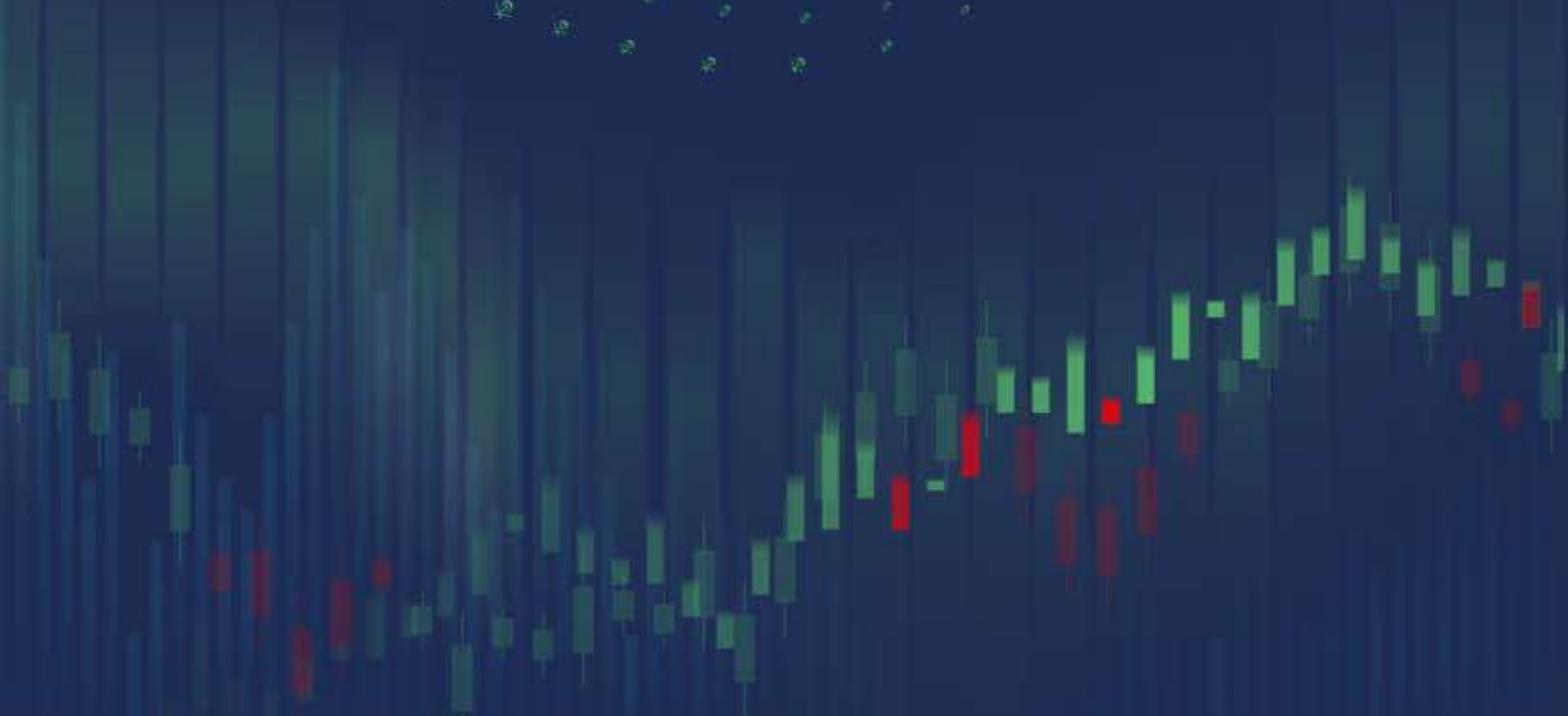


قصة السوق

توثيق تاريخ السوق المالية السعودية
1926 - 2020م



قصة السوق

توثيق تاريخ السوق المالية السعودية

قصة السوق

توثيق تاريخ السوق المالية السعودية
1926 - 2020م

هيئة السوق المالية
Capital Market Authority



الطبعة الأولى
1442هـ - 2021م

ح) هيئة السوق المالية، 1442 هـ
فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر
هيئة السوق المالية
قصة السوق / هيئة السوق المالية - الرياض ، 1442 هـ

ردمك: 978-603-90403-4-7
1- الأسواق المالية - السعودية
2- سوق الأوراق المالية السعودي أ.العنوان

ديوي: 332,642
1442/7926

رقم الإيداع: 1442/7926
ردمك: 978-603-90403-4-7

حقوق الطبع محفوظة لهيئة السوق المالية السعودية، ولا يجوز تصوير أو نشر أو اقتباس أي جزء من هذا الكتاب إلا بموافقة كتابية منها، إلا في حالات الاقتباس المحدود بفرض الدراسة مع وجوب ذكر المصدر، وكل من يخالف ذلك يتعرض للمساءلة القانونية.

يطلب من:

هيئة السوق المالية السعودية

الرياض - طريق الملك فهد - ص.ب 87171 - الرياض 11642 - 1111-245-800

مركز الاتصال: 00966112053000





خادم الحرمين الشريفين
الملك سلمان بن عبدالعزيز آل سعود

رئيس مجلس الوزراء

“إن دولتكم حريصة على الارتقاء بأداء أجهزتها بما يلبي تطلعات وآمال مواطنيها في المجالات كافة، وهي تدرك أن أمامها العديد من التحديات إلا أنها عاقدة العزم بإذن الله على تجاوزها وتوفير الحياة الكريمة لمواطنيها“



صاحب السمو الملكي

الأمير محمد بن سلمان بن عبدالعزيز آل سعود

ولي العهد نائب رئيس مجلس الوزراء وزير الدفاع

“تعد المملكة العربية السعودية أحد أكبر وأهم اقتصادات العالم، استطاعت في فترة وجيزة وسريعة تحقيق إنجازات غير مسبوقة في تاريخ المملكة المعاصر، وذلك في أقل من 4 سنوات فقط”

تقديم

يُقال إن أولئك الذين لا يتذكرون الماضي محكوم عليهم بتكراره، ولذلك كان من الواجب بعد أن وصلت السوق المالية السعودية لمرحلة من النضج والتطور أن نقوم بتوثيق رحلتها وتاريخها بشكل علمي، وجمع ما تفرق عنها من وثائق ومعلومات، سواء المكتوب منها، أو المكنون في صدور من عمل عليها أو عاصر تطورها؛ لتكون عبرة لما يقف أمامها من تطورات، ووعوًا لكل باحث ومهتم بالسوق المالية.

يستعرض هذا الكتاب رحلة السوق المالية، بدءًا بتأسيس شركات المساهمة الوطنية في مطلع القرن الماضي، والتحديات التي واجهتها، ثم ينطلق إلى المرحلة الثانية مع إسناد الإشراف على السوق المالية للجنة وزارية، إيذانًا بالوصول للمرحلة الثالثة، التي شهدت إصدار نظام السوق المالية السعودية، وتأسيس المنظومة المرتبطة بها.

ويصدر هذا الكتاب بعد مسيرة قاربت العامين من البحث، واستنادًا إلى عدد كبير من الوثائق التاريخية وأكثر من 80 مقابلة مع شخصيات أسهمت وشاركت في رحلة السوق المالية، والكثير من المراجع العلمية، ليستفيد منها القراء والمتخصصون، راجين من الله- تعالى- أن يكون هذا العمل مرجعًا علميًا لذوي الاختصاص من الأكاديميين والباحثين وذوي العلاقة في السوق المالية، وكذلك قراءة ممتعة وشيقة ومبسطة لعموم متابعي السوق المالية والمهتمين بها.

وبمناسبة إصدار هذا العمل الوطني، يطيب لي أن أتقدم بالشكر نيابة عن مجلس هيئة السوق المالية ومنسوبيها إلى مقام خادم الحرمين الشريفين الملك سلمان بن عبد العزيز آل سعود- حفظه الله- رئيس مجلس الوزراء، وصاحب السمو الملكي الأمير محمد بن سلمان بن عبد العزيز آل سعود- حفظه الله- ولي العهد نائب رئيس مجلس الوزراء وزير الدفاع رئيس مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، على دعمهما لمنظومة السوق المالية، وتوفير كل ما من شأنه تمكينها من التطور والنمو والاستقرار.

كما نود تقديم خالص الشكر والتقدير لعدد من أصحاب المعالي الوزراء على إسهامتهم في هذا العمل، وعلى رأسهم معالي أ.محمد بن علي أبا الخيل، ومعالي أ.عبد العزيز بن زيد القرشي، ومعالي أ.محمد بن سعود السياربي، ومعالي د.إبراهيم بن عبد العزيز العساف، ومعالي د.عبد الرحمن بن عبد العزيز التويجري، ومعالي د.فهد بن عبد الله المبارك، ومعالي أ.محمد بن عبد الملك آل الشيخ، ومعالي أ.محمد بن عبد الله الجدعان. كذلك نتوجه بالشكر للمسؤولين الحاليين والسابقين، وجميع الجهات والأجهزة الحكومية، ورجال الأعمال، والمتخصصين في القطاعات الاقتصادية المختلفة بالدولة، إضافةً إلى منسوبي السوق المالية الذين شاركوا في رحلة هذا الكتاب، على ما قدموه من جهود.

ويسرني أن أعبر عن خالص الشكر والامتنان والتقدير للدكتور عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف، عضو

مجلس هيئة السوق المالية السابق، لما بذله من جهد متواصل، في قيادته للفريق البحثي، وعمله الدؤوب في الإشراف العلمي على هذا الكتاب، وإسهاماته العلمية والفكرية، التي أثرت المحتوى العلمي للكتاب.

ولا يفوتني أن أشكر الزملاء، الذين أسهموا في إعداد الكتاب منذ مسودته، وعلى رأسهم اللجنة التوجيهية لتوثيق السوق المالية برئاسة أ.يوسف بن حمد البليهد، نائب رئيس مجلس هيئة السوق المالية، وعضوية كل من أ.يزيد بن صالح الدميجي، وأ.نايف بن عبد العزيز الدغيشر، ود.بندر بن أسعد السجان، وأ.علي بن سليمان الدخيل، وأ.عبد الله بن عقيل العقيل، وأ.هلال بن راضي الهلال.

وفي الختام، أشكر شركة "أرقام" على ما بذلته من جهد في العمل على البحث العلمي لهذا الكتاب على مدار عامين.

محمد بن عبد الله القوير
رئيس مجلس هيئة السوق المالية

المقدمة

من فيافي وقفار الجزيرة العربية، رسمت التجارة أول ملامح التطور الحضاري عند العرب، الذين أنشأوا أسواقهم ومراكزهم التجارية الأولى، التي تمتد جذورها في أعماق التاريخ، فمنذ شرّف الله- عز وجل- أم القرى بيته الحرام، غدت القلب النابض الذي توسط بلاد العرب، وأحد المراكز التجارية العريقة، وجسراً للتواصل بين قبائل الجزيرة من شمالها إلى جنوبها. فما بين عكاظ ومجنة إلى ذي المجاز، انطلقت القوافل التجارية تجوب دروب الصحراء قاصدة الأسواق الكبرى التي اكتظت بأنواع التجارة وفنون الشعر والأدب.

اشتهر عرب الجزيرة بشغفهم بالتجارة، وجاء الإسلام ليُعَلِّي من شأنها ويهذبها، وراجت الأسواق العربية قرونًا متتالية حتى كان توحيد البلاد وتأسيس المملكة، ومن ثم انطلاق عصر النفط، ليبدأ عهد جديد من التحديث والتطور العمراني، تتفياً فيه البلاد ظلال التوحيد، وتنعم فيه بالأمن والأمان. عهد رافقه تأسيس شركات المساهمة الوطنية، التي مثّلت النواة الأولى للسوق المالية السعودية منذ بواكير القرن العشرين الميلادي.

انطلقت السوق المالية السعودية في رحلة امتدت عبر قرن من الزمان، منذ تأسيس أول شركة مساهمة وطنية في عشرينيات القرن الماضي، فنشأت سوق بدائية لتبادل الأسهم تتلمس طريقها في ظل غياب تام للتنظيمات واللوائح، حتى الوصول إلى سوق مالية تطمح إلى الريادة والانفتاح على الأسواق العالمية. وفي رحلة توثيقية في ذاكرة السوق المالية السعودية، يسعى هذا الكتاب إلى الكشف عن أهم الملامح التي تميز مسيرة السوق المالية، وسبر أغوارها، والفوص في ذاكرة التاريخ واستخراج مكنوناته، التي تكتب قصة تُروى للأجيال القادمة؛ بُغية توثيق تاريخ قطاع مهم لم يسبق توثيقه من قبل.

جاء هذا الكتاب ثمرة جهد مُضن وعمل دؤوب من فريق هيئة السوق المالية على مدى تجاوز العامين. واجه فيه تحديات جمة تمثلت في الندرة في المصادر والمعلومات المتاحة والبيانات والوثائق والشخصيات التي عاصرت بدايات تأسيس سوق الأسهم، إضافة إلى تباين الروايات في شأن بعض الأحداث، وضعف ثقافة التوثيق عمومًا لدى معظم مؤسساتنا العربية.

اعتمد الجهد التوثيقي للكتاب منهجية علمية تمزج بين المنهج التاريخي والوصفي، عبر قراءة للأحداث انطوت على خطوات عدة تراوحت بين جمع الوثائق وتنقيحها، وعقد لقاءات مع عدد من المسؤولين الحاليين والسابقين ذوي العلاقة بالسوق المالية بشكل مباشر أو غير مباشر، ومجموعة متنوعة من الخبراء والمختصين والممارسين، الذين كانوا شهودًا على مسيرة السوق المالية في مراحل سابقة ومعاصرة، والتتقيب في بطون الكتب، والبحث في أرشيف الصحف، والتدقيق في التقارير السنوية، للبحث عن

المعلومة وتقديمها إلى القارئ في قالب تاريخي يكتنفه الحرص على تبسيط المفاهيم المالية المتخصصة، والنأي عن المفردات التي قد يستعصي على القارئ غير المتخصص إدراكها.

يُورخ الكتاب التوثيقي مسيرة السوق المالية السعودية عبر مراحل ثلاث؛ تبدأ الأولى مع تأسيس أولى شركات المساهمة الوطنية في عام 1926م، لتتواصل بعدها الخطا الحثيثة لعشرات الشركات الوطنية، التي شقت طريقها للمشاركة في دفع عجلة البناء والتنمية. واستمر تطور فكر المساهمة منذ أن كان مقتصرًا على كبار المساهمين، الذين آثروا الاحتفاظ بما في حوزتهم من أسهم في الشركات الوطنية مكتفين بما يحصونه من أرباح، وعدّوا أنفسهم من مالكي هذه الشركات والشركاء فيها، لتنتقل ملكية هذه الأسهم إلى الجيل التالي، الذي توجه كثير من أفرادها نحو بيع ما في حوزتهم من أسهم لتزدهر حركة تداول الأسهم لأول مرة في المملكة، ويبدأ عهد جديد من انتعاش سوق الأسهم، رافقه التوسع في تخصيص الشركات، التي تعود ملكيتها للدولة وطرح بعض أسهمها للاكتتاب العام، فأقبل المواطنون على سوق الأسهم يشاركون في الاكتتابات الجديدة ويتداولون الأسهم بحثًا عن استثمار مدخراتهم في سوق تفتقر إلى التنظيم، لكنها قدمت دفعة قوية للتوجه نحو إيجاد تنظيم حقيقي لها.

واستمرت هذه المرحلة إلى مطلع الثمانينيات من القرن العشرين؛ حين بدأت المرحلة الثانية، التي اتسمت بوضع عدد من التنظيمات الأساسية لسوق الأسهم، انحصرت فيها أعمال بيع وشراء الأسهم في البنوك التجارية تحت إشراف لجنة وزارية، وتشاركت فيها جهات تنظيمية عدة مسؤولة تنظيم تداول الأسهم في ذلك الوقت، إيذانًا بالوصول إلى المرحلة الثالثة التي شهدت ظهور منظومة السوق المالية، عقب صدور نظام السوق المالية عام 2003م، ومن ثم تكوين هيئة السوق المالية عام 2004م، لتبدأ مرحلة جديدة تحولت فيها سوق الأسهم إلى سوق مالية، ترنو إلى تحقيق الريادة المالية، وتطمح إلى الاندماج في الأسواق العالمية تماشيًا مع رؤية المملكة 2030م.

ورغبةً في تعميم الفائدة من هذا التوثيق، أصدرت هيئة السوق المالية إصدارًا آخر من هذا الكتاب في شكل كتاب مصور ومختصر، يتضمن أهم التطورات التاريخية للسوق المالية السعودية منذ عام 1926م، وتتوجه هيئة السوق المالية بالشكر والتقدير إلى كل من أسهم في إعداد الكتابين وإخراجهما للقراء، وإلى جميع من شارك بما لديه من صور ووثائق ومعلومات. ونخص بالشكر ضيوفنا الكرام، الذين حاورناهم وأخرجوا لنا ما وعته ذاكرتهم من تاريخ قيم وأحداث مهمة شهدتها السوق المالية في مسيرتها الممتدة نحو مئة عام، وندين بالفضل للرواد الأوائل، الذين كانوا من الشخصيات المحورية التي أسهمت بدور فاعل في تطوير السوق المالية في مراحلها المختلفة، وبعضهم رحل عن دنيانا، لكن آثارهم لا تزال باقية.

وفي الختام، تُهدي الهيئة هذا الكتاب إلى قرائها الكرام، راجين من الله - عز وجل - أن يجدوا فيه بُغيتهم، وأن يتعرفوا من كُتب على فصول من تاريخ السوق المالية السعودية، ويتمكنوا من معايشة أبرز الأحداث التي شهدتها في مسيرتها وتاريخها.

المحتويات

01	تمهيد	تقديم
18	المرحلة الأولى 1926م - 1984م	
20	الباب الأول سوق الأسهم السعودية .. البدایات والنشأة	21 الفصل الأول بناء وتنظيم الموارد الاقتصادية
28	الفصل الثاني نشأة سوق الأسهم السعودية	54 الفصل الثالث طرح الأسهم وتداولها
61	الفصل الرابع أوان التغيير	
76	المرحلة الثانية 1984م - 2003م	
78	الباب الثاني نحو تنظيم جديد لسوق الأسهم	79 الفصل الأول تنظيم تداول الأسهم
107	الفصل الثاني التطور التقني لسوق الأسهم	121 الفصل الثالث محطات رئيسة في سوق الأسهم
128	الفصل الرابع تنظيم سوق الأسهم في الميزان	

138

المرحلة الثالثة

2003م - 2020م

140

الباب الثالث

تأسيس منظومة السوق
المالية (2003 م - 2006 م)

141

الفصل الأول

نظام السوق المالية ..
نقلة نوعية

156

الفصل الثاني

تأسيس هيئة السوق المالية

168

الفصل الثالث

إرساء دعائم الرقابة
والتقاضي

176

الفصل الرابع

تنظيم السوق المالية
ومؤسساتها

196

الفصل الخامس

فقاعة سوق الأسهم
عام 2006 م

220

الباب الرابع

السوق المالية من الأزمة إلى الريادة
المالية (2007 م - 2016 م)

221

الفصل الأول

ضبط وتنظيم مؤسسات
السوق المالية

241

الفصل الثاني

تعميق السوق وتنويع
منتجاتها

263

الفصل الثالث

نحو تطوير السوق
المالية

270

الباب الخامس

السوق المالية والمستقبل
(2017 م - 2020 م)

271

الفصل الأول

التطور التشريعي والتنظيمي
للسوق (2017 م - 2020 م)

285

الفصل الثاني

تحفيز الاستثمار وتنويع قنواته
(2017 م - 2020 م)

311

الفصل الثالث

حماية المستثمرين
وبناء القدرات

324

الفصل الرابع

انضمام السوق المالية إلى
المؤشرات الدولية

333

الفصل الخامس

طرح وإدراج شركة
أرامكو السعودية

تمهيد

تعد الأسواق المالية أحد المقومات الأساسية للاقتصادات الوطنية المعاصرة؛ لما تظلع به من دور فاعل في جذب فوائض رؤوس الأموال المعطلة واستثمارها في قطاعات اقتصادية متنوعة، ما يسهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، ويحقق تخصيصًا أكثر كفاءة للموارد الاقتصادية. وقد وُجدت الأسواق مع وجود الإنسان على الأرض. ورغم اختلاف الأمم شعوبًا وقبائل؛ ظل تكوين الأسواق وتطورها من الصفات السلوكية الإنسانية، التي لم تختلف فيها أمة عن أمة؛ ففي أعماق التاريخ تجد السوق بأشكالها وأماكنها ونظامها في معظم حضارات العالم القديم، ويعود ذلك ببساطة إلى أن السوق أحد أوجه التعاون في إعمار الأرض؛ وهي الأمانة التي ألقاها الله على عاتق البشر منذ خلق نبينا آدم- عليه السلام.

أولاً- معنى السوق لغويًا واصطلاحيًا

لم يختلف معظم المعاجم العربية في شرح مادة "سوق" ومشتقاتها، بل تكاد تتطابق المعاني؛ فالفعل (ساق- يسوق) هو أصل الكلمة، ويتضمن معناه اللغوي دلالات كثيرة؛ نظرًا لكثرة الاشتقاقات من الفعل (ساق)، وتكفي الإشارة إلى ما دأبت عليه العرب من قولهم "ساق إليها المهر" أي دفعه لها؛ للدلالة على انتشار استخدام الفعل ومشتقاته بين الناس، ذلك أن المهور كانت عندهم من الأنعام، ومن سوق الأنعام والبضائع إلى مكان البيع والشراء جاء لفظ "السوق" بمعناه الاصطلاحي الدارج، فالمعنى الاصطلاحي للسوق لم يغير المعنى اللغوي كثيرًا، وإنما حصره في أحد معانيه في أنه مكان بيع وشراء وتبادل السلع والمنافع.

تطورت حياة الإنسان على الأرض، ومعها تطورت الأسواق، فأصبحت أكثر تنظيمًا وتخصًا، وأصبح لأسماء الأسواق دلالة، فالأسواق العامة، التي تبايع فيها السلع والبضائع المتنوعة تأخذ غالبًا أسماء الأماكن التي تقام فيها، أما الأسواق المخصصة للتجارة في إحدى السلع أو البضائع أو الخدمات؛ فغالبًا ما تسمى باسم السلعة المتداولة، مثل سوق الخضراوات وسوق الإبل، وأحيانًا تأخذ الأسواق اسم أحد الأيام المخصص لتداول تلك السلع في السوق العام، مثل سوق السبت وسوق الأحد.

ثانيًا- الأسواق في الكتب السماوية

تكوّن في بعض المدن العربية أسواق مميزة تُباع فيها بضائع الشرق والغرب، وأشارت التوراة إلى بعض تلك المدن وذكرت منها أور وأكد وتدمر ومملكة سبأ، ووصفت تجارتهم وبضائعهم، وكيف حمل تجار تدمر عددًا من صادرات بلاد العرب والعراق والهند إلى مصر وجنوب أوروبا، وأشارت إلى أن ملكة سبأ، قدمت لسليمان- عليه السلام- الذهب والأطياب والحجارة الكريمة من بضائع اليمن.

أما القرآن الكريم، فقد ذكر لفظة السوق ومشتقاتها بمعان مختلفة في أكثر من موضع، وذكر كلمة الأسواق بمعناها الاصطلاحي الذي نقصده تلميحًا وتصريحًا عدة مرات، ومنها قوله تعالى في الآية السابعة من سورة الفرقان على لسان قريش: ﴿وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ لَوْلَا أُنزِلَ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُونُ مَعَهُ تَذِيرًا﴾¹، وأرادوا بقولهم هذا أن يطعنوا في رسالته صلى الله عليه وسلم، وأن ينكروا عليه السير في الأسواق للابتغاء أو للتجار أو لأي سبب آخر، الأمر الذي يترفع عن فعله ملوك ذلك العصر عمومًا سواء الأكاسة أو القياصرة، ولعل تكرار هذا النص بشكل آخر في سورة الفرقان نفسها ما يؤكد أن المشي في الأسواق من الشؤون العامة التي يشترك فيها الناس جميعًا بمن فيهم الرسل، ﴿وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ﴾².

ودلت سورة قريش ﴿إِلَيْهِمْ قَرْيَشٌ﴾³ (1) إلى أنهم رحلة الشتاء والصيف (2)³ على سوقين رئيسيتين، هما الشام واليمن، تتوسطهما سوق ثالثة هي مكة المكرمة، وكانت القوافل تنطلق من مكة إلى اليمن في الشتاء، وتمر على كثير من محطات التداول والبيع الصغيرة في الطريق، وتنطلق من مكة إلى الشام في الصيف فتتخذ لها من الأسواق المتوسطة على الطريق مناطق للراحة والتجارة معًا.

أما في السيرة النبوية، فقد جاء أن النبي -صلى الله عليه وسلم- عندما هاجر إلى المدينة المنورة، جعل فيها سوقًا، عُرفت فيما بعد باسم "سوق المدينة المنورة" أو "سوق المناخة" في موقع غرب المسجد النبوي، وبقيت هذه السوق إلى عهد قريب، وعند إنشاء السوق قال صلى الله عليه وسلم: ﴿هَذَا سُوقُكُمْ فَلَا يَنْتَقِصَنَّ وَلَا يُزْبَدَنَّ عَلَيْهِ خَرَجٌ﴾⁴، وقد صارت فيما بعد سوقًا ثابتة حافلة بالدكاكين، وازدهرت في عهد هشام بن عبد الملك، وأطلقت عليها عبر العصور عدة أسماء؛ فعُرفت أولاً باسم "سوق المناخة" أو "سوق المدينة"، ثم عُرفت فيما بعد باسم "سوق المصلى" و"سوق البيع" و"سوق البطحاء" و"سوق الزوراء".

1- [سورة الفرقان: 7].

2- [سورة الفرقان: 20].

3- [سورة قريش، الآيتان 1 و2].

4- أخرجه ابن ماجه في سننه، كتاب التجارات، ومعنى الحديث: ألا تبطل هذه السوق بل تدوم، ولا يفرض على أهلها خراج أي ضريبة.

وفي أخلاق السوق، أو ما نسميه في عصرنا بضوابط تنظيم السوق أو سلوكياتها، ما ورد في الحديث الشريف عن عبد الله بن مسعود -رضي الله عنه- قال: قال رسول الله -صلى الله عليه وسلم- {إياكم وهيشات الأسواق}¹، والهيشات جمع هيشة وهي الخصومات والمنازعات واللفظ وارتفاع الأصوات، ومن آداب ارتياد الأسواق أيضًا، حديث رسول الله -صلى الله عليه وسلم-، عن أبي موسى رضي الله عنه قال: قال رسول الله -صلى الله عليه وسلم-: {إِذَا مَرَّ أَحَدُكُمْ فِي مَسْجِدِنَا، أَوْ فِي سُوْقِنَا، وَمَعَهُ تَبَلٌ، فَلْيُمْسِكْ عَلَى نِصَالِهَا بِكَفِّهِ، أَنْ يُصِيبَ أَحَدًا مِنَ الْمُسْلِمِينَ مِنْهَا بِشَيْءٍ. أَوْ قَالَ: لِيُقْبِضَ عَلَى نِصَالِهَا}²، وذلك حتى لا تؤذي نصالها أحدًا من مرتادي المسجد أو السوق، ومن آداب الأسواق التسامح في البيع والشراء؛ فعن جابر رضي الله عنه قال: قال رسول الله -صلى الله عليه وسلم-: {رَجِمَ اللَّهُ رَجُلًا سَفَمًا إِذَا بَاعَ، وَإِذَا اشْتَرَى، وَإِذَا اقْتَضَى}³.

وكان للإفصاح والشفافية أيضًا نصيب في ضبط التعامل في الأسواق؛ فمن شروط صحة التداول بالبيع والشراء في الأسواق في السنة النبوية إفصاح البائع عن مواصفات بضاعته وإظهار عيوبها، فعن أبي هريرة رضي الله عنه {أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ -صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ- مَرَّ عَلَى حَبْرَةٍ طَعَامٍ فَأَدْخَلَ يَدَهُ فِيهَا، فَنَالَتْ أَصَابِعُهُ بَلًّا فَقَالَ: مَا هَذَا يَا صَاحِبَ الطَّعَامِ؟ قَالَ أَصَابَتُهُ السَّمَاءُ يَا رَسُولَ اللَّهِ، قَالَ: أَفَلَا جَعَلْتَهُ فَوْقَ الطَّعَامِ كَيْ يَرَاهُ النَّاسُ، مَنْ عَشَّ فليس مِنِّي}⁴.

ونهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن تلقى الركبان، أي القاصدين إلى بلد البيع، ونهى عن الخروج إليهم للبيع لهم والشراء منهم قبل دخولهم البلدة؛ ففي حديث ابن عمر رضي الله عنهما قال: {كُنَّا نَتَلَقَى الرُّكْبَانَ، فَتَشْتَرِي مِنْهُمْ الطَّعَامَ فَتَهَانَا النَّبِيُّ -صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ- أَنْ تَبِيعَهُ حَتَّى يُبَلِّغَ بِهِ سُوقَ الطَّعَامِ}⁵، وفي ذلك إشارة إلى ما تنطوي عليه هذه المعاملة من تفرير وخداع بالبائع، من جهة، وإضرار بأهل السوق أو أهل البلد، من جهة أخرى.

1- أخرجه البخاري في صحيحه.

2- أخرجه مسلم في صحيحه.

3- أخرجه البخاري في صحيحه.

4- أخرجه مسلم في صحيحه.

5- أخرجه البخاري في صحيحه.

ثالثًا- الأسواق في جزيرة العرب

تميز موقع بلاد العرب قبيل الإسلام بتوسطه بين أكبر دولتين في ذلك الوقت وهما الفرس والروم، ما كان سببًا في شهرة بعض القبائل العربية بنشاطها التجاري بالاستفادة من هذا الموقع المتوسط لنقل البضائع وإنشاء الأسواق والانتفاع بحمل ما يحتاج إليه الناس من منتجات تلك الدولة إلى الدولة الأخرى والعكس، وكانت رحلتنا الشتاء والصيف اللتان ورد ذكرهما في القرآن الكريم من النماذج المبكرة لذلك التعاون التجاري؛ فرغم تردي العلاقات السياسية بين دولة الروم وبتبعها الشام ومصر، ودولة الفرس وبتبعها الحيرة واليمن، إلا أن ذلك لم يمنع من الاتفاق على صيغة ضمنية من التكامل الاقتصادي عبر وسيط دولي هو قبيلة قريش، التي دأبت على عقد سوق موسمية رئيسة في الجانبين، وكثير من الأسواق الفرعية في طريق الرحلتين شمالًا وجنوبًا. وأقيم في جزيرة العرب قبل الإسلام عدد من الأسواق الموسمية، التي كانت أقرب ما تكون إلى المهرجان منها إلى السوق، وأخذ بعض هذه الأسواق أهمية أو قدسية خاصة من موعد انعقادها في الأشهر الحرم، نذكر منها على سبيل المثال:

1- سوق عكاظ

إحدى أشهر أسواق الجاهلية التي اكتسبت صيتًا دائمًا وحرمة خاصة؛ يفد إليها العرب في أول ذي القعدة من سائر أنحاء الجزيرة العربية آمنين لا يخافون على أنفسهم ولا بضائعهم. وتعود بداية سوق عكاظ إلى عام 501م، وتقع على بعد أربعين كيلو مترًا إلى الشمال من الطائف (صورة رقم 1). وكانت تجارة العرب تُحمل إليها من سائر الأجزاء؛ فمن أراد الميرة (الطعام) اشتراها من عكاظ، ومن أراد السيوف اليمانية أو



01 موقع سوق عكاظ

الشامية انتظر حتى يشتريها من عكاظ، ولم تكن عكاظ مجرد سوق تجارية تُحمل إليها البضائع؛ بل كانت مهرجان تسابق في كل شيء ينقش فيه الفائز اسمه واسم قبيلته بحروف من نور، ويُخلع عليه اللقب الذي سجله ويُعرف به؛ فهذا أكرم العرب، وذاك أشجع العرب، وأولئك أشعر العرب، ولأن الشعر ديوان العرب الذي سجل تاريخ الجاهلية كتابة؛

فإن الشعر نفسه نال في تلك السوق منزلة عظيمة جعلت اسم عكاظ في أذهان الناس مرادفًا لشعر هؤلاء الشعراء، فكانت بمنزلة المعرض، الذي ينادي فيه التاجر على بضاعته، والمهرجان الذي يتسابق فيه الأبطال لتحقيق الأرقام القياسية، والمجمع اللغوي الذي يتحاكم فيه النحويون والشعراء إلى محكمين تعرفهم القبائل، وتُضرب لهم القباب الحمر تمييزًا لهم عن سائر نزلاء السوق، ويقف رواة الشعر بجوار تلك القباب وقوف مندوبي الصحف ووكالات الأنباء في أيامنا هذه لتغطية أهم الأحداث، فيتناقلون الأحداث والقصائد المشاركة؛ فتجري أبياتها على ألسنة الناس في جزيرة العرب.

ومن لطائف هذا البحث أن سوق عكاظ كانت لها ضوابط وقيم أخلاقية لها ما يوازئها أو يشبهها في ضبط الاقتصاد المعاصر وأسواق الأوراق المالية تحديدًا، فالقوم كانوا يمتنعون من شراء البضائع مجهولة المصدر ويتركونها حتى تصبح كاسدة؛ خشية أن تكون مسروقة، فيما يمثل نوعًا من مكافحة جريمة غسل الأموال في عصرنا، فيُروى أن بعض اللصوص عرض إبلًا للبيع في عكاظ كان قد أعار عليها من كل وجه، فسألوه عن وسمها، لأنهم كانوا يعرفون العلامة التي تسم بها كل قبيلة إبلها، فيما يشبه شهادة الملكية في الأسواق المعاصرة.

2- سوق مجنة

سوق لقبيلة كنانة تقع بوادي مَرّ الظهران- أحد أودية تهامة ويُطلق عليه حاليًا وادي فاطمة- قرب جبل يقال له "الأسفل" بمكة المكرمة- تُعقد في العشر الأواخر من شهر ذي القعدة، ويقصدها العرب بعد أن ينفضوا من عكاظ، فيتممون فيها ما جاءوا من أجله من تجارة وفداء وتفاجر بالأخلاق الكريمة على النحو، الذي كان يحدث في عكاظ، ولهذه السوق ما لسوق عكاظ من التقدير والاحترام في نفوس العرب، وكانت قريش وبعض القبائل تأتي سوق مجنة مُحرمة بالحج، وبعضهم يُغالي في التقدير فيحرم بالحج من أول يوم في عكاظ (أول ذي القعدة)، ويعظمون أن يأتوا شيئًا من المحرمات أو العدوان في ذلك الوقت وذلك المكان، ويُصنف المؤرخون سوق مجنة في المنزلة الثالثة من حيث الحجم والأهمية بعد سوقي عكاظ وذي المجاز؛ ولكنها دُكرت هنا ثانية بعد عكاظ طبقًا للترتيب الزمني لإقامتها خلال أشهر السنة.

3- سوق ذي المجاز

ذو المجاز على أرجح الأقوال موضع بمنى بين مكة وعرفات، وعُرفت السوق بهذا الاسم لأنه المكان الذي كان يبدأ منه تفويج الحجيج وإجازتهم منه إلى عرفات، وهو من أسواق هذيل، فإذا انقشع الناس عن مجنة في أول أيام ذي الحجة؛ ساروا جميعًا إلى ذي المجاز، ومعهم ما تبقى من البضائع، فيحدث

فيها ما كان يحدث في سوق عكاظ من تبايع وتفاخر وفداء أسرى، ويمنحها انعقادها في العشر الأوائل من ذي الحجة، فضلًا خاصًا لأنها إيذان بالدخول في مناسك الحج.

رابعًا- الأسواق المالية (بورصات الأوراق المالية)

أخذت البورصة اسمها من اسم عائلة بلجيكية (فان دير بورسين "Van Der Bursen") اشتهرت بممارسة الأعمال البنكية في القرن الخامس عشر الميلادي، وكانت العائلة تملك فندقًا في مدينة (بروج) البلجيكية يُطلق عليه هوس تير بيروز (Huis Ter Beurze) ينزل فيه التجار من كل أنحاء أوروبا، وبمرور الزمن أصبح هذا الفندق مكانًا لتداول السلع والأوراق المالية (صورة رقم 2)، فصار اسم بورصة يطلق على أي مكان آخر تعقد فيه صفقات بيع وشراء الأوراق المالية.

وكانت النهضة في تلك الفترة تنتقل في أرجاء أوروبا من مدينة إلى مدينة، وأحدثت الثورة الصناعية نوعًا من الازدهار التنظيمي في إنشاء شركات المساهمة، وكانت بريطانيا رائدة في هذا المجال فأستعدت عددًا من الشركات الضخمة، منها شركة الهند الشرقية في 31 ديسمبر عام 1600م، وهي الشركة التي حكمت تجارة العالم من القرن السابع عشر حتى أوائل القرن العشرين، وبلغت تلك الشركة من الاتساع والنمو ما يوازي اتساع ونمو الإمبراطورية البريطانية ذاتها. وجاء تأسيس الشركة بمساهمة عدد من التجار الإنجليز ومباركة إليزابيث الأولى ملكة بريطانيا؛ فأعطى التاج البريطاني الشركة احتكار تجارة الشرق مدة 15 عامًا،

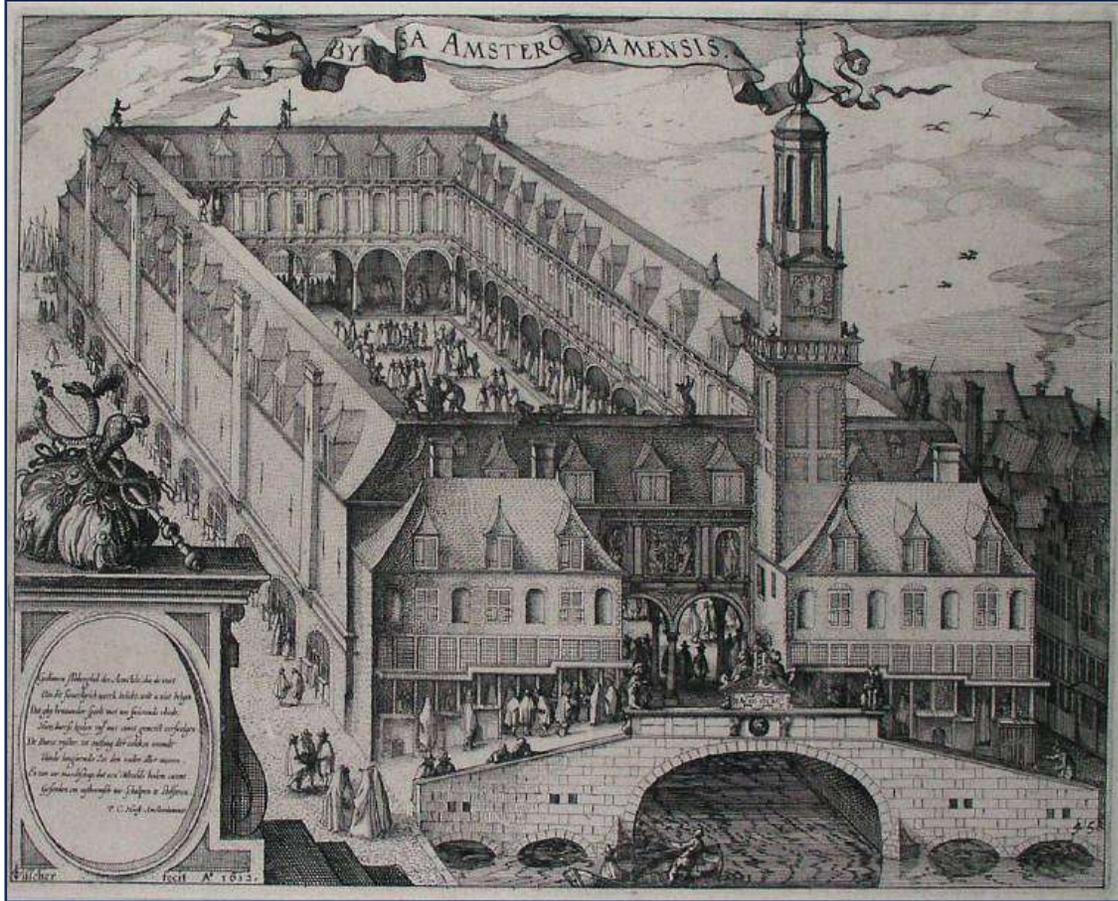


02 بورصة بروج

فافتتحت الشركة فروعًا لها في بلاد الشرق كافة، ووصل نفوذها إلى الخليج العربي.

نشأت أقدم بورصات العالم في البداية لتجارة السلع، ومن ثم تحولت إلى بورصات لتداول الأوراق المالية، وتأسست أول بورصة أسهم على مستوى العالم عام 1602م

في العاصمة الهولندية "أمستردام"، وكانت في الأصل بورصة للسلع الأساسية، تديرها شركة الهند الشرقية الهولندية للتجارة، ومن ثم، راودت مسؤولي الشركة فكرة طرح أسهم من أجل تمويل أنشطة تجارية بحرية. فعمدوا في عام 1611م إلى إنشاء مبنى ليكون مركزًا ماليًا لتجارة تلك الأسهم المطروحة، وحمل المبنى اسم معرض هندريك دي كيسير Beurs Van Hendrick de Keyser (صورة رقم 3). وبدأت البورصة بإدراج أول شركة تُصدر الأسهم، وهي شركة الهند الشرقية الهولندية للتجارة. أما بورصة فرانكفورت الألمانية، فتعود نشأتها إلى عام 1585م؛ حين كان التجار يجتمعون في الميدان المفتوح أمام مبنى بلدية فرانكفورت من أجل الاتفاق على أسعار صرف موحدة وملزومة للمعاملات في الأوراق النقدية والعملات المعدنية. وفي عام 1666م، بدأ سن أولى قواعد ولوائح البورصة، فكانت البداية الرسمية لبورصة فرانكفورت، التي استهلكت تداولها في الكمبيالات فقط، في حين بدأ التداول



03 مبنى معرض هندريك دي كيسير

في السنوات الإذنية¹ في نهاية القرن السابع عشر الميلادي، وبدأ التداول في السندات الحكومية في نهاية القرن الثامن عشر. أما أول تداول للأسهم في بورصة فرانكفورت فكان في عام 1820م. وفي لندن، كانت البورصة في الأصل مجرد نشرة صحفية لأسعار السوق منذ عام 1698م، ولم تبدأ رسميًا في تسهيل شراء وبيع الأسهم إلا في عام 1801م، وبذلك تسبق بورصة باريس التي أسست عام 1824م، وافتتحت في قصر برونيار عام 1826م. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، أسست بورصة فيلادلفيا عام 1790م، ثم تلتها بورصة نيويورك عام 1821م في شارع وول ستريت. وتوالى إنشاء البورصات في أنحاء العالم؛ فأسست أول بورصة في آسيا وهي بورصة بومباي في عام 1875م، وبورصة بوفسبا في البرازيل في عام 1890م، وبورصة المكسيك التي بدأت نشاطها الرسمي في عام 1933م، في حين كانت تمارس نشاطها الفعلي منذ عام 1895م، وبورصة تركيا عام 1866م، وبورصة الإسكندرية عام 1883م، وبورصة القاهرة عام 1903م، وبورصة إندونيسيا عام 1912م.

خامسًا- أنواع الأسواق المالية

تتباين أنواع الأسواق المالية وفق عدد من المعايير؛ فمن حيث إصدارات الأوراق المالية تنقسم الأسواق إلى: السوق الأُولية التي تصدر فيها الأوراق المالية لأول مرة، والسوق الثانوية التي تُتداول فيها الأوراق المالية المصدرة مسبقًا بين المستثمرين. أما آجال الأوراق المالية المتداولة في السوق فهي متعددة من أهمها؛ السوق النقدية التي يجري فيها بيع وشراء الأوراق المالية قصيرة الأجل (تقل مدة استحقاقها عن سنة)، وسوق رأس المال التي يجري فيها بيع وشراء الأوراق المالية طويلة الأجل (تزيد مدة استحقاقها على سنة)، وسوق الأوراق المالية المشتقة التي يجري فيها بيع وشراء الأوراق المالية المشتقة قيمتها من قيمة أصل آخر. ومن حيث مكان الانعقاد؛ هناك السوق المنظمة التي لها وجود فعلي ومكان للتداول، والسوق غير المنظمة التي ليس لها وجود فعلي أو مكان محدد.

1- السند الإذني promissory note هو أداة مالية تحتوي على تعهد مكتوب من أحد الأطراف (فصدر السند) بدفع مبلغ محدد من المال لطرف آخر (المستفيد من السند) إما عند الطلب أو في تاريخ مستقبلي محدد. ويحتوي السند الإذني عادةً على جميع الشروط المتعلقة بالمديونية، مثل المبلغ الأصلي وسعر الفائدة وتاريخ الاستحقاق وتاريخ ومكان الإصدار وتوقيع المصدر.

سادسًا- وظائف السوق المالية

ينقسم أفراد المجتمع اقتصاديًا إلى مجموعتين: مستثمرون، وهؤلاء لديهم الرغبة في إنشاء الشركات والمؤسسات وإقامة المشاريع المختلفة، ولكن ربما لا توجد لديهم الأموال الكافية لتنفيذ ذلك؛ وآخرون مدخرون، لديهم الأموال، ولكن ليس لديهم الرغبة أو المعرفة أو القدرة على استثمارها بأنفسهم. وهنا يأتي دور الأسواق المالية التي تقوم بوظيفة حيوية في الاقتصاد من خلال تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة إلى الوحدات الاقتصادية المستثمرة؛ ما يؤدي إلى زيادة عوائد المدخرين والمستثمرين، ومن ثم زيادة إنتاجية الاقتصاد الوطني. وبذلك فإن الأسواق المالية تسهم في تشجيع الادخار، خصوصًا بالنسبة إلى صغار المدخرين، الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة من خلال توفير فرص استثمارية جيدة لهؤلاء، ومن ثم حفزهم على ترشيد الاستهلاك وزيادة المدخرات واستثمارها في الأوراق المالية، وبذلك توجه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني.

وتقوم الأسواق المالية بوظيفة تمويلية من خلال المساعدة على توفير التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية المختلفة بصورة غير مباشرة عن طريق إصدار الأسهم أو السندات أو الصكوك وبيعها للأفراد أو البنوك الاستثمارية، فيتمكن المستثمرون من زيادة رؤوس أموالهم وزيادة الإنتاج، وبذلك يرتفع مستوى المعيشة لجميع فئات المجتمع، من جهة، وتوجه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، من جهة أخرى، وكل هذا من شأنه إسهام رؤوس أموالهم في الازدهار الاقتصادي. وتسهم الأسواق المالية كذلك في تمويل خطط التنمية؛ إذ تلجأ الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب لسد النفقات العامة وتمويل مشروعات التنمية، فتطرح أوراقًا مالية في السوق المالية في صورة سندات أو صكوك. بالإضافة إلى ذلك، توفر الأسواق المالية وسيلة تخارج مرنة، وهذا بدوره يزيد من وتيرة الاستثمار ويشجع المستثمرين على تأسيس المشاريع الجديدة.

وتسهم الأسواق المالية كذلك في إيجاد سوق مستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية؛ ما يجعل الأوراق المالية سهلة التداول وسريعة التسييل، إضافة إلى تحديد السعر الأمثل للأوراق المالية الذي يتحقق في الأسواق المالية من خلال آلية العرض والطلب. يُضاف إلى ذلك مساعدة المتعاملين في الأسواق المالية على التنبؤ بالنشاط الاقتصادي المحلي والعالمية من خلال توفير بيانات السوق للشركات المدرجة أسهمها للتداول؛ إذ تلزمها الأسواق المالية بنشر بيانات عن وضعها المالي وعمليات التمويل، التي تحتاج إليها، إضافة إلى أي أحداث جوهرية قد تؤثر في سعر أسهمها، وتقوم الأسواق المالية كذلك بحماية المستثمرين من خلال تشريع الأنظمة الهادفة إلى تنظيم نشاطات التداول وشركات الوساطة، وتحقيق العدالة ومنع الممارسات المنطوية على تلاعب أو تضليل.

سابعًا- الأوراق المتداولة في الأسواق المالية

من أجل حصول الشركات على تمويل مشروعاتها عبر استقطاب مدخرات الأفراد، تقسم رؤوس أموال الشركات إلى حصص أو أجزاء يُعرف كل جزء منها بالسهم وتُعرض للبيع في السوق المالية؛ فيقوم كل مستثمر بشراء عدد من هذه الأسهم في حدود ما يرغب في استثماره، وفي هذه الحالة يصبح مساهمًا ومشاركًا في رأس مال الشركة. وفي أحيان أخرى تقترض الشركة من المستثمرين عن طريق بيع صكوك أو سندات يحصل المشتري بموجبها على عائد ويمكنه استرداد قيمتها بعد انتهاء أجلها. وتتعدد أنواع الأوراق المالية التي يجري تداولها، ومن أهمها الأسهم والصكوك والسندات الحكومية، وسندات الشركات، والمشتقات المالية، وأدوات أخرى مستحدثة، وفيما يلي عرض لأهم هذه الأنواع:

1- الأسهم (Stocks)

يُعرف السهم بأنه حصة أو نصيب المساهم في شركة من الشركات، وتمثل قيمة الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة، وبذلك تعد الأسهم حقًا مشاعًا على الدخل وأصول الشركة، وتمنح المساهم الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة وأصولها. وتنقسم الأسهم إلى نوعين رئيسيين، وهما الأسهم الممتازة والأسهم العادية؛ ففي الأسهم الممتازة يُحدد العائد عليها بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم، ولا يُعطى مالكو الأسهم الممتازة الحق في التصويت في جمعيات المساهمين إلا في حالة إخفاق الشركة في دفع العوائد على أسهمهم مدة معينة¹، بالإضافة إلى أفضلية مالكي الأسهم الممتازة في استرداد حقوقهم عند تصفية الشركة.

في المقابل، فإن الأسهم العادية تمثل ملكية الشركة، وتعطي هذه الأسهم مالكيها الحق في الحصول على الأرباح بعد دفع حقوق مالكي السندات والأسهم الممتازة. وتتوقف القيمة السوقية للأسهم العادية على مدى نجاح الشركة، ولمالكي الأسهم العادية حق التصويت لاختيار أعضاء مجلس الإدارة، وحق شراء أسهم حقوق الأولوية.

1- حُدثت هذه المدة في السوق المالية السعودية بثلاث سنوات متتالية وفقًا للضوابط والإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة.

2 السندات (Bonds)

يُعد السند ورقة مالية قابلة للتداول، ويمثل قرصًا متوسط الأجل أو طويل الأجل يُطرح عادة للاكتتاب العام أو الخاص، وقد تُصدره الحكومات فيُطلق عليه (سند حكومي)، أو تُصدره الشركات والمؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية فيُسمى (سند شركات)، وبموجب هذا السند يُعد حامله دائنًا للجهة المُصدرة له، ويخول حامله الحصول على فائدة سنوية معلومة عند الإصدار، ويخوله كذلك استعادة القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق. ويستثمر في السندات عادة الشركات والأفراد، وشركات التأمين، وصناديق التقاعد.

ويختلف السند عن السهم في أن السهم يمثل جزءًا من رأس مال الشركة فيصير حامله مساهمًا فيها، في حين أن السند جزء من قرض فيكون حامله مُقرضًا أو دائنًا للجهة المُصدرة، علاوة على أن ربح السهم يزيد وينقص تبعًا لربحية الشركة، ويتحمل حامل السهم قسطه من الخسارة، أما السند فله فائدة ثابتة ولا يتعرض حامله للخسارة، إلا في حال إفلاس الشركة. ويختلف السهم أيضًا عن السند في أن حامل السهم يحق له الاشتراك في التصويت في الجمعية العامة، في حين لا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة، وعند تصفية الشركة يكون لمالك السند الأولوية في الحصول على قيمة السند، أما مالك السهم فلا يحصل على شيء إلا بعد سداد قيمة السندات وقضاء المديونيات.

3- الصكوك (Sukuk)

يُعرف الصك بأنه ورقة مالية تصدرها الحكومات والشركات والمؤسسات المالية بصيغة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتُمثل الصكوك حصصًا مشاعة في ملكية عين أو منفعة أو خدمة أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص. وتُقسم الصكوك إلى نوعين: فهي إما مستمدة من أصول محددة مثل صكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة، وإما قائمة على دين مثل صكوك المرابحة والسلم والاستصناع. ويختلف الصك عن السند في أن لمالك الصك حقًا عينيًا مرتبطًا بموجودات (أصول) لدى المُصدر له، في حين أن السند يمثل دينًا في ذمة المُصدر.

4- المشتقات المالية (Derivatives)

ظهرت هذه الأدوات المالية في بداية الأمر لإدارة المخاطر طويلة الأجل التي يواجهها المستثمرون في السوق، ثم صارت بعد ذلك أداة للمضاربة، ويجري تداولها في الأسواق الآجلة الرسمية وغير الرسمية. والمشتقات المالية تعرف بأنها اتفاقات تعاقدية بين طرفين، تشتق قيمتها من سعر أصل أساسي (سهم، أو مؤشر، أو عملة، أو سلعة، أو غيرها). وتساعد منتجات المشتقات على نقل المخاطر المالية بين الأطراف المتعاقدة.

5- الصناديق الاستثمارية (Investment Funds)

أوعية استثمارية تجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين، وتديرها وفقًا لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة، يضعها مدير الصندوق، لتحقيق مزاي استثمارية قد لا يتمكن المستثمر الفرد من تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة وثقافته المالية. ووفقًا لهذا التعريف، قد يشمل الصندوق الاستثماري على مجموعة من الأوراق المالية تُختار طبقًا لأسس ومعايير محددة تحقق أهداف الصندوق الاستثمارية، علاوة على تحقيق فائدة التنوع للمستثمر بالصناديق، ومن ثم، خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار.

ثامنًا- أهم أسواق المال (البورصات) العالمية

نسرد فيما يلي إيجازًا عن أهم أسواق المال (البورصات) العالمية العريقة في النشأة والكبيرة في القيمة السوقية.

1- بورصة لندن

عندما هاجر الهولنديون إلى بريطانيا حملوا معهم أساسيات نظام تداول الأوراق المالية بالبيع والشراء، فبدأوا أول الأمر بتداول الكمبيالات التجارية وسندات الائتمان، التي تستخدم في التمويل الدولي. ونشأت بورصة لندن في البداية بصورة غير رسمية وغير منظمة، وأُسست البورصة الملكية عام 1571م، إلا أن السلطات لم تسمح للممارسة بدخول البورصة لأكثر من قرن.

وشهد عام 1663م حدثًا فريدًا في تاريخ بريطانيا والعالم في سياق تطور البورصة، فقد أصدرت الحكومة البريطانية أول قانون بتقديم قرض مقابل منح امتياز إصدار البنكنوت¹، فتأسس بذلك بنك إنجلترا عام 1664م شركة مساهمة رأس مالها 1.2 مليون جنيه إسترليني، وكان أول بنكنوت يصدره بنك إنجلترا يمنح حامله فائدة تراوح بين 3% و4.5%.

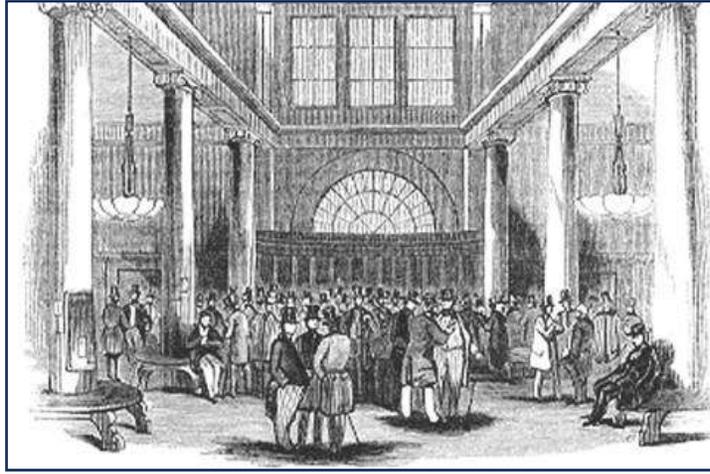
استمرت بريطانيا في عمليات استكشاف الأراضي الجديدة واستعمارها طوال القرن السابع عشر، وتوسعت معها حركة التجارة وإنشاء الشركات، التي تعتمد في مكاسبها على المقامرة والثراء السريع، وتمكنت إحدى هذه الشركات في أواخر القرن السابع عشر من انتشار حطام سفينة إسبانية غارقة كانت تنقل الذهب، فارتفع بالتالي سعر سهم الشركة في بورصة لندن وجرت عليه مضاربات شديدة زادت من قيمته

1- سندات إذنية بلا فوائد صادرة عن مصرف معتمد لسداد ديون.

بصورة مبالغ فيها، فصدر قانون يحد من عدد الأشخاص المرخص لهم في مزاوله مهنة السمسرة في الأوراق المالية، للحد من المضاربة غير المشروعة على الأسعار، فحصر ذلك القانون نشاط السمسرة في مئة سمسار فقط، وشدد من شروط استصدار التراخيص الجديدة، وجعل الإشراف على التنفيذ لعمدة لندن والمحكمة العليا.

وحصل بموجب القانون الجديد اثنا عشر سمسارًا على رخصة مزاوله المهنة، ومنح عمدة لندن كلاً منهم رخصة معدنية من الفضة قابلة للتنازل بشروط، وإذا مات السمسار دون أن يعين من يقوم مقامه عادت الرخصة إلى عمدة لندن، ولكن كون بورصة السلع الأخرى قائمة في المكان نفسه، سبب إزعاجًا لهؤلاء السماسرة؛ فقرروا الانتقال من ممر البورصة إلى مقهى جوناثان المجاور.

استأجر سمسرة بورصة لندن للأوراق المالية محلًا واسعًا، وأطلقوا عليه اسم بورصة الأوراق المالية لأول مرة عام 1773م، وعينوا لجنة خاصة لتنظيم العمل وتسوية المنازعات، وتداول فيها الأوراق المالية العادية، أما السندات الحكومية فكان تداولها في بهو بنك إنجلترا، في حين يجري تداول أوراق القروض الأجنبية في البورصة الملكية.



04 بورصة لندن عام 1802م

في عام 1801م اتخذ السماسرة خطوة أكثر إيجابية، فأنشأوا شركة مساهمة رأس مالها عشرون ألف جنيه إسترليني مقسمة على 400 سهم، وبدأوا في بناء بورصة لندن في موقعها الحالي (صورة رقم 4)، وأتبعوا ذلك بالتوقيع في مارس 1802م على وثيقة التأسيس (Deed of Settlement)، التي تمثل النظام الأساسي الذي تستند إليه البورصة حتى الآن

بعد أن أُجري عليه عدد من التعديلات، وسُنت اللوائح التي تمثل خبرة تجاوزت قرنين، في ممارسة ضبط وتنظيم تداول الأوراق المالية في بورصة لندن.

تطورت بورصة لندن للأوراق المالية على مر السنين حتى أضحت اليوم واحدة من أهم وأكبر بورصات العالم، وبلغ عدد الشركات البريطانية المدرجة في بورصة لندن 1,428 شركة، وعدد الشركات العالمية المدرجة 566 شركة، والإجمالي العام 1,994 شركة تتداول أسهمها في بورصة لندن في ديسمبر 2020م من أكثر من 70 دولة على مستوى العالم. وبلغت القيمة السوقية للأسهم البريطانية نحو 2.2 تريليون

جنيه إسترليني، والأسهم العالمية نحو 1.5 تريليون جنيه إسترليني، وإجمالي القيمة السوقية نحو 3.74 تريليون جنيه إسترليني. وتعد بورصة لندن ثاني أكبر سوق في أوروبا بعد بورصة يورونكست وتحتل المرتبة السابعة عالمياً.

والمؤشر الرئيس لقياس أداء البورصة هو مؤشر فايننشال تايمز، وينقسم المؤشر إلى عدة مؤشرات متفرعة من مؤشر الأسهم الكلي، أهمها مؤشر فوتسي 100 لأكثر مئة شركة بريطانية، ومؤشر فوتسي 250 لأكثر مئتين وخمسين شركة، وهو مؤشر عام يضم القطاعات جميعها وتظهر المؤشرات القطاعية داخل المؤشر نفسه، وقد بدأ المؤشر في يناير عام 1984م بإجمالي ألف نقطة، وارتفع طبقاً لإقفال يوم 31 ديسمبر 2020م إلى 9,246 نقطة.

2- بورصة نيويورك

تعد بورصة نيويورك أكبر مركز مالي في العالم على جميع المستويات، تليها بورصة لندن، ثم بورصة طوكيو، وتستحوذ بورصة نيويورك على نحو 80% من المعاملات في الولايات المتحدة الأمريكية، تليها بورصة شيكاغو والسلع والبضائع، ثم بورصة ميامي للخدمات في ولاية فلوريدا، وتستخدم أحدث الأساليب الفنية والإدارية ووسائل الاتصال العالمية. يساعدها على ذلك أنها سوق واحدة، وتستخدم لغة واحدة وعملة واحدة على خلاف البورصات الأوروبية.

أما عن نشأة بورصة نيويورك، فقد غلب عليها أول الأمر طابع بورصة الولاية المحلية، وكان التداول في قروض الولايات داخل الولاية وخارجها في بعض الولايات الأخرى، وبسبب فروق الأسعار بين البورصات المختلفة، بدأت المضاربات الكثيفة والاحتيايل لتحقيق المكاسب، ما استدعى جمع المتداولين في الأوراق المالية وفي السلع والمعادن المختلفة في البناية رقم 22 في وول ستريت عام 1725م (صورة رقم 5).



بورصة نيويورك 05

جذبت الحياة في الولايات المتحدة الأمريكية أعدادًا كبيرة من الأوروبيين، ولما كانت البورصات الأوروبية أسبق إلى التأسيس والتنظيم من البورصات الأمريكية، كان من الطبيعي اقتباس النظم المؤسسية من البورصات الأوروبية العريقة، وكانت بورصة فيلادلفيا الأمريكية أسبق في النشأة من بورصة نيويورك، وفي عام 1817م، عمد منظمو بورصة فيلادلفيا إلى دراسة أنظمة التداول الأوروبية، وتشكيل لجنة "سميث" التي وضعت نظامًا مُحكمًا للتداول، وحددت شروط اكتساب عضوية البورصة بصورة تمنع

المزايدين والمخاضعين، واستمرت التعديلات المتتالية لذلك النظام حتى استقر، ومن ثم اقتبسته بورصة نيويورك. شكّل اختراع التلفراف (البرق) بداية مرحلة جديدة من مراحل تطور بورصة نيويورك، وازدادت الأهمية التجارية للبورصة ابتداءً من عام 1842م بعد استخدام التقنية الجديدة في التواصل مع العملاء والسماسة، وشهد عام 1866م أول اتصال برقي بين بورصتي نيويورك ولندن، فالتسعت السوق وازدادت المعاملات وتواصلت الابتكارات التقنية، فاستخدمت بورصة نيويورك الهاتف لإذاعة أسعار الأسهم ابتداءً من عام 1878م. وتبلغ القيمة السوقية لبورصة نيويورك 25.5 تريليون دولار في نهاية عام 2020م ويتداول فيها أكثر من 2,300 شركة. ويعد مؤشر داو جونز لأكبر 30 شركة صناعية أمريكية، ومؤشر ستاندرد آند بورز لأكبر 500 شركة أمريكية من أهم مؤشرات سوق نيويورك.

بعد هذا الإيجاز لأهم أسواق المال ونشأتها وتطورها، ننتقل في هذا الكتاب التوثيقي إلى السوق المالية السعودية وتطورها عبر مسيرتها التاريخية في مراحل أساسية هي:

- المرحلة الأولى من نشأة سوق الأسهم السعودية وتطورها خلال الفترة من 1926 إلى 1984م التي صاحبت تأسيس المملكة وتعاقد دور القطاع الخاص في التنمية وتأسيس شركات المساهمة الوطنية وانتشار أعمال بيع وشراء الأسهم من خلال مكاتب غير مرخص لها.

- المرحلة الثانية من مراحل تطور السوق السعودية، بدأت مع التوجه نحو تنظيم أعمال بيع وشراء أسهم الشركات الوطنية، وصدور الأمر السامي الكريم عام 1983م القاضي بإسناد خدمات بيع وشراء أسهم الشركات الوطنية إلى البنوك التجارية، وتشكيل لجنة وزارية للإشراف على نشاطات التعامل في الأسهم.

- وتواكب المرحلة الثالثة من مراحل تطور السوق السعودية صدور نظام السوق المالية عام 2003م وتأسيس هيئة السوق المالية عام 2004م وانتقال مسؤولية الإشراف على السوق المالية وتنظيمها إليها.

المرحلة الأولى

(1926 - 1984م)

الأولاد

الباب الأول:

سوق الأسهم السعودية ..
البدايات والنشأة

الفصل الأول: بناء وتنظيم الموارد الاقتصادية

الفصل الثاني: نشأة سوق الأسهم

الفصل الثالث: طرح الأسهم وتداولها

الفصل الرابع: أوان التغيير

الفصل الأول: بناء وتنظيم الموارد الاقتصادية

أسست الدولة السعودية الثالثة في الخامس من شوال 1319 هـ الموافق 15 يناير 1902م على يد الملك عبد العزيز آل سعود- طيب الله ثراه-، بعد أن تمكن من استعادة مدينة الرياض وتأسيس "إمارة الرياض". واستمر توسع الدولة حتى عام 1921م لتضم "نجد" والأحساء، لُتُعرف باسم "سلطنة نجد". وفي عام 1926م دخل الملك عبد العزيز- طيب الله ثراه- الحجاز، وأصبح اسمها "مملكة الحجاز ونجد وملحقاتها". واستمرت تُعرف بهذا الاسم حتى عام 1932م مع إعلان قيام المملكة العربية السعودية بعد توحيدها. ومنذ بدايات تأسيس الدولة، استمر السعي الدؤوب لتحقيق التنمية الشاملة في الدولة الناشئة، وكان إنشاء الحجر وتوطين القبائل إحدى آليات التنمية الاجتماعية والاقتصادية، إلا أن تحقيق التنمية يتطلب موارد مالية لدعمها؛ لذا كان التوجه نحو البحث عن مورد اقتصادي يعاون على تأسيس الدولة وتطويرها، وظل الأمل في استكشاف ما في باطن الأرض واستخراج ما فيها من ثروات الشاغل الأساسي في تلك المرحلة.

أولاً- اكتشاف النفط

بعد تأسيس "سلطنة نجد" عام 1921م، زاد الاهتمام باستكشاف باطن الأرض بحثًا عن النفط، ولا سيما بعد اكتشافه بكميات تجارية في مناطق عدة من العالم خلال العقدين: الأخير من القرن التاسع عشر والأول من القرن العشرين. وفي عام 1341هـ (1923م) منح الملك عبد العزيز- طيب الله ثراه- امتياز النفط لشركة بريطانية هي شركة (النقابة الشرقية العامة - The Eastern and General Syndicate). إلا أن الشركة لم تتمكن من تحقيق نتائج من عمليات التنقيب وتعثرت ماليًا، فأنهى الملك عبد العزيز- طيب الله ثراه- اتفاقية الامتياز من طرفه عام 1928م. وبعد مرور عام على إلغاء الامتياز السابق وتحديداً عام 1929م بدأت البلاد تعاني حالة اقتصادية غير مواتمة تزامناً مع أزمة الكساد الكبير التي اجتاحت العالم عام 1929م.

لم يأت تشبيه صحيفة "وول ستريت جورنال" للكساد الكبير بأنه "أشبه بالسقوط من القمة إلى الحضيض" من فراغ؛ إذ انصهرت أمام أعين مُلاك الأسهم ثرواتهم، وحسب وصف الاقتصادي الأمريكي هيلبرونر "ذابت الثروات أمام أعين السماسرة كما تذوب الحلوى الهشة". كانت الأسواق الأمريكية قد شهدت

فترة ازدهار في أعقاب الحرب العالمية الأولى، وبلغ الرواج ذروته في أغسطس 1929م، وفي غمرة هذا الازدهار، وفي يوم الرابع والعشرين من أكتوبر حدثت هزة كبرى في السوق المالية بصورة مفاجئة؛ إذ باع المتداولون 12.9 مليون سهم في يوم واحد، وهو ثلاثة أضعاف الحجم المعتاد في "وول ستريت"، وعلى مدى الأيام الأربعة التالية، تراجعت أسعار الأسهم بنسبة 23%، ترتب على ذلك هبوط مؤشر داو جونز للصناعة هبوطاً حاداً من 381 نقطة إلى 307 نقاط، أي ما يمثل 20% من القيمة السوقية الإجمالية، وتواصل الهبوط خلال سنوات "الكساد الكبير" الثلاث التي عاشتها الولايات المتحدة الأمريكية ونشرت عدواها في كل دول العالم، وتظهر (الصورة رقم 6) تدافع المستثمرين أمام مبنى بورصة نيويورك عام 1929م.



06 أزمة بورصة نيويورك عام 1929م

شملت آثار "الكساد الكبير" دولاً مثل الهند وإندونيسيا ومصر، فأقعدت الأزمة المسلمين في تلك الدول عن أداء فريضة الحج، فقل عددهم في سنوات الكساد بنسبة وصلت إلى أقل من خمس العدد السنوي من الحجاج، فانخفضت موارد الدولة السعودية، وأصبحت لا تفي باحتياجات الدولة.

رغم الآثار المؤلمة لأزمة الكساد

الكبير على الدولة السعودية، إلا أنها لفتت الأنظار إلى أهمية تنويع مصادر الدخل، والاستمرار في التنقيب عن النفط والمعادن. وبعد إعلان قيام المملكة العربية السعودية، ومع اكتشاف النفط بكميات تجارية في جبل الدخان بالبحرين عام 1932م، عاد أمل النجاح في اكتشاف النفط، ولا سيما أن المنطقتين متقاربتان في التكوين الجيولوجي.

قدمت عدة شركات عروضاً للحصول على امتياز التنقيب عن النفط، ووقع الاختيار على شركة "ستاندرد أويل أوف كاليفورنيا" المعروفة اختصاراً باسم "سوكال"، وجرى توقيع الاتفاق في قصر خزام في جدة يوم 29 مايو 1933م بين المملكة العربية السعودية وممثليها وزير المالية عبد الله السليمان الحمدان- رحمه الله- وبين شركة "سوكال" على منحها حق الامتياز مدة 60 عامًا، وصدر المرسوم الملكي الكريم رقم (1135)



07 توقيع اتفاقية سوكال في مايو 1933م

بالموافقة على اتفاقية الامتياز في يوليو 1933م. وتبين (الصورة رقم 7) مراسم توقيع الاتفاقية.

ثانيًا- تطور الإنتاج النفطي

بدأ إنتاج النفط بكميات تجارية عام 1938م، فكانت انطلاقة جديدة نحو بناء مجتمع عصري وبلغ حجم الإنتاج عام 1938م نحو 1,400 برميل يوميًا، وازداد الإنتاج سنة بعد سنة فبلغ 108,000 برميل يوميًا عام 1939م، وواصل معدل إنتاج النفط ارتفاعًا طرديًا بمرور السنين، وابتداءً من عام 1945م، تجاوز الإنتاج سقف نصف المليون برميل يوميًا لأول مرة.

من ناحية أخرى، كانت المملكة العربية السعودية سباقة في مجال نقل النفط، سواء النقل بالأنابيب

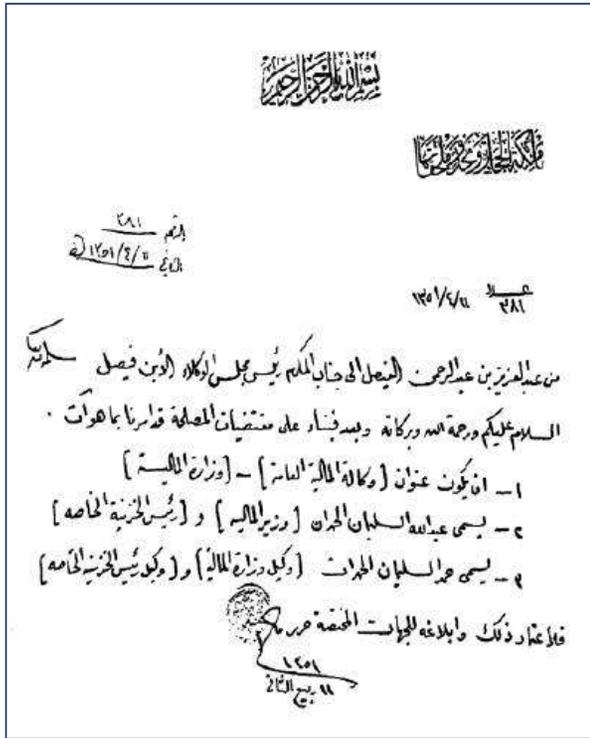


08 أحد أنابيب خط التابلاين أثناء معاينتها بالمسح الجوي عام 1951م

أو بالناقلات؛ ففي عام 1947م وقعت حكومة المملكة العربية السعودية اتفاقًا مع شركة خط الأنابيب عبر البلاد العربية وهي شركة أمريكية مركزها الرئيس بمدينة وليمجتون Wilmington بولاية ديلاوير بالولايات المتحدة الأمريكية، على إنشاء خط التابلاين الشهير من الخليج إلى ميناء صيدا في لبنان، بطاقة ضخ تبلغ نصف مليون برميل يوميًا حتى أغلق في عام 1975م. وتوضح (الصورة رقم 8) أحد أنابيب خط التابلاين أثناء معاينتها بالمسح الجوي عام 1951م.

ثالثاً- تطور النظام المالي

في عام 1347هـ (1929م) صدرت الموافقة الملكية الكريمة على نظام وكالة المالية العامة. ومع أن التنظيمات السابقة كانت تنظيمات وزارية بالمعايير الإدارية؛ إلا أن اسم (الوزارة) جاء مع المرسوم الملكي (381) بتاريخ 11 من ربيع الآخر 1351هـ الموافق 14 من أغسطس 1932م، وسُمِّي معالي الأستاذ عبد الله بن سليمان الحمدان- رحمه الله- وزيراً للمالية ابتداءً من ذلك التاريخ. ونص النظام العام لوزارة المالية على أنها الجهة التي تنظم وتحفظ أموال الدولة وتعمل على جبايتها، وتأمين طرق وارداتها ومصروفاتها، وهي المرجع العام لعموم الماليات لمملكة الحجاز ونجد وملحقاتها، وتتبع سمو النائب العام رئيس مجلس الوكلاء، وتتضمن (الوثيقة رقم 1) المرسوم الملكي الكريم المشار إليه:



01 المرسوم الملكي الكريم رقم (381) بإنشاء وزارة المالية

بسم الله الرحمن الرحيم
مملكة الحجاز ونجد وملحقاتها

الرقم 381

التاريخ 1351/4/11هـ

من عبد العزيز بن عبد الرحمن الفيصل آل سعود
إلى جناب المكرم رئيس مجلس الوكلاء

الابن فيصل سلمه الله

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته،
وبعد فبناء على مقتضيات المصلحة قد
أمرنا بما هو آت:

1. أن يكون عنوان (وكالة المالية العامة) - (وزارة المالية).

2. يسمى عبد الله سليمان الحمدان (وزير المالية) و(رئيس الخزانة الخاصة).

3. يسمى حمد سليمان الحمدان (وكيل وزارة المالية) و(وكيل رئيس الخزانة الخاصة).

فلا تعتمد ذلك وإبلاغه للجهات المختصة.

11 ربيع الثاني 1351هـ

رابعًا- تطور النظام النقدي



09 أول عملة نقدية شكت في عهد الملك عبد العزيز عام 1925م

شهدت البلاد حالة من التعددية النقدية قبل توحيدها؛ فقد كان هناك عديد من العملات المتداولة، التي تنوعت بين الذهبية والفضية والبرونزية والنحاسية في نجد والحجاز والأقاليم الأخرى، وهو الأمر الذي لم يعد ملائمًا بعد توحيد البلاد، إلا أن سحب تلك العملات دون وجود بديل لها لم يكن خيارًا مطروحًا حتى لا يؤدي ذلك إلى فراغ نقدي وتعطيل النشاط الاقتصادي؛ لذا جاء إصدار العملات النقدية بصورة تدريجية لتحل محل العملات القائمة، فأصدر الملك

عبد العزيز- طيب الله ثراه- أول الأمر نقودًا مدفها بكلمة نجد، إشارة إلى اسم السلطنة قبل عام 1340هـ (1922م)، وفي عام 1343هـ (1925م)، سك الملك عبد العزيز -طيب الله ثراه- أول عملة معدنية، وكانت من فئة نصف القرش وربع القرش (صورة رقم 9). ثم صدر أول نظام سعودي للنقد في عام 1346هـ (1928م) تحت اسم (نظام النقد الحجازي النجدي) (وثيقة رقم 2).

خامسًا- مؤسسة النقد العربي السعودي

مع تنامي النشاط الاقتصادي في المملكة، وزيادة تدفقات النفط، وتوسع العلاقات الخارجية وما ترتب عليها من ارتفاع حجم المبادلات التجارية، ظهرت الحاجة لإنشاء مؤسسات بنكية، فأُسست عدة فروع لبنوك أجنبية، كما أسست شركة الكعكي ومحفوظ للقيام بأغلب الأعمال البنكية الحكومية، ومن ثم أصبحت الحاجة ماسة إلى إنشاء جهة تشرف على أعمال البنوك، إضافة إلى إصدار العملات النقدية، ف جاء قرار إنشاء مؤسسة



02 الأمر السامي الكريم بالموافقة على نظام النقد الحجازي النجدي



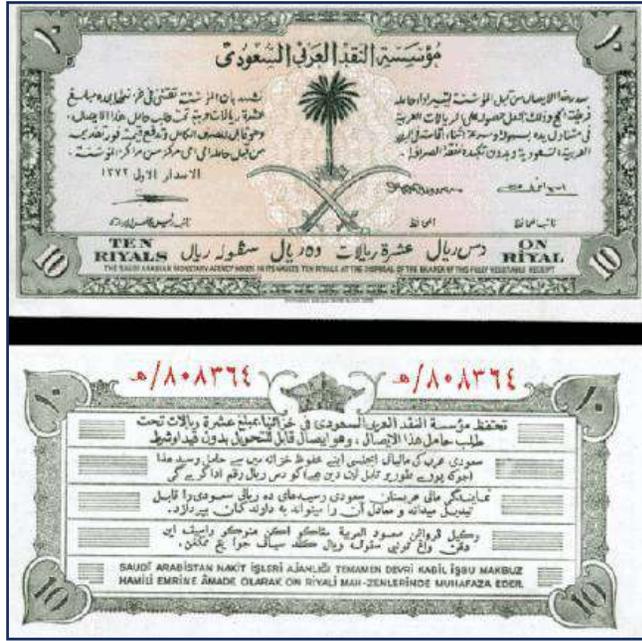
10 مؤسسة النقد العربي السعودي في عهد الملك سعود - رحمه الله - عام 1953م في مدينة جدة

النقد العربي السعودي¹، التي تقوم مقام البنك المركزي في المملكة العربية السعودية بعد إعلانها مملكة موحدة بنحو عشرين عامًا؛ بفرض تنظيم إصدار النقد السعودي ودعمه وتوطيد قيمته في داخل البلاد وخارجها، ومراقبة البنوك التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات. أنشئت المؤسسة بموجب مرسومين ملكيين كريمين صدرتا بتاريخ 25 رجب 1371هـ الموافق 19 أبريل 1952م؛ الأول برقم

(1046\14\30) وقضى بإنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي وأن تكون مدينة جدة مقرًا لها (صورة رقم 10)، وتفتح فروعًا لها في المدن والأماكن، التي تدعو إليها الحاجة، والثاني برقم (1047\14\30) باعتماد وثيقة النظام الأساسي لمؤسسة النقد العربي السعودي الملحقة بالمرسوم الكريم والأمر بوضعها موضع التنفيذ.

وبعد أن استهلّت مؤسسة النقد العربي السعودي عملها في 14 المحرم 1372هـ الموافق 4 أكتوبر 1952م في مدينة جدة، صدر مرسوم ملكي كريم في 26 المحرم 1372هـ الموافق 16 أكتوبر 1952م باعتبار الجنيه الذهبي السعودي المسكوك قبل إنشاء المؤسسة عملة رسمية للمملكة العربية السعودية، وطرحته مؤسسة النقد للتداول في 3 صفر 1372هـ الموافق 22 أكتوبر 1952م، وحددت سعره 40 ريالًا للجنيه. ثم توقف إصدار العملات الفضية تمامًا، وسمحت الحكومة للمؤسسة بإصدار ما يسمى في ذلك الوقت بـ(إيصالات الحج) (صورة رقم 11) وكانت من فئة واحدة هي عشرة ريالات، ولاققت قبولًا لدى الحجاج والأهالي، وسارت الأمور في العام الأول من عمل المؤسسة بشكل جيد، وافتتحت المؤسسة فرعين في مكة والمدينة، وبدأت المؤسسة في ممارسة الأعمال التنظيمية، فطلبت من البنوك العاملة في المملكة تسجيل نفسها لدى المؤسسة، وطلبت من الصيارفة الحصول على تراخيص. شهدت غرة المحرم من عام 1381هـ الموافق 14 يونيو 1961م الإصدار الأول للعملة الورقية السعودية؛ من فئات المئة، والخمسين، والعشرة، والخمسة ريالات، والريال الواحد، وقبلت المملكة جميع الالتزامات المترتبة على قابلية الريال للتحويل، وفقًا للمادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي لتصبح الدولة

1- تجدر الإشارة إلى صدور المرسوم الملكي رقم (م/36) في 26 نوفمبر 2020م بتعديل اسم مؤسسة النقد العربي السعودي ليصبح البنك المركزي السعودي، فأينما ورد اسم مؤسسة النقد العربي السعودي في هذا الكتاب فإنما يقصد به البنك المركزي السعودي.



11 إيصالات الحج

الواحدة والعشرين، التي تطبق هذا النظام. وفي عام 1386هـ (1966م)، صدر مرسوم ملكي كريم بنظام مراقبة البنوك، وحظّر النظام على الأشخاص غير المرخص لهم مزاولة أي أعمال بنكية أو مصرفية، ومنع البنوك من الاشتغال بتجارة الجملة أو التجزئة، ومن امتلاك نسبة تزيد على 10% من رأس مال أي شركة مساهمة مؤسّسة في المملكة العربية السعودية، بشرط ألا تتجاوز قيمة مساهمة البنك نسبة 20% من رأس ماله المدفوع والاحتياطي، ومنع النظام البنك من شراء أسهم بنك آخر إلا بموافقة

مؤسسة النقد. وبموجب النظام يُرسل البنك بياناً موحّداً شهرياً عن مركزه الماليّ لمؤسسة النقد، ويُرسل نسخة من ميزانيته وحساب الأرباح والخسائر كلّ سنة مصدّقاً عليها من مراقب الحسابات.

سادساً- دور القطاع الخاص في دعم الاقتصاد الوطني

مع تزايد عائدات النفط وتحسن الأوضاع الاقتصادية بدأت الدولة في تنفيذ مشروعات وخدمات لم يتّح لها القيام بها من قبل، ووجهت الأولوية إلى تجهيزات البنية التحتية مثل الطرق والموانئ وغيرها وتمويلها من الميزانية العامة، التي تديرها وزارة المالية. وفي ذلك الوقت توسع القطاع الخاص؛ وأسندت الدولة مشروعات البنية التحتية إلى شركات خاصة ومقاولين، فنمت موارد القطاع الخاص وتوسعت استثماراته في الداخل والخارج، ما تطلب تطوير البنوك وتوفير فرص للاستثمار. اتجهت الدولة فيما بعد إلى الاستفادة من التجهيزات الأساسية للطرق لتوسيع الاستثمارات، فهذه التجهيزات وحدها لا تدفع الاقتصاد، بل لا بد من دعم الاقتصاد الخاص للاستفادة من هذه التجهيزات، خصوصاً بعد أن استقرت الأنظمة والتشريعات ومؤسسات الدولة، وتوجه الدولة نحو إشراك القطاع الخاص ورفع نسبة مساهمته في الاقتصاد الوطني. ومنذ تأسيس الدولة، شارك القطاع الخاص في مسيرة التنمية، وكان لشركات المساهمة الوطنية دور رائد في ذلك المجال.

الفصل الثاني: نشأة سوق الأسهم السعودية

بدأت رغبة الحكومة السعودية في إشراك القطاع الخاص في تنمية الاقتصاد الوطني في وقت مبكر؛ فقد ظهر فكر المساهمة، وتأسس عديد من شركات المساهمة الوطنية التي كانت نواة السوق المالية السعودية منذ بدايات القرن العشرين الميلادي.

أولاً- نشأة فكر المساهمة الوطنية

تعود نشأة فكر المساهمة وتأسيس شركات المساهمة إلى ما قبل تأسيس المملكة؛ فقد ظهرت بعض شركات المساهمة مبكراً، وكان لبعض تجار الحجاز ونجد والأحساء سبق القصب في تأسيس شركات المساهمة، وأرخت إحدى الصحف المحلية آنذاك لتأسيس بعض هذه الشركات ومن بينها "الشركة الوطنية الخادمة لسكان بلد الله الحرام" التي أسست في الثامن من ذي الحجة 1334هـ الموافق السادس من أكتوبر 1916م؛ لاستيراد السلع لسكان مكة المكرمة وزوارها، ونشرت الشركة تقريراً عن أعمالها لتشجيع التجار على المساهمة فيها، وأعلنت فتح باب الاشتراك بالمساهمة فيها على ما يوازيه بالجنيه الإنجليزي، وذكرت أنه على من يرغب في المساهمة في الشركة الحضور إلى مقر الشركة لتسجيل اسمه ومقدار ما يريده من أسهم والاطلاع على القواعد والشروط، وذلك كما هو موضح في (الوثيقة رقم 3).



03 إعلان الشركة الوطنية عن فتح باب المساهمة فيها

في حين يؤرخ البعض في العهد السعودي لتأسيس أول شركة مساهمة سعودية عام 1935م بعد صدور النظام التجاري عام 1931م، إلا أن الوثائق تدل على أن فكر المساهمة كان حاضراً في ذهن الملك المؤسس قبل توحيد المملكة؛ فعقب حصول النقابة الشرقية العامة على امتياز التنقيب عن النفط عام 1341هـ (1923م)، باشر الملك عبد العزيز - طيب الله ثراه - في اتخاذ الترتيبات اللازمة لتأسيس شركة نفط وطنية مساهمة، وتتضمن المخطوطة التالية رسالة مؤرخة في 30 المحرم 1342هـ (11 سبتمبر 1923م) موجهة إلى الأمير عبد العزيز بن مساعد أمير بريدة، آنذاك، يحث فيها المواطنين أهل بريدة على المساهمة في هذه الشركة الوطنية، وفيما يلي المخطوطة المشار إليها (وثيقة رقم 4):



رسالة من الملك عبد العزيز - طيب الله ثراه - إلى أمير بريدة لحث الأهالي على المساهمة في أسهم شركة النفط عام 1923م

وفي الصفحة التالية نص الرسالة:

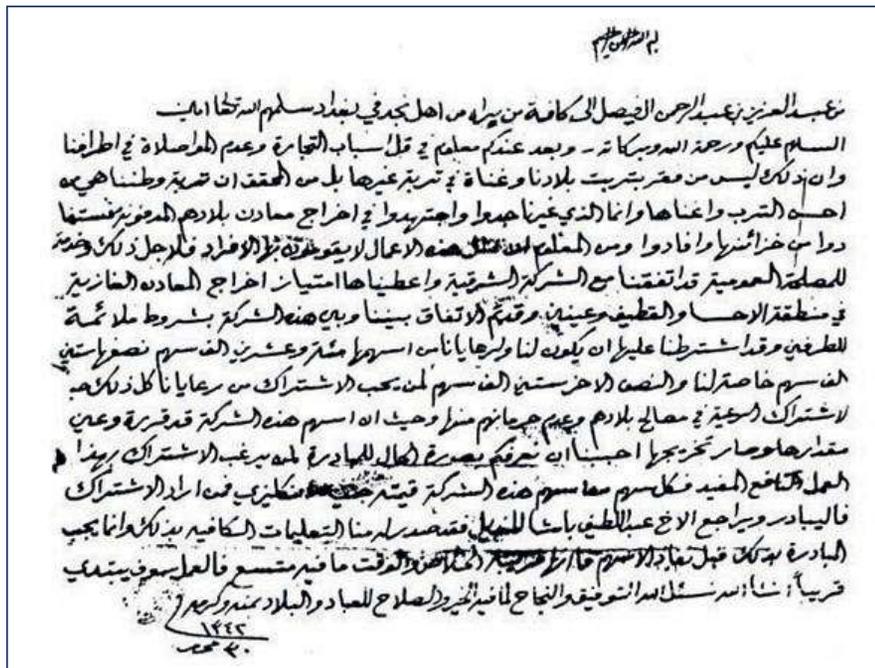
بسم الله الرحمن الرحيم من عبد العزيز بن عبد الرحمن الفيصل إلى جناب الأخ المكرم عبد العزيز بن مساعد وكافة جماعة أهل بريدة سلمهم الله تعالى آمين:

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته على الدوام بعد ذلك: تدرون بحالتنا وأمور خارجنا وقلّ الوارد ولا هوب من فقر بلادنا بل هي أغنى من غيرها وإنما لعدم إخراج ما فيها من المصالح، ولا بد جاكم خبر اتفاقنا مع الشركة لأجل استخراج المعادن الفازية، والاستفادة من معادن ومصالح بلادنا المكنوزة، وسوف يتدنى العمل بها قريباً إن شاء الله تعالى، فهذه الشركة خصصوا من حصصها مئة وعشرين ألف سهم يكون منها ستين ألف سهم هذه لنا خاصة وستين ألف سهم نخرجها على رعايانا. والقصد أن تكون مصالحها للريعية أحسن وأن تكون للغير مع أن كلا من الأجانب يحب أخذ هذه الحصص حتى يدفعوا لنا زيادة على قيمتها المعينة، ولكن حنّا نحب أنها تكون لمصلحة الريعية، حيث إن مصالحها مع توفيق الله ما هي هينة ولا أن أحد يقيسها. فإذا سهل الله وجود معادن غاز أو نفط والكل لا شك موجود ومعروف، فالحصة التي قيمتها جنيه واحد ربما تبلغ الخمسين جنيهاً أو ربما تزيد والله أعلم. المقصود أن هذه الستين ألف حصة التي لأجل تخريجها على رعايانا وردت أوراقها مع وكيل الشركة في البحرين، وكل حصة قيمتها جنيه واحد وأنا مثل ما ذكرت لكم أود أن هذه الحصص تكون بيد الريعية ومصالحها لها، وأنتم هنا تعطون البضائع تدورون بعض المصلحة لاسيما بما يحصل فيها من بعض السرقات أو ربما ... الشركة أسهمها مثل ما ذكرت لكم مصالحها مع توفيق الله ما تحصل في غيرها وأوراقها خزنتي متى شاء الذي بيده باعها ولا بد فيكم ناس يعرفون كيف أحوال الشركات ومصالحها والحمد لله ما فيها شيء من أمور الحرام. عاد يكون معلومكم أنني أحب تجتمعون وتأخذون من هذه الأسهم كل على قدر رغبته فإذا عرفتم مقدار رغبة الواحد منكم سواء يأخذ سهماً أو عشرة أو عشرين أو مئة، وإذا اجتمع المجموع عندكم وعرفتموه فأرسلوه لمن تعمدون عليه في البحرين وعرفوه يراجع وكيلنا القصيبي، ويروح معه إلى وكيل الشركة ويسلمون له المبلغ ويأخذون منه أوراق أسهم بمقدار المبلغ المستلم كل سهم عن جنيه واحد ولكن احرصوا على هالأمر لا يفوتكم ترا ما يحصل لكم فيما بعد، لا تخلون المصالح تروح لغيركم بادرونا بالجواب عن مقدار ما يجتمع عندكم من الجماعة حتى نكون على معلومية منه، ومثل ما عرفناكم أرسلوه لمن تحبون من أهل نجد في البحرين يدفعه لوكيل الشركة ويأخذ لكم به أوراق أسهم يرسلها إليكم، وأنتم تدرون أن لنا أصحاباً من العرب وكل منهم يطلب منا أن نعطيه من هذه الأسهم ولا جاوبنا أحدًا عن ذلك نحب أنها تكون بيد الريعية ومصالحها لهم ومنتظر ردكم لمعرفة مقدار الذي تأخذون حتى نكون على معلومية من ذلك. ولكن بادرونا بالجواب حيث إن الوقت ضيق والعمل قريباً إن شاء الله يتدنى هذا ما لزم تعريفه والسلام.

28 / محرم / 1342هـ = (1923م)

ختم الملك عبد العزيز

وتتضمن الرسالة تخصيص 60 ألف سهم من أسهم الشركة الحاصلة على امتياز التقيب للمواطنين السعوديين، وتضمنت دعوة المقتدرين منهم للمساهمة في هذه الشركة الناشئة، مع الإشارة إلى أن شراء هذه الأسهم ينطوي على فرصة لا تتكرر، وأن حصة المساهمة التي قيمتها جنيه واحد ربما تصل قيمتها إلى خمسين جنيهًا أو أكثر مستقبلاً. وشرح الخطاب آلية التخصيص والمساهمة لتسجيل رغبات المواطنين في الاكتتاب وتسجيل عدد الأسهم التي يرغب فيها كل شخص. ومن مظاهر الحرص على مساهمة المواطنين المقيمين خارج الأراضي السعودية في هذه الشركة، ما تتضمنه المخطوطة التالية من رسالة موجهة من الملك عبد العزيز- طيب الله ثراه- إلى أهل نجد في بغداد لحثهم على المساهمة في الشركة (وثيقة رقم 5):



رسالة من الملك عبد العزيز-طيب الله ثراه- إلى أهل نجد في بغداد لحثهم على المساهمة في شركة النفط عام 1342م

وفي الصفحة التالية نص الرسالة:

بسم الله الرحمن الرحيم

من عبد العزيز بن عبد الرحمن الفيصل إلى كافة من يراه من أهل نجد في بغداد سلمهم الله تعالى آمين.

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته - وبعد عندكم معلوم في قل أسباب التجارة وعدم المواصلات في أطرافنا، وأن ذلك ليس من فقر بتربة بلادنا وغناه في تربة غيرها، بل من المحقق أن تربة وطننا هي من أحسن الترب وأغناها، وإنما الذي غيرنا جدوا واجتهدوا في إخراج معادن بلادهم المدفونة فاستفادوا من خزائنها وأفادوا، ومن المعلوم أن مثل هذه الأعمال لا يقوم بها الأفراد، فلأجل ذلك وخدمة للمصلحة العمومية قد اتفقنا مع الشركة الشرقية وأعطيناها امتياز إخراج المعادن الغازية في منطقة الأحسا والقطيف وعينين وقد تم الاتفاق بيننا وبين هذه الشركة بشروط ملائمة للطرفين وقد اشترطنا عليها أن يكون لنا ولرعايانا من أسهمها مئة وعشرين ألف سهم، نصفها ستين ألف سهم خاصة لنا والنصف الآخر ستين ألف سهم لمن يحب الاشتراك من رعايانا، كل ذلك حبًا للاشتراك الرعية في مصالح بلادهم وعدم حرمانهم منها، وحيث إن أسهم هذه الشركة قد قررت وعين مقدارها وصار تخريجها أجبنا أن نعرفكم بصورة الحال للمبادرة لمن يرغب الاشتراك بهذا العمل النافع المفيد، فكل سهم من أسهم هذه الشركة قيمته جنيه إنكليزي، فمن أراد الاشتراك فليبادر ويراجع الأخ عبد اللطيف باشا المنديل فقد صدر له منا التعليمات الكافية بذلك، وإنما يجب المبادرة بذلك قبل نفاذ الأسهم، فإنها قريبة الخلاء والوقت ما فيه متسع، فالعمل سوف يتبدى قريبًا إن شاء الله، نسأل الله التوفيق والنجاح لما فيه الخير والصلاح للعباد والبلاد بمنه وكرمه في 30 محرم 1342هـ.

وهناك وقائع أخرى وثقتها الجريدة الرسمية تشير إلى أن التأسيس الرسمي لشركات المساهمة يعود إلى تاريخ مبكر؛ فبعد دخول الملك عبد العزيز -طيب الله ثراه- الحجاز وإعلانه ملكًا للحجاز ونجد في يناير 1926م،

وقبل توحيد المملكة في وقت لاحق، بدأ دخول سيارات نقل الحجاج بين جدة ومكة في عام 1926م، في الوقت الذي كان فيه الحج لا يزال المورد الرئيس للدولة الناشئة، وكانت خدمات نقل الحجاج من بين الأنشطة الاقتصادية الأساسية لسكان الحجاز. وتوضح (الصورة رقم 12) إحدى سيارات نقل الحجاج في ذلك الوقت المبكر:



12 إحدى سيارات نقل الحجاج عام 1926م

في العام نفسه، أسست أولى شركات المساهمة الوطنية منذ إعلان تأسيس "مملكة الحجاز ونجد وملحقاتها" وهي "الشركة المساهمة السعودية الوطنية لسير السيارات" في مارس من عام 1926م.

1- الشركة المساهمة السعودية الوطنية لسير السيارات

منح الملك عبد العزيز- طيب الله ثراه- بصفته ملك الحجاز وسلطان نجد وملحقاتها امتياز تأسيس شركة سير السيارات في الأراضي الحجازية مدة عشرين سنة من تاريخ التصديق على هذا الامتياز في 27 شعبان 1344هـ الموافق 11 مارس 1926م إلى كل من الفضل والدهلوي والعماري والمسلمي، وهم من كبار رجال الأعمال في المنطقة الغربية. وحددت الموافقة الملكية على الامتياز رأس مال الشركة بثلاثين ألف جنيه إنجليزي مقسمة على ستة آلاف سهم بقيمة خمسة جنيهات لكل سهم، ونصت كذلك على تقسيم مجموع أسهم الشركة إلى نصفين؛ يكون أولهما لأصحاب الامتياز، في حين يطرح النصف الثاني للاكتتاب بين المواطنين، وينتهي الاكتتاب في النصف، الذي يخص الأهالي بعد تاريخ نشر الامتياز بستة أشهر، ولا

يحق لكل مواطن الاكتتاب بأكثر من عشرة أسهم، فإذا انتهت المدة ولم تغطّ الأسهم الباقية فيكون لأصحاب الامتياز الحق في شراء الأسهم الباقية، وإذا رغبوا في بيعها فيجب عليهم الإعلان على صفحات الجرائد المحلية مدة شهر، وأعطى الامتياز السعوديين الأولوية في شراء الأسهم، فإن لم تف أعدادهم بشراء الأسهم يمكن بيعها للمسلمين الراغبين في الشراء على أن يلتزموا بأحكام البلاد المتعلقة بأمر الشركة. وتتضمن (الوثيقة رقم 6) نص الموافقة الملكية على امتياز تسيير السيارات بين جدة ومكة والعمره، الذي نشر بالجريدة الرسمية:



66 امتياز تسيير السيارات بين جدة ومكة والعمره

سجلت بذلك هذه الشركة أول بادرة في تاريخ سوق الأسهم المبكر بعد تأسيس مملكة الحجاز ونجد وملحقاتها، وأضلت لنشأة فكر المساهمة.

وتضمن نص الامتياز مفاهيم وتطبيقات معاصرة منذ ذلك الوقت البعيد، منها على سبيل المثال الإفصاح، والإعلان للعموم، والدعوة للاكتتاب العام، والإشارة إلى تكوين مجلس إدارة الشركة بالانتخاب؛ فقد نص على بدء الشركة عملها على الفور، وأن تعلن نظامها الإداري للعموم، وأن تدعو من يريد الاشتراك

من الوطنيين (السعوديين) لقيده مساهمًا في الشركة مع بيان كافي عن كيفية سير الشركة وإدارتها وصلاحيتها ونشر ذلك في الجرائد. وأشار الامتياز كذلك إلى أن تكون إدارة الشركة من مندوبي الحكومة وأهل الامتياز ومن المساهمين الوطنيين والمسلمين ويُحدد عددهم وكيفية انتخابهم في النظام الداخلي للشركة. وقد نشرت الجريدة الرسمية (جريدة أم القرى) في العام التالي النظام الأساسي للشركة بداية من الثاني من جمادى الأولى عام 1346هـ الموافق 27 أكتوبر 1927م، مقسمًا على أربعة أعداد متتالية (من العدد 150 إلى العدد 153)، وقد زادت الشركة رأس مالها ليصبح 50,000 جنيه ذهب إنجليزي، مقسمًا على 10,000 سهم بقيمة خمسة جنيهات لكل سهم، وتوضح (الوثيقة رقم 7) الجزء الأول من هذا النظام، الذي تضمن أسماء المساهمين المؤسسين وعدد أسهم كل منهم:

أم القرى	
النظام الأساسي	
للشركة المساهمة السعودية	
بموجب مرسوم ملكي رقم ١٠٠٠٠ لسنة ١٣٤٦هـ	
١ - سمو الامراء	١٠٠٠٠
٢ - الحاج زيد بن علي رضا	٢٠٠
٣ - الشيخ عبد الرحمن بن أحمد	٢٠٠
٤ - ابراهيم بن عبد الله الفضل	٢٠٠
٥ - سليمان بن عبد الله	٢٠٠
٦ - عبد الله الحمد الفضل	٢٠٠
٧ - محمد حسين كليب	٢٠٠
٨ - الشيخ يوسف عثمان	٢٠٠
٩ - علي العساري	٢٠٠
١٠ - احمد بن زكي وولاده	٢٠٠
١١ - محمد صالح نصيف	٢٠٠
١٢ - محمد بن عبد الله باعشن	٢٠٠
١٣ - ابو بكر باعشن	٢٠٠
١٤ - احمد باعشن	٢٠٠
١٥ - محمد صالح ابو زائدة	٢٠٠
١٦ - ابراهيم العويص	٢٠٠
١٧ - محمد صالح البسام	٢٠٠
المجموع ١٠٠٠٠٠ سهم	
١٨ - جميع حيازيون غير مذكورين في هذا الجواز	١٠٠٠٠
١٩ - للامانة الاولى	١٠٠٠٠
٢٠ - للامانة الثانية	١٠٠٠٠
٢١ - للامانة الثالثة	١٠٠٠٠
٢٢ - للامانة الرابعة	١٠٠٠٠
٢٣ - للامانة الخامسة	١٠٠٠٠
٢٤ - للامانة السادسة	١٠٠٠٠
٢٥ - للامانة السابعة	١٠٠٠٠
٢٦ - للامانة الثامنة	١٠٠٠٠
٢٧ - للامانة التاسعة	١٠٠٠٠
٢٨ - للامانة العاشرة	١٠٠٠٠
٢٩ - للامانة الحادية عشرة	١٠٠٠٠
٣٠ - للامانة الثانية عشرة	١٠٠٠٠
٣١ - للامانة الثالثة عشرة	١٠٠٠٠
٣٢ - للامانة الرابعة عشرة	١٠٠٠٠
٣٣ - للامانة الخامسة عشرة	١٠٠٠٠
٣٤ - للامانة السادسة عشرة	١٠٠٠٠
٣٥ - للامانة السابعة عشرة	١٠٠٠٠
٣٦ - للامانة الثامنة عشرة	١٠٠٠٠
٣٧ - للامانة التاسعة عشرة	١٠٠٠٠
٣٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٣٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
٤٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠
٤١ - للامانة الثالثة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٢ - للامانة الرابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٣ - للامانة الخامسة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٤ - للامانة السادسة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٥ - للامانة السابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٦ - للامانة الثامنة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٧ - للامانة التاسعة والعشرون	١٠٠٠٠
٤٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٤٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
٥٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠
٥١ - للامانة الثالثة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٢ - للامانة الرابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٣ - للامانة الخامسة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٤ - للامانة السادسة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٥ - للامانة السابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٦ - للامانة الثامنة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٧ - للامانة التاسعة والعشرون	١٠٠٠٠
٥٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٥٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
٦٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠
٦١ - للامانة الثالثة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٢ - للامانة الرابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٣ - للامانة الخامسة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٤ - للامانة السادسة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٥ - للامانة السابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٦ - للامانة الثامنة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٧ - للامانة التاسعة والعشرون	١٠٠٠٠
٦٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٦٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
٧٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠
٧١ - للامانة الثالثة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٢ - للامانة الرابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٣ - للامانة الخامسة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٤ - للامانة السادسة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٥ - للامانة السابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٦ - للامانة الثامنة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٧ - للامانة التاسعة والعشرون	١٠٠٠٠
٧٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٧٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
٨٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠
٨١ - للامانة الثالثة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٢ - للامانة الرابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٣ - للامانة الخامسة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٤ - للامانة السادسة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٥ - للامانة السابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٦ - للامانة الثامنة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٧ - للامانة التاسعة والعشرون	١٠٠٠٠
٨٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٨٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
٩٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠
٩١ - للامانة الثالثة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٢ - للامانة الرابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٣ - للامانة الخامسة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٤ - للامانة السادسة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٥ - للامانة السابعة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٦ - للامانة الثامنة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٧ - للامانة التاسعة والعشرون	١٠٠٠٠
٩٨ - للامانة العشرون	١٠٠٠٠
٩٩ - للامانة الحادية والعشرون	١٠٠٠٠
١٠٠ - للامانة الثانية والعشرون	١٠٠٠٠

07 النظام الأساسي للشركة المساهمة السعودية الوطنية لسير السيارات

النظام الاساسي
للشركة المساهمة السعودية الوطنية
يباع هذا النظام في مركز الشركة بجدة
وفي محل وكيلها بمكة والمسندة بمخيمه مشروعي دارجعة .

08 إعلان عن بيع نسخة النظام الأساسي للشركة السعودية الوطنية لسير السيارات

وأعلنت الجريدة توافر نص النظام الأساسي للشركة لدى مراكز الشركة بجدة، ولدى وكيلها بمكة، كما يظهر في هذا الإعلان بعدد 150 من جريدة أم القرى (وثيقة رقم 8):

بسم الله الرحمن الرحيم
 في شهر ربيع الثاني سنة ١٣٤٦ هـ الموافق ١٩٢٦ م
 تم تأسيس شركة المساهمة السعودية الوطنية
 في مدينة جدة بمكة المكرمة
 على رأس مال قدره ١٠٠٠٠٠ ريال سعودي
 مقسم إلى ١٠٠٠٠٠ سهم
 كل سهم ١٠٠٠ ريال سعودي
 وقد تم توزيع الأسهم على ١٠٠٠٠٠ مساهم
 من بين ١٠٠٠٠٠ مساهم
 في شهر ربيع الثاني سنة ١٣٤٦ هـ الموافق ١٩٢٦ م
 في مقر الشركة بجدة بمكة المكرمة
 في شهر ربيع الثاني سنة ١٣٤٦ هـ الموافق ١٩٢٦ م

المشتركون
 بأسمهم الشركة السعودية
 جاء ثمانية من إدارة الشركة المساهمة السعودية الوطنية
 قائمة بأسماء الذين اشتركوا باسمهم
 مساهمة على الدين اشتركوا بها وقد تبرعت
 اسماؤهم في النظام وهم :

١٠٠	السيد عمر آل حوي	مدينة
١٠٠	الشيخ صرعي بقرقي واخوانه	مكة
٦٠	بأسم عائلة الشيخ محمد طيب البرازي	»
٥٠	الشيخ محمد بن جواد	جدة
٥٠	حسن معلم بن عبد الله اساميل	مكة
٥٠	عبد الله شبي	»
٥٠	لوين سميا وه	»
٨٠	احمد الرشيد	»
(دفع قيمة الاسهم ثمانين كل سهم خمسة جتهيات)		
٢٠	السيد محمد بن السيد عمر السناف	من اهالي
٢٠	ابراهيم	»
٢	احمد	»
٢٠	الشيخ تاري عبد النفور بن عين الدين	مكة
١٠	عبد النفور عطاز	»
١٠	آكرم خان بن ابراهيم	»
٥٥	واظف الدين الططار	»
٥٥	منير الدين بن لال البنقال	مكة
٥٤	عبد النبي بن مبارك	دايج
(دفع قيمة الاسهم ثمانين كل سهم خمسة جتهيه)		

١٠٢ - السيد حسن غسال
 مكة
 محمد غسال
 محمد بن عبد النفور عطاز
 محمد سليمان لبال
 محمد لبال
 ابراهيم خربوي مدينة
 عبد العزيز لطغام
 عبد القادر وعمر فضل
 عبد العزيز خضر
 ابو السعود حماد
 السيد صالح سري
 الشيخ صالح بن قبال
 صالح بن محمد امام مكة
 شهاب باعقاني جدة
 السيد هانم سلطان
 الشيخ اساميل اميريك دايج
 حسن قاسل جدة
 محمد علي قاسل
 محمد عبد القادر قاسل
 صالح بن غسيل
 حسين بانيس

09 المشتركون بأسمهم الشركة السعودية الوطنية لسير السيارات

وقد ساهم عدد من أصحاب رؤوس الأموال في رأس مال الشركة الناشئة، وهو ما يدل على استجابة رأس المال الوطني لحاجات مجتمعه. واحتفت الصحف وقتها بتأسيس الشركة وأوردت عديدًا من الأخبار عنها؛ وهو ما يعكس اهتمام المجتمع السعودي في إنجاح الشركة الناشئة. ونشرت جريدة أم القرى في العدد 154 أسماء عدد آخر ممن اشتركوا في أسهمها، كما توضح (الوثيقة رقم 9):

مجلس إدارة

الشركة السعودية الوطنية

انصل بنا أنه في ٩ جمادى الأولى سنة ١٣٤٧
 قد أتمت الجمعية العامة الرسمية المكونة من مجلة
 اسهم « الشركة السعودية الوطنية » واعضاء
 مجلس الإدارة في مركز الشركة يجده - وقد
 اقرت اعمال مجلس الادارة السابق وبأشرت
 انتخاب الرئيس والاعضاء بموجب نظامها الاساسي
 وقد حاز الاكثريه للقيام باعمال رئاسة الشركة
 الشيخ ابراهيم الصنيع ولعضويةها كل من
 حضرات الافاضل

الشيخ سليمان قابل

« محمد العيد الرحمن الفضل

« محمد هزازی

« احمد بادكوك

« محمد صالح البسام

« عبد الرحمن باجنيد

« محمد صالح ابو زناده

وأشارت جريدة أم القرى في العدد
 (201) إلى انعقاد الجمعية العمومية
 للشركة المساهمة السعودية الوطنية
 المكونة من حملة الأسهم وأعضاء
 مجلس الإدارة، وذلك في التاسع من
 جمادى الأولى عام 1347هـ (1928م)،
 وانتخاب الشيخ إبراهيم الصنيع رئيساً
 لها، والوثيقة التالية تحمل نص الخبر
 في الجريدة (الوثيقة رقم 10):

2- النظام التجاري

في ظل عدم وجود نظام يحكم التعاملات التجارية، دأب تجار الجزيرة العربية على الفصل في المنازعات التجارية بصورة عرفية قبل توحيد المملكة، وفي عام 1926م تشكلت هيئة تجارية باسم مجلس التجارة للنظر في الخلافات التي تقع بين التجار في المسألة التجارية، وفقاً لما يقتضيه العرف التجاري، وأوردت صحيفة أم القرى خبراً عن صدور الأمر الملكي الكريم بتعيين مجلس الهيئة برئاسة الأستاذ سليمان قابل، كما في الوثيقة المرفقة (الوثيقة رقم 11):

وجاءنا من إدارة المطبوعات البلاغ الآتي :
نظراً لما اقتضته المصلحة التجارية العامة
في البلاد فقد صدر الأمر السامي بتشكيل هيئة
تجارية سميت باسم مجلس التجارة ينظر في
الخلافات التي تقع بين التجار في المسألة التجارية
مما يورد أمره للعرف التجاري المتعارف وقد صدر
الأمر الملكي مصادقاً على تعيين هيئة المجلس
من رئيسها (مع حفظ الانتخاب) سليمان قابل
والاعضاء عبد الله الحمد الفضل وحميد العويبي
واحمد باعشن ومحمد صالح ججوم وابو بكر قطب
ومحمد حسين المهدي وعبد القادر محمد نور ولي عطار
الفتني وقد تشكلت هيئة خاصة لمن النظام التي تسير
عليه هذه الهيئة وبعد تصديقها من صاحبها
يصير العمل بموجبها .

11 الأمر الملكي الكريم بتشكيل مجلس التجارة

وصدر النظام التجاري بتاريخ 15 المحرم 1350هـ الموافق 1 يونيو 1931م بالمرسوم الملكي الكريم رقم 32. وقد تضمن النظام التجاري أربعة أبواب رئيسية؛ فخصص الباب الأول للتجارة البرية، والثاني للتجارة البحرية، والثالث للمحاكمات التجارية، والرابع لتعريف الخرج أي رسوم تسجيل الدعاوى أمام المحكمة التجارية.

وقد عرّف النظام الشركة بأنها عقد بين اثنين فأكثر، وحدد أنواع الشركات في ثلاثة أنواع؛ شركة المفاوضة، وشركة العنان، وشركة المضاربة. وذكر النظام شركة المساهمة صراحة

بين شركات العنان في المادة الرابعة عشرة منه، وجاء تعريف شركة المساهمة بأنها من فروع شركات العنان المنعقدة على رأس مال معلوم يقسم إلى أسهم، وتقسم الأسهم إلى حصص متساوية المبالغ من غير تسمية أصحاب الحصص، ويتولى إدارتها وكلاء مختارون ويجوز تعيينهم وعزلهم. وكما يشير النظام، فإن شركات المساهمة لم تكن غريبة على النظم السعودية المبكرة، وإن كان النظام أتى مجملاً غير مفصل في أحكام شركات المساهمة.

وتوضح الوثيقة المرفقة (رقم 12) نص المادة المتعلقة بشركة المساهمة من النظام التجاري المنشور في الجريدة الرسمية:

3- الشركة العربية لسير السيارات

بعد صدور النظام التجاري بأربع سنوات، صدر مرسومان ملكيان كريمان بتوحيد شركات السيارات في 11 صفر 1354هـ الموافق 15 مايو 1935م؛



12 المادة الرابعة عشرة من النظام التجاري

رغبة في راحة وفود بيت الله الحرام، ونص المرسوم الأول على توحيد شركات السيارات الموجودة في شركة واحدة باسم "الشركة العربية لسير السيارات" وتقسّم إلى قسمين:

الأول: الشركات الأهلية وتجمع في إدارة عامة واحدة بمدير واحد، وتوزع إدارتها على ست شُعب لكل شُعبة مدير خاص. والثاني: شركات الحكومة وتجمع في إدارة عامة واحدة ورئيس واحد، وتوزع إدارتها على قسمين لكل قسم مدير خاص. وفوض النظام إلى رؤساء الشركات تامين حصص كل مساهم، من سيارات أو معدات أو آلات إصلاح، وأن تكون قيمة كل سهم عشرة جنيهات ذهبية، وأن تكون الشركة العربية لسير السيارات تابعة لوزارة المالية. ونص المرسوم الثاني على الموافقة على نتيجة انتخاب وتشكيل أول مجلس إدارة للشركة العربية لسير السيارات والموافقة على تعيين مدير عام لفرع الشركة الأهلية، ومدير عام للشركة الحكومية. وتتضمن (الوثيقة رقم 13) المرسومين الملكيين الملكيين المشار إليهما:

4- التوسع في تأسيس شركات المساهمة

كما ذكرنا؛ فإن نشاط الحج والعمرة كان أحد مصادر الدخل الرئيسية للمملكة قبل اكتشاف



13 مرسومان ملكيان كريمان بتوحيد شركات السيارات

النفط؛ لذلك حظي باهتمام الدولة، وبمضي الوقت، ومع اكتشاف النفط وزيادة إنتاجه؛ توالى إنشاء عدد من الشركات السعودية، وغلب على معظمها شكل شركات التضامن والشركات ذات المسؤولية المحدودة، وأسس عدد من شركات المساهمة، التي تعكس تطور الحياة بعد الزيادة المطردة في إنتاج النفط، وتطور مشاريع البنية الأساسية خلال تلك الفترة من القرن العشرين.

وأشارت جريدة أم القرى في افتتاحية العدد (646) الصادر بتاريخ 13 صفر 1356هـ الموافق 23 أبريل 1937م إلى عدد من الشركات الوطنية الناجحة بعضها معروف بالاسم والمسيرة الموفقة لدى العامة، وبعضها

ناجح وغير معروف مثل الشركة العربية للتوفير والاقتصاد، وشركة الطبع والنشر، وشركة الآبار الارتوازية، وفي هذا دلالة على أن التوجه نحو إنشاء شركات وطنية مساهمة قد نشط مبكراً لتغطية الاحتياجات الوطنية، وجاء في أحوال كثيرة استجابة لرؤية الحكومة وتوجيهها. ولا ريب أن نجاح هذه الشركات الناشئة في مثل هذه المدة القصيرة أصبح فاتحة عهد جديد في مستقبل المشاريع الاقتصادية الكبرى في البلاد، وظاهرة قوية ودلالة واضحة على روح التعاون الاقتصادي، وتضامن الأيدي على رفع مستوى الدولة، وتوضيح الوثيقة المرفقة الافتتاحية المشار إليها بجريدة أم القرى (الوثيقة رقم 14):

مع زيادة عدد شركات المساهمة الوطنية، أقبل المواطنون على الاكتتاب في أسهم هذه الشركات، وأوردت صحيفة صوت الحجاز في العدد (206) التقرير الأول لأعمال الشركة العربية للتوفير والاقتصاد عام 1936م، وتضمن إعراب الشركة عن

شركتنا الوطنية
وخطواتها الموفقة

لقد كان للعدد الكبير من رجال إدارة الشركة العربية للتوفير والاقتصاد جعل مبادئها الأولى - وما ساهمت في توسيعها من نشاطاتها - أساساً لها في وقت مبكر من نشأة السوق المالية.

وشاركت زميلتنا (صوت الحجاز) في عددنا سنة 1936م فكان بمثابة على الأرض والاربع والأشجار.

ولا ريب أن نجاح هذه الشركات الناشئة في مثل هذه المدة القصيرة يفيدنا في كونها وهم الظرف الخاصة التي تجعلنا في نظر الكثيرين خاصة في ميدان في مستقبل الشروع الاقتصادي الكبير في ولادة ظاهرة قوية ولا ريب أنها في تطور نشط التلون الاقتصادي وتوسعها في كل يوم في وضوح الأيدي على رفع مستوى من هذه الشريحة الطبقية في بلادنا.

إننا نرى أنه لم يكن مقدر الشركات في المود القائمة مشجعة على تكوينها لتوفيرها أو الاحتجاب بها لسكان بنوعها من مثل وترويض وإدارة والشعور بضرورة خلقها في ظل أوضاعنا المالية الضعيفة في وقتنا الحاضر.

تبعدها نرى أنها في كل سنة على الأقل هذا السبيل هذه الثقة التي جعلت أركانها في تطور متزايد وانما تراثها بما أسسها من تركبها في ضمان المال واستقرار الربح لها فالتحفة مباشرة وأن مد يد يديه بالجهود المشتركة والرفقة الثقة التي يهبها مسيرها الأعمال المشرفة في تصرفهم في هذه المسألة من مختلف وجوه الانتاج للاطلاع على اسمهم في صلاحياتهم في البلاد وسعة الاقتصادية، فكيف لا يلاحظ أن توترهم الترابية للوقوف على أسس الطريق القوي والقدرة والقدرة على العمل والقدرة وما يلتزمه من نجاح ملزم ولزمن قصير فقد أمنت مدينتنا الأخرى في السجلات الاحصائية والبنوك والشركات الارتوازية في المدينة الحرة وكما حدث في السنة - البحرين السلية في الجانبين وسائر المدن التي أسسها الأيدي الحرة والشركة والاربع

وكتبتنا في هذا الجانب - عند - انشاء ما يعرف عليه من تطلعاتنا، بما الظروف - من الحق والقصر - وأن يتكلم من مجرد الاستعداد بلحظه اليه السدود ما يشاطر فإلما منه سحابة السحابة أبق القليل وأسستنا الأموال البنية !!!

وغيرنا كتبنا سرف به عرق فيه عذوبة وحظوته قوي يجانبه جوار فضله وان استجابة الأنظمة تقديرات الحيلة التي أسسنا الحيلة به قول أن شيتينا التي تكتبه كما هو السداد والزم إلى كما يدعو إليه ديننا الخفيف والسعد السلي - ذلك ما نرجو أن يساهم به رجالنا الأمة وأخيرا وفيه نعلمنا وشبابنا على السواء - ومن وأهم سكونه حالة الملك تومر بنفرتها وتضخم جهادها شأنا في جميع الأعمال التي تورد الفائدة على وعلما الخاصين - على الامام أيها القادون - جوسا الله الشاطر وفيه

14 افتتاحية العدد 646 من جريدة أم القرى بعنوان شركتنا الوطنية وخطواتها الموفقة

اغتنابها بالإقبال الكبير، الذي وجدته من الشعب؛ إذ بلغ عدد الأسهم المباعة خلال خمسة أشهر 366 سهماً ما يوازي حُمس الأسهم الأساسية، وأشار التقرير إلى أن الشركة أغلقت باب الاشتراك في الأسهم لحفظ توازن أرباح المساهمين. وتتضمن الوثيقة المرفقة هذا التقرير (الوثيقة رقم 15).

في الوقت نفسه، شجعت الدولة المواطنين على المشاركة في أسهم الشركات والمشروعات الحكومية؛ ونص الاتفاق الموقع بين حكومة المملكة ونقابة التعدين العربية السعودية في ديسمبر 1934م لمنح الأخيرة امتياز استكشاف واستخراج المعادن، على وجوب عرض 10% من أسهم النقابة التأسيسية على

رعايا الحكومة العربية السعودية للاشتراك فيها خلال شهر من تاريخ نشر إعلانها. وبناءً على ذلك، أسست شركة نقابة التعدين السعودية برأس مال قدره 772 ألف جنيه إسترليني، ونشرت النقابة إعلانًا في صحيفة صوت الحجاز يتضمن عرض 2,187 سهمًا للمواطنين للاشتراك فيها بواقع ثلاثين جنيهًا إسترلينيًا للسهم الواحد، وذلك في مايو 1939م،

الاجبال على اسهم الشركة

ويسر الشركة ان تعلن اغتياها على الاقبال العظيم الذي وجدته من الشعب
لا تزال تتلقى مينا طلبات اشتراكات جديدة، وتوكل الشركة ان اسهمها منطل
قبل انتهاء مدة الاشتراك القانونية

وارد الشركة من الاسهم

اما مجموع قيمة الاجزاء الاربعة لثلاثة الف سنة والستين سهم التي تحصلت
عابها الشركة في مدة السنة الشهرية هي:

غرض دارج	
مجموع قيمة ٣٦٦ سعا	٧٨٦٠
الوارد منها	٧٦٠٨٠
البقي دون طرف حصة مساهمين	٧٨٠

ارباح الشركة

وبالرغم من ان المدة المخصصة للشركة لتعريف العرف التجاري مدة تسبعمائة واربعين
من عدم وجود المال الكافي للشركة في اول العمل ، فان الشركة اخذت تعمل بطرق
التجارة المشروعة لتدبير ما تجمع لديها من قيمة اجزاء اسهم المشتركين اولا فاولا
فوقعت بفضل الله تعالى ثم بمجهود مجلس الادارة من الحصول على الربح الآتي :

غرض دارج	
مجموع ارباح الشركة	٩٨٨٧
حسم ٥ ٪ بسم اعادة للاعمال التجارية	٤٩٤٤
البقي	٩٣٩٣
حسم ١٠ ٪ مجلس الادارة لقاء اتمايه	٩٨٨٣
البقي صافي الارباح	٤٨٠٤

اي باعتبار ان حصة السهم الواحد من الارباح اثنان وعشرون غرشا دارجا
وتماثية والاخرن اربعة ونصف . وقد قرر مجلس الادارة تقديم اعانة الاعمال التجارية
في هذا العام (لجمعية الاسعاف وداء العجزة والايتام بمكة) مناصفة .

التقرير الأول

لأعمال الشركة العربية للتوفير والاقتصاد

الشركة العربية للتوفير والاقتصاد ولدت في شهر ربيع الثاني من سنة ١٣٥٥ هـ الموافق ١٩٣٥ م في مكة المكرمة
بشكل رسمي، وهي من الشركات التي تأسست في مكة المكرمة في سنة ١٣٥٥ هـ الموافق ١٩٣٥ م في مكة المكرمة
تأسست على رأس مال مائة ألف ريال، وتأسست في مكة المكرمة في سنة ١٣٥٥ هـ الموافق ١٩٣٥ م في مكة المكرمة
على حساب الأمل أيضاً. والأمل اذا عزز بالجهود والعمل أثر.

اغراض الشركة

والاغراض الأساسية التي تكونت هذه الشركة لتحقيقها هي :
التقدم بطرق لاصح بها للشركة فيكون السهم رأس مال من حيث لا يشتر ، ثم
الس لتدبير هذه الاموال بطرق التجارة المشروعة وبمجلس الشركة سيقتفيل كل
نوعه في تجارته بتشكيل الأيدي العاملة من ابناء هذا الوطن ، وبتقوية الصناعات
الوطنية وتحسينها . والاطمئنان فتنسني الشركة في بداية عملها بقرب المساهمين تتفولا
وسيرة ، وعلاسة التدرج في الاعمال .

اسهم الشركة

وطبقا لطرق القانونية في الشركات قد حددت الشركة اسهمها كالتالي
سهم فاقية لزيادة بمداخرا الطرق القانونية .

قيمة السهم الواحد

وجعلت قيمة السهم الواحد الفين ومائتي غرش دارج يدفع على اجزاء يومية
مقسومة وجعلت قيمة الجزء اليومي قرشاً واحداً، وكل فرد اثنان في ان يشترك بسهم
واحد أو اكثر، وقد راعت في هذا الوضع فحسح الطريق لاشترك الطبقة الفقيرة
مما ساعدتها في تكوين رأس المال، دون جهد ولا مشقة .

الاسهم التي تحصلت عليها الشركة

وبالرغم من الصعوبات الجمة التي لفتت في طريق الشركة فانها لا تزل متشيرة
جديرة فاجتازت تلك الصعاب وتكملت في هذه المدة البسيطة من السير في طريقها
بتم اعادة تطبيق اقرانها ، فبلغ مجموع اسهم الشركة من فترة جمعي الثانية حتى
نهاية مبلغ ذي القعدة سنة ١٣٥٥ هـ وسنة ١٣٥٥ هـ سعا، أي ان الشركة تكملت في هذه
المدة الوسيطة من الحصول على ما يقرب من خمس الاسهم الأساسية ؛
وطبقا للاصول التجارية في عمل هذه الشركات قد حددت الشركة مبلغ الاسهم
في فترة ذي الحجة سنة ١٣٥٥ هـ حتى أول شهر ربيع سنة ١٣٥٥ هـ لحفظ توازن ارباح المساهمين

وتتضمن الوثيقة المرفقة (الوثيقة رقم 16) نص الدعوة إلى الاكتتاب في أسهم نقابة التعمدين.

بيان

عن اسهم شركة التعمدين

العربية السعودية

تعلن وزارة المالية لرأيا حضرة صاحب الجلالة ملك المملكة العربية السعودية المعظم بانه بناء على الاتفاق الموقع بين حكومة جلالتهم ونقابة التعمدين العربية السعودية بتاريخ ١٧ رمضان ١٣٥٣ الموافق ٢٣-١٢-١٩٣٤) قررت النقابة المذكورة الان استغلال منجم مهد الذهب الذي احتفظت به والمنطقة التي منح لها الامتياز فيها بموجب تلك الاتفاقية وخصصت لاستغلاله سبعمائة واثنين وسبعين الف جنيه استرليني ، ولما كانت الاتفاقية تنص على وجوب عرض عشرة في المائة من أسهم الشركة المستثمرة على رأيا حكومة حضرة صاحب الجلالة الملك المعظم للاشتراك فيها في مدة شهر من تاريخ نشر الاعلان عنها فان الفين ومائة وسبعة وثمانين سهما من الاسهم التأسيسية لنقابة التعمدين العربية السعودية معروضة لهم الآن أي

١-٨ ٩-٤-٣٥٨

وتوضح (الوثيقة رقم 17) إحدى شهادات الأسهم في نقابة التعدين السعودية صادرة عام 1948م:



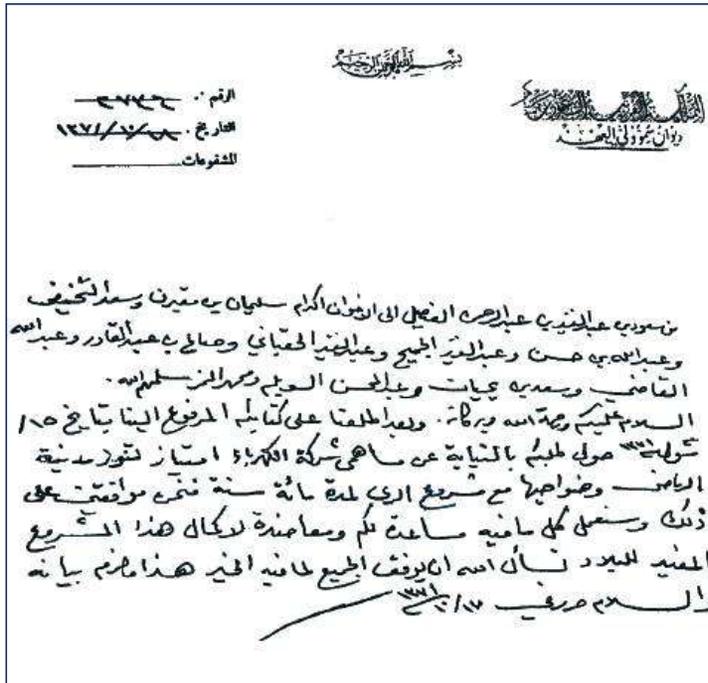
17 شهادة أسهم نقابة التعدين العربية السعودية المحدودة صادرة عام 1948م

5- شركات الكهرباء

شارك قطاع الكهرباء كذلك في إثراء فكر المساهمة؛ فقد شجعت الدولة القطاع الخاص على تكوين شركات كهرباء مساهمة، وصدر نظام منح امتياز صناعة توليد الطاقة الكهربائية عام 1352هـ (1933م). واستجاب رأس المال الوطني لهذا النظام، ففي عام 1935م، أسس محمد عبد الله رضا وإبراهيم شاكر شركة كهرباء جدة المساهمة برأس مال قدره 15,000 جنيه إسترليني مقسمة إلى 15,000 سهم، وأسس إبراهيم الجفالي وإخوانه عام 1946م شركة كهرباء الطائف، وأسس الشيخ عبد العزيز الخريجي الشركة السعودية لتوليد الكهرباء بالمدينة المنورة عام 1947م. وفي الرياض، أسست الشركة الوطنية السعودية للكهرباء والاقتصاد عام 1946م، برأس مال قدره خمسة ملايين ريال، وأعلن فتح باب الاكتتاب في أسهم الشركة وحددت قيمة السهم الواحد بمئة ريال، وتظهر الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 18) إعلان تأسيس الشركة بجريدة أم القرى في عددها رقم (1100) الصادر في 29 مارس 1946م:



18 تأسيس الشركة الوطنية السعودية للكهرباء بالرياض 1946م



19 خطاب بمنح امتياز تنوير مدينة الرياض للشركة الوطنية السعودية للكهرباء والاقتصاد

وتمكنت الشركة الوطنية السعودية للكهرباء والاقتصاد بالرياض عام 1951م من الحصول على امتياز تنوير مدينة الرياض وضواحيها من الملك سعود بن عبد العزيز -طيب الله ثراه- حين كان ولياً للعهد، وتظهر الوثيقة التالية خطاب الامتياز المؤرخ في 18 شوال 1371هـ الموافق 10 يوليو 1952م (الوثيقة رقم 19):

وفيما يلي نص الخطاب:

من سعود بن عبد العزيز بن عبد الرحمن الفيصل إلى الإخوان الكرام سليمان بن مقيرن وسعد التخيفي وعبد الله بن حسن وعبد العزيز الجميح وعبد الله الحقباني وصالح بن عبد القادر وعبد الله القاضي وسعد بن يحيان وعبد المحسن السويلم ومحمد النمر سلمهم الله: السلام عليكم ورحمة الله وبركاته وبعد اطلعنا على كتابكم المرفوع إلينا بتاريخ 15 شوال 1371هـ حول طلبكم بالنيابة عن مساهمي شركة الكهرباء امتياز تنوير مدينة الرياض وضواحيها مع مشروع الري لمدة مئة سنة فنحن موافقين على ذلك وسنعمل كل ما فيه مساعدة لكم ومعاوضة لإكمال هذا المشروع المفيد للبلاد نسأل الله أن يوفق الجميع لما فيه الخير هذا ما لزم بيانه والسلام حرر في 17 / 10 / 1371هـ



20 خبر منح الشركة الوطنية للكهرباء امتياز إدارة مدينة الرياض

ونشرت جريدة أم القرى في العدد 1424 الصادر في 8 أغسطس 1952م خبرًا عن الامتياز، واختيار الشيخ فهد بن كبريديس رئيسًا لمجلس إدارة الشركة، وأشار الخبر إلى أنه منذ الدعوة للاكتتاب في أسهم الشركة، بلغ مجموع المبالغ المكتتب بها 3.5 مليون ريال من إجمالي رأس مال الشركة، ويظهر الخبر المشار إليه في (الوثيقة رقم 20):

أسس في الوقت ذاته أو بعده بسنوات بعض الشركات التي تخدم المدن الرئيسية في المملكة، منها شركة الكهرباء الوطنية وكهرباء الدمام وجدة ومكة المكرمة والمدينة المنورة، ونظرًا لأن هذه الشركات مساهمة خاصة تسعى لتحقيق الربح أولاً، فإن تعرفه بيع الكهرباء كانت تخضع للعرض والطلب، الأمر الذي جعل إدارة الكهرباء التابعة لوزارة التجارة تتبنى تشجيع الاستثمار في قطاع الكهرباء من ناحية، ومن ناحية أخرى تتبنى استصدار قرار من مجلس الوزراء في 30 ذي القعدة 1391هـ الموافق 14 يناير 1972م بخفض تعرفه الاستهلاك العادي في المدن الرئيسية في المملكة والموافقة على تقديم إعانات مالية لشركات الكهرباء العاملة في تلك المدن، بما يمكنها من توزيع أرباح

بنسبة 7% من رأس المال، ثم صدر القرار (1020) وتاريخ 19 رجب 1394هـ الموافق 7 أغسطس 1974م بتوحيد تعرفه الاستهلاك في جميع مدن المملكة ورفع نسبة الأرباح المضمونة للأسهم عن طريق الإعانات الحكومية إلى 15% من رأس المال المستثمر. وتتضمن (الوثيقة رقم 21) قرار مجلس الوزراء القاضي بتخفيض تعرفه الكهرباء.

وبعد إنشاء وزارة الصناعة والكهرباء بموجب المرسوم الملكي رقم (أ/236) وتاريخ 8 شوال 1395هـ الموافق 13 أكتوبر 1975م أنشئت الشركات السعودية الموحدة للكهرباء باندماج الشركات الصغيرة على النحو التالي:

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الشرقية عام 1976م باندماج 26 شركة صغيرة في المنطقة الشرقية، برأس مال قدره خمسة مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغ 50 مليون سهم، وبلغ عدد المساهمين 6 آلاف و330 مساهمًا.

الزكاة

السنة	٢٨	٢٩	٣٠	٣١	٣٢	٣٣	٣٤	٣٥	٣٦	٣٧	٣٨	٣٩	٤٠	٤١	٤٢	٤٣	٤٤	٤٥	٤٦	٤٧	٤٨	٤٩	٥٠	
الزكاة	١٠	١١	١٢	١٣	١٤	١٥	١٦	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١	٢٢	٢٣	٢٤	٢٥	٢٦	٢٧	٢٨	٢٩	٣٠	٣١	٣٢	٣٣
الزكاة	١٠	١١	١٢	١٣	١٤	١٥	١٦	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١	٢٢	٢٣	٢٤	٢٥	٢٦	٢٧	٢٨	٢٩	٣٠	٣١	٣٢	٣٣

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى:

(يا ايها الذين آمنوا انصروا لربكم وابتغوا اليه
الرسالة وجاهدوا في سبيله لعلكم تفلحون)
سورة آل عمران

السنة الثانية والخمسون - العدد ٢٥٣٧ الثمن أفرش سعودي واحد - يوم الجمعة ٢٨ رجب ١٣٩٤ هـ - الموافق ١٦ أغسطس ١٩٧٤ م

قرار من مجلس الوزراء

بتخفيض التعرفة الكهربائية

قرر مجلس الوزراء - بقراره رقم ١٠٢٠ وتاريخ ١٩٧٣/٧/٩ هـ - ما يلي :-

ان مجلس الوزراء - تلبية للامداف الرامية الى تحقيق كل ما من شأنه توفير الرخاء والازدهار وتكديس الصعاب التي تتعرض سبيل الحياة القومية بسبب موجة الغلاء التي نعم جميع أنحاء العالم ولا اتم الله به على هذه البلاد من خيرات بقر ما يلي :-

- ١ - تخفيض تعرفة الاستهلاك العادي للكهرباء في جميع مدن وقرى المملكة الى سبع مئلات لوحدة الطاقة وتخفيض تعرفة الاستهلاك الصناعي الى خمس مئلات -
- ٢ - يعمل بهذا التخفيض ابتداء من غرة شهر شعبان ١٣٩٤ هـ -
- ٣ - يطبق بيان الإعانة التي تقدمها الدولة لشركات الكهرباء ونسب الاديان التي تضمنتها لها قرارات مجلس الوزراء رقم ١٠٩٩ وتاريخ ١٩٦٦-١٦-٣٠ وقرن ٧٣٩ وتاريخ ١٩٦٦-١٦-٩٤ وقرن ١١١٥ وتاريخ ٢٢١-٩/٢٣-٩٣ هـ المعدل بالقرار رقم ٨٣٣ وتاريخ ١٢/٦/٩٤ هـ وقرن ١٢٢٤ وتاريخ ١٢/١٠/٩٣ هـ وقرن ١١٦٣ وتاريخ ٩-١٠-٩٣ هـ وفي حالة تيسر احتياج الشركات الى قروض طويلة او متوسطة المدى بالتوسع تقدم الشركات بطلب القروض اللازمة من صندوق التنمية الصناعية .

اصفوت وذادة مالية والاقتصاد الوطني البيان التالي :-

ان ما افاء الله به على وطننا العزيز من نعمه التي لا تحصى يستوجب منا جميعا اذنه ما توجه الله علينا والتسلسل بعقيدتنا السعيا والدفاع عنها وابلانها بكل الوسائل - وركبة من جلالة الملك العظم في ايجاد مزيد من الرفاهية والتخفيف للمواطنين فقد صدرت الموافقة السامية على قرار مجلس الوزراء رقم ١٠٢٠ وتاريخ ١٩٧٣/٧/٩ هـ -

اولا - فيما يخص تعرفة الكهرباء الوطنية

تلك التي تخص الرسوم الجمركية وتخفيض الباقي جميعه ووجدي في فئة واحدة من ٣٣ لكافة المستوردين كما اقيمت الموائد الفرعية المقررة بنسبة ٦٠٪ من الرسوم على جميع السلع المستوردة

ثانيا - الفاء رسم الاستهلاك على بعض المنتجات البعروية وتخفيض اسعارها بحيث ادى ذلك الى تخفيض اسعار البنزين العالي يتحوالى ٤٤٪ والبنزين المنسار ٣٨٪ والكهرباء مالا يقل عن ٦١٪ ووقود الطائرات ٦٢٪ والديزل مالا يقل عن ٥٠٪ وغسار البنزين ٦٠٪ - ٦١٪ وقد تم توحيد السعر لجميع المنتجات المذكورة في منساق المملكة التي لا يوجد بها محطات توزيع تلك المنتجات المذكورة بعض النظر عن تكلفة انفسالها ما يحل الخيرة عينا اكير وقد كلفت كل من وادوات البنزين والنجارة بتحديد سعر البيع بالفرقة للمحطات كما كلفت وزارة النفطية والنجارة بمراقبة اسعار البيع للمحسور في محطات بموجب هذا التصعيد وتامل بتأذن الله ان يكون في الآلة عيه عله الضرائب

21 قرار مجلس الوزراء بتخفيض التعرفة الكهربائية

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الوسطى عام 1979م باندماج 36 شركة صغيرة في المنطقة الوسطى، برأس مال قدره ثمانية مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغ 80 مليون سهم، وتوزعت حصص الأسهم بين 77% للحكومة و20.5% للأفراد و2.5% للشركات والمؤسسات.

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الجنوبية عام 1979م باندماج 21 شركة صغيرة في المنطقة الجنوبية، برأس مال قدره أربعة مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغ 40 مليون سهم، وتوزعت حصص الأسهم بين 98.5% للحكومة و1.5% للأفراد.

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الغربية عام 1981م باندماج 12 شركة صغيرة في المنطقة الغربية، برأس مال قدره ثمانية مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغ 80 مليون سهم.

تزامنت هذه الأحداث مع سعودة البنوك في المملكة، التي سنأتي على ذكرها فيما بعد، فأدرك هذا التزامن المنافسة على شراء وحيازة الأسهم بين عموم المواطنين، وتبلور مفهوم السوق وظهر نشاط الوساطة في بيع وشراء الأسهم المختلفة.

منح شركة النصر لصناعات الجبس
امتياز استغلال الجبس بمنطقة نجد
مرسوم ملكي كريم

اذاعت المديرية العامة للاذاعة والصحافة والنشر المرسوم الملكي الكريم الآتي وهو برقم ٥٨٣/٥/٥ : بسم الله تعالى
نحن سعود بن عبد العزيز ملك المملكة العربية السعودية
بعد الاطلاع على الالتماس المقدم من شركة النصر لصناعات الجبس لمنحها امتياز استغلال الجبس بمنطقة نجد للخدمات الموجودة بمناجاة لمدة خمسين عاما وعلى قرار مجلس الوزراء رقم ١٣٣ وتاريخ ٧٥/١١/٤ وبناء على ما عرضه علينا رئيس مجلس وزرائنا
وهما بما هو آت :
المادة الاولى - منح شركة النصر

لصناعات الجبس امتياز استغلال الجبس في منطقة نجد لمدة خمسين عاما على ان تحدد مواقع الاستغلال وان تغطي الشركة جميع التجهيزات التي تقرر لشركة الاستحسان في المنطقة الشرقية .
المادة الثانية - يؤذن لوزير المالية في التناقص مع الشركة المذكورة على شروط هذا الامتياز
المادة الثالثة - على رئيس مجلس وزرائنا تنفيذ مرسومنا هذا ويحمل به من تاريخه صدر عن نصر الجربا بالرياض في ثمة شهر ربيع الاول عام ١٣٧٦ هـ التوقيع الملكي الكريم سعود

22 الامتياز الممنوح لشركة النصر لصناعات الجبس

6- شركات الجبس والإسمنت

صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (5/5/583) ببيع الأول 1376هـ الموافق 5 أكتوبر 1956م، امتياز شركة النصر لصناعات الجبس في الأول من خمسين عامًا مع تحديد مواقع الاستغلال، كما يظهر في الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 22):

ثم تنازلت شركة النصر عن الامتياز الممنوح لها لشركة الجبس الأهلية، التي أسست شركة مساهمة وطنية في 30 أبريل 1959م، برأس مال قدره اثنا عشر مليون ريال مقسم إلى 300,000 سهم بقيمة 40 ريالاً لكل سهم، وذلك بموجب مرسوم ملكي كريم بالموافقة على تأسيس الشركة، على أن تطرح نصف أسهمها للاكتتاب العام، وتتضمن الوثيقة التالية المرسوم الملكي

الكريم المشار إليه (الوثيقة رقم 23):

في الوقت نفسه، ازدهرت شركات الإسمنت مع ازدهار العمران والمشاريع العملاقة في المملكة، فأسست شركة الإسمنت العربية في جدة في عام 1376هـ (1957م) بموجب مرسوم ملكي كريم رقم (731) وتاريخ 12 جمادى الأولى 1374هـ الموافق 6 يناير 1955م .

وأسست شركة الإسمنت السعودية في عام 1374هـ (1955م)، وقد اندمجت شركة الإسمنت السعودي الجبريني في شركة الإسمنت السعودي في 2 رجب 1412هـ الموافق 1 يناير 1992م فأصبحت بعد الاندماج أكبر شركة مساهمة سعودية لإنتاج الإسمنت بتسعين أعضائها في الهفوف، والثاني في عين دار، وكلاهما بالأحساء.

مرسوم ملكي كريم
بتأسيس شركة مساهمة عربية سعودية تسمى
(شركة الجبس الأهلية)

بسم الله تعالى
نحن سعود بن عبد العزيز ملك المملكة العربية السعودية بعد الاطلاع على الالتماس المقدم من شركة الجبس الأهلية لمنحها امتياز استغلال الجبس بمنطقة نجد للخدمات الموجودة بمناجاة لمدة خمسين عاما وعلى قرار مجلس الوزراء رقم ١٣٣ وتاريخ ٧٥/١١/٤ وبناء على ما عرضه علينا رئيس مجلس وزرائنا وهما بما هو آت :

المادة الاولى - منح شركة الجبس الأهلية

امتياز استغلال الجبس في منطقة نجد لمدة خمسين عاما على ان تحدد مواقع الاستغلال وان تغطي الشركة جميع التجهيزات التي تقرر لشركة الاستحسان في المنطقة الشرقية .
المادة الثانية - يؤذن لوزير المالية في التناقص مع الشركة المذكورة على شروط هذا الامتياز
المادة الثالثة - على رئيس مجلس وزرائنا تنفيذ مرسومنا هذا ويحمل به من تاريخه صدر عن نصر الجربا بالرياض في ثمة شهر ربيع الاول عام ١٣٧٦ هـ التوقيع الملكي الكريم سعود

23 مرسوم ملكي كريم بتأسيس شركة الجبس الأهلية



13 مصنع إسمنت اليمامة في مراحل بنائه الأولى عام 1956م

أما شركة إسمنت اليمامة فقد أسست في عام 1956م برأس مال قدره 25 مليون ريال، وبلغت حصة الشركاء المؤسسين 51% من رأس مال الشركة، في حين طُرحت الأسهم الباقية التي تعادل 49% للاكتتاب العام. وتظهر (الصورة رقم 13) مصنع إسمنت اليمامة في مراحل بنائه الأولى:

7- شركات الغاز

أما شركة الغاز والتصنيع الأهلية فقد كان لإنشائها قصة رواها رجل الأعمال الأستاذ فهد الشبان، فيقول في حديثه إنه تأسست شركتان مساهمتان للغاز في وقت متقارب، إحداهما في الرياض وتبنى تأسيسها وتجميع مساهميتها الأمير فهد الفيصل الفرحان -رحمه الله- وكان وقتها أمينًا لمدينة الرياض، والثانية في الدمام بالمنطقة الشرقية وتولى تأسيسها وتجميع مساهميتها السيد سليمان بن صالح العليان -رحمه الله- (صورة رقم 14).



14 شاحنة للغاز والتصنيع الأهلية (1953م) ويظهر في الصورة السيد سليمان العليان

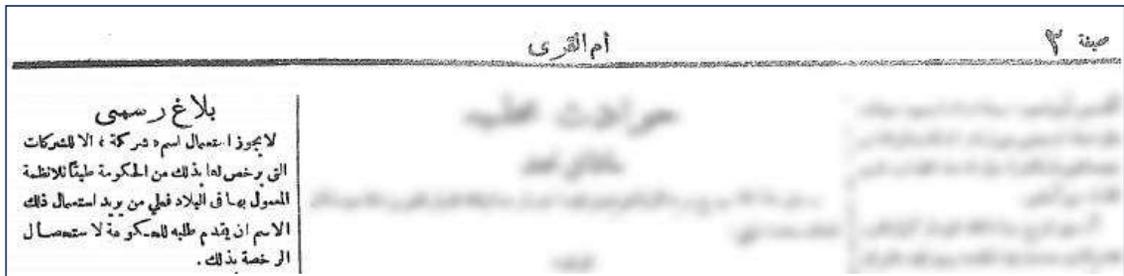
وعلى الرغم من قرب شركة الغاز بالمنطقة الشرقية من مناطق الإنتاج وانخفاض تكاليف النقل لديها عن شركة الغاز بالرياض التي كانت تتكلف مبلغًا فادحًا في عمليات النقل، إلا أن المستهلك عانى ارتفاع الأسعار في كل من الرياض والمنطقة الشرقية، ولم يحقق مستثمرو الشركتين الأرباح المطلوبة. ويضيف الأستاذ فهد الشبان أن

المستهلك ضاق بارتفاع السعر، والمستثمر ضاق بقلة العائد على استثماراته، فرفعوا الأمر إلى الملك سعود -رحمه الله-، واقترحوا عليه أن تندمج الشركتان في شركة واحدة فتتوزع الأعباء المالية على الشركتين؛ فتقل التكلفة بالتالي على المستهلك والمستثمر معًا، فحصل الأمير فهد الفيصل -رحمه الله- على خطاب من الملك سعود -رحمه الله- موجه إلى أمير المنطقة الشرقية آنذاك الأمير سعود بن جلوي -رحمه الله- تضمن نصه أنه يملك وفد من أهل الرياض من مساهمي شركة الغاز للتفاهم مع سليمان بن عليان رئيس شركة غاز الشرقية من أجل اندماج الشركتين. وضم وفد شركة الرياض 52 شخصًا من رجال الأعمال في ذلك الوقت، وتوصل الفريقان إلى اتفاق على شروط الاندماج وتضمنت محاضر الاجتماع الموافقة على تأسيس شركة الغاز والتصنيع الأهلية عام 1963م باندماج شركتي الغاز بالرياض والدمام.

ثانيًا- تنظيم شركات المساهمة

مع نشأة فكر المساهمة في المملكة، لم تكن هناك جهة حكومية محددة منوط بها مهمة إصدار التراخيص للشركات الجديدة، ولما كانت شركات المساهمة الوطنية رغبة حكومية في معظم الأحوال؛ فقد تسنى لها في ذلك الوقت المبكر، وقبل صدور النظم، التي تقنن أعمال إصدار التراخيص وكيفية تداول أو انتقال ملكية الأسهم؛ أن تستصدر أمرًا ملكيًا بإنشائها، مثلما حدث في الشركة المساهمة السعودية الوطنية، وقد أشارت صحيفة أم القرى إلى الترخيص تحت اسم "الامتياز".

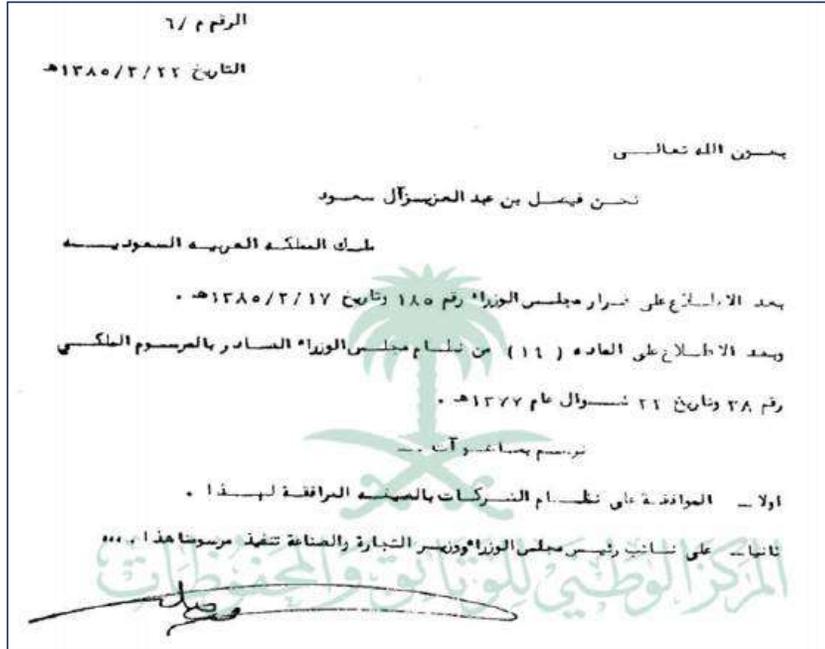
وقد جاء تحذير مبكر في عدد صحيفة أم القرى رقم (157) الصادر في 22 جمادى الآخرة 1346هـ الموافق 16 ديسمبر 1927م تحت عنوان "بلاغ رسمي" ينص على أنه: "لا يجوز استعمال اسم شركة إلا للشركات، التي يرخس لها بذلك من الحكومة، طبقًا للأنظمة المعمول بها في البلاد، فعلى من يريد استعمال ذلك الاسم أن يقدم طلبه للحكومة لاستحصال الرخصة". ويعود التحذير إلى ما شاع في ذلك الوقت من أن يطلق كل من يعمل بنقل الركاب على نشاطه اسم شركة سيارات، وحتى لا يلتبس الأمر على العامة وجب على من لديه شركة فعليًا أن يستصدر ترخيصًا باسم شركته (الوثيقة رقم 24).



24 بلاغ رسمي يتضمن حظر استعمال اسم شركة دون ترخيص

وعلى الرغم من النشأة المبكرة لفكرة المساهمة، إلا أنها لم تتبلور بمفهومها العصري إلا في الستينيات من القرن العشرين، مع صدور نظام الشركات بموجب المرسوم الملكي الكريم رقم (م/6) بتاريخ 22 ربيع الأول 1385هـ الموافق 21 يوليو 1965م، فقد ذكر الشركات ونظامها وأسهب في نظام شركة المساهمة وأفرد لها أكثر موادها، من المادة (48) حتى المادة (188)، وأورد أحكامًا مشتركة لها مع بعض أنواع الشركات الأخرى في المواد من (189) حتى المادة الأخيرة (234)، لكنه لم يتطرق إلى آلية تداول الأسهم؛ ما يدل على أنها كانت تحكمها القواعد العامة في النظام السعودي حتى ذلك الوقت من الستينيات، شأنها في ذلك شأن سائر السلع الأخرى.

عرّف النظام الشركة بأنها "عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع يستهدف الربح بتقديم حصة من مال أو عمل لاقتسام ما قد ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو خسارة". وتناول الباب الخامس أحكام شركة المساهمة، وذكر تقسيم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول ولا يسأل الشركاء فيها إلا بقدر قيمة أسهمهم، ولا يجوز أن يقل عدد الشركاء في الشركة عن خمسة¹. وتوضح الوثيقة التالية نص المرسوم الملكي بالموافقة على نظام الشركات عام 1965م (الوثيقة رقم 25):



25 المرسوم الملكي الكريم رقم (م/6) بالموافقة على نظام الشركات

1- تجدر الإشارة إلى أن نظام الشركات الصادر عام 1965م ألغي عام 2015م، وحل محله نظام الشركات الصادر بموجب مرسوم ملكي رقم (م/3) بتاريخ 1437/1/28هـ الموافق 2015/11/10م، ونشير إليه لاحقاً.

ثالثاً- صندوق الاستثمارات العامة

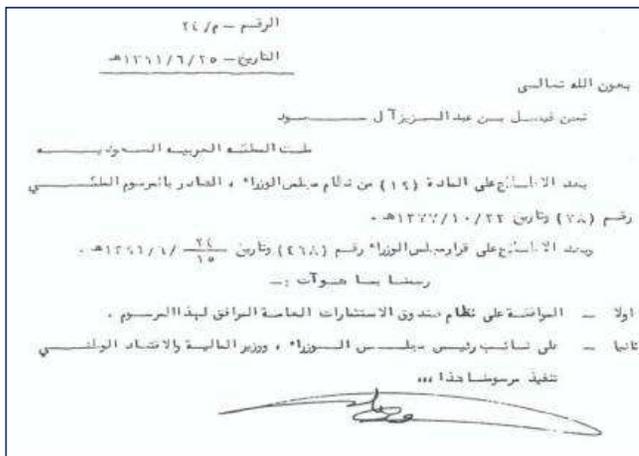
أسست الحكومة حتى مطلع السبعينيات من القرن العشرين مشروعات إنتاجية ذات طابع تجاري، لما لها من أهمية في تنمية الاقتصاد الوطني، وهي مشروعات لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها منفردًا، إما لنقص الخبرة أو رأس المال أو كليهما، وفي سبيل ذلك أنشأت الحكومة عددًا من المؤسسات العامة، التي كان لها دور في تأسيس مشاريع لتجهيز البنية التحتية، ولما كانت هذه الاستثمارات تتصف بطبيعة متميزة عن الأعمال، التي تخصص للمصروفات العامة في الميزانية، وحتى تتوافر لدى الحكومة الإمكانيات المالية للمضي في إنشاء هذه المشروعات، أو المشاركة في إنشائها عندما تظهر الظروف المناسبة لذلك، كان التفكير في إنشاء صندوق لتمويل هذه المشروعات.

ويروي معالي الأستاذ محمد أبا الخيل وزير المالية في ذلك الحين، أن شركة بترولين قدمت مشروعًا لوزارة المالية لإقامة خط أنابيب البترول شرق- غرب وهو مشروع يستهدف نقل البترول، فتمثلت العقبة أمام وزارة المالية في طبيعة هذا المشروع التجارية، ما يجعله مختلفًا عن المشروعات العامة الأساسية، ومع ذلك فهو ضروري، فجاءت فكرة إنشاء حساب مستقل أو حساب استثماري لتمويل هذا المشروع، وانتهت إلى إنشاء صندوق الاستثمارات العامة.

أسس صندوق الاستثمارات العامة بموجب المرسوم الملكي الكريم رقم (م/24) وتاريخ 25 جمادى الآخرة 1391هـ الموافق 16 أغسطس 1971م القاضي بالموافقة على نظام صندوق الاستثمارات العامة الذي يختص بتمويل المشاريع ذات القيمة الاستراتيجية للاقتصاد الوطني السعودي. وحددت المادة الثانية من نظام الصندوق الغرض منه، في أنه يخص فقط للمشاريع الإنتاجية ذات الطابع التجاري تحديدًا، كذلك نص النظام على تشكيل مجلس إدارة يتولى تلقي الطلبات وفحصها ومراجعة الدراسات، التي أجرتها

الجهة الحكومية أو المؤسسة العامة للمشروع المقترح لزيادة التأكد من جدوى المشروع وعائده على الاقتصاد الوطني، حتى إذا توافرت للمجلس القناعة بتوافر الشروط الاقتصادية لتأسيس المشروع قرر تخصيص المبالغ اللازمة له. وتعرض الوثيقة التالية نص المرسوم الملكي الكريم بالموافقة على نظام صندوق الاستثمارات العامة (الوثيقة رقم 26):

وقد جاءت مبادرة إنشاء الصندوق



26 المرسوم الملكي الكريم (م/24) بالموافقة على نظام صندوق الاستثمارات العامة

للحث على تأسيس شركات مساهمة للقيام بمشروعات استثمارية تدفع عجلة الاقتصاد الوطني، وكان المشروع، الذي تقدمت به بترومين، هو الذي أثار الانتباه إلى حاجة الدولة إلى إنفاق استثماري جنبًا إلى جنب مع الإنفاق العام، بالإضافة إلى أن إنشاء الصندوق فتح الباب أمام الدولة للقيام بدور مهم في دعم القطاع الخاص عن طريق التمويل لا المعونات. وأسهم الصندوق بدور مهم في تمويل مشاريع حيوية للمملكة، في قطاعات تشمل النفط والتعدين، والأسمدة الزراعية، والبتروكيماويات والكهرباء والنقل.

رابعًا- سعودة فروع البنوك الأجنبية

تعد البنوك أحد أهم أعمدة الاقتصاد الوطني، فما من مشروع ولا مؤسسة وطنية إلا ولها اعتماد على البنوك بشكل أو بآخر، بل إن بعض المشاريع ينشأ أصلًا بمبادرة أو بمشاركة من البنوك التجارية الوطنية، وأضحى لزامًا على مؤسسة النقد العربي السعودي بعد تطور الحياة والاعتماد على النفط مصدرًا رئيسًا للدخل أن تتدخل لإيجاد خدمات مصرفية عصرية، فبدأت البنوك التجارية في الظهور مع تأسيس الشركة الهولندية التجارية، وافتتاح أول فرع لها في مدينة جدة عام 1926م، وتحول اسمها فيما بعد إلى بنك هولندا العام (صورة رقم 15)، ثم توالى تأسيس فروع البنوك الأجنبية الأخرى في مدن المملكة الرئيسية تباعًا.



15 مبنى فرع بنك هولندا العام أول بنك تأسس في المملكة

وبلغ عدد البنوك التجارية العاملة في المملكة اثني عشر بنكًا حتى عام 1975م، من بينها عشرة فروع لبنوك أجنبية، في حين كان هناك بنكان سعوديان فقط، وهما البنك الأهلي التجاري، الذي بدأ مزاولته أعماله عام 1953م، وبنك الرياض الذي بدأ مزاولته أعماله عام 1957م. كذلك أسس البنك الوطني عام 1958م، إلا أنه عانى هو وبنك الرياض أزمة سيولة عام 1960م، ما دفع مؤسسة النقد إلى تصفية البنك الوطني ودمج أعماله مع بنك الرياض.

ورغبةً من مؤسسة النقد في بناء قطاع مصرفي وطني تدعمه خبرات مالية ومصرفية عالمية متنوعة، شرعت المملكة في عام

1975م في برنامج سعودة فروع البنوك الأجنبية العاملة في المملكة؛ بغرض تعزيز الإشراف على البنوك ومراقبتها، وتطوير مستوى الخدمات المصرفية، وتوزيعها جغرافياً على أكبر عدد من مدن المملكة، بدلاً من تركيزها في المدن الرئيسية فقط، واستهدفت فوق هذا وذاك إذكاء روح المنافسة بين البنوك لتحسين مستوى الخدمة، وتوسيع قاعدة ملكية المؤسسات المصرفية بين المواطنين. وبعد الحصول على موافقة مجلس الوزراء، طلبت مؤسسة النقد من فروع البنوك الأجنبية العاملة في المملكة التحول إلى بنوك وطنية سعودية يساهم فيها رأس المال السعودي بنسبة لا تقل عن 60%، ويشارك رأس المال الأجنبي بنسبة لا تزيد على 40%، والتزمت فروع البنوك الأجنبية بهذه النسب، وذلك على النحو الآتي:

- في 12 جمادى الآخرة 1395هـ الموافق 21 يونيو 1975م، صدر المرسوم الملكي الكريم (م/46) بسعودنة فرع البنك الأهلي الباكستاني بجدة، الذي تحول إلى شركة مساهمة سعودية باسم بنك الجزيرة، الذي بدأ أعماله في 16 شوال 1396هـ الموافق 9 أكتوبر 1976م برأس مال قدره مئة مليون ريال، حُصت منها نسبة 65% للمساهمين السعوديين، مقابل 35% للشريك الأجنبي: البنك الأهلي الباكستاني.
- بتاريخ 29 من ذي الحجة 1396هـ الموافق 20 ديسمبر 1976م، صدر المرسوم الملكي الكريم (م/85)، بتحويل فروع بنك هولندا العام إلى شركة مساهمة سعودية باسم البنك السعودي الهولندي برأس مال قدره 105 ملايين ريال، توزعت بين نسبة 60% للمساهمين السعوديين، و40% للشريك الأجنبي: بنك هولندا العام.
- بتاريخ 17 جمادى الآخرة 1397هـ الموافق 4 يونيو 1977م، صدر المرسوم الملكي الكريم (م/23) بتحويل فروع بنك الهند الصينية (اندوشين بنك)- الذي أُسس عام 1947م- إلى شركة مساهمة سعودية، باسم البنك السعودي الفرنسي، برأس مال قدره مئة مليون ريال بنسبة 60% للمساهمين السعوديين، و40% للشريك الأجنبي: اندوشين بنك.
- بتاريخ 12 صفر 1398هـ الموافق 21 يناير 1978م صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/4) بالموافقة على تحويل فرع البنك البريطاني للشرق الأوسط- الذي أُسس في جدة عام 1950م- إلى شركة مساهمة سعودية باسم البنك السعودي البريطاني، برأس مال قدره مئة مليون ريال، بنسبة 60% للمساهمين السعوديين، و40% للشريك الأجنبي: البنك البريطاني للشرق الأوسط.
- بتاريخ 2 صفر 1399هـ الموافق 20 يناير 1979م، صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/7) بالموافقة على تحويل فروع بنك القاهرة- الذي أُسس عام 1954م- إلى شركة مساهمة سعودية باسم بنك القاهرة السعودي، برأس مال قدره 150 مليون ريال بنسبة 60% للمساهمين السعوديين، و40% للشريك الأجنبي: بنك القاهرة.
- بتاريخ 18 رجب 1399هـ الموافق 13 يونيو 1979م، صدر المرسوم الملكي الكريم (م/38) بتحويل فروع البنك العربي المحدود- الذي أُسس عام 1949م- إلى شركة مساهمة سعودية باسم البنك العربي الوطني، رأس مالها المصرح به 150 مليون ريال، بنسبة 60% للمساهمين السعوديين، و40% للشريك

الأجنبي: البنك العربي المحدود.

- بتاريخ 26 ربيع الأول 1400هـ الموافق 12 فبراير 1980م، صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/3) بتحويل فرعي بنك فرست ناشيونال سيتي بنك- الذي أُسس عام 1955م- إلى شركة مساهمة سعودية باسم البنك السعودي الأمريكي، برأس مال قدره 300 مليون ريال، بنسبة 60% للمساهمين السعوديين، و40% للشريك الأجنبي: البنك السعودي الأمريكي.

- بتاريخ 28 صفر 1403هـ الموافق 13 ديسمبر 1982م، صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/23) بالموافقة على دمج فرع كل من بنك لبنان والمهجر- الذي أُسس عام 1955م- وبنكي ملي إيران ويوناييتد بنك ليمتد- اللذين أُسسا عام 1971م- وتحويل فروع هذه البنوك بعد دمجها إلى شركة مساهمة سعودية باسم البنك السعودي المتحد برأس مال قدره 250 مليون ريال، على أن يساهم كل من البنوك الثلاثة المشار إليها بنسبة 10%، وتكون نسبة مساهمة المواطنين السعوديين 70%.

لا يخفى على القارئ أن برنامج سعودة البنوك الأجنبية لم يتم في وقت واحد؛ ليتسنى لفروع تلك البنوك توفيق أوضاعها وملاءمة وقت الطرح لعموم المواطنين للمساهمة، والتأكد من التوزيع العادل للملكية. وسمحت مؤسسة النقد لهذه البنوك بعد سعودتها بزيادة رأس مالها مرات عدة، وسمحت لها بإنشاء فروع جديدة؛ فانتشرت فروعها في كل ربوع المملكة، وأصبح مجموع البنوك الوطنية 11 بنكاً في عام 1983م بما في ذلك "الشركة المصرفية السعودية للاستثمار" وهي شركة استثمار خاصة مشتركة أُسست بموجب المرسوم الملكي الصادر في 3 يونيو 1979م وطرحت نسبة 36% من رأس مالها للاكتتاب العام، ونسبة 29% للمؤسسين السعوديين، ونسبة 35% للمؤسسين الأجانب، ثم تحولت بعد ذلك إلى بنك تجاري تحت اسم البنك السعودي للاستثمار. وبذلك ارتفع عدد فروع البنوك العاملة في المملكة إلى 436 فرعاً، ورفعت البنوك حجم رأس مالها واحتياطياتها بنسبة 28.7% ليلغ 8.51 مليار ريال عام 1983م.

في الوقت نفسه، اتسعت دائرة الملكية السعودية بعد اكتمال برنامج السعودة في عام 1983م؛ فزاد عدد شركات المساهمة المتداول أسهمها في السوق إلى 50 شركة سعودية، بينها عشرة بنوك، وأربع شركات كهرباء، وثمانية شركات إسمنت ومواد بناء، وثمانية شركات بترول وغاز، وخمس شركات صناعات تحويلية، وخمس شركات نقل، وعشر شركات أخرى. ويسهم في ملكية تلك الشركات مزيج من المستثمرين الأفراد وشركات القطاع الخاص والحكومة ومؤسساتها، وشركاء أجانب في شركات البنوك بنسبة لا تزيد على 40% من الأسهم.

ووصلت قيمة رؤوس الأموال المصروح بها في تلك الشركات في عام 1983م إلى 51 مليار ريال والمدفوع إلى 35 مليار ريال، وإجمالي عدد الأسهم 331 مليون سهم، واستأثرت قطاعات الكهرباء والبتروكيماويات والإسمنت بأكثر من 80% من استثمارات الملكية؛ منها 18 ملياراً في قطاع الكهرباء وحده أي نصف القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع، وفي قطاع البتروكيماويات وحده استحوذت شركة سابك على نحو 90% من رؤوس الأموال المدفوعة في القطاع كله.

الفصل الثالث: طرح الأسهم وتداولها

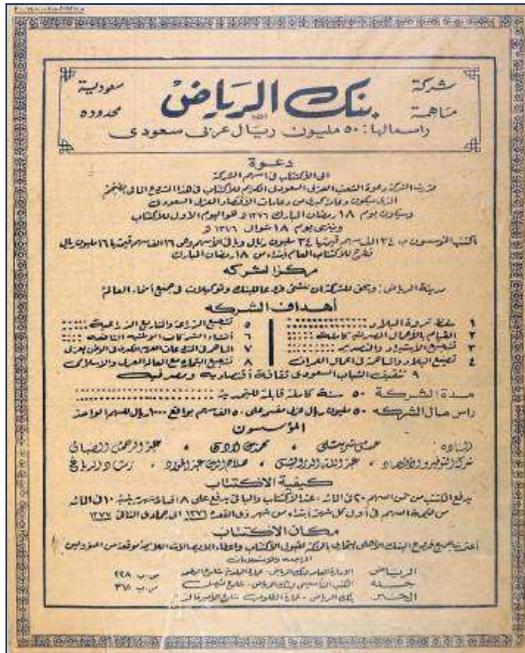
تمثل سعودة فروع البنوك الأجنبية في المملكة العربية السعودية الانطلاقة الحقيقية لسوق مالية منظمة، وتأسيسًا لفكر التداول والاتجار بالأسهم، ليحل تدريجيًا محل فكر الاستحواذ والاحتفاظ الذي جعل المساهم يعد نفسه شريكًا في الشركة، وبالتالي ظهرت الأعراض الأخرى المصاحبة للتداول ومنها نشاط الوساطة؛ فانتشرت مكاتب بيع وشراء الأسهم في كل مدن المملكة، وبدأت في صورة مؤسسات فردية غير متخصصة في الشؤون المالية، وانتشرت الإعلانات واللافقات على المحال التي تشير إلى بيع وشراء الأسهم.

أولاً- طرح الأسهم للاكتتاب العام

قبل صدور نظام الشركات عام 1965م، كانت شركات المساهمة تعلن طرح أسهمها للاكتتاب في الصحف الوطنية، وتظهر الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 27) نموذجًا للدعوة للاكتتاب العام لشركة كهرباء مكة عام 1950م، ويتبين منها إعلان الشركة طرح ستين ألف سهم بقيمة مئة ريال للسهم الواحد، وحددت عدد الأسهم المتاحة لكل فرد بسهم واحد حدًا أدنى، ومئة سهم حدًا أعلى، ويدفع المكتتب 10% من قيمة كل سهم مقابل إيصالات إلى مكتب الشركة بالطائف أو وكيلها بمكة وجدة، كذلك تضمن الإعلان طريقة تسليم الطلبات؛ إذ تقبل طلبات المساهمة كتابيًا وبرقيًا.



27 نموذج دعوة للاكتتاب العام في أسهم شركة كهرباء مكة 1950م



28 نموذج دعوة للاكتتاب العام في أسهم بنك الرياض عام 1957م

أما الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 28) فتظهر نموذجًا آخر للدعوة للاكتتاب في أسهم شركة بنك الرياض عام 1957م، الذي أسس برأس مال قدره 50 مليون ريال، مقسمة على 50 ألف سهم بواقع ألف ريال للسهم الواحد، واكتب المؤسسون في 34 ألف سهم بقيمة 34 مليون ريال، وطُرحت بقية الأسهم ومجموعها 16 ألف سهم بقيمة 16 مليون ريال للاكتتاب العام، وأوضح الإعلان بدقة كيفية ومكان وتوقيت الاكتتاب.

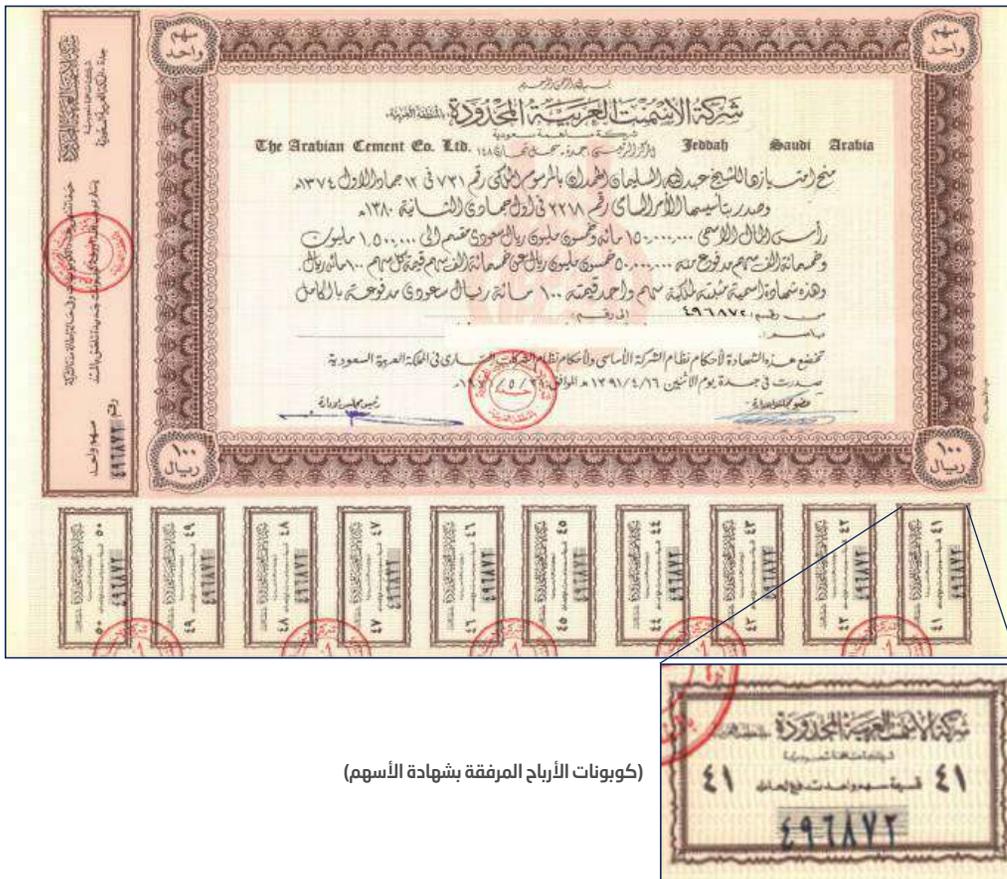
وكما هو موضح بالإعلانين السابقين، تضمنت الدعوة للاكتتاب العام كيفية ومكان وتوقيت الاكتتاب، لكنها لم تتضمن إرفاق نشرة الاكتتاب بمفهومها المعاصر. ومع صدور نظام الشركات

اختلف الأمر؛ فقد أشار لأول مرة إلى الإجراءات التفصيلية المتعلقة بالاكتتاب العام وشروطه وتوقيتها وما تتضمنه نشرة الاكتتاب. ونص النظام على أنه إذا لم يقصر المؤسسون على أنفسهم الاكتتاب بجميع الأسهم كان عليهم أن يطرحوا للاكتتاب العام الأسهم، التي لم يكتبوها بها، خلال ثلاثين يومًا من تاريخ نشر المرسوم الملكي بالترخيص في تأسيس الشركة في الجريدة الرسمية، وتوجه الدعوة للجمهور للاكتتاب العام عن طريق البنوك، التي يعينها وزير التجارة والصناعة. واشترط النظام ألا يقل رأس مال شركة المساهمة، التي تطرح للاكتتاب العام عن مليون ريال سعودي، ولا تقل قيمة السهم عن خمسين ريالًا.

وتكون الدعوة للاكتتاب العام بنشرة تشتمل على بيانات الشركة والمؤسسين، ومقدار رأس المال المدفوع، ونوع الأسهم وقيمتها وعددها، ومقدار ما طُرح منها للاكتتاب العام، وما اكتب به المؤسسون والقيود المفروضة على تداول الأسهم، وتحدد النشرة تاريخ بدء الاكتتاب ونهايته ومكانه وشروطه، وطريقة توزيع الأسهم على المكتتبين إذا زاد عدد الأسهم المكتتب بها على العدد المطروح للاكتتاب. وتعلن نشرة الاكتتاب في جريدة يومية توزع في المركز الرئيس قبل تاريخ بدء الاكتتاب بخمسة أيام على الأقل. وتظهر الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 29) نموذج دعوة للاكتتاب العام للشركة السعودية للنقل الجماعي عام 1979م:

1- ملكية الأسهم

في بداية الأمر كانت ملكية أسهم شركات المساهمة مثل شركات الكهرباء والإسمنت وغيرها مقتصرة في الغالب على عدد محدود من كبار التجار، ومع الوقت زادت مبيعات الأسهم في السوق، ودخل بعض صفار المساهمين، وسيطر على المساهم في هذه المرحلة فكر المشاركة؛ فالمساهم يعد نفسه شريكاً في الشركة، ولا يرغب في التصرف في أسهمه، لذا كاد التداول بالبيع والشراء يكون معدومًا إلا في حالات الوفاة وتقسيم تركة المتوفى بين الورثة، تلك التركة التي قد يكون فيها أسهم في عدة شركات؛ فالوفيات هي التي أوجدت نوعًا من أشكال التصرف بانتقال ملكية الأسهم. ويحصل المساهم من الشركة على شهادة اسمية مثبتة لملكية الأسهم وعددها وقيمتها المدفوعة، وتوضح (الوثيقة رقم 30) نموذجًا لإحدى شهادات الأسهم الصادرة عام 1971م، وتظهر فيها مجموعة من كوبونات الأرباح المرفقة بالشهادة، ويحمل كل كوبون رقمًا تسلسليًا، يتسلم بموجبه مالك الشهادة الأرباح المقررة.



(كوبونات الأرباح المرفقة بشهادة الأسهم)

30 شهادة ملكية أسهم في شركة الإسمنت العربية المحدودة صادرة عام 1971م

وكانت القواعد العامة في النظم السعودية تحكم إجراءات انتقال ملكية الأسهم، ويتنقل السهم إلى الوارث أو إلى المشتري من الورثة بالتأشير بذلك في سجل المساهمين، الذي يوجب النظام الأساسي للشركة على إدارتها ضرورة الاحتفاظ به، وكان ينص أيضًا على بعض القواعد الملزمة للمجلس، التي تندرج اليوم تحت اسمي الإفصاح والشفافية، وينص على عدد من المواد الضرورية المتعلقة بالتمويل والإقراض والاقتراض والاندماج وتوزيع الأرباح وزيادة رأس المال أو إنقاذه، وفي كل الأحوال كانت القواعد العامة للمعاملات تحكم ما لم يرد به نص في عقد تأسيس الشركة أو الترخيص الصادر لها.

يروى الأستاذ خالد الجوهري، أحد رجال الأعمال قصة دخوله وأخيه في تجارة الأسهم فيقول إن والده كان يحتفظ بأسهم في معظم شركات المساهمة، التي ازدهرت في الستينيات والسبعينيات الميلادية، فلما توفي والده، وبعد قسمة التركة التي كان جزء منها في صورة أسهم، رغب الأبناء في بيع هذه الأسهم، وتوصلوا إلى التجار الذين يمكنهم شراء الأسهم من خلال مساهمي الشركات أنفسهم الذين دلوهم على بعض التجار من كبار مساهمي الشركات، وكانوا يعدون آنذاك صنّاع أسهم؛ فكل شركة من شركات المساهمة لها صانع أسهم يحدد سعر البيع والشراء ويسعى لتجميع الأسهم، فدفعت الأبناء إلى تجميع وشراء أسهم بعض الشركات وبيعها لهؤلاء التجار، وكانت تجارة مربحة، فاتخذوها مهنة لهم، واستصدروا في عام 1979م ترخيصًا من وزارة التجارة والصناعة في تقديم خدمات تجارية متنوعة (الوثيقة رقم 31)، ومن بين أنشطتها السمسرة وبيع وشراء الأسهم لحسابها، ولكن هذا لم يمنعهم من الشراء والبيع أيضًا لصالح الغير باسم مكتبهم.



31 شهادة تسجيل شركة الجوهري للتجارة والتنمية

2- مكان التداول وطريقته

استمر تداول الأسهم حتى عام 1983م من خلال سوق غير رسمية مكونة من نحو 32 مكتب وساطة أسهم موزعة في المدن الرئيسية، ولا سيما في مدينة الرياض، وجدة، والدمام، والخبر، وتعمل هذه المكاتب باعتبارها مؤسسات أفراد، وليست شركات وساطة مختصة، ويحتاج المشتري أو البائع إلى الذهاب إلى أكثر من مكتب لضمان سعر جيد لأسهمه.



16 بعض نماذج من إعلانات مكاتب بيع وشراء الأسهم في الصحف المحلية 1981م

وأصبحت تجارة الأسهم مهنة كثير من الناس في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات الميلادية، واقتصرت آليات تجميع الأسهم على وسائل الإعلام؛ إذ تنشر المكاتب إعلانات في الصحف (مثل الجزيرة والرياض) عن بيع وشراء الأسهم، وغدا الإعلان الشهير على أبواب المحال وفي الصحف "تبيع ونشتري الأسهم" أمرًا مألوفًا وطبيعيًا (صورة 16).

ولم يكن هناك سعر موحد للسهم؛ بل تفاوتت الأسعار بين المكاتب تبعًا لكون المكتب شاريًا أو وسيطًا، واعتمدت مكاتب الأسهم على العلاقات الشخصية في الاتصال بالشركات والحصول على قائمة الملاك، واتسمت السوق ببطء التحديث والنشاط، ولم يكن الوصول إلى المعلومات سهلًا، وكان لكل مكتب قاعدة عملاء، ويمكن تشكيل مجموعة تعمل معًا كصانع سوق لسهم.

وكانت هناك مكاتب أخرى معروفة ولها دور كبير في استقطاب كبار المساهمين، الذين اعتمدوا على الثقة بهذه المكاتب، وكانت نواة السوق الثانوية لتداول الأسهم. ويروي أحد المتداولين في الأسهم في ذلك الوقت أنه عند تأسيس الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك) وطرحها كأول شركة زراعية في سوق الأسهم السعودي عام 1981م، توجه إلى البنك الأهلي التجاري، للاكتتاب في أسهم الشركة، لكنه لم يتمكن من معرفة المعلومات الأساسية عن الاكتتاب، وموعد تسليم شهادة التخصيص، وغير ذلك من المعلومات، التي لم تكن متاحة للجمهور بسهولة في ذلك الوقت. وبعد الاكتتاب بنحو ستة أشهر تسلم المتداول شهادة الأسهم، التي اكتتب فيها، وعندما رغب في بيعها بعد عامين من التخصيص لم يكن يدري أين يبيعها؟ ومن سيشتريها منه؟ لضبابية الرؤية في تلك الفترة، فذهب للاستفسار من قسم الأسهم في الشركة نفسها التي دلت على أحد المكاتب، فقدم إلى صاحب المكتب شهادة الأسهم، وسأله عن إمكانية بيعها، فأخبره أن يتوجه في البداية إلى الشركة ليصرف الأرباح ثم يعود ليشتريها منه بسعر السوق الحالي. وهو ما يؤكد أن ثقافة التداول لم تترسخ لدى معظم صغار المتداولين، وأن

الرؤية لم تكن واضحة عن عملية الاكتتاب والتخصيص ونتائج الاكتتاب وتداول الأسهم وأسعارها وأرباح الشركات وغير ذلك مما يجعل المتداول يستثمر أمواله على بصيرة.

3- ندرة المعلومات المتاحة للمستثمرين

تشكل المعلومات المالية في شأن شركات المساهمة وأسهمها أهمية كبرى بالنسبة إلى المستثمرين في الأسهم؛ إذ تساعدهم على التقييم الواعي للأسهم المتداولة، ومن ثم اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة، ويلاحظ بالنسبة إلى سوق الأسهم السعودية حتى عام 1983م ندرة المعلومات المتاحة للمستثمرين، ويعود ذلك إلى عدة أسباب من بينها تأخر إتاحة تقارير شركات المساهمة للمستثمرين، فقد نص نظام الشركات الصادر عام 1965م على أن يعد مجلس إدارة شركة المساهمة التقرير المالي نهاية كل سنة مالية، وبعد موافقة الجمعية العامة عليه تودع صورة منه في مكتب السجل التجاري والإدارة العامة للشركات خلال ثلاثين يومًا من موافقة الجمعية العامة. ولكن كانت بعض التقارير لا تحتوي على الدرجة الكافية من الإفصاح، وبعضها يتسم بعدم الوضوح والانسجام وعدم القابلية للمقارنة لاختلاف المصطلحات المحاسبية بين الشركات، أضف إلى ذلك عدم وجود مؤسسات مالية متخصصة في هذا الوقت، وضعف الصحافة المالية المحلية وافتقارها إلى الشمول والتحليل المتعمق. وبسبب ذلك كان توافر هذه المعلومات عن الشركات مقصورًا إلى حد كبير على كبار المساهمين الذين كان يمكنهم الاطلاع على معلوماتها المالية بشكل مباشر.

4- محدودية عدد الشركات

لم يتجاوز عدد الشركات المساهمة، التي أنشئت حتى عام 1975م الأربع عشرة شركة، وحدثت زيادة خلال الفترة من 1976م حتى 1980م ليصل عدد شركات المساهمة إلى 33 شركة. وبسبب زيادة عدد شركات المساهمة إلى نحو خمسين شركة عام 1983م، وعدد مكاتب الوساطة الشهيرة إلى نحو ثلاثين مكتبًا، ثم حدوث أزمة سوق المناخ في دولة الكويت الشقيقة، بات لزامًا على الحكومة تنظيم عمليات الاتجار بالأسهم.

الفصل الرابع: أوان التغيير

مع تنامي عدد شركات المساهمة بشكل ملحوظ بعد طفرة البترولية التي شهدتها المملكة، ودمج الحكومة شركات الكهرباء في شركات موحدة، وما ترتب على ذلك من توزيع أسهم إضافية على مساهميها، بالإضافة إلى سعودة فروع البنوك الأجنبية العاملة في المملكة وطرح أسهمها للاكتتاب العام، وارتفاع وعي المواطنين بأهمية الادخار والاستثمار واجتذاب سوق الأسهم السعودية كثيرًا من مدخرات المواطنين، كل هذه العوامل أدت إلى زيادة عدد الأسهم المتاحة للتداول، فنشأت الحاجة إلى تنظيم وضبط عمليات التداول بعد أن غلب عليها في المرحلة السابقة غياب اللوائح المنظمة. لم يتوقف الأمر عند هذا الحد، بل غدا ازدهار فكر المساهمة والتوسع في التخصيص وطرح أسهم الشركات الحكومية توجّهًا عامًا للدولة، خصوصًا بعد إقبال المواطنين على الاكتتاب في أسهم شركة سابك عام 1983م، وفي الوقت ذاته، طفت على السطح أزمات مالية في بعض دول الجوار دفعت في اتجاه مسار جديد ينبغي اتباعه لتطوير سوق الأسهم وتحويلها إلى سوق رسمية وتنظيم عمليات التداول فيها، وتوجت هذه الجهود بإنشاء اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف على تداول الأسهم، وحصر عمليات البيع والشراء وأنشطة تبادل الأسهم من خلال البنوك المحلية فقط، وما أعقب ذلك من تطورات تنظيمية وإدارية وتقنية عملت على وضع الأسس واللبات الأولى للسوق المالية السعودية.

أولًا- التوسع في طرح أسهم الشركات

كما أسلفنا، فإن فكر المساهمة بدأ مبكرًا في عام 1926م، بتأسيس الشركة المساهمة السعودية الوطنية لسير السيارات، وما أتبعها من تأسيس عدد من شركات المساهمة القليلة في عقد الثلاثينيات من القرن العشرين. وقد عبّر عدد من شركات المساهمة الجديدة في كل حقبة من عمر المملكة العربية السعودية بصدق عن التطور الاقتصادي، وعن التوسع الذي طرأ في إنشاءات البنية التحتية، ثم الزيادة الكبيرة في الإنفاق الحكومي تنفيذًا لخطط التنمية المتوالية ابتداءً من عام 1975م. وكان لتوحيد شركات الكهرباء، ثم لتأسيس وزارة الصناعة والكهرباء بعد ذلك، وتقديمها الدعم للشركات الموحدة للكهرباء سعيًا لتوحيد التعرفة في كل مدن وقرى المملكة؛ دور كبير في تنشيط أسهم تلك الشركات، وتعزيز الإقبال على شرائها، خصوصًا أن توحيد شركات كهرباء المناطق تزامن مع البدء في

تطبيق برنامج سعودة البنوك؛ الذي مثّل الانطلاقة الحقيقية لسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، فأصبح عدد شركات المساهمة أكثر من أربعين شركة بنهاية عقد السبعينيات من القرن الماضي؛ تغطي كل القطاعات الرئيسية المهمة لذلك العصر من عمر المملكة؛ ولا سيما القطاعات الحيوية؛ المالية والصناعية، وقطاع الإسمنت ومواد البناء، وقطاعات النقل والأغذية، والفنادق والخدمات.

بدخول عقد الثمانينيات من القرن الماضي، واقترب برنامج سعودة البنوك من الاكتمال؛ نشط القطاع الخاص في تأسيس عدد من الشركات الأخرى، فطرح أسهم عدد كبير من الشركات للاكتتاب، واتخذت من طرح البنوك دليلًا لها في إجراءات الطرح، والتزمت بما أوجبه نظام الشركات عليها من إعلان نشرة الإصدار في صحيفتين على الأقل من الصحف السعودية.

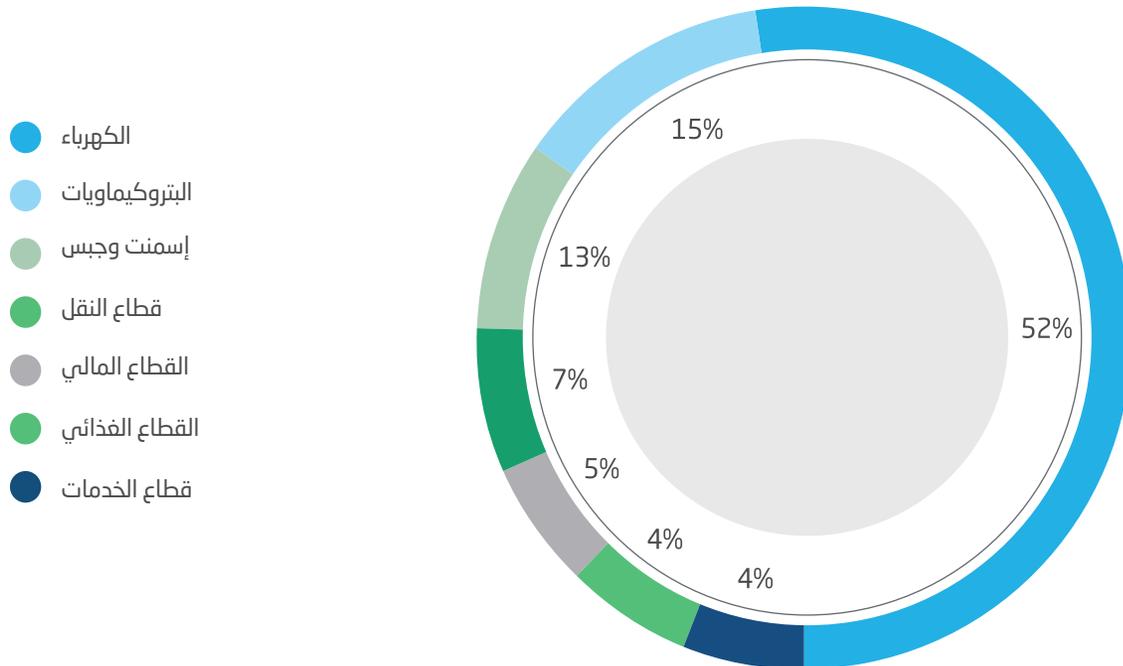
وكان أسلوب تخصيص الأسهم المتبع لا يميز بين المكتتبين حسب عدد ما يمتلكونه من أسهم، بل يُخصص لكل مكتتب عدد محدد من الأسهم المخصصة بغض النظر عن عدد الأسهم، التي اكتتب فيها، وبذلك يتساوى من اكتتب في عشرة أسهم مع من اكتتب في ألف سهم، فتفتقت أذهان البعض عن حيلة انتشرت بينهم، وهي الاكتتاب بأسماء مختلفة ليحصل كل اسم على عدد الأسهم المخصصة لكل فرد، فعمد بعض التجار إلى جمع بطاقات التابعة السعودية (حفيظة النفوس) للحصول على أكبر عدد من الأسهم عند التخصيص، فأثار ذلك رغبة من لديه مدخرات من المواطنين العاديين في تحقيق أرباح من تلك المدخرات بتوجيهها إلى الأسهم.

ويروي أحد رجال الأعمال أن المسرحية الكوميدية الكويتية (بني صامت) عرضت على التلفزيون السعودي في ذلك الوقت؛ وكان أحد مشاهديها جمع التابعيات من المواطنين لتجميع أكبر عدد من الأسهم في الاكتتابات العامة، ثم بيعها بعد انتهاء الاكتتاب بمكسب مجزٍ؛ ألهمت تلك المسرحية بعض أصحاب الأموال وأصحاب المكاتب تطبيق هذه الحيلة لتحقيق أرباح سهلة. ومع ما في هذه الحيلة من خداع، والتفاف على رغبة المشرع في توسيع قاعدة الملكية على أكبر عدد من المواطنين؛ إلا أنها أدت دورًا إيجابيًا في تنمية الوعي عند عموم الناس، الذين تعرفوا على صيغة استثمارية جديدة لتنمية المدخرات لم تكن في الحسبان في ذلك الوقت.

اتسعت دائرة الملكية بالفعل، وانفك مفهوم الامتلاك للاحتفاظ وعدم التداول من عقاله، فانتشرت تجارة الأسهم لتحقيق الأرباح، خصوصًا أن قيمة تلك الأسهم تضاعفت عدة مرات خلال السنوات الأولى من الثمانينيات، وغدا لا يحتفظ بالأسهم إلا المؤسسون، أو المستثمر الذي رأى في الشركة مستقبلًا أكثر إشراقًا ونجاحًا، ولم تعوزه الحاجة إلى التصرف في أسهمه للبيع للإنفاق منها على التزامات حياته واحتياجات أسرته، ولنا في أسهم بعض الشركات المدرجة النموذج الأمثل على ذلك، فمن احتفظ ببعض هذه الأسهم إلى اليوم؛ يعلم أنه اقتنى أسهمًا تفوق قيمتها الذهب.

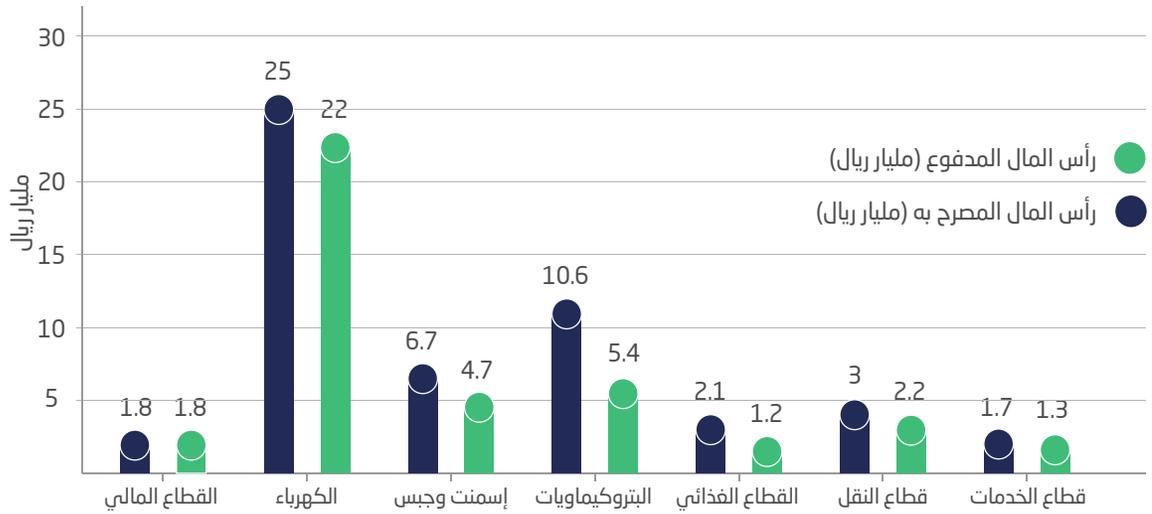
طُرحت في أوائل الثمانينيات أيضًا ستة ملايين سهم من أسهم شركة التصنيع الوطنية، احتفظ المؤسسون بربعها وطرحوا 4.5 مليون سهم للاكتتاب العام، وطُرحت أسهم الشركة السعودية للصناعات الدوائية،

والشركة السعودية لنقل وتجارة المواشي، وشركة تبوك للتنمية الزراعية، وشركة القصيم للتنمية الزراعية، والشركة السعودية الكيماوية، وغيرها من الشركات في سائر القطاعات. بلغ إجمالي عدد الشركات، التي طُرحت للاكتتاب العام في الفترة من 1975م حتى عام 1983م -وهو العام الذي اكتمل فيه برنامج سعودة البنوك- أكثر من ثلاثين شركة يزيد رأس مالها على 30 مليار ريال، ثم شهدت السوق في السنوات التالية حتى عام 1984م؛ زيادة حادة في عدد الأسهم المعروضة في جميع القطاعات وزيادة كبيرة في أسعار تداولها، فصعد عدد الشركات المساهمة المتداول أسهمها إلى خمسين شركة، استحوذ قطاع الكهرباء على 52% من حجم السوق، يليه قطاع شركات البتروكيماويات بنسبة 15%، ثم قطاع إنتاج الإسمنت والجبس بنسبة 13%، وكانت نسبة قطاع النقل 7%، أما القطاع المالي (البنوك) فبلغت نسبته 5% من حجم السوق، وفي المرتبة الأخيرة جاء قطاعا الخدمات والغذاء بنسبة 4% لكل منهما. ويوضح (الشكل رقم 1) حصة شركات المساهمة من السوق طبقًا للقطاعات عام 1984م:

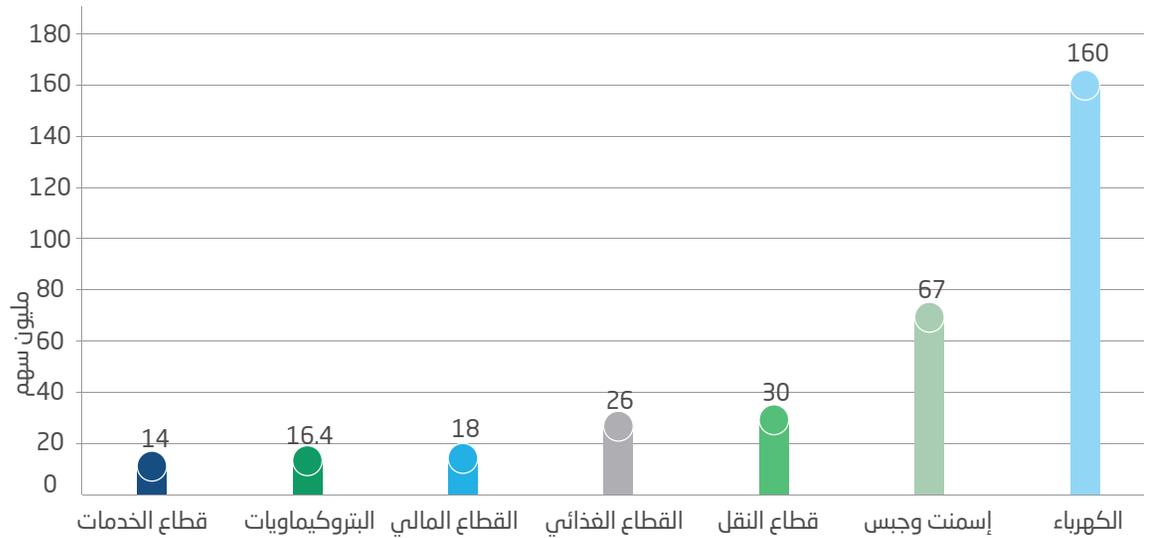


01 حصة شركات المساهمة من السوق طبقًا للقطاعات عام 1984 م

وفيما يتعلق برأس المال، كان قطاع الكهرباء في المقدمة برأس مال مصرح به بلغ 25 مليار ريال، في حين بلغ رأس المال المدفوع 22 مليار ريال، يليه قطاع شركات البتروكيماويات برأس مال مصرح به يبلغ 10.6 مليار ريال، في حين بلغ رأس المال المدفوع 5.4 مليار ريال. ومن حيث عدد الأسهم كان قطاع الكهرباء في الصدارة بـ 160 مليون سهم، يليه قطاع الإسمنت والجبس بـ 67 مليون سهم. ويوضح الشكلان (3.2) رأس مال شركات المساهمة طبقاً للقطاعات، وعدد الأسهم طبقاً للقطاعات على التوالي:



02 رأس مال الشركات المساهمة طبقاً للقطاعات عام 1984م



03 عدد الأسهم طبقاً للقطاعات عام 1984م (مليون سهم)

ثانيًا- تنامي التوجه نحو التخصيص

لم تكن الزيادة، التي طرأت على السوق بطرح أسهم شركات جديدة في قطاعات مختلفة هي الظاهرة الجديدة الوحيدة المثيرة للانتباه، لكن إقبال المواطنين على الطروحات الأولية للأسهم في جميع القطاعات، وحجم تغطية هذه الاكتتابات كان يؤذن بانطلاقة جديدة لسوق الأسهم؛ فعلى سبيل المثال تمت تغطية اكتتاب الشركة السعودية لنقل وتجارة المواشي بثلاثة أضعاف قيمة الأسهم المطروحة، وتغطية اكتتاب شركة تبوك للتنمية الزراعية 2.2 ضعف قيمة الأسهم المطروحة، وتغطية اكتتاب شركة القصيم للتنمية الزراعية 4.4 ضعف قيمة الأسهم المطروحة، وجاء اكتتاب سابك بعدها بعام واحد، وبالرغم من الضخامة النسبية لحجم الاكتتاب عن الاكتتابات السابقة، إلا أن تغطيته فاقت 2.5 مرة ضعف قيمة الأسهم المطروحة، لتؤكد الإقبال المتنامي الذي طرأ على شراء الأسهم السعودية، ونظرًا لأهمية هذا الحدث في تطور سوق الأسهم السعودية، فمن المناسب أن نفرد له الصفحات التالية.

ثالثًا- سابك .. من التأسيس إلى التخصيص

أنصف معالي الدكتور غازي القصيبي -رحمه الله- في كتابه "حياة في الإدارة" معالي الأستاذ محمد أبا الخيل، وزير المالية الأسبق، عندما سرد للقارئ فكرة إنشاء الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك"، وحتى نقوم بدورنا بإنصاف القصيبي وقلمه المبدع؛ نترك لقلم القصيبي العنان، ليصف للقارئ ما ورد في خاطره عن تأسيس الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك"، يقول القصيبي:

"ماذا عن المشاريع الصناعية الكبرى، التي نصت الخطة الخمسية الثانية على إنشائها في الجبيل وينبع؟ اتجه تفكيرني، أول ما اتجه، نحو إنشاء مؤسسة عامة جديدة تتولى تنفيذ هذه المشاريع، إلا أن الصديق محمد أبا الخيل، الذي دخل التشكيلة الجديدة وزيرًا للمالية والاقتصاد الوطني، وكان قبلها وزير دولة لشؤون المالية والاقتصاد الوطني، اقترح علي، بدلًا من إنشاء مؤسسة عامة، إقامة شركة مساهمة تجارية تعمل، وفقًا للأسس التجارية الخالصة، ويمكن مستقبلًا، بيع جزء من أسهمها للجمهور، كان محمد يكبرني سنًا ويفوقني خبرة، وقدم لي قبل الوزارة وبعدها من أنواع العون ما لا يحرجني أن أذكره، وما كنت سأذكره لولا علمي أنه يرحبه، انتفعت بالكثير من آراء محمد ومقترحاته عبر السنين، إلا أن فكرة شركة المساهمة تأتي على رأس القائمة، وفي غمرات التطورات، التي توالى نسي الجميع، بمن فيهم محمد نفسه ربما، كيف بدأ الاقتراح وهأنذا أنسب الفضل لأهله، فقد وجدت الفكرة صداها في نفسي، وكلما تعمقت في دراستها ازدادت إيمانًا بفاعليتها، حملت الفكرة إلى الأمير فهد (الملك فهد يرحمه الله) الذي أصفى باهتمام، وتحمس للفكرة حماسًا شديدًا، ومنحني الضوء الأخضر، أهم ملمح جذب الأمير فهد

إلى الفكرة؛ هو وعدي القاطع بأن تتنازل الحكومة عن أسهمها مستقبلاً للمواطنين.“ أما عن اسم سابك؛ فيواصل القصبي ويقول: “كان الاقتراح وقتها أن تسمى الشركة الوليدة “سابكو”، وهو اسم مختزل من الحروف الأولى لاسم الشركة بالإنجليزية، إلا أن الاسم بدا غريباً في أذني، وأصررت على تغييره إلى “سابك”، وهو بصرف النظر عن أصوله الإنجليزية، له أصول عربية مستمدة من السبك والسباكة، وهي ضروب من التصنيع، أعتقد أن الاسم الذي اخترته أفضل بكثير من الاسم المقترح.“ وإنصافاً لمعالي المهندس يوسف حماد الذي كان وكيلاً لوزارة الصناعة والتجارة آنذاك، قال القصبي “تحدث الناس وقتها ولا يزال بعضهم يتحدث الآن عن الوزير الذي حقق ما يشبه المعجزة. حقيقة الأمر أن المسؤول الحقيقي عن الإنجاز كان يوسف الحماد الذي لم يكن أحد يعرفه.“

1- تأسيس “سابك”

أسست الشركة السعودية للصناعات الأساسية “سابك” بموجب المرسوم الملكي الكريم (م/66) وتاريخ 13 رمضان 1396هـ الموافق 6 سبتمبر 1976م (الوثيقة رقم 32)؛ بغرض إقامة مشاريع وتشغيل وتسويق منتجات الصناعات الأساسية، التي تعتمد على الموارد الهيدروكربونية والمعدنية المنتجة محلياً، وغيرها من الصناعات الأخرى المكملية والمساندة، واستهدف تأسيس “سابك” تحقيق عدد من الغايات والأهداف الاقتصادية الوطنية؛ أولها استثمار الغاز الطبيعي المصاحب لإنتاج النفط، واستغلاله في إنتاج مواد ذات قيمة إضافية عالمية من الكيماويات والبوليمرات؛ بهدف الوفاء بحاجة السوق المحلية منها في القطاعات الصناعية والزراعية والإنشائية، ومن ثم تصدير الفائض إلى الخارج، وثانيها المحافظة على نظافة البيئة من التلوث الناتج عن إحراق الغاز المصاحب للنفط.



32 مرسوم ملكي بتأسيس سابك

واختار معالي الدكتور غازي القصبي وزير الصناعة والكهرباء في ذلك الوقت معالي المهندس عبد العزيز الزامل، ليكون أول رئيس تنفيذي لها، وتشكل مجلس الإدارة، وضم عدداً من السعوديين الرواد في المجال الأكاديمي وعدداً من وكلاء وزارتي المالية والتخطيط. نص عقد تأسيس سابك؛ على أن تبيع الحكومة نسبة 75% من الأسهم بالطريقة المتبعة عند طرح أسهم شركات المساهمة للاكتتاب العام، ونص على احتفاظ الحكومة بنسبة 25% فقط، خصصت الحكومة السعودية في ذلك الوقت مبلغ 2.7 مليار ريال من رأس المال لتأسيس

الشركة، ورتبت الشركة بدورها إكمال المتبقي من رأس المال قروضًا من صندوق الاستثمارات العامة ومن بعض البنوك السعودية.

2- تخصيص "سابك"

كما أسلفنا؛ فإن شركة "سابك" بدأت بفكرة أشرقت في ذهن القصيبي وهذبها أبا الخيل وأرسى قواعدها الملك فهد بن عبد العزيز -رحمه الله-، وعمل على تنفيذها المهندس يوسف الحماد -رحمه الله-، وكيل وزارة الصناعة، وتركنا لقلم القصيبي ليقص للأجيال قصة شركة هي في مضمونها العام قصة الوطن، الإرادة والإخلاص والعزيمة، ومثلما ألقينا الأرقام عند الحديث عن الفكرة، تقديرًا لقلم القصيبي؛ فإننا ننحيتها جانبًا للمرة الثانية ليقص علينا قلم القصيبي قصة التخصيص، يقول القصيبي في كتابه "حياة في الإدارة": "عندما وقعت آخر عقد من عقود "سابك" الصناعية الكبرى؛ شعرت أن مهمتي في مجال الصناعة، توشك أن تتحقق، تأكد هذا الشعور عندما صدرت "سابك" أول دفعة من منتجاتها البتروكيماوية إلى الخارج، كانت فرحتي أكبر، يوم استطعت أن أفي بالوعد الذي قطعت على نفسي أمام ولي العهد (يقصد الملك فهد -رحمه الله-)؛ أن تبدأ الحكومة في التنازل عن أسهمها للمواطنين، طرحت سابك 30% من الأسهم للمواطنين السعوديين والخليجيين، غطيت بسرعة، كان في نيتي أن أقترح أن تستمر "سابك" في طرح أسهمها حتى لا يبقى في يد الحكومة سوى 25% من الأسهم فقط".

استمرت فكرة التخصيص مع القيادة السعودية حتى ظهرت واضحة، في النصف الثاني من القرن العشرين في تبني ولي العهد الملك فهد -رحمه الله- آنذاك، والوزراء والمسؤولين مبدأ تخصيص الشركات والمرافق والخدمات العامة، وتوج هذا التوجه بتخصيص عدد من شركات الكهرباء وشركة الأسمدة "سافكو" وغيرها،

ولكنها بلغت قمة الازدهار والنجاح في تخصيص شركة البتروكيماويات العالمية "سابك".

طبقًا للنظام الأساسي للشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك"، صدر قرار مجلس الوزراء رقم (298) وتاريخ 5 من ذي الحجة 1403هـ الموافق 12 سبتمبر 1983م (الوثيقة رقم 33)، بالموافقة على تخصيص نسبة 10% لمواطني مجلس التعاون الخليجي من الدفعة المقرر طرحها للاكتتاب المواطنين (ملياري ريال من رأس مال الشركة).



33 تخصيص 10% من الاكتتاب في سابك لمواطني مجلس التعاون

رابعًا- دروس أزمة سوق المناخ (الكويت)

لم يعد يخفى على أحد ما تمثله الأزمات الاقتصادية والمالية من لحظات حرجة وحاسمة لا تقتصر على المؤسسات المالية فحسب، بل تمتد آثارها إلى جميع الأنشطة والقطاعات الاقتصادية الأخرى، ويطلق على الأزمات، التي تصيب الأسواق المالية تسمية (الفقاعة)، وذلك حين تتواصل المضاربات السعرية المحمومة على أسهم شركة ما أو مجموعة من الأسهم بلا توقف نتيجة انتشار توقعات أو شائعات بارتفاع سعر هذه الأسهم، فيقبل المضاربون بشدة على شرائها، ويتصاعد سعرها بوتيرة متسارعة، ولا تلبث أن تهبط أيضًا بشكل متسارع بالوتيرة نفسها، فتكون أشبه بانتفاخ البالون، الذي يتمدد حجمه إلى أن يصل إلى مرحلة الانفجار.

وعانى الاقتصاد العالمي عديدًا من هذه الفقاعات، التي تمتد ربما إلى عام 1711م فيما عرف بفقاعة بحر الجنوب، التي كان أحد ضحاياها عالم الرياضيات إسحاق نيوتن؛ إذ قفز سعر سهم شركة بحر الجنوب البريطانية لمستويات خيالية وارتفع من مئة إلى ألف جنيه إسترليني، وحين اتضح أن أرباح الشركة لا تبرر مثل هذا الارتفاع حدث هلع في السوق تدنت على أثره قيمة الأسهم كثيرًا، ما أسفر عن إفلاس كثير من المستثمرين.

وتوالت الفقاعات، التي طالت أسواق الأسهم حتى منتصف الثمانينيات من القرن العشرين وألقت بظلالها الكئيبة على الأسواق العالمية، ومن بينها السوق السعودية، إلا أن أهم الأزمات التي كان لها تأثير شبه مباشر على تطور السوق السعودية تمثل في أزمة سوق المناخ في الكويت عام 1982م. أسست أول شركة مساهمة كويتية عام 1952م، ومع أن تأسيس شركات المساهمة يعنى بالضرورة ازدهار نشاط تجارة وتداول الأسهم؛ إلا أن المساهمين غلبتهم فكرة الشراكة والمحافظة على أسهمهم في الشركة، وهي الفكرة نفسها، التي سيطرت على المجتمع السعودي أول عهده بسوق الأسهم مدة طويلة، وبالتالي، قلّ التداول بالبيع والشراء، وانحصر معظم التداول في الانتقال بالميراث، واستمر الحال على هذا المنوال حتى سبعينيات القرن العشرين.

انطلقت سوق الأسهم في الكويت خلال فترة السبعينيات الميلادية، سوقًا ناشئة تبشر بمستقبل طيب، وشهدت نشاطًا لافتًا خلال السنوات الأولى من عقد السبعينيات، لكنها اصطدمت بأزمة مالية عام 1977م، أدت إلى عزوف المستثمرين عن الاستمرار في التداول في سوق الكويت، وهبوط حجم التداول إلى أقل من النصف، وتدخلت الحكومة الكويتية وأصدرت عدة قرارات لمعالجة الأزمة؛ كان أهمها إيقاف تأسيس شركات المساهمة بصورة مؤقتة، وعدم السماح للشركات القائمة بزيادة رؤوس أموالها، وشراء شركة الاستثمارات الخارجية الكويتية (صندوق سيادي كويتي) أسهم القطاع الخاص نيابة عن الحكومة بالأسعار، التي حددت وقتها، (استمرت فترة شراء أسهم تلك الشركات من ديسمبر 1977م حتى أبريل 1978م، وبلغت قيمتها نحو 150 مليون دينار كويتي)، وأوقف تداول أسهم الشركات الخليجية حتى عام

1979م، أما القرار الأهم بين قرارات معالجة أزمة سوق المال الكويتية 1977م؛ فكان تنظيم عمليات البيع الآجل، واشترط القرار ألا يتجاوز أجل السداد مدة اثني عشر شهرًا، مع إلزام المشتري بدفع جزء من قيمة الصفقة فورًا، وتسجيل العقود المبرمة لدى وزارة التجارة فور إتمامها، وبقاء الأسهم في ملكية وحياسة البائع حتى سداد القيمة المؤجلة.

أدى تطبيق تلك القرارات على سوق الكويت الرسمية، إلى هروب المضاربين من تلك التدابير الحكومية، والاتجاه نحو التداول في السوق غير الرسمية المجاورة، التي كانت في طور النمو (سوق المناخ) (صورة رقم 17)، وكما يبدو من اسم السوق؛ فإن موقعها كان على مر التاريخ مناهًا للإبل التجار القادمين بيضاعتهم، من نجد والشام والعراق والأحساء وغيرها، فالكويت كانت إلى عهد قريب محطة لتجارة وانتقال السلع والبضائع من تلك البلاد وإليها، يساعدها في ذلك؛ موقعها المتميز على رأس الخليج العربي، جنوبي العراق، شرقي بلاد الشام، شمالي والأحساء والبحرين ونجد.



17 سوق المناخ بالكويت

لم تعد سوق المناخ مناهًا للإبل بعد تطور الحياة ووسائل المواصلات العصرية، ولكنها تحولت خلال فترة الستينيات والسبعينيات من القرن الماضي إلى سوق في قلب مدينة الكويت تضم عددًا من مكاتب الوسطاء العقاريين، وبدأت السوق أول الأمر بتداول أسهم الشركات غير المدرجة، فكانت بمنزلة سوق غير رسمية، وزاد نشاط السوق بتداول أسهم بعض الشركات الخليجية، واستقل المضاربون الرواج، الذي أحدثه التداول في السوق الرسمية خلال السنوات القليلة، التي نشطت فيها قبل الأزمة، ووجدوا ضالتهم

في سوق المناخ غير الرسمية، وتركز تداولهم على أسهم الشركات الكويتية المقفلة، وأسهم الشركات الخليجية، ذلك النشاط، الذي منعه المشرع صراحة في السوق الرسمية إلى أجل. استقل المضاربون الثغرة المتمثلة في تطبيق النظام على السوق الرسمية فقط، والغفلة عن تطبيقها في سوق المناخ غير الرسمية، فمارسوا عددًا من الحيل في تلك السوق، ولم يكتفوا بالمضاربة على أسهم الشركات الكويتية المقفلة، وأسهم الشركات الخليجية؛ بل ذهبوا إلى أبعد من ذلك؛ فأسسوا عددًا كبيرًا من تلك الشركات: شركات كويتية مقفلة وشركات خليجية، وتداولوا أسهمها بوتيرة جنونية بعد تأسيسها مباشرة، مع أن بعضها كان مجرد أوراق وإجراءات تأسيس دون أن يكون لها نشاط فعلي، وساعدهم على هذا التداول الجنوني السيولة العالية التي تمتع بها المجتمع الكويتي ومجتمعات الخليج

العربي بعد ارتفاع أسعار النفط.

كعادة المخادعين، الذين فروا من النظام وقرارات تنظيم السوق الرسمية؛ فإنهم لم يعدوا حيلة في استقطاب متداولين من شرائح المجتمع الكويتي والخليجي للمضاربة على أسهم تلك الشركات في السوق غير الرسمية، فارتفعت أسعار تلك الأسهم بشكل كبير وزاد حجم التداول في سوق المناخ؛ إذ بلغ عدد الأسهم المتداولة فيها 3.5 مليار سهم مقارنة بـ 837 مليون سهم فقط في السوق الرسمية في عام 1982م.

أقبل الناس على البيع الآجل، خصوصًا خلال السنتين السابقتين على الأزمة مباشرة (1981م، 1982م)، ووصل الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل في بعض الصفقات في سوق المناخ إلى 70% في عام 1980م، وظل في تصاعد مستمر؛ فارتفع في عام 1982م إلى 400%، ما يعني أن عملية تداول الأوراق المالية خرجت عن مفهومها الاقتصادي، وأصبحت مجرد وسيلة مضاربة غير مشروعة.

في ظل هذه الأوضاع الشائكة، وبعد أن وصل مستوى التداول قمته، وصل الخوف من وضع السوق ومستقبله أيضًا إلى قمته؛ فتدافع عدد من المضاربين لتأمين السيولة، من أجل دفع المستحقات، التي عليهم من الشيكات المؤجلة، التي لم تخضع لشروط البيع الآجل، فبالفوا في شراء أسهم بأضعاف أسعارها، ثم بيعها نقدًا بخسائر هائلة لتسديد ديونهم، فأدى ذلك لزيادة عدد المضاربين وارتفاع الأسعار بصورة جنونية، فعجز بعض المضاربين عن دفع التزاماتهم فانفجرت الأزمة في صيف 1982م.

باستعراض الأسباب، التي أدت إلى أزمة سوق المناخ، اتفق معظم الاقتصاديين المهتمين بالشأن، الكويتي، خصوصًا والخليجي عمومًا، على عدد من العوامل، التي أسهمت في إحداث الأزمة وأهمها الآتي:

- زيادة عدد الشركات الكويتية المقفلة، والتداول غير المشروع لأسهمها، بالمخالفة للقانون، الذي يمنع تداول أسهم الشركات المقفلة قبل مرور ثلاث سنوات على تأسيسها، خصوصًا أن معظمها أسس دون دراسة جدوى، بل إن بعضها أسس بفرض تداول أسهمها فقط، دون أن تكون هناك شركة لها نشاط فعلي أصلًا!

- زيادة عدد الشركات الخليجية؛ التي أسسها كويتيون وخليجيون في دولة البحرين ودولة الإمارات العربية المتحدة، وتداولوا أسهمها في سوق المناخ بعد تأسيسها مباشرة بالمخالفة للقانون، دون أن يكون لها نشاط فعلي، وطبقًا للإحصاءات، التي رصدت الأزمة وأسبابها؛ تجاوز عدد تلك الشركات الخليجية أربعين شركة.

- عدم تدخل الجهات المعنية في دولة الكويت لتنظيم السوق الثانوية (سوق المناخ)، بنفس الهمة والحزم، اللذين واجهت بهما أزمة البورصة الكويتية في عام 1977م، وغياب الضوابط الصارمة لرصد التصرفات الاحتيالية وردعها بالشكل المناسب.

- تساهل البنوك المحلية في تقديم التسهيلات الائتمانية للأفراد والشركات، والسحب على المكشوف، ومنح قروض بلا ضمانات، أو بضمانات شخصية، وكان للشيكات المؤجلة دور كبير في أزمة سوق المناخ؛

إذ لم تكن هذه الشيكات تستند إلى أرصدة نقدية فعلية، وكانت تستخدم ثمناً لعمليات التداول، وأدت بدورها إلى تعثر عمليات المقاصة والتسوية، في ظل عدم تدخل البنك المركزي الكويتي لممارسة سلطاته في ضبط هذه المخالفات.

- عدم إلزام الشركات بنشر القوائم المالية والبيانات الجوهرية بصفة دورية منتظمة - وهو ما يمثل الحد الأدنى من الإفصاح والشفافية-، وعدم التزامها بتبني المعايير المحاسبية المعتمدة في هذا الصدد. حاولت الحكومة الكويتية امتصاص الصدمة وإنقاذ الاقتصاد الوطني من آثارها، فطلبت وزارة التجارة والصناعة من الشركات تقديم القوائم المالية التي تبين مركزها المالي مع الحسابات الختامية والميزانية العمومية في 31 ديسمبر 1982م، والتأكيد على أن يكون تقييم أسهم الشركات المتداولة بالتكلفة أو بالقيمة السوقية أيهما أقل، أما أسهم الشركات غير المتداولة فإنها تقيم بالتكلفة فقط. وسعت إلى إصلاح سوق الأسهم من خلال عدة إجراءات؛ ففي أغسطس عام 1983م صدر مرسوم أميربي بإعادة تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لتصبح مؤسسة مالية مستقلة يترأسها وزير التجارة، وعُهد إليها بمسؤولية تنظيم إجراءات التداول وتسجيل الوسطاء وتطوير السوق والإشراف عليها، وصدر القانون 100 لسنة 1983م من الحكومة الكويتية؛ الذي نص على تسوية جميع الديون، التي لم يحل أجلها على أساس السعر الفوري يوم التعاقد، مضافاً إليه نسبة لا تزيد على 25% سنوياً، وأدى صدور هذا القانون إلى تخفيض حجم الديون الناشئة عن الشيكات الآجلة بشكل كبير، وإلى تخفيض كثير من حالات الإعسار والإفلاس. وأُتبع هذا القانون بعدد من التشريعات، التي سيطرت على الأزمة بالفعل، وأعادت الانضباط إلى السوق بعد عدة سنوات من نشوئها، لكن الخسائر كانت فادحة على كل المستويات.

تأثر الاقتصاد السعودي بأزمة سوق المناخ بشكل محدود؛ إذ كان بعض المستثمرين في سوق المناخ من مواطني المملكة العربية السعودية، ولكنه استفاد من درس هذه الأزمة استفادة عظيمة، وبدأ التفكير الجدي في البحث عن صيغة نظامية لضبط تداول الأسهم في السوق السعودية، ولمنع حدوث أزمة مشابهة في المملكة.

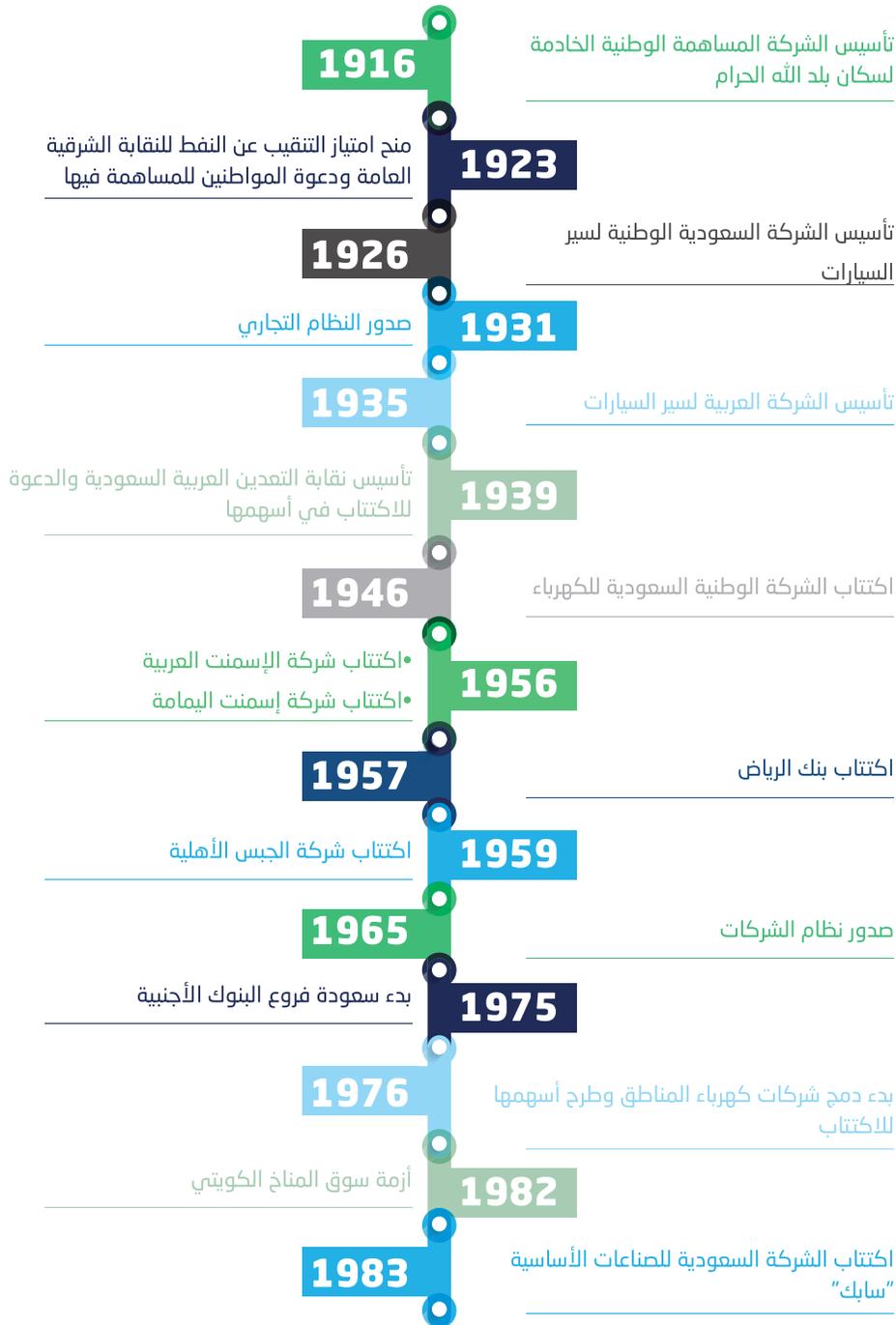
خامساً- ممارسات التداول الراهنة

سبقت الإشارة إلى بعض الممارسات، التي اتسم بها تداول الأسهم في المرحلة، التي تزامنت مع التوسع في تأسيس شركات المساهمة، وكذلك في الفترة، التي سبقت سعودة البنوك وامتدت حتى عام 1984م؛ إذ انتشرت خلال هذه المرحلة مكاتب الأسهم، التي كان معظمها في الأصل مكاتب عقارية تمارس نشاط بيع وتأجير الأراضي والعقارات والخدمات العامة، وبدأت هذه المكاتب في ممارسة نشاط بيع وشراء أسهم الشركات، إما لحسابها أو الوساطة لحساب عملائها، وكانت عملية نقل ملكية الأسهم

تستغرق في بعض الشركات عدة أشهر حتى يتمكن المشتري من التصرف بأسهمه. في الوقت نفسه، واجه عديد من المواطنين صعوبات في البيع والشراء وعدم تحديد السعر العادل للأسهم؛ ما أسهم في وجود تفاوت كبير بين أسعار الأسهم نتيجة غياب آليات وأنظمة وضوابط تنظيم عملية شراء وبيع الأسهم في تلك المرحلة.

في ظل هذه الأوضاع، ظهرت ممارسات غير قانونية من بعض مكاتب الأسهم نتيجة تحديد ونشر أسعار غير واقعية وغير عادلة للأسهم، وافتقدت السوق الأسس السليمة للتعامل، وانتشرت كذلك ممارسة عمليات بيع وهمية، ولم يتمكن المستثمرون من الوصول إلى معلومات واقعية وسليمة عن أسعار الأسهم، بالإضافة إلى بث الأخبار والشائعات للتأثير في الأسعار، وأصبح كل مكتب يشكل سوقًا مستقلة لتداول الأسهم وتفاوتت الأسعار من مكتب لآخر ومن مدينة لأخرى.

ومع ذلك فإن العوامل التي أشرنا إليها قد تضافرت معًا، ودفعت في اتجاه جديد يُجتمِعُ الشروع في اتخاذ إجراءات تنظيمية تعمل على ضبط وتنظيم السوق، وتؤسس لمرحلة جديدة من مراحل تطور سوق الأسهم السعودية. وكان هذا إيذانًا بالانتقال إلى المرحلة الثانية من تطور سوق الأوراق المالية، التي تحولت فيها من سوق غير رسمية تفتقر إلى القواعد والتنظيم إلى مرحلة تنظيم عمليات تداول الأسهم. ويوضح (الشكل رقم 4) أبرز المحطات التاريخية في سوق الأسهم السعودية في الفترة من 1916م إلى 1983م.



المرحلة الثانية

اللائحة

(1984 - 2003م)

الباب الثاني:

نحو تنظيم جديد لسوق
الأسهم

الفصل الأول: تنظيم تداول الأسهم

الفصل الثاني: التطور التقني لسوق الأسهم

الفصل الثالث: محطات رئيسة في سوق

الأسهم

الفصل الرابع: تنظيم سوق الأسهم في

الميزان

الفصل الأول: تنظيم تداول الأسهم

شكّلت شركات الكهرباء والإسمنت عصب سوق الأسهم في المراحل المبكرة من عمر السوق حتى أواسط السبعينيات من القرن العشرين، وعندما طُرحت أسهم البنوك السعودية في سوق الأسهم التفت الناس إلى تلك الصيغة الادخارية الجديدة، ولكن المفهوم اختلف هذه المرة عند المستثمرين الجدد؛ الذين شاركوا في الاكتتاب بفرض الربح السريع من البيع بعد بداية التداول بفترة قصيرة، عنه عند الراسخين في الاستثمار الذين اعتادوا حفظ الأسهم في حوزتهم والاكتفاء بما توزعه من أرباح.

تأكيدًا لهذا المعنى، فإن عدد مساهمي البنوك تناقص في سنة 1986م عنه في سنة 1981م، بعد خمس سنوات من اكتمال برنامج السعودية، فعدد مساهمي البنك السعودي الأمريكي، الذي وصل عام 1981م إلى 102,595 مساهمًا، تقلص في عام 1986م إلى 45 ألف مساهم فقط، أي أقل من نصف العدد، وحدث الأمر نفسه في الفترة نفسها في البنوك الأخرى، فهبط عدد مساهمي البنك السعودي البريطاني من 8 آلاف مساهم عام 1981م إلى 5 آلاف مساهم عام 1986م، وبنك القاهرة السعودي من 6 آلاف مساهم إلى 4 آلاف مساهم، والبنك العربي الوطني من 29 ألف مساهم إلى 9 آلاف مساهم، أي أقل من الثلث، ولكنها على كل حال كانت مرحلة جديدة في مسيرة السوق، أكسبت عددًا لا بأس به من قطاعات المجتمع مفاهيم الاكتتاب والتداول، وأرشدتهم إلى شكل جديد من أشكال الادخار والاستثمار.

أولًا- تطور السوق الأولية

خلال فترة خطتي التنمية الثانية والثالثة (1975-1985 م)، شهدت السوق الأولية اهتمامًا من المساهمين في سوق الأسهم السعودية، ما أدى إلى مشاركة شريحة كبيرة من السكان في الاكتتاب في الأسهم. من جانبها، سعت الحكومة إلى تنشيط سوق الأسهم من خلال دعمها، والمشاركة في تكوين عديد من شركات المساهمة، وكان للمؤسسات الحكومية دور كبير في تشجيع تأسيس عدة شركات مساهمة، ومن بين هذه المؤسسات، المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، والمؤسسة العامة للتقاعد.

وجاء اكتتاب سابق عقب سعودة البنوك، فازداد الوعي بالاستثمار في الأسهم، بعد الأرباح، التي تحققت من الاكتتاب في أسهم البنوك وشركات الكهرباء والإسمنت، وبدأت التداولات تزداد معدلاتها يوميًا بعد يوم، الأمر الذي أدى إلى انخراط أعداد كبيرة من أصحاب المكاتب المختلفة في أعمال الوساطة في

تداول الأسهم، فصنعت سوقًا مرتبكة غير رسمية، تنذر بوقوع أزمة في أي لحظة، ثم كانت أزمة سوق المناخ في الكويت بمنزلة جرس إنذار للمسؤولين في ذلك الوقت لضرورة الإسراع في تنظيم السوق الثانوية للأسهم وزيادة عمقها ووضع إجراءات وضوابط كفيلة بمنع حدوث أزمة مماثلة في المملكة، وجاءت الاستجابة من صاحب القرار بإيجاد سلطة نظامية تضع الضوابط وتسن اللوائح والنظم وتلزم كل عناصر السوق باتباعها.

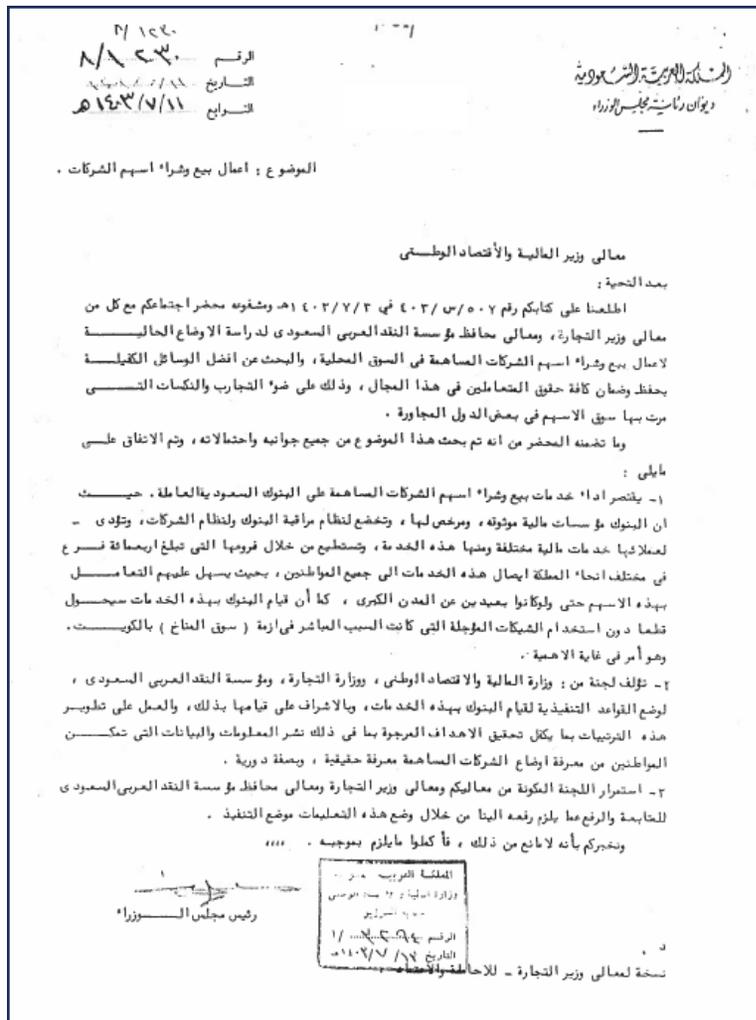
ثانيًا- التطور التنظيمي لسوق الأسهم

أجرت وزارة المالية بالتعاون مع مؤسسة النقد ووزارة التجارة دراسات في شأن أفضل الطرق لإنشاء سوق مالية لتداول الأسهم في المملكة، وبادر معالي الأستاذ محمد أبو الخيل وزير المالية آنذاك بإرسال مذكرة إلى جلالة الملك فهد بن عبد العزيز- رحمه الله- أوضح فيها ما ترتب على زيادة عدد شركات المساهمة من انتشار مكاتب لبيع وشراء الأسهم دون قواعد نظامية تحفظ حقوق البائع والمشتري، وأشار معالي الوزير إلى المضاربات الحاصلة في سوق المناخ في الكويت، وأن هناك خشية من حصول وضع مماثل في السعودية، وتضمنت المذكرة اقتراحًا بحصر أعمال الوساطة في بيع وشراء الأسهم في البنوك فقط، واقترح الوزير تشكيل لجنة خاصة، وكتب الملك فهد- رحمه الله- بخط يده بما يتضمن الموافقة على بحث الأمر حتى يمكن اتخاذ إجراء سريع، تكونت لجنة لبحث الأمر من معالي الأستاذ محمد أبو الخيل ومعالي وزير التجارة الدكتور سليمان بن عبد العزيز السليم- رحمه الله-، ومعالي محافظ مؤسسة النقد الأستاذ حمد بن سعود السيارى، وانتهت اللجنة في منتصف سنة 1403هـ (1983م) برفع محضر يتضمن التوصية بأن يقتصر أداء خدمات بيع وشراء الأسهم على البنوك السعودية العاملة فقط، وأن تضع لجنة مشكلة من وزارة المالية ووزارة التجارة ومؤسسة النقد القواعد التنفيذية، على أن تستمر اللجنة في الإشراف على التنفيذ. وتوجت هذه الجهود بصدور الأمر السامي الكريم رقم (1230/8) وتاريخ 11 رجب 1403هـ الموافق 24 أبريل 1983م (الوثيقة رقم 37)، الخاص بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك السعودية العاملة ابتداءً من غرة شهر ربيع الأول عام 1405هـ الموافق 23 نوفمبر 1984م، ما مهد لبدء مرحلة جديدة تتجه نحو وضع حكمه تنظيم محدد لعملية تداول الأسهم. وعلى أثر ذلك، أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي القواعد التنفيذية لتنظيم عمليات تداول أسهم الشركات عن طريق البنوك التجارية.

جاء إصدار أول تنظيم لتداول الأسهم بهدف القضاء على دور مكاتب الأسهم، التي كانت تمارس الوساطة المالية في بيع وشراء الأسهم بشكل غير رسمي، وحصر نشاط التداول بيئًا وشراءً من خلال البنوك التجارية، مع إلزامها بفتح وحدات مركزية للتداول في مراكزها الرئيسية، ووحدات تداول فرعية في فروعها في مختلف مناطق المملكة ومنعها من بيع وشراء الأسهم لصالحها، وقصرها على صالح عملائها فقط،

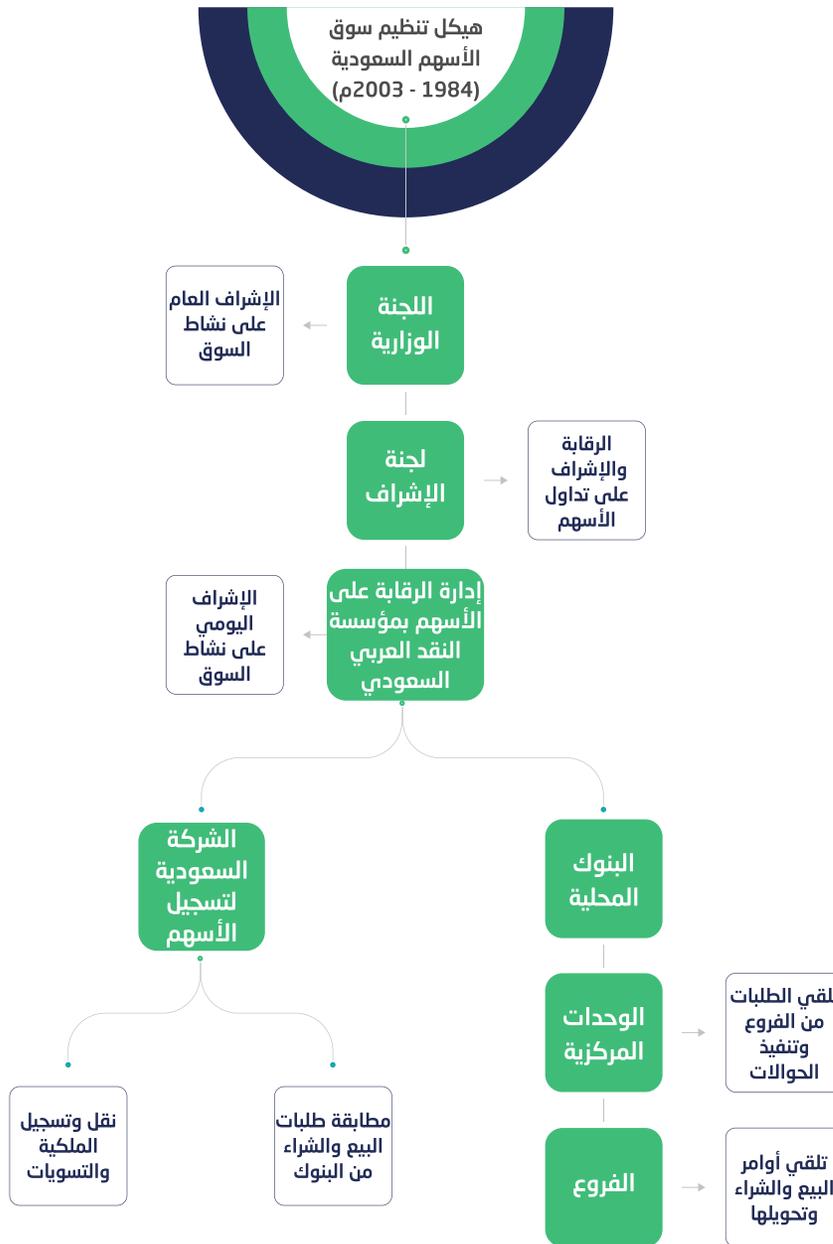
وتكون البنوك مسؤولة عن التسجيل وإعادة تسجيل الأسهم، ويجوز لها تقاضي عمولة من المشتري نظير إنهاء عملية التداول وتسجيل شهادات الأسهم تحتسب على أساس نسبة مئوية من قيمة الأسهم السوقية، تحددها اللجنة الدائمة للإشراف بحد أقصى لا يتجاوز 1%.

وتمثلت أهم ملامح النظام الجديد في تشكيل لجنة وزارية ثلاثية مؤلفة من وزير المالية والاقتصاد الوطني ووزير التجارة ومحافظ مؤسسة النقد العربي السعودي، التي شكلت بدورها لجنة ثلاثية تنفيذية من وكلاء الجهات الثلاث، للاضطلاع بمهام الإشراف على نشاطات التعامل في الأسهم، في حين ناط التنظيم الجديد مسؤولية متابعة النشاطات اليومية بإدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد. ويوضح



37 الأمر السامي الكريم الخاص بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك السعودية العاملة

الشكل رقم 4 هيكل تنظيم سوق الأسهم السعودية خلال الفترة (1984 - 2003م):



1- اللجنة الوزارية

تشكلت اللجنة الوزارية عام 1984م؛ بغرض تنظيم إجراءات عمل السوق والإشراف العام على نشاط وتطوير السوق ورسم السياسات المتعلقة بها، ووضع الأنظمة والتعليمات والضوابط المنظمة لها، ومراجعة التقارير الواردة لها من اللجنة الدائمة للإشراف، ومنحت سلطة البت في طلبات اللجنة الدائمة للإشراف بإيقاف نشاط تداول جميع الأسهم أو تداول أسهم شركة محددة لفترات تزيد على أسبوع واحد. ضمت اللجنة الوزارية في عضويتها معالي الأستاذ محمد أبا الخيل وزير المالية والاقتصاد الوطني، ومعالي الدكتور سليمان بن عبد العزيز السليم- رحمه الله- وزير التجارة، ومعالي الأستاذ حمد بن سعود السيارى محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي.

2- اللجنة الدائمة للإشراف

انبثقت عن اللجنة الوزارية اللجنة الدائمة للإشراف وتشكلت من الوكلاء المختصين من الجهات الحكومية الثلاث، وهم معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي- رحمه الله- الذي كان يشغل منصب مدير عام مراقبة البنوك في مؤسسة النقد، وأصبح وكيلًا للمحافظ ورئيسًا للجنة الدائمة للإشراف وأول رئيس لمجلس هيئة السوق المالية لاحقًا، والأستاذ سليمان المنديل ممثلًا عن وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتلاه في فترة لاحقة الأستاذ منصور بن صالح الميمان، والأستاذ منير نوار العتيبي ممثلًا عن وزارة التجارة. وأوكلت إلى اللجنة مهام مراقبة تطبيق التعليمات والقواعد الصادرة من اللجنة الوزارية ووضع المقترحات والتوصيات المتعلقة بتطوير السوق وتحسين كفاءة عمليات شراء وبيع الأسهم، وكانت اللجنة الدائمة للإشراف تجتمع بمقر مؤسسة النقد العربي السعودي وتصدر قرارات اللجنة بموافقة ثلثي الأعضاء، وتلتزم اللجنة بتقديم تقارير ربع سنوية إلى اللجنة الوزارية.

ومنحت اللجنة الدائمة للإشراف حق الحصول على المعلومات والبيانات اللازمة لعملها من الشركات والبنوك، وإيقاف التداول على أسهم الشركات المتداولة إذا اقتضت المصلحة ذلك بحد أقصى لا يتجاوز أسبوعًا واحدًا، وكذلك إيقاف التداول في السوق بعد الحصول على موافقة اللجنة الوزارية. ونصت التعليمات الصادرة على حظر تداول الأسهم بالآجل، وعدم قبول سداد قيمة الأسهم المشتراة بشيكات مؤجلة السداد أو سندات إذنية أو كمبيالات (كانت أحد الدروس المستفادة من أزمة سوق المناخ)، وحملت البنوك المسؤولية عن أي مخالفة لهذه التعليمات. ورأت الجهات الإشرافية القائمة على تطوير السوق تطبيق التعليمات بشكل متأن، مع الأخذ في الاعتبار تجارب الدول المتقدمة في المجال نفسه، من جهة، وتلبية حاجات المستثمرين المحلية، من جهة أخرى.

بدأت الملامح الأولى للتنظيمات والتشريعات المتعلقة بالسوق بالظهور في عام 1985م، إلا أن عمليات الإشراف والرقابة لم ترق للمستوى المطلوب، خصوصًا مع استمرار المكاتب الخاصة في ممارسة أدوارها بالبيع والشراء، وفي ظل هذا الوضع عانى المستثمرون عدم القدرة على الوصول إلى معلومات السوق

وأوضاع العرض والطلب على الأسهم والأسعار اليومية للبيع والشراء، ولم يجد المستثمر أمامه من سبيل للاطلاع على هذه المعلومات إلا من خلال التنقل بين المكاتب. في الوقت نفسه، اتسمت عمليات البيع بالصعوبة مع اضطرار البائع إلى البحث عن المشتري بنفسه، فضلاً عن تأخر عمليات نقل وتسجيل الملكيات الجديدة، وتحديث سجلات الشركات، التي تتطلب مراجعة الشركات نفسها، ومن ثم كان على المستثمر انتظار مدة تتجاوز الخمسة عشر يوماً للانتهاء من هذه العمليات.

لم يتوقف الأمر عند هذا الحد؛ فقد استمرت معاناة الشركات والمستثمرين على السواء من صعوبة توزيع وتسلم الأرباح لأسباب عدة، يأتي في مقدمتها ما يشوب إجراءات التسجيل والملكية من معوقات، سواء ما يتعلق منها بالشهادات المصدرة لحاملها، أو تعذر التواصل مع المستثمرين لغياب معلومات الوصول إليهم وافتقاد السجلات لعناوين بريدية صحيحة، وغني عن البيان أن عمليات توزيع الأرباح كانت تجري من خلال دعوة حملة الأسهم لمراجعة البنوك وتسلم الأرباح أو من خلال تقديم الكوبونات المرفقة بالشهادات لتسلم أرباحهم (انظر نموذج لكوبونات الأرباح وثيقة رقم 30 بصفحة رقم 57).

تضافرت هذه العوامل جميعها في سرعة إدراك اللجنة الدائمة للإشراف أهمية تأسيس إدارة مستقلة تختص بشؤون التداول والمتداولين لتكون نواة للجهات التشريعية والتنظيمية للسوق، فجاء إنشاء إدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد العربي السعودي وأوكلت إليها عمليات التنظيم والتنفيذ وتطبيق التشريعات والرقابة المباشرة على السوق وجميع عملياتها، وإلى جانب هذا الدور التنفيذي كان لها دور تشريعي محدود يتلخص في اقتراح اللوائح والتعليمات التي تحكم حركة السوق اليومية.

3- مؤسسة النقد العربي السعودي

في ظل التنظيم الجديد، اقتصر التداول على البنوك السعودية العاملة تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي، ومن أجل أداء دورها الإشرافي والرقابي عملت المؤسسة في بداية عام 1985م على منع التداول والمبيعات من خلال مكاتب الأسهم غير المرخص لها، لحماية السوق من الآثار السلبية والعكسية لتداول أسهم الشركات دون رقابة أو تنظيم، وعهدت إلى البنوك بهذا الدور؛ لكون البنوك وقتها هي العنصر الأساسي في السوق المالية والأسهم؛ لذلك رأت اللجنة الوزارية أن البنوك أقدر على القيام بهذه المهمة، حيث إنها مؤسسات تخضع للإشراف الدولية مباشرة ممثلة في مؤسسة النقد العربي السعودي، وتخضع للرقابة والمتابعة المستمرة منها، وفي الوقت نفسه، تعد البنوك مؤسسات ذات كيان يضمن لها الاستقرار والاستمرار في خدمة عملائها تحت مختلف الظروف، علاوة على أن إسناد هذه الخدمة إلى البنوك عبر فروعها، التي تبلغ أربع مئة فرع في مختلف أنحاء المملكة في ذلك الوقت من شأنه توفير هذه الخدمات وإتاحتها لجميع المواطنين في مناطق المملكة المختلفة بحيث يسهل عليهم التعامل بهذه الأسهم، وفي الوقت نفسه، يمنع استخدام الشيكات المؤجلة، التي كانت سبباً رئيساً في أزمة سوق المناخ.

4- إدارة الرقابة على الأسهم

استحدثت اللجنة الدائمة للإشراف إدارة للرقابة على الأسهم، على أن تتولى هذه الإدارة مسؤولية الإشراف اليومي على نشاط السوق، وتحديد ساعات عمل التداول بالأسهم في الوحدات المركزية، وتحليل عمليات التداول اليومية، التي ترد إليها من وحدات البنوك المركزية، وتحديد أسعار الافتتاح والإقفال اليومية ونشرها، وتشرف على تدريب الأفراد العاملين في وحدات التداول بالبنوك، وتتلقى تقارير يومية من الشركات عن التحويلات، ومن المهام، التي أوكلت إليها كذلك نشر أسعار الأسهم بالصحف المحلية، وتبليغ البنوك والشركات بالتعليمات الصادرة من اللجنة الوزارية أو اللجنة الدائمة للإشراف، وتلقي الشكاوى، وتختص بإصدار المطبوعات والنشرات التثقيفية في شأن عملية التداول للصالح العام.

5- وحدات التداول المركزية في البنوك

نتيجة لما ورد في الأمر السامي المشار إليه من قصر أعمال الوساطة بالأسهم على البنوك السعودية العاملة، بدأت البنوك ممارسة مهامها في هذا المجال بعد ذلك مباشرة؛ إذ شكلت هذه المرحلة اللبنة الأولى لتنظيم السوق، وألزمت البنوك بتخصيص وحدات مركزية منفصلة للتداول في مراكزها الرئيسية أو أحد فروعها العاملة في الرياض، يُعهد إليها استقبال طلبات الفروع وإنجاز عمليات التداول مع البنوك الأخرى، ويتولى العمل بها وسيط أو أكثر يعينهم البنك من السعوديين، الذين يتمتعون بحسن السيرة والسلوك والمؤهلين عملياً، ويتلقى المرشحون للعمل وسطاءً تدريباً كافياً في عمليات التداول قبل التكاليف.

ويشترط حصول البنك على موافقة إدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد العربي السعودي على المرشحين للعمل وسطاء، ويحق للإدارة طلب استبدال أي من الوسطاء متى استدعت المصلحة العامة ذلك، ويخضع العاملون بوحدات التداول للإشراف المباشر من الإدارة العامة للبنك، ويجب على الوسيط التأكد من عدم تضمن عمليات التداول ما يخالف الأحكام النظامية، ويحظر على الوسطاء تداول الأسهم لحسابهم الخاص أو لحساب أقاربهم من الدرجة الأولى.

بلغ عدد هذه الوحدات اثنتي عشرة وحدة تداول مركزية مكونة من البنوك السعودية تختص بتلقي الطلبات من الفروع وتنفيذ الحوالات من الفروع ومع البنوك الأخرى، أما فروع البنوك فهي مسؤولة عن تداول الأسهم بهذه الفروع، وتضطلع بمهمة تلقي أوامر الشراء وتسلم الدفعات المقدمة، وتلقي أوامر البيع، وتشرف على مطابقة عمليات البيع والشراء من الفروع أو تحويل الطلبات إلى وحدات التنسيق المركزية بالرياض، وتختص كذلك بتحويل الأموال إلى البائع في خلال يومين من إتمام عملية البيع، وتحويل شهادات الأسهم الجديدة إلى المشتري في ظرف أسبوعين من تاريخ شرائها.

وتيسيراً لعمليات التداول، أكدت التعليمات على البنوك استخدام وسائل الاتصال السريعة في ذلك الوقت (الهاتف والفاكس) بين فروع البنك ووحدة التداول المركزية في البنك نفسه، ووحدات التداول المركزية

للبنوك الأخرى في اليوم نفسه، الذي يقدم فيه أمر البيع والشراء مع إرسال شهادات الأسهم المعروضة للبيع مرفقة بصور الوثائق الخاصة بالعملية، ويطابق الوسطاء بالوحدات المركزية بين أوامر البيع والشراء الواردة من الوحدات الفرعية والمركزية الأخرى.

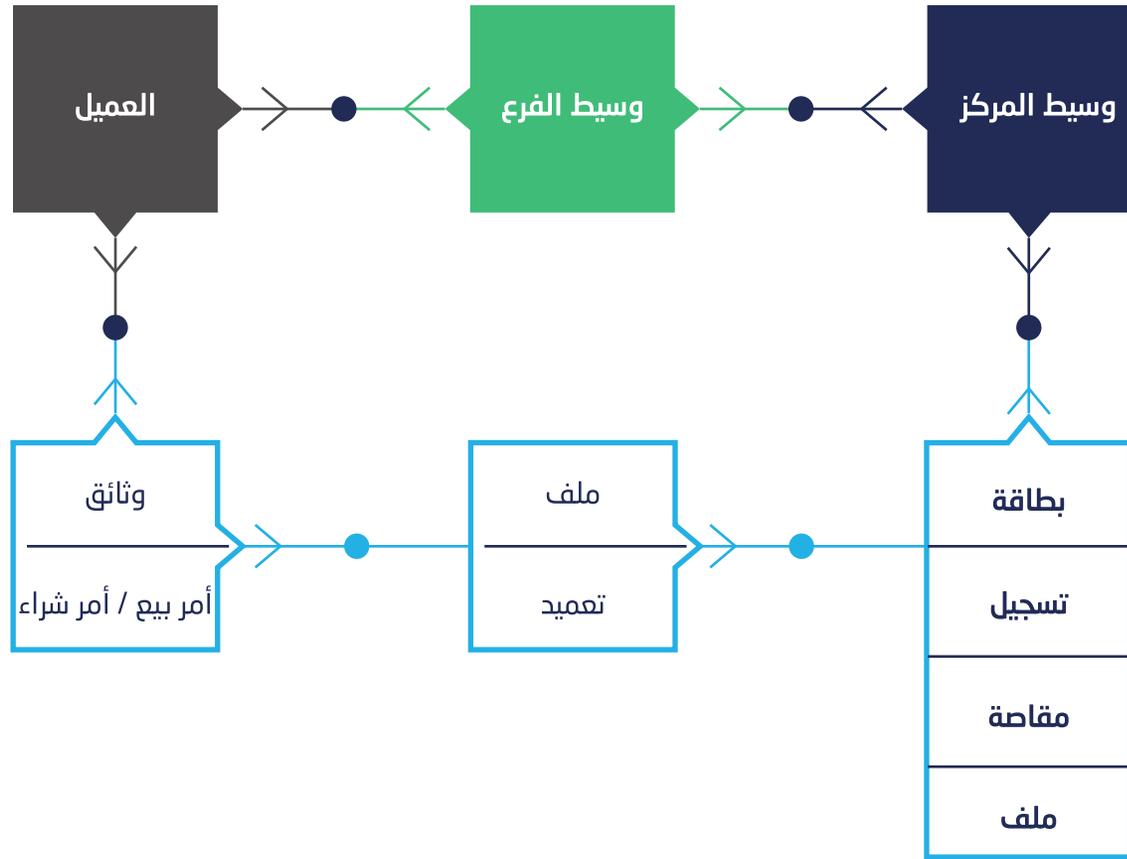
6- آليات التداول

حددت القواعد التنظيمية لتداول الأسهم عن طريق البنوك السعودية الخطوط الأساسية لتسلسل إجراءات عملية الوساطة في تداول الأسهم؛ إذ يقوم العميل (البائع- المشتري) أو وكيله الشرعي بتحرير نموذج أمر شراء أو بيع من أصل وصورة يتضمن بياناته الأساسية وعدد الأسهم التي يرغب في بيعها أو شرائها مع بيان اسم الشركة، والحد الأقصى للسعر، الذي يرغب في دفعه عند الشراء أو الحد الأدنى للسعر، الذي يرغب في البيع على أساسه، ويجب أن يتضمن أمر الشراء أو البيع نصًا يفوض بموجبه العميل إلى البنك إجراء عملية التداول.

ويستقبل وسيط الفرع أمر البيع أو الشراء، ويتحقق من استكمال جميع الوثائق، وعدم وجود أي مخالفات نظامية، ويرسل بعدها نسخة من أمر البيع أو الشراء في اليوم نفسه إلى الوحدة المركزية عن طريق التلكس أو الفاكس، وبعد مطابقة وسيط الوحدة المركزية بين أوامر البيع وأوامر الشراء الواردة من الوحدات الفرعية، يجري تبادل وثائق المطابقة مع الوحدات المركزية للبنوك الأخرى في غرفة المقاصة. وبعد الانتهاء من عملية المطابقة يحرر وسيط الوحدة المركزية للتداول نموذجًا خاصًا بتنفيذ عملية التداول، وتتولى الوحدات الفرعية تسليم شهادات الأسهم للمشتري بعد نقل ملكيتها لدى الشركة نيابة عن المساهم.

حددت القواعد كذلك الشروط الخاصة بتحديد السعر والكميات المعروضة والمطلوبة؛ فأجازت للعميل تحديد السعر، الذي يراه مناسبًا لكل سهم يرغب في بيعه أو شرائه، ويحق للعميل أن يفوض إلى البنك البيع أو الشراء، وفقًا لأفضل الأسعار، ولا يحق للوحدة المركزية للتداول شراء أي سهم لصالح عملائها بأعلى من السعر، الذي طلبه العميل إلا بموافقته، وكذلك لا يحق لها بيع أي سهم بأقل من السعر، الذي حدده العميل إلا بعد موافقته.

ومن حيث الكميات المعروضة والمطلوبة، أكدت القواعد التنفيذية في بداية الأمر أنه لا يحق للوحدة المركزية للتداول أن تعرض أو تطلب شراء أو بيع أكثر من عشرة آلاف سهم من أسهم الشركة الواحدة للعميل الواحد وفي المرة الواحدة وخلال اليوم الواحد، ولاحقًا، ألغى هذا التحديد بموجب قرار اللجنة الدائمة للإشراف وتعميم المؤسسة بتاريخ 24 المحرم 1406هـ الموافق 8 أكتوبر 1985م. ولتوضيح تسلسل إجراءات عملية الوساطة في تداول الأسهم عن طريق البنوك التجارية نستعين بالشكل التالي (الشكل رقم 6)، الذي يرسم الخطوط الأساسية الموضحة للانسحاب التشغيلي لعملية تداول الأسهم.



7- الشركة السعودية لتسجيل الأسهم

تمثلت أولى الصعوبات، التي واجهت القائمين على تنظيم السوق في ذلك الوقت في نقل الملكية وعدم وجود سجلات؛ فالوثائق، التي كانت تصدر فيما سبق من شركات المساهمة كانت في صورة شهادات، فيشترى المساهم من مكتب الوساطة الأسهم في إحدى الشركات ويعطى شهادة ملكية، وتعددت أنواع هذه الشهادات حتى إن بعض الشهادات كانت "لحامله"، وبالتالي يمكن لأي شخص تقع تحت يده هذه الشهادة التصرف فيها، أما النوع الثاني من الشهادات فكان في صورة "كوبونات" تصرفها الشركة ولها ترقيم متتالي (انظر الوثيقة رقم 30 صفحة 57)، وحين تعلن الشركة صرف أرباح كوبون بترقيم معين يتوجه صاحب الكوبون للشركة لصرف الأرباح، وهنا تقتصر الشركة على تمزيق الكوبون دون التدوين في السجلات، ما أثار مخاوف ضياع حقوق حامل الكوبون إذا قام ببيع الشهادة قبل صرف الأرباح، ومما

زاد الطين بلة جراء عدم وجود سجلات، انتقال الملكية عشرات المرات بمجرد بيع الأسهم في مكتب الوساطة دون تسجيل، وقد يصل الأمر إلى أن الشركة نفسها لا تحري بانتقال الملكية. توافق هذا النظام وقتها مع المفهوم السائد لدى مؤسسي شركات المساهمة القائم على فكرة التملك والشراكة، وبالتالي كانت الجمعيات العمومية تعتمد على المؤسسين، ولم يكن هناك سلطة تنظيمية أو رقابية؛ لذا فإن التنظيم الجديد واجه في بداية تطبيقه عددًا من الصعوبات. وفي الوقت نفسه، كانت عمليات البيع والشراء تكتمل بإحضار الأوراق الثبوتية إلى شركة المساهمة، والتأشير في سجل المساهمين باسم المساهم الجديد (المشتري)؛ ومن ثم إصدار شهادات بعدد الأسهم باسمه، وهو إجراء طويل يستغرق- كما أسلفنا- مدة لا تقل عن أسبوعين وقد تصل إلى شهر أو شهرين، مما لا يتفق مع طبيعة سوق الأسهم، التي تخضع لتغيرات لحظية طبقًا لمعطيات السوق، لأن الوقت في أسواق المال له أهمية فائقة.

شكلت هذه العوامل دافعًا قويًا لتأسيس شركة مختصة بعمليات نقل الملكية وتحديث السجلات وإجراء التسويات؛ فبدأ تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم (S.S.R.C) Saudi Shares Registration Company عام 1984م من البنوك السعودية مجتمعة (ما عدا مصرف الراجحي)، وساهم كل بنك من الأحد عشر بنكًا بمبلغ مليون ريال، ليصل إجمالي رأس مال الشركة إلى أحد عشر مليون ريال سعودي، على أن تخضع تلك الشركة مباشرة لمؤسسة النقد العربي السعودي، ووفقًا لنظامها الأساسي، أوكلت إلى الشركة مهام تتعلق بإدارة سجلات الشركات، وتوزيع الأرباح نيابة عن شركات المساهمة، ومطابقة وموازنة طلبات البيع والشراء من البنوك المختلفة، وإكمال عمليات نقل ملكية الأسهم وتسجيلها، وإكمال تسوية العمليات، وحفظ الوثائق الدالة على العمليات والتأكد من سلامتها، ومع ذلك، فإن التعامل مع الشركة لم يكن إلزاميًا على شركات المساهمة.

وضم مجلس إدارة الشركة ممثلًا عن كل بنك، ولم يكن لدى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم تفويض حكومي يلزم الشركات بنقل سجلاتها إليها، وكان لفريق الإدارة دور كبير في جذب الشركات من خلال تقديم خدمة فعالة منخفضة التكاليف. ونظرًا لعدم كفاية الرسوم، التي تتلقاها الشركة نظير عمليات التوثيق والتسجيل أخذ رأس مال الشركة في التآكل حتى تراكمت عليها الديون، فاستحوذت عليها مؤسسة النقد العربي السعودي، وضخت فيها أموالًا جديدة، وبهذا تمكنت الشركة من مواصلة عملها حتى عام 2007م لتنتقل مهامها إلى السوق المالية بعد تأسيسها في المرحلة التالية.

هكذا بدأت دماء التنظيم تدب في شرايين السوق، وبدأت قوى السوق المختلفة تتشكل طبقًا للنظام الجديد؛ فوزارة التجارة تتولى مسؤولية الإشراف على عمليات الاكتتاب في أسهم الشركات لسوق الإصدار الأولي، في حين تشرف مؤسسة النقد العربي السعودي على عمليات التداول في السوق الثانوية وإدارتها، وتقدم الشركة السعودية لتسجيل الأسهم تسهيلات التسجيل الرئيسة لشركات المساهمة، وتسوية ومقاصة عمليات التداول، وجهزت البنوك فروعها الكبيرة لتكون وحدات مركزية مثل وحداتها

الرئيسة بالرياض، وشرع المتداولون في تنظيم حساباتهم لدى البنوك وتحديث بياناتهم أولاً بأول من أجل إتمام إجراءات البيع والشراء والتسوية بشكل منتظم.

ثالثاً- القاعة المركزية للتداول

ظل نموذج البورصات التقليدية، الذي يعتمد على تجميع عناصر السوق في صالة واحدة، حلماً يداعب خيال اللجان المعنية، باعتباره الحل الأمثل لكثير من مشاكل التداول في ذلك الوقت، من أهمها تباين أسعار الأسهم نتيجة استئثار البنوك بالتداول ضمن عملائها، ما أدى إلى انخفاض التداولات والسيولة في السوق. وبالفعل جاء إنشاء القاعة المركزية للتداول (Central Trading Hall/CTH) لتحقيق مركزية التداول وعدّها البعض في ذلك الوقت أول محاولة لإنشاء سوق منظمة، يجتمع فيها ممثلو البنوك في مكان موحد، خلال ساعات محددة، وتجري مقابلة عروض البيع وطلبات الشراء المتوافرة لدى البنوك وتنفذ من خلال

القاعة، وفق قواعد وإجراءات محددة. وبدأ العمل في القاعة المركزية في شهر رمضان وتحديداً في يوم الإثنين 13 رمضان 1407هـ الموافق 11 مايو 1987م، وصدرت تعليمات اللجنة الوزارية للشركات والبنوك بحصر جميع عمليات تداول الأسهم في المملكة من خلال تلك القاعة المركزية. وخصصت مؤسسة النقد العربي السعودي الطابق الأرضي في المبنى، الذي يشغله صندوق التنمية الصناعية بشارع المطار (شارع الملك عبد العزيز حالياً) بمدينة الرياض، وجهزته ليكون مخصصاً لإجراء عمليات التداول الذي تديره وتنفذ تعليمات اللجنة الدائمة للإشراف فيه بصفة يومية إدارة الرقابة على الأسهم. وتتضمن (وثيقة رقم 38) محضر اجتماع اللجنة الوزارية بشأن القاعة المركزية للتداول:

رقم: تاريخ: مرفقات:

المجلس الأعلى للاقتصاد الوطني
وزارة المالية والاقتصاد الوطني
الرياض ١١٦٦

محضر اجتماع

استناداً إلى الأمر السامي الصادر برقم ٨/١٢٣٠ بتاريخ ١٤٠٣/٧/١١هـ اجتمعت اللجنة الوزارية لأستعراض أهم التطورات في عمليات تداول الأسهم خلال الفترة المنصرمة ومراجعة الخطط المستقبلية المقترحة والتوصيات المرفوعة من قبل لجنة الإشراف الدائمة والتي جاءت تنفيذاً للتوصيات الواردة ذكرها في المحضر رقم ١٩٥٣/٣٢٣ بتاريخ ١٤٠٦/١١/٢٣هـ والقاضية بوضع الأسس والقواعد اللازمة لتطبيق عملية مركزية التداول وتسجيل إجراءات تسجيل الأسهم وتطوير تداولها.

بعد الاطلاع على مشروع قواعد وإجراءات تداول الأسهم من خلال القاعة المركزية للتداول المقترحة من لجنة الإشراف الدائمة تمت الموافقة على ما يلي :-

- ١ - جمع سجلي البنوك في قاعة موحدة للتداول (حسي القاعة المركزية للتداول) وخلال ساعات محددة لكي تتم مقابلة ومطابقة عروض البيع وطلبات الشراء المتوفرة لدى البنوك وتنفيذها من خلال هذه القاعة .
- ٢ - تمسح القواعد والضوابط والإجراءات لعملية التداول والتسويات وتنظيم المعاملات المعروفة جزئياً من المحضر، ويتوجب إعادة الرجوع للجنة الوزارية عند الحاجة للتعديل .
- ٣ - تقوم لجنة الإشراف الدائمة بطبع هذه القواعد والإجراءات على شكل كتيب وتضع النماذج اللازمة لتطبيقها .
- ٤ - على جميع الشركات المساهمة ذات الأسهم القابلة للتداول والوسطاء (البنوك) وجهاز الرقابة على الأسهم العمل بموجبها وتنفيذ مقتضاها ككل فيما يخصه .
- ٥ - تقدم لجنة الإشراف الدائمة تقريراً شهرياً للجنة الوزارية يبين سير عمليات التداول .

مخاتف: مؤسسة النقد العربي السعودي وزير التجارة وزير المالية والاقتصاد الوطني
محمد السيار د - سليمان السليم محمد أمال المحلل

38 محضر اجتماع اللجنة الوزارية بشأن القاعة المركزية للتداول

وتظهر (الوثيقة رقم 39) الخطاب الموجه من مدير الإدارة العامة لمراقبة البنوك إلى أحد البنوك بشأن بدء العمل في القاعة المركزية للتداول:

مؤسسة النقد العربي السعودي
المستشار الرئيسي، الرياض

إدارة المناقصات والمزايا - البنوك
رقم: ٣١٠ / م / م

تاريخ: ٩ سبتمبر ١٤٠٧ هـ

مخاطبة

معادة / المحترم

بعد التحية :-

أشارة لخطابنا رقم (١ / م /) وتاريخ (١٤٠٧ / ٨ / ٢) الموافق ١٩٨٧ / ٤ / ١ م ، وفي غرض الاجراءات التنظيمية الجديدة لعمليات تداول الاسهم من خلال القاعة المركزية للتداول ، والتي سوف تتم بواسطة ممثلين البنوك

فأنتنا نود احاطتكم باننا تقرر بدء تنفيذ عمليات تداول الاسهم عن طريق القاعة المركزية للتداول اعتباراً من يوم الاثنين الموافق ١٤٠٧ / ٩ / ١٣ م الموافق ١٩٨٧ / ٥ / ١١ م

لذا تأمل تصعيد الوحدة المركزية بالبنك بذلك ،

مع خالص تحياتي ...

مدير عام مراقبة البنوك
جمال عبدالله المحيبي
٥١٦

ع/م

المنزل البريدي ، الرياض ، ١١١٦٩ ، المملكة العربية السعودية ، برتقياً مركزي ، فاكس مركزي ٠١٤٤٠٠ نظرون ٤٦٢٢٠٠٠

39 خطاب من مدير الإدارة العامة لمراقبة البنوك بشأن بدء العمل في القاعة المركزية للتداول



40 تعميم من مدير عام مراقبة البنوك بشأن اعتماد توافيق مسؤولي القاعة المركزية للتداول

وتتضمن (الوثيقة رقم 40) التعميم الموجه من مدير عام مراقبة البنوك إلى جميع شركات المساهمة بشأن اعتماد توافيق مسؤولي القاعة المركزية للتداول:

ونصت التعليمات على أن يجتمع ممثلو البنوك (الوسطاء) يوميًا في القاعة في أوقات محددة لتنفيذ عمليات البيع والشراء، وفق آلية المناذاة والمزايدة في الأسعار، وإكمال دائرة الخدمات المتكاملة في سوق الأسهم تحت سقف واحد؛ خصصت المؤسسة مكتبًا للشركة السعودية لتسجيل الأسهم في المبنى نفسه

بجوار القاعة المركزية، وتضمنت التعليمات أربع مجموعات رئيسة تتعلق كل مجموعة منها بأحد عناصر السوق، وهي شركات المساهمة والوسطاء والإدارة وإجراءات ما بعد البيع، وذلك من أجل تنظيم عمليات التداول داخل القاعة.

1- شركات المساهمة

تتعلق المجموعة الأولى من التعليمات بشركات المساهمة؛ فاقترنت عملية التداول في القاعة المركزية على أسهم شركات المساهمة السعودية المملوكة بالكامل لأشخاص سعوديين أو الشركات التي يساهم فيها رأس مال أجنبي، شريطة ألا يترتب على التداول انتقال ملكية الأسهم لأجنبي، وأوجب التعليمات أيضًا توقف شركات المساهمة عن نقل وتحويل وتسجيل ملكية الأسهم، وقصر هذه العمليات على القاعة المركزية للتداول، باستثناء نقل الملكية بالإرث أو بين الزوجين، وإلزامها كذلك بعدم قبول أي

مستندات تخص التداول إذا لم تكن مختومة بختم القاعة المركزية، وأن تحتفظ بسجل للمساهمين يخضع لرقابة القاعة المركزية، وفي حال تسلم شركات المساهمة عقود ومستندات نقل وتحويل ملكية الأسهم، فعليها الانتهاء من النقل والتسجيل بأسماء المشترين الجدد خلال مدة أسبوع من تاريخ تسلمها الطلب، وفي سبيل ذلك تتخذ شركات المساهمة، التي ليس لديها مكاتب داخل مدينة الرياض الوسائل الممكنة لتسريع إجراءات نقل الملكية، سواء بإيجاد مكتب خاص أو وكيل لها، أو تفويض الشركة السعودية لتسجيل الأسهم لتتوب عنها في هذه المهمة. وتتضمن الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 41) التعميم الصادر من وزارة التجارة إلى شركات المساهمة بشأن القاعة المركزية للتداول:

١٤٠٧/ ٨/ هـ

١٩٨٧/ ٤/ م

تعميم

لجميع الشركات المساهمة بالعملة

بشأن : التنظيم الجديد لعمليات تداول الأسهم .

المحترم / معادة

بعد التحيية :-

استناداً إلى الأمر الخاص رقم (٨/١٣٣٠) وتاريخ (١١/٧/١٤٠٧هـ) والسبب القواعد التنفيذية لتنظيم عملية تداول الأسهم والتي اقترتها اللجنة الوزارية والتي أوكلت مهمة مراقبتها والإشراف على تطبيقها إلى مؤسسة النقد العربي السعودي ، فقد قامت لجنة الإشراف الدائمة باتخاذ اجراءات تنظيمية جديدة تتعلق بحصر جميع عمليات تداول الأسهم في العملة من خلال القاعة المركزية للتداول التي أنشئت لهذا الغرض ، كما وضعت اللجنة القواعد والأجوريات والتعليمات المتعلقة بجميع عمليات تداول الأسهم والتي تمت الموافقة عليها من قبل اصحاب المعالي اعضاء اللجنة الوزارية .

وبالنظر أن جميع عمليات تداول الأسهم وعمليات تسوية ونقل وتسجيل ملكية الاسهم قد تم حصرها في القاعة المركزية للتداول بموجب التنظيم الجديد وحتى تتم هذه العمليات بشكل يخدم جميع اطراف عمليات التداول ، فإنه يتوجب على جميع الشركات المساهمة في العملة واعتباراً من تاريخ (/ / ١٤٠٧هـ) التقيد والالتزام بما يلي :

- ١ - التوقف عن قبول نقل ملكية الاسهم التي تمت قبل (١١/٧/١٤٠٥هـ) .
- ٢ - إيقاف عمليات نقل ملكية الاسهم ولو كانت مضمونه بأكثر من مياحه .
- ٣ - عدم قبول العيانيات التي تتم عن طريق الشركة مباشرة بين البائع والمشتري .
- ٤ - في حال ورود اي عملية تنازل أو دمج للشركات فإنه يتوجب على هذه الشركات في مثل هذه الحالة ارسال الوثائق والمعاملات المتعلقة بهذا النوع من العمليات للقاعة المركزية للتداول للحصول على موافقة القاعة المركزية قبل اتمام عملية نقل وتسجيل الملكية .

وفي جميع الاحوال فإنه يتوجب على الشركات المساهمة عدم قبول نقل وتسجيل ملكية اي سهم من اسهم الشركات الا اذا كانت وثائق ومعاملات التحويل المتعلقة بهذه الاسهم مختومة بختم القاعة المركزية للتداول وموقعه من قبل صدولى القاعة .

هذا وفي حال ورود اي من العيانيات أو المناقشات المبينة بعد التاريخ المحدد والمشار اليه اعلاه فإنه يتوجب على الشركات المعاهمة عدم قبول هذه العيانيات ما لم تكن مختومة وموقعه من قبل القاعة المركزية للتداول .

وتقبلوا تحياتنا ..

وزير التجارة

عليان الطييم

م

41 تعميم من وزارة التجارة إلى شركات المساهمة بشأن القاعة المركزية للتداول

2- الوسطاء

يتمثل العنصر الثاني من عناصر السوق، الذي تناولته التعليمات في الوسطاء (البنوك)؛ إذ ألزمت مؤسسة النقد العربي السعودي كل بنك بتخصيص وحدة مركزية منفصلة، لتداول الأسهم في مركزه الرئيس بالرياض أو عن طريق أحد فروعها بمدينة الرياض، لتلقي طلبات الفروع، وألزمت الوحدة المركزية في كل بنك بتعيين وسيطين يظلمان بمهمة تداول الأسهم في القاعة المركزية، توافق عليهما وترخص لهما مؤسسة النقد العربي السعودي، ويخضع العاملون في الوحدات المركزية بالبنوك لإدارة البنك ذاته، وتكون إدارة البنك مسؤولة مسؤولية كاملة عن جميع تصرفاتهم وما يترتب عليها من التزامات ويشترط أن يكون الوسيطان مواطنين سعوديين لا يقل عمر أحدهما عن 25 عامًا، وأن يكونا موظفين بالبنك معروفين بحسن السيرة والسلوك، ولا يقل تأهيلهما العلمي عن الثانوية العامة أو ما يعادلها، وتحفظ الوحدات المركزية في البنوك بدفاتر وسجلات محاسبة مستقلة مطابقة للمعايير النظامية والمحاسبية، التي تقرها إدارة الرقابة على الأسهم، وعليها الالتزام بالقواعد واللوائح والقرارات الصادرة من الجهات الإشرافية، وأن تنفذ جميع الصفقات داخل القاعة المركزية في أوقات التداول الرسمية فقط، وعليها التحقق من اكتمال كل الوثائق والبيانات وعدم وجود أي قيود نظامية على الأسهم محل البيع، وخلو الأوامر من الشروط المخالفة للأحكام النظامية، وفي كل الأحوال يحظر على الوحدات المركزية بالبنوك قبول سداد قيمة الأسهم بشيكات مؤجلة، أو سندات إذنية أو كميالات.

وتخضع عمليات بيع وشراء الأسهم في القاعة المركزية لعمولات نسبية تحددها اللجنة الدائمة للإشراف على ألا تتجاوز هذه العمولة نسبة (1%) من قيمة الأسهم السوقية، وبحد أدنى لا يقل عن 10 ريالاً، لكنها أصبحت تُستوفى من كل من العميل البائع والمشتري بعد أن كانت تُستوفى من المشتري فقط قبل القاعة المركزية.

من الجدير بالذكر أن البنوك ترددت أول الأمر؛ واستمرت على التداول طبق النظام القديم، فانخفض حجم التداول في القاعة المركزية بصورة لافتة، لكن اللجنة الدائمة للإشراف استدركت الأمر، فأجبرت البنوك على تصفية عملياتها لدى القاعة المركزية من أجل إتمام الإجراءات؛ فبعد افتتاح القاعة المركزية للتداول بلغ عدد الصفقات، التي جرت خلال اليوم الأول ثلاث صفقات فقط على عدد قليل من الأسهم (55 سهماً)، تمثل أسهم ثلاث شركات مدرجة بقيمة 7,120 ريالاً فقط، واستمر التداول في اليوم الثاني الثلاثاء 14 رمضان 1407هـ الموافق 12 مايو 1987م على المعدل نفسه المتدني جداً من عدد الصفقات؛ فاقترص على خمس صفقات شملت 218 سهماً تمثل أسهم شركتين مدرجتين بقيمة 90 ألفاً و860 ريالاً سعودياً، وهو رقم متواضع جداً لا يتفق مع حجم السوق السعودي عمومًا، ولا مع حجم التداول، الذي كان يجري في البنوك قبل افتتاح القاعة المركزية للتداول، الأمر الذي دفع اللجنة الدائمة للإشراف إلى تقصي الأمر، وإعادة مخاطبة البنوك مرة ثانية، وتوجيهها إلى الالتزام بالتداول من خلال القاعة المركزية، وعدم الاعتماد بأي صفقات تجري خارجها، والتشديد على إعادة تصفية عمليات التداول، التي نفذت في

البنك بعد افتتاح القاعة المركزية عن طريق القاعة المركزية للتداول. واستمر حال السوق على المنوال نفسه في الأيام التالية، حتى يوم الإثنين 20 رمضان 1407هـ الموافق 18 مايو 1987م؛ وبعد مرور أسبوع على افتتاح القاعة المركزية، لم يتجاوز إجمالي عدد الصفقات التي جرت عدد 57 صفقة، وعدد الأسهم المتداولة 10 آلاف و295 سهمًا تمثل أسهم 39 شركة مدرجة في السوق، بقيمة إجمالية بلغت مليونًا و129 ألفًا و197 ريالًا. وتتضمن (الوثيقة رقم 42) تقريرًا عن حركة التداول في القاعة المركزية خلال الأسبوع الأول من افتتاحها:

3- الإدارة

ترتبط المجموعة الثالثة من التعليمات بالإدارة، التي تتولى إجراءات التداول كافة، وما يترتب عليها من التزامات؛ فقد حددت اللجنة الدائمة للإشراف قواعد العمل داخل القاعة المركزية، وكلفت إدارة الرقابة على الأسهم التابعة لمؤسسة النقد العربي السعودي، بإدارة التداول ومراقبة العمليات اليومية في القاعة، وتشكيل لجنة مكونة من خمسة أشخاص أحدهم مسؤول القاعة، وهو أحد موظفي مؤسسة النقد العربي السعودي، يساعده شخص آخر من منسوبي مؤسسة النقد، وممثل لوزارة المالية، وممثل لوزارة التجارة، أما الخامس فينتخب دوريًا ليكون ممثلًا للوسطاء (البنوك)، وتبدأ العمليات في القاعة أولًا بحضور جميع

تقرير من : لجنة القاعة .
الي : اعضاء لجنة الإشراف الدائمة

منذ افتتاح القاعة المركزيه للتداول يوم الإثنين الموافق ١٤٠٧/٩/١٣هـ حتى يوم الإثنين (١٠/٩/١٤٠٧هـ) ، تم عقد (٥٧) صفقة وتبلغ كمية الأسهم (١٠٠٩٩٥) سهم بقيمة اجمالية قدرها (١٢٩١٩٧ر١) ريال . وفيما يلي نرفق لكم جدول يوضح حركة التداول خلال الأسبوع المنصرم لإلتتاح القاعة :-

الي	عدد الصفقات	كمية الأسهم	قيمة الأسهم	الشركات المتداولة
الاثنين ١٤٠٧/٩/١٣	٣	٥٥	٧٠٢٠	٣
الثلاثاء ١٤٠٧/٩/١٤	٥	٢١٨	٩٠٠٨٦٠	٣
الأربعاء ١٤٠٧/٩/١٥	٥	٣٠٠	٣٦٠٣٣٠	٤
الجمعة ١٤٠٧/٩/١٨	٧	٧٠١٩٩	٦٦٦٤١٨	٥
الأحد ١٤٠٧/٩/١٩	١٩	٨٤٣	١٢٥٠٢٢٤	١٤
الاثنين ١٤٠٧/٩/٢٠	١٨	١٠٧٨٠	٢٠٢٠٧٢٥	١١
المجموع	٥٧	١٠٠٩٩٥	١٠١٢٩١٩٧	٣٩

ونلاحظ من هذا البيان ان حركة التداول على الاسهم ضعيفة مقارنة بالاسبوع السابق لإلتتاح القاعة ونعتقد انها تعود لعدة أسباب منها :-

(١) التأخير في تسليم البنوك بتاريخ بدء عملية التداول من خلال القاعة وذلك استمرت الوحدات المركزيه على النظام القديم للتداول حتى تاريخ الإلتتاح ، مما ترتب على ذلك ان تلاصق البنوك بصفية العمليات القديمة التي التزمت بتنفيذها للعملاء (بنك القاهرة لم القاعة (٣٠٠) عمليه يوم الثلاثاء اليوم الثاني للتداول) .

(٢) كان تداول اصحاب المكاتب السابقه يشكل (٤٠٪) من حجم التداول اليوم تقريبا ونلاحظ في فترة الأسبوع الأول للتداول عن طريق القاعة اجمامهم من التداول ويشير ذلك من خلال الصفقات التي عقدت في هذا الأسبوع .

(٣) استمرت الفترة السابقه من افتتاح القاعة بالحذر من الوسطاء وذلك للمسؤوليات الجديد التي القيت على عاتقهم نتيجة لتنظيم الجديد .

ملاحظات عامة :-

نعتقد انه لا بد من اتخاذ قرار من قبل لجنهكم المؤسسه حول العمليات الكبيره والمتوسطه وطريقة تنفيذها داخل قاعة التداول .

لجنة القاعة

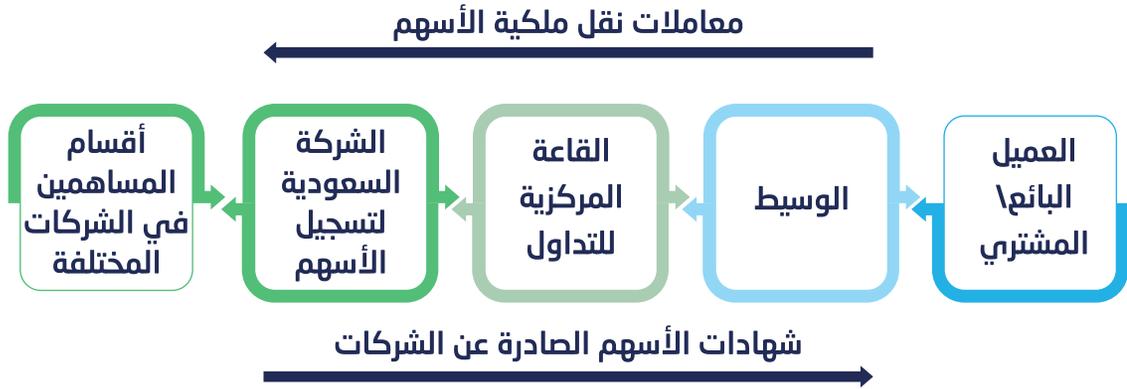
42 تقرير عن حركة التداول في القاعة المركزية خلال الأسبوع الأول من افتتاحها

ممثلي البنوك مبكرًا ويسجل حضورهم في سجل خاص، ثم تبدأ عملية التداول كل يوم في تمام العاشرة صباحًا، باستثناء يومي الخميس والجمعة. وتتخلص آلية التداول في أن ينادي مسؤول القاعة أسماء الشركات بالترتيب، فيقوم مسجل الأسعار بكتابة اسم الشركة وآخر سعر تداول لأسهمها على لوحة خاصة بطريقة يدوية في القاعة، ويتقدم ممثلو البنوك بطلباتهم بالبيع أو الشراء، وتدون جميع الطلبات المقدمة على اللوحة من مسجل الأسعار مع إيضاح اسم البنك (الوسيط) والكمية والسعر المقدم. وتعطى أولوية التنفيذ لأعلى سعر طلب شراء وأقل سعر عرض بيع، وعند تطابق طلب الشراء وعرض البيع على اللوحة يعلن مسؤول القاعة انتهاء العملية بضربة جرس، ثم ينادي المسؤول اسم الشركة، التي تليها في الترتيب حتى ينتهي من القطاع، فينتقل إلى شركات القطاع الذي يليه، وعندما تنتهي الصفقة يقوم الوسيطان (وسيط البائع ووسيط المشتري) بتوقيع عقد القاعة الذي يحدد سعر البيع وساعته وعدد الأسهم، والذي يعد المستند الجوهري في الصفقة والأساس في تحديد الأسعار وإنهاء الإجراءات اللاحقة لعملية التسويات والتقاص، وفي نهاية جلسة التداول تصدر القاعة المركزية نشرة يومية تلخص فيها جميع عمليات التداول وأسعارها، ومن ثم توزع على وسائل الإعلام السعودية (صحف - إذاعة - وتلفاز).

4- ما بعد البيع

نأتي أخيرًا للمجموعة الرابعة من التعليمات المتعلقة بإجراءات ما بعد البيع من تقاص وتسوية ونقل وتسجيل ملكية الأسهم المبعة، فطبقًا لنظام القاعة، لا بد من تصفية هذه الأعمال وتسويتها خلال يومي عمل من تاريخ توقيع عقد القاعة، الذي يلتزم بموجبه الوسيط البائع بتسليم شهادات الأسهم أو الإشعارات والوثائق الأخرى إلى قسم التسويات، ويلتزم بالمقابل الوسيط المشتري بالتوقيع على بيان القيمة الواجب دفعها في يوم التسوية، ويقوم موظف اللجنة بختم العقد بخاتم التوقيت ويسجل بياناته بالحاسب الآلي حتى يتمكن كل بنك في نهاية فترة التداول من الحصول على تقرير شامل يوضح العمليات، التي قام بها كل وسيط بيئًا أو شراء، أخيرًا يصادق القسم المختص بالتسوية في القاعة على صحة الصفقة وتمامها بالتوقيع على كشوف حساب الوسيطين لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، ثم يصدر موظف مختص إشعارات ملكية قابلة للتداول باسم العميل المشتري في اليوم الثالث أو الرابع من تنفيذ العملية، ومن ثم تستكمل الشركة السعودية لتسجيل الأسهم إجراءات نقل وتسجيل ملكية أسهم الشركات، وإرسال نسخة من مستندات النقل والتسجيل إلى أقسام سجلات المساهمين بشركات المساهمة، وقد طبق لأول مرة من خلال القاعة المركزية للتداول إصدار إشعارات ملكية بأسماء المشتريين الجدد، وحظر في حينها تداول واستعمال هذه الإشعارات خارج القاعة المركزية.

ويمكن توضيح تسلسل معاملات نقل ملكية الأسهم في القاعة المركزية من خلال الشكل رقم 7:



07 تسلسل معاملات نقل ملكية الأسهم في القاعة المركزية

تعثرت القاعة المركزية ولم يُكتب لها الاستمرار سوى أسبوع واحد فقط، وعاد التداول إلى ما كان عليه من خلال نظام الوحدات المركزية. ويعزو عدد من المعاصرين للقاعة المركزية والعاملين فيها عدم استمرارها لأسباب عدة، من أهمها: عدم كفاءة التداول وارتفاع تكلفته، ولا سيما عند الأخذ في الاعتبار مساحة المملكة وانتشار المراكز السكانية فيها، وكذلك التوجه العالمي نحو أنظمة التداول الآلية، وقناعة الجهة المشرفة على النظام المصرفي بضرورة الموازنة بين التقنية البنكية وأنظمة المدفوعات وتقنية التداول، إضافة إلى عدم وضوح التوجه الشرعي تجاه عدد من المعاملات المالية في ذلك الوقت.

رابغاً- تطور التسويات والتقاص

تعد مرحلة تنظيم وتطوير عمليات التسويات والمقاصة ونقل وتسجيل الملكية في المملكة أو ما يطلح على تسميتها (Back Office) مرحلة أولية أساسية تأتي قبل تطوير مرحلة التداول نفسها (Front Office)، ومثلت إجراءات ما بعد بيع الأسهم، وطول مدتها- التي كانت تراوح بين أسبوع وثلاثة أشهر في بعض الشركات- كابوساً، فكان لا بد للجنة الوزارية من السعي بجدية إلى إيجاد صيغة آلية سريعة لعمل التسوية والتقاص على بيوع الأسهم، ورغبة في تطوير آليات عمل السوق، وحفاظاً على استقرارها، رأت اللجنة ضرورة إجراء دراسات متخصصة لاستجلاء المعوقات، التي تحول دون أداء الأسواق المالية لدورها، وتبين من خلالها تركيز أغلب المشاكل، التي تعانيها الأسواق في إجراءات ما بعد البيع، التي تمثل الشريان

الرئيس والأساسي للعمليات، وبالتالي، فإن ثمة حاجة ماسة إلى تسريع عمليات التسوية والتقاص. ارتأت اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف في أول الأمر أن تكون البداية بتطوير المكاتب الخلفية (Back Office)، وعدم التصادم مع مكاتب الأسهم، وهنا يقتصر دور المكتب على الحصول على طلبات البيع والشراء من المستثمر ثم التوجه إلى أحد البنوك لتسليمها إلى الوحدات المركزية، التي تضع الأختام على هذه الأوامر وترسلها إلى مؤسسة النقد التي بدورها تعيدها للوحدات المركزية بعد إجراء عمليات نقل الملكية وتوثيقها دون أي مقابل وتستغرق هذه العملية وحدها من يومين إلى ثلاثة أيام عمل، ليتسلمها بعد ذلك مكتب الأسهم ويسلمها بدوره إلى المستثمر.

وكان إنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم وسعيها الحثيث لاستقطاب وتوقيع اتفاقيات إدارة سجلات عديد من الشركات، التي كانت تتيح للمستثمرين بيع وشراء أسهمها، حافزاً قوياً على الدفع في هذا الاتجاه؛ فوضعت مؤسسة النقد ممثلة في إدارة الرقابة على الأسهم بالتعاون مع إدارة التقنية البنكية المواصفات المطلوبة والمزايا الفنية، التي تحتاج إليها السوق لتطوير نظام آلي متخصص في الحفظ والتسجيل وإجراء عمليات المقاصة وعمل القيود المحاسبية اللازمة لإكمال عمليات التسويات المطلوبة للعمليات.

في ضوء ذلك، تعاقبت مؤسسة النقد العربي السعودي مع إحدى الشركات المؤهلة في أواخر عام 1987م، من أجل تطوير نظام متخصص بحفظ وإدارة التسجيل والسجلات، يكون من مهامه حفظ سجلات الشركات والتحديثات، التي تطرأ عليها، وإجراء المناقلة بين البائعين والمشتريين، وتسوية العمليات، وتحديث السجلات، سواء على مستويات الملكية الفردية للمستثمر أو على سجل الشركة نفسها لتيسير الرجوع إليها عند الحاجة.

في غضون ذلك، وتحديداً في عام 1987م، حدثت أزمة عالمية في أسواق المال أطلق عليها البعض الإثنين الدامي، وذلك في يوم الإثنين 19 أكتوبر 1987م، عصفت أولاً ببورصة هونج كونج وانتقلت سريعاً إلى البورصات الأوروبية، وأصبحت أزمة كارثية في بورصة وول ستريت عندما هبط مؤشر "داو جونز" الصناعي 508 نقاط (23% من قيمته السوقية) في يوم واحد، وكان طبيعياً أن تمتد آثار الأزمة إلى سائر القطاعات في الاقتصاد الأمريكي.

مع أن تأثير أزمة الإثنين الدامي في الاستثمارات السعودية المباشرة في الولايات المتحدة الأمريكية كان محدوداً للغاية، إلا أنها كان لها أثر إيجابي في سوق الأسهم السعودية تمثل في عودة الاستثمارات السعودية إلى الوطن وهي في معظم الأحوال استثمارات رائدة متبصرة بأحوال السوق وقواعد الاستثمار، فارتفع عدد الأسهم المتداولة في السوق السعودية من 5 ملايين سهم قيمتها السوقية 831 مليون ريال نفذت من خلال 10 آلاف و833 صفقة في عام 1986م؛ إلى أرقام تصاعدية في العامين التاليين؛ ففي عام 1987م ارتفع حجم التداول إلى 12 مليون سهم قيمتها 1.68 مليار ريال نفذت من خلال 23 ألفاً و267 صفقة، ثم إلى 15 مليون سهم قيمتها 2.03 مليار ريال نفذت على ما يقرب من 42

ألف صفقة في عام 1988م.

لم تحل هذه الأزمة دون استمرار الجهات المعنية في تطوير أنظمة المقاصة والتسوية، وشهد عام 1989م تطبيق نظام المقاصة والتسوية الآلية ليصبح أول نظام آلي يطبق في السوق منذ نشأتها. وساعد هذا النظام على وضع آليات وضوابط للتسويات والتقاص وإدارة وحفظ سجلات الشركات والمناقلة بينها، وتأسيساً على ذلك، عُهد إلى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم بإدارة نظامين في غاية الأهمية، وهما نظام التسويات والتقاص الخاص بنقل وتسجيل وحفظ العمليات والتسويات النقدية والخصم بالإضافة إلى صافي العمليات لحسابات البنوك، ونظام حفظ السجلات للشركات؛ ما سهل عليها سرعة إنهاء وإجراء العمليات وتحديث سجلات الشركات، التي عهد إليها إدارة سجلاتها.

لكن ما يجدر بنا ملاحظته في هذا الإطار أن بعض الشركات المتداول أسهمها في السوق ترددت في بداية الأمر في الدفع بسجلاتها إلى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، التي ظلت تدير عددًا محدودًا من سجلات الشركات، وبذلك يمكن للمستثمر المشتري للأسهم تسوية عمليات البيع والشراء الخاصة

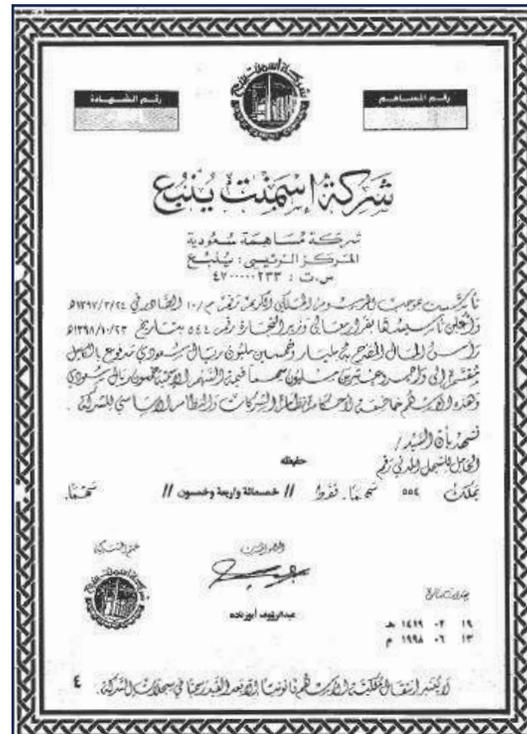
به من خلال الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، التي تسجل العملية وتحفظ وتائقها للرجوع إليها عند الحاجة، أو من خلال الشركة نفسها وإصدار شهادة بديلة لشهادة البائع، ما يستغرق وقتًا طويلًا لإصدار الشهادات الجديدة للمشتريين، الأمر الذي شجع عددًا من الشركات على توقيع اتفاقيات إدارة سجلاتها مع الشركة السعودية لتسجيل الأسهم؛ نزولاً عند رغبة مساهميها، وتسريعًا لعمليات المناقلة. وتضم الوثائق التالية (من الوثيقة رقم 43 إلى 45) نماذج شهادات أسهم ملكية في بعض شركات المساهمة في الفترة (1998 - 2000م):



43 نموذج شهادة ملكية أسهم في إحدى شركات المساهمة عام 1998م



45 نموذج شهادة ملكية أسهم في شركة مساهمة (2000م)



44 نموذج شهادة ملكية أسهم في شركة مساهمة (1998م)

خامساً- إشعار الملكية

مثل ابتكار فكرة "إشعار الملكية" بدلاً من شهادة الأسهم فكرة ناجحة وفريدة استخدمت لتسهيل عمليات التداول ونقل الملكية خلال فترة قصيرة، ومن الجدير بالذكر أن صدور أول "إشعار ملكية" عن النظام كان خلال فترة القاعة المركزية للتداول عام 1987م، وما لبث إشعار الملكية أن تطور وأدخل عليه عديد من التحسينات حتى تحول إلى حساب إلكتروني. ويمثل إشعار الملكية وثيقة ملكية قابلة للتداول تصدرها الشركة السعودية لتسجيل الأسهم نيابة عن شركات المساهمة، ويمكن للمستثمر طباعتها لدى البنوك، ويتمتع حامل الإشعار بحقوق الملكية والمزايا نفسها، التي يتمتع بها حامل شهادة الأسهم من حق التصويت في الجمعيات العمومية، وتسلم الأرباح النقدية والعينية.

وسعيًا من مؤسسة النقد إلى التأكيد على ضرورة استخدام الإشعارات في التداول على نطاق واسع رأت التمييز في فترة التسوية بين حاملي الشهادات والإشعارات، فجعلت تسوية الإشعارات في اليوم التالي

فترة (T+1)، في حين استمرت تسوية الشهادات في الفترة (T+2) أي بعد يومين من تنفيذ العملية، وتعود هذه التفرقة إلى ضرورة تقديم الشهادات إلى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم لتحويلها إلى إشعار حتى يتمكن حاملها من التداول وإضافتها إلى النظام. وظل نظام التسويات والتداول يقبل كلاً من الشهادات والإشعارات للبيع والشراء حتى أوقفت المؤسسة تداول الشهادات في عام 1996م، وألزمت أصحابها بتحويلها لإشعارات قبل تداولها، وفي الوقت نفسه، استمرت إدارة السجلات في تنفيذ

عمليات الدمج والمناقلات وإصدار الشهادات البديلة عن المفقود منها. وفي ظل ازدواجية وجود الشهادات والإشعارات، ظهر بعض ممارسات البيع على المكشوف، فقد كان البعض يدخل في صفقات بيع على أنها تعود لمالك شهادة دون أن يملك شهادة بالفعل، ف جاء الاقتصار على الإشعارات فقط. وتتضمن الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 46) الخطاب الصادر من مدير إدارة الرقابة على الأسهم إلى إحدى شركات المساهمة عام 1990م المتضمن تعليمات تطبيق نظام الإشعارات:



46 خطاب من مدير إدارة الرقابة على الأسهم لتطبيق نظام الإشعارات

وتتضمن الوثيقتان التاليتان (47، 48) نموذجي إشعار ملكية صادرين عن بعض البنوك عامي 1991م و1992م:

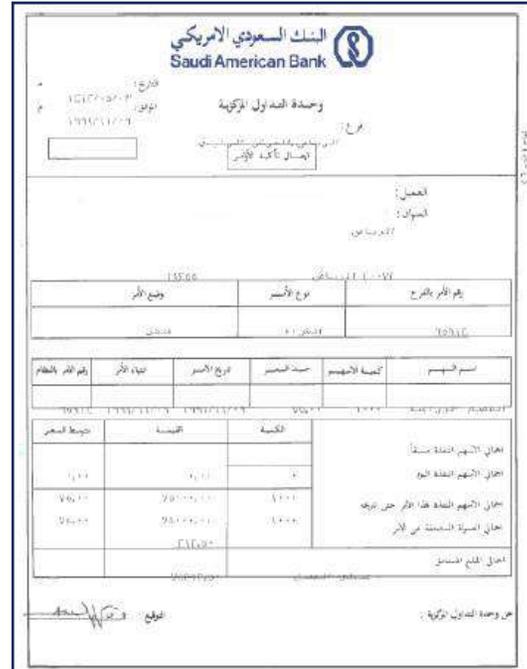


بنك الجزيرة Bank Al-Jazira
وحدة التداول المركزية
إشعار ملكية الأسهم

رقم الأوراق	نوع الأسهم	وضع الأوراق
11000	عادية	مستحق

اسم السهم	كمية الأسهم	حصة المسخر	تاريخ الأسهم	العدد الأثر	رقم الأمر بالعام
السهم العادي	1000	1000	1992/02/01	1992/02/01	11000

48 نموذج إشعار ملكية صادر عام 1992م



البنك السعودي الأمريكي Saudi American Bank
وحدة التداول المركزية
إشعار ملكية الأسهم

رقم الأوراق	نوع الأسهم	وضع الأوراق
10000	عادية	مستحق

اسم السهم	كمية الأسهم	حصة المسخر	تاريخ الأسهم	العدد الأثر	رقم الأمر بالعام
السهم العادي	1000	1000	1991/02/01	1991/02/01	10000

47 نموذج إشعار ملكية صادر عام 1991م

مرّت هذه التجربة الفريدة بعدة مراحل واستغرق تنفيذها نحو العامين، ثم تبعها إدخال تحسينات متلاحقة بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني، فلم تعد في حاجة إلى أوراق أو وثائق، بل أصبحت تسوية آنية دون أي صفقات غير مسواة. وظل نظام التسويات مفصولاً عن النظام الآلي للتداول، الذي طور لاحقاً حتى عام 1994م عندما رأت المؤسسة ضرورة تحديث إجراءات التسويات والتقاص ودمج نظامي التداول والتسويات في نظام واحد، تمهيداً لإضافة عديد من الخصائص الفنية، التي كانت كفيلة بتسريع عمليات التسويات والتقاص، ما سهل عليها الشروع في المرحلة التالية لتطوير نظام التداول الإلكتروني.

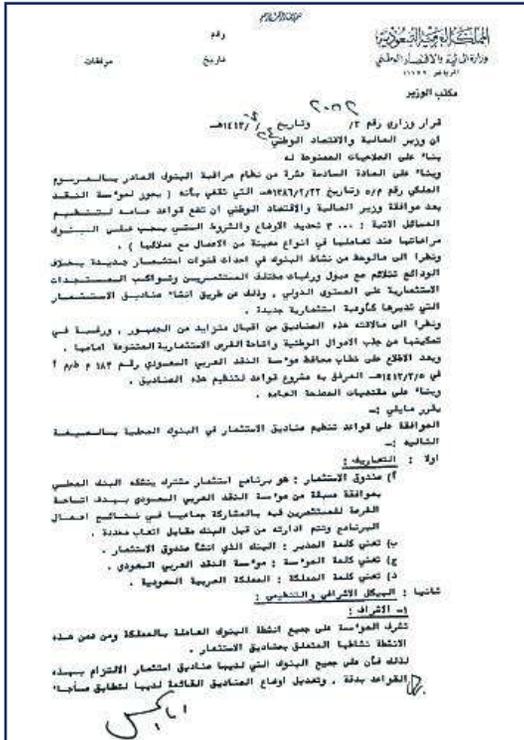
سادسًا- صناديق الاستثمار

وقّرت صناديق الاستثمار التابعة للبنوك التجارية السعودية قنوات استثمارية بديلة لصغار المستثمرين، بالإضافة إلى كونها إحدى قنوات تمويل الأنشطة الاقتصادية، وشهدت هذه الصناديق تطورًا ملحوظًا خلال فترة التسعينيات من القرن العشرين حتى السنوات الأولى من الألفية الثالثة بفضل زيادة مدخرات القطاع الخاص، وارتفاع وعي الجمهور بنشاطها، ويُعد صندوق الاستثمار قصير الأجل بالدولار الأمريكي للبنك الأهلي، الذي أُسّس عام 1979م تحت اسم (صندوق الدولار للتجارة)، أول صندوق استثمار في المملكة العربية السعودية.

ظل الاستثمار الفردي مهيمًا على السوق السعودية منذ اليوم الأول لتداول الأسهم؛ طوال الفترة التي سبقت تكليف البنوك السعودية القيام بأعمال الوساطة في عام 1984م، واستمر هذا التوجه الفردي خلال فترة تنظيم السوق بإشراف اللجنة الدائمة للإشراف المنبثقة عن اللجنة الوزارية حتى أوائل التسعينيات، وكانت الأحداث السياسية والاقتصادية تؤثر في أداء السوق ارتفاعًا وانخفاضًا بدرجة كبيرة؛ فكان التوجه إلى الاستثمار المؤسسي أحد الحلول المثلى لضبط أداء السوق، واستيعاب المدخرات، التي

نمت بصورة كبيرة مع تنامي حجم التغطية في الاكتتابات الأولية في تلك الفترة.

بدأت البنوك منذ عام 1992م في تلبية ميول ورغبات المستثمرين في إيجاد قنوات استثمار جديدة، مواكبةً للمستجدات الاستثمارية على المستوى الدولي، عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية. ونظرًا لما لاقته هذه الصناديق من إقبال متزايد من الجمهور، ورغبةً في تمكينها من جذب الأموال الوطنية وإتاحة الفرص الاستثمارية المتنوعة أمامها، صدر قرار معالي وزير المالية والاقتصاد الوطني رقم 17 (2052) وتاريخ 24 رجب 1413هـ الموافق 17 يناير 1993م بشأن الموافقة على قواعد تنظيم صناديق الاستثمار في البنوك المحلية (الوثيقة رقم 49).



49 الموافقة على قواعد تنظيم صناديق الاستثمار في البنوك المحلية

تمثلت أهداف قواعد تنظيم صناديق الاستثمار في حماية المستثمرين، والتحقق من أن المؤسسات التي تقدم هذه الخدمات هي مؤسسات ذات رأس مال قوي وسمعة طيبة وإدارة مؤهلة، ما يقوي ثقة المستثمرين بها، إضافة إلى تطوير معايير الإشراف. وعُرفت القواعد صندوق الاستثمار بأنه "برنامج استثمار مشترك ينشئه البنك المحلي بموافقة مسبقة من مؤسسة النقد العربي السعودي بهدف إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعيًا في نتائج أعمال البرنامج ويديره البنك مقابل أتعاب محددة". وحددت القواعد دور البنوك السعودية في إدارة صناديق الاستثمار وأعمال الحفظ والتسويق والتنظيم، ويمكنها أن تفوض إلى بعض المؤسسات المالية الأخرى القيام بدور الحفظ لأصول الصندوق داخل المملكة وخارجها. وأسندت القواعد الإشراف على نشاط صناديق الاستثمار إلى مؤسسة النقد العربي السعودي، ونصت على استمرار العمل بالصناديق القائمة والمنشأة قبل القرار، وأوجبت على جميع البنوك التي لديها صناديق استثمار الالتزام بهذه القواعد بدقة، وتعديل أوضاع الصناديق القائمة لديها بما يتفق مع هذه القواعد في خلال فترة لا تزيد على شهر من تاريخ صدورهما، وعلى كل بنك يرغب في إنشاء صندوق استثمار جديد أن يقدم طلبًا إلى المؤسسة للحصول على موافقتها. وسمحت القواعد بالاشتراك في صناديق الاستثمار التي تنشئها البنوك للأشخاص السعوديين وغير السعوديين سواء كانوا أشخاصًا طبيعيين أو اعتباريين باستثناء ما تنص التعليمات على اقتصر الاستثمار فيها على السعوديين.

سمحت القواعد للصندوق باستثمار ما لا يزيد على (10%) من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا تتجاوز تلك الاستثمارات (15%) من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار فيه، ولا يحق للصندوق امتلاك أو الاستثمار في أكثر من (1%) من رأس مال أي شركة مساهمة محلية متداول أسهمها في السوق المحلية، ويجب ألا تتجاوز مخاطرة الاستثمار مع طرف مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواحدة نسبة (15%) من صافي أصول الصندوق، ويجب ألا تزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات على (10%) من صافي الأصول.

وتنقسم صناديق الاستثمار إلى نوعين: صناديق مفتوحة وهي الصناديق ذات رؤوس الأموال المتغيرة، التي تزداد وحداتها بإنشاء وحدات جديدة أو تنقص باسترداد المستثمرين لبعض أو كل وحداتهم. وتباع وحدات تلك الصناديق للجمهور باستمرار عن طريق نشرات الاكتتاب، ويحق للمستثمرين فيها استرداد قيم وحداتهم، وفقًا لصافي قيمتها وقت الاسترداد الموضح باتفاقية الصندوق، وصناديق مغلقة يكون فيها عدد الوحدات القائمة محدودًا نسبيًا بعد الاكتتاب الأولي، وأجازت القواعد بموافقة المؤسسة إنشاء أنواع أخرى من صناديق الاستثمار، كذلك أتيح لصناديق الاستثمار تملك أسهم الشركات القابلة للتداول. وتوضح الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 50) نموذج إشعار ملكية أحد صناديق الاستثمار لأسهم في شركة تبوك للتنمية الزراعية صادر عن الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عام 1992م.

الشركة السعودية لتسجيل الأسهم
إشعار ملكية الأسهم القابل للتداول لتصرف البيع رقم

رقم الإشعار: ٩٢-٠٠٣١١٤٩

تاريخ التنفيذ: ١٤١٣/١١/١٥ هـ الموافق: ١٩٩٣/٠٥/١٧ م

اسم السهم: شركة تبوك للتنمية الزراعية

اسم مالك الإشعار: صندوق المساهم

رقم الهوية: ٠٩٢٣٤

نوع الهوية: صندوق استثمار

عدد الأسهم: ٩٥

شخص وتسعون

مدير الشركة السعودية لتسجيل الأسهم

مسؤول قسم إصدار إشعارات الملكية

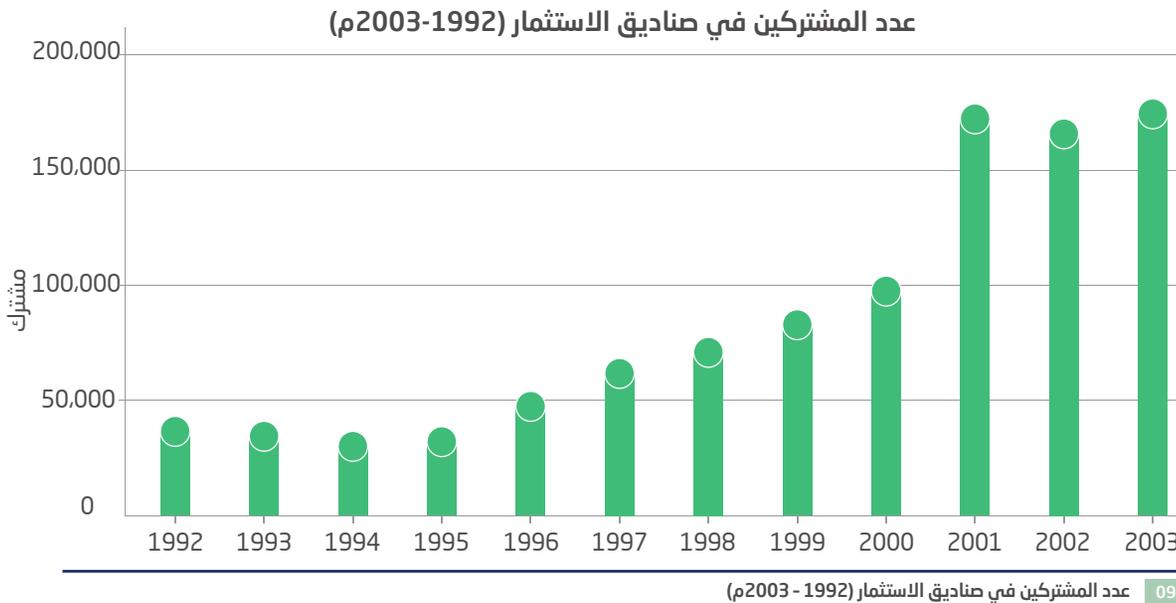
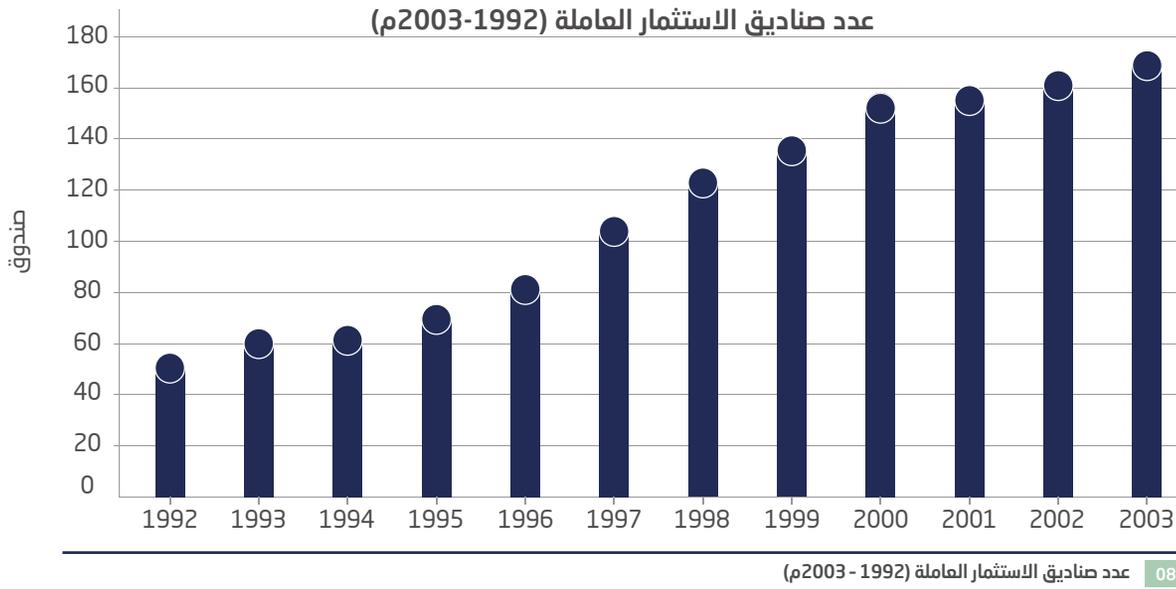
يخضع هذا الإشعار للقواعد والإجراءات الصادرة بهذا الخصوص وفقاً للضوابط والتعليمات التالية:

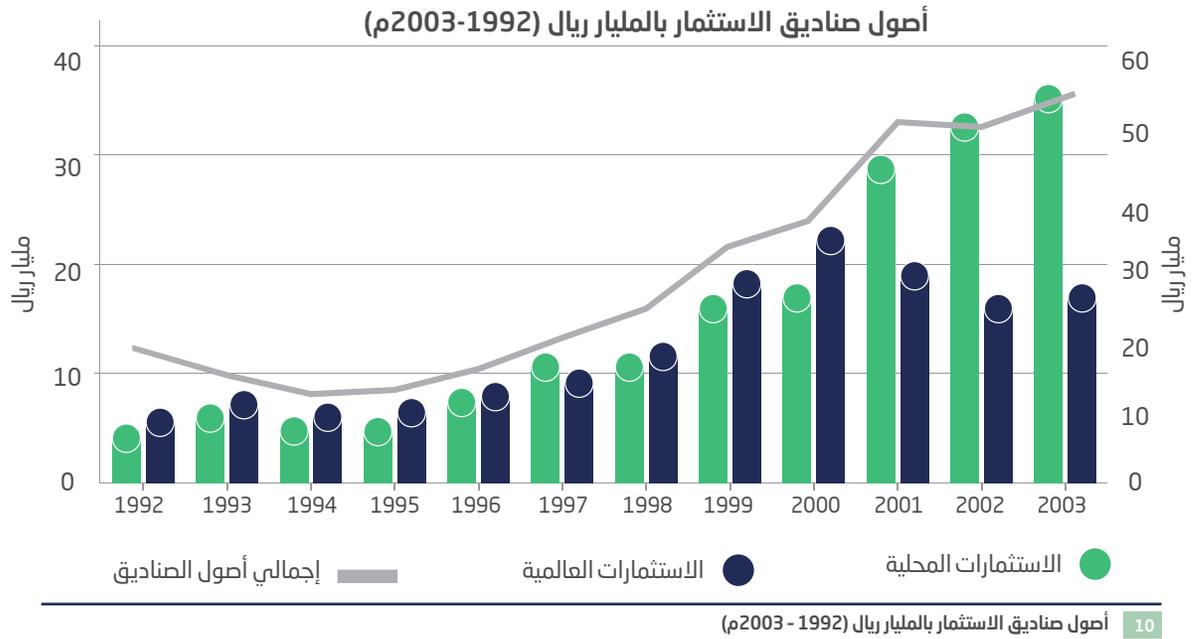
- ١ - الشركة السعودية لتسجيل الأسهم هي المختصة حصراً حتى إصدار هذا الإشعار ونقل ملكيته، وإلغائه، بحيث يعد باطلاً أي إصدار أو إجراء يتم من قبل غيرها أو دون علمها.
- ٢ - يعد هذا الإشعار وثيقة ملكية للأسهم المدونة في بائنه تعرض تداول هذه الأسهم فقط، عن طريق وحدات التداول المركزية.
- ٣ - يجوز إسناد هذا الإشعار بشهادة ملكية الأسهم بطلب ذلك من الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عن طريق وحدات التداول المركزية.
- ٤ - يتوجب في حال فقدان هذا الإشعار إعلام الشركة السعودية لتسجيل الأسهم فوراً.
- ٥ - يخضع هذا الإشعار لكافة القوانين والأنظمة السعودية السارية وتعدليها.

٠٤٧٨٠٠ *١٩٩٣٠٥١٨*

50 نموذج إشعار ملكية أحد صناديق الاستثمار في أسهم شركة تبوك

وشهدت صناديق الاستثمار، التي تطرحها البنوك التجارية السعودية نموًا مطردًا منذ عام 1992م، فارتفع عدد الصناديق العاملة من 52 صندوقًا عام 1992م إلى 170 صندوقًا بنهاية عام 2003م، وارتفع عدد المشتركين في الفترة نفسها من 33 ألفًا و162 مشتركًا إلى 172 ألفًا و197 مشتركًا. وارتفع إجمالي أصول الصناديق من 12.4 مليار ريال عام 1992م إلى 53.87 مليار ريال عام 2003م. وذلك كما توضحه الأشكال رقم 8، 9، 10:





اعتمدت مؤسسة النقد مبادرات فتح أسواق الأسهم تدريجيًا للمستثمرين الأجانب من خلال أدوات ذات أغراض خاصة معتمدة من المؤسسة وتطرحها وتديرها البنوك السعودية، وجاءت الموافقة على تأسيس أول صندوق استثماري مغلق في بورصة لندن للأوراق المالية في أغسطس 1997م، باسم صندوق الاستثمار السعودي (سيف)، وذلك لتمكين غير السعوديين من الاشتراك في تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية، وتمكن الصندوق من جمع مبلغ 250 مليون دولار أمريكي، ما أسهم في زيادة نشاط السوق. وعلى المستوى المحلي، شُح لغير السعوديين المقيمين وغير المقيمين في المملكة بالاستثمار في صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية، التي تديرها البنوك التجارية السعودية في عام 1999م.

الفصل الثاني: التطور التقني لسوق الأسهم

شهد النصف الثاني من عقد الثمانينيات من القرن العشرين طرح عدد لا بأس به من أسهم الشركات في مختلف القطاعات، فكان التوجه نحو استخدام أنظمة إلكترونية لتنظيم وتسريع عمليات البيع والشراء والحفظ والتسجيل والتسوية والتقاض، أسوة بأسواق المال العالمية التي استفادت من تقنيات النصف الثاني من القرن العشرين، واعتمدت نظام التداول الإلكتروني، وأحدثت كثيرًا من التطوير عليه، وكانت أسواق تورنتو في كندا وباريس في فرنسا وطوكيو في اليابان أسبق من سواها في اعتماد نظم التداول الإلكترونية، ومنها انتقلت إلى سائر الأسواق في العالم، التي وجدت نفسها في منافسة شديدة بعد انفتاح الأسواق العالمية بعضها على بعض، واشتداد المنافسة بين تيارات الاستثمار المتنقلة بين أسواق المال العالمية، بفعل العولمة وتقدم التقنية ووسائل الاتصال الحديثة.

أولًا- النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية (ESIS) عام 1990م

بعد أن تهيأت الظروف، وأخذت ملامح تطوير "المكتب الخلفي Back Office" -السابق الإشارة إليها- في الوجود التدريجي، بدأت مؤسسة النقد التفكير في تطوير "المكتب الأمامي Front Office" وهو عملية التداول نفسها، وذلك بين منتصف عام 1986م وبدايات 1987م، وتمثلت البداية في ربط النظام في مؤسسة النقد مع الوحدات المركزية التابعة للبنوك بشكل آلي، ثم ربط الفروع، التي تقدم خدمات تداول الأسهم بالوحدات المركزية، ثم ربط فروع البنوك بالنظام مباشرة، وذلك لتجاوز الإشكالية، التي كانت قائمة في ذلك الوقت المتمثلة في أن المستثمرين في الرياض كانت لهم الأولوية في التداول، مقارنة بسكان بقية المناطق، فشجعت المؤسسة البنوك على تحديد فروع لها في عموم المملكة لإدارة أنشطة وساطة الأسهم ثم ربطها بالوحدة المركزية في الرياض وربطها بمؤسسة النقد مباشرة.

تواصل تطوير "المكتب الأمامي" على مرحلتين؛ ففي المرحلة الأولى كانت العملية يدوية تمامًا، فالمؤسسة تأخذ البيانات وأوامر البيع والشراء والتنفيذ يدويًا وترسلها إلى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، وتدرج الأمر في المرحلة الثانية إلى أخذ الأوامر بشكل آلي، وتجميع وإرسال نشرة بأسعار التداول مرة واحدة نهاية كل أسبوع إلى الجرائد بالفاكس.

ظل نظام التداول الإلكتروني خيارًا يراود اللجان والمسؤولين عن سوق الأسهم السعودية خلال عقد

الثمانينيات من القرن العشرين، فمنذ اليوم الأول، وقبل بدء التداول من خلال الوحدات المركزية داخل البنوك؛ كان التفكير منصبًا على طرح نظام للتداول الإلكتروني يربط جميع الوسطاء بشبكة واحدة للحاسب الآلي مثل نظام ناسداك-NASDAQ، إلا أن حجم التداول في السوق السعودية في ذلك الوقت، لم يكن يتناسب مع تطبيق نظام بهذا الحجم.

كانت كل الظروف الاقتصادية والسياسية العالمية في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات من القرن الماضي تشير إلى انطلاق السوق السعودية إلى مرحلة جديدة، يزدهر فيها التداول، وتنشط فيها رؤوس الأموال لتتجاوز الأرقام المتدنية، التي شهدتها التداول في السوق السعودية في السنوات الأولى من التنظيم، ولم تعبر هذه الأرقام عن حجم السوق السعودية الحقيقي في ذلك الوقت الذي كانت فيه أكبر اقتصاد بالمنطقة.

قرب نهاية عقد الثمانينيات؛ بدأ الاقتصاد السعودي في الانتعاش، وحقق الناتج المحلي الإجمالي نموًا بلغ متوسطه 3.2% خلال عامي 1988م و1989م، وارتفع سعر النفط بنسبة تصل إلى 20% عن الأسعار المتدنية خلال الأعوام السابقة، وحققت معظم شركات المساهمة أرباحًا جيدة، وأصبح جميع المراقبين الاقتصاديين داخل المملكة وخارجها يترقبون طفرة جديدة في سوق الأسهم السعودية، خصوصًا مع ارتفاع نسب التغطية العامة للاكتتابات الجديدة، ومع ما شهدته السوق السعودية من نشاط ملحوظ خلال النصف الأول من عام 1990م.

كانت أتمتة النظم تخضع لاجتهادات البنوك نفسها، وأدخل بعض البنوك نظامًا شبه آلي عبارة عن شاشة كمبيوتر صغيرة واحدة وأريكة في إحدى صالات البنك المخصصة لذلك، ويأتي المتداولون بطلباتهم للبيع أو الشراء، ويكون على وسيط البنك إدخال أوامر البيع والشراء بنفسه، واستمر الأمر على هذا النحو فترة من الزمن، إلا أن كثيرًا من المتداولين لم يقنع بهذه الطريقة ولم يتأقلموا معها وفضلوا في المقابل الذهاب لمكاتب الوساطة، التي استمرت في العمل بطريقة غير مباشرة في إدارة أموال المستثمرين نيابة عنهم من خلال البنوك أو في تقديم الاستشارات المتعلقة بتداول الأسهم، فكان لا بد من أن تأتي الخطوة من الجهات الإشرافية نفسها.

وبعد إغلاق القاعة المركزية للتداول عام 1987م، بدأ التفكير في الاستفادة من الأنظمة، التي بنيت عليها القاعة، وبيروني الأستاذ عبد الرحمن الراشد حين كان مدير الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد، أن دعم المؤسسة كان كبيرًا، والرغبة صادقة في تطوير نظام آلي، مع أن القاعة لم تستمر طويلًا، إلا أن الهدف منها كان جمع الوسطاء في مكان واحد، وبالتالي لا يوجد ما يمنع من تحقيق الهدف، لكن "بدلاً من جمعهم في قاعة، نجتمعهم في شاشة". واجتمعت اللجنة الوزارية واتخذت القرار بأتمتة نظام التداول. وشرعت إدارة التقنية البنكية في مؤسسة النقد في تخصيص فريق من الشباب السعوديين لتطوير الأنظمة الخاصة بتداول الأسهم، وتفرغ الفريق تفرغًا كاملًا، وحظي بدعم مباشر من معالي الأستاذ جواز بن عبد الله السحيمي- رحمه الله- وكيل محافظ مؤسسة النقد آنذاك، وأسندت مهمة أتمتة نظام التداول

إلى إحدى الشركات المتميزة التي اعتمدت على فريق الإدارة التقنية بمؤسسة النقد، فقد بنيت الأنظمة داخليًا Built in House، واستعانت الشركة بفريق سبق له العمل في تطوير بورصة لندن. وفي 9 المحرم 1411هـ الموافق 31 يوليو 1990م، بدأ تطبيق النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية (Electronic Securities Information System ESIS) في التداول، وبذلك أصبحت سوق الأسهم السعودية أول سوق إلكترونية للأسهم في المنطقة وفي الأسواق الناشئة تنفذ عملياتها كافة بطريقة آلية. على الرغم من حصر أعمال تداول الأسهم في البنوك السعودية العاملة، إلا أن بعض المكاتب غير المرخص لها استمرت في العمل حتى بداية التسعينيات من القرن العشرين، وكانت إدارة الرقابة على الأسهم ترسل حملات تفتيش على هذه المكاتب، التي كان يحمل بعضها في واجهته أسماء مثل "مكتب عقار وأسهم" أو "مقاولات وأسهم"، ووجد هؤلاء أنفسهم مع تدشين نظام ESIS قد استبعدوا تمامًا، وبالطبع

لم يتقبلوا هذا الوضع ومارسوا ضغوطًا كبيرة لفتح السوق أمام وسطاء ماليين من غير البنوك، إلا أن الجهات التنظيمية أصرت على استبعاد هذه المكاتب غير المرخص لها التي استمرت في الإعلان عن أنشطتها في الصحف المحلية (صورة رقم 18)، فقد رأت أن جذب المستثمرين إلى سوق شفاف مفتوحة تتاح فيها أسعار



18 نموذج إعلان عن بيع وشراء الأسهم في صحيفة عكاظ عام 1984م

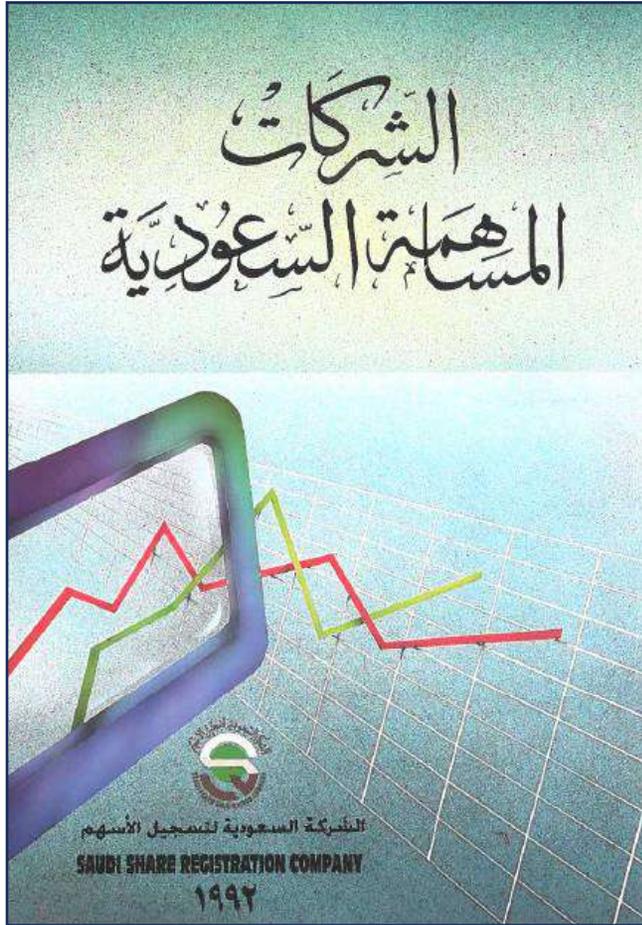
الأسهم للجميع (مجانيًا)، وتتبع إجراءات واضحة في التداول والشفافية في أسعار العمولة، هو النهج الأفضل.

وسط هذه البشائر الطيبة، طرأت على الساحة أحداث سياسية بعد يومين فقط من تطبيق النظام الجديد؛ تمثلت في غزو القوات العراقية لحولة الكويت دون مؤشرات سابقة، فأحدث الغزو دهشة في أسواق العالم اهتزت على أثرها المؤشرات، وتأثر سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية بشكل مباشر، لكن النظام المصرفي السعودي نجح بجدارة في اختبار الصلابة، الذي تعرض له بعد الغزو، فأدى رفع الإنتاج النفطي في وقت قياسي إلى استقرار الإمدادات والأسعار، واستعاد المودعون والمستثمرون ثقتهم بالنظام المصرفي بفضل التدابير، التي اتخذتها مؤسسة النقد بتوفير السيولة النقدية الكافية للبنوك لمواجهة الزيادة المفاجئة في الطلب على العملة المحلية والأجنبية في أعقاب الغزو؛ إذ سحبت ودائع بقيمة 16.6 مليار ريال في أغسطس 1990م، ثم بقرابة 1.4 مليار ريال في سبتمبر من العام نفسه، وسرعان ما استعاد الجمهور ثقته بالنظام المصرفي؛ فارتفعت الودائع بنحو 9.5 مليار ريال بما يمثل نسبة 7.1%

خلال الربع الأخير من عام 1990م، في حين تعززت الإيرادات الحكومية نتيجة ارتفاع قيمة الصادرات النفطية، وقفزت المصروفات بصورة حادة لارتفاع التكاليف المتعلقة بالدفاع. عادت المؤشرات إلى الاستقرار قبل نهاية العام رغم استمرار الغزو، وسجل المؤشر العام في ديسمبر 1990م انخفاضًا قدره 10% عن أدائه في شهر يناير 1990م، إذ انخفض من ألف و87 نقطة عام 1989م إلى 980 نقطة عام 1990م أما باقي المؤشرات فظلت تشير إلى المسار الطبيعي للأحداث، كما لو لم يحدث هذا العارض، فإجمالي عدد الأسهم المتداولة بلغ 17 مليون سهم مقابل 15 مليون سهم في عام 1989م، والقيمة الإجمالية للأسهم بلغت 4.4 مليار ريال مقابل 3.4 مليار ريال في عام 1989م، باختصار، عادت الأوضاع الطبيعية إلى ما كانت عليه في الشهور الأخيرة من عام 1990م، بالرغم من استمرار الغزو، فقد انكشف المسار العام للأحداث المستقبلية سواء استجاب العراق لنداء العالم بالانسحاب أو رفض، وبدا للجميع أن المسألة مجرد وقت. لم تكد تمر أيام من شهر فبراير من عام 1991م حتى عادت الكويت دولة حرة مرة أخرى، وعاد الهدوء الطبيعي للمنطقة بأسرها، وعادت مؤشرات سوق المال السعودية تعزف لحن الانتصار، فتضاعفت في عام 1991م كل الأرقام، التي أشرنا إليها في عام 1990م، فعدد الأسهم المتداولة اقترب من الضعفين من 17 مليونًا عام 1990 إلى 31 مليونًا عام 1991م، وقيمة الأسهم المتداولة من 4.4 مليار ريال إلى 8.5 مليار ريال والقيمة السوقية الإجمالية للأسهم من 97 مليارًا إلى 181 مليار ريال، وارتفع المؤشر العام من 980 نقطة إلى ألف و765 نقطة.

1- تطوير النظام الآلي

تزامنًا مع هذه الأحداث، تميز النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية (ESIS) بالقدرة على التكيف والمرونة مع ظروف المملكة وحاجات ومتطلبات الأطراف المشاركة في السوق من بنوك وشركات ومستثمرين، وأدخل عليه عديد من التطورات والتحسينات التدريجية خلال الفترة 1990م حتى 2001م؛ بهدف زيادة كفاءته وشفافيته، ولمواكبة آخر المستجدات والتطورات في الأسواق الأخرى، ومن أبرز هذه التحسينات إضافة نظام آلي جديد (ESISLine) يعنى بنشر الأسعار والإعلانات للشركات ونشر قوائمها المالية في مختلف فروع البنوك في عام 1991م، ويوفر النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESISLine) معلومات شركات المساهمة، التي تشمل البيانات العامة للشركات، وأرقام الاتصال بالشركات، وأعضاء مجلس الإدارة، والقوائم المالية، وإعلانات الشركات، وترسل هذه المعلومات من شركات المساهمة إلى إدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد، ويتم إدخال هذه المعلومات إلى النظام الآلي لمعلومات الأسهم، وتنتشر هذه البيانات والمعلومات من خلال الشاشات في صالات البنوك. ونظرًا لأن الاطلاع على هذه المعلومات يقتصر على ساعات عمل النظام، كانت الشركة السعودية لتسجيل



19 غلاف أحد إصدارات كتاب الشركات المساهمة السعودية عام 1992م

الأسهم تصدر سنويًا كتاب "الشركات المساهمة السعودية" (الصورة رقم 19) يحتوي على جميع المعلومات الواردة في النظام للسنوات الأربع الأخيرة، ليتمكن المستثمر من تتبع تطور أداء الشركة، ما يتيح له اتخاذ قراره الاستثماري بناء على هذه المعلومات. واستمر إصدار هذا الكتاب حتى عام 2003م، حين أصبحت هذه المعلومات متاحة على الإنترنت كما سنوضحه لاحقًا.

في الإطار نفسه، جرى ربط فروع البنوك المختلفة في مناطق المملكة بالوحدات المركزية للتداول (ESIS NET)، وإدخال عديد من التحسينات على نظام التسويات والمقاصة ونظام الإشعارات منذ عام 1992م، الذي استُخدمت فيه الإشعارات كإثبات ملكية، وتسويتها من خلال نظام التداول الآلي، وبذلك غدت تسوية الإشعارات أسرع من تسوية

الشهادات، التي تحتاج إلى مصادقة وإلغاء من سجلات الشركات، وحفاظًا على عدم ضياع الإشعارات أضيفت خاصية الاحتفاظ بالإشعارات بالنظام من خلال طباعة إيصال يسمى "إيصال الإشعارات المحفوظة"، ودعمًا للإشعارات، لم يعد النظام يسمح إلا بطباعة الإشعارات فقط، وأصبح في الإمكان تحويل شهادات الأسهم إلى إشعارات من خلال الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، وظلت النشرات تصدر مرة واحدة في اليوم في نهاية التداول.

وبحلول نهاية عام 1992م جرت ترقية النظام الآلي، وأضيف إليه عديد من المزايا الفنية ولعل أهمها السماح للبنوك والوحدات المركزية للتداول بإدخال أوامر البيع والشراء، التي ساعدت على سرعة إضافة الأوامر على الرغم من الحاجة بعد ذلك إلى الاتصال بالوحدة المركزية وإضافة العروض وإنشاء الطلبات عن طريق الهاتف.

لم يقتصر دور فروع البنوك المربوطة بالنظام على إضافة الأوامر فقط، بل كان يمكنها طباعة إيصالات التأكيد وتسليمها إلى العملاء في نهاية فترة التداول، ويمكن طباعة الإشعارات المحفوظة في النظام في الفروع أيضًا، واقتصر بيع الإشعارات المحفوظة على الوحدات المصدرة لها فقط.

ومنذ تدشين النظام عام 1990م، كان التداول فترة مسائية واحدة فقط، وبعد البدء في ربط فروع البنوك بشاشات التداول دعت الحاجة إلى توفير مزيد من الوقت والاتصال بين المتعاملين والبنوك وبدأ أن فترة واحدة غير كافية، وفي أكتوبر عام 1992م، أضيفت فترة تداول ثانية، لتصبح فترة التداول الصباحية على مدى ساعتين (من الساعة العاشرة صباحًا إلى الساعة الثانية عشرة ظهرًا أو إلى موعد أذان الظهر أيهما أقرب)، وفترة التداول المسائية على مدى ساعتين (من الرابعة والنصف إلى السادسة والنصف مساءً) على أن يبدأ العمل بذلك في 14 نوفمبر 1992م، وأصبحت نشرات التداول تطبع يوميًا على فترتين صباحية

ومسائية، ويجري احتساب مؤشر السوق بشكل أسبوعي، وتتضمن الوثيقة التالية (الوثيقة رقم 51) محضر اجتماع لجنة الإشراف بشأن تعديل فترات التداول، لتكون على فترتين: لاحقًا، وفي 20 مارس 1994م، اختصرت عملية تسوية "إشعارات الملكية" لتكون في مساء يوم التداول نفسه (T+0)، وأصبح في إمكان المستثمر البائع للإشعار الحصول على قيمة أسهمه المباعة خلال أربع وعشرين ساعة من التنفيذ، وأصبح في إمكان المشتري الحصول على إشعار الملكية صباح اليوم التالي من التنفيذ إذا كان البائع من حملة الإشعارات، ومنذ 28 مايو 1994م، أصبح يوم الخميس يوم تداول، وذلك لفترة صباحية واحدة فقط من الساعة العاشرة صباحًا حتى الثانية عشرة ظهرًا.

وكما أسلفنا، كانت الوحدات المركزية

مؤسسة النقد العربي السعودي
الهيئة العامة

وصكيل المحافظ
البريد :
الهاتف :
البرقيات :

الموضوع : محضر اجتماع لجنة الإشراف
التاريخ : يوم الأحد (١٤١٣/٤/٢٢هـ) الموافق (١٩٩٢/١٠/١٨م)

اجتمعت لجنة الإشراف في تمام الساعة الثانية عشرة من ظهر يوم الأحد (١٤١٣/٤/٢٢هـ) بحضور كافة الاعضاء ، وقد تم بحث ومناقشة المواضيع التالية :

أولاً : ناقش الاعضاء التقرير المتعلق بتحليل حركة تداول الاسهم خلال الاسبوعين الماضيين من خلال تقييم وتحليل اسعار اسهم الشركات والوضع التصحيحي الذي حصل في تلك الاسعار .

ثانياً : تم الاطلاع على الاحصائيات المتعلقة بنشاط السوق خلال الأشهر التسعة الاولى من العام الحالي (١٩٩٢م) مقارنة بنفس الفترة من العام السابق .

ثالثاً : تمت الموافقة على تعديل فترات التداول لتكون على فترتين يومياً على النحو التالي :

- فترة التداول الصباحية (لدة ساعتين) :
من الساعة ١٠.٠٠ صباحاً الى الساعة ١٢.٠٠ ظهراً أو الى موعد أذان الظهر أيهما أقرب

- فترة التداول المسائية (لدة ساعتين) :
من الساعة ٤.٣٠ صباحاً الى الساعة ٦.٢٠ مساءً
على أن يتم البدء بتطبيق فترتي التداول اعتباراً من يوم السبت (١٤١٣/٥/٢٠هـ) الموافق (١٩٩٢/١١/١٤م) .

رابعاً : تم الاطلاع على تقرير حول ربط الفروع وتطبيق خدمة ادخال الأوامر آلياً من قبل فروع البنوك في مختلف مناطق المملكة (ESIS NET) . وكذلك تم الاطلاع على البنوك التي بدأت بتطبيق هذه الخدمة في الفترة المالية واستعراض المزاي

رئيس
- ١ -

الرياض ١١١٦٩ - العنوان السوي : مركزي - تليفون : ٤٠١٧٣٦ - فاكس : ٤٦٢٣٠٠٠ - تليفون : ٤٦٢٣١١٢

للبنوك هي المكلفة بتنفيذ أوامر العملاء قبل إحلال نظام التداول الآلي، ويتولى البنك تسليم شهادات الأسهم المشتراة إلى المشتري بعد قيامه بإجراءات نقل ملكيتها باسم المشتري لدى شركة المساهمة نيابة عنه في موعد أقصاه أسبوعان من تاريخ تحرير أمر الشراء، وفي مراحل تالية، صارت الوحدات المركزية للبنوك تختم شهادات الأسهم بختم يطلق عليه (ختم مصادقة الملكية).

أما بعد إحلال نظام التداول الآلي، فقد مرّت عملية التسوية بعدة مراحل، أبرزها المرحلة التي كانت الأسهم فيها تُتداول عن طريق الشهادات والإشعارات، والمرحلة التي أصبح التداول فيها عن طريق حسابات الأسهم، وألغى التداول عن طريق الشهادات والإشعارات، وألزم المستثمر الراغب في بيع أو شراء الأسهم بفتح حساب لدى أحد البنوك المحلية يطلق عليه (حساب عضو)، أو في مركز إيداع الأوراق المالية لدى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، ويطلق عليه (حساب سوق)، ويمكن للمستثمر فتح أكثر من حساب لدى بنك واحد وفي عدة بنوك.

ساعد ذلك على تسريع عمليات التسوية ونقل الملكية بصورة آلية لجميع الصفقات في يوم تنفيذها، ونقل الملكية آلياً بعد مطابقة أمر بيع مع أمر شراء لتنتقل ملكية الأسهم مباشرة من حساب البائع إلى حساب المشتري. وفي نهاية عمل كل يوم تسوية، تأتي عملية المقاصة؛ إذ تصدر تقارير التسويات لجميع الصفقات المكتملة شروط تسويتها، وبناء على هذه التقارير، يصدر تقرير المقاصة بالمبلغ الإجمالي للصفقات المبرمة بين البنوك، ويظهر التقرير صافي المبالغ المطلوبة لكل بنك أو المستحقة عليه ثم يرسل إلكترونياً إلى كل بنك. وفي اليوم التالي تُرسل نسختان من هذا التقرير بعد توقيعهما إلى مؤسسة النقد العربي السعودي، التي تجري عمليات الخصم والإضافة لحسابات البنوك لديها؛ إذ يحتفظ كل بنك بحساب مقاصة لدى المؤسسة.

أقرّت مؤسسة النقد العربي السعودي في يونيو 1998م تطبيق شروط ومتطلبات إدراج أسهم شركات المساهمة في النظام الآلي لتداول الأسهم؛ بهدف زيادة شفافية السوق، وسمحت للبنوك السعودية العاملة بربط شاشات أسعار ومعلومات الأسهم السعودية بعملائها داخل البلاد وخارجها مباشرة في عام 1999م، وخلال العام نفسه، قصرت المؤسسة تداول الأسهم المحلية من خلال النظام الآلي على الإشعارات؛ إذ طلبت المؤسسة من المستثمرين الذين يملكون شهادات أسهم تحويلها إلى إشعارات قبل تداولها في النظام الآلي، ويتيح هذا إجراء تسوية عمليات السوق في مساء اليوم ذاته، وينسب مخاطر معدومة، ويسهل عمل الجهات الإشرافية وجهاز مراقبة السوق في الرقابة والمتابعة الجيدة. ويتطلب إدراج أسهم أي شركة مساهمة في شاشة تداول أسهم الشركات السعودية المساهمة موافقة كل من وزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي السعودي.

أدى تطبيق النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية (ESIS) منذ عام 1990م إلى إحداث نقلة نوعية في سوق الأسهم، فقد أُلغى تجزئة السوق، ومكّن جميع الأطراف من تنفيذ أوامر البيع والشراء في ظل قواعد واضحة وعادلة، وكشف البيانات العامة للسوق لكل الأطراف، وحسّن كثيراً من آليات التسوية

وإجراءات ما بعد البيع، خاصة بعد تحديثه وتطويره عدة مرات لزيادة كفاءته. وساعد نظام التداول الآلي على التخفيف من التلاعب الذي كان يحدث في سوق الأسهم؛ بإرسال أوامر بيع أو شراء مضملة بهدف التأثير في توقعات المستثمرين، فالنظام الجديد لا يقبل تنفيذ صفقة إذا كانت من المتعامل نفسه، ويؤخر تنفيذ الصفقة إذا كان طرفاها من وحدة التداول المركزية نفسها، وخفف النظام من التقلبات الحادة للأسعار بتحديد الحد الأعلى لارتفاع الأسعار أو انخفاضها بنسبة لا تتجاوز 10% بما يحفظ للسوق توازنها.

2- نظام (سريع)

تحقيقًا لمزيد من التطور في القطاع المصرفي وتعميق الأسواق المالية، دشنت مؤسسة النقد العربي السعودي في النصف الأول من عام 1997م النظام الآلي للتحويلات المالية (سريع) الذي أسهم في إنجاز عمليات التسوية المالية، وأصبح في الإمكان إنجاز عمليات بيع وشراء الأسهم في الوقت نفسه (T+0)، وساعدت هذه العملية أيضًا على التحول من الإشعارات كوسيلة لإثبات الملكية للأسهم المتداولة إلى الحسابات، التي يمكن خلالها جمع وضم جميع ملكيات المساهم الواحد في عدد من الأسهم في الحساب نفسه، ما أسهم في سرعة إنجاز العمليات وسهولة التحقق منها ومتابعتها وإنائها في وقت قياسي.

ثانيًا- نظام تداول الإلكتروني عام 2001م

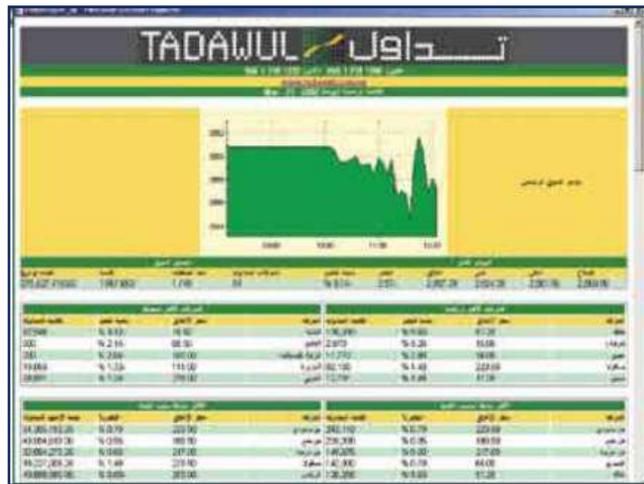
بالرغم من المزايا التي أضافها النظام الآلي إلى معلومات الأسهم السعودية (ESIS) للسوق السعودية، وكذلك التطوير والإضافات، التي أُجريت عليه خلال العقد الأخير من القرن العشرين، إلا أنه بدا في آخر سنوات الألفية الثانية وكأنه نظام عتيق لا يفي بحاجة السوق السعودية المستقبلية. عزز من ضرورة تحديث النظام الآلي توجه الدولة نحو التخصيص وتشكيل لجنة وزارية للتخصيص عام 1997م، ما يتوقع معه طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام، وبالتالي دعت الحاجة إلى تطوير أنظمة وإجراءات التداول بما يساعد على سهولة الطرح والإدراج وإكمال عمليات التداول، فبدأت الخطوات الجادة والمتسارعة نحو استبدال أنظمة التداول القائمة في ذلك الوقت بأخرى لديها قدرات إضافية وطاقات استيعابية أكبر، سواء أنظمة الحفظ والتسجيل للشركات أو التسويات والتقاص والتداول. من جهتها، استشارت مؤسسة النقد العربي السعودي عديدًا من المؤسسات والهيئات الدولية، ووضع وكيل محافظ المؤسسة آنذاك معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي -رحمه الله- مجموعة من المبادئ الأولى، التي يجب أن يعمل عليها النظام الجديد المتمثلة في إمكانية الوصول، والكفاءة، والثقة، والشفافية، والتكلفة المنخفضة. وتشكل فريق من إدارة مراقبة الأسهم في مؤسسة النقد العربي السعودي وعدد

من المستشارين وبحث هياكل مختلفة لبورصات الأسهم الناشئة والعريقة، وعرض الفريق على معالي الأستاذ جواز -رحمه الله- إنشاء مشروع متكامل يشمل النظام الإلكتروني المقترح والعاملين فيه، وتطوير الموقع الإلكتروني، والتقنية وعمليات التداول.

كان اختيار التقنية التي يجري من خلالها تشغيل الأسواق قرارًا أساسيًا، وكان من الطبيعي أن يتجه الاختيار إلى تطوير نظام ESIS، وفي منتصف عام 2000م، وبعد مرور عشرة أعوام على بدء تطبيق نظام

التداول الآلي ESIS، طرحت المؤسسة أول مناقصة لتحديث أنظمة التداول، وقدمت عدة شركات عالمية عروضًا متميزة، وبعد المفاضلة بين العروض ومواصفات الأنظمة وخصائصها، وقع اختيار المؤسسة على شركة كندية لاستبدال أنظمة التداول والتسجيل والتفص.

دشنت المؤسسة النظام الجديد باسم (نظام تداول الإلكتروني) (صورة رقم 20)، وبدأ تطبيقه والعمل به في السادس من أكتوبر 2001م، وبعد نجاح عملية النقل والتطبيق شرعت



20 شاشة نظام تداول الإلكتروني

البنوك في زيادة استثماراتها والإنفاق على تطوير أنظمتها الداخلية والنظر في استبدال أنظمتها القديمة بأنظمة أخرى حديثة تستطيع من خلالها المنافسة مع باقي البنوك وتقديم سلسلة من الخدمات الإضافية الجديدة لعملائها. ومع النظام الجديد تطورت أنظمة الفروع ومعلومات الشركات والسوق بأنظمة أحدث تتسم بالسرعة في إنجاز العمليات، وكذلك قدرتها الاستيعابية العالية، إضافة إلى تعدد وظائف ومواصفات الأنظمة وخصائصها الفنية، وتنوع العمليات وتربطها فيما بينها، وسهولة الربط بين نظامي التداول والتسويات؛ ما ساعد على التحول في التسوية اليومية إلى Real Time بدلاً من (T+1)، أي أن المستثمر في حال تسلمه ما يفيد بإكمال عملية الشراء يستطيع إضافة أمر بيع الكمية المشتراة في الوقت نفسه.

استلزم التحول إلى التسوية الفورية دمج عمليات الشركة السعودية لتسجيل الأسهم مع نظام (تداول)، وساعد على ذلك اعتماد وتطبيق الحسابات الاستثمارية وإلغاء وثائق الملكية؛ إذ أصبحت الملكيات المسجلة باسم المستثمر تُحفظ في محفظة استثمارية واحدة أو أكثر تعود إليه، ويمكن من خلالها إكمال العمليات من بيع وشراء وتحويل وتوزيع ودمج والرهن وفك الرهن.

لم يقتصر الإحلال للأنظمة على نظامي التداول والتسويات والتسجيل والتقاص فحسب، بل شمل أيضًا إيجاد نظام آلي يربط جميع الفروع بالنظام مباشرة ويمنحها إمكانية تلبية رغبات جميع المشترين وتنفيذ العمليات اليومية بلا استثناء دون الحاجة إلى الرجوع إلى المركز الرئيس أو الوحدات الرئيسة التابعة للبنوك، وذلك باعتماد تطبيق Fix Protocol أو Financial Information Exchange الذي أدى إلى فتح المجال لجميع البنوك العاملة لربط نظامها المصرفي بنظام التداول، ما يمكنها من إجراء عمليات الخصم والإضافة من حسابات العملاء النقدية وإليها وتنفيذ عمليات البيع والشراء والقيود المحاسبي بعملية واحدة، الأمر الذي هباً للبنوك الفرصة لتطوير خدماتها المصرفية والتوسع في عمليات التمويل من خلال تغطية القروض والتسهيلات بالملكيات المسجلة المقيدة لمحفظه المستثمر. وتعزيزًا للشفافية والإفصاح، وتزامنًا مع هذه الإجراءات، طبقت مؤسسة النقد العربي السعودي نظام

(Saudi Arabian Company Profiler - SACP) الذي ساعد السوق والشركات المدرجة والمتعاملين على تقديم مزيد من الإفصاحات ونشر البيانات والمعلومات، التي تقدمها الشركات المدرجة، عن طريق إدخال هذه البيانات والمعلومات في نظام تداول لتوفيرها للمستثمرين.

وبعد تأسيس (نظام تداول الإلكتروني) تحت مظلة مؤسسة النقد العربي السعودي، حُصّصت إدارة لخدمات المستثمرين في الأسهم باسم إدارة (تداول). وضمت الإدارة الجديدة كلاً من مركز الإيداع وإدارة التسجيل وإدارة المعلومات؛ واختص مركز الإيداع بتسوية جميع العمليات المنفذة عن طريق البنوك المشاركة في (نظام تداول الإلكتروني)، وإجراء المقاصة بين البنوك في نهاية اليوم، وذلك بخصم المبالغ المستحقة على البنك المشتري وإضافتها إلى حساب البنك البائع، ومتابعة أرصدة الحسابات الاستثمارية لجميع المستثمرين المسجلين في السوق، والتأكد من مطابقة الأرصدة النهائية في نهاية اليوم مع الحركات، التي نفذها المستثمر على حسابه، سواء بالبيع أو الشراء أو التحويل وغير ذلك، بالإضافة إلى خدمة التقارير المختلفة، سواء للمستثمر أو شركات المساهمة (الصورة رقم 21).



21 نظام تداول الإلكتروني

وقدمت إدارة التسجيل خدمات متنوعة تشمل من بينها حفظ السجلات الخاصة بمساهمي شركات المساهمة



22 غلاف أحد تقارير تداول عام 2001م

الذين يحتفظون بأسهمهم في صورة شهادات أسهم، وتنفيذ ومتابعة توزيع أرباح الأسهم لبعض الشركات. أما إدارة المعلومات فاخضعت بمتابعة الحركة اليومية لتداول الأسهم وإصدار عدة نشرات يومية وشهرية وربع سنوية، وكذلك إعداد التقرير السنوي لنشاط السوق، ووفر (نظام تداول الإلكتروني) هذه المعلومات منذ بداية التداول عام 1985م لقطاع كبير من المهتمين والباحثين على موقعه الإلكتروني باللغتين العربية والإنجليزية، وأتاح لزاريه متابعة آخر الأخبار الاقتصادية المتعلقة بسوق الأسهم السعودية، ووفر قاعدة بيانات للشركات المتداولة في سوق الأسهم السعودية، والإعلانات والنشرات الصحفية، وقدم ملخصًا للسوق وعرضًا تفصيليًا لأسهم الشركات وإحصائيات السوق الشهرية وربع السنوية والسنوية مصحوبة برسم بياني للمؤشر العام يمكن للمستثمر من

خلاله ملاحظة العمليات وتتبع سير الأسهم في السوق بشكل دوري. وتظهر (الصورة رقم 22) غلاف أحد التقارير الشهرية لنشاط تداول الأسهم المحلية.

أطلق موقع (تداول) الإلكتروني عام 2002م، وشهد العام نفسه تسجيل اسم (تداول) علامة تجارية للسوق المالية وتصميم أول شعار للسوق المالية. ولا يفوتنا هنا الإشارة إلى أن المستثمرين في أول الأمر استهجنوا فكرة الموقع الإلكتروني في نشر الأسعار؛ فقد كانت مؤسسة النقد العربي السعودي في النظام السابق ESIS توفر للبنوك شاشات زرقاء تعرض أسعار الأسهم، ونتيجة لاعتياد المستثمرين هذه الشاشات تقدم البعض بشكاوى إلى (تداول) وطالبوا بعودة الشاشات الزرقاء! وسرعان ما اعتادوا النظام الجديد ونسوا أمر هذه الشاشات العتيقة، بل وفي غضون ثلاث سنوات كان موقع (تداول) أكثر المواقع

زيارة في المملكة.

لم يخلُ الأمر من تحديات، ففي السنوات الأولى من إنشاء موقع (تداول) كانت تحدث مشكلات تقنية يتعطل على أثرها النظام، خصوصًا مع انخفاض سرعة الإنترنت آنئذ، ولكونه موقعًا إلكترونيًا، فإن المشكلات كانت تظهر على الفور في وسائل الإعلام، وبالتدريج نضج النظام ووضعت خطط للتعامل مع الأحوال الطارئة.

أتى (نظام تداول الإلكتروني) ليشكل خطوة جديدة في تطوير سوق الأسهم السعودية على أسس العدالة والكفاءة، وأتاح إمكانية الشراء والبيع عدة مرات خلال اليوم الواحد، ما أعطى سيولة أكبر للسوق وإمكانية أوسع للتحكم في المحفظة الاستثمارية، إضافة إلى توفير أنواع من الأوامر على غرار ما هو موجود في الأسواق العالمية. وركزت جهود (تداول) في الفترة التالية في تهيئة الإعدادات المساندة لطرح شركات جديدة في السوق المحلية، خصوصًا مع اقتراب طرح أسهم شركة الاتصالات السعودية للتداول، وتوقعات بارتفاع الإقبال على الاكتتاب في أسهمها، وأعدت خطة متكاملة لهذا الغرض بدأ تنفيذها في الربع الثاني من عام 2002م، شملت مراجعة قدرات الأنظمة والشبكات في (تداول)؛ فزادت سعة النظام من 20 ألف عملية يومية لتستوعب حتى 60 ألف عملية، واتخذت الإجراءات اللازمة للتأكد من إعداد أنظمة البنوك لهذا الحدث الكبير، الذي تنتظره السوق وكان أحد المعالم المهمة في تطور السوق المالية في هذه المرحلة، لذا فإنه يستحق أن نفرد له السطور القادمة.

ثالثًا- اكتتاب شركة الاتصالات السعودية STC

أحدثت ثورة الاتصالات في العقد الأخير من الألفية الثانية تطورًا هائلًا في حجم البيانات والمعلومات المتاحة للعالم، وسهلت تداولها إلكترونيًا مخترقة سياج الإقليمية والحدود الجغرافية؛ فانفتحت أركان العالم بعضها على بعض، وكلما تقدم الوقت تقدمت وسائل الاتصال وتضاءلت أهمية الحدود الموسومة على خارطة العالم السياسية، وأخذ قطاع الاتصالات والتكنولوجيا موقع الصدارة في أسواق المال العالمية. كانت وزارة البرق والبريد والهاتف قد أسست بموجب مرسوم ملكي كريم رقم (أ/236) بتاريخ 8 شوال 1395هـ الموافق 13 أكتوبر 1975م لتفطلع بمهام البريد والاتصالات، وكان عدد خطوط الهاتف الأرضي آنذاك 130 ألف خط، وإجمالي إيرادات النشاط لا تتجاوز 250 مليون ريال سعودي.

صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/35) وتاريخ 24 من ذي الحجة 1418هـ الموافق 21 أبريل 1998م، بفصل مرافق البرق والبريد والهاتف عن الوزارة، وتأسيس شركة الاتصالات السعودية شركة مساهمة سعودية، وانتهت بذلك مرحلة الوزارة وصولًا إلى مرحلة جديدة هي مرحلة الشركة، تمهيدًا لتخصيص هذا القطاع الحيوي، الذي شهد تطورًا مذهلًا خلال العقد الأخير من الألفية الثانية، وأحدث تغييرًا جذريًا



52 المرسوم الملكي الكريم بتأسيس شركة الاتصالات السعودية

في كل أنماط الحياة البشرية خلال تلك السنوات. وتتضمن الوثيقة التالية (رقم 52) المرسوم الملكي الكريم المشار إليه:

تبع ذلك صدور قرار مجلس الوزراء رقم (213) وتاريخ 23 من ذي الحجة 1418هـ الموافق 20 أبريل 1998م، الذي أقر النظام الأساسي لشركة الاتصالات السعودية، شركة مساهمة مملوكة بالكامل لحكومة المملكة العربية السعودية، وصدور للشركة سجل تجاري بتاريخ 4 صفر 1419هـ الموافق 29 يونيو 1998م.

وصدر بتاريخ 2 رجب 1423هـ الموافق 9 سبتمبر 2002م قرار مجلس الوزراء السعودي، بصفته الجمعية العامة غير العادية لشركة الاتصالات السعودية، بالموافقة على زيادة رأس مال الشركة من 12 مليار ريال سعودي إلى 15 مليار ريال سعودي، بترجيل جزء من أرباح الشركة المستبقاة من قبل، وزيادة عدد أسهم الشركة إلى 300 مليون سهم، وأعلن طرح نسبة 30% من الأسهم (90 مليون سهم) للاكتتاب العام داخل المملكة العربية السعودية، بسعر السهم الواحد 170 ريالاً،

على ألا يقل عدد الأسهم المطلوبة لأي شخص عن عشرة أسهم. واعتمد القرار تخصيص ثلثي عدد الأسهم المطروحة للاكتتاب العام (60 مليون سهم) للأشخاص الطبيعيين من مواطني المملكة العربية السعودية، أما الثلث الباقي (30 مليون سهم) فتوزع بين مصلحة معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية بالتساوي. وجرت عملية طرح الأسهم في 3 من ذي القعدة 1423هـ الموافق 6 يناير 2003م. ولتحقيق أعلى درجات الشفافية والوضوح في عملية الاكتتاب، أعدت نشرة الاكتتاب التفصيلية بناء على المعايير الدولية المتعارف عليها لأول مرة في تاريخ السوق السعودية ووُزعت على جميع البنوك المحلية، ونُشرت على الموقع الإلكتروني لشركة الاتصالات السعودية لضمان وصولها إلى جميع الراغبين في الاطلاع عليها، وتميزت هذه النشرة بالشفافية والوضوح؛ إذ أعطت المهتمين بالاكتتاب فكرة واضحة وواقعية عن كل ما يحتاجون إليه من معلومات على اختلاف أنواعها، وشارك في إعداد نشرة الاكتتاب عدة جهات استشارية.

ساندت البنوك السعودية العشرة عملية الاكتتاب في أسهم شركة الاتصالات السعودية وقدمت تسهيلات في السداد وقروضًا شخصية لتمويل الراغبين في الاكتتاب، وبلغ إجمالي الاكتتاب في أسهم الشركة ما يزيد على 36 مليار ريال (9.6 مليار دولار)؛ وعُطيت الأسهم المطروحة أكثر من ثلاث مرات. ويؤكد الإقبال الكبير، الذي شهدته أسهم الشركة نجاح التجربة الأولى لبرنامج التخصيص، الذي اعتمدته الحكومة، والخطوات التنفيذية، التي اتبعت بما في ذلك السعر المناسب للأسهم وسياسة الإفصاح والوضوح، التي اتبعت في عملية طرح الأسهم والمعلومات والبيانات التفصيلية المتاحة للمواطنين عن الشركة وسرعة تخصيص الأسهم وإعادة الفائض للمواطنين.

في ذلك الوقت، شاركت البنوك جميعها في عمليات الاكتتاب عبر فروعها في عدة إجراءات متتالية، بداية من ملء طلب الاكتتاب، ثم تسديد قيمة الأسهم بالكامل إما نقدًا أو خصمًا من الحساب أو بشيك مصرفي، ونتيجة لزيادة الاكتتاب عن الأسهم المطروحة للاكتتاب العام، خصصت عشرة أسهم لكل مكتب ولكل فرد من أفراد أسرته، ووزعت بقية الأسهم بين المكتتبين كل حسب نسبة اكتتابه، وأعلنت نتيجة التخصيص ومواعيد إعادة الفائض، وبدء التداول في وقت قياسي؛ إذ تولى البنك بنفسه إبلاغ المكتتب بإشعار التخصيص، الذي يتضمن عدد الأسهم المخصصة له، وتسجيل الأسهم في حساب استثماري للمساهم في نظام (تداول).

بدأ تداول سهم شركة الاتصالات السعودية يوم السبت 25 يناير 2003م، وبنهاية ذلك اليوم، سجل السهم صعودًا كبيرًا بلغ 39% عن سعر الافتتاح، وحقق السهم في ذلك اليوم أيضًا أرقامًا قياسية؛ فقد أُغلق التداول في هذا اليوم عند 237 ريالًا للسهم (63.2 دولار) مقابل 170 ريالًا (45.3 دولار) هو سعر الاكتتاب الأولي، وسجل السهم طوال ذلك اليوم أدنى سعر تداول 222.5 ريال وأعلى سعر تداول 249 ريالًا. سجلت السوق السعودية أيضًا في اليوم الأول من تداول سهم شركة الاتصالات السعودية أرقامًا قياسية أخرى؛ فبلغ إجمالي قيمة التداولات 1.86 مليار ريال (500 مليون دولار) وشكّل تداول سهم الاتصالات السعودية الذي بلغ 1.52 مليار ريال (410 ملايين دولار) نسبة 81% من إجمالي قيمة التداول؛ وبلغ عدد أسهم الشركة، التي جرى تداولها في اليوم الأول 6.5 مليون سهم تمثل نحو 10.6% من إجمالي الأسهم، التي بيعت للمكتتبين الأفراد (60 مليون سهم) في الاكتتاب.

ارتفع المؤشر العام في أول أيام تداول شركة الاتصالات السعودية بنسبة بلغت 5.59%؛ فأغلق على ألفين و761 نقطة نتيجة ارتفاع سهم الاتصالات وارتفعت أسعار الأسهم القيادية معه، في حين تباين أداء تلك الأسهم في اليوم السابق فارتفعت أسعار تداول 14 شركة فقط، وتراجعت أسعار أسهم 39 شركة تراجعًا طفيفًا.

الفصل الثالث: محطات رئيسة في سوق الأسهم

مكّنت التطورات التقنية المستثمرين في سوق الأسهم من الاطلاع على معلومات شاملة عن الشركات المدرجة وأسعار الأسهم، ومتابعة حركة مؤشر الأسهم صعودًا وهبوطًا، وأصبحت البيانات متاحة في الصحف المحلية، وفيما بعد من خلال الإنترنت.

أولاً- مصادر المعلومات حول الأسهم

في بداية هذه المرحلة منذ عام 1985م، كانت الصحف المحلية توفر المعلومات عن أسعار الأسهم، بالإضافة إلى أن شركات المساهمة تعمل على التوزيع المباشر لأسعار الأسهم على مساهميها، واستمر العمل بنظام الشركات الصادر عام 1965م الذي ألزم الشركات بتقديم تقرير الميزانية السنوية المدققة، وبيانات الدخل، وعمليات الشركة ومركزها المالي، وطريقة توزيع الأرباح الصافية على الجمهور، على أن تُنشر هذه التقارير في واحدة على الأقل من الصحف المحلية. في الوقت نفسه، يتعين على الشركات إبلاغ بياناتها السنوية إلى إدارة مراقبة الأسهم ووزارة التجارة. وأوجبت تعليمات اللجنة الوزارية على الشركات الإبلاغ عن بياناتها المالية ربع السنوية إلى إدارة مراقبة الأسهم في غضون شهرين من نهاية كل ربع سنة، وتخضع الشركات، التي لا تلتزم بمتطلبات الإفصاح هذه لإيقاف تداول أسهمها. وفي وقت لاحق، وتحديثًا بعد تدشين النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية (ESIS) عام 1990م، وإلزام شركات المساهمة المدرجة بالإبلاغ عن البيانات المالية وغير المالية ربع السنوية عن الشركات وإتاحتها للمساهمين والجمهور، أصبح في الإمكان الحصول على المعلومات عن أسعار الأسهم من خلال نظام (ESIS) أثناء وقت التداول، ومن خلال النشرة اليومية للأسعار المتداولة، التي تصدرها البنوك يوميًا. وتتضمن الوثيقتان (53، 54) نموذجين لنشرة أسعار الأسهم اليومية الصادرة عن بعض البنوك. في الوقت نفسه، دأبت إدارة الرقابة على الأسهم منذ عام 1985م على تلقي أسعار الأسهم المتداولة من الوحدات المركزية بالبنوك يوميًا، وتجميع هذه البيانات في نشرة تصدر الساعة الثانية عشرة ظهرًا تحوي جميع المعاملات المنفذة في اليوم السابق، ومن ثم تُوزع هذه النشرة على البنوك ووسائل الإعلام المحلية عن طريق الفاكس. وتضم النشرة أسماء الشركات المدرجة، وعدد الصفقات المنفذة، وعدد الأسهم المتداولة، وأعلى سعر وأدناه ومتوسط السعر، والقيمة الدفترية، إضافة إلى بيانات الربح

السنوي للسهم والربح الموزع للسهم.

وسعت البنوك التجارية إلى جذب المستثمرين من خلال نشر التقارير والبيانات المالية للشركات المتداول أسهمها، وأنشطتها الأخيرة، ومجالس إدارتها، وبيانات مقارنة للأسعار وتوزيعات الأرباح، والتحليل المالي لأداء سوق الأسهم. وقد أدت هذه المبادرة، التي اتخذتها البنوك التجارية إلى تطوير قاعدة مصادر معلومات السوق للمستثمرين السعوديين. ومن التطورات الأخرى قيام بعض البنوك التجارية بنشر تقرير شهري يركز على أنشطة سوق الأسهم، مع التحليل المالي لشركات المساهمة وأدائها. وأسهمت غرف التجارة والصناعة كذلك في توفير المعلومات عن الأسهم من خلال نشر البيانات الهيكلية والمالية عن الشركات، مصدوبة بتحليل مالي أجده متخصصون وخبراء ماليون في سوق الأسهم.

نشرة أسعار الأسهم المتداولة
الأسبوع المنته في ٢٠٠٠/١٢/٢٤
١٤١٤ هـ

البنك السعودي للاستثمار
١٤١٤ هـ - ١٤١٣ هـ

الرمز	اسم الشركة	عدد الأسهم	السعر	القيمة	الربح	الدفع	الربح	الدفع
١٠١	البنك السعودي للاستثمار	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٢	البنك الأهلي السعودي	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٣	البنك التجاري السعودي	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٤	البنك الزراعي السعودي	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٥	البنك السعودي للتجارة	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠

54 نموذج نشرة أسعار الأسهم المتداولة 2000م من البنك السعودي للاستثمار

بنك الجزيرة
Bank Al-Jazira
Al-Dawrah Bld., Riyadh, Saudi Arabia

١٤١٤ هـ - ١٤١٣ هـ

الرمز	اسم الشركة	عدد الأسهم	السعر	القيمة	الربح	الدفع	الربح	الدفع
١٠١	البنك السعودي للاستثمار	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٢	البنك الأهلي السعودي	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٣	البنك التجاري السعودي	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٤	البنك الزراعي السعودي	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٠٥	البنك السعودي للتجارة	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠

53 نموذج نشرة أسعار الأسهم المتداولة عام 1992م من بنك الجزيرة

ثانيًا- المؤشر العام لأسعار الأسهم

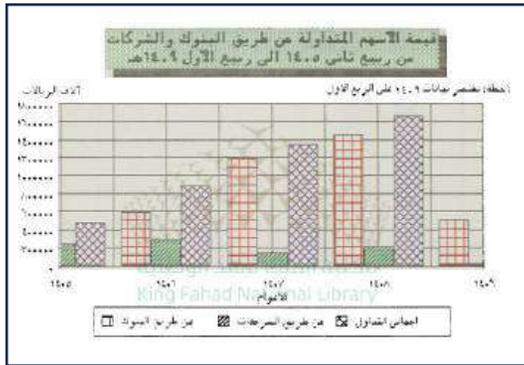
بدأ المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية التابع لوزارة المالية والاقتصاد الوطني بإصدار مؤشر الأسهم المحلية أسبوعيًا ابتداءً من 8 جمادى الآخرة 1405هـ الموافق 28 فبراير 1985م، وهو اليوم، الذي بدأت فيه مؤسسة النقد العربي السعودي بإصدار النشرة الأسبوعية لأسعار أسهم الشركات المحلية، وأطلق على المؤشر العام للسوق (NCFEI) وهو الحروف الأولى من اسم المركز باللغة الإنجليزية Nation- al Center for Finance and Economic Information. ويغطي هذا المؤشر أسعار أسهم الشركات المتداولة عن طريق البنوك والشركات أيضًا، اعتمادًا على بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي، وعمل المركز الوطني على احتساب المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي عن طريق تجميع الحجم السوقي للشركات المدرجة آنذاك، واحتساب هذا المجموع أساسًا تُقاس عليه قيمة المؤشر بعد ذلك، وكان التقسيم المتبع حسب القطاعات التالية؛ قطاع البنوك، وقطاع الصناعة (ويشمل شركات الإسمنت)، وقطاع الخدمات والمرافق (ويشمل شركات الكهرباء)، وقطاع الزراعة، واحتساب تاريخ الأساس لحساب المؤشر في 27 فبراير 1985م؛ إذ عدت قيمة الأساس في ذلك الوقت 100 نقطة فقط، واستمر المؤشر على هذا النحو حتى 23 يناير 1999م، لتُعدّل هذه القيمة المرجعية- باقتراح من مؤسسة النقد العربي السعودي- من 100 نقطة إلى 1,000 نقطة، باستخدام معامل ضرب 10 (Multiplier)، وبدأت مؤسسة النقد العربي السعودي في نشر بيانات المؤشر في تقريرها السنوي منذ عام 1991م.

اعتمدت منهجية حساب مؤشر أسعار الأسهم عند إنشائه على الأسعار المرجحة للقيمة السوقية لكل شركة (تشمل كل الأسهم المصدرة (وليس المتداولة) للشركة مضروبة في سعرها السوقي Capital- Weighted-ization)، أي أن العامل الوحيد الذي يؤثر في المؤشر العام هو حجم الشركات، الذي بدوره يتأثر بالسعر السوقي للسهم، فكلما ارتفع سعر السهم زاد حجم الشركة والعكس صحيح. إضافة إلى أنه يتأثر بعدد أسهم الشركة فكلما ارتفع عدد الأسهم ارتفع حجم الشركة (ولكن عادة يكون عدد الأسهم المصدرة ثابتًا). وبالتالي فإن المؤشر العام لم يكن له أي علاقة بأرباح الشركات أو حجم العمليات المنفذة أو حجم التداول على الشركات، فهو كما ذكرنا سابقًا يتأثر فقط بسعر وعدد أسهم كل شركة. وعلى هذا الأساس فإن الشركات ذات الحجم السوقي الكبير تأثرها أكبر في قيمة المؤشر. تجري عملية احتساب المؤشر في أي يوم بتجميع القيمة السوقية لجميع الأسهم المدرجة في السوق لهذا اليوم، وتُقسم على القيمة السوقية لجميع الأسهم المدرجة في السوق في اليوم السابق، وتُضرب النتيجة في قيمة المؤشر لليوم السابق. ونظرًا لأن المؤشر يُحسب بطريقة وزنية تأخذ عدد الأسهم في الحسبان، فإن قيمة المؤشر تتأثر بشكل كبير نتيجة تغير أسعار الشركات الكبيرة أكثر من الشركات الصغيرة. وتوضح المعادلة الآتية آلية حساب المؤشر:

المؤشر = (مجموع القيم السوقية للأسهم المصدرة لليوم / مجموع القيم السوقية للأسهم المصدرة لليوم السابق) × قيمة المؤشر لليوم السابق، حيث: مجموع القيم السوقية للأسهم المصدرة = القيمة السوقية للأسهم المصدرة للشركة "أ" + القيمة السوقية للأسهم المصدرة للشركة "ب" + وهكذا لجميع الشركات المشمولة في المؤشر. في حين القيمة السوقية للأسهم المصدرة للشركة "أ" = (سعر الإغلاق لسهم الشركة "أ" × عدد الأسهم المصدرة للشركة "أ").

استمر المركز الوطني في حساب مؤشرات السوق حتى تدشين (نظام تداول الإلكتروني) عام 2001م، الذي انتقلت إليه مسؤولية حساب المؤشر، وتغير اسم مؤشر السوق لأسهم جميع الشركات إلى TASI بدلاً من NCFEI، وذلك في 6 أكتوبر 2001م، وبدأ نشر بيانات المؤشر من خلال نظام وموقع (تداول) الإلكتروني.

وتعرض الوثيقتان التاليتان (55، 56) نموذجًا لأحد تقارير المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية عن تداول الأسهم في السوق المحلية عام 1989م:

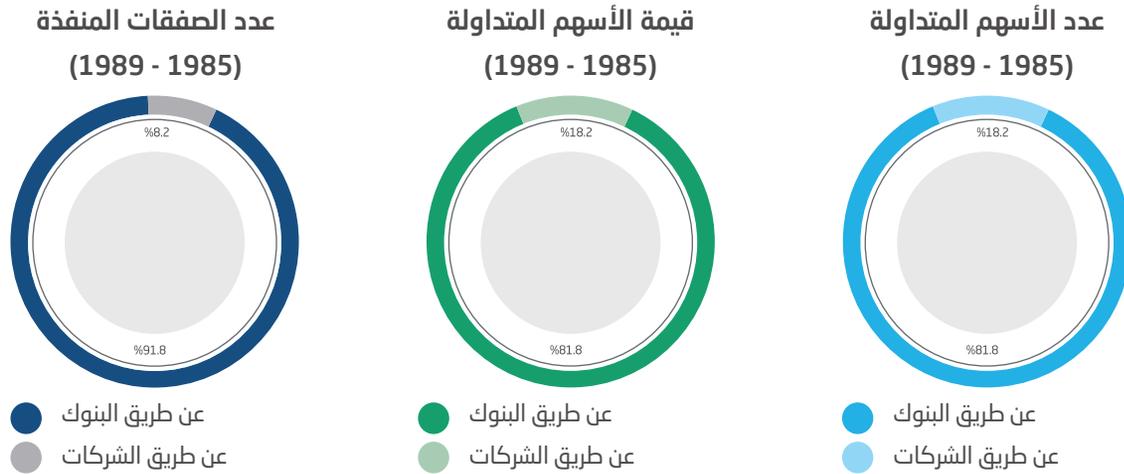


56 نموذج أحد تقارير المركز الوطني للمعلومات



55 نموذج مؤشر المركز الوطني لأسعار الأسهم

وكما يلاحظ، يشمل تقرير المركز الوطني بيانات عن عدد الأسهم وقيمتها وعدد صفقات التداول التي جرت من خلال البنوك أو من خلال الشركات نفسها، فخلال الفترة من 1985م حتى 1989م بلغ إجمالي عدد الأسهم المتداولة نحو 33.5 مليون سهم، كانت النسبة الكبرى عن طريق البنوك بنسبة 81.8%، مقابل نسبة 18.2% عن طريق الشركات، وكانت قيمة الأسهم المتداولة في الفترة نفسها 4.9 مليون ريال موزعة بين 81.2% عن طريق البنوك، و18.8% عن طريق الشركات، وبلغ عدد الصفقات المنفذة في الفترة نفسها أكثر من 76 ألف صفقة، استحوذت البنوك على نسبة 91.8% من إجماليها، مقابل نسبة 8.2% عن طريق الشركات، كما يتضح في الشكل رقم 11:



11 عدد وقيمة الأسهم المتداولة وعدد الصفقات (1985 - 1989م)

جدول مقارنة لأحجام التداول عن طريق البنوك والشركات من ربيع ثاني ١٤٠٥ هـ وحتى ربيع الأول ١٤٠٦ هـ

نوع التداول	١٤٠٥	١٤٠٦	١٤٠٧	١٤٠٨	١٤٠٩	الاجمالي
التداول عن طريق البنوك	٤٦,٧	٣٥٩٠	٦٥,٨	٨٨٣٥	٨٨,٩	٢٧٤٣٥
التداول عن طريق الشركات	١٠,٦٢	٢٤١٧٨	١٨٦٦	٢٩٥٦٧	٣٣,٦	١٠٦٤٦٦٦
عدد الصفقات	٤١٠٠	٧٧,٣	٧٩,٥	١٣٨١٦	٨٧,٤	٣٦٦٩٩
عدد الأسهم	١٣٣٢	٥٣,٧	١٨٦٦	٣٤,٢	١٨,١	٦٠٨
قيمة الأسهم	٢٤١٧٨	٢٩٥٦٧	٣٣,٦	١٥١٦٨٣	١١,٢	١٣٦٧٣٢
عدد الصفقات	١٣٣٢	١٣,٦	١٣,٦	١٣,٦	٦٥	١٢٦
الاجمالي	٢٤٧٤	٥٤٦	١٠٠	١٣٣٦٢	١٠٠	٣٢٥٢٥
قيمة الأسهم	٤٩٣٣٧	٨٩٠٠٢٤	١٠٠	١٣٥٤٥٣٦	١٠٠	٤٩٤٤٦٦٦
عدد الصفقات	٥٢٢٢	٩٦٩	١٠٠	٣٢٩٩٩	١٠٠	٣٦٠٢٧

عدد الأسهم بالآلاف وقبعتها بالآلاف الريالات

57 نموذج أحد تقارير المركز الوطني للمعلومات

وتضمن تقرير المركز الوطني كذلك مقارنة لأحجام التداول عن طريق البنوك والشركات من حيث عدد الأسهم وقيمتها وعدد الصفقات المنفذة، كما في الوثيقة التالية (رقم 57):

ثالثاً- تطورات تنظيمية في سوق الأسهم

شهدت سوق الأسهم خلال الفترة (1984 - 2003م) تطورات تنظيمية عديدة، كان من أبرزها قرار مجلس الوزراء في مايو 1997م المتضمن الموافقة على تطبيق قرار المجلس الأعلى لمجلس التعاون لدول

الخليج العربية الصادر في دورته الخامسة عشرة بشأن القواعد الموحدة لتملك مواطني دول المجلس لأسهم شركات المساهمة بالدول الأعضاء وتداولها، على أن تدخل حيز النفاذ في يناير 1998م. وصدر قرار تجزئة القيمة الاسمية لأسهم معظم شركات المساهمة من 100 ريال إلى 50 ريالاً منذ يناير 1998م، وأدرج مؤشر أسعار الأسهم المحلية السعودية ضمن مؤشر أسهم الأسواق الناشئة الذي تنشره مؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك الدولي للإنشاء والتعمير في 20 أبريل 1998م. وجرى تحديث بث مؤشر الأسهم المحلية ليصبح أربعة أرقام صحيحة مع رقمين عشريين بحيث تتغير القيمة المرجعية لسنة الأساس من 100 نقطة إلى 1,000 نقطة، وذلك في يناير 1999م، وأضيفت أجزاء الريال (25 هللة، 50 هللة، 75 هللة) بالإضافة إلى الريال ومضاعفاته إلى عمليات البيع والشراء للأسهم المحلية بداية من يناير 1999م، وفي الشهر نفسه صدر تعديل ضوابط تحويل الشركات إلى شركات مساهمة. وسُمح لشركات المساهمة في عام 2000م بتوزيع أرباح على مساهميها بشكل دوري نصف سنوي وربيع سنوي، وكانت شركات المساهمة قد ألزمت في عام 1993م بنشر تقارير مالية دورية ربع سنوية خلال فترة زمنية أقصاها ثلاثة أسابيع من انتهاء كل ربع سنة. من الأمور المثيرة للانتباه في ذلك الوقت أن البنوك خلال فترة التسعينيات من القرن العشرين خصصت صالات لتداول الأسهم العالمية، ولم تخصص صالات ماثلة للأسهم المحلية، وذلك لارتفاع قيمة العمولات على الأسهم العالمية، التي كانت تمثل ثلاثة أو أربعة أضعاف نظيرتها من الأسهم المحلية، ومع مطلع الألفية الثالثة تغير الأمر، وبدأت البنوك بتخصيص صالات لتداول الأسهم المحلية.

رابعًا- التداول الإلكتروني

أما فكرة التداول الإلكتروني فكانت وحدها قصة أخرى تستحق الرواية؛ ففي أواخر التسعينيات من القرن العشرين بدأ عدد كبير من السعوديين ينشطون في تداول الأسهم العالمية في السوق الأمريكية عن طريق الهاتف أو أنظمة مثل Schwab و E-trade و Emery Trade وغيرها واكتسبوا بعض الخبرة في التداول الإلكتروني، في هذه الأثناء قدم أحد المسؤولين محاضرة في المعهد المصرفي بمؤسسة النقد العربي السعودي عن التداول الإلكتروني، وبعد المحاضرة استوقفته مراسلة من إحدى المحطات التلفزيونية لتسأله متعجبة عن مدى جدية السعوديين في التداول الإلكتروني فأجابها بتوقعاته بزيادة الطلب على هذا المنتج حال توافره وهو ما أثار دهشتها، وبالفعل بدأ بعض البنوك في عام 2002م تقديم هذه الخدمة، وأقبل المستثمرون عليها ولاقوا نجاحًا كبيرًا، واستقطبت الإنترنت الجميع صفارًا وكبارًا، وبروي الأستاذ عبد الله السويلمي مدير (تداول) في ذلك الوقت أنه كان في زيارة لبعض أقرائه في إحدى المزارع في ذلك العام ففوجئ بأحدهم من المزارعين المحنكين يأتي بالكمبيوتر المحمول ويتصل بالإنترنت

ليتابع حركة أسهمه في السوق!

وبنظرة إلى بيانات التداول الإلكتروني للأسهم خلال عام 2003م وحده، نجد نموًا فاق التوقعات؛ إذ ارتفعت نسبة التداول بنسبة 384% بين شهري يناير وديسمبر، فبعد أن كان عدد المتداولين عبر الإنترنت في السوق السعودية يقتصر على 1,348 متداولًا في نهاية شهر يناير، ارتفع إلى 6,527 متداولًا في نهاية شهر ديسمبر من عام 2003م، أرقام لا تحتاج إلى التعليق!

ولأنها ظاهرة تستحق الاهتمام، أجرت مجلة (تداول) استطلاعًا حول واقع التداول عبر الإنترنت في سوق الأسهم السعودية في عام 2003م، وأظهرت نتائج الاستطلاع أن الجيل الرقمي وهو المنتمي للشريحة العمرية ما بين 20 إلى 29 عامًا قد تجاوز نصف أعداد المتداولين بنسبة 53.5%، في حين حققت الشريحة العمرية بين 30 و39 عامًا نسبة 26.5%، وحلت الشريحة ذات السن الكبرى من المتداولين في المرتبة المتأخرة بنسبة لم تتجاوز 20%. وأوضحت البيانات أن طلاب الجامعات كانوا في المقدمة في تداول الأسهم عبر الإنترنت بنسبة 31.6%. وفي المرتبة الثانية حلت فئة الموظفين الحكوميين والمستثمرين في الأسهم بنسبة بلغت 26.31% لكل منهم، في حين حل موظفو القطاع الخاص في المرتبة الثالثة والنسبة الأدنى التي بلغت 15.78%. وفيما يشبه إلى حد بعيد وراثته المهن، أظهرت نتائج الاستطلاع أن نسبة 49% من المتداولين لهم أقارب ما زال بعضهم يقبل على شراء وبيع الأسهم، مقابل 51% لا يتداول أحد في عائلاتهم الأسهم أو يتعامل بها.

وفي إشارة لافقة للنظر، وعلى عكس المتوقع، نجد أن الشريحة العمرية التي بادرت إلى ممارسة تداول الأسهم عبر الإنترنت منذ بدء التداول الإلكتروني كانت شريحة الناضجين فوق الأربعين عامًا، فيما يبدو أنهم قد اكتسبوا خبرة طويلة في سوق الأسهم أهلتههم لاقتناص الفرص، التي يوفرها التداول الإلكتروني، وبلغت نسبة هؤلاء 73% من إجمالي المتداولين في هذه الشريحة العمرية، في حين تربيث 27% منهم قبل الشروع في ممارسة هذا النوع من التداول مدة سنة كاملة. أما نسبة المتداولين الذين تراوح أعمارهم بين 30 و39 عامًا، الذين يتداولون الأسهم منذ بدء التداول الإلكتروني فقد بلغت 60%، مقابل 40% انتظروا عامًا قبل التداول عبر الإنترنت، وأخيرًا وعلى عكس الطبيعة المغامرة للشباب، فإن نسبة المتداولين، الذين تراوح أعمارهم بين 20 و29 عامًا الذين يمارسون تداول الأسهم عبر الإنترنت في السوق السعودية منذ بدء التداول الإلكتروني لم تزد على 14%، في حين انتظرت نسبة 86% منهم عامًا كاملًا قبل الدخول في هذا النشاط الإلكتروني.

تنوعت كذلك مصادر المعلومات، التي يعتمد عليها المتداولون للأسهم كما كشفت عنها نتائج الاستطلاع؛ فقال 35.72% من المتداولين إنهم يستقون معلوماتهم من الأخبار، التي تنتشر ضمن حالات التداول ومن كبار المستثمرين في الأسهم ذوي الخبرة الطويلة في التداول، بينما بلغت نسبة الذين يعتمدون على الدراسات والتحليلات المالية، التي يقوم بها خبراء الأسهم نحو 34.28%، فيما ينتظر نحو 30% من المتداولين صدور النتائج المالية للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية.

الفصل الرابع: تنظيم سوق الأسهم في الميزان

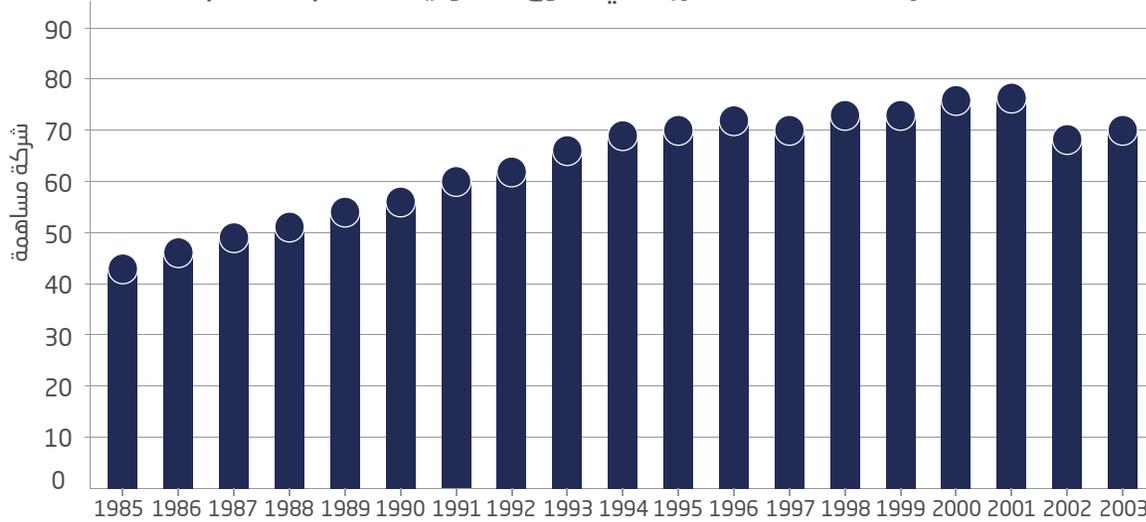
شكّل التنظيم الجديد، الذي قصر تداول الأسهم في المملكة على البنوك التجارية انعطافة مهمة في تاريخ السوق المالية السعودية؛ فبعد أن ساد خلال المرحلة السابقة أنشطة تداول غير مرخص لها، في إطار سوق غير رسمية للتعامل في الأسهم انعدمت فيها اللوائح المنظمة لنشاطات السمسرة وغابت عنها البيئة القانونية الرسمية، التي تكفل ضبط وتنظيم التداول، اختارت الجهات المعنية نهجًا مشابهًا لما درج عليه العمل في سوق المال السويسرية والألمانية في بعض الفترات، ورأت تأجيل إقامة هيئة مستقلة لتنظيم التعامل في السوق المالية، التي لم تصل إلى النضج والنمو الكافي في مطلع الثمانينيات من القرن العشرين، وعهدت في المقابل بمهمة الإشراف على عمليات التداول في السوق إلى مؤسسة النقد العربي السعودي لكونها مؤسسة تتمتع بالخبرة الكافية، التي تؤهلها لأداء هذا الدور على أكمل وجه حتى تنضج السوق، وتصل إلى المستوى المطلوب، حتى ما إذا نضجت السوق وارتفع حجم التداولات بصورة كبيرة، وبدا أن السوق السعودية على أعتاب مرحلة جديدة، كان لا بد من تقييم هذه المرحلة وإعادة النظر في هذا التنظيم والتفكير باستبداله بتنظيم جديد.

أولاً- تطورات سوق الأسهم (1984-2003م)

في ظل التنظيم، الذي شهدته الفترة من عام 1984م حتى عام 2003م حدثت نتائج إيجابية في سوق الأسهم؛ فقد أدى هذا التنظيم إلى زيادة رقابة السلطات المعنية على السوق المالية، وعمل على الحد من دور السماسرة المستقلين غير المسجلين، الذين كان لهم الفضل في صنع الأسواق خلال السنوات الماضية على التنظيم الجديد. وكان لهذا التنظيم أثر كبير في زيادة حجم التداول، الذي بلغ في السنة الأولى من بدء صدور نشرة التداول عن طريق مؤسسة النقد العربي السعودي عام 1985م ما يقرب من أربعة ملايين سهم، ليصل إلى أكثر من 5.5 مليار سهم بنهاية عام 2003م، وارتفعت قيمة الأسهم المتداولة من 760 مليون ريال عام 1985م إلى 596.5 مليار ريال عام 2003م، وارتفعت القيمة السوقية للأسهم من 67 مليار ريال عام 1985م إلى 590 مليار ريال في 2003م، وفي الوقت نفسه، زاد عدد الصفقات المنفذة من 7 آلاف و842 صفقة عام 1985م لتصل إلى ما يزيد على 3.8 مليون صفقة عام 2003م، وارتفع المؤشر العام لأسعار الأسهم من 690 نقطة عام 1985م إلى 4,438 نقطة عام 2003م. وبنهاية عام 2003م أيضًا ارتفع عدد شركات المساهمة المتداول أسهمها في السوق السعودية من 44

شركة عام 1985م إلى 70 شركة عام 2003م (الشكل رقم 12)، بمتوسط قيمة سوقية للشركة بلغ 8.250 مليار ريال (2.2 مليار دولار أمريكي).

عدد شركات المساهمة المدرجة في السوق السعودية (1985م - 2003م)

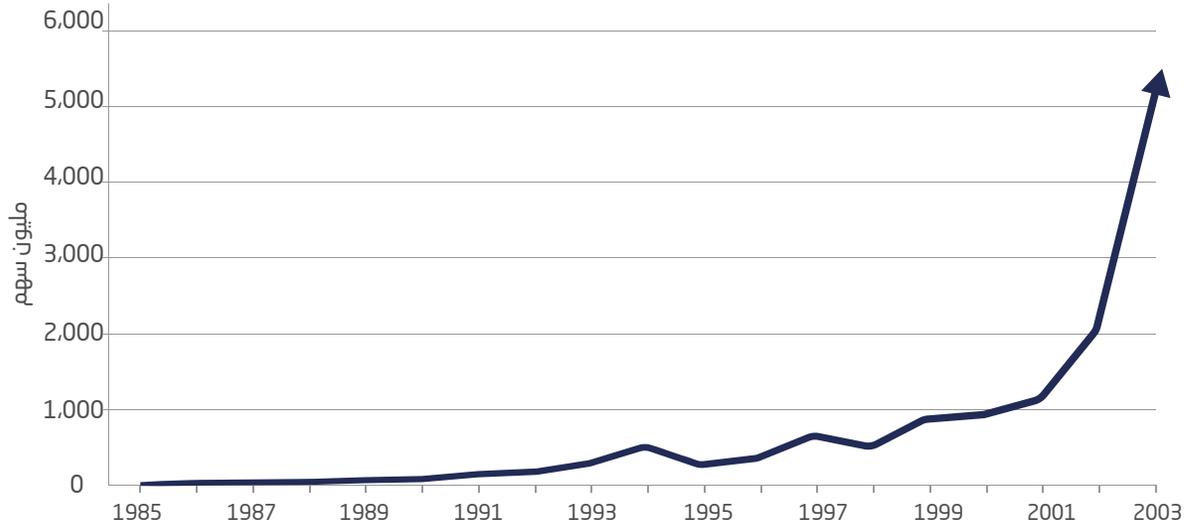


12 عدد شركات المساهمة المدرجة في السوق السعودية (1985م-2003م)

وخلال الفترة من 1984م حتى عام 2003م شهد المؤشر العام لأسعار الأسهم صعودًا وهبوطًا تبعًا للظروف الراهنة، وسبقت الإشارة إلى بعضها، فعلى سبيل المثال، أدى انهيار أسواق الأسهم العالمية في أكتوبر 1987م، كما أسلفنا، إلى تحسين وضع سوق الأسهم السعودية نتيجة عودة الأموال السعودية المهاجرة، وعززها ارتفاع أسعار النفط، وانخفض المؤشر العام لأسعار الأسهم انخفاضًا حادًا في عام 1990م تأثرًا بالغزو العراقي للكويت، ثم عاود الارتفاع في العام التالي مع عودة الأموال الوطنية من الخارج، واستمر هذا الاتجاه التصاعدي خلال عام 1992م، ومع انخفاض أسعار النفط في أعقاب حرب الخليج واستمرارها في الانخفاض شهدت أسعار الأسهم هبوطًا حتى عام 1994م، لتستعيد السوق عافيتها مع ارتفاع أسعار النفط في عام 1995م، واستمر الاتجاه التصاعدي حتى عام 1998م ليتباطأ نشاط تداول الأسهم وينخفض المؤشر العام للأسعار، ما يعكس أثر انخفاض أسعار النفط في الاقتصاد السعودي بوجه عام، وأثرت أزمت الأسواق المالية في آسيا وروسيا في ثقة المستثمرين في ذلك العام، وما لبث أن عاود الارتفاع مرة أخرى في عام 1999م نتيجة لارتفاع أسعار النفط، من جهة، والخطوات العملية

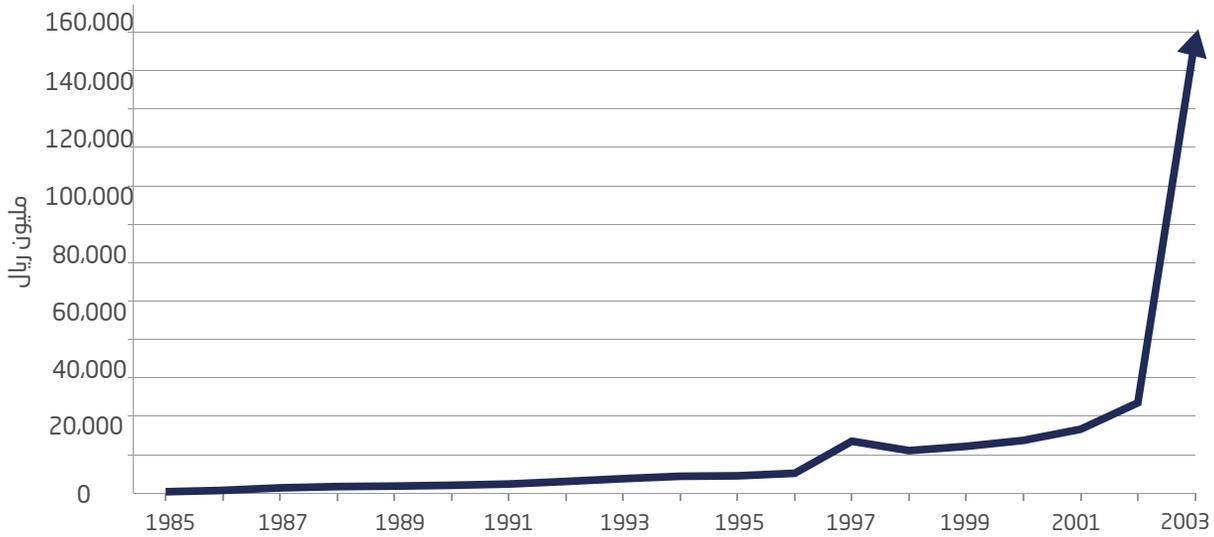
التي اتخذتها الحكومة نحو السماح للأجانب بالاستثمار في الأسهم المحلية من خلال صناديق الاستثمار، من جهة أخرى، ما أسهم في إيجاد حالة من التفاؤل استمرت للعام التالي، ومع مضي المملكة قُدماً في الإصلاحات الاقتصادية، ومن بينها خفض الرسوم الجمركية وتحسن أداء قطاعي البنوك والإسمنت تعززت سوق الأسهم المحلية في عام 2001م، وأسهمت عودة الأموال السعودية من الخارج بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001م في تحسن سيولة السوق في العام التالي، خصوصاً مع ارتفاع أسعار النفط من جراء التخوف من اندلاع الحرب في العراق، وعزز طرح شركة الاتصالات السعودية في عام 2003م سوق الأسهم ليشهد المؤشر العام أقصى ارتفاع له منذ عام 1985م، وتوضح الأشكال من (13 إلى 17) أهم إحصاءات الأسهم في الفترة (1985 - 2003م):

عدد الأسهم المتداولة بالمليون (1985م - 2003م)



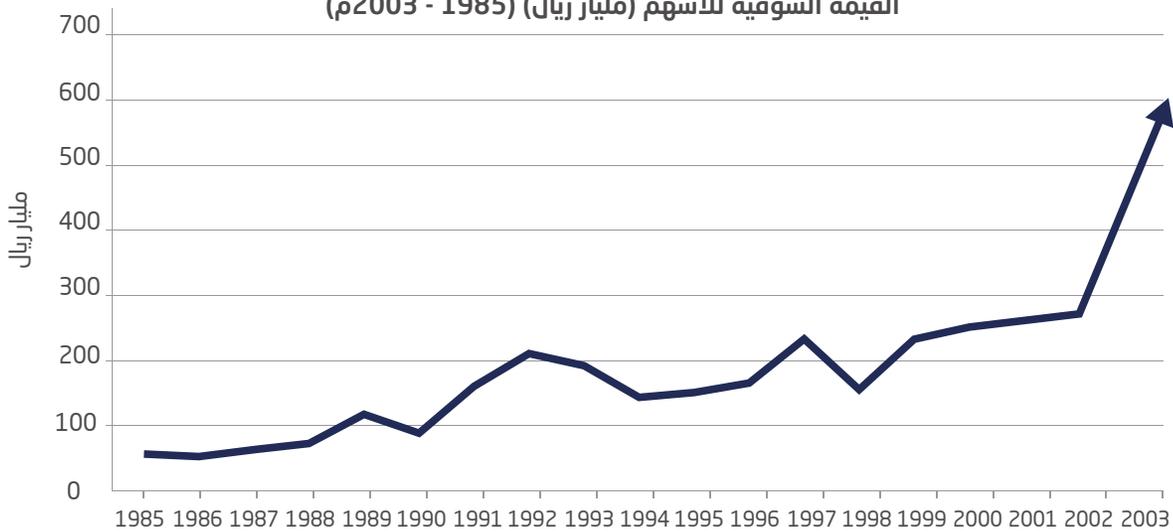
عدد الأسهم المتداولة بالمليون (1985 - 2003) 13

قيمة الأسهم المتداولة (مليون ريال) (1985 - 2003م)



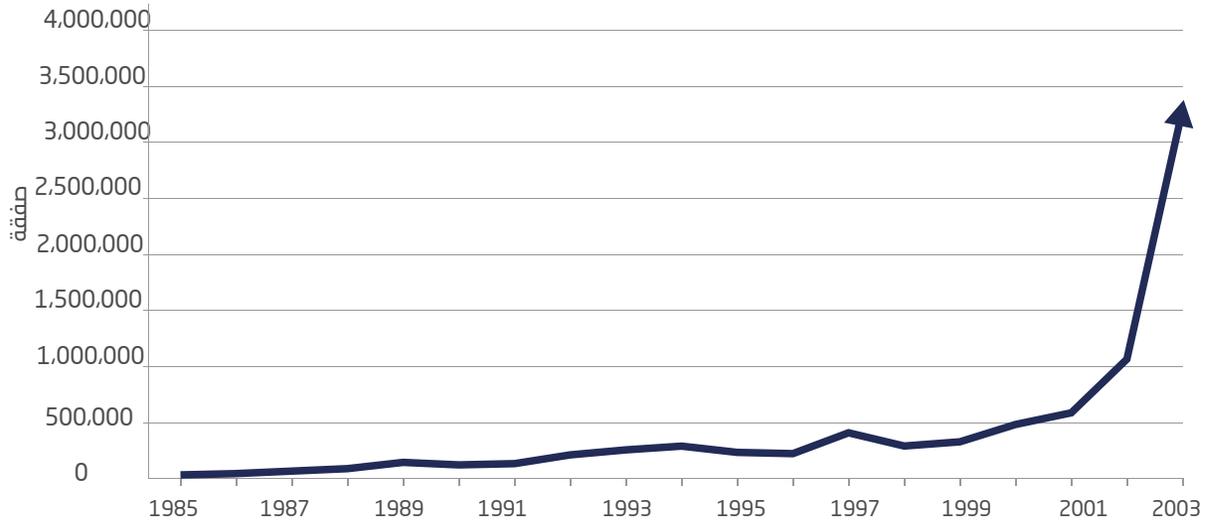
14 قيمة الأسهم المتداولة بالمليون ريال (1985 - 2003م)

القيمة السوقية للأسهم (مليار ريال) (1985 - 2003م)



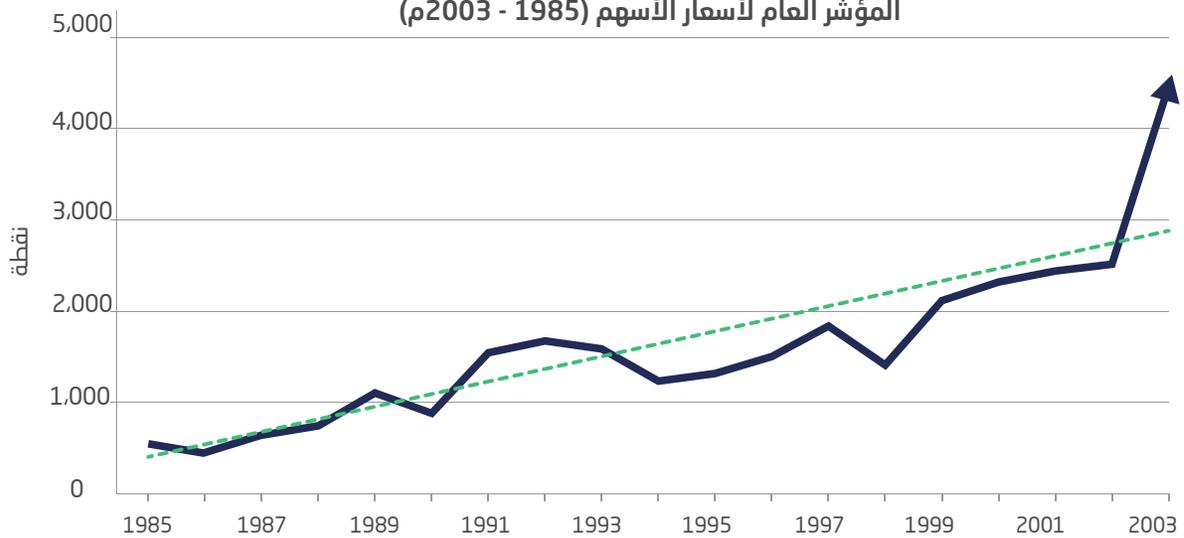
15 القيمة السوقية للأسهم بالمليار ريال (1985 - 2003م)

عدد الصفقات المنفذة (1985 - 2003م)



عدد الصفقات المنفذة (1985 - 2003م) 16

المؤشر العام لأسعار الأسهم (1985 - 2003م)



المؤشر العام لأسعار الأسهم (1985 - 2003م) 17

وبنظرة مقارنة بين السوق السعودية والأسواق العالمية، نتتبع أداء مؤشرات أسواق الأسهم العالمية على مدى خمس سنوات منذ مطلع عام 1999م حتى نهاية عام 2003م، ليتضح لنا أن مؤشر (تداول) لسوق الأسهم السعودية ارتفع خلال هذه الفترة بنسبة 214%، وشهدت الكويت ارتفاعاً مقارباً بنسبة 208%، في حين لم يرتفع مؤشر صندوق النقد العربي للأسواق العربية مجتمعة إلا بنسبة 34%، وارتفع مؤشر مؤسسة التمويل الدولية للأسواق الناشئة بنسبة 55% في الفترة نفسها. أما المفارقة اللافتة هنا فكانت في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الأمريكية الذي انخفض خلال هذه الفترة بنسبة 10%، وانخفض مؤشر ناسداك بنسبة 9%، وحتى مؤشر داو جونز الأمريكي، الذي ارتفع على مدى خمس سنوات لم تزد نسبة الارتفاع على 14%، وشهد عديد من الأسواق الدولية في الفترة نفسها انخفاضاً، ومن بينها مؤشر كاك الفرنسي، ومؤشر داكس الألماني ومؤشر فوتسي البريطاني ومؤشر نيكاي الياباني.

ثانياً- وقفة لا بد منها

مما سبق، يتضح أن اللجان المسؤولة عن السوق حرصت على أداء واجباتها المنوطة بها على مدار عقدين من الزمان، وسعت إلى الاستفادة المباشرة من تطور التقنية ووسائل الاتصال. وعلى الرغم من ذلك لم يكن التنظيم، الذي عاشته السوق المالية خلال هذه الفترة مثاليًا؛ بل شابه عديد من السلبيات على عدة مستويات؛ يأتي في مقدمتها تعدد مرجعية الأطراف ذات العلاقة بالسوق وتوزيع الاختصاصات الإشرافية والتنظيمية بين عدة جهات، وهو أمر غير مألوف في الأسواق المالية العالمية، التي تعهد إلى إدارة مستقلة بمهمة الإشراف على السوق المالية يكون لها السلطة التشريعية والتنفيذية، التي تمكنها من ضبط ومراقبة أنظمة السوق وتطويرها، في الوقت نفسه، أدت البنوك التجارية دورها على مدى عقدين في الوساطة في تداول الأسهم في مرحلة تأسيسية مهمة حدّت من فوضى التداول، التي شهدتها المرحلة السابقة لها، وكان لا بد من معاودة النظر في هذا الدور غير المألوف في الأسواق العالمية، التي تظلع فيها بهذا الدور شركات وساطة مرخص لها ومتخصصة.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن حصر نشاط تداول الأسهم في البنوك لم يحل دون استمرار بعض مكاتب الوساطة في العمل طوال هذه الفترة بطريقة غير مباشرة، إما في إدارة أموال المستثمرين باعتبارها وسيطاً بين المستثمر والبنك أو في تقديم استشارات ومعلومات الأسهم للمستثمرين.

وبالرغم مما ذكرناه من مؤشرات إيجابية في نشاط سوق الأسهم بالمملكة على مدار الفترة السابقة، إلا أن هذا الحجم من التداول لم يكن متناسباً مع الحجم الكلي للأسهم في المملكة، وعانت السوق محدودية عدد الشركات المدرجة للتداول، وعدم توافر الأنظمة الشاملة، التي تحكم آلية السوق، وغياب لوائح مخالقات السوق، وبالتالي عدم وجود عقوبات نظامية للمخالفين أو أنظمة تقاضي، واقتصر الأمر

على التنبيه على المخالف أو إصدار نشرات للتوعية، وفي ذلك الوقت انتشرت الشائعات والمعلومات المضللة عبر المنتديات الإلكترونية، ونجم عنها تلاعب وتضارب في المعلومات. وهنا بدا للجهات ذات العلاقة أن الوقت حان لإعادة النظر في التنظيم القائم، وإعادة هيكلة هذا القطاع الحيوي من الاقتصاد السعودي لإيجاد البنية التحتية لقطاع سوق الأوراق المالية بكامل مؤسساته الحكومية والخاصة، وذلك لإتاحة الفرصة وتوفير الآلية للشركات لتمويل نشاطاتها من خلال السوق، وتوظيف المدخرات الوطنية والأجنبية بالمملكة، فصدر توجيه المقام السامي الكريم في سبتمبر 1995م بإجراء دراسة متكاملة لإنشاء سوق مالية على أسس حديثة ومنظمة، أسوة بالدول المتقدمة، وتنفيذًا للتوجيه السامي الكريم طلبت وزارة المالية والاقتصاد الوطني من البنك الدولي دراسة سوق الأسهم السعودية، وإمكانية تطويرها لتعزيز دورها في دعم الاقتصاد الوطني السعودي، وأعد البنك الدولي الدراسة، وجمع البيانات وحللها وحدد المعوقات، واقترح الحلول المطلوبة للتطوير.

ثالثًا- توصيات البنك الدولي

قدم البنك الدولي تقريره للحكومة السعودية في شهر نوفمبر من عام 1996م، وبدأ التقرير بملخص تنفيذي أوضح خلاله الجهود، التي بُذلت خلال القرن العشرين، والتي كُلت عام 1984م، بتشكيل اللجنة الوزارية، التي قامت بدورها بتشكيل اللجنة الدائمة للإشراف على عملية تداول الأسهم، فأرست أساسًا متينًا لإنشاء سوق أسهم متطورة.

أشاد التقرير بالخطوات، التي اتخذتها المملكة العربية السعودية ابتداءً من وسط عقد الثمانينيات، ونوه بأداء السوق خلال السنوات، التي انقضت، وكان التركيز خلالها منصبًا على التأكد من أداء البنوك خدمات الوساطة في سوق الأسهم بصورة منضبطة، والتأكد من سلامة عمليات التداول والإجراءات المصاحبة له، والتأكد من سلامة إجراءات الطرح الأولي للأسهم.

كانت نتيجة هذه الإجراءات واضحة، وأدت إلى وصول أنظمة تداول وتسوية الأسهم إلى درجة جيدة من الكفاءة، وذلك خلال الفترة بين منتصف الثمانينيات إلى منتصف التسعينيات من القرن الماضي، وأصبحت المحافظة على تلك المكاسب التي تحققت، والتطلع إلى تحقيق الأهداف المرجوة من السوق مستقبلًا؛ تتطلب تعديلًا وتطويرًا في الجوانب التنظيمية والتشغيلية، وشرح التقرير أهم عناصر البرنامج التطويري المقترح للسوق السعودية.

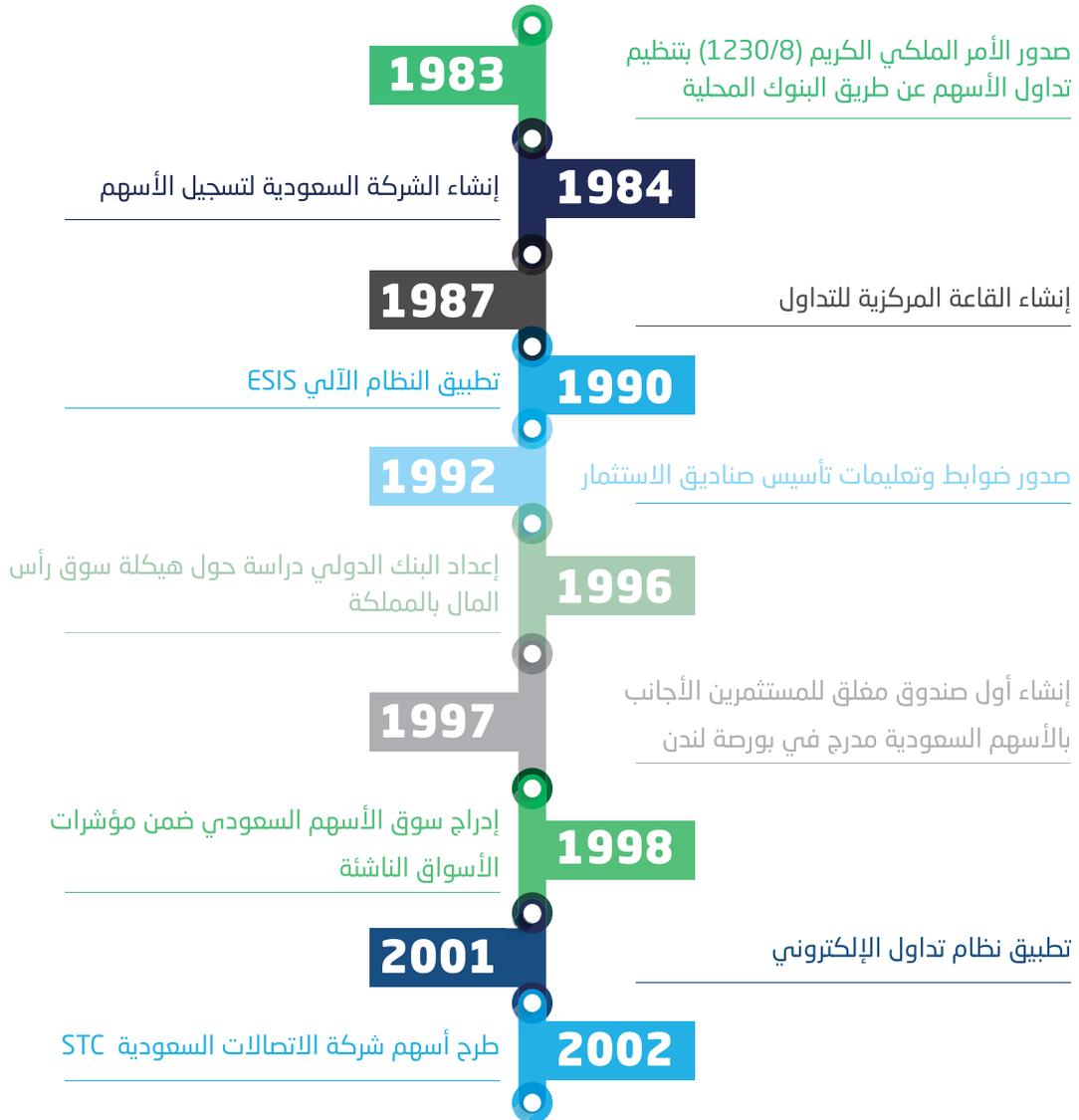
وكانت أهم السبلات، التي وردت في تقرير البنك الدولي عن سوق الأسهم السعودية؛ أنها لم تُسهم بفاعلية في تحقيق هدفي خطة التنمية السادسة المتمثلين في: توفير مزيد من الاستثمارات طويلة الأجل لتمويل احتياجات القطاع الخاص، وتوسيع مشاركة مواطني المملكة جميعًا في نمو الاقتصاد السعودي،

ومن ثم أوصى باتخاذ بعض الإجراءات التصحيحية للوصول بالسوق إلى مستوى النضج، وتحقيق الأهداف الموضوعية في خطة التنمية.

وأكد التقرير وجود عدد من المعوقات تحد من انطلاق السوق، وأشار إلى أهمية إزالة هذه المعوقات وتصحيحها، ومن أهمها، عدم وضوح أنظمة السوق، والازدواجية التنظيمية لعناصر السوق، التي تتقاسمها مؤسسة النقد العربي السعودي ووزارة التجارة، وأشار التقرير إلى أن الأسهم، التي طُرحت للاكتتاب منذ إنشاء اللجنة الوزارية حتى عام إجراء الدراسة (1996م) كانت قليلة إذا قيسَت بحجم الاقتصاد السعودي والمستوى العالي من الادخار لدى الأفراد، ودعا إلى وجوب فتح مجال الترخيص للمؤسسات وشركات الوساطة المالية، التي تستثمر رؤوس أموال جيدة ولديها القدرة على منافسة البنوك. وأوصى التقرير بإيجاد إطار تنظيمي وإشرافي شامل للسوق المالية يتلخص في الآتي:

- o إصدار نظام شامل للسوق المالية يعمل على سد الثغرات القائمة وإيجاد معايير تنظيمية موحدة لكل أنشطة السوق وتطبيقها على الجميع، والتركيز على متطلبات الإفصاح والشفافية.
- o إنشاء مؤسسة أو هيئة جديدة مستقلة للإشراف على السوق.
- o استحداث هيكل إداري للقيام بتشغيل نظام التداول والإشراف عليه، لتحقيق مبدأ تقليص دور الحكومة في تشغيل أنظمة السوق.

ويوضح الشكل التالي (رقم 18) أبرز المحطات التاريخية التي شهدتها السوق المالية (1983 - 2002م):



لم تألّ الجهات المعنية جهدًا منذ صدور توصيات البنك الدولي، التي أخذتها على محمل الجد، فشرعت في إعداد الدراسات اللازمة لتنفيذها، وشكّلت وزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي في عام 1999م فريق عمل من المختصين لتنفيذ توصيات دراسة البنك الدولي والبدء في إعداد مسودة نظام السوق المالية، ووضع الدراسات والإجراءات اللازمة لإنشاء هيئة مستقلة للسوق المالية، والتأهب لمرحلة جديدة من تاريخ السوق المالية السعودية، بعد أن أدت الجهات التنظيمية دورها خلال الفترة السابقة، وحان الوقت لتسليم الراية لجهات متخصصة، وفق نظام جديد يتواءم مع متطلبات العصر إيمانًا بمرحلة تتطلع فيها السوق المالية السعودية إلى مكانة مرموقة في الأسواق الإقليمية والدولية.

المرحلة الثالثة

الله

(2003 - 2020م)

الباب الثالث:

تأسيس منظومة السوق
المالية (2003 - 2006م)

الفصل الأول: نظام السوق المالية .. نقلة
نوعية

الفصل الثاني: تأسيس هيئة السوق المالية

الفصل الثالث: تطور الرقابة والتقاضي

الفصل الرابع: تنظيم السوق المالية

ومؤسساتها

الفصل الخامس: فقاعة سوق الأسهم عام

2006م

الفصل الأول: نظام السوق المالية .. نقلة نوعية

على مدى عقدين من الزمان، بذلت اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف ومؤسسة النقد العربي السعودي جهودًا واضحة في الإشراف على سوق الأسهم السعودية وتطويرها، منذ تكليف البنوك بالاضطلاع بمهام الوساطة في تداول الأسهم في 1 ربيع الآخر 1405هـ الموافق 23 ديسمبر 1984م، حتى السنوات الأولى من بداية الألفية الجديدة. وأنتى تقرير البنك الدولي- الذي أشرنا إلى محتواه في الباب الثاني من هذا الكتاب- على هذه الجهود، إلا أنه أشار كذلك إلى أن ما تشهده السوق المالية من تطورات متسارعة تتطلب تنظيمًا جديدًا محكمًا وشاملاً لتحقيق الأهداف المرجوة في دعم الاقتصاد الوطني وتعزيز نموه.

واستنادًا إلى دراسة البنك الدولي، كلفت اللجنة الوزارية مؤسسة النقد العربي السعودي في عام



1998م بإعداد دراسة عن تطوير سوق الأسهم، ورفعت المؤسسة الدراسة إلى معالي وزير المالية والاقتصاد الوطني في 5 رمضان 1418هـ الموافق 3 يناير 1998م، وأوصت الدراسة باستخدام مصطلح "السوق المالية" بدلاً من "سوق الأسهم" لكونه أكثر شمولية؛ إذ يغطي السندات وصناديق الاستثمار وبعض أدوات التمويل الأخرى، التي يمكن أن تشملها السوق مستقبلاً. وقدمت الدراسة خلفية عن تقرير البنك الدولي والأسباب الموجبة له، واستعرضت أهم تطورات سوق الأسهم، وأشارت إلى تجارب بعض الأسواق الأخرى من حيث الإشراف والتنظيم المؤسسي، إضافة إلى رؤية تفصيلية حول تنفيذ البرنامج التطويري للسوق بناءً على توصيات تقرير البنك الدولي. وتتضمن الوثيقة (رقم 58) الخطاب الموجه

من معالي محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي إلى معالي وزير المالية بشأن البرنامج التطويري لسوق الأسهم السعودية.

وضعت الجهات التنظيمية نصب أعينها ضرورة الاتساق مع المعايير الدولية في تنظيم الأسواق المالية، وكان على رأسها معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO)¹ التي أقرت مجموعة من المبادئ تتناول أطراف السوق جميعها، وتعد مرشدًا جيدًا لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة لتحقيق ثلاثة أهداف رئيسية: توفير الحماية للمستثمرين (عملاء ومستهلكي الخدمات المالية)، وضمان تحقيق الأسواق المالية للعدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات، وتقليل المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية.

من أهم المبادئ التي أقرتها المنظمة، المبادئ المتعلقة بالهيئة التنظيمية؛ إذ ينبغي أن تكون مسؤوليات الهيئة التنظيمية واضحة وموضوعية، وأن تكون مستقلة من الناحية التشغيلية وخاضعة للمساءلة في ممارسة وظائفها وسلطاتها، وأن تتمتع بسلطات كافية وموارد مناسبة وقدرة على أداء وظائفها وممارسة سلطاتها، وأن تعتمد الهيئة عمليات تنظيمية واضحة ومتسقة، وأن يلتزم موظفوها بأعلى المعايير المهنية، بما في ذلك معايير السرية المناسبة. ويجب أن تُسهم الهيئة التنظيمية في تحديد ورصد وتخفيف وإدارة المخاطر النظامية، وتطلع بمراجعة وفحص القواعد المنظمة للسوق بصفة دورية. وأقرت المنظمة كذلك المبادئ الخاصة بتطبيق القواعد التنظيمية للأسواق المالية، التي توجب أن تتمتع الهيئة التنظيمية بسلطات التفتيش والتحقيق والمراقبة الشاملة، وبسلطات الإلزام الشامل لتطبيق القواعد التنظيمية للسوق.

وبالإضافة إلى الجهات التنظيمية والرقابية، أقرت المنظمة المبادئ الخاصة بجميع الأطراف المشاركة في السوق، وهي: الشركات المُصدرة للأوراق المالية، ومراقبو الحسابات، ووكالات التصنيف الائتماني، ومقدمو خدمات المعلومات الآخرون، وصناديق الاستثمار والمنتجات المالية، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والسوق الثانوية (سوق التداول)، وكذلك مراكز المقاصة والتسوية.

أولاً- إعداد النظام

حرصت الجهات التنظيمية في المملكة على الاتساق مع هذه المعايير، والاستفادة من خبرات الدول الأخرى في تنظيم الأسواق المالية، وتضافرت جهود الجهات ذات العلاقة، وسعت إلى إنجاز البنية التحتية

1- تأسست IOSCO عام 1983م، وهي الجهة الدولية التي تجمع بين منظمي الأسواق المالية في العالم والمعترف بها معيارًا عالميًا لقطاع الأوراق المالية. كذلك تقوم IOSCO بتطوير وتنفيذ وتعزيز الالتزام بالمعايير المعترف بها دوليًا لتنظيم الأوراق المالية.

والتنظيمية للسوق المالية، وطبقًا للقاعدة العريقة في التشريع، النظام يسبق المنظمة؛ عكف فريق قانوني من مختصين من وزارة المالية والاقتصاد الوطني، ومؤسسة النقد العربي السعودي وعدد آخر من المهتمين بالسوق المالية وتطويرها على إعداد مشروع نظام السوق المالية (النظام)، ومراجعة أنظمة مماثلة؛ للاستفادة من تجارب تطوير الأسواق المالية في عدد من الدول المتقدمة مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، وهولندا، والدنمارك، واقتباس المناسب منها في نظام السوق المالية السعودية. ولما كان بعض هذه الأنظمة المعمول بها في تلك الأسواق لا يناسب طبيعة السوق السعودية، عمد فريق العمل إلى دراسة الأنظمة المماثلة في الأسواق الحديثة الناشئة في بيئة شبيهة بالمجتمع السعودي، خصوصًا تلك، التي استرشدت بخبرة البنك الدولي، وتوصيات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) التي يعمل أعضاؤها بشكل دوري في تطوير الأنظمة الخاصة بالأسواق المالية.

تشكل فريق آخر للمراجعة من وزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي، على رأسهم معالي الدكتور إبراهيم بن عبد العزيز العساف وزير المالية، ومعالي الأستاذ حمد بن سعود السيار، محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي، ومعالي الدكتور محمد بن سليمان الجاسر، نائب محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي، ومعالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي -رحمه الله-، وكيل محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي، إضافة إلى مجموعة متميزة من العاملين في الأجهزة الحكومية والخاصة ذات العلاقة بالموضوع، مثل معالي الدكتور عبد الرحمن بن عبد العزيز التويجري، الأمين العام للمجلس الاقتصادي الأعلى آنذاك، ومعالي الدكتور حمد بن سليمان البازعي، نائب وزير المالية، ومعالي الدكتور فهد بن عبد الله المبارك، وعدد آخر من المتخصصين والعاملين في الأجهزة الحكومية والخاصة ذات العلاقة بالموضوع. لم يكن لنظام مثل نظام السوق المالية أن يظهر للنور بين ليلة وضحاها، في ظل هذه المهام الجسيمة، التي سيعمل النظام على تحديدها، ولا سيما أن الأنظمة في المملكة سابقًا كانت تستغرق وقتًا طويلًا في إعدادها، خصوصًا إن كانت تقع بين جهات مختلفة. لذلك فإن إعداد نظام السوق المالية استمر عدة سنوات حتى الانتهاء منه.

كان معظم أعضاء الفريق من ذوي الخبرة الطويلة في سوق الأسهم السعودية، إضافة إلى قانونيين متميزين من الجهات ذات العلاقة، وتمكّن الفريق من إعداد مشروع نظام مرّن يحوّل بما يستطيع من قضايا، ويترك الباب مفتوحًا لإصدار اللوائح والقواعد التفصيلية اللاحقة. ورُفِع مشروع النظام إلى الجهات ذات العلاقة بهدف إقراره لينتهي به المطاف في مجلس الشورى، الذي وافق عليه في 25 شوال 1423هـ الموافق 29 ديسمبر 2002م، ومن ثم في مجلس الوزراء الذي أقرّه في 16 ربيع الآخر 1424هـ الموافق 16 يونيو 2003م، ليصدر بعدها المرسوم الملكي الكريم في 2 جمادى الآخرة 1424هـ الموافق 31 يوليو 2003م بالموافقة على إصدار نظام السوق المالية.

وإبان صدور النظام، شهدت سوق الأسهم السعودية نموًا متلاحقًا، مدعومًا باكتتاب شركة الاتصالات السعودية، الذي حقق نجاحًا واسعًا، ومثل نقلة في تاريخ سوق الأسهم السعودية؛ بدت معالمها في

مقارنة الأرقام، التي حققتها السوق بنهاية عام 2003م مع الأرقام المرصودة في السنة الأولى من الألفية الثالثة عام 2001م. كان المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية في بداية الألفية عام 2001م يشير إلى 2,403 نقطة، فواصل الصعود حتى عام 2003م إلى 4,438 نقطة، وارتفع عدد الأسهم المتداولة من 691 مليون سهم في أول الألفية، إلى 5.6 مليار سهم في 2003م، وعدد الصفقات المنفذة من 605 آلاف صفقة إلى 3.8 مليون صفقة، وارتفعت القيمة الإجمالية للسوق من 84 مليار ريال إلى 597 مليار ريال عام 2003م، أرقام تتحدث بنفسها عن نفسها.

ثانيًا- أداة إصدار النظام



59 المرسوم الملكي الكريم بالموافقة على نظام السوق المالية (2003م)

وسط أجواء يسودها التفاؤل بعد اكتتاب شركة الاتصالات السعودية؛ صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/30) بتاريخ 2 جمادى الآخرة 1424هـ الموافق 31 يوليو 2003م، الذي حمل توقيع خادم الحرمين الشريفين الملك فهد بن عبد العزيز آل سعود- رحمه الله-، وتضمن المرسوم الموافقة على نظام السوق المالية، سعياً لإيجاد سوق منظمة وعادلة تعمل بشفافية وتواكب تطورات العصر، وتحقيق الأهداف المنشودة، وتعيين مجلس هيئة السوق المالية، ومباشرته صلاحياته المنصوص عليها في النظام المشار إليه فور تعيينه، لوضع الترتيبات اللازمة للعمل بالنظام عند نفاذه. وتضمن المرسوم ممارسة مجلس هيئة السوق المالية جميع صلاحيات مجلس إدارة السوق المالية إلى حين تشكيل مجلس إدارة السوق. ويظهر في الوثيقة (رقم 59) المرسوم

الملكي الكريم بالموافقة على نظام السوق المالية. كان قرار مجلس الوزراء رقم (91) وتاريخ 16 ربيع الآخر 1424هـ الموافق 16 يونيو 2003م قد صدر باعتماد نظام السوق المالية، ونص على تحويل جميع الحقوق والالتزامات والموجودات والسجلات والأموال المنقولة وغير المنقولة الخاصة بالنظام الآلي لتداول الأسهم السعودية والشركة السعودية لتسجيل الأسهم، إلى هيئة السوق المالية والسوق المالية بالتنسيق بين مؤسسة النقد العربي السعودي والهيئة، وينقل إلى السوق منسوب هاتين الجهتين، ويُنقل إلى الهيئة العاملون في إدارة الرقابة على الأسهم بمؤسسة النقد العربي السعودي.

ولم يفغل القرار عن الإشارة بشكل واضح إلى طبيعة المرحلة الانتقالية حتى تأسيس هيئة السوق المالية وتشكيل مجلسها؛ إذ نص القرار على استمرار الأوراق المالية المدرجة والمتداولة في النظام الآلي لتداول الأسهم السعودية كما هي مدرجة ومتداولة حكمًا لدى السوق عند بداية العمل بها بموجب هذا النظام. وتخضع لاحقًا لشروط ومتطلبات الإدراج، التي تصدر بموجب هذا النظام. وفي الوقت نفسه، تبقى جميع القواعد والإجراءات والتعليمات والقرارات الصادرة عن اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف المشرفتين على تداول الأسهم سارية المفعول إلى حين إلغائها أو تعديلها أو إصدار هيئة السوق المالية تشريعات بديلة بعد تأسيسها. وفي هذا إشارة لافتة إلى اهتمام المشرع في استقرار السوق واستمرار ضبطها وتنظيمها حتى لا يحدث خلل في المنظومة.

ضمنت هذه الأحكام عدم وجود فراغ قانوني؛ فالتعليمات والقرارات والضوابط، وجميع التنظيمات القديمة تستمر في السريان إلى حين إلغائها أو تعديلها أو استبدالها من هيئة السوق المالية أو بمقتضى أحكام النظام. وتستمر البنوك في أعمال الوساطة، ويظل النظام الإلكتروني للتداول يعمل كما هو، وبالتالي لن يواجه المخاطبون بالنظام (السوق، والشركات المدرجة في السوق، والمستثمرون، والصناديق الاستثمارية، والوسطاء، وغير ذلك) فراغًا تشريعيًا إلى حين تسلم الهيئة مهامها. وتظهر الوثيقة (رقم 60) قرار مجلس الوزراء باعتماد نظام السوق المالية:



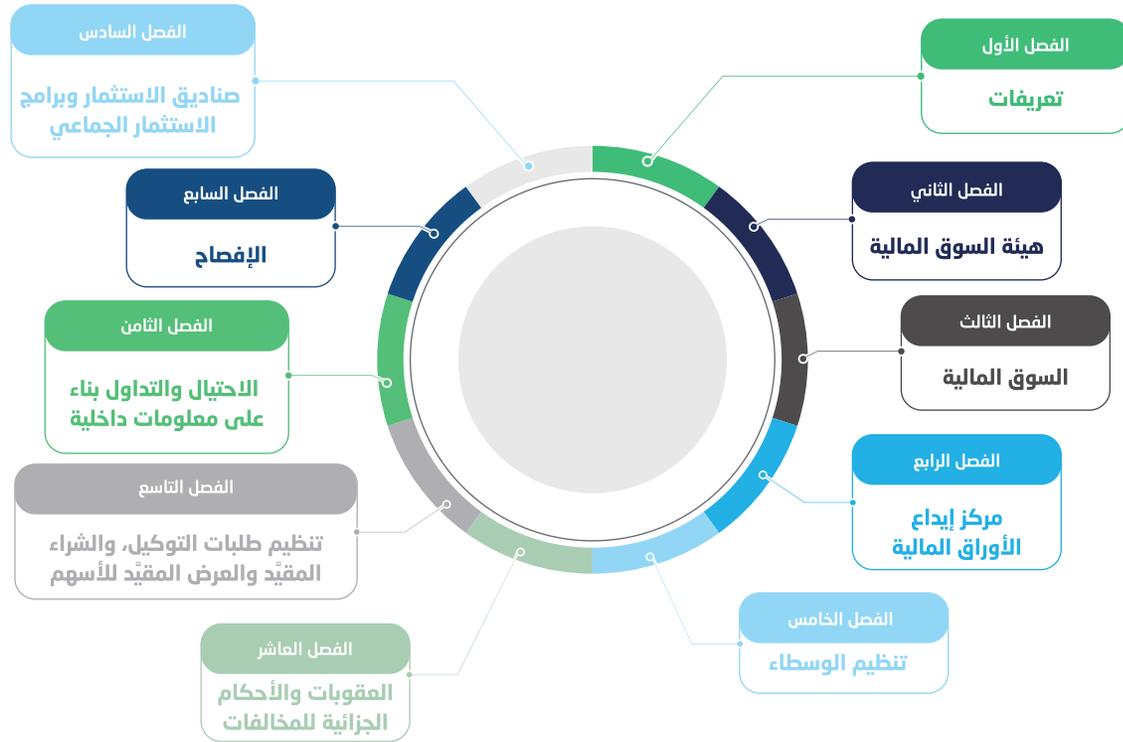
60 قرار مجلس الوزراء رقم (91) باعتماد نظام السوق المالية



60 قرار مجلس الوزراء رقم (91) باعتماد نظام السوق المالية

صيفت مواد النظام بهدف تنظيم السوق المالية وتطويرها، وتنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبة تداولاتها، ومراقبة أعمال الجهات المرخص لها من الهيئة للقيام بأعمال الأوراق المالية، إضافة إلى حماية المواطنين والمستثمرين من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة، واشتمل النظام حين صدوره عام 2003م¹ على عشرة فصول وضم (67) مادة، كما يوضح (الشكل رقم 19):

1- تجدر الإشارة إلى أن بعض فصول النظام قد تغيرت مع التعديلات التي أدخلت على النظام عام 2019م، وسنشير إليها لاحقاً.



ثالثاً- النقلة نحو المستقبل

مثّل نظام السوق المالية الجديد نقلة نوعية في مسيرة التطور، التي تنتهجها المملكة، وأتى الإطار التنظيمي الجديد للسوق المالية السعودية في ظل وضع اقتصادي شديد الإيجابية في المملكة وارتفاع قوي في أسعار الأسهم في النصف الأول من عام 2003م. يهدف النظام في جوهره إلى إعادة هيكلة سوق رأس المال بالمملكة على أسس جديدة من شأنها تعزيز الثقة به بما يضمن للمتعاملين توفير مزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في التعامل تحت إشراف هيئة السوق المالية، التي ستصبح الوارث النظامي للجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف وإدارة الرقابة على تداول الأسهم. تميز النظام الجديد بتوفير مظلة مرجعية متكاملة للسوق المالية لأول مرة في المملكة، تشمل أهم

المبادئ والأسس والنصوص، التي تغطي الجوانب المتعلقة بالسوق، من حيث تحديد الهياكل والمؤسسات الإشرافية والرقابية والتشغيلية للسوق، وتحديد الصلاحيات والمهام الموكولة لها. واهتم النظام من خلال نصوص واضحة بجوانب الإفصاح ونشر المعلومات، سواء تعلق الأمر بالسوق الأولية للإصدارات أم بالسوق الثانوية (التداول)، بالإضافة إلى نصوص واضحة للحد من استغلال المعلومات والشائعات، وأيضاً العقوبات والأحكام الجزائية بهدف تحقيق سلامة التعامل في السوق إلى أكبر حد ممكن.

ومن أبرز مزايا النظام الجديد تحديد دور ومهام المؤسسات الإشرافية والرقابية والتشغيلية الجديدة، وفصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي والتشغيلي لها، وذلك من خلال الترخيص في إنشاء مؤسسات جديدة للسوق، فئات مهام الرقابة والتنظيم والإشراف والتشريع بهيئة السوق المالية، وأوكل المهام التنفيذية والتشغيلية للسوق المالية، التي تنشأ بصفتها شركة مساهمة، لتكون الجهة المصرح لها بمزاولة العمل سوقاً رسمية لتداول الأوراق المالية في المملكة.

وفي شأن الفصل في المنازعات، التي قد تنشأ في التعاملات في السوق، نص النظام الجديد للسوق المالية على أن تُنشأ الهيئة لجنة تسمى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، وتكون لجنة الاستئناف بقرار من مجلس الوزراء، وتتمتع هاتان اللجنتان باختصاص النظر والفصل في جميع الدعاوى والمنازعات والمخالفات، التي تتعلق بالأوراق المالية، التي تقع ضمن أحكام النظام واللوائح والقواعد والتعليمات الصادرة عن الهيئة والسوق في الحق العام والخاص. واستكمالاً لتنظيم السوق، أقر النظام الجديد، إنشاء إدارة ضمن السوق تسمى "مركز إيداع الأوراق المالية" تختص بالقيام بجميع عمليات إيداع ونقل وتسوية ومقاصة وتسجيل الأوراق المالية المتداولة في السوق. ويكون المركز هو الجهة الوحيدة في المملكة المصرح لها بمزاولة هذا العمل.

وإذناً بانتقال مهام الوساطة في السوق المالية من البنوك إلى مؤسسات مرخص لها، حرص النظام على تنظيم الوسطاء والتراخيص الممنوحة لهم، مع إعطاء السوق المالية صلاحية وضع المتطلبات والشروط، التي ينبغي أن يستوفيتها أي شخص قبل الترخيص له في العمل بالوساطة.

وجاء أفراد النظام فضلاً خاضاً بصناديق الاستثمار وبرامج الاستثمار الجماعي؛ تمهيداً للانتقال للإشراف عليها من مؤسسة النقد العربي السعودي إلى الهيئة مع استمرار العمل بقواعد تنظيم صناديق الاستثمار القائمة حينها، وذلك إلى حين تولي مجلس الهيئة هذه المهمة رسمياً.

في السياق ذاته، يمكّن النظام المستثمرين ورجال الأعمال من فرص الاستثمار في سوق الأسهم، التي تشهد حركة نشيطة في التداول، إضافة إلى أن نشوء سوق مالية كبيرة في المملكة وفقاً لنظام متكامل سيكون لها دور في تنويع مصادر التمويل. بالإضافة إلى أن النظام يشجع شركات كبيرة قائمة، ولا سيما الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة. مع توقعات باجذاب السوق مدخرات الطبقة الوسطى في ظل توفير حوافز العدالة والاستقلالية.

رابعًا- أسس وقواعد النظام

تتبع النظم القانونية للإشراف على الأسواق المالية أحد نموذجين أساسيين، وفقًا لفلسفتها الحاكمة أو الأساس المنطقي المستندة إليه، وهما: نظام قائم على الجدارة ونظام قائم على الإفصاح (Discl- Sure-Based Regulation Vs Merit-Based Regulation). ويتبع كثير من دول العالم النظام القائم على الإفصاح، ومن بينها الولايات المتحدة وماليزيا وهونج كونج وسنغافورة والهند، في حين لا تزال الصين والفلبين تتبعان الأنظمة القائمة على الجدارة إلى حد ما.

ففي ظل النظام القائم على الجدارة يقع على عاتق الجهة المنظمة للسوق المالية تحديد المخاطر المتعلقة بالاستثمار، قبل الموافقة على أي اقتراح إصدار بشأن الأوراق المالية أو المنتجات الاستثمارية. ويفترض النظام القائم على الجدارة أن منظمي السوق على علم أفضل من المستثمرين، ويمكنهم تحديد مزايا المعاملات نيابة عنهم بشكل أفضل. وبذلك يتضمن سلطة مقيدة لحرية المستثمرين.

في المقابل، لا يتدخل النظام القائم على الإفصاح في آليات عمل السوق، ولا يصدر أي حكم على الأوراق المالية أو فرص الاستثمار المقدمة، لكنه يسعى فقط للتأكد من أن الوثائق ذات الصلة توفر جميع المعلومات عن الشركة وأوراقها المالية، حتى يتمكن المستثمرون من الحكم بأنفسهم على الاستثمار في الأوراق المالية المعروضة من عدمه، وبالتالي، لا يتخذ قرارات الاستثمار نيابة عن المستثمر. ويراقب المنظمون دقة الإفصاحات في ظل الأنظمة القائمة على الإفصاح فقط.

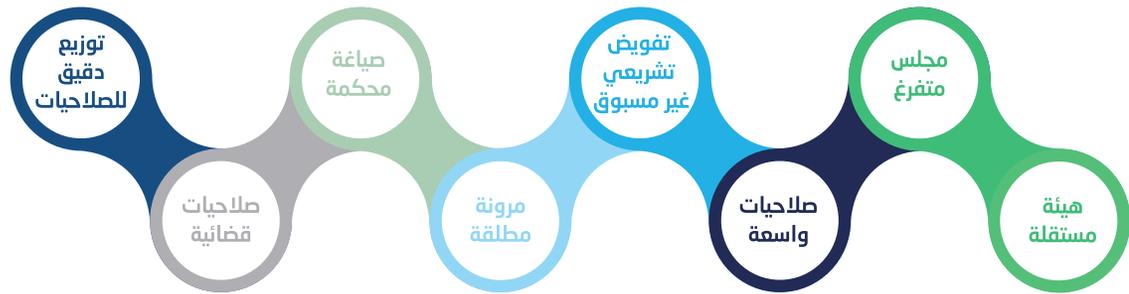
واعتمد نظام السوق المالية السعودية على فلسفة الإفصاح عن المعلومات الجوهرية للمستثمر والسوق؛ إذ ناط النظام بهيئة السوق المالية مسؤولية العمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية، وتنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور. ومن ثم، فإن الهيئة لا تتدخل في آلية السوق، وليست مسؤولة عن تحديد السعر العادل للسهم أو تغييره، ولا علاقة لها بارتفاع سعر السهم أو انخفاضه، ولا يعطي النظام الهيئة الحق في التدخل في عمل السوق أو في تحديد سعر السهم، ولا التدخل في تحديد سعر الاكتتاب أو التداول، ولكنها مُنحت صلاحية إقامة دعوى أمام اللجنة ضد أي شخص ارتكب أي ممارسات تشكل مخالفة لأي من أحكام النظام أو اللوائح أو القواعد، التي تصدرها الهيئة أو لوائح السوق.

في المقابل، للهيئة الصلاحية المطلقة في تحديد المعلومات، التي يجب الإفصاح عنها، ويحق للهيئة مقاضاة الأشخاص المسؤولين عن الأضرار الناتجة عن ضمن نشرة الإصدار بيانات غير صحيحة بشأن أمور جوهرية، أو إغفالها ذكر حقائق جوهرية يتعين بيانها في النشرة، ويحق للهيئة مراقبة ومقاضاة الأشخاص المسؤولين عن إصدار التقارير المالية الدورية إذا تبين لها قيامهم بمخالفات تتعلق بالإفصاح والشفافية.

وبموجب التعليمات الواردة في النظام ستجد الشركات نفسها مجبرة على اتباع رقابة داخلية صارمة، الأمر الذي يصب أولاً وأخيراً في خدمة هذه الشركات ونموها داخل السوق. ومثلما يشتمل نظام السوق المالية على جميع الوسائل الضرورية لحماية السوق والمستثمرين فيها من جميع الممارسات غير المشروعة في السوق، فإنه يشتمل كذلك على جميع النواحي التنظيمية، التي تختص بها هيئة السوق المالية باعتبارها جهة تنظيمية ورقابية تنظم آليات التداول والتراخيص والإشراف عليها دون التدخل في العمليات، التي تحدث داخل السوق أو آليات تنفيذها، ما يتيح للهيئة التفرغ للقيام بدورها الحقيقي في التنظيم والإشراف والرقابة.

خامساً- مميزات النظام

تفرد نظام السوق المالية عن غيره من الأنظمة في المملكة بمزايا عديدة ترجع إلى طبيعة عمل الأسواق المالية، نعدد فيما يلي بعض أوجه تفرد النظام:



20 أهم مميزات نظام السوق المالية 2003م

1- هيئة مستقلة

حرص نظام السوق المالية على ضمان استقلالية هيئة السوق المالية، التي ستشأ بموجبه، من خلال النص على ارتباطها المباشر برئيس مجلس الوزراء واستقلالها التام عن سائر الوزارات والهيئات والمؤسسات،

وتمتعها بالشخصية الاعتبارية¹، ما يشكل ضماناً لأداء الهيئة مهامها على الوجه المنشود. وضمن لها النظام الاستقلال المالي والإداري، فلهيئة طبقاً للنظام ميزانية سنوية مستقلة تقدمها لوزير المالية، بالإضافة إلى أن لها مواردها المستقلة، التي حددها النظام، وتمتد أي أموال مستحقة للهيئة على الغير أموالاً عامة. وفي الوقت نفسه، كفل لها النظام جميع الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها ووظائفها بموجب هذا النظام، وتمتع الهيئة بالإعفاءات والتسهيلات، التي تتمتع بها المؤسسات العامة، ويخضع العاملون فيها لنظام العمل.

2- مجلس متفرغ

من أوجه تفرد النظام عن باقي الأنظمة السعودية النص على تشكيل مجلس الهيئة بأمر ملكي من كفاءات متخصصة ومتفرغة بشكل كامل لأداء مهامها، فيتألف المجلس من خمسة أعضاء متفرغين من ذوي الخبرة والاختصاص، ويتقاضى هؤلاء الأعضاء رواتب ومزايا مالية يحددها الأمر الملكي، وذلك لضمان استقلاليتهم والحياد الكامل لهم، وليسوا ممثلين عن وزارات أو عن جهات أخرى، ما يدعم استقلالية المجلس إلى أبعد حد، ويضمن عدم تعارض المصالح. ويحظر على أعضاء مجلس الهيئة ممارسة أي مهنة أو عمل آخر، بما في ذلك شغل منصب أو وظيفة في أي شركة، أو في الحكومة، أو المؤسسات العامة أو الخاصة. ويحظر عليهم تقديم المشورة للشركات والمؤسسات الخاصة، ولا يحد هذا الحكم من احتمال تضارب المصالح فحسب، بل يؤكد الاستقلالية في أرفع المستويات في هيكل إدارة الهيئة، ويحدد نطاق المسؤول التنفيذي في لوائح الهيئة. ولو التفتنا الآن إلى أغلب الهيئات القائمة لوجدنا أعضاء مجلس الإدارة ممثلين لقطاعات مختلفة، وعليه فإنهم قد يحملون رسالة هذه القطاعات، وقد تتأثر قراراتهم تبعاً لذلك.

يمكن القول إن تشكيل مجلس الهيئة على ذلك النحو الجديد في وقته، جاء تأكيداً لرغبة الحكومة في استقلالية هذا القطاع؛ نظراً لاختلاف صلاحياته عن اختصاصات أي من الوزارات أو الهيئات المالية في المملكة، وكذلك استقلالية رئيس وأعضاء المجلس عن الوزارات أو الجهات، التي تمارسوا فيها ووصلوا منها إلى عضوية مجلس هيئة السوق المالية، وفي الوقت نفسه، درءاً لاحتمال تضارب المصالح أو تنازع الاختصاص، الذي أشار إليه تقرير البنك الدولي، خصوصاً أن السوق المالية ظلت تعمل نحو عقدين من الزمان تحت سلطة اللجنة الوزارية الثلاثية المكونة من محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي ووزير المالية ووزير التجارة، وتحت السلطة المباشرة للجنة الدائمة للإشراف المكونة من وكلاء الجهات الثلاث، إضافة إلى أن هذا هو الدارج في معظم الأسواق المالية العالمية.

1- أي يكون لها كيان ذاتي مستقل يهدف إلى تحقيق غرض معين، ولها حقوق وامتيازات ومسؤوليات والتزامات بموجب النظام بالقدر اللازم لتحقيق ذلك الغرض.

3- صلاحيات واسعة

لم يأت نظام السوق المالية، الذي تضمن إنشاء الهيئة تطويراً لوضع سابق، بل تأسيساً لوضع جديد، فعلى الرغم من أن المهام، التي ستعهد إلى الهيئة كان أغلبها موجوداً لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، رأى المشرع أن يكون للهيئة مجلس متفرغ للنهوض بهذه الأعباء ومتابعة التطورات؛ فتعاملات السوق المالية لا بد لها من مواكبة مستمرة، وتعديل الأنظمة ليس أمراً مرتناً، ففوّض إلى مجلس الهيئة كثير من الصلاحيات، ومن النادر في قضايا التشريع أن يفوّض إلى جهة مثل هذه الصلاحيات. في السياق ذاته، منح النظام المجلس سلطة وضع اللوائح الداخلية للهيئة، وتحديد كيفية تعيين الموظفين والمستشارين والمدققين، وأي خبراء آخرين، حسبما تقتضي الضرورة، ويحدد المجلس كيفية تنظيم وظائف الهيئة ومهامها وأعمالها وتوزيعها بين إداراتها وأقسامها الأخرى. ومنح النظام المجلس صلاحيات محددة لا يمارسها إلا المجلس بشكل مباشر، وأجاز للمجلس تفويض أي من مهامه بقرار يتعين نشره، باستثناء الصلاحيات والمهام، التي ينوطها النظام بالمجلس على وجه الحصر. وغني عن البيان أن تسمية مجلس الهيئة بهذا الاسم عوضاً عن مجلس إدارة الهيئة فيه تأكيد لما يمثله المجلس بصفته النظامية المستقلة التي تتضمن صلاحيات اعتماد اللوائح والقواعد والتعليمات، وما تمثله الهيئة من كيان تشريعي وتنظيمي، لا تتشابه فيه مع الهيئات أو الشركات أو المؤسسات التي يكون لها مجلس إدارة.

4- تفويض تشريعي غير مسبق

بعد نظام السوق المالية أكثر الأنظمة صراحة في تفويض سلطة التشريع بما يمثل سابقة متفردة في المملكة، فلم يعهد في التشريعات حدورها بهذا المستوى من التفويض؛ فبموجب النظام، لمجلس الهيئة صلاحيات واسعة في سن اللوائح الداخلية والتنفيذية وإصدار القواعد والتعليمات، وهذا أحد أوجه اختلاف نظام السوق المالية عن باقي الأنظمة السعودية؛ فقد راعى النظام في هذا التفويض طبيعة عمل الهيئة، وما تتميز به عن غيرها من الوزارات والهيئات الأخرى التي تُمنح سلطة تشريعية لإصدار لائحة أو لائحتين أو في حدود معينة جداً، في حين أن تشريعات السوق المالية لا حدود لها فلا تكفي لتنظيمها لائحة أو اثنتان، بل تتطلب عديداً من اللوائح، بالإضافة إلى تباين نوعية وخبرة وتخصصية وثقافة الأشخاص المخاطبين بالنظام وباللوائح والقواعد المبنية عليه؛ سواء أكانوا من الأشخاص الطبيعيين أم الأشخاص المعنويين، فالنظام ولوائحه وقواعده قد تخاطب المستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي، وتخاطب المواطن والأجنبي، وتخاطب عدداً كبيراً من أصحاب المهن وأصحاب المصالح. وتبرز صلاحية الهيئة في إصدار اللوائح والقواعد لمجموعة واسعة من القضايا والأمور، التي تتعلق بالسوق والأوراق المالية مثل تحديد معلومات محددة يجب على الجهات المصدرة للأوراق المالية الإفصاح عنها، وتعريف المصطلحات المختلفة الواردة في النظام، وتعد هذه الصلاحية سمة مهمة لنظام السوق

المالية. بالإضافة إلى أن هذه الصلاحية الواسعة لاعتماد اللوائح وتعريف المصطلحات الواردة في النظام من شأنها تمكين نظام السوق المالية من مراعاة الطبيعة المتغيرة لأسواق الأوراق المالية. ولا يدخل نظام السوق المالية في تفاصيل التنظيم والإجراءات، ولو فعل ذلك لأصبح تعديله أمرًا دارجًا، وهذا يتناقض مع استقرار الأنظمة، وبدلاً من ذلك، وضع النظام الإطار، الذي سيطبق فيه التنظيم، وخول الهيئة صلاحية تحديد متطلبات تنظيمية محددة في قواعد ولوائح الهيئة. وتشبه هذه الطريقة النموذج المعتمد في عدة دول غربية مثل الدنمارك، وهولندا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية.

5- مرونة مطلقة

تميز نظام السوق المالية بمرونة شديدة جعلته يستمر بالكفاءة التنظيمية نفسها منذ صدوره حتى اليوم. وترجع المرونة، التي ميزت النظام لعدة أسباب؛ من أهمها أن الفريق الذي أعد مشروع النظام أبقى بلائاً حسناً في أداء مهمته برئاسة معالي الأستاذ جواز بن عبد الله السحيمي- رحمه الله- وكيل محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي ورئيس اللجنة الدائمة للإشراف، وأول رئيس لمجلس هيئة السوق المالية، من خلال زيارات متعددة لمعظم دول العالم ومعظم الأسواق العريقة، والاطلاع على أنظمتها واقتباس أكثر المواد ملاءمة للسوق المالية السعودية؛ فجاء مشروع النظام سهلاً مرتناً محدداً للأنشطة الأساسية المطلوبة، تاركاً لهيئة السوق المالية حرية تحديد المهام التفصيلية على وجه الدقة، وتحديد الإجراءات المناسب لها، ودعمت هذه المرونة استجابة النظام لمتغيرات السوق على مدى أكثر من خمسة عشر عامًا، دون حاجة إلى تعديله طوال هذه الفترة، مع أن المخاطبين بالنظام يمثلون عديدًا من القطاعات المختلفة والمصالح المتعارضة.

أتاحت هذه المرونة لهيئة السوق المالية الاضطلاع بمهامها وصلحياتها بشكل مناسب لاتخاذ الخطوات، التي تراها مناسبة لتطوير السوق وممارسة مهام التطوير والإشراف والرقابة، ووضع اللوائح المناسبة لكل مرحلة وتعديلها استجابة للتطورات المحلية والدولية، الأمر الذي مكنها من تهيئة البنية التشريعية الأساسية وإصدار اللوائح الأولية منذ بداية تسلمها لمهامها، واستحداث غيرها تماشيًا مع خطط الدولة والأحداث المستجدة محليًا وعالميًا.

6- صياغة محكمة

صيغ النظام بلغة محكمة، ناتجة عن جهد متناسق لكوكبة من الخبراء المالية والقانونية والإدارية أسهمت في إنجاز مشروع النظام، وبدا ذلك واضحًا في المواد الأولى من النظام، فالمادة الأولى تولت اختيار المصطلحات والمفردات المالية وشرحها، ولما كان موضوع النظام هو الأوراق المالية فقد أفرد

النظام لتعريف وتفصيل الأوراق المالية المادة الثانية، وحدد بعض الأدوات، التي لا تعد أوراقاً مالية في المادة الثالثة، فجاءت نصوص النظام قاطعة مانعة، وامتاز النص بالعمومية المحكمة التي لا تدع مجالاً للاختلاف في تفسير المراد، وخلا من الاستثناءات، التي تربك قطعية أحكام النصوص. وتفرد النظام بمنح الهيئة صلاحية تعريف المصطلحات والنصوص الواردة في هذا النظام وشرحها.

7- صلاحيات قضائية

أحد أبرز السمات المتفردة في نظام السوق المالية تبيينه وجود جهة قضائية متخصصة لقضاء الأوراق المالية، وهي لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، التي نص على أن يكون أعضاؤها من مستشارين قانونيين متخصصين في فقه المعاملات والأسواق المالية، ما يضمن توافر الخبرة والمعرفة الكافية للفصل في هذه القضايا، التي يشوبها قدر كبير من التعقيد، من جهة، ويضمن وجود جهة متخصصة لهذا النوع من القضايا دون غيرها من الدعاوى الأخرى، التي تختص بها المحاكم العامة والقضاء الإداري، من جهة أخرى.

وكفل النظام للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية جميع الصلاحيات الضرورية للتحقيق والفصل في الدعوى، بما في ذلك سلطة استدعاء الشهود، والأمر بتقديم الأدلة والوثائق، وإصدار القرارات، وفرض العقوبات، ونص على تكوين لجنة للاستئناف تختص بالنظر في الاعتراضات على قرارات لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، استناداً إلى المعلومات الثابتة في ملف الدعوى، وتعد قرارات لجنة الاستئناف نهائية.

وتميز النظام كذلك بالسماح للهيئة بالجمع بين سلطات الضبط والتحقيق والادعاء؛ فمنح النظام أعضاء الهيئة وموظفيها، الذين يحددهم المجلس صلاحية استدعاء الشهود، وأخذ الأدلة، وطلب تقديم أي سجلات، أو أوراق أو أي وثائق أخرى قد تراها الهيئة ذات صلة أو مهمة لتحقيقها. ويجوز للهيئة التفتيش على السجلات وغيرها من المستندات أيًا كان حائزها، لتقرر ما إذا كان الشخص المعني قد خالف أو يوشك أن يخالف أحكام هذا النظام، أو اللوائح التنفيذية، أو القواعد الصادرة عن الهيئة، وبعد منح الهيئة صلاحية فرض العقوبات على المخالفين سابقة جديدة لم تكن موجودة لدى اللجنة الوزارية.

8- توزيع دقيق للصلاحيات

تميز النظام كذلك بأن تنظيم وتوزيع الصلاحيات يتسم بالدقة والوضوح؛ فالسلطة الرقابية والتشريعية تتولاها هيئة السوق المستقلة، في حين عهدت السلطة التشغيلية (المعمول بها قبل النظام الجديد) إلى شركة السوق المالية، التي ستنشأ خلفاً لنظام (تداول) الإلكتروني وتنتقل إليها حقوق وممتلكات الشركة

السعودية لتسجيل الأسهم.

إلا أن النقلة النوعية تمثلت في النص على منح الترخيص لمؤسسات جديدة للعمل في الوساطة في تداول الأوراق المالية في السوق، وهي خطوة مهمة في تصويب الوضع في هذا المجال بعد أن كانت الوساطة منوطة بالبنوك فقط في المرحلة السابقة.

يمكن القول إن صدور نظام السوق المالية كان نقلة نوعية في مسار التنمية الاقتصادية، وتعبيراً عن الدور المتميز للحكومة الهادف إلى تطوير مقومات الاقتصاد الوطني، فقد صدر في مرحلة فاصلة ليواكب المتغيرات الاقتصادية المتسارعة داخلياً وخارجياً، ما من شأنه تعزيز ثقة العاملين والمتعاملين بالسوق المالية في المملكة من خلال تعزيز مبدأ الوضوح والشفافية وتوفير الحماية النظامية والقانونية والعدالة في التعامل، وتوفير مرجعية نظامية شاملة للسوق تشمل المبادئ والأسس، التي تغطي الجوانب الخاصة بالسوق المالية.

الفصل الثاني: تأسيس هيئة السوق المالية

صدر نظام السوق المالية، الذي يقضي بإنشاء هيئة السوق المالية، وكانت الخطوة التالية المنتظرة تأسيس الهيئة، التي سيكون من شأنها تنظيم السوق لتعمل بشكل عادل لمنح الأطراف المتعاملة في السوق الفرص المتكافئة للاستثمار بشكل سليم.

أولاً- من النظام إلى تأسيس الهيئة

كان صدور نظام السوق المالية تهيئة لنقل مسؤوليات تنظيم السوق المالية من جهات عدة توزعت فيها المهام بين اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف ومؤسسة النقد العربي السعودي إلى هيئة جديدة تؤسس وفق صلاحيات موسعة، وحرص النظام على عدم ترك فراغ قانوني في هذه الفترة الانتقالية حين تأسيس الهيئة على النحو الذي بيناه سابقاً.

ساعد على سهولة وانسيابية إدارة الفترة الانتقالية واحد من الشخصيات المحورية، التي أسهمت في تطوير العمل المصرفي وتنظيم السوق المالية السعودية، وهو معالي الأستاذ جواز بن عبد الله السحيمي- رحمه الله- وكيل محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي آنذاك، الذي شغل في الوقت نفسه منصب رئيس اللجنة الدائمة للإشراف، وكان له دور كبير في تطويرها فنياً وتقنياً وبشرياً وتجاوز بها عديداً من المراحل الحرجة، إضافة إلى أنه كان أحد المشرفين على إعداد نظام السوق المالية.

وتضمن قرار مجلس الوزراء الصادر بشأن نظام السوق المالية نقل موظفي إدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد العربي السعودي إلى هيئة السوق المالية لينقسموا إلى مجموعتين؛ إحداهما تدير نظام (تداول) إلى حين تأسيس شركة مستقلة لإدارة السوق، والأخرى ستصبح نواة لهيئة السوق المالية فور تأسيسها، واستمر هذا الفريق في ممارسة عمله في مقره الجديد بمرج التعاونية بالرياض تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي. وفي الوقت نفسه استمر تطبيق القواعد والإجراءات والتعليمات والقرارات الصادرة عن اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف خلال هذه الفترة الانتقالية، ما ضمن الانتقال السلس لعملية إدارة وتنظيم السوق المالية إلى حين تشكيل أول مجلس للهيئة.

في تلك الفترة، دشنت مؤسسة النقد العربي السعودي مشروعاً لتدريب فريق العمل، الذي سينتقل إلى الهيئة، وتشكل من مجموعة من الشباب المعينين بعقود في الشركة السعودية لتسجيل الأسهم في حينها، إضافة إلى موظفي إدارة الرقابة على الأسهم؛ إذ تعاقدت المؤسسة مع الرابطة الوطنية لتجار

الأوراق المالية (ناسد) Nasd، من أجل تدريب هذا الفريق لرفع قدراتهم الفنية في كل ما يتعلق بعمل الهيئة باعتبارها جهة تشريعية تشرف على السوق المالية. وتعد (ناسد) إحدى الهيئات الأمريكية المتخصصة في تنظيم وإدارة الأوراق المالية، أسست عام 1939م على خلفية انهيار سوق الأسهم الأمريكية في عام 1929م؛ لتشرف على أنشطة تجار الوساطة وموظفي الأوراق المالية المسجلين في الولايات المتحدة، وفي عام 2007م، اندمجت (ناسد) مع لجنة بورصة نيويورك للأوراق المالية (نيس) لتشكيل هيئة تنظيم الصناعة المالية (FINRA).

شهدت هذه الفترة تطوير وتحديث الموقع الإلكتروني الرسمي لسوق الأسهم (تداول) لمواكبة التطورات التقنية الحديثة وتطورات السوق استعدادًا للنقلة النوعية، التي ستصاحب إشهار الهيئة. وبدأت مجموعة من الشركات العائلية في التفكير جدًّا في التحول إلى شركات مساهمة مدرجة في السوق، وكان في مقدمتها شركة (جرير)، التي أُدرجت في ديسمبر 2003م برأس مال 240 مليون ريال. وأدرجت المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي في فبراير 2004م برأس مال قدره 1.2 مليار ريال، كذلك زاد رأس مال كل من البنك السعودي للاستثمار، والبنك العربي الوطني، والبنك السعودي البريطاني، والبنك السعودي الهولندي، إضافة إلى زيادة رأس مال عشر شركات أخرى.

في معرض إجابته عن سؤال عن نقل صلاحيات تطبيق النظام خلال هذه الفترة الانتقالية عام 2003م، أكد معالي الأستاذ محمد أبا الخيل، وزير المالية السابق أن مهمة الجهاز الجديد، الذي سيطبق النظام ويرث مسؤوليات الأجهزة السابقة ستكون سلسلة وانسيابية نسبيًا بعد ما أنهت مؤسسة النقد العربي السعودي أكثر مراحل تأسيس السوق صعوبة وتعقيدًا، ما يجعل الانتقال هادئًا، خصوصًا أن المؤسسة والبنوك الوطنية أنفقت مبالغ طائلة للاستثمار في بناء أنظمة إلكترونية متطورة وتدريب عدد لا بأس به من الشباب السعودي لفرض تشغيل وإدارة أعمال تداول الأسهم.

ثانيًا- تشكيل أول مجلس للهيئة

نص نظام السوق المالية على أن يكون للهيئة مجلس يسمى "مجلس هيئة السوق المالية" يتألف من خمسة أعضاء متفرغين يعينون بأمر ملكي، وحدد النظام مدة العضوية في المجلس بخمس سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة. ويكلف المجلس بوضع اللوائح الداخلية للهيئة، ويباشر جميع الصلاحيات المنوطة بالهيئة، وفقًا لأحكام النظام.

وصدر الأمر الملكي الكريم رقم (أ / 114) في الثاني من يوليو 2004م بتشكيل مجلس هيئة السوق المالية من خمسة أعضاء هم معالي الأستاذ جواز بن عبد الله السحيمي رئيسًا لمجلس الهيئة، والأستاذ إبراهيم محمد الرميح نائبًا للرئيس، إضافة إلى عضوية الأستاذ محمد بن مغمم الشمراني والدكتور عبد

الرحمن بن عبد المحسن الخلف والدكتور عبد الله بن حسن العبد القادر. اختير أعضاء المجلس بعناية فائقة من كفاءات تحظى بالخبرات النظرية والعملية، فمعالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي رئيس المجلس كان من الشخصيات القيادية صاحبة الرؤية الاستراتيجية الواسعة، اشتهر ببراعته في اختيار الأشخاص المناسبين ومنحهم الصلاحيات للتنفيذ، وتقلد عديدًا من المناصب في وزارة المالية، وصندوق التنمية الصناعية السعودي، ومؤسسة النقد العربي السعودي. وحقق عديدًا من الإنجازات، التي تركت بصمة مؤثرة في القطاع المصرفي المالي، وكان السحيمي على رأس الفريق، الذي قاد الفترة الانتقالية بين إصدار نظام السوق المالية، وتشكيل مجلس الهيئة، ليصبح أول رئيس لمجلس هيئة السوق المالية السعودية، بعد أن اكتسب خبرة متميزة إبان رئاسته اللجنة الدائمة للإشراف قبل إصدار نظام السوق المالية. وتمكن من خلال خبراته من بناء علاقة على مستوى عالٍ مع الجهات الرقابية والقطاع المصرفي والسوق المالية في الداخل والخارج. ويقول عنه معالي الأستاذ حمد بن سعود السيارني محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي سابقًا "كان معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي هو من تولى عملية تطوير الرقابة المصرفية والإشراف على عمليات التدريب وتطوير التقنية المصرفية، بالإضافة إلى مسؤوليته عن تطوير سوق الأسهم وتطوير الأنظمة. كان- رحمه الله- نشيطاً واسع الأفق، ونجح في تطوير الأنظمة الخاصة بسوق الأسهم لمستويات متطورة جدًا، مقارنةً حتى بالأنظمة في الدول المتقدمة". وقال عنه معالي الدكتور إبراهيم بن عبد العزيز العساف وزير المالية السابق "كان هناك اتفاق على أن أفضل من يصلح لرئاسة مجلس الهيئة هو معالي الأخ جماز بن عبد الله السحيمي، فالرجل عنده طاقة وديناميكية عالية جدًا، وكان لا يتردد في التطوير، ولا سيما في شأن التقنية، إضافة إلى أنه كان يشرف على نشاط سوق الأسهم في أثناء عمله بمؤسسة النقد العربي السعودي".

أما نائب الرئيس الأستاذ إبراهيم محمد الرميح، فقد شغل منصب الأمين العام المساعد في صندوق الاستثمارات العامة وعضوية مجالس إدارات عدد من المؤسسات الوطنية المرموقة قبل تكليفه بمنصب نائب رئيس مجلس الهيئة. وتميز باقي الأعضاء كذلك بالكفاءة والخبرة؛ فالأستاذ محمد مغم الشمrani كان حاصلًا على ماجستير في الاقتصاد من جامعة دنفر في الولايات المتحدة الأمريكية، وشغل عدة مناصب في مؤسسة النقد العربي السعودي كان آخرها منصب المدير العام لإدارة الاستثمار، والدكتور عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف عمل أستاذًا للاقتصاد بجامعة الملك سعود ومستشارًا اقتصاديًا في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، والدكتور عبد الله بن حسن العبد القادر كان أستاذًا في جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ووكيلًا للجامعة، ومن رواد إعداد المعايير المحاسبية السعودية، ويضم (الشكل رقم 21) أعضاء المجلس الأول لهيئة السوق المالية:



معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي
رئيس المجلس



الأستاذ إبراهيم بن محمد الرميح
نائب الرئيس



الدكتور عبد الله بن حسن العبد القادر
عضو



الدكتور عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف
عضو



الأستاذ محمد بن مفتم الشمراني
عضو

تُبنى هذه الخبرات والكفاءات، التي تشكل منها المجلس الأول للهيئة عن الحكمة والتأني في الاختيار، وتفسر التأخر في تشكيل المجلس، فقد كان هناك توجه من القيادة بالتربيت في اختيار الكفاءات المناسبة، فالمهمة على كاهل هذا المجلس ستكون كبيرة، وتمثل نقلة تاريخية في تطور السوق المالية للمملكة. كان أمام المجلس مسؤوليات عدة تنوعت بين البناء الداخلي للهيئة، من جهة، وتنظيم وإدارة السوق المالية، من جهة أخرى. وعكف المجلس على مناقشة خطته وبرامجه المرطية، التي تشمل إصدار اللوائح والقواعد التنفيذية والتعليمات والإجراءات المنظمة لمختلف جوانب عمل السوق، التي نص عليها نظام السوق المالية، وأعطى مجلس الهيئة صلاحيات وضعها وإصدارها، وكذلك تدريب الموارد

البشرية واستقطاب الكفاءات للعمل في الهيئة، ثم التوجه نحو وضع الخطوط العريضة للبرامج التعليمية والتدريبية المكثفة الرامية إلى نشر الوعي الاستثماري في المجتمع، وتطوير الكفاءات السعودية في التخصصات المالية.

واجهت الهيئة تحديات حقيقية بالإضافة إلى تطبيق النظام منها أن تصبح السوق أداة فعالة في تحقيق تطلعات الاقتصاد السعودي، خصوصاً دعم برنامج الخصخصة والعمل على تعميق السوق والتأكد من سلامة الإفصاح والشفافية، واتخاذ عديد من المبادرات مثل الانفتاح على العالم الخارجي؛ لكي تكون سوقاً إقليمية خليجية وعربية. وكان أمام مجلس الهيئة الأول مهمة صعبة وهي مسألة التنظيم وتطبيق بنود النظام.

ثالثاً- الموارد البشرية ودورها في الانطلاق

حرص نظام السوق المالية على استمرار السوق والانتقال السلس للمسؤوليات إلى هيئة السوق المالية، وكان نقل موظفي نظام (تداول) الإلكتروني والشركة السعودية لتسجيل الأسهم وموظفي إدارة الرقابة على الأسهم إلى الهيئة كافيًا للإشراف وتشغيل السوق في المرحلة السابقة، لكنه لم يعد كافيًا للوفاء بمتطلبات المرحلة الجديدة من العناصر البشرية المؤهلة. ولم يكن اختيار تلك الكوادر المؤهلة للقيام بمهام الهيئة سهلًا؛ فالهيئة تعمل للمرة الأولى في نشاط لم يسبقها إليه أحد، وترغب في الاعتماد على كفاءات من المواطنين عالية القدرة والتخصص، ولديهم القدرة العلمية والمهنية، من ناحية، والمرونة في قبول التقنية الحديثة وتعلمها، من ناحية أخرى، ولديهم فوق هذا قدرة على تحمل مسؤولية وظائف جديدة لم يخبروها من قبل.

تمثل التحدي الأول في النادرة في تخصص القانون المالي والأسواق المالية؛ فالسوق المالية كانت مفهومًا حديثًا، والمملكة حديثة العهد به، إلا أنه مع تأسيس هيئة السوق المالية، وما اتخذته من خطوات فاعلة في تأهيل الكفاءات البشرية، ارتفع الوعي بأهمية هذا القطاع، وأصبح عنصر جذب للكفاءات. حرص مجلس الهيئة على رفع مستوى الكفاءة المهنية للعاملين الجدد بالهيئة، مع الاستفادة من خبرة المعهد المصرفي بمؤسسة النقد العربي السعودي، وبدأت هيئة السوق المالية العمل بفريق تراوح بين خمسين وسبعين موظفًا، واستعان بشباب حديث التخرج في تخصصات القانون والمحاسبة والمالية والإدارة العامة، وعملت على تدريبهم بمعرفة خبراء هيئة الصناعة المالية "فينرا" (FINRA)¹، ليصل العدد

1- تمنح (فينرا FINRA) شهادات معتمدة للمؤهلين للعمل في أسواق الأوراق المالية بعد اجتياز اختبارات متعددة، وتُعاد الاختبارات كل بضع سنوات لمواكبة التطورات في هذه الصناعة.

بنهاية عام 2006م إلى ما يقرب من 300 موظف من الشباب السعودي المؤهل. وحرص فريق العمل المختص بإعداد واستقطاب الموارد البشرية على نقل مفاهيم وفكر العمل في القطاع الخاص إلى الهيئة، سواء من حيث الرواتب أو ساعات العمل؛ لكونها تعمل على تنظيم السوق المالية، وهي ذات طبيعة ديناميكية متسارعة، وتعمل أيضًا على إدارة السوق المالية إلى حين تأسيس شركة مستقلة. ووضعت الهيئة في عام 2006م خطة الابتعاث من ضمن أهدافها لتطوير الكفاءات ونقل الخبرات والاستفادة من الممارسات الدولية، وتشكلت لجنة التدريب والابتعاث برئاسة عضو مجلس هيئة السوق المالية الدكتور عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف. وبالفعل أصدرت الهيئة قرار الابتعاث لأول مجموعة من موظفيها إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وكان من بين هؤلاء المبتعثين الأوائل الأستاذ يوسف بن حمد البليهد، الذي أصبح، فيما بعد، نائب رئيس مجلس الهيئة.

في الوقت نفسه، استقطبت الهيئة عددًا من الشباب حديثي التخرج، وعملت على تدريبهم ضمن برنامجها لتأهيل حديثي التخرج، وتلقى هؤلاء دراسة أكاديمية مدة سنة في لندن، مشفوعة ببرامج تدريب على رأس العمل في بورصة لندن، واتفقت الهيئة مع البورصة الماليزية على تدريب مجموعة أخرى مدة ثلاثة أشهر. وفي العام نفسه، سافرت مجموعة من منسوبي الهيئة إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وحصلوا على تدريب استمر أربعة أشهر، تضمن دراسة في إحدى الجامعات لمجموعة من المواد المتعلقة بالسوق المالية وأدواتها، إضافة إلى تدريب عملي في (ناسد) التي تحولت إلى (فينرا FINRA) فيما بعد.

رابعًا- اللوائح التأسيسية لتنظيم السوق المالية

واجهت الهيئة لدى تأسيسها عدة تحديات تنوعت بين متطلبات البناء الداخلي وبين مواكبة احتياجات أكبر سوق مالية بالشرق الأوسط، تحتاج إلى تنظيم ورقابة، في الوقت الذي كانت فيه السوق تعاني إشكالات فنية وتنظيمية، ومن التحديات، التي واجهتها الهيئة ضرورة الإسراع في إعداد اللوائح التنفيذية وإصدار لوائح تنظم عمل السوق في مدة لا تتجاوز 120 يومًا، ولم يكن هناك أي لوائح سابقة للسوق باستثناء بعض التعليمات والإجراءات الصادرة عن اللجنة الوزارية. ومن بين التحديات كذلك، الموازنة بين دور الهيئة التشريعي والرقابي في آن واحد حتى لا يتعارض؛ فكانت الهيئة بحاجة إلى وضع لوائح دون أن تكون مقيدة لأطراف السوق المالية، مع العمل على تطوير تلك اللوائح بمرور الوقت.

عملت الهيئة على استكمال البنية الأساسية لبيئة تنظيمية وتشريعية للسوق المالية السعودية، وذلك من خلال إصدار عدد من اللوائح والتنظيمات والقواعد التي تعزز الشفافية والإفصاح. كان لا بد من توزيع الأدوار لتعظيم الاستفادة من الموارد المتاحة لتغطية كل الجوانب. وكان نظام السوق المالية فيه من المرونة والوضوح والأدوات ما يتيح للهيئة أداء دورها واتخاذ الخطوات المناسبة لتطوير السوق.

تشكل فريق قانوني من داخل الهيئة وكُلف بإعداد اللوائح التنفيذية ذات الأولوية، التي رأى مجلس الهيئة البدء بها، وتمثلت في (لائحة طرح الأوراق المالية، وقواعد التسجيل والإدراج، ولائحة الأشخاص المرخص لهم، ولائحة سلوكيات السوق)، لتكون هذه اللوائح الأربعة بمنزلة العمود الفقري للسوق المالية. لم يأت اختيار هذه اللوائح بهذا الترتيب عشوائيًا، بل جاء وفق خطة أقرها المجلس مسابقةً لحاجة السوق، فكانت الأولوية حينها لأطراف السوق المتمثلين في الشركات، التي ترتبط بدورها بوزارة التجارة، من جهة، والمستثمرين، من جهة أخرى، كان البدء بتنظيم طرح الشركات، ومن ثم قواعد تسجيل الشركات وإدراجها في السوق المالية، يلي ذلك تنظيم أعمال الوسطاء ومؤسسات السوق ومنح التراخيص؛ لكونهم المتعاملين المباشرين مع المستثمرين، ثم يأتي تنظيم سلوكيات السوق، التي تهم المخاطبين بالنظام، سواء أكانوا شركات أم تجارًا أم مستثمرين داخل المملكة، وتحديد المخالفات، التي تستوجب الخضوع للمساءلة وتطبيق الأحكام الجزائية.

عكف الفريق على إعداد هذه اللوائح في ظل عدم استكمال البناء التنظيمي الداخلي، وانطلق الفريق في اختيار التوجه التنظيمي المتبع في إعداد اللوائح من ركيزتين مهمتين؛ أولاهما الاستفادة من تجارب الدول الأخرى، والركيزة الثانية تمثلت في استطلاع مرئيات العموم. فقد استفادت الهيئة من تجارب الدول الأخرى المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، والدول الأخرى ذات التجارب الحديثة في هذا الشأن مثل سنغافورة وماليزيا، ومن ثم، إسقاط هذه التجارب على البيئة المحلية لتجذير وسعودة هذه التجارب لتلخص إلى لوائح وقواعد تنفيذية تحقق رسالة الهيئة وأهدافها الكلية. أعد الفريق برنامج عمل أطلق عليه "CMA Blue Print"، وهو مستند يتضمن الأسس والأطر العامة لعمل الهيئة، بعد دراسة القواعد واللوائح من تجارب الدول الأخرى، التي تباينت في فلسفتها بين اتجاه المبادئ واتجاه القواعد؛ فعلى سبيل المثال يعتمد التوجه التنظيمي في المملكة المتحدة على وضع مبادئ استرشادية عامة، في حين يتمثل النموذج الأمريكي في الاعتماد على لوائح وقواعد موسوعية بالغة التفصيل، ولكل منهما مزايا وعيوب؛ فالمبادئ الاسترشادية مثلما في النموذج البريطاني تقلل من البيروقراطية وتمنع تضخم اللوائح، في حين أن وضع القواعد الموسوعية، كما في التجربة الأمريكية، هو بلا شك أكثر وضوحًا ما يقلل من سوء الفهم ويمنع العشوائية وعدم الموضوعية في التطبيق. وقد أخذت الهيئة باتجاه المبادئ وليس القواعد الموسوعية؛ رغبةً في تجنب التنظيم المفرط.

في غضون ثلاثة أشهر من تشكيل مجلس الهيئة، وفي الرابع من أكتوبر عام 2004م، اعتمدت الهيئة ثلاث لوائح: لائحة طرح الأوراق المالية، وقواعد التسجيل والإدراج، ولائحة سلوكيات السوق، إضافة إلى قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها (الوثائق رقم 61 إلى 64)، وأجلت لائحة الأشخاص المرخص لهم ولائحة أعمال الأوراق المالية إلى وقت لاحق.



62 قرار اعتماد قواعد التسجيل والإدراج



61 قرار اعتماد لائحة طرح الأوراق المالية



64 اعتماد قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها



63 قرار اعتماد لائحة سلوكيات السوق

دار نقاش داخل المجلس حول ترتيب إصدار اللوائح، وجاء الاتفاق على البدء بهذه اللوائح وأن لها الأولوية على لائحة الأشخاص المرخص لهم أو لائحة أعمال الأوراق المالية؛ وذلك أن البنوك في هذه الفترة كانت لا تزال تعمل بمهمة الوساطة، وفق القواعد التنفيذية، التي أقرتها الجهات التنظيمية في المرحلة السابقة، فلم تكن الحاجة ملحة لتغيير هذه القواعد في الحال، في حين كان كثير من الشركات في انتظار صدور لائحة طرح الأوراق المالية وقواعد التسجيل والإدراج في هذه الفترة، وبالتالي اتفقت الآراء على أن لهايتين الأولوية.

وكانت لائحة سلوكيات السوق من بين اللوائح ذات الأولوية لتنظيم عمليات التداول ومواجهة السلوكيات غير المشروعة، وبمطالعة أحد محاضر اجتماعات اللجنة الدائمة للإشراف قبيل اعتماد نظام السوق المالية¹، نجده يتضمن اطلاع اللجنة على مضمون كتاب من مدير عام الإدارة العامة للشركات بوزارة التجارة² في شأن توجيه معالي وزير التجارة بضرورة المبادرة إلى اقتراح عقوبات وجزاءات مناسبة لمعالجة بعض مخالفات عمليات تداول الأسهم، وطلب معاليه رفع هذه الاقتراحات إلى اللجنة الوزارية، وخلصت اللجنة الدائمة للإشراف إلى أنه نظرًا لاقتراب اعتماد النظام، الذي عالج مثل هذه المواضيع، وتخصيصه فصلًا كاملًا للمخالفات، التي تحدث في السوق، وتحديده صراحة للفرامات والجزاءات والعقوبات المناسبة حيالها، ومنحه صلاحيات واسعة لهيئة السوق المالية لإصدار قواعد ولوائح تفصيلية لتنظيم هذه الجوانب، فإنه من المناسب الانتظار إلى حين اعتماد النظام وصدور اللوائح المنظمة للسوق، التي تُعني عن إصدار ضوابط أو تعاميم جديدة في ذلك الوقت. ولتذكّر أن قرار مجلس الوزراء قد نص على استمرار تعليمات وقرارات اللجنة الوزارية حتى يصدر بشأنها قرار عن مجلس الهيئة، وبطبيعة الحال، فإن كل لائحة أصدرتها الهيئة كانت تلغي ما قبلها من تشريعات صدرت عن اللجنة الوزارية. وهذا يدلنا على أن السوق بالفعل كانت في انتظار اعتماد لائحة سلوكيات السوق، ومن ثم، يفسر وضع المجلس لها في قائمة اللوائح الأولى. ويمكن الاطلاع على محضر الاجتماع المشار إليه في الوثيقة (رقم 65):

1- يوم الأربعاء 1324/11/19 هـ الموافق 2003/1/22م.

2- المؤرخ في 1323/10/18 هـ الموافق 2002/12/22م.



65 محضر اجتماع لجنة الإشراف ليوم الأربعاء 2003 / 1 / 22م



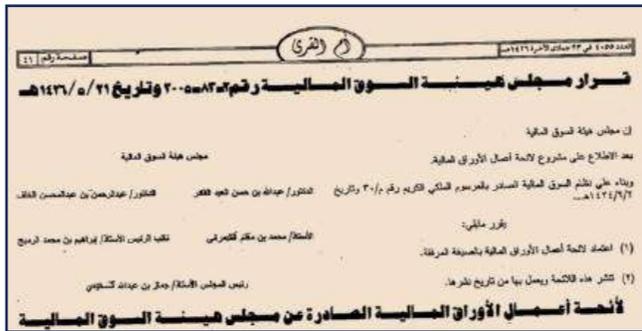
65 محضر اجتماع لجنة الإشراف ليوم الأربعاء 2003 / 1 / 22م



65 محضر اجتماع لجنة الإشراف ليوم الأربعاء 2003 / 1 / 22م



66 قرار اعتماد لائحة الأشخاص المرخص لهم عام 2005م



67 قرار اعتماد لائحة أعمال الأوراق المالية عام 2005م

وقبل مرور عام على تشكيل المجلس، اعتمدت الهيئة لائحة الأشخاص المرخص لهم (وثيقة رقم 66)، ولائحة أعمال الأوراق المالية (وثيقة رقم 67) في 28 يونيو عام 2005م، وبالتالي تعديل قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها. وتحدد لائحة أعمال الأوراق المالية أنشطة الأوراق المالية، التي تشمل التعامل، والترتيب، والإدارة، وتقديم المشورة، إضافة إلى الحفظ، في حين تتناول لائحة الأشخاص المرخص لهم الأطر القانونية والإجرائية المتعلقة بتحديد إجراءات وشروط الحصول على الترخيص لمزاولة أعمال الأوراق المالية، وشروط استمرار الترخيص أو التسجيل، وبيان قواعد السلوك التي يجب على الأشخاص المرخص لهم الالتزام بها.

وخلال اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الذي عُقد في نوفمبر 2005م، تحت شعار (السوق المالية السعودية: الواقع والمأمول)، أكد معالي الأستاذ جواز بن عبد الله السحيمي - رحمه الله - أن الهيئة ستواصل العمل على إعداد اللوائح التنفيذية لنظام السوق المالية، وأن هناك مشاريع قائمة لأربع لوائح مهمة وهي: لائحة صناديق الاستثمار، ولائحة صناديق الاستثمار العقاري، ولائحة حوكمة الشركات، ولائحة الاندماج والاستحواذ. وبحلول عام 2006م، صدرت لائحة صناديق الاستثمار العقاري في 15 يوليو 2006م، ثم التعليمات الخاصة بإعلانات شركات المساهمة المدرجة في 12 أغسطس 2006م، تليها لائحة حوكمة الشركات في 12 نوفمبر 2006م، ثم لائحة صناديق الاستثمار في 24 ديسمبر 2006م. وبعد صدور واستقرار اللوائح الأساسية، بدأ الفريق خطة العمل على ما تبقى من لوائح وقواعد لاستكمال البنية التشريعية والتنظيمية للسوق المالية.

استندت اللوائح التنفيذية إلى نظام السوق المالية والأحكام الواردة فيه، وكان إعداد اللائحة يمر بمرحلتين أساسيتين: دراسة لوائح الدول الأخرى واستخلاص أبرز المفاهيم والاتفاق عليها بما يتوافق مع النظام، ثم إعداد اللائحة وصياغتها. ويروي الدكتور عبد الله بن حسن العبد القادر عضو مجلس الهيئة السابق أن فريق

إعداد اللوائح كان يستمر في العمل أكثر من 16 ساعة يوميًا. واستعان بأفضل الخبرات الدولية، وحرص على استشارة الإدارات الأخرى في الهيئة ومناقشة كل مادة على حدة، سواء من الناحية القانونية أو من ناحية التنفيذ أو الناحية الشرعية، خصوصًا في شأن أنواع المشتقات المالية وما إليها، التي تركت مسؤولية تحديدها إلى مجلس الهيئة. وحرص الفريق أيضًا على إجراء المشاورات، سواء مع القطاع الخاص أو الجهات التي كانت الهيئة تعمل معها جنبًا إلى جنب مثل مؤسسة النقد العربي السعودي ووزارة المالية ووزارة التجارة أيضًا. كانت الهيئة من أوائل الجهات، التي صدرت لوائحها وقواعدها باللغتين العربية والإنجليزية، مع الحرص على التبسيط والوضوح ليسهل على غير المختصين في الأسواق فهمها. اتجهت الهيئة كذلك إلى استقطاب مرثيات المختصين والمهتمين وجميع الجهات والأطراف ذات العلاقة تطبيقًا للمادة الخامسة من نظام السوق المالية، التي تجيز نشر مشاريع اللوائح والقواعد قبل إصدارها؛ لذا حرص مجلس الهيئة على نشر المشروعات الأولية للوائح، التي يصدرها على موقع الهيئة من أجل استطلاع آراء وملاحظات المعنيين بشأنها قبل إقرارها، مع تأكيد أن جميع الآراء والملاحظات ستكون محل العناية والدراسة لفرض اعتماد الصيغة النهائية للائحة. وكانت الهيئة من أوائل الجهات، التي اعتمدت استطلاع مرثيات العموم.

ونظرًا لحدائفة فكرة النشر للعموم، كان هناك في أول الأمر تخوف داخل المجلس من تطبيقها، خشية أن يواجه مشروع اللائحة معارضة من جهات أخرى، ما قد يعوق الهيئة ومجلسها من تنفيذ نظام السوق المالية، وبعد مناقشات داخل المجلس رجحت كفة النشر؛ لأن مجلس الهيئة رأى في أطراف السوق شركاء وجب استطلاع آرائهم في شأن اللوائح والقواعد والتعليمات.

الفصل الثالث: إرساء دعائم الرقابة والتقاضي

منح نظام السوق المالية الهيئة صلاحيات واسعة تتعلق بالتحقيق والتفتيش، وإيقاع العقوبات على المخالفين، وخصص جهة أخرى للفصل في المنازعات، التي قد تنشأ داخل السوق المالية، سواء بين إدارة السوق المالية وأعضاء تلك السوق، أو بين أعضاء السوق أنفسهم، أو بين أعضاء السوق والمتعاملين، فنص على إنشاء لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولجنة الاستئناف. وبعد تأسيس الهيئة ووضع اللوائح الأساسية لتنظيم السوق، اتجهت الهيئة إلى تفعيل اللوائح، من ضبط لسلوكيات السوق، ومعالجة شكاوى المستثمرين، وتشكلت في هذه الفترة لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية وبدأت في ممارسة مهامها القضائية.

أولاً- ضبط سلوكيات السوق المالية

مع نشأة الهيئة، كانت السوق المالية تعاني عدم النضج لدى بعض المتداولين والمشاركين في السوق، وغياب ثقافة سلوكيات السوق الصحيحة في هذه السوق الناشئة، ما مثل تحديًا كبيرًا أمام الهيئة في بداية تأسيسها، وكان من شأن استمرار هذه السلوكيات زعزعة الثقة بالسوق المالية. وكما ذكرنا، سارعت الهيئة إلى إصدار لائحة سلوكيات السوق، وكانت من بين اللوائح الأولى، التي أقرها مجلس الهيئة، ووضعت اللائحة بفرض تحقيق العدالة والشفافية في معاملات الأوراق المالية، وحماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب.

جاءت اللائحة لتجزم سلوكيات لم يكن كثير من المتعاملين وقتها في السوق يتصورون أنها سلوكيات خاطئة، بل كانت سلوكيات طبيعية متوارثة من الفترات السابقة على إنشاء الهيئة، ومن هذه التصرفات على سبيل المثال التأثير في سعر الافتتاح بوضع طلبات بيع أو شراء على الأسهم قبل فتح السوق ثم إلغائها لترك انطباع بارتفاع الطلب أو العرض، ومثل هذه التصرفات كان بعض المتداولين يعدونها تصرفات طبيعية مرتبطة بالتداول لا تضر بالسوق.

ومن بين أنواع المخالفات، التي ظهرت في بداية عمل الهيئة تلك المتعلقة بوجود شخصين تربطهما علاقة واحدة، يشتري أحدهما عددًا من الأسهم من الشخص الآخر بفرض زيادة تداول السهم، التي قد تصل بالتداول اليومي إلى عشرين ضعفًا، وبمراجعة هذه التداولات يتبين أن عدد الأسهم نفسه ينتقل من

شخص إلى آخر عدة مرات؛ بقصد إيهام المتداولين بوجود نشاط على السهم، فيزداد الطلب عليه ويرتفع سعر السهم، فيبيع هذا الشخصان الأسهم بأسعار مرتفعة. انحصرت العقوبات في البداية في الغرامات واسترداد المكاسب غير المشروعة، في الوقت الذي كان التلاعب وأساليبه كثيرة، والمبالغ التي يجري فيها التلاعب كبيرة جدًا، وكان هناك نوع من اللامبالاة بالغرامة المالية، مقارنة بما يحصل عليه المتداولون من أرباح في السوق؛ يرجع ذلك إلى أن نظام السوق المالية قد نص على غرامة لا تتجاوز مئة ألف ريال، ولم يكن هذا المبلغ يمثل شيئاً في ظل حجم التداولات الكبير¹.

وفي مراحل لاحقة، عززت هيئة السوق المالية دورها في مراقبة السوق وضبط أداء المتداولين وتعاملاتهم، وجاء ذلك بالتزامن مع إيقاع عدد من العقوبات حسب لوائح وأنظمة الهيئة، وشملت العقوبات المنع من التداول والغرامات المالية وغيرها من عقوبات أسهمت في إعادة بناء الثقة بالسوق السعودية، والأسهم المدرجة فيها بما يؤكد توجه الهيئة إلى تحقيق المعايير العالمية في تطبيق الشفافية وتكريس النظام المؤسسي في السوق. وكان هذا التوجه الذي تبنته الهيئة ضد المخالفين والمتلاعبين في سوق الأسهم السعودية، وقدرتها على التعامل مع الحدث بشكل مباشر عبر الإعلان عن هؤلاء المخالفين وبث الخبر سريعاً بما يحقق مطالب أكثر المتداولين، وهو اتجاه يدعم بقوة قدرة السوق على تبني عديد من المبادرات الداعمة لتحقيق أمن السوق المالية والاستثمارية بما يدعم جذب أموال أكبر. تمثلت الفلسفة وراء ضبط السوق المالية في أن أغلبية المستثمرين في الأسواق المالية يفضلون الأسواق الأكثر تنظيمًا وانضباطًا، ويبحثون عن أسواق تتحكم فيها القوانين المعلنة مسبقًا، وعن الجهات التنظيمية، التي تطبق الأنظمة والقوانين، حيث تكون البيئة الاستثمارية ذات مصداقية عالية لاستقطاب رؤوس الأموال من الشريحتين الفردية والمؤسسية، ولا سيما أن هاتين الشريحتين تستهدفان الثقة والأمان في تعاملاتهما المالية في سوق الأسهم السعودية.

واجهت الهيئة في بداية عملها تحديات بشأن إرساء القناعة بأن جرائم التلاعب والاحتيال في السوق لا يمكن إثباتها بأساليب وأدلة الجرائم العادية نفسها، وإنما يمكن اللجوء إلى القوانين، وقد نجحت الهيئة في نهاية المطاف في ترسيخ مفهوم أن القوانين الظرفية هي الأساس في إثبات هذا النوع من الجرائم. وعلى الرغم من اتساع آليات الإثبات في قضايا الأوراق المالية، التي منحها النظام - ومن بينها البيانات الإلكترونية، أو الصادرة من الحاسوب، وتسجيلات الهاتف، ومراسلات جهاز الناسوب (الفاكس)، والبريد الإلكتروني وغير ذلك-، يظل وجوب ثبوت الجريمة في هذه القضايا على الوجه المتيقن، فلا يُكتفى فيها بالظنون والانطباعات ما لم تُؤسس على دليل ثابت.

1- سعت الهيئة إلى تلافى هذا القصور في تعديل النظام الأخير عام 2019م، إذ ارتفع الحد الأقصى للغرامة إلى خمسة ملايين ريال.

ومما يروى في هذا الصدد، أن فريق الرقابة في الهيئة لاحظ تداولاً كبيراً لسهم إحدى الشركات، وجرى تحليل كمية ضخمة من الأوامر، وخلال التحقق، استمع الفريق إلى عدد كبير من المكالمات الهاتفية بين المتداولين والوسطاء، وورد في إحدى المكالمات محادثة بين اثنين، قال أحدهما "إيش رأيك نشقلها؟" ورد عليه الآخر: "يلا نشقلها"، يقصدان رفع سعر الأسهم، وكانت هذه المكالمة دليلاً مهمًا استند إليه فريق الرقابة بثبوت المخالفة، وفيما بعد، جرى إعداد واعتماد دليل إجراءات، يشمل آليات التحري والتحليل وخطة البحث ونماذج الاستجواب والأسئلة وطرق الاستجواب، لكي يستطيع كل ملتحق جديد بالهيئة الإلمام بأساليب العمل. والخطوة التالية كانت إعداد دليل الفرامات بحيث لا يُعاقب على الفعل نفسه بعقوبات مختلفة، فوُضع الدليل الإرشادي للسلوك والمخالفة وحساباتها، وفق أوزان معينة، وألزم الفريق بالعمل بالتوافق مع الدليل.

وتعد جرائم السوق المالية في أغلبها جرائم خطر، وليست جرائم ضرر. وجرائم الخطر تقع حتى لو لم ينتج منها ضرر؛ فإذا ما ارتكب شخص ما جريمة التضليل بشأن ورقة مالية على سبيل المثال، فإن هذه الجريمة تثبت حتى لو لم يتضرر بها أي إنسان. وتعد جرائم السوق المالية أيضًا من الجرائم الخفية الذكية، التي يمارسها أناس يبلفون حدًا كبيرًا من المهارة والتفنن في التحايل على النظام، وهناك صعوبة في حصر التصرفات المخالفة، لأنها دائمة من التصرفات المبتكرة، مع أنه جعل للهيئة حرية تصنيف بعض التصرفات بأنها مجرمة.

وتُصنّف جرائم السوق المالية إلى جرائم ذات صلة بالمعلومات، وجرائم أخرى متعلقة بالسلوك. وتنقسم الجرائم المتعلقة بالمعلومات إلى جريمة إفشاء الأسرار المهنية، وجريمة التصريح بالبيانات غير الصحيحة وبت الشائعات، وجريمتي الإفصاح عن المعلومات الداخلية أو التداول بناء عليها، في حين تشمل الجرائم المتعلقة بالسلوك مزاوله أعمال مهنة الوساطة دون ترخيص، وإعاقة مراقبي هيئة السوق المالية، وجريمتي التوسط في عمليات غسل الأموال أو تمويل الإرهاب وعدم الإبلاغ عنها، وجريمة التلاعب بالسوق أو المضاربة غير المشروعة. ويوضح (الشكل رقم 22) تصنيف جرائم السوق المالية:



ثانيًا- جهات التقاضي في منازعات الأوراق المالية

نص نظام السوق المالية على أن تُنشئ الهيئة لجنة تسمى (لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية) يُعَيَّن أعضاؤها بقرار من مجلس الهيئة، ونص النظام على تكوين لجنة الاستئناف بقرار من مجلس الوزراء، وهو ما يعد امتدادًا لضمان حق المترافعين في منازعات الأوراق المالية في الحصول على جملة من الضمانات، من ضمنها حق التقاضي على درجتين، بحيث يُمكن للطرف الذي لم يسجل قناعته بقبول القرار الصادر عن لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية (محكمة أول درجة) أن يرفع النزاع إلى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية (محكمة درجة ثانية) ذات تشكيل مختلف عن الدرجة الأولى. وتنتظر اللجنة في طلبات استئناف قرارات لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية المقدمة خلال ثلاثين يومًا من تاريخ الإبلاغ بقرارات لجنة الفصل، وتعد قرارات لجنة الاستئناف نهائية.

وبذلك حدد نظام السوق جهات التقاضي في منازعات الأوراق المالية، وهي لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، ولجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية. وكفل النظام لهاتين اللجنتين التمتع بالاستقلالية التامة في اتخاذ القرارات وإصدار الأحكام المتوافقة مع صيغة الأنظمة واللوائح الصادرة، وأصبحت هاتان اللجنتان، حسب مواد النظام، هما جهتا التقاضي المعنيتان بالفصل في القضايا بين أطراف النزاع من المستثمرين، وشركات الوساطة المالية، والجهات التنظيمية والتنفيذية للسوق على حد سواء.

1- في التعديلات اللاحقة لنظام السوق المالية عام 2019م، أصبح تعيين أعضاء لجنتي الفصل والاستئناف بموجب أمر ملكي.

1- لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية

أصدر مجلس هيئة السوق المالية في 27 فبراير عام 2005م قراره القاضي بإنشاء أول لجنة للفصل في منازعات الأوراق المالية، وتضمن القرار تعيين ثلاثة أعضاء في اللجنة: المستشار الدكتور محمد بن عبد الله المرزوقي رئيساً، وعضوية المستشار الدكتور خالد بن حسن ناصر، والمستشار الأستاذ سعود بن عبد الرحمن الشمري، ونص قرار المجلس على أن تكون مدة عضوية أعضاء اللجنة ثلاث سنوات. وتتضمن الوثيقة (رقم 68) قرار مجلس هيئة السوق المالية بإنشاء لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية.



68 قرار مجلس هيئة السوق المالية بإنشاء لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية

راعى مجلس الهيئة عند اختيار أعضاء لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية تمتعهم بالتخصص والخبرة في فقه المعاملات والأسواق المالية والقضايا التجارية والأوراق المالية، وذلك حسبما نص عليه نظام السوق المالية. ومن الجدير بالذكر، أن (لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية) تتمتع بصلاحيات واسعة للنظر في جميع النزاعات المتعلقة بالأوراق المالية؛ إذ تختص بالفصل في المنازعات، التي تقع في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ولوائح السوق وقواعدهما وتعليماتهما في الحق العام والحق الخاص. وتملك اللجنة جميع الصلاحيات الضرورية للتحقيق والفصل في الشكوى أو الدعوى، بما في ذلك سلطة استدعاء

الشهود، وإصدار القرارات، وفرض العقوبات، والأمر بتقديم الأدلة والوثائق. باشرت لجنة الفصل النظر في عديد من القضايا، وأصدرت القرارات اللازمة فيها، سواء في الدعاوى المدنية أو الإدارية أو الجزائية منذ بدء عملها. وكان عدد القضايا الواردة في البداية منخفضاً، ويعود السبب في ذلك إلى غياب الوعي بوجود اللجنة واختصاصها، واستمر المتعاملون في رفع الدعاوى أمام اللجنة المصرفية، كما كان الحال في ظل اختصاص البنوك بمهمة الوساطة قبل نقل هذه المهمة لشركات الوساطة، واستمر التداخل بين لجنة الفصل واللجنة المصرفية، حتى وضعت الهيئة حدًا فاصلاً

يبين الأعمال المصرفية والاستثمارية، لتكون منازعات الأسواق المالية من اختصاص هيئة السوق المالية، واقتصر دور اللجنة المصرفية على المنازعات المتعلقة بالأعمال البنكية. ومع الوقت بدأت اللجنة تلاحظ تأثير أحكامها في السوق، وصار تطوير الأنظمة التقنية لدى أطراف السوق كافة انعكاسًا لأحكامها؛ إذ تعلق أكثر القضايا، التي رفعت أمام اللجنة في بداية عملها بقضايا بيع بالهامش، وتسهيلات بنكية، وقضايا تقنية، نظرًا لتوسع البنوك إبان فترة عملها بالوساطة في تقديم تسهيلات في صورة أسهم، ما أدى إلى مشكلات عديدة، وواجه بعض البنوك مشكلات تقنية اضطرتها لتحديث أنظمتها والتعاقد مع أفضل مزودي برامج الحماية، وبعدها بفترة توقفت القضايا التقنية.

في بداية عمل اللجنة لم تكن هناك مبادئ سابقة مستقرة، بحيث يمكن الإشارة إليها أو البناء عليها، وأسهمت اللجنة في إصدار قرارات لحل النزاعات المنظورة أمام اللجنة بالرجوع للقواعد العامة المتعارف عليها. حاولت اللجنة في قراراتها استخلاص النظريات، التي تساعد في إرساء مبادئ العدالة والتعويض في شأن المخالفات أو الأخطاء، التي تقع أثناء عملية التداول بين الوسيط وبين العملاء، سواء أكانت متعلقة بأسهم أم صناديق استثمارية أم أي موضوعات أخرى قد تنطوي على الأضرار بشكل مباشر أو غير مباشر. فعلى سبيل المثال، ذكر النظام التعويض ولكنه لم يحدد كيف يكون التعويض إلا في نقاط معينة، ولكون السوق في الغالب لا تستقر على سعر، وقد تتغير خلال ساعات، وآلية التعويض ترتبط بالاستثمار القائم على عوامل العرض والطلب في السوق، فكان لا بد من آلية تتوخى اللجنة فيها الدقة قدر الاستطاعة والحرص على أن يجبر التعويض الضرر الواقع على المتضررين؛ لذا كان التعويض من أول الأشياء التي ركزت اللجنة عليها.

أقرت اللجنة التعويض عن فقدان الاستثمار أي حبس المال في المحفظة وعدم دفعه لصاحبه للاستثمار فيه، وهو نوع من الضرر غير المباشر، فيكون من حق الشخص أخذ المبلغ، إضافة إلى التعويض عن الاستثمار وفق آلية معينة، مرتبطة بالفرصة الضائعة عن الاستثمار في السوق المالية، وبذلك كانت أول جهة تعوض بالمال عن حبس المال. وفيما يتعلق أيضًا بألية أدلة الإثبات أمام اللجنة، منح النظام اللجنة حرية كبيرة في الأخذ بكل الأدلة، سواء أكان دليلًا مكتوبًا أم دليلًا إلكترونيًا أم كالمادة أم قرينة من الفرائن.

2- لجنة الاستئناف

نص نظام السوق المالية على إنشاء لجنة الاستئناف، وتعيين أعضائها الثلاثة بقرار يصدر من مجلس الوزراء¹، يمثلون وزارة المالية، ووزارة التجارة والصناعة، وهيئة الخبراء في مجلس الوزراء. وتكون مدة التعيين ثلاث

1- في التعديلات اللاحقة لنظام السوق المالية عام 2019م، أصبح تعيين أعضاء لجنتي الفصل والاستئناف بموجب أمر ملكي.

سنوات قابلة للتجديد، باشرت لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية مهامها عقب صدور قرار مجلس الوزراء رقم (222) وتاريخ 25 سبتمبر 2005م القاضي بتشكيل أعضاء اللجنة للدورة الأولى برئاسة المستشار أحمد بن محمد الخويطر، ممثلًا عن وزارة المالية، وعضوية المستشار الأمير عبد الرحمن بن محمد بن عياف آل مقرن، ممثلًا عن هيئة الخبراء بمجلس الوزراء، والمستشار فلاح بن علي المنصور، ممثلًا عن وزارة التجارة والصناعة (وثيقة رقم 69).



69 قرار مجلس الوزراء بتشكيل لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية

ويروي المستشار أحمد بن محمد الخويطر بعض الصعوبات، التي واجهت عمل اللجنة في بداية عملها، فقد عُرضت على اللجنة مجموعة من القضايا، التي لم يكن لها سوابق أو أحكام قضائية مشابهة في القضاء السعودي، ما استدعى القيام بالبحث والتقصي عن حلول لها في المراجع الفقهية الكبرى للنظر فيما يمكن تطبيقه منها، سواء من القواعد الفقهية المعتمدة ومن ضمنها القواعد الخمس الكبرى وقواعد ابن رجب وغيرها، أو القواعد الأصولية المعروفة في أصول الفقه، وقد استغرق ذلك من أعضاء اللجنة وقتًا وجهدًا ليس بالقليل.

وبموجب نظام السوق المالية، يحق للجنة الاستئناف رفض النظر في القرارات، التي تُصدرها لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، أو تأكيد هذه القرارات، أو إعادة النظر في الدعوى من جديد استنادًا إلى المعلومات الثابتة في ملف الدعوى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، وإصدار القرار، الذي تراه مناسبًا في موضوع الشكوى أو الدعوى. وتعد القرارات الصادرة عن لجنة الاستئناف في هذا الشأن قرارات نهائية، غير قابلة للطعن فيها. وقد باشرت لجنة الاستئناف النظر في عديد من القضايا.

وتتعدد أنواع الدعاوى، التي تنظرها لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية؛ فهناك **الدعوى الجزائية**: التي تقام ضد المخالفين لأحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، ولوائح السوق، وقواعدهما وتعليماتهما؛ للمطالبة بالحق العام، **والدعوى المدنية**: التي تقام بين المتعاملين في الأوراق المالية في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، ولوائح السوق، وقواعدهما وتعليماتهما؛ للمطالبة

بالحق الخاص، مثل المستثمرين فيما بينهم، أو ضد الأشخاص المرخص لهم، أو فيما بين الأشخاص المرخص لهم، **والدعوى الإدارية**: وهي دعوى التظلم من القرارات والإجراءات الصادرة عن هيئة السوق المالية، أو السوق.

ثالثاً- معالجة شكاوى المستثمرين

في السنوات الأولى من عمرها، عملت الهيئة على تلقي شكاوى المستثمرين، وفق إجراءات محددة واضحة، من خلال توفير وتهيئة الإمكانيات المناسبة المتمثلة في استقبال أصحاب الشكاوى في مقر الهيئة، أو على موقعها الإلكتروني على الإنترنت، أو عن طريق الفاكس أو البريد، وبعد دراسة الشكاوى ومراجعتها والتأكد من اختصاص الهيئة بالنظر فيها، تعمل الهيئة على الاتصال بالأطراف ذوي العلاقة بالشكوى من أجل تسويتها، وفق آليات وإجراءات محددة.

قامت استراتيجية الهيئة في معالجة الشكاوى على ثلاث ركائز: تتمثل الركيزة الأولى في توعية مقدمي الشكاوى أنفسهم، فبعضهم لا يعرف ما حقوقه وما يدخل وما لا يدخل فيها، وبعض المتقدمين بالشكاوى في هذه الفترة كان متردداً في تحديد الجهة التي يتوجه إليها بخصوص شكواه، ولا يدري إن كانت الهيئة هي الجهة الصحيحة لهذه الشكاوى أم يفترض به التوجه لجهة أخرى، لذا كانت التوعية ركيزة أساسية في غاية الأهمية. أما الركيزة الثانية فكانت الاجتهاد في التسوية الودية دون اللجوء إلى القضاء، حاولت الهيئة أن تكون وسيطاً بين المشتكي والمشتكى عليه، فتعمل على التقاء الطرفين وتسمع منهما، وتحاول التوفيق بين الآراء والوصول لاتفاق أو تسوية تُفني بها الأطراف عن الوصول إلى مرحلة التقاضي. ونأتي إلى الركيزة الثالثة وهي توفير وتنويع الوسائل، التي يمكن من خلالها للمشتكي تقديم شكواه لتسريع الإجراءات.

في الوقت نفسه، عملت الهيئة على إصدار الإشعارات والإخطارات للمشتكين، وذلك في حال تعذر الوصول إلى تسوية ودية بين أطراف النزاع، فتقدم الهيئة الإشعار للشاكي لتمنحه الحق في رفع دعوى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بعد مرور تسعين يوماً على إيداع الشكاوى، وتقدم الإخطار قبل مضي فترة التسعين يوماً.

الفصل الرابع: تنظيم السوق المالية ومؤسساتها

منذ يومها الأول، شرعت الهيئة في إعداد اللوائح المنظمة للسوق، فبدأت بلوائح تنظيم طرح وإدراج شركات المساهمة وتعديل رؤوس أموالها، وشجعت الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة بهدف طرح وإدراج أسهمها في السوق المالية، وفي الوقت نفسه، عملت على إرساء مبادئ الحوكمة والإفصاح والشفافية، ثم اتجهت إلى تنظيم أعمال الوساطة تمهيدًا لانتقالها من البنوك إلى شركات وطنية متخصصة مرخص لها في مزاولة هذه الأعمال، ومن ثم سعت إلى تنويع المنتجات المالية وعدم الاقتصار على الأسهم، وأخيرًا طورت من أنظمة الإيداع والتسوية.

أولاً- طرح وإدراج شركات المساهمة

منح نظام السوق المالية صلاحية ومسؤولية تنظيم إصدار وطرح الأوراق المالية والموافقة عليها ومراقبة التعامل بها لهيئة السوق المالية، وجعل صلاحية إدراج الأسهم من مسؤولية السوق المالية على أن تُسند هذه الصلاحية إلى الهيئة إلى حين تأسيس شركة السوق المالية. ولإنجاز هذه المهام أصدرت الهيئة لائحة طرح الأوراق المالية وقواعد التسجيل والإدراج في أكتوبر 2004م- أي بعد تشكيل مجلسها بنحو ثلاثة أشهر فقط- كما أشرنا سابقًا، وذلك بفرض تنظيم متطلبات طرح الشركات للاكتتاب العام وإدراجها في السوق المالية السعودية (تداول).

تضمنت قواعد التسجيل والإدراج خطوات الطرح بدايةً من المتطلبات اللازمة للطرح حتى انتهاء عملية الطرح، ومرورًا بشروط نشرات الإصدار، التي يجب على مُصدر الأوراق المالية (الشركة) تقديمها للهيئة للحصول على موافقتها، ما يوفر للمستثمر المعلومات الضرورية، التي تجعله على بصيرة بنشاط الشركة، ومن ثم تساعد على اتخاذ قرار الاستثمار فيها.

بدأت الطروحات عقب إصدار لائحة طرح الأوراق المالية وقواعد التسجيل والإدراج، واستهلتها شركة اتحاد اتصالات (موبايلي)، لتبدأ عملية الاكتتاب في 16 أكتوبر 2004م بطرح 20% من إجمالي الأسهم العادية لرأس مال الشركة، وأعلنت هيئة السوق المالية إدراج وتداول أسهم (موبايلي) في السوق المالية السعودية (تداول) اعتبارًا من بداية التداول ليوم الإثنين 20 ديسمبر 2004م. وتتضمن الوثيقة رقم (70) نشرة إصدار شركة اتحاد اتصالات عام 2004م.

ويظهر في الصورة (رقم 23) إقبال المكتتبين على أسهم شركة اتحاد اتصالات. بدأت الشركة أنشطتها التأسيسية شركة مساهمة، برأس مال بلغ خمسة مليارات ريال سعودي، موزعة على 100 مليون سهم بقيمة اسمية 50 ريالاً سعودياً للسهم الواحد، وأضيفت إلى مؤشر السوق (تداول) في يناير 2005م، وبلغت حصة الاكتتاب 51 مليار ريال بنسبة تغطية تجاوزت الخمسين ضعفاً، وشارك في الاكتتاب 4.8 مليون مكتب سعودي، وخصص لكل فرد أربعة أسهم.

وجاء الطرح الثاني من شركة التعاونية للتأمين، التي كانت أولى شركات قطاع التأمين في السوق المالية السعودية. وكانت الشركة منذ عام 1986م مملوكة لصندوق الاستثمارات العامة بواقع 50% من قيمة رأس المال، والمؤسسة العامة للتقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية بواقع 25% لكل منهما من قيمة رأس المال. وتضمنت نشرة الإصدار طرح الشركة 70% من إجمالي أسهمها، التي تمثل كامل أسهم صندوق الاستثمارات العامة، إضافة إلى 20% من رأس المال المملوك للمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية والمؤسسة العامة للتقاعد، مع احتفاظ المؤسستين بنسبة 15% لكل منهما من رأس المال، وُحُدّد سعر الإصدار بـ 205 ريالاً (50 ريالاً بقيمة اسمية + 155 ريالاً علاوة إصدار). وبدأ الاكتتاب في 21 ديسمبر 2004م، وانتهى



70 نشرة إصدار اتحاد اتصالات عام 2004م



23 مكتتبون في اتحاد اتصالات عام 2004م

في 3 يناير 2005م، واكتتب المساهمون في جميع أسهم الشركة ودفَعوا قيمتها الاسمية بالكامل، التي تبلغ ملياًً وربع المليار ريال، موزعة على 125 مليون سهم، وبلغت حصيلة الاكتتاب 16.5 مليار ريال بنسبة تغطية 11.5 مرة، وتجاوز عدد المكتتبين 800 ألف مواطن. وأعلنت الهيئة إدراج وتداول سهم شركة التعاونية للتأمين في السوق المالية السعودية (تداول) اعتباراً من بداية التداول ليوم الإثنين 17 يناير 2005م.

وكان الطرح الثالث- وهو الأكبر منذ إصدار القواعد- لبنك البلاد، ولنشأة بنك البلاد قصة يرونها معالي الأستاذ حمد بن سعود السياربي، محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي السابق؛ فقد أسس بنك البلاد شركة مساهمة بعد دمج مجموعة من مكاتب الصرافة السابقة¹، التي كانت تمارس- إضافة إلى أعمال الصرافة- بعض العمليات المصرفية مثل تلقي الودائع، فقد كان البعض يفضل إيداع أموالهم لدى هذه المكاتب؛ لسهولة التعامل معها. ومع الوقت توسعت هذه المكاتب في فتح فروع انتشرت في أنحاء المملكة، ولم يكن هذا الوضع سليماً ولا يمكن له الاستمرار، فكان أمام المؤسسة إما إغلاق هذه المكاتب، ما يترتب عليه آثار سلبية على المودعين، أو إيجاد حل قانوني بدمج هذه المكاتب في بنك واحد، وهو ما توجهت إليه المؤسسة، وتقرر منح أصحاب هذه المكاتب عدداً من الأسهم توازي أنصبة كل منهم من رأس مال البنك، وطرح البنك شركة مساهمة. وأمام هذا المقترح أبدى بعض مكاتب الصرافة معارضته في البداية، واستجاب الآخرون، ورغب البعض في أن يكون البنك باسمه أو يكون هو المسيطر عليه، لكن في النهاية تجاوب الجميع مع الفكرة، واندمجت هذه المكاتب في بنك أُطلق عليه اسم بنك البلاد، وحُدّد رأس ماله بثلاثة مليارات ريال، وهو ما يوازي متوسط رأس مال البنوك القائمة في ذلك الوقت.

أسس بنك البلاد شركة مساهمة بموجب نظام الشركات، وأعلنت الهيئة طرح 50% من أسهمه للاكتتاب العام من بداية عمل يوم الاثنين 21 فبراير 2005م إلى نهاية عمل يوم الأربعاء 9 مارس 2005م. وبلغ عدد الأسهم 30 مليون سهم بقيمة اسمية 50 ريالاً للسهم الواحد، وبلغت حصيلة الاكتتاب 7.7 مليار ريال، وشارك في الاكتتاب 8.8 مليون مكتتب من المواطنين السعوديين، ولنا أن نتصور ضخامة هذا العدد وقتها، مقارنة بعدد السعوديين البالغ 16.5 مليون نسمة عام 2004م، فيما يعد اكتتاباً تاريخياً غير مسبوق في ذلك الوقت. ويظهر في الصورة رقم (24) التدافع والزحام اللذان شهدتهما البنوك في مختلف مناطق المملكة مع بداية الاكتتاب في بنك البلاد.

1- وهي شركة محمد وعبد الله السبيعي لأعمال الصرافة، ومؤسسة الراجحي للتجارة، وورثة عبد العزيز بن سليمان المقبرن، وشركة علي هزاع وشركاه للتجارة العامة والصرافة، ومؤسسة الراجحي التجارية للصرافة، وشركة يوسف عبد الوهاب نعمة الله للصرافة (إنجاز للصرافة)، ومؤسسة محمد صالح صيرفي، ومؤسسة عبد المحسن صالح العمري.



24 تدافع وزحام شديداً شهدتهما البنوك مع بداية الاكتتاب في بنك البلاد

وأعلنت الهيئة إدراج وتداول سهم بنك البلاد في السوق المالية السعودية (تداول) اعتبارًا من بداية التداول ليوم السبت 30 من أبريل 2005م، وتقرر أن تكون نسبة التذبذب مفتوحة لليوم الأول من التداول، وأن يُحتسب السهم ضمن مؤشرات السوق بعد استقرار سعره، وأضيف سهم بنك البلاد إلى مؤشر السوق (تداول) حسب سعر إقفال السهم يوم الثلاثاء 31 مايو 2005م.

واختلفت صورة وطريقة طرح الشركات مع

تأسيس الهيئة؛ فألغت الإدراج المباشر الذي كان معهودًا العمل به في المرحلة السابقة، وانجهدت إلى الطرح في اكتتاب عام بما يتفق مع اللوائح الصادرة، وألزمت الشركات المتقدمة بطلب الإدراج تعيين مستشار مالي مرخص له من الهيئة يعمل على تقديم المعلومات المطلوب الإفصاح عنها، وتحديد سعر الطرح، خصوصًا أن مصدري الأسهم الجديدة في مرحلة اللجنة الوزارية كانوا يحددون سعر الطرح دون ضوابط، الأمر الذي يضع قيمة غير حقيقية لبعض الأسهم. وراعت اللوائح أن يكون الحد الأدنى للاستثمار في متناول المواطنين، وراعت أيضًا أن يكون عدد البنوك المستلمة كبيرًا لإتاحة فرصة المشاركة للجميع. وعملت الهيئة مع مديري الاكتتاب والبنوك المستلمة لطلبات الاكتتاب على تسهيل الاكتتاب من خلال تنويع قنواته مثل الإنترنت والصراف الآلي والهاتف المصرفي، وأسهمت هذه القنوات في تقليل الأخطاء واختصار مدة الاكتتاب وتقليل الاعتماد على طلبات الاكتتاب المطبوعة، وبنهاية عام 2006م تراجع متوسط عمليات الاكتتاب عبر الفروع من 100% عام 2004م إلى نحو 29% بفضل توفير قنوات الاكتتاب البديلة. ثم كان الاتجاه إلى تطبيق أسلوب بناء سجل الأوامر Book Building، الذي يعتمد على تحديد النطاق/ المدى سعري للشركة المطروحة للاكتتاب العام بعد مناقشات الشركة مع مدير سجل الأوامر، ومخاطبة المستثمرين من المؤسسات الاستثمارية قبل تسعير الطرح العام من أجل الحصول على معلومات عن حجم الطلب المتوقع والسعر العادل للورقة المالية المطروحة، وتخصيص نسبة معينة لهم ضمن نطاق سعري محدد.

طبّق أسلوب بناء سجل الأوامر لأول مرة على الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)، من خلال العرض على المؤسسات الاستثمارية لمعرفة حجم الطلب من هذه المؤسسات على الأسهم المطروحة ومن ثم تحديد سعر الاكتتاب. وبعد انتهاء المؤسسات الاستثمارية مباشرة من بناء سجل أوامر الاكتتاب بدأ طرح 30% من أسهم الشركة للاكتتاب العام في الفترة من 25 أبريل 2005م إلى 4 مايو 2005م، وبلغ عدد الأسهم المطروحة 1.95 مليون سهم بقيمة اسمية 50 ريالًا للسهم الواحد وعلاوة

إصدار 210 ريالاً، وأُعلن إدراج وتداول أسهم (سدافكو) في السوق المالية السعودية (تداول) اعتباراً من بداية التداول ليوم الإثنين الموافق 23 مايو 2005م. وفي العام نفسه، وافقت الهيئة على طرح 30% من أسهم شركة المراعي، و35% من أسهم شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)، و30% من أسهم شركة الدريس للخدمات البترولية والنقلات (الدريس). وفي عام 2006م، بدأ تطبيق أسلوب التعهد بالتغطية، الذي كان مفهوماً جديداً في السوق آنذاك. وتكمن فكرة التعهد بالتغطية في أن الأوراق المالية المطروحة قد لا تلقى الإقبال عليها من المستثمرين، فألزمت الهيئة مُصدر الورقة المالية بتعيين متعهد تغطية يلتزم بشراء الأوراق المالية المطروحة في حال عدم شرائها من المستثمرين خلال فترة الطرح العام. ومما يروى في هذا الصدد أن إحدى شركات الوساطة ذات رأس مال مليوني ريال - وهو الحد الأدنى لممارسة نشاط الترتيب - تقدمت عام 2006م بعرض تغطية بقيمة مليار ريال، وهو الأمر الذي رفضته الهيئة.

ثانياً- تأسيس شركات المساهمة وتعديل رؤوس أموالها

استمر العمل بنظام الشركات منذ صدوره عام 1965م، وقد تضمن عدم جواز تأسيس شركات المساهمة إلا بترخيص يصدره وزير التجارة، باستثناء الشركات، التي تحتاج إلى إصدار مرسوم ملكي مثل الشركات ذات الامتياز، أو التي تدير مرفقاً عاماً، أو التي تحصل على إعانة من الدولة، أو التي تشترك فيها الدولة أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، أو التي تزاوّل الأعمال المصرفية. وكان من البديهي بعد تأسيس هيئة السوق المالية أن يُعهد إليها بدور في هذا الإطار لاختصاصها بتنظيم طرح أسهم الزيادة وتخصيص الأسهم ورد الفائض حسب نظام السوق المالية ولوائحها؛ لذا أصدر معالي وزير التجارة والصناعة ومعالي رئيس مجلس هيئة السوق المالية في 7 يوليو 2005م ترتيبات وإجراءات تأسيس شركات المساهمة وزيادة رؤوس أموالها، وفقاً لنظام الشركات ونظام السوق المالية، وتتضمن رحلة تأسيس شركة المساهمة حتى إدراجها في السوق عشر خطوات نوضحها في الشكل (رقم 23):



وفي وقت سابق، وتحديدًا في 12 يونيو 2005م أعلنت الهيئة تقدم عدد من الشركات بطلبات لزيادة أو تخفيض رؤوس أموالها، وأنها بصدد دراسة تلك الطلبات لإقرار الموافقة من عدمها في ضوء المتطلبات النظامية والمعايير الكمية والنوعية، التي ستطبق على جميع الشركات، وجاءت أول موافقة على طلب زيادة رأس المال، الذي تقدمت به شركة (أمياتيت العربية السعودية) لزيادة رأس مالها من 770 مليون ريال إلى 1.2 مليار ريال، وإصدار أسهم جديدة، ليرتفع عدد الأسهم من 15.4 مليون سهم إلى 23.1 مليون سهم، وذلك في يونيو 2005م، وتوالت بعد ذلك طلبات الشركات بزيادة أو خفض رأس مالها؛ ففي العام نفسه، وافقت الهيئة على طلب زيادة رؤوس أموال كل من شركة أحمد حسن فتحي وشركاه، وشركة مجموعة صافولا، وشركة الكابلات السعودية، وشركة جازان للتنمية الزراعية، وشركة المواشي المكيرش المتحدة، ووافقت على طلب شركة المراعي زيادة رأس مالها عن طريق منح أسهم مجانية، وعلى طلب شركة المنتجات الغذائية تخفيض رأس مالها.

ثالثًا- تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة

تزامن إنشاء الشركات العائلية مع نشأة المملكة العربية السعودية؛ إذ ساعد استقرار الحكم وظهور مؤسسات الدولة على تشجيع التجار على تأسيس شركاتهم، تأسس معظم الشركات العائلية في الأصل في صورة مؤسسة فردية أو شركة مملوكة بالكامل لعائلة واحدة، وفي الغالب كانت الشركة العائلية تبدأ برعاية المؤسس لهذه الشركة، وتُنسب إلى لقب هذه العائلة وتكتسب شهرتها منه أو العكس؛ فقد تكتسب العائلة شهرتها من شهرة الشركات، وبعد وفاة المؤسس أو تقاعده، تنتقل المسؤولية إلى أبنائه أو بعضهم، ويتعاقب عليها جيلٌ بعد جيل. وقامت الشركات العائلية- ولا تزال- بدور كبير في التنمية الاقتصادية الوطنية في المملكة. وتعد مجموعة الزامل للاستثمار الصناعي من أقدم الشركات العائلية في النشأة؛ إذ تعود بدايتها إلى عام 1920م وتحولت إلى شركة مساهمة عام 1998م، وكانت أول شركة عائلية تُدرج في السوق المالية عام 2002م قبل تأسيس هيئة السوق المالية، وتلتها في الإدراج شركة جريز، التي أسست عام 1979م وأدرجت في السوق المالية عام 2003م. ومع صدور النظام وتأسيس الهيئة، زاد التوجه نحو تشجيع الشركات العائلية المملوكة لعائلة واحدة على التحول إلى شركات مساهمة، وبالفعل تحولت شركات عديدة إلى شركات مساهمة وطُرح بعض أسهمها أو كلها للاكتتاب العام، وأدرجت في السوق المالية.

رابعًا- حوكمة الشركات

منذ انفجار الأزمة المالية الآسيوية عام 1997م، أخذ مبدأ حوكمة الشركات طريقه نحو التطبيق؛ فقد عبّرت هذه الأزمة عن أزمة ثقة بالمؤسسات والتشريعات، التي تنظم نشاط الأعمال والعلاقات فيما بين منشآت الأعمال والحكومة. وفي عام 2005م، طرحت هيئة السوق المالية فكرة لإصدار لائحة حوكمة الشركات، وكان مفهوم حوكمة الشركات في ذلك الوقت مفهومًا جديدًا لم يألفه الناس. كانت الهيئة العامة لسوق المال في سلطنة عمان قد أصدرت ميثاق تنظيم وإدارة شركات المساهمة العامة لديها في عام 2002م، وكان الميثاق إلزاميًا، ما أدى إلى صعوبة في تطبيقه. وحين شكل مجلس هيئة السوق المالية لجنة مختصة لإعداد لائحة الحوكمة، اتجه التفكير في البداية إلى تبني التوجه الإلزامي، إلا أن اللجنة بعد دراسة مستفيضة واطلاع على لوائح الحوكمة في دول أخرى رأّت تضمين بعض المبادئ غير الإلزامية في اللائحة، ومن بينها تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة التدقيق فجعلتها في صورة غير إلزامية، حتى لا تحد من تطور ونمو السوق، وبالفعل صدرت اللائحة في 12 نوفمبر عام 2006م

وتضمنت مواد استرشادية¹، وتبنت الهيئة في البداية منهج الإلزام التدريجي، والتطور مع مرور الزمن، فلم توجد لائحة تعبر عن حوكمة الشركات في المملكة قبل تلك اللائحة، فكان التحدي في الموازنة بين مراعاة أفضل الممارسات الدولية، من جهة، ومراعاة ما يتناسب مع السوق السعودية، من جهة أخرى؛ فعلى سبيل المثال كانت وظيفة علاقات المستثمرين من بين ما تضمنته لوائح الحوكمة في دول أخرى، إلا أن الشركات في المملكة لم تكن على استعداد للالتزام بهذه الوظيفة، فاتجه مجلس الهيئة آنذاك إلى جعلها استرشادية في البداية حتى تستعد الشركات لها. وتظهر الوثيقة (رقم 71) قرار مجلس هيئة السوق المالية باعتماد لائحة حوكمة الشركات.



71 قرار مجلس هيئة السوق المالية باعتماد لائحة حوكمة الشركات

ومن بين الدوافع وراء عدم إلزامية اللائحة في أول الأمر كذلك، الرغبة في عدم إحداث اضطراب في السوق، خصوصًا للشركات الصغيرة، التي سيزيد عليها العبء وهي شركات رأس مالها صغير وضعيفة النضج الإداري. وفي الوقت نفسه، سعت الهيئة من خلال أدواتها لنشر الوعي بتلك اللائحة وموادها، وذلك ضمن رسالة مفادها أن الحوكمة لا تمثل عائقًا أمام عمل الشركات، بل تساعد على الاستمرار والتحول إلى عمل مؤسسي.

كانت المخالفات في بداية تطبيق اللائحة بسيطة تتم على غياب المعرفة باللائحة والسلوكيات المنضبطة فقط. وكان أكثر المخالفات المنتشرة في بداية تطبيق اللائحة أن يتحدث رئيس مجلس إدارة الشركة في لقاء صحفي عن بيانات الشركة، مفتخرًا بأرباح الشركة قبل الإعلان عنها، وكانت الهيئة تتواصل مع هؤلاء وتبين لهم أن ما يقومون به يضر مصالح الشركة، وبالطبع لم توقع عقوبات في البداية على تلك المخالفات، بل اقتصر على توضيح أن مثل تلك المخالفات مجرّمة.

ومن اللافت للنظر أن الشركات السعودية في ذلك الوقت لم تكن تعرف إلا لجنتين؛ اللجنة التنفيذية وهي موجودة في أغلب الشركات السعودية قبل 2005م، ولجنة المراجعة التي حاولت وزارة التجارة تطبيقها، ووضعت لها نوعًا من التنظيم، إلا أن مستوى الالتزام فيها لم يكن بالمستوى المطلوب. ولدى

1- تجدر الإشارة إلى أنه في عام 2008م أصبحت بعض المواد إلزامية، ومع تعديل عام 2017م انتقلت إلى مستوى أعلى من الإلزام.

إصدار لائحة حوكمة الشركات، لم تُشر اللائحة إلى اللجنة التنفيذية، بل اقتصر على لجنة الترشيحات والمراجعة وتعرضت لواجباتها وكيفية تقييم المجلس، فاعترض بعض حملة الأسهم على عدم وجود اللجنة التنفيذية في اللائحة، وكان التوجه وقتها أن اللجنة التنفيذية ولائحتها هي نظم إدارية متغيرة، وفي أحيان كثيرة يُسيء المجلس استخدام اللائحة التنفيذية ويتدخل في أمور الإدارة، في حين أنه في ظل حوكمة الشركات يختلف مجلس الإدارة عن الإدارة، ووجود لائحة تنفيذية قد يتسبب في إحداث مخاطر. وكانت الهيئة سبقة في هذا المضمار بالنص على وجود لجنة ترشيحات ومكافآت على اعتبار أن المجلس يقوم بدوره من ناحية تقييم الكفاءات وهو ما لم يكن موجودًا في المملكة قبل عام 2005م. وبذلك عملت الهيئة على جزء من تطوير السوق من خلال نشر فكر لجان المراجعة والترشيحات، وفيما بعد، تطور الوضع إلى أن أصبحت هناك إدارات حوكمة بالشركات الكبيرة، ولم تعد الحوكمة تمثل عبئًا على الشركات.

طرحت اللائحة أيضًا لأول مرة فكرة التصويت التراكمي في اختيار مجلس الإدارة، وجعلت التصويت بالأوزان النسبية لحماية حق صغار المساهمين في التصويت، ولاقت هذه الفكرة في البداية اعتراضًا كبيرًا من كبار حملة الأسهم. كان حق التصويت للمساهمين موجودًا في نظام الشركات السعودي السابق، الذي أعطى كل مساهم صوتًا واحدًا، لكن ما أضافته لائحة حوكمة الشركات كان فكرة التصويت التراكمي لأعضاء مجلس الإدارة، ما يحمي حقوق الأقلية بشكل كبير.

خامسًا- الإفصاح والشفافية

اختلف الإفصاح والشفافية في السوق المالية السعودية قبل تأسيس الهيئة عما بعده؛ فقبل وجود الهيئة كان الإفصاح يفتقر إلى التنظيم والضبط والإلزام الكافي؛ فقد اقتصر على إلزام الشركات التي تطرح أسهمها للتداول بنشر بيانات مالية ربع سنوية في الصحف المحلية. أما بعد تأسيس الهيئة، فقد منحها نظام السوق المالية صلاحية تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المُصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين، وتحديد وتوفير المعلومات، التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور، وكذلك تنظيم ومراقبة الإفصاح، وبعد الإفصاح والشفافية إحدى أهم ركائز وآليات حوكمة الشركات. وتضمنت المادة السادسة والعشرون من (قواعد التسجيل والإدراج) تحديد المدة اللازمة لنشر الشركات قوائمها المالية خلال فترة لا تتجاوز أربعين يومًا من نهاية الفترة المالية السنوية، التي تشملها تلك القوائم. طبقًا لهذه الصلاحية وتنفيذًا للائحة، جاء أول إعلان في 25 ديسمبر 2004م عن تأخر بعض الشركات في الإفصاح عن قوائمها المالية، وأن هذا التأخر يعد مخالفًا لنظام السوق المالية، وأشار الإعلان إلى اعتزام

الهيئة اتخاذ الخطوات النظامية اللازمة لضمان الالتزام بالشفافية والإفصاح الكامل، وكان هذا الإعلان الأول من نوعه في السوق المالية، في وقت لم تكن الشركات القائمة معتادة عليه، وكان بمنزلة إنذار لباقي الشركات.

لكن لم يتوقف الأمر عند حد الإنذار، فصدر قرار مجلس الهيئة في 8 أبريل 2005م بفرض غرامات مالية على الشركات غير الملتزمة بمواعيد الإفصاح عن القوائم المالية، والإعلان في موقع (تداول) عن اسم شركة المساهمة، التي لم تلتزم بالإفصاح عن قوائمها المالية الأولية والسنوية، ونوع المخالفة، ومقدار الغرامة، وهنا أكدت جدية الهيئة في مراقبة الإفصاح والشفافية، ونوهت الهيئة بالالتزام أغلب الشركات بنشر القوائم السنوية لعام 2004م قبل أو في الموعد المحدد للنشر حسب اللوائح. وعلى الرغم من تمديد الهيئة ميعاد نشر القوائم السنوية في ذلك العام فقط مراعاة لحدثة تطبيق اللوائح، لم تلتزم سبع شركات بالنشر خلال المهلة المحددة في (قواعد التسجيل والإدراج)، وأعلنت الهيئة بدء تطبيق غرامات على هذه الشركات في يوليو 2005م.

وأعلنت الهيئة تعليق تداول أسهم بعض الشركات المخالفة لتوقيت النشر. وأقرّ مجلس الهيئة في أغسطس 2006م تعليمات ملزمة لشركات المساهمة المتداول أسهمها في السوق المالية تتعلق بالمعلومات والبيانات الواجب توافرها في إعلاناتها المنشورة، التي تحوي معلومات جوهرية يمكن أن تؤثر في سعر سهم الشركة.

شهدت هذه الفترة منذ بدايتها وضع أسس توجهات مؤسسية جيدة، ووضعت اللبنة الأساسية لتحويل الإفصاح من (شخصي) إلى (نظام مؤسسي) يتقبله الجميع بالتدرج، وبعد إصدار اللوائح التنفيذية جرى إرسالها إلى جميع الشركات والطلب من مجالس الإدارات الاطلاع عليها ومعرفة الالتزامات الواردة فيها، وشارك بعض الشركات في نقاشات للوصول إلى أفضل سبل الالتزام بالمواعيد المحددة للنشر والإفصاح عن المعلومات الجوهرية والمتطلبات النظامية للإفصاح.

سادساً- مراقبة حسابات شركات المساهمة

دأبت شركات المساهمة منذ عام 1965م على تعيين مراقب حسابات، وفقاً لما نص عليه نظام الشركات الصادر في العام نفسه، وكان النظام قد ألزم الجمعية العامة لشركة المساهمة بتعيين مراقب حسابات أو أكثر من المراقبين المُصرح لهم بالعمل في المملكة، ولمراقب الحسابات حق الاطلاع على دفاتر

الشركة وسجلاتها في أي وقت، وعليه تقديم تقرير إلى الجمعية العامة العادية السنوية¹. ومع صدور نظام السوق المالية عام 2003م، أوكل إلى الهيئة وضع المعايير والشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات السوق والمركز وشركات الوساطة وصناديق الاستثمار، وشركات المساهمة المدرجة في السوق، وأجاز للهيئة تفويض هذه المسؤولية إلى الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين (الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين حاليًا)، وجعل للهيئة حق تحديد محتويات القوائم المالية السنوية والدورية.

وفور إنشائها، أصدرت الهيئة لائحة قواعد التسجيل والإدراج عام 2004م، وألزمت بموجبها الشركات المدرجة ومؤسسات السوق بإعداد قوائمها المالية ومراجعتها بواسطة محاسب قانوني مستقل معتمد من الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.

سابقًا- تنظيم أعمال الوساطة

استمرت البنوك السعودية في الاضطلاع بعمليات الوساطة في الأوراق المالية تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي منذ عام 1984م، وكان حصر أعمال الوساطة في تداول الأسهم في البنوك قرارًا حكيمًا في المراحل الأولى من السوق؛ فالبنوك مؤسسات كبيرة ذات رؤوس أموال كبيرة، وتخضع جميع أعمالها لرقابة من مؤسسة النقد العربي السعودي، إلا أن نشاط تداول الأسهم ليس من بين أولوياتها، ولذلك ترددت في البداية في القيام بهذه المهمة، علاوة على أنها لا تسعى إلى الابتكار والتجديد في مجال تداول الأسهم، سعيها في تطوير الخدمات والأعمال المصرفية.

ومع صدور نظام السوق المالية، ثم تأسيس هيئة السوق المالية، ترقبت الأوساط المالية انتقال مهام الوساطة في السوق المالية من البنوك إلى مؤسسات مرخص لها. ومع ذلك، ظلت البنوك تحتكر خدمات الوساطة بعد تأسيس الهيئة لعدم صدور تشريعات لتنظيم عمليات الوساطة. كانت الخدمات التي تقدمها البنوك للعملاء تناسب المرحلة السابقة، إلا أنها لم تعد صالحة للمرحلة الجديدة، وكانت دون المستوى المطلوب منها. ومع البدء في طرح عدة شركات وبنوك للاكتتاب، تدافع الناس إلى البنوك التي لم تكن مهيأة لاستيعاب هذه الأعداد الهائلة، لتشهد تراحمًا غير مسبوق (صورة رقم 25). بالإضافة إلى أن التطورات المنتظرة للسوق المالية مستقبلًا لم تكن البنوك مؤهلة لمواكبتها، وهنا ظهرت الحاجة الماسة إلى إيجاد شركات تختص بالوساطة المالية تتمكن من استيعاب هذه التطورات وتوسيع نطاق الخدمات التي تقدمها.

1- مع صدور نظام الشركات عام 2015م، تغير مصطلح مراقب حسابات إلى مراجع حسابات، مع استمرار الأحكام السارية في النظام السابق.



25 تزامن المكتبتين في فروع البنوك

كانت هذه العوامل حافزًا على التعجيل بإصدار لوائح تسمح بإنشاء شركات وساطة؛ لذا كان قرار مجلس الهيئة باعتماد لائحة الأشخاص المرخص لهم في 28 يونيو 2005م خطوة مهمة من شأنها إنشاء شركات وساطة مرخص لها تسهم في تقديم المشورة في أعمال الأوراق المالية؛ ما يزيد من كفاءة السوق التنافسية وسد الفجوة المعلوماتية.

وكان لصدور لائحة أعمال الأوراق المالية في 28 يونيو 2005م دور في تعزيز نمو

القطاع المالي في المملكة ورفع مستوى المنافسة وتحسين الخدمات المقدمة للمستثمرين، وتوفير مجالات عمل جديدة للمواطنين. وتعد هاتان اللائحتان الركيزتين الأساسيتين لتنظيم أعمال الأوراق المالية في المملكة، بالإضافة إلى تنظيم جميع ما يتعلق بالتراخيص الممنوحة لتشمل خمسة أنشطة رئيسية: التعامل، والإدارة، والترتيب، وتقديم المشورة، والحفظ. وحظرت لائحة أعمال الأوراق المالية على أي شخص ممارسة أي نشاط يتعلق بأعمال الأوراق المالية في المملكة ما لم يكن مرخصًا له من الهيئة. وتضمن قرار مجلس الهيئة باعتماد لائحة الأشخاص المرخص لهم نصًا يلزم البنوك العاملة في المملكة بإنشاء شركات تابعة لها لممارسة أعمال الأوراق المالية، وفي الوقت نفسه يجيز للبنوك الاستمرار في ممارسة أعمال الأوراق المالية مدة لا تزيد على سنتين من تاريخ نفاذ لائحة الأشخاص المرخص لهم، لاستكمال إنشاء تلك الشركات.

من الجدير بالذكر أن مجلس الهيئة ناقش في أثناء إعداد لائحة الأشخاص المرخص لهم اتجاهين في منح التراخيص: تمثل الاتجاه الأول في تعميق السوق وزيادة مشاركة الأفراد في الشركات المالية من خلال طرح الشركات المتقدمة لطلب الترخيص جزءًا من أسهمها للاكتتاب العام، في حين ذهب الاتجاه الثاني إلى منح الترخيص لكل من استوفى شروطه ومتطلباته، على اعتبار أن إلزام الشركات بطرح أسهمها سيحول دون الموافقة على منح تراخيص لكثير من الشركات، التي لن تتمكن من طرح أسهمها، إضافة إلى أن الشركات المالية قد لا يُكْتَب لها النجاح مما يُخشى فيه على أموال المكتبتين؛ لذا أخذ المجلس بالاتجاه الثاني، ورأى منح الترخيص لكل من استوفى متطلبات اللائحة، على أن تحتفظ الهيئة بحقها في إلزام الشركة في أي وقت بطرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام بموجب وثيقة الترخيص.

واحتوت اللائحة ضمانات لحماية حقوق المستثمرين في حال إعسار الشخص المرخص له، فنصت على وجوب إبلاغ الهيئة بالتصفية والتأكد من حل جميع مطالبات العملاء المتعلقة بأموال وأصول وجميع

متطلبات العملاء، ويجب عليه أيضًا عدم قبول أي أموال وأصول عملاء أخرى، وكذلك عدم التصرف في أموال وأصول العملاء، وألزمت اللائحة الشخص المرخص له الراغب في التوقف عن ممارسة الأعمال بإشعار الهيئة مسبقًا وكتابيًا قبل خمسة وأربعين يومًا من ذلك التاريخ، ويجوز للهيئة رفض طلب إلغاء الترخيص إذا كان استمراره ضروريًا للتحقيق في أي قضية تتعلق بالشخص المرخص له أو لحماية مصالح العملاء. وألزمت اللائحة الشخص المرخص له بالاحتفاظ بأموال العملاء لدى بنك محلي.

كانت الأوساط الاقتصادية والمالية تترقب إصدار لائحة الأشخاص المرخص لهم، وأثناء وضع اللمسات الأخيرة عليها تلقت هيئة السوق المالية رغبة عدد من المستثمرين في تأسيس شركات بغرض الحصول على تراخيص العمل في مجال الوساطة المالية، مع توقعات بارتفاع عدد الطلبات مع صدور اللائحة، خصوصًا في الوقت الذي تشهد فيه السوق السعودية انتعاشًا في التداولات، صاحبه إدراج عدد من الشركات في سوق الأسهم السعودية وطرح أوراق مالية بعد إنشاء الهيئة، دون وجود تشريعات أو تنظيمات لإنشاء شركات للوساطة المالية.

وبدأت الهيئة في إصدار تراخيص ممارسة هذه النشاطات لعدد من الشركات الاستثمارية فور صدور اللائحة؛ ما أتاح الفرصة لهذه الشركات منافسة البنوك المحلية، التي كانت تحتكر هذه النشاطات في السابق. ومنذ إقرار اللائحة تقدم للهيئة عديد من المستثمرين بطلبات للترخيص في إنشاء شركات لممارسة أعمال الأوراق المالية، وكان أول ترخيص في أكتوبر 2005م لمكتب الملز للاستشارات المالية، الذي سُمح له بممارسة نشاط الترتيب وتقديم المشورة في أعمال الأوراق المالية، وفقًا للشروط والأحكام المبينة في لائحة الأشخاص المرخص لهم، وتوالى إصدار قرارات مجلس الهيئة بالموافقة على الترخيص لشركات ثمان في عام 2005م، ثم الموافقة على أربعين ترخيصًا في عام 2006م.

مثّلت النقلة من منظومة وساطة البنوك في ظل المرحلة السابقة، التي أشرفت عليها مؤسسة النقد العربي السعودي إلى وجود شركات وساطة ومؤسسات مرخص لها في السوق نقلة نوعية، لكون هذه المؤسسات مسؤولة عن التداول وجذب الاستثمارات؛ ومن ثم فإن وجودها واستمرارها وإضافة شركات جديدة تمثل غاية لأي سوق مالية.

وفي شأن البنوك، ألزمت الهيئة البنوك الراغبة في الاستمرار في ممارسة أعمال الأوراق المالية بإنشاء شركات تابعة لها لممارسة أعمال الأوراق المالية على أن تكون مستقلة ومتخصصة في هذه المهام فقط. وبالطبع واجهت البنوك في ذلك الوقت تحديات لإعادة تأهيلها في ظل اختلاف التعليمات والقواعد، التي عملت عليها على مدى عشرين عامًا، فظهرت الحاجة إلى إعادة تأهيل الموظفين، الذين سيعملون في الوساطة في الأسهم، وكذلك تزويدهم باللوائح التنفيذية الجديدة وتدريب الوسطاء عليها. تغيرت الأنظمة وطريقة التداول والتسوية وأولوية التنفيذ، كل هذه التغيرات فرضت على البنوك التجارية تطوير أنظمتها وتدريب الكوادر البشرية لديها، واستمرت هذه المرحلة الانتقالية نحو العامين إلى أن انتظمت العملية، وأنشأت البنوك شركات وساطة انفصلت عن البنوك نفسها وأصبح لها مجالس إدارة

توافق الهيئة على تنظيمها وتكوينها، فأصبحت العملية منفصلة عن البنوك. أما المؤسسات الجديدة فقد رغبت الهيئة في دعمها لتصبح عضوًا في السوق، ما استلزم عدة متطلبات نظامية وعملية للربط مع أنظمة الهيئة. وواجهت هذه المؤسسات المرخص لها في بداية العمل صعوبات، سواء في التوظيف أو إدارة الأعمال، ومع الوقت اكتسب معظمها الخبرة وتغلّبت على هذه الصعوبات. وفي ذلك الوقت، كانت الشركات التابعة للبنوك المرخص لها في التداول تتمتع بميزة نسبية جعلت لها الأفضلية مقابل الشركات الصغيرة غير التابعة للبنوك، وهي ميزة التسوية والمقاصة، التي تقدمها البنوك وتستفيد منها شركات الوساطة التابعة لها، في حين كانت الشركات الأخرى تضطر إلى التعاقد مع أحد البنوك لتنفيذ عمليات التسوية والمقاصة، ما مثل تكلفة إضافية وعبئًا ماليًا عليها، فكان التوجه نحو تشجيع هذه الشركات الصغيرة وتهيئة بيئة منافسة عادلة.

أيضًا من التحديات في ذلك الوقت، كثرة وتسارع طلبات الترخيص للتخوف من تحديد عدد معين ثم إيقاف إصدار التراخيص، إلا أن توجه الهيئة كان عدم تحديد عدد معين للتراخيص، ومنح الترخيص لكل من استوفى شروط الترخيص، مع التدقيق في تحقق شروط الحصول على الترخيص والتأكد من مطابقة الطلب للمعايير اللازمة، وفي الوقت نفسه، تقديم يد العون للشركات. وقد أدى اندفاع الشركات في البداية للحصول على التراخيص إلى اكتفاء بعض مكاتب المراجعة والمحاسبة بالحصول على الترخيص فقط لوضع لوحة على مكتبه تفيد بأنه مرخص من هيئة السوق المالية، وذلك دون العمل على أن تكون ممارسته متوافقة مع اللوائح، وكان هذا أحد أسباب وقوع البعض في مخالفات ناجمة عن عدم فهم اللوائح، فاتجهت الهيئة إلى التوعية واتخاذ الإجراءات اللازمة، وبدأت في سحب عديد من التراخيص من أجل إيصال رسالة إلى السوق في ذلك الوقت، مفادها أن الهيئة جادة وصارمة لأبعد مدى في هذا الأمر، ورفعت بعض الشركات قضايا على الهيئة، لكن تبين بعد ذلك تقصير تلك الشركات وأن ما فعلته الهيئة ليس تعسقًا، بل جاء تطبيقًا للوائح، ووفقًا لنظام السوق المالية.

وطورت الهيئة مجموعة من الاختبارات لقياس قدرة الأشخاص العاملين في المؤسسات المالية على أداء مسؤولياتهم (الوظائف واجبة التسجيل). وتغطي هذه الاختبارات الجوانب الفنية والمعايير المهنية الواجب توافرها في الأشخاص المسجلين أو طالبي التسجيل. وتنفذ الهيئة برامج تفتيش بهدف التأكد من تطبيق الأشخاص المرخص لهم نظام السوق المالية ولوائحها التنفيذية والتزامهم بها.

ثامنًا- من الأسهم إلى تنويع المنتجات المالية

سنوات طويلة ظلت فيها الأسهم الأداة التقليدية الوحيدة بلا منازع في السوق المالية السعودية، لترتبط السوق تاريخيًا بالأسهم على مدى المرحلتين الأولى والثانية من مراحل تطورها، واستمر هذا الوضع حتى

إصدار نظام السوق المالية، الذي كان إيذانًا بالتحول من سوق للأسهم فقط إلى سوق مالية متنوعة فيها الإصدارات والأدوات المتداولة. وبعد استقرار اللوائح والتعليمات المنظمة لتداول الأسهم في السوق والتطورات التي شهدتها الأسهم عبر عقود عدة، كان من الطبيعي التوجه نحو تنويع الأدوات المالية المتداولة؛ إذ جاء هدف تنويع المنتجات المالية وتوفير وسائل استثمار وقنوات تمويل جديدة في مقدمة أهداف السوق المالية خلال المرحلة، التي تلت إصدار النظام وتأسيس الهيئة. فقد تضمنت المادة الثانية من الفصل الأول لنظام السوق المالية الخاصة بتعريف الأوراق المالية تحديد الأوراق التي تدرج تحت النظام وتشمل الأسهم، وأدوات الدين، ووحدات صناديق الاستثمار، وغير ذلك من الأوراق والأدوات المالية التي يرمى مجلس الهيئة اعتمادها. وكانت أدوات الدين وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري من بين أوائل المنتجات المالية، التي صدرت اللوائح بتنظيمها في هذه الفترة التأسيسية.

1- أدوات الدين

توجهت السوق المالية إلى تنظيم إصدار وتداول أدوات الدين (الكوك والسندات)¹، تطبيقًا لما ورد في النظام، وكانت قواعد طرح الكوك تدرج ضمن قواعد طرح الأوراق المالية بشكل عام، فقد جعل النظام أدوات الدين القابلة للتداول، التي تصدرها الشركات أو الحكومة، أو الهيئات العامة، أو المؤسسات العامة من بين الأوراق المالية المشمولة بأحكامه. بدأت إصدارات الكوك في السوق المالية السعودية بداية حذرة منذ عام 2006م، الذي شهد إصدار وطرح الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) كوكًا بقيمة ثلاثة مليارات ريال سعودي، وبلغ عدد الصفقات المنفذة عشر صفقات.

2- صناديق الاستثمار

لم تكن صناديق الاستثمار جديدة على السوق المالية، فكما أسلفنا، يعود إنشاء صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية إلى عام 1992م حين صدر قرار وزير المالية والاقتصاد الوطني بالسماح للبنوك المحلية بإنشائها، بإشراف مؤسسة النقد العربي السعودي. ومع صدور نظام السوق المالية عام 2003م، جاء الفصل السادس منه بعنوان "صناديق الاستثمار وبرامج الاستثمار الجماعي"، وعرف صناديق الاستثمار بأنه برنامج استثمار مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعيًا في أرباح البرنامج، ويديره مدير الاستثمار مقابل رسوم محددة.

1- تعرف أدوات الدين بأنها أوراق مالية متداولة في السوق المالية عبر منصات التداول أو خارج المنصة تصدرها الشركات والحكومات والهيئات والمؤسسات العامة للحصول على السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها، وتصدر أدوات الدين في السوق المالية في صورة كوك أو سندات، كذلك تصدر بأجال مختلفة قد تكون سنة أو أقل أو أكثر.

ونص على أن تؤول إلى الهيئة صلاحية تنظيم عمل صناديق الاستثمار، التي تديرها البنوك خلال سنتين من صدور النظام، وحدد النظام صلاحيات ومسؤوليات الهيئة بشأن تنظيم عمل مديري المحافظ، ومستشاري الاستثمار، والإشراف عليهم، بما في ذلك وضع اللوائح والقواعد والتعليمات، التي تتعلق بالهيكل التنظيمي، والأنظمة المحاسبية والقواعد التشغيلية، والإدارة واتخاذ القرارات في صندوق الاستثمار وغير ذلك من القواعد والتعليمات.

حتى ذلك الوقت، كانت مؤسسة النقد العربي السعودي تشرف على صناديق الاستثمار التي تصدرها البنوك، فبدأ التنسيق بين الهيئة والمؤسسة بشأن نقل الإشراف على الصناديق إلى الهيئة، وكان أمام الهيئة أحد خيارين؛ إما أن تبدأ في الإشراف على الصناديق، وهي تحت مظلة البنك، أو أن يفصل البنك عمل الصناديق عن باقي أنشطته، وكان الاتفاق مع المؤسسة على العمل، وفق شراكة وتقاسم للمهام؛ فالهيئة تمنح التراخيص، والمؤسسة تتابع الحسابات، وتكون أعمال المراقبة والتفتيش بالتنسيق بين الجهتين، واستمر التنسيق بين الهيئة ومؤسسة النقد العربي السعودي، وتكونت لجنة تجمع مديري الاستثمار شاركت فيها الهيئة.

وبعد تأسيس الهيئة وبدء عملها مع مديري الصناديق، تبين لها أن من أهم عوامل تأسيس صناديق الاستثمار تعزيز حوكمتها، فحددت الهيئة المواصفات المطلوبة للإفصاح، وذلك في الفترة الأولى التي استمرت فيها البنوك تؤدي دور الوساطة. وبعد إلزام البنوك بفصل نشاط الأوراق المالية في شركة مستقلة، سعت الهيئة إلى اعتماد منهجية لتطوير اللوائح الخاصة بالصناديق. فأصدرت لائحة صناديق الاستثمار في 24 ديسمبر 2006م التي بينت جميع الأحكام المتعلقة بالترخيص لتأسيس وطرح وحدات صناديق الاستثمار؛ رغبة من الهيئة في رفع نسبة مساهمة المؤسسات الاستثمارية في السوق، وتوضيح الوثيقة (رقم 72) قرار مجلس الهيئة باعتماد لائحة صناديق الاستثمار.

طلبت الهيئة من البنوك بعد صدور اللائحة إعادة الترخيص للصناديق القائمة، ومنحت البنوك مهلة لتقديم



72 قرار اعتماد لائحة صناديق الاستثمار عام 2006م

جميع مستندات الصناديق، وفقاً لمتطلبات اللائحة، وأصبحت الصناديق الجديدة تُطرح، وفقاً لنشرات الإصدار أو شروط وأحكام الصندوق الجديدة، في حين تعمل الصناديق القديمة على تحديث نماذج الإفصاح والشروط والأحكام الخاصة بها. وعمل فريق من الهيئة على مراجعة وثائق ما يربو على 200 صندوق خلال تسعة أشهر.

اتسمت المعايير، التي تتبعها البنوك في الإفصاح في البداية بالضعف؛ فالوثائق تقدم مصورة منسوخة يصعب قراءتها، فحددت الهيئة المواصفات المطلوبة في الإفصاح وفي جودة الوثائق وسلامة اللغة كي تكون واضحة للمستثمرين، وبالفعل انتقل الإفصاح إلى مستوى جيد، وتعاونت الهيئة مع مديري الصناديق من أجل تطوير هذه الصناعة، مع تشجيعهم على ابتكار منتجات جديدة ومناقشتها والعمل على تطويرها.

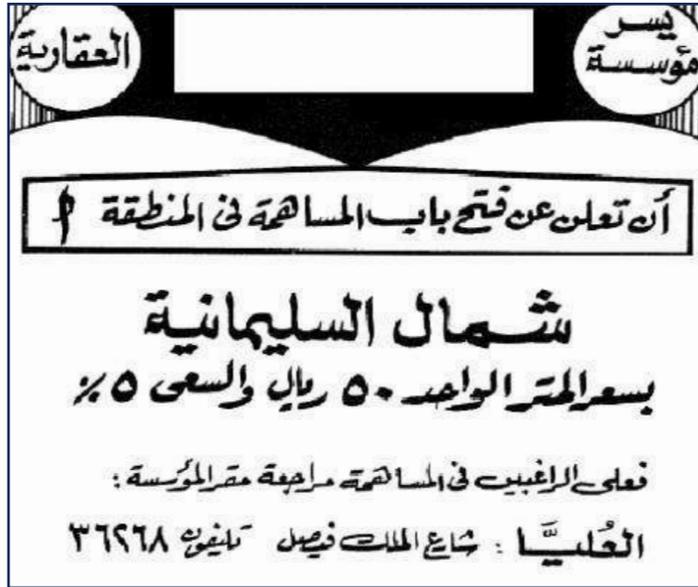
كذلك تعاملت الهيئة بحزم مع المخالفين من مديري الصناديق، فبعضهم كان لديه أخطاء في الحسابات قد ينتج عن تصحيحها انخفاض في قيمة سعر الوحدة، فألزمتهم الهيئة بدفع ما يعادل هذا الانخفاض لتصحيح آلية الحساب حتى لا يتأثر المستثمرون. وبعض الصناديق المخالفة تعرضت للغرامة لدى اكتشاف مخالفات لديها.

2- صناديق الاستثمار العقاري

على مدى تاريخها الممتد منذ أربعينيات القرن العشرين، كان للمساهمات العقارية دور فعال ومؤثر في السوق العقارية داخل المملكة، إضافة إلى دورها في إنشاء المدن وتطويرها، وكثير من الأحياء السكنية في المملكة كانت في الأصل مساهمات عقارية. قامت فكرة المساهمات العقارية في البداية على اشتراك مجموعة من الأفراد في شراء أرض أو عقار، ولكل منهم حصته في تلك المساهمة، ويختارون من بينهم شخصًا يتمتع بالثقة والسمعة الطيبة لتسجل باسمه، ويتولى جمع الأموال اللازمة والإنفاق

على المشروع، ويكون مسؤولًا عن مراجعة الجهات الحكومية وله حق التصرف في الأرض أو العقار لتحقيق أرباح للمساهمين ويحصل كل مساهم على حصته من الأرباح، وتوضح الوثيقة (رقم عقارية نشر في جريدة الرياض عام 1976م.

كانت طريقة بدائية تعتمد التعاملات فيها على العرف السائد، وكان المجتمع آنذاك يعدها إحدى الأدوات الاستثمارية الأساسية، وبمرور الوقت، تطورت



73 نموذج إعلان عن مساهمة عقارية عام 1976م



74 نموذج شهادة أسهم عقارية

المساهمات العقارية في صورة مساحة من الأرض الخام أو أي نوع من العقارات مثل المجمعات السكنية أو التجارية تُطرح للاكتتاب العام على هيئة أسهم مشاعة تغطي كامل مساحة المساهمة، ويحصل المساهم على وثيقة تفيد تملكه لمساحة محددة من هذه الأرض أو العقار، ويُطلق عليها أسهم عقارية، كما تظهر

في نموذج شهادة الأسهم العقارية في (وثيقة رقم 74).

افتقرت المساهمات العقارية في البداية إلى وجود أنظمة وتشريعات تحدد آلية العمل وتضمن حقوق المساهمين فيها، ومن ثم استغل بعض القائمين على بعض تلك المساهمات ما بحوزته من أموال ليست ملكه، وشارك بها في مشروعات أخرى خاصة، ما عرّض أموال المساهمين للخطر، وأدى إلى تعثر كثير من المساهمات العقارية، وإزاء هذا الوضع، تدخلت وزارة التجارة والصناعة فأوقفت منح تراخيص لمساهمات عقارية جديدة، وأصدرت في 24 يناير 2004م قرارًا تضمن وضع ضوابط للمساهمات العقارية تحدد آلية عمل المساهمات العقارية والشروط الواجب استيفاؤها قبل منح ترخيص في تأسيس مساهمة جديدة، ونصت الضوابط على أنه لا يجوز طرح أي مساهمة عقارية من أي نوع أو الإعلان عنها إلا بعد موافقة وزارة التجارة والصناعة، إلا أن تعثر المساهمات العقارية ظل مستمرًا.

وبعد تأسيسها، حاولت هيئة السوق المالية الإسهام في إيجاد حل للمساهمات العقارية المتعثرة بما يضمن استمرار هذا النشاط بشكل منظم يوافق روح العصر، خصوصًا مع انتعاش سوق الأسهم خلال عام 2005م، فبادرت إلى العمل على إعداد لائحة لتأسيس صناديق الاستثمار العقارية، بعد حصر جميع المشكلات، التي واجهت المساهمات العقارية، وكان من أبرز المشكلات تحرير صك المساهمة العقارية باسم شخص واحد، إضافة إلى مشكلات التسجيل العقاري.

بدأ فريق العمل في تطوير لائحة صناديق الاستثمار العقاري، وكما هو متبع في إعداد اللوائح سعى الفريق إلى الاستفادة من التجارب العالمية في الصناديق والاستثمارات العقارية من أجل تحديد أنشطة الصناديق العقارية، مع الاستجابة لرغبات المستثمرين من الشركات العقارية الرائدة في المملكة .

في نهاية الأمر صدرت اللائحة في 15 يوليو 2006م، وكانت أول تشريع يصدر لتنظيم صناديق الاستثمار العقاري في المملكة وإجراءات الترخيص لها وشروطه، وطرح وحدتها، وما يتصل بإدارتها والإشراف عليها، وحماية حقوق ملكيتها، وتطبيق قواعد الإفصاح عليها. وألغى صدور لائحة صناديق الاستثمار العقاري العمل بالضوابط التي كانت وزارة التجارة والصناعة وضعتها عام 2004م، وبالتالي أوقفت العمل في

نشاط المساهمات العقارية بشكل نهائي وتام، ولم يعد ممكناً إنشاء مساهمة عقارية في المملكة إلا من خلال صندوق استثماري. وفي (الوثيقة رقم 75) قرار مجلس الهيئة باعتماد لائحة صناديق الاستثمار العقاري:



75 قرار اعتماد لائحة صناديق الاستثمار العقاري عام 2006م

عملت الهيئة في تنظيمها الجديد للائحة الاستثمار العقاري على تجاوز الإشكالات التي واجهت الشكل القديم للمساهمات العقارية، وهي جمع الأموال من غير دراية تامة من البعض في كيفية التعامل معها، الأمر الذي أدخلهم في خلافات مع مساهمهم، ومن ثم فإن طرح اللائحة

مثل بداية في تحريك السوق نحو حركة تصحيحية.

لم يخل الأمر من صعوبات في التطبيق؛ فقد ظهر بعض التحديات من جانب العقاريين التقليديين، الذين اعتادوا أن المالك هو صاحب القرار، في حين تقوم فلسفة الصندوق على فصل الملكية عن الإدارة، ومنحت اللائحة المالك حق الحصول على مقعد في إدارة الصندوق، ونصت على نقل صك الملكية باسم طرف ثالث أو باسم شركة استثمارية، وبعد صدور اللائحة، اتجه بعض العقاريين إلى تكوين شركات خاصة استثمارية تدير الصناديق العقارية، في حين اتجه البعض الآخر إلى الاتفاق مع شركات متخصصة لإدارة العقارات.

تأسعًا- الإيداع والتسوية

إبان مرحلة اللجنة الوزارية، اختصت الشركة السعودية لتسجيل الأسهم بإدارة عمليات الإيداع والتسوية والتقص، ومع صدور نظام السوق المالية، انتقلت هذه المهام إلى مركز الإيداع؛ فقد جاء الفصل الرابع من النظام بعنوان "مركز إيداع الأوراق المالية" ليشرح في المواد من السادسة والعشرين حتى المادة الثلاثين كيفية إنشاء مركز إيداع الأوراق المالية وأعماله وقواعد العمل فيه، ونص على أن يُنشئ مجلس إدارة السوق إدارة تسمى "مركز إيداع الأوراق المالية" تكون هي الجهة الوحيدة في المملكة المصرح لها بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق ونقلها وتسويتها ومقاصتها وتسجيل ملكيتها. ونظرًا لتولي مجلس هيئة السوق المالية صلاحيات مجلس إدارة السوق المالية إلى حين تشكيله، فقد خاطبت الهيئة في الثامن من سبتمبر 2005م شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية وحثتها

على ضرورة تحديث بياناتها وتوثيق وتحديث المعلومات الشخصية للمساهمين وسجلاتهم، تمهيدًا لنقل جميع التعديلات الجديدة إلى مركز الإيداع التابع للسوق بوصفه الجهة المخولة بحفظ وإيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق وتسجيل جميع حقوق الملكية عليها، وفق ما نص عليه نظام السوق المالية.

عاشرًا- المركز المالي

شهدت هذه الفترة التأسيسية كذلك نشأة فكرة تأسيس مركز مالي في الرياض على غرار كناري وارف في لندن، حيث يوجد تجمع مركزي يضم مقر هيئة السوق المالية، والسوق المالية السعودية (تداول)، وعدداً من الشركات المالية. نبتت الفكرة في ذهن معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي -رحمه الله- منذ رئاسته للجنة الدائمة للإشراف، وفور تأسيس الهيئة عام 2004م، أخذت الفكرة طريقها إلى التنفيذ بجهد مشترك من معالي وزير المالية، ومعالي محافظ المؤسسة العامة للتقاعد المالكة للمشروع عند بدايته، وأعلن خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله -رحمه الله- في مايو 2006م عن إنشاء مركز مالي سيقام على أراضي المؤسسة العامة للتقاعد الواقعة على امتداد طريق الملك فهد بالرياض على مساحة تبلغ 1.6 مليون متر مربع، ليكون معلماً حضارياً من معالم العاصمة، ليضم المؤسسات المالية العاملة في القطاع المالي، وليضاهي المراكز المالية العالمية المماثلة.

عملت الهيئة مع عدد من الجهات الحكومية على البدء في الإعداد للمشروع، الذي يحمل اسم (مركز الملك عبد الله المالي)، واتفق على أن تكون الهيئة في البداية محور الارتكاز لهذا المشروع العملاق، الذي سيضم المقر الرئيس لهيئة السوق المالية، ومقر السوق المالية السعودية، وسيكون أيضاً مقراً لعدد من المؤسسات المالية الأخرى من بينها الأكاديمية المالية، إضافة إلى شركات الخدمات كمكاتب المحاسبة والمراجعة القانونية والمحاماة ومؤسسات التقييم والمؤسسات الاستشارية والمالية والبنوك،



26 الملك سلمان -حفظه الله- يستعرض مخطط مركز الملك عبد الله المالي (2006م)

إلى جانب خدمات ومرافق أخرى متعددة مثل قاعات المؤتمرات والمعارض والفنادق والحي السكني وأماكن الأنشطة الترفيهية والرياضية ووسائل النقل والمواصلات الحديثة، ويظهر في (الصورة رقم 26) الملك سلمان بن عبد العزيز -حفظه الله- حين كان أميراً للرياض خلال استعراض مخطط مركز الملك عبد الله المالي عام 2006م:

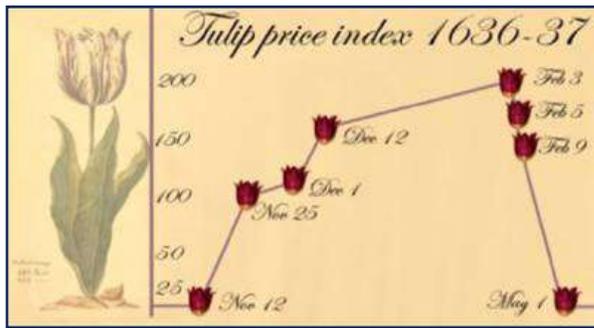
الفصل الخامس: فقاعة سوق الأسهم عام 2006م

بعد صدور الأمر الملكي في يوليو 2004م بتشكيل مجلس هيئة السوق المالية، شرعت الهيئة في إعداد اللوائح التنظيمية للسوق المالية. وبعد مرور أقل من عام على تأسيسها انتهت الهيئة من إصدار خمس لوائح أساسية، إضافة إلى قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة والسوق المالية وقواعدها. استمرت الهيئة في السعي لترتيب البيت الداخلي في هذا الكيان الوليد، من جهة، وتلمس طريقها نحو إعداد التشريعات اللازمة لتنظيم سير السوق المالية، من جهة أخرى، ولا سيما أن البنوك استمرت بعد تأسيس الهيئة فترة في أداء دور الوساطة منفردة تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي، قبل منح أول ترخيص لمكتب وساطة في أكتوبر 2005م كما أسلفنا، و(تداول) لم تكن سوى منصة إلكترونية للتداول، وليس لها كيان قانوني مستقل بعد، وباقي مؤسسات السوق لم تستكمل حتى ذلك الوقت. في غضون ذلك شهدت السوق المالية السعودية في فبراير من عام 2006م أعنف أزمة مرت بها، وضعت الهيئة الوليدة أمام أول اختبار لها في أزمة لم تشهد السوق السعودية لها مثيلاً في تاريخها، هبطت على أثرها سوق الأسهم هبوطاً حاداً تبخرت فيه أموال المساهمين، وفقد مؤشر أسعار الأسهم ألف نقطة في يوم واحد، وبلغ إجمالي الخسائر نحو تريليوني ريال.

أولاً- فقاعات أسواق الأسهم العالمية

لم تكن الفقاعة التي شهدتها سوق الأسهم السعودية عام 2006م إلا حلقة في سلسلة من الفقاعات، التي شهدها العالم على مدى قرون عدة، وتعد فقاعة الأسهم المالية (Stock Market Bubble) أحد أنواع الفقاعات المالية التي تحدث في أسواق الأسهم؛ إذ يُقيل المشاركون في السوق على شراء الأسهم بأسعار تفوق قيمتها الحقيقية، ويحدث ذلك حين يكون الهدف من شراء السهم جني الأرباح الناجمة عن ارتفاع سعره، وليس بسبب قدرته على توليد الدخل، ولهذا تنهار أسعاره عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعها فيبدأ سعره في الهبوط، ويمتد أثره إلى باقي الأسهم نتيجة فقدان الثقة وانتشار الذعر. وتعزو النظريات السلوكية حدوث فقاعات سوق الأسهم إلى نمط التفكير الجماعي. وقد أشرنا سابقاً إلى ارتباط تاريخ نشوء الفقاعات بالمضاربة على أسهم شركة "بحر الجنوب" البريطانية في أوائل القرن الثامن عشر الميلادي، التي كان عالم الرياضيات الشهير "إسحاق نيوتن" أحد أبرز ضحاياها، وعبر بعدها عن عجزه عن فهم الهوس البشري، الذي صاحب هذه الفقاعة، وهو الذي نجح في فك

طلاسم تحرك النجوم والكواكب في مداراتها! ومع ذلك فإن تاريخ الفقاعات الاقتصادية ربما يمتد إلى القرن السابع عشر، حين قفزت أسعار أزهار التيوليب في هولندا إلى مستويات تفوق الخيال على أثر مضاربة شرسة ومحمومة على الأزهار أطلق عليها فقاعة جنون التيوليب، وصلت بالناس إلى تداول أزهار التيوليب بالعقود الآجلة في ظاهرة عرفت باسم (قبض الريح) أو (تداول الهواء)، وقفز سعر البتلة الواحدة من التيوليب إلى 10 آلاف جيلدر هولندي، وهو مبلغ كافٍ حينها لشراء قصر فاخر يطل على بحيرة في العاصمة "أمستردام". وحين بدأ الناس في بيع الزهرة



27 تطور أسعار زهرة التيوليب

هبطت الأسعار فانتشر الذعر بين الناس وانهارت الأسعار بنحو 99% (صورة رقم 27)، وخسر عديد من الهولنديين أموالهم، ووقعوا تحت طائلة الديون، وتوالت منذ ذلك الحين الفقاعات، التي طالت أسواق الأسهم في العالم.

وتعد الفقاعات ظاهرة لصيقة بالنظام الرأسمالي لا تنفك عنه، حتى في أكثر الأسواق تقدماً، فمن فقاعة الأسهم

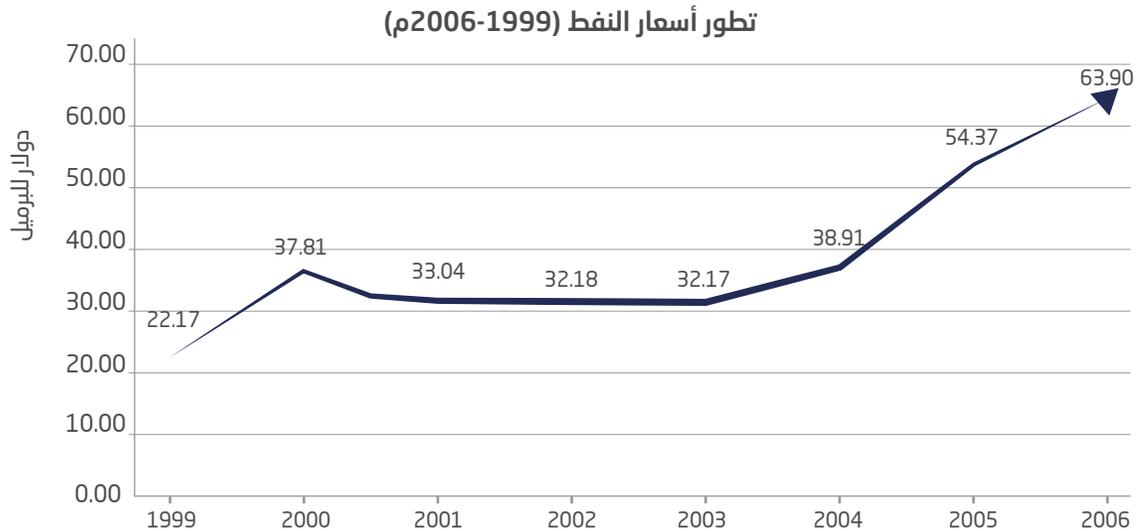
الأمريكية في العشرينيات من القرن العشرين قبل انهيار بورصة وول ستريت عام 1929م والكساد العظيم، الذي حدث بعدها، إلى فقاعة الأسهم في عدد من دول آسيا بين عامي 1987-1989م، وفقاعة الأسهم اليابانية في أواخر الثمانينيات، إلى فقاعة الإنترنت عام 2000م، وفقاعة الديون العقارية عام 2008م التي عرفت باسم الأزمة المالية العالمية. وكنا قد أشرنا سابقاً إلى أزمة سوق المناخ في الكويت، وكذلك أزمة الاثنين الدامي عام 1987م.

ثانياً- فقاعة سوق الأسهم السعودية عام 2006م

تعرضت سوق الأسهم السعودية في عام 2006م لأزمة تعد من أشد الأزمات، التي تعرضت لها؛ إذ شهدت السوق قبيل الأزمة ارتفاعات غير مبررة في جميع مؤشراتهما أدت إلى زيادة التهافت على الاستثمار في سوق الأسهم السعودية لتشهد السوق بعدها أكبر موجة تراجع أدت إلى هبوطها الحاد في السادس والعشرين من فبراير لعام 2006م، ولتعرف على أحداث الأزمة وأسبابها ونتائجها نعود إلى سنوات سابقة عن صدور نظام السوق المالية وتأسيس هيئة السوق المالية، التي ولدت في منتصف الأزمة لتجد نفسها في معترك حامي الوطيس دُفعت إليه السوق دفعاً لا قبل لها به.

1- قبل الكارثة

بدأت فصول القصة في عام 2001م مع أحداث الحادي عشر من سبتمبر وعودة الأموال الوطنية المهاجرة إلى الوطن، فقد انخفض صافي تدفقات الاستثمارات السعودية إلى الخارج من 1.5 مليار دولار عام 2000م إلى 45.6 مليون دولار بنهاية عام 2001م، في حين ارتفع صافي تدفقات الاستثمارات الداخلة إلى المملكة من (-1.8) مليار دولار عام 2000م إلى 19.6 مليون دولار عام 2001م. رافق ذلك ارتفاع في أسعار النفط من جراء تنامي الطلب العالمي عليه خلال الفترة (2000-2006م)، فارتفعت أسعار النفط الخام من 22 دولارًا للبرميل عام 1999م إلى 54 دولارًا عام 2005م، ليقفز إلى نحو 64 دولارًا للبرميل عام 2006م، ومن ثم ارتفعت الإيرادات النفطية من 214.4 مليار ريال عام 2000م لتصل إلى 504 مليارات عام 2005م، وانعكست هذه الارتفاعات في الإيرادات العامة، التي ارتفعت بصورة كبيرة، فتضاعفت من 258 مليار ريال عام 2000م إلى 564 مليار ريال بنهاية عام 2005م، ومن ثم ارتفعت نسبة الفائض إلى إجمالي الناتج المحلي من 3.2% عام 2000م إلى 18.4% عام 2005م، وبلغ معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005م نحو 5.6%. الأمر الذي تمكنت معه المملكة من تسديد ديونها للبنوك المحلية، وزيادة وتيرة إنفاقها على البنية التحتية، وزيادة استثماراتها في مشاريع إنتاج الطاقة، وانخفضت نسبة الدين العام لإجمالي الناتج المحلي من 119% في أواخر التسعينيات من القرن العشرين لتصل إلى 40% فقط بنهاية عام 2005م. ويوضح (الشكل رقم 24) تطور أسعار النفط في الفترة (1999-2006م):



لم تقتصر تلك الطفرة على المملكة العربية السعودية فحسب، بل ارتفعت القيم السوقية لجميع أسواق الأسهم الخليجية بين عامي 2000 و2005م بعشرة أضعاف تقريبًا، من نحو 177 مليار دولار إلى 1.135 تريليون دولار، وتضاعفت القيمة المتداولة بمعدل 60 مرة مرتفعة من 23 مليون دولار إلى 1.373 مليار دولار، إلا أن السعودية استحوذت على معظم تلك الارتفاعات بما يعادل نحو نصف القيمة السوقية وقرابة 80% من القيمة المتداولة عام 2005م، وخلال الفترة من 2001م حتى النصف الأول من 2006م شهدت الأسواق الخليجية نحو 59 طرحًا أوليًا للاكتتابات عامة في الأسواق الخليجية جمعت ما قيمته نحو 15.5 مليار دولار، كان من بينها 11 طرحًا عامًا في السعودية أي ما نسبته 18.6%، وهيمنت الشركات السعودية على معظم الأموال المجمعة للاكتتابات؛ فقد بلغت قيمتها 7 مليارات دولار أو ما نسبته 45% من الإجمالي.

2- فخ السيولة

نتج عما سبق فخ سيولة نقدية هائلة في السوق السعودية، فارتفعت كمية المعروض من النقود (ن3)1 من 319 مليار ريال عام 2000م إلى 553.6 مليار ريال عام 2005م، وزادت الودائع المصرفية من 268 مليار ريال عام 2000م إلى 490 مليار ريال عام 2005م. وارتفعت الموجودات لدى البنوك من 453 مليار ريال عام 2000م إلى 759 مليار ريال عام 2005م.

اتجهت البنوك إلى الاستفادة من السيولة الوفيرة فتوسعت في الإقراض، وبلغت القروض الاستهلاكية وقروض بطاقات الائتمان 185 مليار ريال عام 2005م، ارتفاعًا عن 26.8 مليار ريال عام 2000م. وأخذ كثير من موظفي القطاع العام والخاص في التوسع في الاستدانة من البنوك بضمان رواتبهم، وقُدرت التسهيلات البنكية التي قدمتها البنوك للأفراد بضمان أصول المحافظ الاستثمارية بنحو 90 مليار ريال حتى فبراير 2006م، الأمر الذي حدا بمؤسسة النقد العربي السعودي إلى إصدار ضوابط جديدة تحكم اتفاقيات التمويل الاستهلاكي الممنوح من البنوك واتفاقيات الضمان ذات الصلة في نهاية 2005م، وبدأ سريان العمل بها مطلع 2006م، وتضمنت وضع حد أقصى للتمويل، بحيث لا تتجاوز المدفوعات الشهرية الإجمالية للمقترض مقابل إجمالي قروضه بما في ذلك ديون بطاقات الائتمان ثلث صافي راتبه الشهري. أما بالنسبة إلى الأشخاص المتقاعدين فتحدد المدفوعات بنسبة (25%) من الراتب التقاعدي، ويجب ألا يتجاوز الحد الأقصى لمدة استحقاق أي تمويل استهلاكي خمس سنوات. ومع أن الضوابط كانت جيدة إلا أنها جاءت في وقت متأخر.

1- يقصد بعرض النقود الواسع (ن3) مجموع «النقد المتداول خارج المصارف»، و«الودائع تحت الطلب»، و«الودائع الزمنية والادخارية»، و«الودائع الأخرى شبه النقدية».

3- ثورة الأسهم

منذ مطلع الألفية الثالثة، زاد إقبال المواطنين على سوق الأسهم لكونها الملاذ الوحيد المتاح لاستثمار مدخراتهم مع غياب قنوات استثمارية أخرى، فمع عودة الأموال الوطنية من الخارج التي كانت في أغلبها أموالاً مستثمرة في أسهم وسندات خارجية كان من الطبيعي أن تجد هذه الأموال طريقها إلى سوق الأسهم المحلية، في الوقت نفسه، فإن تأسيس مشروعات استثمارية في ذلك الوقت لم يكن بمستوى السهولة الحالي؛ فقد كان يتطلب إجراءات معقدة تجعل الراغب في الاستثمار ينصرف عنه؛ إذ يستغرق استخراج التراخيص وتصريحات العمل نحو 131 يوماً تتضمن 18 إجراءً بتكلفة تصل لنحو 82% من متوسط دخل الفرد، ومن ثم فإن سوق الأسهم قدم البديل الأمثل فهو سهل الوصول، سريع الدخول والخروج، سريع المكسب.

وفي ظل ارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي، انعكس انخفاض معدلات الفائدة على الدولار في السنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين على معدلات الفائدة في البنوك السعودية التي انخفضت بدورها، ومن ثم لم يكن هناك خيار أمام المستثمرين إلا التوجه نحو سوق الأسهم بحثاً عن العوائد، ولم يقتصر الأمر على ذلك؛ فقد شجع معدل الفائدة المنخفض على توسع الأفراد في الاقتراض من البنوك وإعادة استثمار الأموال المقترضة في سوق الأسهم.

في ذلك الوقت، كانت البنوك لا تزال هي المكلفة رسمياً بعمليات تداول الأسهم، ونتيجة لما توافر لديها من سيولة، عملت على التوسع في منح تسهيلات شراء الأسهم، واستفاد بعض صناديق الأسهم من السيولة الكبيرة، التي توجهت إلى المضاربات في الأسهم. ومع إدخال خدمة التداول الإلكتروني في الأسهم منذ عام 2002م، أصبح التداول متاحاً للجميع؛ فالمستثمر لا يحتاج إلا إلى شاشة حاسوب واتصال بالإنترنت لمتابعة أسهمه وإدارة تداولاته، ما أدى إلى ارتفاع عدد المشتركين في خدمة التداول عبر الإنترنت ليلعب 245.5 ألف مشترك في نهاية عام 2005م. صارت المضاربة من الإنترنت من أساسيات المواطنين اليومية في البيوت والمقاهي وفي كل مكان، وأصبحت لبعض الناس مصدرًا أساسيًا سهلًا وسريعًا للدخل لا يتطلب أموالاً كثيرة، وبعضهم ترك وظيفته وابتاع جهاز كمبيوتر وتفرغ لمتابعة أسهمه وهو لا يعلم عن أساسيات ومبادئ الاستثمار، وحقق أرباحاً لم يحققها في أي عمل آخر، خصوصاً أن التداول حينها كان على فترتين يوميًا عدا يوم الخميس فترة واحدة، ويوم العطلة الأسبوعي الوحيد من التداول كان يوم الجمعة.

وارتفعت جاذبية سوق الأسهم السعودية بالتزامن مع طرح الدولة لشركة الاتصالات السعودية، لتبدأ ثورة عالم الأسهم، فاندفع الأفراد نحو السوق المالية، وتفتحت عيونهم على نوع جديد من الاستثمار، وتوالت الطروحات ومن بينها طرح بنك البلاد، الذي استقطب وحده نحو 8.8 مليون مواطن، ثم طرح شركة ينساب عام 2005م الذي شارك فيه نحو 8.9 مليون مكتب. وشهدت السوق ارتفاعات هائلة في أسعار الأسهم، فارتفع سعر أسهم شركة الصحراء للبتروكيماويات بنسبة 200% بعد إدراجها في يونيو 2004م، وبلغت

مكاسب أسهم شركة اتحاد الاتصالات 500% بعد طرحها في ديسمبر 2004م، أغرت هذه المكاسب الأفراد فتدافع المزيد منهم نحو سوق الأسهم في الوقت، الذي لم تزد فيه أعداد الشركات المدرجة على 68 شركة بنهاية عام 2004م، لا تتجاوز قيمتها السوقية نحو 280 مليار ريال، وقيمة تداولاتها نحو 133 مليار ريال فقط في العام بأكمله.

4- ضعف الثقافة الاستثمارية

أضف إلى ما سبق ضعف الثقافة المالية وغياب الوعي الاستثماري آنذاك، فقد أشار بعض الدراسات إلى أن 95% من المستثمرين في السوق السعودية بدأوا في التداول والاستثمار في السوق منذ ثلاثة أعوام فقط، ولذلك فإن أكثر المتداولين في السوق يغلب عليهم ضعف الثقافة الاستثمارية، وهذا الأمر قد يكون أحد الأسباب الرئيسة في ارتفاع نسبة المضاربة والمغامرة بين المستثمرين في ذلك الوقت؛ نتيجة عدم الاعتماد على التحليل العلمي عند الاستثمار، بل على نوع من التأثير الاجتماعي الذي أوجدته رغبة جامحة لدى الجميع في تحقيق ثروة بشكل سريع، خصوصاً عندما تنتشر نماذج معينة لأفراد حققوا ثراءً كبيراً في زمن قياسي من سوق الأسهم.

وفي دراسة أجريت في أواخر عام 2005م حول طبيعة المتعاملين في سوق الأسهم السعودية تبين أن 37% من أسباب الخسائر التي يتكبدها المتعاملون في السوق تعود إلى نقص الخبرة وعدم امتلاك المهارات الرئيسة للتعامل في سوق الأسهم السعودية، وفي المقابل هناك أسباب أخرى أقل أهمية من بينها تركيز الملكية وعدم توافر صناعات السوق بنحو 18.6%، ثم تقلبات السوق بنحو 14%، ثم غياب الشفافية بنحو 14%، ثم عدم توافر تسهيلات داخل البنوك بنحو 9.3%، وأخيراً عدم فعالية هيئة السوق المالية في الحد من انتشار الشائعات وتسرب المعلومات بنحو 7%. وتبين من الاستفتاء أيضاً أن 25% من المتعاملين في السوق كان هدفهم من الاستثمار الربح السريع، و23% توجهوا للأسهم لسهولة تحويلها إلى سيولة نقدية، ونحو 20% بسبب عدم وجود قنوات استثمارية بديلة ومفيدة. وأشارت الدراسة إلى أن نسبة 39% من المتعاملين تعتمد على الاقتراض من أجل الاستثمار في الأسهم، وأن حجم الاستثمارات لدى المتعاملين في السوق يبلغ أقل من نصف مليون ريال في 61% من هؤلاء المتعاملين.

5- مصيدة الهوامير

وقع كثير من الضحايا آنذاك كذلك في فخ الهوامير، وهو مصطلح أطلق على المضاربين من أصحاب المحافظ الكبيرة، الذين يعمدون إلى حيازة كمية كبيرة من سهم معين فترة طويلة قد تمتد إلى بضعة أشهر بغرض التحكم في سعره، ثم يبادرون بخلق طلب مصطنع على الأسهم، عبر بث الشائعات من خلال الصحف ومنتديات الإنترنت، ومن ثم حثّ الناس على شراء السهم، وحين يرتفع السعر يدخل الضحايا من الباب الأمامي فيخرج الهوامير من الباب الخلفي بعد بيع مكثف لما في حوزتهم من أسهم فيحققون

مكاسب هائلة على حساب هؤلاء المخدوعين.

استغل بعض هؤلاء الهوامير من بائعي الأوهام كذلك البسطاء من الناس من خلال مكاتب غير مرخص لها مزودة بأجهزة كمبيوتر، فيفتحون لهؤلاء الأفراد المحافظ الاستثمارية ويستخدمون أرقامهم السرية للتداول نيابة عنهم سرًا، في ذلك الوقت صارت الأسهم حديث المواطنين، وتحولت المكاتب الهندسية، والعيادات الطبية ومكاتب المحاماة وغيرها إلى تجارة الأسهم، وفي بعض الأحيان كان شخص واحد ينوب عن 70 أو أكثر في الاستثمار. فمن كانت لديه بضعة ملايين ويأتيه عشرات الأشخاص ليستثمر لهم أموالهم، أصبح لديه ما يفوق المئة مليون، فيصبح المتحكم الأوحده في سعر سهم بعض الشركات. من الحوادث، التي شهدتها الساحة وقتها، تعرض بعض أهالي إحدى محافظات الرياض إلى الاحتيال؛ إذ استولت مجموعة من السماسرة على أسمائهم دون علم منهم، وساهموا بها في أسهم اتحاد اتصالات، بعد أن حصلوا منهم على صور سجلاتهم المدنية تحت ذريعة تسجيلهم في جهة حكومية للحصول على خدمة معينة، وتمكنوا من فتح حسابات بأسمائهم في بعض فروع البنوك في عدد من المناطق، ولم يعلم الضحايا بالواقعة إلا بعد توجههم لأحد البنوك للاكتتاب في اتحاد اتصالات فكشف لهم البنك أنه سبق لهم الاكتتاب بالفعل. ولم تكن هذه الحادثة الوحيدة فقد انتشرت حوادث أخرى لسماسرة يطوفون القرى والهجر لشراء الأسماء مقابل مئة إلى مئة وخمسين ريالًا لكل اسم.

6- بائعو الأوهام

في ذلك الوقت، كانت الوسيلة الوحيدة للتعرف على الفرص الاستثمارية تنحصر في منتديات الإنترنت وغرف البالتوك وبعض البرامج التلفزيونية، التي يطل فيها على المشاهدين مجموعة من المضاربين، الذين يصفون أنفسهم بالمحلين، فيضلون الناس ويوهمونهم بحلم الثراء الفاحش والمكاسب السريعة. واستغل بعض المضاربين المنتديات والمواقع الإلكترونية في نشر توصياتهم بين المتصفحين والاستعانة ببعض الكتاب، الذين يحملون أسماء مستعارة أو وهمية لتجنب أي ملاحقة قانونية أو قضائية، فيعرضون تحليلات أساسية وافية لبعض الشركات ويقدمون النصائح بالشراء أو البيع بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية سريعة من خلال تحفيز الطلب أو العرض على أسهم هذه الشركات.

وقد بلغ الأمر بأحد هؤلاء أن ذاع صيته في بعض المنتديات، التي يكتب فيها باسم مستعار، وظل يمارس حيله على البسطاء في رفع السعر وخفضه حتى كشف نفسه وأفصح عن شخصيته وتمكنت الهيئة من ملاحقته ومعاقبته، ومع ذلك كان من الصعب على الهيئة الوليدة مراقبة جميع المنتديات والغرف في الوقت نفسه. جرت نقاشات متعددة داخل الهيئة لتقنين خروج هؤلاء في وسائل الإعلام أو عدم السماح بالتحليل إلا للحاصلين على شهادات متخصصة، إلا أن المجتمع والسوق حينها لم يتهيا بعد لذلك في ظل اندفاع الناس، مع كم هائل من المنتديات، والتفاعلات السريعة، ففي غضون أقل من عشر دقائق تجد آلاف الردود المتلاحقة على إحدى المشاركات داخل المنتدى الواحد، الذي ينضم لعضويته الآلاف.

7- حمى الخشاش

في هذه الأثناء، ذاعت (أسهم الخشاش) وهو اسم أطلقه المتداولون على الأسهم الخفيفة الوزن للشركات، التي تسجل ميزانياتها خسائر متتالية، ولا يمثل حجم نشاطها القيمة الحقيقية لرأس المال، وهي شركات ليس لديها احتياطي ولا توزع أرباحًا سنوية، لكنها تفري المستثمرين بارتفاعات وهمية في أسعار أسهمها مقابل محدودية ارتفاع أسعار أسهم شركات العوائد، وقد استفلها المضاربون لنهب أموال المواطنين لانخفاض سعر السهم ومحدودية عدد الأسهم المدرجة، وكان في مقدمتها أسهم شركات التأمين الجديدة، التي كانت ملزمة بطرح أسهمها للجمهور بناء على نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني الصادر بالمرسوم الملكي الكريم رقم (م/32) عام 2003م، بالإضافة إلى شركات أخرى خاسرة ارتفعت أسعارها ارتفاعات غير مبررة بعد بث دعايات عنها في منتديات الإنترنت، وصل بعضها إلى 7 آلاف ريال للسهم، ما أدى إلى ظهور عدد كبير من الشركات في السوق مع فرص محفوفة بالمخاطر وأسهم حرة قليلة بحيث يمكن التلاعب بها أسوة بمثيلاتها، إلا أن الارتفاعات المتوالية لسعر السهم مكنت كثيرًا من الأفراد من جني أرباح فاحشة، فالفرد يشتري السهم اليوم بعشرة ريالات وفي أقل من شهر يبيعه بعشرين أو ثلاثين ريالًا، ارتفاعات وهمية وغير قائمة على الإنتاجية والأرباح.

وكما يقال فإن الخبراء لا يشترون الأسهم، بل يبيعون النوائج، وفي ذلك الحين حذر بعض الخبراء والأكاديميين من هذه الأسهم التي لا تعبر أسعار أسهمها عن قيمتها الحقيقية، إلا أن أبصار المتداولين عميت عن رؤية الخطر ولم تسمع إلا أصوات المضالين المنتشرين في منتديات الإنترنت، فالجميع أصابه هوس الحلم بالثراء السريع غافلين عما ينطوي عليه هذا الاستثمار من مخاطر، حتى إنك تطالع يوميًا في هذه المنتديات عبارات مثل (أعطوني سهم خشاش حلو)، (إيش خشوشة اليوم؟) والبعض كان يطلق على نفسه ألقاب مثل دكتور خشاش أو أبو خشاش.

ومن الطرائف، التي اعتادها المتعاملون والمساهمون في المنتديات حينئذ إطلاق ألقاب على بعض هذه الشركات يتداولونها بينهم كشفرة في حال ارتفاع أسعار الأسهم وانخفاضها، فهذه الأنسة، وتلك الغزال، وأخرى الزيزفون، والابنة الصغرى، وسيدة السوق، وأميرة الحقول، وشمس الشموسة، والعقرب، ومستتر لطفي، وغيرها من الأسماء الفكاهية التي تحمل في مضمونها معاني لا يفهمها إلا هؤلاء المتابعون. وعلى الرغم مما تحمله المستثمرون في أسهم هذه الشركات في مايو من عام 2005م من خسائر، وما أبدوه من تذمرهم، إلا أنهم استمروا في توجههم نحو هذه الأسهم ولم يستفيدوا من تجاربهم، بل إنهم كانوا يتواصلون فيما بينهم بقولهم كل ما هو خشاش مربح، وكل ما هو عوائد مخسر.

8- على حافة الهاوية

دفعت السيولة العالية الناجمة عن الاكتتابات المتتالية، إلى ارتفاع عدد المحافظ بسرعة هائلة وزيادة المضاربة والسيولة العالية، وأسهمت الأرباح الفاحشة وطمع الباحثين عن كسب عاجل في تدافع كثير من المواطنين إلى شراء الأسهم؛ فسارع ذلك إلى بيع أرضه، وتلك لبيع مشغولاتها الذهبية، وهذا اقترض بضمان بيته أو راتبه، وذلك دفع حصيلة مدخراته. زادت المضاربات التي أوصلت السوق إلى حافة الجنون، فارتفع مؤشر أسعار الأسهم من ألفين و430 نقطة عام 2001م إلى 4 آلاف و437 نقطة عام 2003م، ثم إلى 8 آلاف و206 نقاط في 2004م بنسبة ارتفاع 84.9%، ليقفز بعدها إلى 16 ألفاً و712 نقطة عام 2005م بنسبة ارتفاع 103%، ويوضح (الشكل رقم 25) تطور المؤشر العام لسوق الأسهم خلال الفترة (2001 - 2007م):

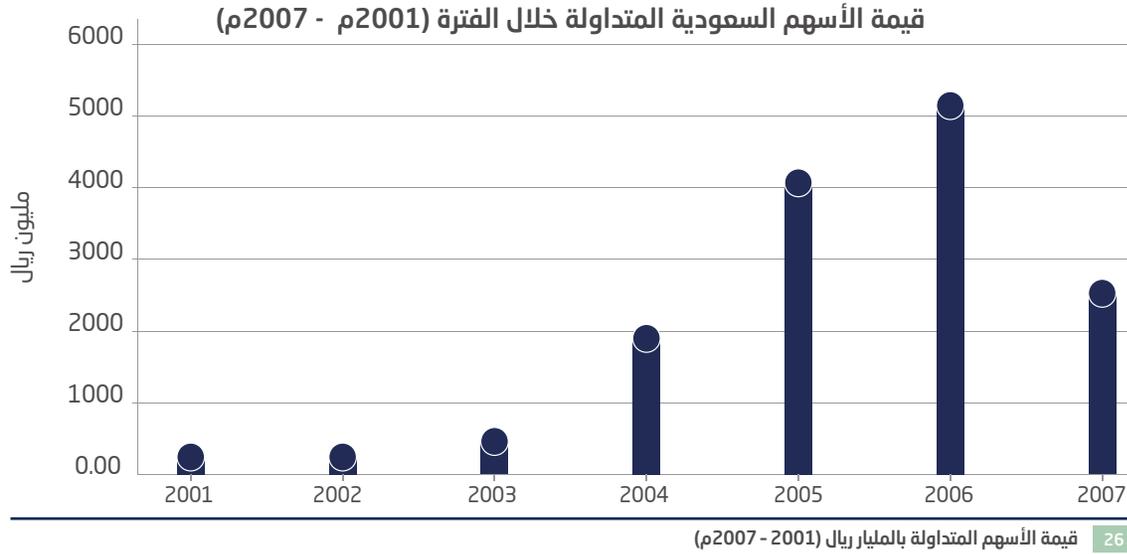
تطور المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية خلال الفترة (2001م - 2007م)



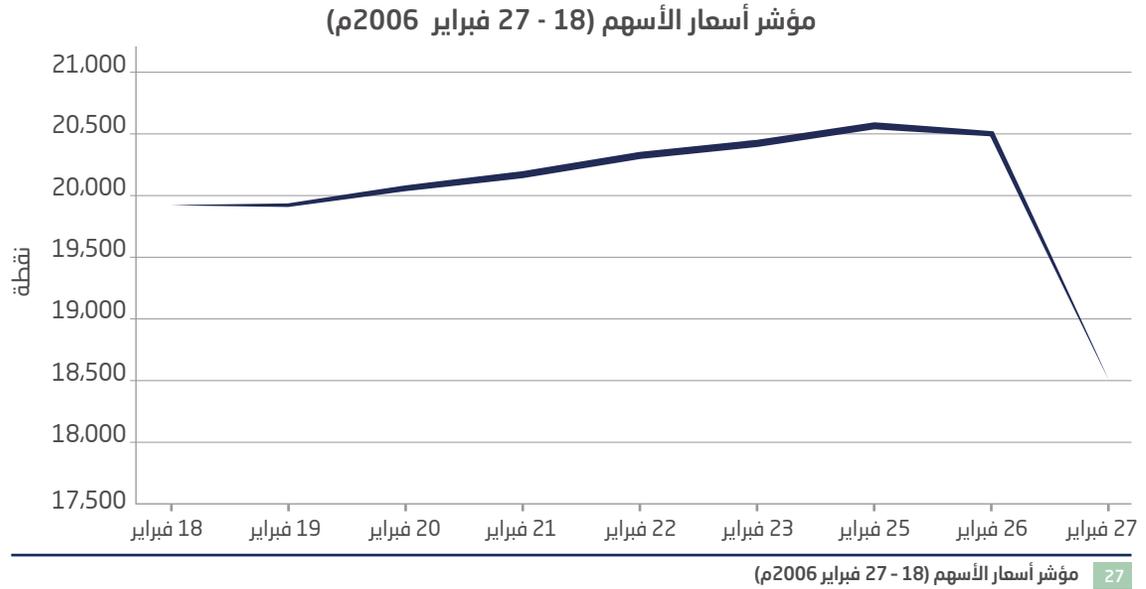
25 تطور المؤشر العام لسوق الأسهم (2001 - 2007م)

في الوقت نفسه، ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة من 83.6 مليار ريال عام 2001م إلى 4.1 ترليون ريال عام 2005م، وارتفعت القيمة السوقية للأسهم من 280 مليار ريال عام 2001م إلى أن تجاوزت 3.1 ترليون

ريال بنهاية يوم 25 فبراير 2006م، وارتفعت قيمة تعاملاتها السنوية من 133.8 مليار ريال إلى أن فاقت نحو 5.3 ترليون ريال. ويوضح الشكل (26) قيمة الأسهم المتداولة في الفترة (2001م - 2007م) :



وما إن حل عام 2006م حتى انتفخت الفقاعة بصورة غير مسبوقة مع هوس لا متناهٍ بالمضاربات، فارتفع المؤشر إلى 18 ألقًا و820 نقطة بنهاية يناير، ومنذ الأول من فبراير استمرت ارتفاعات المؤشر الخيالية من 19 ألقًا و69 نقطة لتصل إلى ذروتها بنهاية يوم الخامس والعشرين من فبراير، فقد أغلق المؤشر على 20 ألقًا و634 نقطة، وهي أعلى نقطة إغلاق في تاريخه، لتبدأ السوق في الهبوط المفاجئ في اليوم التالي في السادس والعشرين من فبراير في يوم أطلق عليه الأحد الدامي، الذي شهد موجة بيع جماعية في الدقيقة الأولى من التداول تسببت في زيادة حدة الهلع وملامسة أكثر من 60 شركة نسبتهما الدنيا، وإغلاق جميع شركات السوق على انخفاض حاد. ويوضح (الشكل رقم 27) تطور مؤشر أسعار الأسهم في الفترة (18 - 27 فبراير 2006م):



حدث الهبوط الحاد في سوق الأسهم، وتبخرت أموال الناس وابتلعها ثقب أسود، وظل التساؤل المطروح لسنوات أين ذهبت الأموال؟ وبين عشية وضحاها فقد المؤشر 980 نقطة من قيمته بنسبة 4.7%، وفقدت السوق 47 مليار ريال من قيمتها السوقية. وتوضح (الصورة رقم 28) هبوط أسهم الشركات وسيطرة اللون الأحمر على مؤشر سوق الأسهم.



28 أزمة سوق الأسهم عام 2006م

9- ناقوس الخطر

في غضون ذلك، كانت كل الدلائل تشير إلى اقتراب الكارثة، وأن ثمة أزمة وشيكة الحدوث، فالمعدل اليومي للتداول في الأسابيع الأخيرة من الفقاعة بلغ نحو 40 مليار ريال يوميًا، وسجلت أعلى معدلات قيم التداول اليومي آنذاك خلال جلسات أيام 13 و14 و15 من شهر فبراير، فبلغت 44.1 و46.4 و46.7 مليار ريال على التوالي. وتراوح معدل الصفقات اليومي بين نصف مليون صفقة ومليون صفقة، وبلغ المعدل ذروته يوم 21 فبراير ليصل إلى 1.9 مليون

صفقة. وارتفع المؤشر العام بداية من الأول من فبراير حتى يوم 25 فبراير بنسبة 8.2%. في هذه الأثناء، كانت هيئة السوق المالية في طور تسلم قيادة السوق، فإبان تكوين مجلس الهيئة في يوليو 2004م وصل مؤشر السوق إلى 5 آلاف و819 نقطة بعد أن كان 4 آلاف و413 نقطة بنهاية عام 2003م، وقبل أن تنتهي الهيئة من إصدار اللوائح الأساسية الثلاثة السابق الإشارة إليها ارتفع المؤشر بنسبة 26% ليصل إلى 7 آلاف و359 نقطة في أكتوبر من العام نفسه، وبلغت نسبة ارتفاع المؤشر منذ تشكيل المجلس حتى نهاية عام 2004م نحو 41% ليتجاوز المؤشر 8 آلاف نقطة.

10- في قلب الإعصار

سعت الهيئة منذ بداية الارتفاع غير المبرر في أسهم معظم الشركات إلى التحرك ضمن إطار نظام السوق المالية، الذي لا يسمح لها بالتدخل في آلية السوق أو في توجيه قوى العرض والطلب المحددين لأسعار الشركات المتداولة، بل ينحصر دورها في محورين أساسيين؛ الأول ضبط مستويات الشفافية للتأكد من إفصاح جميع شركات المساهمة والمدرجة في السوق في الوقت المناسب عن قوائمها المالية ربع السنوية والسنوية وعن جميع الوقائع الجوهرية، التي يمكن أن تؤثر في سعر الورقة المالية، وإيقاع الجزاءات على الشركات المخالفة لذلك. أما المحور الثاني فهو الإشراف على التداولات في الأوراق المالية لشركات المساهمة للتأكد من عدم وجود أي مخالفات للوائح الهيئة، سواء من المتداولين أو شركات المساهمة وهي المخالفات المتعلقة بوجود عمليات بيع أو شراء متبادلة (تدوير) أو وضع أوامر تهدف إلى إيهام المتداولين بوجود أحداث جوهرية غير معلنة لتكوين انطباع مفضل للتأثير في أسعار الأوراق المالية المتداولة.

من هذا المنطلق، وضمن الأدوات، التي يسمح بها نظام السوق المالية، فرضت الهيئة في 25 ديسمبر 2004م غرامات مالية على أربع شركات لم تلتزم بمواعيد الإفصاح عن قوائمها المالية، وفي الشهر نفسه، وجه مجلس الهيئة إنذارًا إلى سبع شركات لم تلتزم بالنشر خلال المهلة المحددة وأعلن بدء تطبيق غرامات على هذه الشركات، وتعليق تداول أسهمها. وأوقع المجلس غرامات مالية على أربعة وأربعين من أعضاء مجالس إدارات وكبار تنفيذيي خمس وثلاثين شركة مدرجة أسهمها في السوق، وذلك لمخالفتهم قواعد التسجيل والإدراج، في يونيو 2005م.

وعمد رئيس مجلس إدارة إحدى الشركات المدرجة إلى التصريح لصحيفة الرياض عن توجه الشركة خلال الفترة المقبلة إلى مخاطبة الجهات ذات الاختصاص من أجل زيادة رأس مالها، وأوضح أن الشركة لديها عروض اندماج مع شركات، ما حدا بهيئة السوق المالية لتوجيه استفسار إلى الشركة التي نفت ذلك ونشرت إعلانًا في موقع (تداول) أكدت فيه عدم مناقشة زيادة رأس مال الشركة، سواء في مجلس الإدارة أو مع أي جهة أخرى، وكذلك أنه ليس هناك تخطيط للاندماج مع شركات أخرى في الوقت الحاضر. ونظرًا لما لاحظته الهيئة من تعارض بين التصريح والإعلان المشار إليهما، وحيث استمر سعر سهم

الشركة المذكورة في الارتفاع بصورة كبيرة بالرغم من إعلان الشركة المشار إليه، فقد وجه مجلس الهيئة الإدارية المعنية بفتح تحقيق في الموضوع والكشف عن أي مخالفات لنظام السوق المالية أو لوائحه التنفيذية.

وبموجب صلاحياتها الممنوحة لها في نظام السوق المالية، وفور تشكيل لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية في الأول من مارس عام 2005م، اجتهدت الهيئة في ضبط ومعاينة المتلاعبين والمخالفين، الذين استمرت معهم في سباق محموم من أجل الحفاظ على حقوق المستثمرين، وأوقفت التعامل في الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية العائدة لبعض المتداولين بحيث لا ينفذ لهم أوامر شراء أو بيع في أسهم الشركات المدرجة في السوق مدة ثلاثين يومًا، وذلك بعد توافر معلومات موثقة تدل على استخدام هذه الحسابات الاستثمارية في إدخال سلسلة أوامر شراء كبيرة متتابعة بأسعار متزايدة، وإدخال أوامر بيع وشراء صورية متقابلة بين محفظتين، وإدخال أوامر بيع وشراء وهمية قبل بدء التداول أو عند الإغلاق مباشرة ثم إلغائها، وذلك بقصد إحداث صفقات تداول وهمية، وإيجاد انطباع مفضل بشأن السعر، ومن ثم حث الآخرين على الشراء أو البيع بناءً على ذلك، وأحالت المخالفين إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية لقيامهم بأعمال تعد من قبيل الاحتيال والتلاعب في السوق، وتضمنت لوائح الادعاء ضد هؤلاء المتهمين المطالبة بإيقاع العقوبات النظامية بحقهم، وتشمل السجن، وفرض غرامات مالية، وإيقاع الجزر التحفظي على ممتلكاتهم بما يعادل مبلغ الغرامات المستحقة والمنع من مزاوله إدارة المحافظ، والمنع من العمل في الشركات التي تتداول أسهمها في السوق.

وعاقبت الهيئة أحد المستثمرين، الذي ثبت لديها قيامه بتملك ما نسبته (5.22%) من إحدى الشركات، والإعلان عن ذلك في نهاية أغسطس، وتملك ما نسبته (5.4%) من أسهم شركة أخرى، والإعلان عن ذلك في الأول من أكتوبر، ثم تصريح المستثمر لصحيفة الرياض بأن سبب الشراء في هاتين الشركتين أنه اطلع على خططهما المستقبلية التي وصفها بأنها جيدة، ما يعطي انطباعًا مفضلًا للمستثمرين ويحثهم على الشراء فيهما، ثم قيامه في الأيام التالية ببيع نسبة كبيرة من أسهمه في الشركتين، وعدم الإعلان عن ذلك، ووفقًا لما تقضي به قواعد التسجيل والإدراج، وبالتالي أصدر مجلس الهيئة قراره المتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فورًا مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية لهذا المستثمر، حتى انتهاء التحقيقات اللازمة. وتوجيه إدارة المتابعة والتنفيذ في الهيئة لاستكمال التحقيق في الموضوع، ومن ثم العرض على مجلس الهيئة للنظر في إيقاع غرامات مالية، ووفقًا للنظام أو إقامة الدعاوى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية. وتضمن القرار إحالة مستثمر آخر للتحقيق بشأن اتهامه بعدم الإعلان عن تخفيض حصة تملك تتجاوز (5%) في إحدى الشركات.



29 أ. جماز السحيمي باللقاء السنوي لجمعية الاقتصاد السعودية (نوفمبر 2005م).

وفي أثناء انعقاد اللقاء السنوي لجمعية الاقتصاد السعودية في نوفمبر 2005م تحت عنوان: (السوق المالية السعودية.. الواقع والمأمول) (صورة رقم 29)، أكد معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي- رحمه الله- أن هيئة السوق المالية تعمل على إيجاد سوق مالية فاعلة تسهم في تنمية دور القطاع الخاص في

الناتج المحلي الإجمالي، وتهيئة المتداولين الأفراد لحمايتهم، وحماية السوق من الممارسات غير العادلة أو التي قد تنطوي على احتيال أو غش أو تلاعب. وذكر أن مجلس الهيئة اتخذ عددًا من القرارات بفرض عقوبات على المخالفين وإقامة دعاوى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية لإيقاع العقوبات النظامية المناسبة، وأن الهيئة عازمة على مواصلة ملاحقة المخالفين.

وأضاف قائلاً "إن سوقنا كبيرة في تعاملاتها، فعالة في ربطها المميز بين التداول والتسوية والحفظ، ما تستدعي رقابة آنية فعالة على صفقاتها، ومتابعة دقيقة على وسطائها ومتداوليها. وقد تحدث المخالفات من المتداولين، أو الأشخاص المطلعين، أو من الأشخاص المرخص لهم، أو من الشركات المدرجة. وهذه المخالفات وإن تقادمت سوف يكشف الستار عنها. ومن أجل معاقبة المخالفين ومنع مخالفات أخرى سنكون صارمين وغير مترددين في تطبيق النظام ولوائحه التنفيذية".

وخلال شهر يناير من عام 2006م، أصدرت لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ثلاثة قرارات ضد ثلاثة من المتداولين في السوق المالية السعودية تضمنت ثبوت مخالفتهم بعض مواد النظام ولوائحه التنفيذية، ونصت القرارات على منعهم من العمل في الشركات المدرجة في السوق أو عضوية مجالس إدارتها مدة ثلاث سنوات، وتفريرهم مجتمعين نحو 170 مليون ريال.

وبطول شهر فبراير 2006م الذي شهد الكارثة، كان السباق جاريًا على أشده بين الهيئة والمتلاعبين في السوق، ففي الخامس من فبراير، أقامت الهيئة دعوى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ضد أحد المواطنين المتهم بتقديم المشورة في الأوراق المالية دون ترخيص من خلال الإعلان في الصحف المحلية باسم المكتب العائد له (البورصة الذهبية)، وتقديم المشورة كذلك عن طريق إرسال توصيات نصية على الهواتف النقالة للمستثمرين المشتركين معه بمقابل مادي، واتضح للهيئة أن تلك الرسائل تحت على الشراء والبيع في السوق المالية، وصدر قرار من اللجنة يتضمن إيقاع الحجز التحفظي على الحسابات البنكية العائدة لصاحب المكتب المشار إليه، وأكدت الهيئة أنها ستتخذ الإجراءات اللازمة لتطبيق العقوبات النظامية بحقه.

وفي الرابع عشر من فبراير أعلنت الهيئة أن بيانات التداول خلال الأسابيع القليلة الماضية أظهرت زيادة غير طبيعية في نشاطات المضاربة لعدد من المتداولين في السوق المالية، وأنه من الواضح أن نمط وطبيعة تلك النشاطات قد أثرت بشكل غير سليم في المستويات السعرية لعدد من الشركات التي لم تفصح عن معلومات تبرر تلك المستويات السعرية، ولما تشكل تلك النشاطات من خطر على سلامة السوق وضرر على المستثمرين، ولا سيما صفارهم، قرر مجلس الهيئة تكليف الإدارة المعنية في الهيئة بتسريع إجراءات التحري والتحقيق للكشف عن أي تعاملات تعد تحايلاً أو تضليلاً، ومن ثم اتخاذ الإجراءات اللازمة، وفقاً للنظام. وصدر قرار من مجلس الهيئة في اليوم نفسه، يتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية العائدة لأحد المتداولين؛ لثبوت إجرائه عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة بقصد إيجاد انطباع غير صحيح بشأن أسعار عدد من أسهم الشركات المدرجة في السوق.

وفي الحادي والعشرين من فبراير، ثبت لدى الهيئة إجراء أحد المتداولين عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة في أسهم إحدى الشركات بقصد إيجاد انطباع غير صحيح بشأن سعر السهم، إضافة إلى ترويجه توصيات في منتديات الإنترنت بهدف التأثير في سعر سهم الشركة، فصدر قرار من الهيئة يتضمن توجيه (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع حساباته الاستثمارية واستكمال التحقيق في الموضوع تمهيداً لإقامة الدعوى ضده أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية وفقاً للنظام، مع التأكد من عدم تعامله مع السوق بشكل مباشر أو غير مباشر. وفي الثالث والعشرين من فبراير صدر قرار مجلس الهيئة المتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية، العائدة لأحد المتداولين؛ لإجرائه عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة في أسهم عدة شركات بقصد إيجاد انطباع غير صحيح بشأن أسعار أسهم هذه الشركات.

واجهت الهيئة كذلك حملات شرسة من الصحف والمنتديات، التي باتت ساحة لترويج الشائعات، ونشر أخبار غير صحيحة ومضللة بشأن السوق والهيئة، ومن بينها ما نشرته إحدى الصحف من عفو الهيئة عن بعض المخالفين وهو ما نفته الهيئة تمامًا، وأكدت عزمها تطبيق النظام على جميع المخالفين له، مع اعتمائها اتخاذ الإجراءات النظامية بحق كل من ينشر معلومات غير صحيحة أو يروج لها بشأن السوق المالية.

ثالثاً- في مواجهة الفقاعة

1- الخروج من عنق الزجاجة

منذ تأسيسها، عملت الهيئة على بث رسائل ونصائح توعوية موجهة إلى المستثمرين، ومع نهاية عام

2005م توجهت الهيئة للتعاون مع الجهات الإعلامية، وكانت البداية في الاتفاق بين الهيئة ووزارة الإعلام على بث إعلانات توعية في برنامج "طاش ما طاش" في رمضان، ولاقى حينها إقبالاً كبيراً في المشاهدة. وفي العام نفسه، أطلقت الهيئة حملة إعلانية توعوية للمستثمرين والمتعاملين بسوق المال والأسهم السعودية، احتوت على مجموعة من الإعلانات الصحفية والتلفزيونية الموجهة مباشرة للمستثمر في سوق الأسهم، وركزت على توعية ونصح وتبني المتعاملين بالأسهم على توخي الحذر وعدم التهور في التعاملات في هذا المجال. وشملت الحملة طباعة كتيبات توعويه تشرح بلغة المستثمر العادي أهم قواعد الاستثمار في السوق، ووزعت هذه الكتيبات بشكل مكثف وأتاحت الهيئة نسخاً إلكترونية منها على موقعها الإلكتروني وعلى موقع تداول. وأشارت الرسائل الإعلانية إلى أن التعامل مع مخاطر الاستثمار في سوق الأسهم هو احتراف ودراية وليس عبثاً وهواية، وحذرت من مخاطر الاقتراض من أجل الدخول بالأسهم، وأكدت أهمية التنوع في الأسهم في المحفظة لتقليل مستوى المخاطر، وركزت على الابتعاد عن الشائعات ومصادر المشبوهة والحرص على الحصول على المعلومة من مصادرها الموثوقة والعمل على تتبع القوائم المالية للشركات وأدائها المالي.

في وقت لاحق من شهر يناير 2006م، كما أسلفنا، عدلت الهيئة مادتين من قواعد التسجيل والإدراج لفرض مزيد من الشفافية والإفصاح عن الصفقات التي أيرمها مستثمرون كبار في الشركات، ومطلعون على المعلومات من داخل الشركات (أعضاء مجلس الإدارة أو كبار التنفيذيين). وفي اليوم التالي، منعت الهيئة الشركات المدرجة من التعامل في أسهم شركات مساهمة أخرى ما لم يسمح لها نظامها الأساسي بذلك، ومن شأن هذه القاعدة أن تمنع التجاوزات المستمرة. أما الشركات التي لم يكن حالها كذلك، فقد استغرقت ثلاثة أشهر لتصحيح وضعها.

2- في مسار التصحيح

حاولت الهيئة كذلك كبح جماح السوق، فاتخذت مجموعة من الإجراءات للحد من الارتفاع المتسارع في أسعار الأسهم من بينها، إصدار قرار في 23 فبراير بتخفيض نسبة التذبذب اليومي في أسعار أسهم جميع الشركات المدرجة في السوق إلى (5%) بدلاً من (10%)؛ بغية الحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية، لينفذ القرار ابتداءً من يوم السبت 25 فبراير 2006م، وهو اليوم الذي شهد ذروة المؤشر، إلا أن القرار لم يتوافر له الوقت الكافي لتحقيق أثره وهبطت السوق في اليوم التالي واستمرت في انخفاض متتال.

في اليوم التالي للأحد الدامي واصل المؤشر انخفاضه إلى 18 ألفاً و740 نقطة، وبالرغم من ارتفاعه في يوم 28 فبراير إلى 19 ألفاً و502 نقطة، فإنه عاد ليسجل انخفاضات حادة لتشهد السوق أكبر عملية تصحيح منذ إنشائها، فقد صبح المؤشر أداءه خلال عام 2006م وهبط من أعلى مستوى حققه في يوم 25 فبراير إلى أدنى مستوى له خلال العام عند 7 آلاف و666 نقطة في يوم 3 ديسمبر 2006م أي بنسبة

انخفاض بلغت 63%، وأغلق المؤشر بنهاية عام 2006م على 7 آلاف و859 نقطة. إزاء هذا الوضع، عقد المجلس الاقتصادي الأعلى في الرابع عشر من مارس 2006م جلسة برئاسة خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله بن عبد العزيز آل سعود- رحمه الله-، وخصّصت لمناقشة ما تعرضت له سوق الأسهم من هبوط حاد بعد الصعود الحاد، الذي شهدته السوق خلال الفترة الماضية، وأصدر المجلس بياناً أكد فيه حرص الدولة على مصالح المواطنين، وأعرب عن ثقته بمتانة الاقتصاد السعودي وقدرته على النمو والازدهار، الذي سينعكس على مختلف أنواع النشاط الاقتصادي، ويبشر بمستقبل جيد للاستثمار

فيه. وأعرب المجلس أيضًا عن ثقته بالشركات الوطنية لما يمثله الاستثمار فيها من استثمار في مستقبل الوطن ومستقبل أبنائه. وعبر المجلس عن ثقته بأن المواطنين لن ينساقوا وراء الشائعات والمعلومات المضللة، بل سيخذون قراراتهم الاستثمارية على أسس سليمة تعكس ثقتهم بالله ثم بالمستقبل الاقتصادي لهذا الوطن. وأكد البيان استمرار متابعة المجلس الاقتصادي الأعلى بصفة دائمة للتطورات المستقبلية للسوق، وأشار إلى دعمه الكامل للإجراءات التي تتخذها هيئة السوق المالية لتنظيم السوق وحماية المستثمرين فيها، خصوصًا صفار المستثمرين. وتتضمن الوثيقة (رقم 76) خبر انعقاد جلسة

خبر انعقاد المجلس الاقتصادي الأعلى لمناقشة ما تعرضت له سوق الأسهم

أعلن وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية الدكتور إبراهيم بن عبد العزيز العساف، في بيان صحفي، أن المجلس الاقتصادي الأعلى، برئاسة خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله بن عبد العزيز آل سعود، اجتمع في الساعة 17 من مساء يوم الأربعاء 17 مارس 2006م، في مقره بوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، لبحث التطورات التي يشهدها سوق الأسهم، وما تعرضت له من هبوط حاد بعد الصعود الحاد، الذي شهدته السوق خلال الفترة الماضية، وأصدر المجلس بياناً أكد فيه حرص الدولة على مصالح المواطنين، وأعرب عن ثقته بمتانة الاقتصاد السعودي وقدرته على النمو والازدهار، الذي سينعكس على مختلف أنواع النشاط الاقتصادي، ويبشر بمستقبل جيد للاستثمار فيه. وأعرب المجلس أيضًا عن ثقته بالشركات الوطنية لما يمثله الاستثمار فيها من استثمار في مستقبل الوطن ومستقبل أبنائه. وعبر المجلس عن ثقته بأن المواطنين لن ينساقوا وراء الشائعات والمعلومات المضللة، بل سيخذون قراراتهم الاستثمارية على أسس سليمة تعكس ثقتهم بالله ثم بالمستقبل الاقتصادي لهذا الوطن. وأكد البيان استمرار متابعة المجلس الاقتصادي الأعلى بصفة دائمة للتطورات المستقبلية للسوق، وأشار إلى دعمه الكامل للإجراءات التي تتخذها هيئة السوق المالية لتنظيم السوق وحماية المستثمرين فيها، خصوصًا صفار المستثمرين. وتتضمن الوثيقة (رقم 76) خبر انعقاد جلسة

المجلس الاقتصادي الأعلى لمناقشة ما تعرضت له سوق الأسهم العدد رقم 4088.

وفي اليوم التالي، عقد معالي وزير المالية السابق الدكتور إبراهيم بن عبد العزيز العساف اجتماعًا مع نخبة من ممثلي القطاع الخاص السعودي لمناقشة البيان الصادر عن المجلس الاقتصادي الأعلى، مشيرًا إلى أن ما يحدث في السوق المالية في تلك الفترة لا تدعمه مؤشرات الاقتصاد الوطني التي تؤكد النمو الجيد والمتوازن؛ إذ تمر القطاعات المختلفة والمكونة للاقتصاد بانتعاش واضح انعكس على شركات القطاع الخاص. وأكد الوزير أن المجلس بحث العوامل المؤثرة في سوق الأسهم السعودية التي

تساعد المستثمرين على الاستفادة من الفرص المتاحة في السوق السعودية، خصوصًا في الشركات ذات القوائم المالية الجيدة، ومن هذه العوامل السماح للمقيمين من غير السعوديين بالاستثمار بشكل مباشر في سوق الأسهم وعدم قصره على صناديق الاستثمار، وتخفيض القيمة الاسمية للسهم، ما يسمح بتجزئة الأسهم إلى خمسة أسهم لجميع الشركات المدرجة في السوق، وغيرها من المقترحات، التي وجه خادم الحرمين الشريفين بدراستها بشكل عاجل جدًّا واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق ذلك. واستجابة لهذه التوجيهات، أصدر مجلس هيئة السوق المالية في العشرين من مارس بيانًا بشأن السماح للمقيمين بالاستثمار المباشر في الأسهم السعودية، أشار فيه إلى البدء بتنفيذ هذا التوجيه الكريم ابتداءً من الخامس والعشرين من مارس 2006م، وأنه يجري التنسيق مع البنوك وغيرها من الجهات ذات العلاقة لاستكمال الترتيبات الفنية اللازمة لذلك قبل هذا الموعد. وقبل بدء تنفيذ القرار نشرت الهيئة ضوابط فتح محافظ استثمارية للمقيمين للتداول. تمثل الهدف من هذا القرار في دعم استقرار السوق، وتوسيع قاعدة المتعاملين، وزيادة فرص تملكهم للأسهم، وتنويع المحافظ الاستثمارية، والاستفادة من إدارة السيولة المملوكة للمقيمين داخل المملكة، واكتساب شريحة من المقيمين لديهم خبرة استثمارية في أسواق المال في بلدانهم والأسواق المالية العالمية.

3- التجزئة والتذبذب

وفيما يتعلق بتوجيه المقام السامي بتخفيض القيمة الاسمية للسهم بما يسمح بتجزئة الأسهم، أعلنت الهيئة في الحادي والعشرين من مارس اتفاق كل من معالي وزير التجارة والصناعة ومعالي رئيس مجلس هيئة السوق المالية على الرفع للمقام السامي الكريم باقتراح تعديل القيمة الاسمية للسهم في شركة المساهمة، لتكون عشرة ريال، وأن يسري ذلك على جميع شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية.

وفي السابع والعشرين من مارس، أصدرت الهيئة قرارًا يتضمن مراحل تطبيق القرار، وذلك بعد الاطلاع على الدراسة الفنية المقدمة من السوق المالية (تداول) بشأن الوسيلة الأنسب لتطبيق ذلك على الشركات المدرجة في السوق، وأن يكون ذلك بشكل مرحلي حسب عدد المساهمين في هذه الشركات. ونص القرار على التداول بالأسهم بعد تجزئتها على أربع مراحل خلال شهر أبريل من عام 2006م. كان لهذه القرارات تأثير نفسي في المتداولين في السوق بشكل عام، فمن شأنها توسيع شريحة المتداولين في السوق؛ إذ يزيد عدد الأسهم التي يمتلكها الفرد بالمبلغ نفسه، وتتيح فرصة أكبر لتملك عدد أسهم أكبر عند الطروحات الأولية، التي سوف تحظى بإقبال كبير من أصحاب المبالغ الصغيرة. وبالنسبة للشركات المدرجة، فإن القرار يفتح المجال لرؤوس الأموال الصغيرة لشراء أسهم قيادية بدلًا من اقتنارها على شراء أسهم الشركات رخيصة السعر التي قد تكون خاسرة، ما يزيد كمية المعروض من الأسهم للتداول، ويجعل السوق أكثر توازنًا عند الارتفاع والانخفاض؛ نظرًا لكبر حجم السوق وتوزيع الملكية

على عدد كبير من المتداولين، ويقلل من قدرة أي شخص في التأثير في مسار وحركة بعض الأسهم. واتخذت الهيئة في اليوم نفسه قرارًا بعودة النسبة المسموح بها للتذبذب اليومي إلى (10%) لجميع أسهم الشركات المدرجة، وقبول التعامل بأجزاء الريال في أوامر الشراء والبيع ابتداءً من الأول من أبريل 2006م، بعد انخفاض المخاطر نتيجة للتصحيح، الذي حدث في أسعار الأسهم، وجاء القرار متوافقًا مع قرار التجزئة بحيث يجعل التذبذب معقولًا.

في الثاني عشر من مايو عام 2006م، أصدر خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله بن عبد العزيز آل سعود -رحمه الله- مرسومًا ملكيًا كريمًا بإعفاء رئيس مجلس هيئة السوق المالية معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي - رحمه الله- من منصبه، وتكليف الدكتور عبد الرحمن بن عبد العزيز التويجري الأمين العام للمجلس الاقتصادي الأعلى بالقيام بعمل رئيس مجلس هيئة السوق المالية. وأكد الرئيس الجديد استمرار الهيئة في أدائها لدورها الرامي إلى تحسين السوق بتضافر الجهود، وأن إعادة الثقة بالسوق سيكون شاعلاً رئيسًا له.

وإدراكًا من الهيئة لما أسهمت به مواقع الإنترنت والمنتديات الإلكترونية في تضليل المتداولين وتعميق أزمة السوق المالية، واصلت بموجب ملاحقاتها الممنوحة لها في النظام التحقيق في عدد من القضايا، التي عمد مرتكبوها إلى تقديم المشورة في الأوراق المالية والتوصيات عبر مواقع إلكترونية غير مرخص لها، ونشر توصيات مدفوعة عن طريق رسائل الهاتف المحمول دون الحصول على ترخيص نظامي من الهيئة يخول هذه المواقع ممارسة أنشطة المشورة، فأتخذت الهيئة قرارًا بحجب عديد من هذه المواقع والمنتديات، وحثت المستثمرين على التأكد من نظامية مقدمي المشورة في أعمال الأوراق المالية. ويأتي حجب المواقع والمنتديات بقرار من لجنة مشكلة من عدة جهات حكومية لهذا الغرض من ضمنها هيئة السوق المالية، وتدرس اللجنة بعناية ودقة مخالفات المواقع المقترحة وتصدر قراراتها وتوصياتها في هذا الخصوص لهيئة الاتصالات وتقنية المعلومات، التي تتخذ بدورها مهام تنفيذ الحجب.

كان لمؤسسة النقد العربي السعودي كذلك دور حاسم في هذه المرحلة؛ ففي تلك الفترة حوصرت صناديق الاستثمار بطلبات الاسترداد من مستثمريها، ما اضطرها إلى بيع وحداتها في سوق متهاوية. ولتخفيف الضغط على السوق والصناديق استثمرت المؤسسة في الصناديق حتى تتمكن من تلبية طلبات الاسترداد دون إحداث مزيد من الضغط على الأسواق. ويوضح الجدول (رقم 1) أبرز القرارات والإعلانات التي تزامنت مع أزمة سوق الأسهم السعودية في فبراير 2006م، مع بيان قيمة المؤشر في اليوم الذي صدر فيه كل قرار أو إجراء أو إعلان، ونسبة التغير في قيمة المؤشر بين كل قرار أو إجراء أو إعلان والذي يليه، وتراوحت بين نسب تغير إيجابية تشير إلى تصاعد قيمة المؤشر، وأخرى سالبة تشير إلى انخفاض قيمة المؤشر.

أبرز القرارات والإجراءات والإعلانات التي تزامنت مع أزمة سوق الأسهم السعودية في فبراير 2006م

التاريخ	البيان أو القرار أو الإعلان ومصدره	إغلاق المؤشر	نسبة التغير في مؤشر الأسهم بين الإعلانات	نسبة التغير في مؤشر الأسهم من نهاية 2005م
1 يناير 2006م	بدء سريان الضوابط على اتفاقيات التمويل الاستهلاكي الممنوح من قبل البنوك واتفاقيات الضمان ذات الصلة، التي صدرت من مؤسسة النقد العربي السعودي.	16,973.31	-	1.6%
2 يناير 2006م	إعلان هيئة السوق المالية عن صدور قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بتفريم ثلاثة مخالفين لنظام السوق المالية مبلغ 169 مليون ريال، ومنعهم من العمل في الشركات المدرجة في السوق أو عضوية مجالس إدارتها مدة ثلاث سنوات.	17,165.66	1.1%	2.7%
23 يناير 2006م	صدور قرار هيئة السوق المالية بعدم الجواز لشركات المساهمة المدرجة في السوق شراء الأوراق المالية أو بيعها ما لم يتضمن نظامها الأساسي نصًا يجيز لها ذلك.	18,384.30	2.1%	10.0%
24 يناير 2006م	صدور قرار هيئة السوق المالية بتعديل المادتين الخامسة والعشرين، والثلاثين، من (قواعد التسجيل والإدراج).	18,587.6	1.1%	11.2%
4 فبراير 2006م	قرار تعديل وحدة تغير السعر في السوق إلى ريال واحد.	19,191.35	3.2%	14.8%
14 فبراير 2006م	إعلان من هيئة السوق المالية بشأن تسريع إجراءات التحري والتحقيق في نشاطات عدد من المتداولين.	19,698.61	2.6%	17.9%
21 فبراير 2006م	إعلان من هيئة السوق المالية بشأن إيقاف التعامل مع الحسابات الاستثمارية لأحد المتداولين.	20,061.69	1.8%	20.0%
23 فبراير 2006م	إعلان من هيئة السوق المالية بشأن تعديل نسبة التذبذب اليومي من 10% إلى 5%.	20,624.84	2.8%	23.4%
23 فبراير 2006م	إعلان من هيئة السوق المالية بشأن إيقاف التعامل مع الحسابات الاستثمارية لأحد المتداولين.	20,624.84	2.8%	23.4%

التاريخ	البيان أو القرار أو الإعلان ومصدره	إغلاق المؤشر	نسبة التغير في مؤشر الأسهم بين الإعلانات	نسبة التغير في مؤشر الأسهم من نهاية 2005م
26 فبراير 2006م	بداية هبوط المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية.	19,654.68	(% 4.7)	% 17.6
1 مارس 2006م	هيئة السوق المالية تنفي خبراً لإحدى الصحف المحلية يتضمن عفو الهيئة عن المضاربين الموقوفين.	19,251.57	(%2.1)	% 15.2
11 مارس 2006م	إعلان بشأن فرض غرامات مالية على شركتين لعدم الإفصاح عن قوائمهما المالية خلال المدة النظامية.	17,261.60	(%10.3)	% 3.3
14 مارس 2006م	صدور بيان عن المجلس الاقتصادي الأعلى حول ما تعرضت له سوق الأسهم من هبوط حاد بعد الصعود الحاد الذي شهدته السوق خلال الفترة الماضية.	14,900.04	(%13.7)	(%10.8)
15 مارس 2006م	صدور بيان عن اجتماع وزير المالية مع ممثلي القطاع الخاص.	15,606.38	% 4.7	(%6.6)
20 مارس 2006م	بيان من هيئة السوق المالية بشأن السماح للمقيمين بالاستثمار المباشر في الأسهم السعودية.	16,836.87	% 7.9	% 0.7
21 مارس 2006م	بيان من هيئة السوق المالية بشأن تخفيض القيمة الاسمية للسهم بما يسمح بتجزئة أسهم الشركات المدرجة.	16,383.12	(%2.7)	(%2.0)
23 مارس 2006م	صدور ضوابط فتح محافظ استثمارية للمقيمين للتداول في سوق الأسهم السعودية.	15,895.11	(%3.0)	(%4.9)
25 مارس 2006م	بدء فترة السماح للمقيمين بالاستثمار المباشر في الأسهم السعودية.	15,268.46	(%3.9)	(%8.6)
27 مارس 2006م	إعلان من هيئة السوق المالية بشأن إيقاف التعامل مع الحسابات الاستثمارية لاثنتين من المتداولين.	15,547.79	% 1.8	(%7.0)
9 إبريل 2006م	إعلان من هيئة السوق المالية بشأن إيقاف التعامل مع الحسابات الاستثمارية لاثنتين من المتداولين.	17,557.02	% 12.9	% 5.1

التاريخ	البيان أو القرار أو الإعلان ومصدره	إغلاق المؤشر	نسبة التغير في مؤشر الأسهم بين الإعلانات	نسبة التغير في مؤشر الأسهم من نهاية 2005م
12 مايو 2006م	صدور المرسوم الملكي الكريم بتكليف د. عبد الرحمن بن عبد العزيز التويجري الأمين العام للمجلس الاقتصادي الأعلى رئيساً للهيئة، وإعفاء معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي -رحمه الله- من منصبه.	10,046.83	(%42.8)	(%39.9)

01 أبرز القرارات والإجراءات والإعلانات التي تزامنت مع أزمة سوق الأسهم السعودية في فبراير 2006م

4- تأثير الدومينو

لم تكن السوق السعودية وحدها، التي تعرضت لهذه الأزمة؛ فقد شهدت أسواق الخليج فقاعات متزامنة مع فقاعة الأسهم السعودية بسبب ارتفاع أسعار النفط، فيما يعرف بتأثير الدومينو أو نظرية الدومينو (Domino Theory)، وهي نظرية ظهرت في الخمسينيات من القرن العشرين الميلادي، ومفادها أن ما قد يحدث في إحدى الدول ويترتب عليه سلسلة من الأحداث في دول أخرى يشبه إلى حد كبير ما يحدث في أحجار لعبة الدومينو المرتبة وقوفاً عمودياً، فإذا سقط الحجر الأول، فإنه يحدث سلسلة من التدافعات المتتالية تؤدي إلى سقوط باقي الأحجار.

وفي حالتنا هذه، تعرضت بعض دول الخليج لأزمات متزامنة؛ ففي الكويت، شهد المؤشر السعري لسوق الأوراق المالية قفزات متتابعة رفعت إلى مستوى 12 ألف نقطة خلال عام 2005م، وهو ما يقارب أو يزيد على ثلاثة أضعاف المستويات، التي حافظ عليها خلال عام 2003م، إلا أنه أغلق خلال شهر ديسمبر 2006م دون مستوى عشرة آلاف نقطة أي بخسارة تقارب 13% منذ بداية العام، وكذلك الحال في قطر، حيث انخفضت القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية بما يزيد على 317 مليار ريال قطري خلال عام 2005م إلى نحو 230 مليار ريال بنسبة 26.8%، وكان التراجع قد بدأ في بورصة دبي، التي شهدت أدنى مستوياتها في عامين، ثم تلتها بقية البورصات الخليجية، ففقدت البورصات السعودية والإماراتية والكويتية والقطرية ما بين ربع ونصف قيمتها.

وامتد تأثير أسواق المال الخليجية إلى بعض الأسواق العربية مثل المصرية والأردنية، وبدا ذلك جلياً عندما قام مستثمرون خليجيون ببيع حصص كبيرة من أسهمهم في هذه الأسواق لتغطية خسائرهم في أسواق الخليج. وهنا تجدر الإشارة إلى أن نسبة لا بأس بها من الاستثمارات الأجنبية في البورصة المصرية تعود لمستثمرين سعوديين دفعتهم أزمة السوق السعودية لسحب أموالهم من السوق المصرية- لتعويض خسائرهم في السوق الأم- ما أدى إلى تأثرها بشدة.

5- ماذا تعلمنا؟

يقال "لا تثق دائماً بما تراه، ففي السوق الصاعدة حتى البطة تبدو مثل البجعة"، ما يشير إلى صعوبة التنبؤ بما تؤول إليه الأمور في أثناء الأزمات، وهكذا بدت أسعار الأسهم الآخذة في الارتفاع حافزاً على مزيد من المضاربات وضح المدخرات في شراء أسهم بأسعار تفوق قيمتها الحقيقية. وقد تضافرت عوامل عدة لصنع الفقاعة، التي غشيت فيها عيون الجميع؛ كانت أسباب بعضها تتعلق بالأوضاع الاقتصادية العامة، التي تحسنت، وعودة الأموال الوطنية من الخارج، وأسهمت الإيرادات النفطية بدورها في زيادة الإنفاق الحكومي، ومن ثم ارتفاع السيولة النقدية، وعوامل أخرى تتعلق بالبنوك، التي توسعت في الإقراض وتقديم تسهيلات لشراء الأسهم، وهناك عوامل متعلقة بالأفراد، الذين تزايد إقبالهم على سوق الأسهم واتجه كثير منهم إلى المضاربة في ظل الافتقار إلى الثقافة المالية والوعي الكافي، بالإضافة إلى عوامل أخرى ترتبط بوسائل الإعلام ومشاركة بعضها في تضليل المستثمرين الذين ساروا وراء الشائعات. ترافق مع ذلك عوامل تتعلق بالسوق المالية نفسها، ما بين حداثة نشأة هيئة السوق المالية وعدم استكمال البنية التشريعية والتنظيمية للسوق، وضعف قدرة البنية التحتية للسوق على استيعاب حجم التداولات المتنامية، وضعف الرقابة على الأسهم في السوق المالية آنذاك، وكذلك حداثة تكوين لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية، وحاجتها إلى وضع القواعد والأسس والإجراءات القانونية اللازمة لقيامها بعملها، ولا سيما أن الأحكام الصادرة قد بُنى عليها سوابق لأحكام أخرى.

كان السعي وراء تحديث نظام التداول وسرعة إدخال التقنية سبباً في ظهور بعض ممارسات الاحتيال، وكان الأخذ بالتسوية الفورية، الذي لم يكن يوازيه سوق أخرى أحد العوامل، التي أسهمت في عدم التمكن من السيطرة على الفقاعة، إلا أن الهيئة لم ترغب في الرجوع إلى الوراء حتى لا تختنق السوق، إضافة إلى غلبة الاستثمار الفردي وغياب المستثمرين المؤسساتيين، ولم تكن الشركات المطروحة في السوق كافية لاستيعاب السيولة الكبيرة، في الوقت الذي امتلكت فيه الدولة أسهمًا تبلغ 700 مليار ريال، ولم تطرحها للجمهور. كل هذه العوامل أسهمت في دفع السوق نحو سلوك غير رشيد، لكنها في الوقت نفسه كشفت عن دروس لا بد من الاستفادة منها.

6- تعديل فترات التداول

منذ إنشائها عام 2004م، مارست الهيئة مهام السوق المالية التي استمرت التداولات فيها على فترتين صباحية ومساءية منذ عام 1992م، ونتيجة لما لاحظته هيئة السوق المالية من عدم ملاءمة وجود فترتين للتداول في السوق المالية السعودية، وتأثير ذلك في انتظام العمل فيها وعدم اتساقه مع ما هو معمول به في الأسواق العالمية، خصوصًا بعد ما ظهر قبيل أزمة سوق الأسهم من استقلال البعض وجود فترتين للتداول، وما أدى إليه ذلك من زيادة حدة المضاربات.

وبعد دراسة مستفيضة لأوقات التداول تضمنت استطلاع رغبات المستثمرين، أصدر مجلس هيئة السوق المالية قرارًا بتعديل فترة التداول في السوق لتصبح فترة واحدة من الساعة الحادية عشرة صباحًا حتى الساعة الثالثة والنصف ظهرًا من يوم السبت حتى يوم الأربعاء من كل أسبوع، وذلك ابتداءً من يوم السبت الموافق 28 أكتوبر عام 2006م.

وبذلك انتهت الفترة الأولى من مرحلة تأسيس منظومة السوق المالية الجديدة، التي بدأت بإصدار نظام السوق المالية، ثم تأسيس هيئة السوق المالية، وتكوين لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية، ووضع اللوائح والتنظيمات الأساسية للسوق، ونقل مهام الوساطة من البنوك إلى أشخاص مرخص لهم، مع تنظيم الشركات وتنويع المنتجات المالية. كانت فترة تأسيسية مهمة في هذه المرحلة، انتقلت فيها السوق المالية من إشراف جهات عدة إلى هيئة واحدة تعمل تحت مظلة نظام السوق المالية، لتنتهي هذه الفترة بما واجهته السوق المالية من أزمة عام 2006م. ونستعرض تاليًا أبرز سمات الفترة التالية، التي أعقبت انتهاء الأزمة واتسمت بالتوجه نحو مزيد من ضبط السوق وتفعيل الرقابة.

الباب الرابع:

السوق المالية من الأزمة إلى
الريادة المالية (2007-2016 م)

الفصل الأول: ضبط وتنظيم مؤسسات السوق
المالية (2007 - 2016 م)

الفصل الثاني: تعميق السوق وتنويع منتجاتها
(2007 - 2016 م)

الفصل الثالث: نحو تطوير السوق المالية

الفصل الأول: ضبط وتنظيم مؤسسات السوق المالية (2007 - 2016م)

عُرست النبتة الطيبة بإصدار نظام السوق المالية، وترسخت جذورها بتأسيس هيئة السوق المالية وتشكيل أول مجلس لها، وشقيت بجهود فريق الهيئة، الذي عمل على تهيئة البيئة التشريعية والتنظيمية والإدارية عبر إعداد وتدريب الكوادر البشرية، واستكمال الهيكل التنظيمي. وشرع المجلس في إعداد اللوائح الأساسية وإصدارها ليكتمل بذلك الأساس الأولي للجانب التشريعي من المنظومة المتكاملة للسوق المالية، الذي تطور على مدى السنوات التالية استجابة للمعطيات الزمنية، وعملت الهيئة على تطوير منظومة التقاضي، والعمل على منع ممارسات التلاعب والتضليل في السوق المالية، وتفعيل منظومة الفصل في منازعات الأوراق المالية.

ومنذ مطلع عام 2007م، اتجهت السوق المالية إلى اتخاذ خطوات فاعلة لمزيد من ضبط وتنظيم السوق، شملت تفعيل الدور الرقابي، وتطوير منظومة الفصل في منازعات الأوراق المالية. في الوقت نفسه، أدركت الهيئة منذ يومها الأول أن مسؤوليتها عن تطبيق أحكام نظام السوق المالية تتطلب منها إجراء تغييرات شاملة في منظومة السوق المالية. فقد تضمن قرار مجلس الوزراء بشأن نظام السوق المالية ممارسة مجلس الهيئة جميع صلاحيات مجلس إدارة السوق المالية إلى حين تشكيل هذا المجلس، وبذلك فإن على الهيئة اتخاذ ما يلزم لتطبيق أحكام النظام التي تقضي بإنشاء شركة مساهمة لإدارة السوق ونقل المهام التنفيذية إليها، مع تحويل مركز الإبداغ إلى شركة مساهمة. بالإضافة إلى ذلك، شهدت هذه الفترة تطورات تقنية، وأخرى في قطاعات السوق ومؤسساتها، وتميزت بتعزيز قواعد الكفاية المالية لدى الأشخاص المرخص لهم، وتفعيل التواصل مع مؤسسات السوق.

أولاً- تفعيل الدور الرقابي

من أهم التحديات، التي واجهت السوق المالية خلال أزمة الأسهم ارتفاع حجم التداولات في ظل تدني الوعي الاستثماري، مقارنة بالأسواق الخارجية. وقد أنشأت الهيئة وحدة لمراقبة المتتديات ووسائل التواصل الاجتماعي لضبط المخالفات في شأن تقديم التوصيات نظير مقابل مادي، ما حد من انتشار التوصيات المدفوعة. ومن الأساليب التي اتبعتها الهيئة أيضًا لردع المخالفين والحد من المخالفات، التوجه إلى إعلان أسماء المخالفين، بعد أن كانت تعلن عن المخالفين دون ذكر الأسماء، فتشير إلى المخالف

بـ"أحد المتداولين" أو في حال كونهم أكثر من متداول بالإشارة إلى "المتداول الأول" و"المتداول الثاني" وهكذا، ما دام لم يصدر حكم نهائي بحقهم. إلا أنه بعد صدور أول حكم إدانة نهائي من لجان الفصل بحق أحد المخالفين، ناقش مجلس الهيئة اتجاهين: تمثل الاتجاه الأول في عدم الإعلان عن أسماء المخالفين لكونها قد تتضمن تشهيراً بالشخص بعد أن نال جزاءه، في حين أيد الاتجاه الثاني الإعلان عن أسماء المخالفين ردعاً لهم ولغيرهم، وحُسم الأمر لصالح الاتجاه الثاني دعمًا للشفافية، وحماية لحقوق المستثمرين المتضررين بما يمكنهم من رفع دعاوى تعويض لاسترداد حقوقهم من هذا المخالف. وفي 13 ديسمبر 2006م أُعلن لأول مرة اسم أحد المخالفين بعد صدور قرار إدانة نهائي من لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية في القضية المرفوعة من الهيئة ضد واحد من المخالفين لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، وتضمن قرار اللجنة إيقاع عقوبات تلزمه بدفع المكاسب التي حققها نتيجة تلك المخالفات البالغة 88.61 مليون ريال إلى حساب الهيئة، وفرض غرامة مالية عليه قدرها 2.40 مليون ريال. وكان ذلك المخالف واحدًا من المضاربين الذين ارتكبوا مخالفات عديدة قبيل انهيار فقاعة الأسهم عام 2006م؛ إذ اشترى في أكتوبر عام 2005م نسبة 8.7% من أسهم إحدى الشركات، ما أوهم كثيرين بارتفاع الطلب على هذه الأسهم، وبعد ثلاثة أيام فقط عمد إلى التخلص من هذه الأسهم وبيعها بسعر مرتفع. ولم يكتفِ بذلك، بل اكتشفت الهيئة مخالفات تتعلق بعمليات تدوير على الأسهم قبيل هذه الفترة، وجميعها عروض وهمية على محفظته ومحافظ تابعة له، واستمر نظر قضيته أكثر من عام إلى حين صدور الحكم فيها، ومن ثم لم يُعلن عن اسمه إلا بعد اعتماد الحكم من لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية.

واستمرت الهيئة في الإعلان عن أسماء المخالفين من الأفراد والشركات، وتواريخ المخالفات وأنواعها مثل التلاعب في القوائم المالية أو الإعلانات والتصريحات المضللة وغير ذلك من المخالفات، ما يمكن المستثمر من المطالبة بالتعويض في حال كونه تداول بناء على هذه المعلومات المضللة. وبمطالعة عدد من إعلانات الهيئة في هذه الفترة نجد بدء رصد مخالفات تتعلق بتقديم توصيات من خلال الهواتف المحمولة والمواقع الإلكترونية، ما يشير إلى شمولية الرقابة وجدية ملاحقة المخالفين عبر جميع الوسائط. وكانت أعمال الرقابة حتى ذلك الوقت يدوية؛ يبدأ فريق الرقابة العمل بعد إغلاق السوق بالدخول إلى نظام التداول واستخراج البيانات وتحليلها، وأحيانًا يستمر العمل حتى الساعة الرابعة فجرًا. وكان ضبط مخالفات التداول يستغرق عدة أيام لارتفاع حجم التداولات، من جهة، واعتماد النظام على أرقام هويات المتداولين دون الأسماء، من جهة أخرى. وبعد استخراج أرقام هويات المخالفين يُجري الفريق اتصالات بمركز الإيداع للتعرف على أسماء هؤلاء الأشخاص. وتتنوع المخالفات ما بين تدوير الأسهم، والتأثير على سعر الإغلاق، وغير ذلك من المخالفات.

شرعت الهيئة في تطبيق أحد أحدث أنظمة المراقبة (سمارت SMART) في 17 نوفمبر عام 2007م، على غرار المتبع في الأسواق العالمية. كانت الهيئة وقعت عقدًا مع شركة ناسداك لتطوير النظام في عام

2005م، وبدأت اختبارات النظام منذ منتصف عام 2006م، وجرى تعديله وتطوير معاييرهِ لتتوافق مع السوق السعودية. ويعد النظام الرقابي (SMART) إحدى الأدوات المساعدة لمراقبة التداولات في السوق المالية السعودية وتحليلها. ويحتوي النظام على عدد من التطبيقات للوصول إلى بيانات التداولات وعرضها بطرق مختلفة، ما يساعد المحلل على اكتشاف وإثبات أي تصرفات قد تنطوي على تلاعب في أي ورقة مالية. ومن أبرز التطبيقات في النظام: تطبيق التبيّهات (ALMAS) الذي يصدر تنبيهات إلكترونية لتبيّه المحلل بوجود سلوك مخالف، وتطبيق الرسوم البيانية (SPREAD) الذي يعرض الصفقات، التي تمت خلال جلسات التداول والتنبيهات المرتبطة في الورقة المالية والإعلانات الصادرة، وتطبيق تسجيل الحركات وإعادتها (REPLAY) الذي يمكن من خلاله تحليل الأوامر لورقة مالية محددة خلال يوم محدد، وتطبيقات للتقارير والإحصائيات (METRICS) التي يتمكن المحلل من خلالها عرض تحليلات، وفقاً لمحددات معينة. من التبيّهات، التي يصدرها النظام، على سبيل المثال، إذا أدخل شخص أمرًا بشراء كمية كبيرة من الأسهم، وألفاه قبل افتتاح السوق بوقت معين، فيظهر تبيّه برقم هوية الشخص، ومن ثم يتابع فريق الرقابة هذا التبيّه، فيعملون على مراجعة الأوامر السابقة، التي أدخلها الشخص نفسه خلال ستة أشهر سابقة أو سنة، لفحص ما إذا كان سلوكًا طبيعيًا، أم مجرد خطأ إدخال، أم أنه فعل متعمد سبق تكراره على السهم نفسه أو على سهم آخر، ومن ثم قد يشتبه في أنه ينطوي على مخالفة للائحة سلوكيات السوق. وبالطبع أصبحت هذه الإجراءات يسيرة، ويمكن تتبع سلوك المستثمر في صورة رسوم بيانية بشكل مباشر تبين السلوك غير الاعتيادي.

وعلى الرغم من تطور أساليب التلاعب، فإن الهيئة كانت تطور من إمكانياتها وأساليب الرقابة والضبط تبعًا لذلك. وقد حرصت الهيئة على تبني كل الإصدارات الحديثة من البرنامج؛ فترجع معايير التبيّهات، التي يصدرها النظام بشكل سنوي للتأكد من اكتشافه لأي ممارسات جديدة في السوق، مع استمرار التواصل مع مزود النظام لصيانتته وتحديثه.

ثانيًا- تطوير منظومة الفصل في المنازعات

على الرغم من حداثة تكوين لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية في ذلك الحين، إلا أنها باشرت النظر في عدة قضايا أثناء أزمة عام 2006م، وأصدرت قرارات بشأن بعض المخالفين، ومع ذلك كانت الدعاوى المرفوعة كثيرة، والقضايا مستجدة لم تعهد اللجان النظر في مثل هذه الأنواع من القضايا، وكان رؤساء اللجان يؤدون واجبات إدارية، إضافة إلى مهامهم القضائية، وهو ما كان يمثل عبئًا كبيرًا عليهم. فكان التوجه نحو تذييل الصعوبات أمام اللجان وزيادة كفاءة عملها، فطرح فكرة إنشاء أمانة للجان الفصل من خلال مقترح قدمته لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، وساند مجلس الهيئة هذا

المقترح، وأنشئت أمانة اللجان في الثاني عشر من مايو 2008م، بحيث أصبح الأمين العام هو المختص بالمهام الإدارية ليتفرغ رؤساء اللجان لمهامهم القضائية. تطور عمل الأمانة مع تطور أعمال اللجان، واستقطبت الأمانة كفاءات بشرية مؤهلة من حملة التخصصات الشرعية والقانونية والمالية والمحاسبية لتقديم الرأي الفني والمحاسبي في القضايا المنظورة إلى أعضاء اللجان، وزودتهم بالتدريب في الداخل والخارج على مهامهم، ومن بينها دراسة التقارير الفنية المقدمة من أطراف الدعوى، وتقديم تحليل فني ونظامي للمخالفات وتقارير محاسبية للمكاسب المحققة على محافظ المخالفين، وغيرها من الأعمال المنوطة بهم. بالتزامن مع ذلك، شرعت الهيئة في إعداد لائحة تنظم عمل لجان الفصل مستعينة بكثير من الأنظمة، خصوصاً القانون الأمريكي، بالإضافة إلى بعض الأنظمة الموجودة في بعض الدول الأوروبية، التي لديها قوانين متطورة في السوق المالية مثل بريطانيا. وأسهمت اللجنة في وضع القواعد التي تحكم عملها، سواء بالمراجعة أو الإضافة أو استبعاد بعض المواد لعدم ملاءمتها حتى تتكيف مع طبيعة هذه اللجنة وحيويتها. وضعت الهيئة مسودة قواعد وعرضتها على اللجنة ودرستها ونقحتها وعدلتها للتكيف مع طبيعة عمل اللجنة، الذي قد يختلف عن عمل اللجان الأخرى بشكل أو بآخر. صدر قرار مجلس هيئة السوق المالية في 23 يناير 2011م باعتماد لائحة إجراءات الفصل في منازعات



77 اعتماد لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية

الأوراق المالية (وثيقة 77)؛ بغرض تنظيم إجراءات الترافع والتقاضى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولجنة الاستئناف بما يكفل حقوق المتعاملين في السوق كافة، وتتضمن اللائحة عدة أبواب تنظم كيفية إيداع الدعوى وقيدها وطريقة الإخطار والتبليغ، وجلسات اللجنة، وحضور أطراف الدعوى وغيابهم، وطرق الإثبات، والاستعانة بالخبرة، وإجراءات النظر وإصدار القرارات. واستمرت الهيئة في مباشرة

إجراءات الادعاء أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، إلى أن صدر الأمر السامي الكريم رقم (4690) في التاسع من ديسمبر 2013م القاضي بنقل اختصاصات الجهات المتعلقة بالتحقيق والادعاء في الجرائم الجنائية إلى هيئة التحقيق والادعاء العام، وبموجب الأمر السامي الكريم اتفقت الهيئتان في

31 ديسمبر عام 2014م على انتقال الاختصاص بالتحقيق في مخالفة المواد الحادية والثلاثين، والتاسعة والأربعين، والخمسين من نظام السوق المالية، والادعاء العام فيها إلى هيئة التحقيق والادعاء العام. واستمرار الهيئة في الترافع أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية في القضايا المقامة من الهيئة أو ضدها، المتعلقة بمخالفات الأنظمة واللوائح التي تختص الهيئة بتطبيقها. ومن أبرز القضايا، التي اتخذت الهيئة إجراءات حاسمة تجاهها أزمة شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) الناتجة عن أخطاء محاسبية كلفت الشركة خسائر صافية تخطت مليار ريال، بالربع الرابع من عام 2014م. بدأت الأزمة في 21 مارس 2014م، حين وقعت شركة اتحاد عذيب للاتصالات "جو" اتفاقية حق استخدام 50 ألف نقطة مع شركة موبايلي، وفي 29 مايو، أنهت شركة عذيب الاتفاقية لعدم جاهزية المنافذ المتفق عليها للعمل، لتعلن بعدها موبايلي أن الأثر المالي لإلغاء الاتفاقية بلغ 338.7 مليون ريال ستخصم من نتائج الربع الثاني لعام 2014م. وفي خلال شهر من إلغاء الاتفاقية، أعلنت موبايلي نتائجها المالية التي أظهرت استمرار نمو أرباحها في حال استثناء أثر إلغاء الاتفاقية. ونظرًا لعدم إبلاغ الشركة الهيئة والجمهور في الوقت النظامي المحدد عن إلغاء الاتفاقية مع شركة اتحاد عذيب، ولكون إعلان النتائج المالية غير واضح وينطوي على تضليل بشأن الأثر المالي الناتج عن إلغاء الاتفاقية، أعلنت الهيئة في مطلع شهر سبتمبر من العام نفسه فرض غرامة مالية على شركة اتحاد اتصالات "موبايلي"، بإجمالي 200 ألف ريال.

لم تتمكن الشركة من إعلان قوائمها المالية للربع الثالث، وعللت ذلك بوجود تعديلات جوهرية في قوائمها المالية، فأعلنت الهيئة تعليق تداول سهم (موبايلي) في السوق المالية السعودية (تداول) ابتداءً من الثاني من نوفمبر 2014م حتى إعلان الشركة قوائمها المالية الأولية للربع الثالث. وفي وقت سابق، قرر مجلس إدارة الشركة، تكليف لجنة المراجعة بتحديد المسؤولية عما ورد من أخطاء محاسبية، أدت إلى تعديل النتائج المالية السابقة للشركة. وأوصى مجلس الإدارة الشركة بعدم توزيع أرباح نقدية عن الربع الثالث من عام 2014م.

بعد تعليق تداول أسهمها بيوم واحد، أعلنت موبايلي النتائج المالية، التي أظهرت تراجع أرباح الشركة لأول مرة بعد تعديل قوائمها المالية، وعلى أثر ذلك رفعت الهيئة تعليق تداول سهم الشركة، مع تأكيد الهيئة البدء في اتخاذ الإجراءات اللازمة للتحقق من مدى وجود مخالفات من الشركة لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ. وجاءت نتيجة الربع الرابع من عام 2014م حين أعلنتها الشركة متضمنة تسجيل خسائر بنحو 2.2 مليار ريال، دون إفصاح عن تفاصيل أسباب الخسارة، فعادت الهيئة إلى تعليق تداول سهم الشركة.

وبطول عام 2015م، استمرت نتائج الشركة المالية تشير إلى خسائر متتالية، ففي الربع الأول من العام وصلت الخسائر إلى 99 مليون ريال، وقررت الهيئة في مارس 2015م تكليف فريق عمل متخصص بتولي فحص القوائم المالية للشركة، تمهيدًا لاستكمال الإجراءات النظامية اللازمة. وتوصل فريق الفحص إلى

عديد من الملاحظات، وقامت الشركة على أثرها بدراسة تلك الملاحظات وعكس الأثر المالي على القوائم المالية الموحدة السنوية لعام 2014م والربع الأول من عام 2015م لمعالجتها. بالإضافة إلى مخالفات القوائم المالية، اشتبهت الهيئة في وجود مخالفات للمادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية، قام بها عدد من الأشخاص خلال فترة عملهم في الشركة أدت إلى إيجاد انطباع غير صحيح أو مزلل في شأن قيمة الورقة المالية للشركة. وأعلنت الشركة أثناء ذلك عن استقالة رئيس مجلس إدارة الشركة من منصبه رئيساً للمجلس فقط لظروفه الصحية مع بقاء عضويته في المجلس، وتعيين محافظ المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية رئيساً لمجلس الإدارة للفترة المتبقية من دورة المجلس. وبعد استكمال النيابة التحقيقات، أقامت دعوى جزائية لدى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية في 12 أكتوبر 2017م ضد عدد من المخالفين، للنظر والفصل فيها قضائياً بحكم الاختصاص. وأعلنت الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية صدور قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية القطعي في الثاني من سبتمبر 2020م، في الدعوى المقامة ضد هؤلاء المخالفين بإدانتهم بمخالفة الفقرة (أ) من المادة (التاسعة والأربعين) من نظام السوق المالية، لارتكابهم تصرفات أو وجدت انطباعاً غير صحيح ومزللاً بشأن قيمة الورقة المالية العائدة لشركة اتحاد اتصالات "موبايلي"، وذلك بإثبات بيانات مضللة وغير صحيحة في القوائم المالية للشركة للربع الثاني والربع الثالث والربع الرابع لعام 2013م والربع الأول والربع الثاني والربع الثالث لعام 2014م، أدت إلى تضخيم الإيرادات في القوائم المالية للشركة لتلك الفترات.

ثالثاً- السوق المالية من نظام إلكتروني إلى شركة

نص نظام السوق المالية على أن تنشأ في المملكة سوق لتداول الأوراق المالية تسمى (السوق المالية السعودية)، وتكون صفتها النظامية شركة مساهمة، لتصبح الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة. وسبقت الإشارة إلى نشأة نظام (تداول) الإلكتروني عام 2000م الذي حل مكان النظام الإلكتروني ESIS، وبذلك فإن نظام (تداول) الإلكتروني كان سابقاً على صدور نظام السوق المالية وإنشاء هيئة السوق المالية.

وبهدف الفصل بين الجانب الإشرافي والرقابي في أعمال الأوراق المالية، وبين الجانب التشغيلي والفني، وتنفيذاً لنظام السوق المالية، تشكلت لجنة من الهيئة ووزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي لتأسيس شركة (تداول)، وبدأ العمل على إعداد النظام الأساسي للشركة في عام 2005م، ووافق مجلس الوزراء في 19 مارس 2007م على الترخيص في تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول) شركة مساهمة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة مدتها 99 عامًا ميلادياً، ويجوز تمديدتها بقرار من الجمعية العامة غير العادية قبل انتهاء أجلها بعام واحد على الأقل. لتنتقل بعدها أصول الشركة السعودية لتسجيل الأسهم وموظفوها إلى شركة (تداول). وأدى تحول (تداول) إلى شركة مساهمة إلى نقلة كبيرة ومهمة في تطورات السوق المالية. وتظهر الوثيقة (رقم 78) قرار مجلس الوزراء بالموافقة على تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول).

سنة رقم ١١

٧١

العدد ٤١٤٤ في ٢٥ ربيع الأول ١٤٢٨هـ

قرار مجلس الوزراء رقم (٧١) وتاريخ ١٤٢٨/٢/٢٩هـ

إن مجلس الوزراء

بعد الاطلاع على المعاملة الواردة من ديوان رئاسة مجلس الوزراء برقم ١٢٧١/ب وتاريخ ١٤٢٨/١/٢١هـ، المستمثلة على خطاب معالي وزير التجارة والصناعة رقم ١٨٤/٢٢٢ وتاريخ ١٤٢٧/١٢/٢٧هـ، في شأن طلب الموافقة على الترخيص بتأسيس شركة السوق المالية - تداول - طبقاً لأحكام المادة (الثانية والخمسين) من نظام الشركات، واستئناؤها من بعض أحكامه.

وبعد الاطلاع على نظام الشركات، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (١/م) وتاريخ ١٣٨٥/٣/٢٢هـ، وتعديلاته.

وبعد الاطلاع على نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (٣٠/م) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ.

وبعد الاطلاع على النظام الأساسي للشركة.

يقرر ما يلي:

- ١ - الموافقة على الترخيص بتأسيس شركة مساهمة سعودية باسم "شركة السوق المالية السعودية" (تداول) وفقاً لنظامها الأساسي المرافق.
- ٢ - الموافقة على ما ورد في المواد (الخامسة، والسادسة، والسابعة عشرة، والثامنة والعشرين) من النظام الأساسي للشركة.

وقد اعد مشروع مرسوم ملكي بذلك، صيغته مرافقة لهذا.

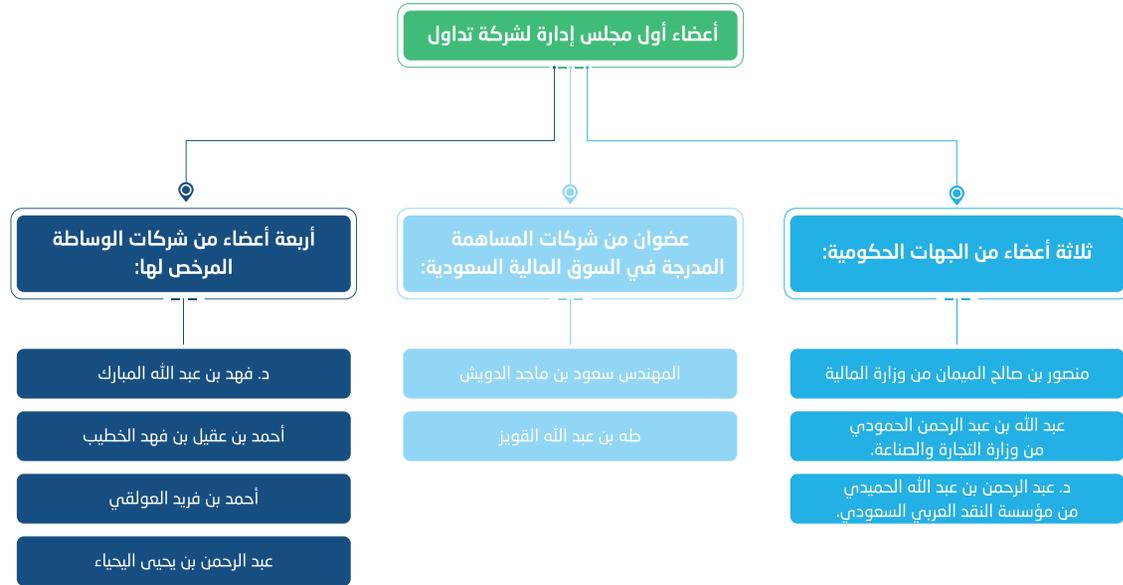
رئيس مجلس الوزراء

النظام الأساسي لشركة السوق المالية السعودية (تداول) (شركة مساهمة سعودية)

حدد النظام الأساسي رأس مال الشركة بمليار ومئتي مليون ريال، مقسم إلى 120 مليون سهم متساوية القيمة، اكتتب في كاملها نقدًا صندوق الاستثمارات العامة، وخول الجمعية العامة غير العادية للشركة تحديد موعد طرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام. وحدد نظام شركة السوق المالية المسؤوليات العامة لمجلس الإدارة بما يتفق مع نظام السوق المالية، فيحق له اقتراح اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لعمل السوق، ومعايير السلوك المهني التي تطبق على أعضاء السوق وأعضاء مجلس الإدارة، والعقوبات التأديبية لمن يخالف هذه المعايير، ووضع الضوابط والإجراءات المناسبة، التي تسمح لشركات الوساطة المرخص لها من غير أعضاء السوق بتنفيذ صفقاتهم في السوق.

ووفقًا لما نص عليه نظام السوق المالية، يتكون مجلس إدارة (تداول) من تسعة أعضاء، ويُعيّن المجلس بقرار من مجلس الوزراء بترشيح من رئيس مجلس الهيئة، ويختار الأعضاء من بينهم رئيسًا للمجلس ونائبًا للرئيس، وتشمل عضوية المجلس ممثلًا عن كل من وزارة المالية، ووزارة التجارة والصناعة، ومؤسسة النقد العربي السعودي، إضافة إلى ممثلين اثنين عن شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية، وأربعة ممثلين عن شركات الوساطة المرخص لها والمدرجة في السوق. وفي 19 نوفمبر من عام 2007م، صدرت موافقة مجلس الوزراء على تشكيل أول مجلس إدارة للشركة مدته ثلاث سنوات¹، على النحو التالي:

1- وافق مجلس الوزراء في جلسته التي عقدت يوم الاثنين 1428/11/1هـ الموافق 19 نوفمبر 2007م على تعيين تسعة أعضاء بمجلس إدارة شركة السوق المالية السعودية (تداول) لمدة ثلاث سنوات.



عقد مجلس إدارة السوق المالية اجتماعه الأول في الثالث من ديسمبر 2007م، وقرر المجلس انتخاب الدكتور فهد بن عبد الله المبارك رئيسًا للمجلس، والأستاذ طه بن عبد الله القوير نائبًا للرئيس، وتعيين الأستاذ عبد الله بن صالح السويلمي مديرًا تنفيذيًا للشركة، وبدأ المجلس يزاول صلاحياته، وجرى اعتماد هيكليّة نقل الأصول ونقل الموظفين، والعمل على تطوير الهيكل التنظيمي، وتطوير مصادر الدخل. وقد راعى نظام السوق المالية في تعيين أعضاء مجلس الشركة الحفاظ على التوازن بين المعنيين بأداء السوق المالية وتطوراتها؛ فضمت تشكيلة المجلس تسعة أعضاء يمثلون أطرافًا مختلفة على النحو الذي بيناه. وكان لقرار تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول) إلى جانب كونه مهمًا في توقيته، انعكاساته الإيجابية على السوق والمتعاملين فيها على حد سواء في ذلك الوقت؛ ذلك أن القرار جاء متزامنًا مع عديد من الخطوات التنظيمية، التي اتخذتها هيئة السوق المالية لتطوير حزمة من التشريعات المنظمة للسوق المالية السعودية.

فهو على هذا الصعيد، وضع الأمور في نصابها من حيث فصله للمسؤوليات التشريعية والتنظيمية والرقابية والقانونية، وتوزيعه للصلاحيات؛ إذ ترك للهيئة دورها التشريعي والرقابي، وخص الشركة بالمهام التنفيذية والفنية في إدارة السوق المالية عبر مجلس إدارة متنوع في تشكيله. وقد حدد القرار دور شركة السوق المالية في توفير وتهيئة وإدارة آليات تداول الأوراق المالية، إضافة إلى أعمال التسوية والمقاصة للأوراق المالية وإيداعها، وتسجيل ملكيتها، ونشر المعلومات المتعلقة بها. وجاءت الأهداف الأربعة

المحددة للشركة مكلمة للإطار العام لهذا الدور؛ إذ جاء في مقدمة هذه الأهداف، التأكد من عدالة الإدراج وشفافيته، ووضع المعايير المهنية للوسطاء، وتوفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة وذات كفاية للتسويق والمقاصة، والتحقق من قوة ومثانة الأوضاع المالية للوسطاء.

واجهت (تداول) في بداية نشأتها بعض الصعوبات والتحديات بشأن القدرات البشرية والمادية، فأسهمت الهيئة في تحمل بعض أدوار ومهام (تداول)، ولا سيما في وضع القواعد والسياسات المتعلقة بالشركات المدرجة، واستمرت الهيئة في أداء هذه الأدوار، لكن مع مرور الوقت، تطورت (تداول) بشكل كبير، فقرر رئيس مجلس الهيئة السابق، معالي الأستاذ محمد بن عبد الملك آل الشيخ، البدء في مشروع فصل الاختصاصات والمهام بين الهيئة و(تداول)، فشُكلت (اللجنة العليا المشتركة لفصل المهام والاختصاصات بين الهيئة و(تداول)) عام 2013م، برئاسة الأستاذ عبد الرحمن بن محمد الراشد نائب رئيس مجلس الهيئة وعضوية ثمانية أعضاء (أربعة من الهيئة وأربعة من تداول)، وكلفت اللجنة بدراسة سبل فصل المهام والاختصاصات بين هيئة السوق المالية و(تداول)، وفق ما يقضي به نظام السوق المالية وأفضل الممارسات الدولية في هذا الشأن، ومن ثم رفع توصياتها ونتائج أعمالها إلى مجلس الهيئة لاتخاذ ما يلزم في شأنها.

رابعًا- نظام SAXESS

استعرضنا في المرحلة الثانية من مراحل تطور السوق المالية بدايات التطور التقني في السوق المالية التي استهلها نظام ESIS، عام 1990م وكان بمنزلة الجيل الأول، ثم جاء الجيل الثاني مع إطلاق (نظام تداول الإلكتروني) الجديد عام 2001م. ومع تأسيس هيئة السوق المالية وزيادة الإقبال على العمليات اليومية، التي فاقت 800 ألف صفقة، واستجابة لتطلعات السوق المالية، كان لا بد من مواكبة هذه التطورات.

أشرنا من قبل إلى أنه جرى تحديث (نظام تداول الإلكتروني) قبيل اكتتاب شركة الاتصالات عام 2003م، لاستيعاب الأعداد المتوقعة من المكتتبين، ومع ذلك واجه النظام بعض التحديات والمعوقات، منها على سبيل المثال ورود شكاوى لمستثمرين اكتتبوا ولم تظهر أسماؤهم بين المكتتبين ولم يتسلموا أسهمهم، كانت الشكاوى ترد إلى مركز الإيداع، الذي تسجل فيه ملكيات الأسهم، وبعد مراجعة الشكاوى تبين أن بعض الأسهم ذهبت لأشخاص آخرين نتيجة الخطأ في إدخال الأسماء أو رقم التعريف الخاص بالمكتتب في نموذج الاكتتاب؛ إذ كانت هذه النماذج ورقية. في ذلك الوقت كانت شركة (علم) طورت خدمة التحقق من معرف الأشخاص ID واختبار مطابقة رقم التعريف مع الأسماء، فعملت (تداول) على الاستفادة من هذه الخدمة وأدخلت بيانات اكتتاب شركة الاتصالات في البرنامج، وبالفعل اكتشفت أخطاء كثيرة

في مطابقة الأسماء بالمعريف الخاص بها واختلافه عما جاء في نماذج الاكتتاب. كان درسًا قاسيًا، لكن تعلمت منه (تداول) وقررت تفادي تلك المشكلة مع اكتتاب موبيلي، إلا أن ضغط الوقت الذي حتم الإسراع في الانتهاء من الاكتتاب ألجأها إلى حل جزئي، بتحميل البيانات الصحيحة على النظام ومراجعة البيانات الخاطئة مع البنوك المشاركة بمقارنتها بنماذج الاكتتاب الورقية، ما تطلب بالطبع وقتًا طويلًا. هنا تبين للجميع أن الوقت قد حان لاستبدال الأنظمة التقنية القديمة بأخرى حديثة تتلافى مشكلات النظام السابق. بدأ التفكير في مشروع التطوير يأخذ منحى جديدًا منذ عام 2005م، وشرعت (تداول) قبل تحولها إلى شركة مساهمة بالتعاون مع الهيئة في إجراء الاتصالات مع شركة أوميكس OMX السويدية، وانتهت الاتصالات بتوقيع عقد تصميم وتنفيذ أنظمة الجيل الجديد على مراحل، وذلك في عام 2006م. أضافت الأنظمة الجديدة آفاقًا جديدة لتلبية التوسع الكبير، الذي شهدته السوق، سواء على صعيد الشركات المدرجة، الذي تجاوز المئة وثلاث عشرة شركة أو على صعيد عدد المتعاملين في السوق أو حجم عمليات التداول وعدد الصفقات، التي تشهدها السوق يوميًا، ووفرت استجابة لتنوع أدوات الاستثمار وصدور عديد من اللوائح، التي أقرتها الهيئة، وارتبطت الأنظمة الجديدة بشركات الوساطة، ما أتاح لها إدخال وصيانة جميع الأوامر والحصول على معلومات السوق والأخبار اليومية بشكل مباشر، ما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح.

أطلق على النظام الجديد اسم SAXESS، ومثلَّ الجيل الثالث من أجيال التطور التقني، وظلت شركة أوميكس هي المزود الرئيس للنظام حتى بعد استحواذ بورصة ناسداك عليها ليصبح اسمها ناسداك أوميكس، ومن ثم ناسداك.

فور تأسيسها وقبل تشكيل مجلس الإدارة عام 2007م، كانت شركة السوق المالية السعودية (تداول) قد أنهت الاختبارات والتجارب الفنية كافة لتشغيل نظام (تداول) الجديد، وفق الخطة المعدة للمشروع، التي كشفت عن نتائج إيجابية، حسب معايير التقييم الفنية والتشغيلية الخاصة بمطابقة النظام. وجاء تشغيل النظام الجديد استجابة لاستراتيجية السوق المالية السعودية (تداول)، التي تحرص باستمرار على تحديث وترقية أنظمتها التقنية وتلبية حاجات السوق المتنامية.

بعد مرور عامين من بدء المشاورات مع أوميكس والانتهاء من الاختبارات، نجحت (تداول) في تشغيل الجيل الجديد من نظام تداول SAXESS في 20 أكتوبر 2007م، وتعد هذه فترة ليست بالطويلة؛ إذ إن عملية تغيير الأنظمة في الأسواق تستغرق عامين على الأقل في حال كون المشغل سريعًا، بحكم تعدد الإجراءات ما بين تصميم المتطلبات الرئيسية، أو من حيث متطلبات النظام وكيفية عمله إلى عمليات التطوير إلى عمليات الاختبارات وغيرها. وكانت الشركة المتعاقد معها من أكثر الشركات التي تعنتي بإجراء الاختبارات مرارًا وتكرارًا للتأكد من خلو النظام من أي خلل قد يعوق عمله ويؤثر في المنظومة بكاملها.

خامسًا - تطوير قطاعات السوق ومؤشراتها

1- تطوير قطاعات السوق

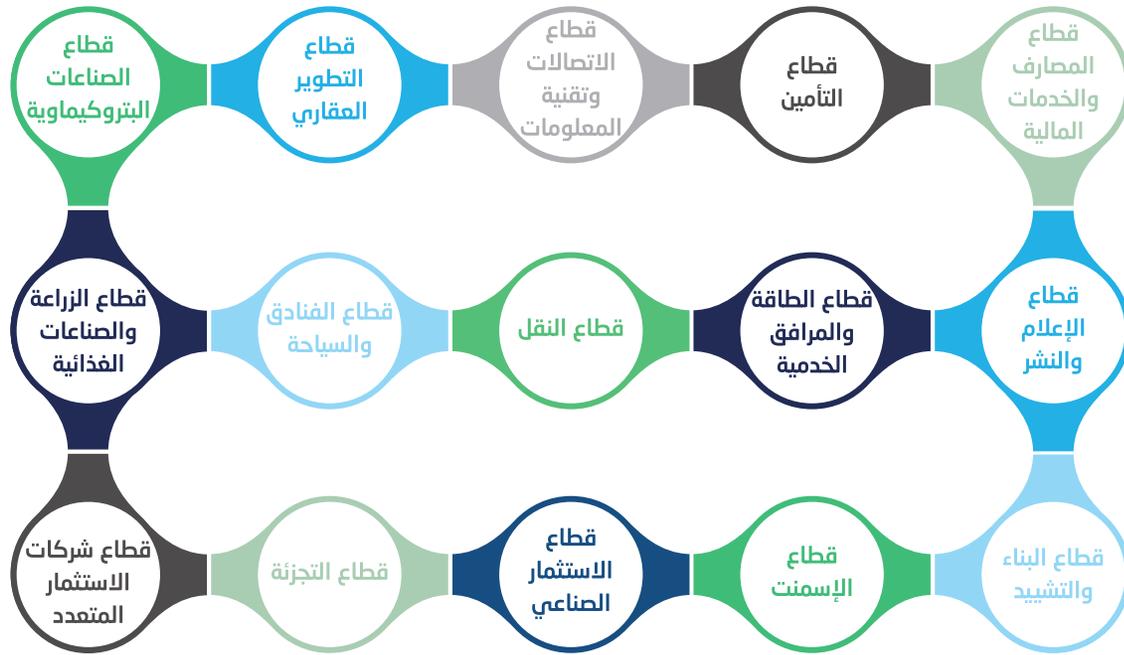
بعد نجاح تشغيل نظام SAXESS، اتجهت أنظار السوق المالية إلى تطوير قطاعات السوق في ضوء ما يتوافر لدى نظام التداول الجديد من إمكانيات وقدرات تقنية واسعة ومتميزة. واستمرت قطاعات السوق السعودية ثابتة لم يطرأ عليها أي تغيير لفترة طويلة منذ تشكيل اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف على الرغم من زيادة عدد الشركات وتنوع واختلاف نشاطاتها، فاقترنت على ثمانية قطاعات وهي: المصارف، والصناعة، والإسمنت، والخدمات، والكهرباء، والاتصالات، والتأمين، والزراعة، وذلك على مدى السنوات السابقة لنشأة الهيئة والسنوات الأولى من عمرها. ومع تنامي عدد الشركات المدرجة، وتنوع أنشطتها، وتزايد التوقعات باستمرار نموها في المستقبل، ظهرت حاجة ملحة إلى إعادة تشكيل وتوزيع قطاعات السوق بناءً على النشاط الرئيس للشركات المدرجة، من خلال توظيف أصول ومصادر الدخل للشركات ونسبها من النشاطات الأخرى؛ إذ لم يعد تقسيم قطاعات السوق ومؤشراتها يفي بمتطلبات المستثمر.

عملت (تداول) مع الهيئة من أجل تنظيم وتطوير السوق المالية، من خلال هيكلة قطاعات السوق لتعكس الأداء الحقيقي والنشاطات الرئيسة للشركات والسوق المالية، وعلى مدى عامي 2006م و2007م عكفت الجهتان على دراسة تطوير هيكلة قطاعات السوق وتحديث مؤشراتها، وأعدت الهيئة مشروعًا لإعادة هيكلة قطاعات السوق، وتطوير مؤشراتها الرئيسة والقطاعية، وطرحت الهيكلية الجديدة على العموم في 30 أكتوبر 2007م، وطلبت من الجميع إبداء الرأي والمشورة.

بعد استطلاع آراء العموم، قرر مجلس الهيئة اعتماد هيكلة قطاعات السوق وحساب مؤشراتها في 10 ديسمبر 2007م، وتضمن القرار تكليف السوق المالية السعودية (تداول) بتنفيذ الهيكلية الجديدة؛ ونظرًا لما يتطلبه التطبيق من استعداد مناسب وملائم من شركة (تداول)، وذلك لجمع البيانات التاريخية وحفظها وإعادة حساب المؤشرات الحرة تاريخيًا، ومن ثم إتاحتها وعرضها في الموقع الرسمي لها، تقدمت شركة (تداول) بمقترح بدء التطبيق بعد الربع الأول من عام 2008م، من منطلق دورها المرتقب في صيانة ومراجعة المؤشرات المالية دوري بشكل ربع سنوي، ما يعني أن مكونات جميع المؤشرات ستخضع لمراجعة دورية كل ربع سنة؛ لذا اختيرت بداية الربع الثاني من 2008م للتطبيق، وبالفعل بدأ العمل بهيكلة قطاعات السوق ومؤشراتها الجديدة ابتداءً من يوم السبت 5 أبريل 2008م، ليصبح عدد القطاعات 15 قطاعًا (بدلًا من 8)، ومؤشرات السوق 16 مؤشرًا (بدلًا من 9)، تحسب على أساس الأسهم المتاحة والقابلة للتداول فقط.

اعتمدت الهيئة في تصنيفها للشركات المدرجة ضمن أي من قطاعات السوق بشكل أساسي على النشاط

الرئيس للشركة، إضافة إلى عددٍ من المتغيرات الأخرى، من أهمها توزيع الأصول ونسبة إيراد كل نشاط من إجمالي إيرادات الشركة، ويوضح الشكل (رقم 29) تقسيم القطاعات الصادر عام 2008م:



29 هيكل قطاعات السوق عام 2008م

2- تطوير مؤشر السوق

بعد استقرار نظام التداول الجديد SAXESS، واعتماد هيكلية قطاعات السوق، عملت الهيئة مع شركة السوق المالية السعودية (تداول) على تحديث وتطوير مؤشر الأسهم في السوق الرئيسية (تاسي)، وكنا قد أشرنا سابقاً إلى انتقال مسؤولية احتساب مؤشر الأسهم من المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية بوزارة المالية إلى (نظام التداول الإلكتروني) في أكتوبر 2001م، وتغيير اسمه من NCFEI إلى مؤشر تاسي (TASI)، ومع تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول) أصبحت هي الجهة المسؤولة عن احتساب المؤشر، الذي استمرت منهجية حسابه بناءً على الأسهم المصدرة حتى عام 2008م، ليشهد

المؤشر تعديلاً في منهجية حسابه في 5 أبريل 2008م، بتطبيق منهجية جديدة بناءً على الأسهم الحرة (المتاحة للتداول) بدلاً من الأسهم المصدرة، ونُشرت منهجية الحساب على الموقع الإلكتروني لشركة (تداول).

وتتضمن منهجية حساب مؤشر الأسهم الحرة الأوراق المالية المتاحة للتداول في السوق السعودية، مع استبعاد الأسهم غير الحرة من جميع حسابات مؤشرات تداول، وتشمل الأسهم غير الحرة الأسهم المملوكة من جهة حكومية تمتلك 5% أو أكثر في شركة مدرجة، والأسهم المقيدة (الأسهم التي لا يُسمح بتداولها خلال فترة زمنية)، والأسهم المستحقة من خلال إعادة الشراء من قبل شركة مدرجة، والأسهم المملوكة من قبل عضو مجلس الإدارة، والأسهم التي تمثل ملكية مسيطرة (30% أو أكثر). ويحتسب مؤشر تاسي (TASI) عن طريق ضرب قيمة المؤشر في اليوم السابق في نسبة التغير في القيمة السوقية للأسهم الحرة للشركات المشمولة في حساب المؤشرات (مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم مقسوماً على مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم السابق)، كما في المعادلة التالية:

$$\text{المؤشر} = (\text{مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم} / \text{مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم السابق}) \times \text{قيمة المؤشر لليوم السابق.}$$

في العام نفسه، طبقت السوق المالية السعودية (تداول) وحدة تغير سعر السهم الجديدة ضمن ثلاثة نطاقات سعرية، ابتداءً من يوم السبت 13 سبتمبر 2008م، حسب الشكل (رقم 30):



وعرضت (تداول) قوائم كبار الملاك في الشركات المدرجة بالسوق على موقعها الإلكتروني؛ بهدف تمكين المستثمرين من الاطلاع على قوائم أسماء كل من يمتلك نسبة 5% أو أكثر من أسهم كل شركة، وذلك في 16 أغسطس 2008م.

جاء قرار تعديل وحدة تغير سعر السهم بما يتوافق مع المعايير المعمول بها في الأسواق المالية العالمية؛ لمواكبة النمو المطرد في عمليات التداول في السوق المالية، وكذلك نمو عدد الشركات المدرجة، ما يسهم في تحسين جودة وكفاءة تسعير الأسهم المتداولة، وتعزيز تدفق السيولة وكمية الأسهم المتداولة في السوق، في الوقت الذي لا يوجد تأثير له في قيمة المؤشرات العامة أو القطاعية أو قيمة أسهم الشركات المدرجة.

ونتيجة لما شهدته السوق المالية من تطورات في هذه الفترة، أقرت الجمعية العامة لاتحاد البورصات العالمية في اجتماعها السنوي، الذي انعقد بمدينة فانكوفر في 6 أكتوبر 2009م انضمام شركة السوق المالية السعودية (تداول) إلى الاتحاد، وذلك بعد استيفائها إجراءات ومعايير الانضمام للعضوية.

سادساً- نظام X-STREAM INET

استمر نظام SAXESS في العمل منذ عام 2007م، لكن بعد مرور بضعة أعوام، ومع تنامي أعداد الشركات المدرجة وتزايد حجم التداول المستمر لم تعد طاقة النظام قادرة على استيعاب هذه الزيادة المتلاحقة،

وكان لا بد مرة أخرى من مواكبة التطور السريع في الأنظمة والبرامج وتطبيق التقنيات الحديثة، فسعت السوق المالية إلى البحث عن حلول تقنية جديدة تساعدها على تقديم أفضل الخدمات والمنتجات المالية للأسواق والمتعاملين فيها، فوقعت (تداول) في أواخر العام 2013م اتفاقاً مع شركة ناسداك لتحديث وتطوير بنية التداول التحتية وترقيتها من نظام SAXESS إلى نظام X-STREAM INET الذي يتميز بسرعته الفائقة وقدراته الاستيعابية العالية، مع استمرارية استخدام الأنظمة الآلية للتسوية والرقابة على السوق، حتى بدء تنفيذ الاتفاقية، ويشمل العقد أيضاً تقديم الدعم الفني للنظام لعدة سنوات لاحقة بعد التشغيل. مثلت الشراكة بين (تداول) وناسداك انطلاقة لمرحلة نمو جديدة أعدتها السوق المالية ضمن خطتها الاستراتيجية، التي تهدف إلى تطوير البنية التحتية والتقنية للسوق المالية، ما يمكنها من تطوير منتجاتها وخدماتها؛ إذ يعد النظام الجديد النظام الأكثر تقدماً في العالم في مجال تقنيات الأسواق المالية، وبالتالي يمثل استثماراً حقيقياً لمستقبل السوق المالية السعودية، يمكنها من مواكبة الاحتياجات الحالية والمستقبلية.

تميز نظام X-STREAM INET بأنه من أحدث أنظمة التداول، التي طورتها شركة ناسداك حتى ذلك الوقت ويتسم بفعاليتيه وسرعته في تنفيذ الأوامر بشكل دقيق وآمن، وذلك في تداول الأسهم والكوك والسندات وصناديق المؤشرات، وطُور البرنامج ليكون مرناً يستوعب التطورات، التي تُمكن السوق المالية من تطوير مزيد من الخدمات المقدمة لجميع عملائها، من خلال أكثر من منصة جديدة لتداول عديد من الأصول والأوراق المالية بالإضافة إلى مزيد من القدرات الاستيعابية. ويشتمل النظام على بنية متطورة ذات قدرة عالية في التعامل مع الأخطاء والمشاكل التقنية، تعتمد على أحدث التقنيات، التي تضمن استمرار وكفاءة عمليات السوق، ويُستخدم النظام الجديد في خمس وثمانين سوقاً لعمليات إيداع الأوراق المالية، وتنفيذ التسويات والمقاصة، وتسجيل ملكية الأوراق المالية.

من جانبها، أعلنت (تداول) إلغاء الأوامر القائمة وغير المنفذة في نظام SAXESS للتداول بنهاية جلسة يوم 10 سبتمبر 2015م في تمام الساعة الثالثة والنصف مساءً، تمهيداً لإنهاء جميع الإجراءات والمتطلبات لبدء تشغيل نظام التداول الجديد، وبعد الانتهاء من المراحل التجريبية والتأكد من جاهزية الفنية والتقنية للنظام وربطه مع جميع أنظمة أعضاء السوق ومزودي خدمات معلومات السوق، أطلق نظام X-STREAM INET في 13 سبتمبر 2015م.

اختلفت طرق إدخال الأوامر وتنفيذها في نظام التداول الجديد X-STREAM INET عن النظام السابق، فلم يعد هناك إعلان عن سعر الافتتاح الافتراضي في النظام الجديد كما كان معمولاً به في النظام السابق، بل يعلن أفضل سعر في شاشة السوق حسب السعر. وظلت طريقة فتح المحافظ كما هي عليه في نظام SAXESS، ولم يحدث تغيير في البيانات المرسله باستثناء سعر الافتتاح الافتراضي في مرحلة ما قبل الافتتاح.

سابقًا- التداول عبر الإنترنت

كما أسلفنا، بدأت رحلة التداول عبر الإنترنت قبل تأسيس هيئة السوق المالية بسنوات قليلة، واستمرت التجربة وتعمقت بعد تأسيسها، وأخذت البنوك تتنافس في تقديم الخدمة والتوسع فيها وتوفيرها عبر تطبيقات الأجهزة الذكية، ودخلت معها في المنافسة لاحقًا بعض شركات الوساطة، فبدأت السوق المالية بالتعاون مع الأشخاص المرخص لهم بالسماح للمستثمرين بالتداول من خلال القنوات الإلكترونية (الإنترنت - والهاتف المصرفي)، وأتاحت في وقت لاحق البيع من خلال أجهزة الصراف الآلي للبنوك، خصوصًا أسهم التخصيص في الاكتتابات الأولية. وأصبح في إمكان المستثمر متابعة أسهمه ومحفظته الاستثمارية وإجراء عمليات التداول من جهاز الهاتف المحمول أو الكمبيوتر اللوحي أو المحمول. فيما بعد دخلت السوق المالية (تداول) المضمار، فأطلقت خدمة "متابع أسهمي"، التي تمكن مستخدميها من الاطلاع على نشاط أسهم شركات معينة في السوق المالية السعودية، لكنها لا تتيح للمستخدم التداول من خلالها أو الاطلاع على محفظته الاستثمارية.

في عام 2007م، أطلقت (تداول) المرحلة الأولى من منظومة خدمات (تداولاتي)، التي تقدم للمستثمرين المقيدين عددًا من الخدمات من بينها: دمج الملكيات المتفرقة في كشف حساب واحد، والتصويت عن بعد، والتبويضات بالجمعيات العمومية، والتبويضات بتوزيع الأرباح من خلال الرسائل النصية، وإدارة الجمعيات العمومية للشركات، والتقييم المستمر لملكيات المستثمر، وأصبح التسجيل المباشر في النظام متاحًا للجميع من خلال الأشخاص المرخص لهم.



30 صالة تداول في أحد البنوك تقدم خدمات التداول الإلكتروني عام 2007م

وتعد (تداولاتي) منظومة متكاملة لعدد من الخدمات الجديدة والمقدمة من (تداول) بالتعاون مع الأشخاص المرخص لهم، وتضم مجموعة من الخدمات المالية الجديدة، التي تهدف إلى تلبية الاحتياجات المختلفة

للمستثمرين وشركات المساهمة، وتوفير قيمة مضافة لجميع أطراف العملية الاستثمارية والسوق المالية السعودية ككل، من خلال تمكينهم من التصويت في الجمعيات، والاطلاع على استحقاقات

الأرباح، وتزويدهم برسائل تذكيرية وإشعارات دورية عن أهم الأحداث ذات العلاقة، وغير ذلك من المزايا، والمساهمة في سد الفجوة بين الشركات المدرجة ومساهميها عن طريق تطوير آلية التواصل فيما بينهم، وإتاحة مجموعة واسعة ومتنوعة من التقارير بطريقة سهلة وآمنة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية، وتوفير آلية مستمرة للتحقق من البيانات المحفوظة لدى (تداول) وتحديثها. وفي مطلع عام 2011م، أطلقت السوق المالية المرحلة الثانية من منظومة (تداولاتي)، التي تتيح إجراء عمليات الدمج والاستحواذ بين الشركات وخدمات أخرى للأفراد والشركات ومنها نشر قوائم وأسماء أصحاب الأرباح غير المتسلمة وإمكانية تسلمها.

أسهمت قنوات التداول المختلفة في تيسير ونمو عمليات التداول في السوق المالية السعودية، خصوصًا مع تنامي أعداد منصات التداول عبر الإنترنت التي تتيحها البنوك وشركات الوساطة المختلفة، الأمر الذي يصعب معه حصر أعداد المتداولين عبر الإنترنت، بل إن عمليات الاكتتاب صارت أسرع وأسهل.

ثامنًا- مركز الإيداع

بعد تأسيس مجلس إدارة السوق المالية (تداول)، انتقل مركز الإيداع تحت إدارة السوق المالية (تداول) بدلًا من الهيئة، واستمر المركز في العمل، وفق قواعد تنظيمه الواردة في النظام. وأعطى النظام مجلس إدارة السوق صلاحية إصدار التعليمات اللازمة لإدارة شؤون المركز بعد موافقة مجلس الهيئة. وبناءً على ذلك، أصدرت السوق المالية السعودية (تداول) قواعد مركز إيداع الأوراق المالية في 29 أبريل عام 2012م؛ بهدف تنظيم أعمال المركز، بما في ذلك تحديد شروط عضوية المركز ومتطلباتها، وإجراءات إيداع الأوراق المالية، وتسوية ومقاصة صفقاتها، وتسجيل ما يرد على ملكيتها من قيود، بالإضافة إلى تحديد إجراءات فتح حسابات المركز، ويخضع لهذه القواعد المتعاملون مع المركز بمن فيهم المصدرون والمستثمرون، وأعضاء المركز.

ومنح نظام السوق المالية- في الفصل الرابع منه- مجلس إدارة السوق إمكانية تحويل مركز إيداع الأوراق المالية إلى شركة بعد موافقة مجلس الهيئة على التحويل. وبعد مرور ثمانية أعوام على تأسيس شركة (تداول)، وافق مجلس هيئة السوق المالية على طلب مجلس إدارة شركة (تداول) تحويل مركز إيداع الأوراق المالية إلى شركة مساهمة بما يتوافق مع نظام السوق المالية، وبذلك أسست شركة مركز إيداع الأوراق المالية (مركز الإيداع) في 10 أكتوبر 2015م بموجب نظام الشركات السعودي، بصفتها شركة مساهمة مغلقة مملوكة بالكامل لشركة السوق المالية السعودية (تداول) برأس مال قدره 400 مليون ريال، قسم إلى 40 مليون سهم تبلغ القيمة الاسمية للسهم الواحد عشرة ريالات. وأصبح مركز الإيداع هو المختص بإصدار الإشعارات بالتسجيل بناءً على طلب المستثمر، ومع ذلك استمرت بعض الشهادات دون

إيداع، لذا وفرت شركة مركز إيداع الأوراق المالية إمكانية إيداع شهادات الأسهم في محافظ إلكترونية، ووفرت نموذجًا لإيداع شهادات الأسهم.

تاسعًا- الكفاية المالية للوسطاء

بعد استقرار القواعد المنظمة لأعمال الوساطة في الأوراق المالية، وبدء منح الترخيص في ممارسة أعمال الأوراق المالية للشركات والمكاتب الخاصة في عام 2005م، تطورت أعمال التفتيش على الأشخاص المرخص لهم، ففي عام 2008م، صدر أول دليل للتفتيش بالتعاون بين الهيئة وهيئة الصناعة المالية (فينرا FINRA)، ومع الوقت تطور الدليل وأصبح يحاكي احتياجات السوق والمتعاملين في السوق السعودية. وبدأ التوجه نحو تطوير منهجية العمل المؤسسي لهؤلاء الأشخاص المرخص لهم، وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية، فأعدت الهيئة مشروع قواعد الكفاية المالية مستعينة بأفضل الممارسات والمعايير الدولية في هذا المجال، المتمثلة بمتطلبات بازل 2 و3¹. ونشر المشروع لاستطلاع آراء وملاحظات المعنيين والمهتمين في أبريل 2012م. بالإضافة إلى عقد حلقات عمل للتعريف بمشروع القواعد. وفي 31 ديسمبر 2012م، صدر قرار مجلس الهيئة باعتماد قواعد الكفاية المالية، التي تحدد متطلبات الكفاية المالية (رأس المال التنظيمي) للأشخاص المرخص لهم، ودخلت قواعد الكفاية المالية حيز التنفيذ مطلع عام 2013م، وطبقت على المؤسسات العاملة في نشاط الأوراق المالية.

عاشرًا- التواصل مع مؤسسات السوق

خلال هذه الفترة، كان الاهتمام بالتواصل مع مؤسسات السوق ضمن أولويات السوق المالية؛ فعدت الهيئة وشركة تداول عديدًا من المنتديات واللقاءات وورش العمل مع شركات الوساطة، والشركات المدرجة؛ بهدف تبادل وجهات النظر والمشاركة في صياغة سياسات واستراتيجيات تطوير السوق، لتكون بيئة استثمارية جاذبة تسهم في دعم الاقتصاد الوطني.

1- يُقصد بها اتفاقيات بازل التي وضعتها لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS) التي أنشأها محافظو البنوك المركزية لمجموعة الدول العشرين عام 1974م؛ بغرض التعاون من أجل تحسين جودة الرقابة المصرفية في جميع أنحاء العالم. وضعت اللجنة مبادئ توجيهية ومعايير بشأن النظم المصرفية، ومن بينها المعايير الدولية لكفاية رأس المال في ثلاثة إصدارات: بازل 1، و2، و3.

في الوقت نفسه، حرصت الهيئة على التواصل المستمر مع مؤسسات السوق، وتطوير منهجية العمل المؤسسي في قطاع المؤسسات المالية، فشكلت لجاناً مشتركة لتبادل الخبرات والتجارب، ومناقشة أبرز القضايا والتحديات، التي تواجه القطاع وطرح الحلول المناسبة لها، إلى جانب تلقي المقترحات والمبادرات المتعلقة بتطوير السوق المالية بشكل عام والأطر التنظيمية ذات العلاقة. واعتمد مجلس الهيئة في 8 سبتمبر 2013م قرار إنشاء وتشكيل "اللجنة الاستشارية لهيئة السوق المالية"، واعتماد لائحته. وتضم اللجنة أعضاءً من مختلف التخصصات والخبرات ذات العلاقة بالسوق المالية، بغرض تفعيل التواصل بينها وبين المشاركين في السوق المالية لتعزيز المشاركة في تطوير السوق المالية وحماية المستثمرين فيها. وتضطلع اللجنة بمهمة تفعيل التواصل بين الهيئة والمشاركين في السوق المالية، وتقديم المقترحات والتوصيات لمجلس الهيئة لتعزيز دور الهيئة وعملها لتحقيق أهدافها في تطوير السوق المالية بما يعود بالفائدة على المشاركين والمستثمرين في السوق. وحرصت الهيئة على أن يكون التمثيل في اللجنة من جميع الأطراف ذات الصلة بالسوق المالية، سواء أكانت حكومية أم أكاديمية أم شركات مدرجة في السوق أم أشخاصاً مرخصاً لهم، إضافة إلى مستثمرين وإعلاميين.

ونصت اللائحة على أن تكون مدة عضوية أعضاء اللجنة سنتين غير قابلة للتجديد، وتشكلت اللجنة في دورتها الأولى من كل من: سارة جماز السحيمي، والدكتور سامي محسن باروم، والأستاذ عبد السلام بن عبد الرحمن العقيل، والدكتور عبد الله بن حسن العبد القادر، والأستاذ فهد السيف، والأستاذة لما غزاوي، ومعاللي الأستاذ محمد بن عبد الله الجدعان، ومعاللي الأستاذ محمد بن عبد الله القويز.

الفصل الثاني: تعميق السوق وتنويع منتجاتها (2007 - 2016م)

تمثل السوق المالية القلب النابض في اقتصاد الدولة، الذي يضخ في شرايينه الأموال اللازمة لتطوير قطاعاته. وقد شهدت هذه الفترة الممتدة من عام 2007م إلى عام 2016م عديدًا من الإجراءات والمبادرات لزيادة عمق السوق، يأتي في مقدمتها رفع كفاءة إجراءات الطرح والإدراج، وتطوير قواعد الاندماج والاستحواذ، إضافة إلى تطوير أنظمة الإفصاح. وخلال هذه الفترة أيضًا، شهدت السوق المالية مزيدًا من تنويع المنتجات المالية، والترخيص لوكالات التصنيف الائتماني، والعمل على جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية.

أولًا- طرح وإدراج شركات المساهمة

1- طرح الشركات للاكتتاب العام

استمر تطبيق أسلوب بناء سجل الأوامر، وفي عام 2007م شارك نحو أربعين من المؤسسات الاستثمارية (صناديق الاستثمار، والأشخاص المرخص لهم، ومؤسسات الاستثمار، ومؤسسات شبه حكومية) في بناء سجل أوامر الاكتتاب. ومن الجدير بالذكر أن تطبيق أسلوب بناء سجل الأوامر سبق إصدار لائحة تنظمه، بل إن صدور أول تنظيم لبناء سجل الأوامر أتى لاحقًا؛ ففي 18 أغسطس 2016م، اعتمد مجلس الهيئة تعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية لبدء العمل بها ابتداءً من 1 يناير 2017م، وتستهدف تعزيز آلية تسعير الأسهم وتحسين معايير التخصيص، وجاءت التعليمات لتنظيم عملية بناء سجل الأوامر المعمول بها فعليًا، وأجازت التعليمات للمؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة المشاركة في بناء سجل الأوامر. ومن بين ما تضمنته التعليمات ألا تزيد مدة بناء سجل الأوامر على 14 يومًا تقويميًا، ويكون مدى النطاق سعري (الفرق بين السعر الأدنى والسعر الأعلى) نسبة لا تتجاوز 20% من السعر الأدنى، ويحق للجهات المشاركة تقديم طلبات على أسعار خارج النطاق سعري بحد أقصى لا يتجاوز 20% من السعر الأدنى أو السعر الأعلى، ولا يجوز للجهات المشاركة تقديم طلب بقيمة 5% أو أكثر من الأسهم المُصدرة للمصدر.

واستمر كذلك العمل على تشجيع تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة والإدراج في السوق المالية، ففي أثناء انعقاد لقاء ممثلي الشركات العائلية، مع مسؤولين من هيئة السوق المالية في

الغرفة التجارية بالدمام في سبتمبر 2013م، الذي جاء تحت عنوان (تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة)، أكد معالي الأستاذ محمد بن عبد الملك آل الشيخ، رئيس مجلس هيئة السوق المالية آنذاك أهمية الشركات العائلية والحاجة إلى استمرارها واستقرارها والتوسع في أنشطتها، مشيرًا إلى "أن الإدراج في السوق سيحتم على الشركات العائلية تطبيق عدد من التنظيمات والتعليمات المتعلقة بالهيئة والسوق المالية، ومن ضمنها الحوكمة وسياسة المصالح، فضلًا عن متطلبات الإفصاح والشفافية، أما فيما يخص نشاط الشركة، فإن العوامل السابقة مجتمعة قد تتيح للشركة الحصول على تمويل بتكلفة أقل مما لو كانت ملكيتها ما زالت عائلية". وخلال اللقاء كذلك، أوضح عضو مجلس إدارة السوق المالية السعودية (تداول) الأستاذ خالد الربيعية أنه على الرغم من أن نحو 95% من الشركات المسجلة في السعودية شركات عائلية تسهم بنحو 50% من الناتج المحلي غير النفطي وتوظف نحو 80% من القوى العاملة في المملكة، إلا أن هناك فقط 16 شركة عائلية مدرجة في السوق السعودية من ضمن 161 شركة مدرجة حتى عام 2013م، لذلك تحرص السوق المالية على تحفيز الشركات العائلية على التحول لشركات مساهمة عامة.

2- تنظيم الاندماج والاستحواذ

وفقًا لنظام الشركات عام 1965م، يجوز للشركة ولو كانت في دور التصفية أن تندمج في شركة أخرى، ويكون الاندماج بضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى قائمة، أو بدمج شركتين أو أكثر في شركة جديدة تحت التأسيس، ويحدد عقد الاندماج شروطه، وعدد حصص أو أسهم الشركة المندمجة، التي تخصها في رأس مال الشركة الدامجة. ويكون عقد الاندماج صحيحًا إذا صدر به قرار من كل شركة طرف فيه، على أن يشهر قرار الاندماج ولا ينفذ إلا بعد انقضاء تسعين يومًا من تاريخ إشهاره لإعطاء الفرصة لدائني الشركة المندمجة لمعارضة القرار. إلا أن النظام افتقر إلى تحديد قواعد محددة وواضحة للدمج والاستحواذ لشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية.

وبعد تأسيس الهيئة، أصبحت هي المختصة بتنظيم عمليات الاندماج والاستحواذ ذات العلاقة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق المالية، بناءً على الفصل التاسع من نظام السوق المالية، الذي يشترط موافقة مجلس الهيئة على صفقات الاندماج والاستحواذ المتعلقة بالشركات المدرجة في السوق المالية. وفي 3 أكتوبر 2007م، اعتمد مجلس الهيئة لائحة الاندماج والاستحواذ، التي تعد إضافة أساسية إلى المنظومة التشريعية للسوق المالية (وثيقة 79).



79 اعتماد الهيئة لللائحة الاندماج والاستحواذ عام 2007م

وبينت اللائحة جميع الأحكام المتعلقة بعروض الاستحواذ والإعلانات المرتبطة بها، والحظر والقيود على التعاملات ذات العلاقة، والإفصاح عنها، وأحكام العرض الإلزامي والعرض الاختياري، وطريقة السداد، والالتزام بنظام المنافسة، ومحتويات ومتطلبات مستند العرض، واستحواذ الأطراف ذوي العلاقة. وقبيل إصدار اللائحة استقبلت الهيئة ثلاثة طلبات للاستحواذ والاندماج في عام 2006م، وتلقت طلبًا واحدًا في عام 2007م ووافقت عليه. ووافقت الهيئة في عام 2009م على طلب زيادة رأس مال شركة المراعي ومستند العرض المقدم من قبلها للاستحواذ على

كامل رأس المال المصدر لشركة حائل للتممية الزراعية، فاستحوذت شركة المراعي على حصة 100% من أسهم شركة حائل الزراعية عن طريق عملية تبادل أسهمم بواقع خمسة أسهم من "حائل" مقابل سهم من "المراعي" يضاف إليه نصف ريال عن كل سهم.

3- تعزيز الإفصاح والشفافية

عملت الهيئة خلال هذه الفترة على تفعيل الرقابة على حسابات الشركات المدرجة، وعمدت إلى فرض غرامات على الشركات التي لم تلتزم بالإفصاح عن نتائجها السنوية خلال المهلة المحددة في المادة السادسة والعشرين من قواعد التسجيل والإدراج التي تنص على أنه "يجب على الشركة أن تزود الهيئة وتعلن للمساهمين قوائمها المالية السنوية، التي يجب إعدادها ومراجعتها، وفقًا لمعايير المحاسبة الصادرة عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، وذلك فور اعتمادها وخلال مدة لا تتجاوز أربعين يومًا من نهاية الفترة المالية السنوية، التي تشملها تلك القوائم".

وفي 22 أبريل 2012م، أعلنت الهيئة أنها ستخذ إجراءات بتعليق تداول أسهم الشركات المدرجة التي لا تلتزم بإعلان قوائمها المالية خلال المدة النظامية المحددة. وأعلنت الهيئة في 19 مايو 2014م، أنه في حال صدور القوائم المالية لأي شركة مدرجة متضمنة تقريرًا من المحاسب القانوني ورد فيه الامتناع من إبداء الرأي أو رأي معارض، سيجري تعليق تداول سهم الشركة فور صدور تلك القوائم إلى أن تعالج ذلك¹.

1- يُشار إلى أنه منذ الأول من أبريل عام 2018م، انتقلت عملية مراجعة إفصاحات الشركات بشكل كامل إلى السوق المالية السعودية (تداول) كجزء من المهام المنقولة بين الهيئة والسوق؛ إذ عُهد إلى السوق بمراجعة الإفصاحات بعد نشرها ورفع الهيئة بأي قصور محتوي الإفصاح المقدم من المُصدر، وذلك وفقًا لما تضمنته قواعد الإدراج، التي وافق عليها مجلس الهيئة في 2017/12/27م، والمعدلة في 2019/9/30م.

4- تطوير نظام الإفصاح الإلكتروني

شهدت الفترة من عام 2007 إلى عام 2016م تطورات تقنية لتيسير عمليات الإفصاح؛ إذ تبنت السوق المالية (تداول) تطوير نظام للإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة البرمجة المرنة (XBRL)، الذي بدأ الإعداد له منذ عام 2012م، وشملت التجهيزات تدريب الشركات المدرجة على النظام الجديد وكيفية استخدامه والاستفادة منه لتحقيق مزيد من الشفافية والكفاءة في مجال إعداد وتحليل ونشر البيانات، إضافة إلى تنظيم ورش عمل توعوية وتعريفية لمساعدة الشركات المدرجة في إعداد قوائمها المالية، وذلك تمهيداً لتطبيق النظام. وأطلقت السوق المالية السعودية المرحلة التجريبية لنظام إفصاح في عام 2013م، ومن خلاله أصبح في إمكان الشركات المدرجة في السوق إعداد وعرض الإعلانات والقوائم المالية والمعلومات التفصيلية لها بطريقة تفاعلية على موقع (تداول). ويتميز هذا النظام بالمرونة وتعدد الاستخدامات من خلال نماذج محددة وجداول إلكترونية موحدة تسهل على الشركات الإفصاح ونشر المعلومات، وبعد نجاح التجربة والإطلاق المبدئي، أطلقت السوق المالية نظام الإفصاح بشكل رسمي في 8 يونيو 2013م. وأطلقت السوق المالية (تداول) في عام 2016م المرحلة الأولى لتطوير نظام (إفصاح) على موقع (تداول)، واستحدثت صفحة لنشر فترات الحظر ومهلة نشر القوائم المالية للشركات في الموقع، وبدأت العمل على مشروع ترقية معايير التصنيف (Taxonomy) في نظام (إفصاح)، من أجل مواءمته مع المعايير الدولية للتقرير المالي الصادرة عن مؤسسة المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS).

5- نظام الشركات عام 2015م

ظلت قواعد تأسيس وإدارة شركات المساهمة وطرحها للاكتتاب العام كما هي مستمدة من نظام الشركات الصادر عام 1965م، وبعد مرور خمسين عامًا على صدوره، صدر نظام الشركات الجديد بموجب المرسوم الملكي الكريم رقم (م/3) بتاريخ 28 المحرم 1437هـ الموافق 10 نوفمبر 2015م، وبالتالي لم يعد النظام السابق ساريًا (وثيقة رقم 80).



80 الموافقة على نظام الشركات عام 2015م

أسند نظام الشركات إلى كل من وزارة التجارة والصناعة- التي تغير اسمها إلى وزارة التجارة لاحقًا- وهيئة السوق المالية اختصاصات ومهام تنظيمية ورقابية وإشرافية

على الشركات العاملة بالمملكة؛ فتختص وزارة التجارة بجميع الشركات عدا شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية، التي تتولى هيئة السوق المالية الإشراف عليها ومراقبتها، وإصدار القواعد المنظمة لعملها، بما في ذلك تنظيم عمليات الاندماج إذا كان أحد أطرافها شركة مدرجة في السوق المالية السعودية.

واستثنى نظام الشركات الصناديق الاستثمارية والمنشآت ذات الأغراض الخاصة المنظمة وفقاً لنظام السوق المالية من الخضوع لأحكامه. وأكد أن الأحكام الواردة فيه لا تخل باختصاص لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق هذه الأحكام التي تدخل في اختصاص هيئة السوق المالية، والنظر في الدعاوى التي ترفع بناءً على تلك الأحكام والتظلم من القرارات والإجراءات الصادرة عن الهيئة تنفيذاً لها.

ونص النظام الجديد على أنه "على الشركات القائمة عند نفاذ النظام تعديل أوضاعها، وفقاً لأحكامه خلال مدة لا تزيد على سنة تبدأ من تاريخ العمل بالنظام، واستثناءً من ذلك تحدد الوزارة ومجلس الهيئة - كل فيما يخصه - الأحكام الواردة فيه، التي تخضع لها تلك الشركات خلال تلك المدة"، وبناءً على ذلك، جرى التنسيق بين وزارة التجارة وهيئة السوق المالية بخصوص آلية تطبيق النظام، وانتهى التنسيق بإعلان توقيع مذكرة تفاهم بين هيئة السوق المالية ووزارة التجارة بشأن تطبيق نظام الشركات لعام 2015م في 24 فبراير 2016م، بما فيه من أحكام تتعلق بتنظيم التعامل مع خسائر شركة المساهمة، ومن ثم، صدر قرار مجلس الهيئة في 17 أكتوبر 2016م (وثيقة رقم 81) باعتماد الضوابط والإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة.

السنة 94

UM AL-QURA

قرارات وأنظمة

الجمعة ٧ ربيع الأول ١٤٣٨ هـ - ١٦ ديسمبر ٢٠١٦ م

السنة ٩٤ ، العدد ٤٦٤٩

12 أم القرى

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٨-١٢٧-٢٠١٦)

وتاريخ ١٦-١-١٤٣٨ هـ الموافق ١٧-١٠-٢٠١٦ م

(د) تتولى وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتفليذ تنفيذ هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

الدكتور عبد الرحمن بن محمد الجراك **الدكتور طارق بن عبد الله النعيم**

الأستاذ وائل بن محمد القحطاني **الأستاذ محمد بن عبد الله القويز**

رئيس مجلس هيئة السوق المالية

محمد بن عبد الله الجديعان

إن مجلس هيئة السوق المالية وبناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) وتاريخ ٢٨-١-١٤٣٧ هـ، يقرر ما يلي:

(أ) اعتماد الضوابط والإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات والدليل الاسترشادي للضوابط والإجراءات التنفيذية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات وفق الصيغة المرفقة بعد معالجة الملاحظات التي أيدعها المجلس عليها.

(ب) تفويض معالي رئيس مجلس الهيئة وسعادة عضو المجلس الأستاذ وائل بن محمد القحطاني بإجازة الصيغة النهائية للضوابط والإجراءات التنفيذية والدليل الاسترشادي قبل نشرها.

(ج) إعلان مضمون هذا القرار في موقعي الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكترونيين.

الضوابط والإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة

81 اعتماد الإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة

اعتمد مجلس الهيئة الإجراءات والتعليمات الخاصة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق، التي بلغت خسائرها المتراكمة 50% فأكثر من رأس مالها، في 18 نوفمبر 2013م، وبدأ العمل بها ابتداءً من 1 يوليو 2014م، إلا أن صدور نظام الشركات عام 2015م استلزم تعديل هذه الإجراءات، فمُنحت هذه الشركات مهلة سنة لتعديل أوضاعها بما يتفق مع أحكام النظام الجديدة، ثم صدر في 31 أكتوبر 2016م قرار المجلس بتعديل اسم هذه الإجراءات لتصبح الإجراءات والتعليمات الخاصة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق، التي بلغت خسائرها المتراكمة 20% فأكثر من رأس مالها، على أن يُعمل بالإجراءات والتعليمات المعدلة ابتداءً من تاريخ 22 أبريل 2017م.



وبحسب الإجراءات الجديدة، ستكون الشركات ملزمة بالإعلان عن خسائرها المتراكمة فور بلوغها 20% فأكثر من رأس مالها، وستظهر علامة أمام اسم الشركة المدرجة في موقع شركة السوق المالية السعودية (تداول) تشير إلى نسبة الخسائر، كما في شكل (رقم 31)، وستقسم الشركات ذات الخسائر المتراكمة إلى ثلاث فئات؛ أولاً: الشركات البالغة خسائرها المتراكمة 20% حتى 35% من رأس المال وستوضع بجانبها علامة صفراء، ثانياً: الشركات البالغة خسائرها المتراكمة 35% حتى 50% من رأس المال وستوضع بجانبها علامة برتقالية، وثالثاً: الشركات البالغة خسائرها المتراكمة 50% فأكثر من رأس المال وستوضع بجانبها علامة حمراء.

ثانيًا- المزيد من تنويع المنتجات المالية

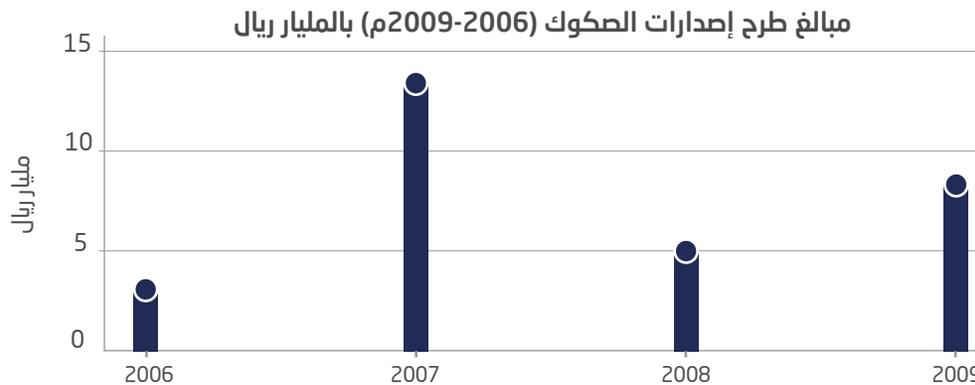
أشرنا سابقًا إلى أن الفترة التأسيسية للسوق المالية شهدت أول إصدارات الكوك والسندات، وكذلك بداية الترخيص لصناديق الاستثمار العقاري، وتطوير قواعد صناديق الاستثمار، وخلال هذه الفترة زادت المنتجات المالية وأصبحت أكثر تنوعًا، فأنشئت سوق للكوك والسندات، وأطلق أول إصدارات صناديق المؤشرات المتداولة، والصناديق العقارية المتداولة.

1- تعديل لائحة صناديق الاستثمار

استمر العمل بلائحة صناديق الاستثمار منذ إصدارها في 24 ديسمبر 2006م، وبعد مرور عشر سنوات على صدورها، رأت الهيئة ضرورة تحديثها لتحقيق مزيد من الشفافية والإفصاح، فاعتمدت اللائحة المعدلة في 23 مايو 2016م، التي تضمنت عدة أحكام لتعزيز الشفافية وحماية حقوق المستثمرين الأفراد في هذه الصناديق، فعلى سبيل المثال أخضعت تصرفات مديري الصناديق بيّقا وشراء اللائحة سلوكيات السوق كأى متداول في السوق، وصنفت اللائحة المعدلة آلية التغيير في الشروط والأحكام للصناديق العامة وفق ثلاثة أنواع: التغييرات الأساسية والتغييرات المهمة والتغييرات واجبة الإشعار، وجعلت لكل نوع آلية لتنفيذه.

2- إطلاق سوق الكوك والسندات

تواصل طرح إصدارات الكوك والسندات في السوق الرئيسية مثل الأسهم منذ أول إصدار عام 2006م حتى عام 2009م، ويبين الشكل (رقم 32) تطور قيم إصدارات الكوك في الفترة (2006 - 2009م)، وقد بلغ إجمالي مبالغ الطرح 28.7 مليار ريال، وشهد عام 2007م أعلى قيمة طرح بمبلغ 13 مليار ريال. جاء التطور التالي بالتفكير في إنشاء سوق آلية للكوك والسندات، تعمل جنبًا إلى جنب مع سوق



32 مبالغ طرح إصدارات الكوك بالمليار ريال (2006-2009م)

الأسهم، وأجريت دراسة عن تطوير سوق الكوك والسندات، ووقعت الهيئة مع إحدى الشركات المتخصصة عقدًا لتنفيذ مشروع إنشاء سوق الكوك والسندات، وبحث المعوقات، التي تواجه المشروع، وكان على رأسها المعوقات التشريعية، فوضعت خطة للحد من هذه المعوقات.

تكلل المشروع بموافقة مجلس الهيئة في 6 يونيو 2009م على إنشاء سوق الكوك والسندات، على أن توفر هذه السوق خدمات آلية مباشرة مثل إدراج الكوك والسندات، وإرسال الأوامر، وتنفيذ الصفقات، والتسوية، ونشر بيانات الأسعار، والحفظ والتسجيل، وغيرها من الخدمات، وذلك عن طريق الأشخاص المرخص لهم.

انطلقت السوق فعليًا في يوم السبت 13 يونيو 2009م، وفور انطلاق السوق، جاء الإصدار الثاني لشركة الكهرباء في يوليو 2009م¹، وبلغ حجم الإصدار سبعة مليارات ريال، وتُفذت ست صفقات، ليصل بذلك إجمالي حجم إصدارات الكوك المصدرة إلى 28 مليار ريال حتى نهاية عام 2009م. وتداول الكوك والسندات عن طريق الأشخاص المرخص لهم في سوق الكوك والسندات بواسطة المحافظ الاستثمارية المستخدمة لتداول الأسهم، ويجري التداول فيها من يوم السبت إلى يوم الأربعاء من الساعة الحادية عشرة والنصف صباحًا حتى الساعة الثالثة عصرًا، وخلال هذه الفترة تُجرى عمليات قبول وتنفيذ الأوامر على الكوك والسندات المدرجة، وتُسوى العمليات بعد يومي عمل من تاريخ التنفيذ (T+2). وتيسيرًا على المتعاملين في السوق مع هذه الأدوات، وفرت شركة السوق المالية السعودية (تداول) على موقعها الإلكتروني معلومات مباشرة عن الإصدارات المدرجة للتداول وأسعارها، لزيادة الشفافية.

وأعلنت (تداول) إطلاق مؤشر سوق الكوك والسندات، الذي يشمل جميع الكوك والسندات المدرجة بالسوق ونشره بموقع (تداول) في يونيو 2011م، وهو مؤشر سعري لا يشمل قيمة العوائد وحددت تاريخ الأساس في 11 يونيو 2011م، وقيمة الأساس ألف نقطة. وتحتسب كمية الكوك والسندات بناء على القيمة الاسمية وليس عدد الوحدات، ويحتسب سعر الكوك والسندات نسبة مئوية من القيمة الاسمية للكوك والسندات.

وتزامنًا مع صدور حزمة لأنظمة التمويل في المملكة من بينها إصدار الكوك والسندات العقارية، جرى تعديل يسير على نظام السوق المالية يتضمن تنظيم المنشآت المختصة بإصدار الكوك والسندات. ففي 2 يوليو 2012م، وافق المقام السامي الكريم على إضافة فقرتين فرعيتين إلى المادة الخامسة من النظام²، ووفقًا لهذا التعديل، كلف نظام السوق المالية هيئة السوق المالية بمنح الترخيص في تأسيس المنشآت ذات الأغراض الخاصة³، وتنظيم ومراقبة أعمالها واستعمالاتها وإصدارها للأوراق المالية، ما مهد

1- كان الإصدار الأول لشركة كهرباء السعودية عام 2007م، وبلغ حجمه خمسة مليار ريال.

2- مرسوم ملكي كريم رقم (م/52)، صحيفة أم القرى، رقم العدد 4425، تاريخ الإصدار 1433/10/13هـ.

3- سيرد تعريف المقصود بالمنشآت ذات الأغراض الخاصة لاحقًا.

الطريق للهيئة للترخيص لهذه المنشآت في المرحلة الأخيرة من مراحل تطور السوق المالية، كما سنبينه لاحقاً.

3- صناديق المؤشرات المتداولة

مع تسارع وتيرة ظهور الابتكارات المالية في نهاية الثمانينيات من القرن العشرين، ظهرت لأول مرة صناديق المؤشرات المتداولة (Exchange-Traded Fund (ETF)، وتُعرف صناديق المؤشرات المتداولة بأنها صناديق استثمارية تتبع حركة مؤشر معين، وتُفيد الوثائق المكونة لهذه الصناديق وتداول في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، وتتكون صناديق المؤشرات من سلة من الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية، ومن ثم تتشابه مع صناديق الاستثمار المفتوحة في انخفاض التكلفة المتطلبية لدخول السوق، وعلى خلاف صناديق الاستثمار المفتوحة، فإن صناديق المؤشرات يمكن تداولها في أي وقت خلال جلسة التداول.

طُرح أول نموذج نظري لصندوق مؤشر عام 1960م، حين اقترح طالبان في جامعة شيكاغو وهما إدوارد رينشو وبول فيلدشتاين أول نموذج لصندوق مؤشر يتتبع القيمة السوقية في ذلك العام. لم تلق هذه الفكرة الأكاديمية دعماً يذكر، ومع ذلك ألهمت بنك ويلز فارجو والبنك الأمريكي الوطني في شيكاغو فكرة إنشاء أول صندوق لمؤشر الأسهم المؤسسية في عام 1973م. وفي عام 1975م، أنشأ جون بوجل، مؤسس شركة Vanguard أول صندوق مؤشرات لصغار المستثمرين، لكنه تعرض للانتقادات بشدة، ووصف البعض الصندوق بأنه "حماقة بوجل"، ثم جاء أول ظهور رسمي لصناديق المؤشرات المتداولة في الأسواق الكندية عام 1993م عندما طورت شركة (State Street Global Advisors) بالتعاون مع البورصة الأمريكية أول سوق لصناديق المؤشرات، لتتبع أداء مؤشر ستاندرد آند بورز لأكثر 500 شركة (S&P 500)، وبعد هذا الصندوق من أنجح صناديق المؤشرات وأكثرها سيولة حتى اليوم، ومنذ ذلك الوقت بدأت هذه الصناديق تنمو بوتيرة سريعة.

ومع تفاقم أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008م، وفقدان المستثمرين لأموالهم المستثمرة في الرهون العقارية، أدرك المسؤولون أن الاستثمار في المؤشرات يقدم حلاً استثمارياً ميسور التكلفة مع مستوى مقبول من المخاطرة، وهو ما دعا وارن بافيت، أحد أباطرة الأسواق المالية، إلى القول "إن الاستثمار الجيد في مؤشر الأسهم يمكن أن يوفر عائدات جذابة دون بذل الكثير من الجهد". وفي الآونة الأخيرة انتشرت صناديق المؤشرات المتداولة وبلغت نحو 7.6 ألف صندوق على المستوى العالمي، بأصول بلغت قيمتها 7.7 تريليون دولار أمريكي في عام 2020م.

على المستوى الوطني، لم تكن سوق الأسهم قبل إنشاء هيئة السوق المالية مهيأة بعد لدخول هذه الساحة، إلا أنه منذ تأسيس الهيئة بدأ الاهتمام بهذا النوع من الاستثمار، ومع ذلك لم تُخصّص لائحة لتنظيم صناديق المؤشرات المتداولة، بل أُدرجت في لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عام 2006م والمعدلة في

2016م، وأقرت اللائحة عدم جواز استثمار صندوق المؤشر إلا في الأوراق المالية المدرجة ضمن مؤشر محدد، ويجب أن يكون منشورًا ومتاحًا للجمهور، وأن يمثل معيار قياس مناسبًا وملائمًا للمجال، الذي يغطيه ومعرفًا بوضوح ومشمولًا على مكونات متنوعة بشكل كافٍ ومكونات ذات سيولة كافية، ويتكون فقط من أوراق مالية متداولة في السوق أو أي سوق مالية أخرى منظمة تخضع لمعايير ومتطلبات مماثلة على الأقل للمعايير المطبقة في السوق. ويتاح الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة لجميع فئات وشرائح وجنسيات المستثمرين في السوق المالية السعودية.

كان لشركة فالكم للخدمات المالية السابق في إطلاق أول صندوق من صناديق المؤشرات المتداولة باسم "فالكم 30" في مارس 2010م، ويستثمر الصندوق بشكل غير نشيط في الأسهم السعودية لمطابقة أداء المؤشر (F30) الذي يتتبع أداء أكبر 30 شركة من حيث القيمة السوقية للأسهم الحرة المتداولة، بشرط أن تكون هذه الشركات مشمولة في مؤشرات (تداول)، تلاه صندوق "فالكم المتداول لقطاع البتروكيماويات"، الذي أُدرج في 10 يوليو 2010م، ثم صندوق "HSBC MSCI تداول 30 السعودي المتداول"، الذي أُدرج في السوق المالية في 20 نوفمبر 2011م.

4- صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (الريت)

استقرت صناديق الاستثمار العقارية في السوق المالية السعودية على النحو، الذي بيناه سابقًا لتقضي على المساهمات العقارية، وبمرور الوقت سعت السوق المالية إلى استحداث أدوات استثمارية مختلفة ومنها صناديق الاستثمار العقارية المتداولة أو ما يطلق عليها "الريت REIT" (Real Estate Investment Trust)، وهي الشركات التي تمتلك (وتدير غالبًا) عقارات مدرجة للدخل، مثل الوحدات السكنية والمستودعات ومراكز التسوق والفنادق والمستشفيات وغيرها، وتتمتع هذه الصناديق بالموثوقية مع تسجيل عوائد أرباح متنامية، وتزداد شعبيتها بالنسبة للمستثمرين الذين يسعون إلى توسيع محافظتهم خارج أسهم الشركات المتداولة أو الصناديق المشتركة.

يعود إنشاء صناديق الاستثمار العقاري إلى الولايات المتحدة في 14 سبتمبر 1960م؛ حين وقع الرئيس الأمريكي دوايت أيزنهاور تشريعًا يرسى به نهجًا جديدًا للاستثمار العقاري المولد للدخل، يوفر وسيلة تُمكن المستثمرين الأفراد من امتلاك الأسهم في الشركات العقارية واسعة النطاق على النحو نفسه الذي يملكون به الأسهم في الشركات الأخرى، وكان الهدف من ورائها التيسير على المستثمرين في شراء وتداول محفظة عقارية متنوعة؛ إذ يجمع هذا الأسلوب بين أفضل سمات العقارات والاستثمار القائم على الأسهم، وكان صندوق American Realty Trust هو أول هذه الصناديق وأسسها توماس جيه برويل. أُدرجت صناديق الريت في معيار تصنيف الصناعة العالمي من خلال مؤشرات داو جونز ومورجان ستانلي في فئة الأصول المتميزة، ومنذ عام 2001م، أنشئ مؤشر FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index Series لتمثيل الاتجاهات العامة في الأسهم العقارية المؤهلة والمدرجة في كل من البلدان المتقدمة

والناشئة في جميع أنحاء العالم، وهو مؤشر قابل للتداول، ومرجح حسب القيمة السوقية المرجحة، ويجري فحص مكونات المؤشر على أساس السيولة والحجم والإيرادات.

لحقت المملكة بالركب، وسعت هيئة السوق المالية إلى دراسة المنتج في عدة أسواق عالمية ومراجعة اللوائح والتنظيمات وأفضل الممارسات، وصدر قرار مجلس الهيئة في 24 أكتوبر 2016م (وثيقة رقم 82) باعتماد التعليمات الخاصة بالصناديق العقارية المتداولة ونشرها على موقع الهيئة، وتهدف التعليمات إلى تنظيم طرح صناديق الاستثمار العقارية المتداولة، التي يتمثل هدفها الاستثماري الرئيس في الاستثمار في عقارات مطورة تطويراً إنشائياً تحقق دخلاً دورياً، ويجب ألا يقل الحد الأدنى لإجمالي قيمة أصول الصندوق وقت التأسيس عن (500) مليون ريال سعودي، وألا تقل قيمة استثمارات الصندوق في عقارات مطورة تطويراً إنشائياً قابلة لتحقيق دخل تأجيري ودوري عن (75%) من القيمة الإجمالية لأصول الصندوق، وألا تقل نسبة الأرباح الموزعة على ملاك الوحدات عن (90%) سنوياً من طافي أرباح الصندوق. ومن ثم أطلق أول صندوق في 8 نوفمبر 2016م، وأدرجت (تداول) صندوق "الرياض ريت"، ليصبح أول صندوق استثمار عقاري متداول (ريت) يُدرج بالسوق.

9 أم القرى

قرارات وأنظمة

94 UM AL-QURA

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٦-١٣٠-٢٠١٦) وتاريخ ٢٣-١-١٤٣٨هـ الموافق ٢٤-١٠-٢٠١٦م

(أ) الإعلان من مجلس القرار في موقع الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكتروني،
(ب) توثيق وثيقة الهيئة للشركات المرجحة والمنتجات الاستثمارية لإيصال الأشخاص المرخص لهم
بمضمون هذا القرار.
(ج) توثيق وثيقة الهيئة للشؤون العمومية والتنظيمية لتفدية الطرقات (ج) و(د) من هذا القرار.

إن مجلس هيئة السوق المالية
وبناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم رقم (٣٠/م) وتاريخ ٦-٦-١٤٢٤هـ،
قرر ما يلي:

(أ) اعتماد التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة بعد معالجة ملاحظات المجلس الواردة عليها.
(ب) توظيف مساعدي عضو المجلس الأستاذ والفر من محمد الخطاف بإجازة الصيفية النهائية لتعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة. بعد معالجة ملاحظات المجلس المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار.
(ج) نشر التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة على موقع الهيئة الإلكتروني.
(د) السماح للمستثمرين الأجانب بفتح التوظيفين بتداول وحدات صناديق الاستثمار العقارية المتداولة في السوق المالية السعودية (تداول).

مجلس هيئة السوق المالية

الدكتور طارق بن عبد الله التميمي
الأستاذ والى بن محمد القحطاني
رئيس مجلس هيئة السوق المالية
محمد بن عبد الله الجديعان

مجلس هيئة السوق المالية

الأستاذ محمد بن عبد الله القويضي
رئيس مجلس هيئة السوق المالية
محمد بن عبد الله الجديعان

التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة

82 قرار مجلس الهيئة باعتماد التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة

5- تداول المشتقات

خلال هذه المرحلة كذلك، عملت شركة السوق المالية (تداول) على تحديد إجراءات تداول وعضوية المشتقات، التي يجب على أعضاء سوق المشتقات ومتداولي المشتقات المسجلين اتباعها للالتزام بأحكام قواعد تداول وعضوية المشتقات والإجراءات المتبعة من قبل السوق في شأن منتج المشتقات المدرج، وبرز ذلك من خلال قواعد تداول وعضوية المشتقات، وإجراءات تداول وعضوية المشتقات، التي اعتمدها مجلس هيئة السوق المالية في ديسمبر 2016م، وتهدف إلى تنظيم نشاط التداول في المشتقات وعضوية سوق المشتقات، التي أطلقتها السوق المالية لاحقاً.

ثالثًا- وكالات التصنيف الائتماني

على الرغم من أن ضمن الصلاحيات الممنوحة للهيئة في النظام صلاحية منح الترخيص لشركات ووكالات التصنيف، إلا أن نشاط التصنيف لم يبدأ في السوق المالية إلا في عام 2015م. وتختص وكالات التصنيف الائتماني بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين، سواء للشركات أو الحكومات. فالتصنيف الائتماني يعبر عن مدى قدرة دولة أو مؤسسة ما على سداد ديونها، وبالتالي، فإن الحصول على تصنيف مرتفع يعني أن الدولة أو المؤسسة قادرة على الإيفاء بكل التزاماتها الائتمانية في الوقت المحدد دون أي مخاطر، ما يمكنها من الحصول على قروض بفائدة منخفضة.

ولتفسير تأخر بداية نشاط وكالات التصنيف الائتماني في السوق المالية السعودية، نعود لأصل نشأة نشاط التصنيف الائتماني، ففي عام 1837م، اجتاحت الولايات المتحدة الأمريكية أزمة مالية استمرت سبع سنوات تالية، فظهرت الحاجة إلى إنشاء وكالات الائتمان التجاري، التي عملت على تصنيف قدرة التجار على سداد ديونهم، فظهرت أول وكالة للتصنيف التجاري في نيويورك عام 1841م على يد لويس تابان. وفي مطلع القرن العشرين الميلادي، أدى توسع الولايات المتحدة في بناء أنظمة السكك الحديدية إلى تطوير إصدارات سندات الشركات لتمويلها، ما أوجد الحاجة إلى تأسيس وكالات متخصصة لتزويد المستثمرين بالمعلومات المالية عن صناعة السكك الحديدية المتنامية، وارتفع الطلب على هذه المعلومات، ولا سيما التحليلات المستقلة للجدارة الائتمانية للسندات. وكان "جون مودي" أول من أصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية، لدى تصنيفه سندات شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1909م، ومنذ ذلك الحين انتشر نشاط التصنيف الائتماني، حتى إن وكالة موديز التي أسسها جون مودي أصبحت تصنف الديون السيادية لنحو خمسين دولة في العالم بحلول عام 1929م. وأسست شركة "بورز للنشر" في 1916م، وشركة ستاندارد للإحصاء في 1922م، وشركة "فيتش للنشر" في 1924م، وفي عام 1941م، اندمجت شركتا ستاندارد وبورز في وكالة "ستاندرد آند بورز"، وأصبحت هذه الوكالات الثلاث تهيمن على أكثر من 90% من سوق التصنيف في العالم حتى اليوم. وتستعمل وكالات التصنيف رموزًا مختلفة لوصف الجدارة الائتمانية تبدأ في العادة من: AAA، وهو أعلى تصنيف ائتماني نزولًا للتصنيفات الأقل جدارة عبر الحروف AA وBBB، وهكذا.

تعرضت وكالات التصنيف الائتماني إلى سيل من الانتقادات في أعقاب أزمة الرهن العقاري عام 2007م في الولايات المتحدة، والأزمة المالية العالمية، التي نتجت عنها في عام 2008م؛ لإخفاقها في التنبؤ بالأزمة، ومنحها تصنيفات خاطئة لبعض المؤسسات المالية أسهمت في إقبال المستثمرين على منتجات الرهون العقارية بالرغم من ارتفاع المخاطر فيها، ما أدى إلى نشوء فقاعة، انفجرت في صيف عام 2007م، وأدت إلى إفلاس عديد من المؤسسات المالية في الولايات المتحدة وخارجها، بالرغم من حصولها على تصنيفات مرتفعة، بل إن سقوط بنك "ليمان براذرز" جاء بعد يومين فقط من حصوله على تصنيف AAA، أي

”الأكثر أماناً“! الأمر الذي دفع هيئة الأوراق المالية الأمريكية إلى إجراء مراجعة شاملة لهذه التقييمات الخاطئة، التي قدمتها وكالات التصنيف، وإصدار قانون لإجبار هذه الوكالات على الشفافية والإفصاح. طالب عديد من المنظمات الدولية بسن قوانين تضبط عمل هذه الوكالات وتشدّد الرقابة عليها وزيادة الإفصاح والشفافية، ومن بينها مجموعة العشرين، والبرلمان الأوروبي، وأصدرت عدة منظمات مثل الأيوسكو ومجلس الاستقرار المالي توصيات تُعَلّي من قيمة الإفصاح في عمل وكالات التصنيف، ما دفع هذه الوكالات إلى التشدد في منح التصنيفات الائتمانية لاحقاً. في ذلك الوقت، كان بعض هذه الوكالات يعمل من خارج المملكة لتصنيف الشركات السعودية من خلال مكاتبها في دبي ولندن دون أي إشراف أو خضوع لمعايير داخل المملكة العربية السعودية.

بدأت الهيئة في إعداد لائحة لتنظيم عمل وكالات التصنيف، مع الأخذ في الاعتبار التوصيات التي انتهت إليها المنظمات الدولية السابق الإشارة إليها، والتركيز على مبدئي الإفصاح والشفافية عن منهجية التصنيف والتقييم المتبعة ونشرها للعموم، إلا أن المتطلبات، التي تضمنها مشروع اللائحة، كان بها قدر من الصعوبة، ما جعل هذه الوكالات تتردد في فتح مكاتب لها داخل المملكة، فقد رأت أن السوق لا يزال حجمها صغيراً، ومتطلبات فتح المكاتب كبيرة، ومن ثم الأفضل لها أن تستمر في العمل من الخارج، الأمر الذي دفع الهيئة لتأخير إصدار اللائحة مدة عامين، مع الاستمرار في الاستماع لآراء هذه الوكالات، ومراجعة المتطلبات، لتكون أكثر تيسيراً.

صدرت اللائحة واعتمدها مجلس الهيئة في 10 نوفمبر 2014م (وثيقة رقم 83)، على أن يبدأ سريان اللائحة في سبتمبر 2015م، ومن بين الشروط، التي تضمنتها اللائحة وجوب تأسيس وكالات التصنيف الائتماني الأجنبية، الراغبة في الحصول على ترخيص في ممارسة النشاط، فرعاً لها في المملكة، وألا يقل رأس المال المدفوع عن مليوني ريال أو أن يكون لديها رأس مال عامل يكفي لثلاثة أشهر أيهما أعلى. وجاءت هذه الخطوة متوافقة مع إصدار هيئة السوق المالية لائحة ”قواعد الكفاية المالية“، التي تناولت استخدام التصنيفات الائتمانية لتحديد وزن المخاطر لفئات معينة من الأصول لحساب متطلبات الحد الأدنى لرأس

مال الشخص المرخص

له.

الهيئة العامة للسوق المالية

الهيئة العامة للسوق المالية

قرار مجلس هيئة السوق المالية (٣-٥٨-٢٠١٤) وتاريخ ١٧-١-١٤٣٦هـ الموافق ١٠-١١-٢٠١٤م

تاريخ نشرها: (أ) يعلن مجلسون هذا القرار في موقعي الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (داول) الإلكترونيين.

أول مجلس هيئة السوق المالية
ومدة هي نظام السوق المالية بالسعودية رقم (٣٠) وتاريخ ١٤٢٤-٩-٤هـ

مجلس هيئة السوق المالية
المكون من: الدكتور عدنان بن عبد الفتاح صويح، نائب الرئيس التنفيذي، الدكتور عبد الرحمن بن محمد البراك، الرئيس التنفيذي، محمد بن عبد الملك آل الشيخ، الرئيس التنفيذي

مجلس هيئة السوق المالية
المكون من: الدكتور عدنان بن عبد الفتاح صويح، نائب الرئيس التنفيذي، الدكتور عبد الرحمن بن محمد البراك، الرئيس التنفيذي، محمد بن عبد الملك آل الشيخ، الرئيس التنفيذي

لائحة وكالات التصنيف الائتماني

وقد سمحت اللائحة بدخول وكالات التصنيف الأجنبية بجانب المحلية، وفي يوليو 2015م أعلنت الهيئة بدء استقبال طلبات الترخيص لممارسة نشاطات التصنيف في المملكة، وعقب الإعلان تلقت الهيئة طلبات من ست شركات للحصول على تراخيص ممارسة نشاطات التصنيف الائتماني، وقد منحت الهيئة ثلاث وكالات أجنبية تراخيص في العمل، وهي ستاندرد آند بورز، وموديز، وفيتش أستربالبا. وفي ظل احتكار هذه المؤسسات الأجنبية لهذا النشاط، برزت الرغبة في إنشاء وكالة تصنيف محلية تصدر التقارير لتعطي صورة أوضح عن وضع الاقتصاد المحلي. فجاء الترخيص لأول مؤسسة وطنية لممارسة نشاط التصنيف الائتماني وهي "وكالة سمة للتصنيف الائتماني"، التي حصلت على الترخيص مطلع عام 2016م، لتكون أول وكالة تصنيف سعودية مرخص لها في تقديم أعمالها في مجال التصنيف الائتماني.

رابعًا- فتح السوق للاستثمار الأجنبي

مرّت رحلة الاستثمار الأجنبي في السوق المالية السعودية بمراحل عدة، وفق نهج تدريجي، بدأت بالسماح لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك أسهم في شركات المساهمة منذ عام 1998م، ثم السماح للأجانب بالاستثمار في الأسهم المحلية من خلال صناديق الاستثمار عام 1999م، على النحو الذي بيناه في المرحلة الثانية من مراحل تطور السوق المالية. ومع تأسيس الهيئة، كان من بين أهدافها فتح السوق للاستثمار الأجنبي لكن، وفق نهج تدريجي، وكانت رؤية مجلس الهيئة بداية عملها ضرورة التمهل حتى اكتمال البنية التحتية التنظيمية، لتكون تجربة المستثمر الأجنبي في السوق السعودية ناجحة ومثمرة. واستمرت قناعة المجلس بأهمية التدرج في فتح السوق للأجانب، وفق ضوابط معينة، فأجرت الهيئة دراسة مع المؤسسات الدولية عن كيفية فتح السوق للاستثمار الأجنبي مع التطبيق المتدرج؛ خشية دخول الأموال الساخنة، ولا سيما من المغامرين والمضاربين، الذين قد يتأثرون بأي حدث أو شائعة فيسحبون أموالهم سريعًا فتتضرر السوق. وكما أسلفنا، جاء السماح للأجانب المقيمين في المملكة بفتح محافظ تداول الأسهم مباشرة في السوق المالية السعودية في أعقاب انهيار سوق الأسهم، لأول مرة في مارس 2006م، بعد أن كان مقتصرًا على الاستثمار في الأسهم المحلية عن طريق صناديق الاستثمار، في خطوة أولى تجاه تشجيع المستثمر الأجنبي على الاستثمار في المملكة وتنشيط الاقتصاد الوطني.

1- المستثمرون من دول الخليج العربي

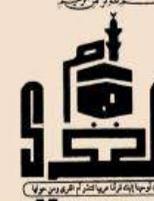
صدر قرار مجلس هيئة السوق المالية في 9 أغسطس 2006م بشأن تنظيم تداول الأشخاص الاعتباريين (الشركات المرخص لها في الاستثمار في الأوراق المالية، والمؤسسات الاستثمارية الحكومية، ومؤسسات معاشات التقاعد والتأمينات الاجتماعية الخليجية، وصناديق الاستثمار التابعة لها) من دول مجلس التعاون الخليجي في أسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية؛ بهدف زيادة الترابط بين الأسواق المالية في الدول الأعضاء في المجلس. ولم تتوقف خطوات فتح السوق للاستثمار الأجنبي عند هذا الحد، بل تواصلت الخطوات المتدرجة؛

ففي التاسع من ديسمبر 2006م، وافق مجلس الوزراء على تفويض هيئة السوق المالية باتخاذ ما يلزم لتنفيذ قرار المجلس الأعلى لمجلس التعاون لدول الخليج العربية الخاص بتطبيق المساواة التامة بين مواطني دول المجلس في مجال تملك الأسهم وتداولها (وثيقة رقم 84). وفي 24 سبتمبر 2007م، أقرّ مجلس هيئة السوق المالية المساواة التامة بين مواطني دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية والمواطنين السعوديين في مجال تملك الأسهم المُدرجة في السوق وتداولها على أن يخضع مواطنو

حكمة العدد :
قال الله تعالى:
يا أيها الذين آمنوا كونوا صابرين كلما كتب عليكم القتال فأولوا فاعلموا أن الله يمتحنكم بما خلقكم من أنفسكم بل الله عليم صبور
من أنتم ومن على الذين يعطونهم لعمى غشا
سكان من بطون جهنم أبصار له رأى يومئذ
من أنتم من كذبوا بآيات الله
صدق الله العظيم سورة الفرقان

[توبة]

أي القارئ : إن هذه الصفحة تحتوي على آيات قرآنية وأحاديث نبوية تألّف كتب الحفظ عليها واحفظها



الهيئة العامة للسوق المالية
بالتعاون مع وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية

السنة ٨٤ العدد : ٤١٦٤
الجمعة ١٨ شعبان ١٤٢٨هـ
الموافق ٢١ أغسطس ٢٠٠٧م

خادم الحرمين الشريفين يرأس جلسة مجلس الوزراء

مجلس الوزراء، يوافق على تأسيس شركة وطنية للشراء الموحد للأدوية والأجهزة والمستلزمات الطبية وتطبيق المساواة التامة بين مواطني دول مجلس التعاون الخليجي في مجال تملك الأسهم وتداولها السماح للخطوط السعودية بتحويل الوحدات الاستراتيجية المراد تخصيصها إلى شركات

وافق مجلس الوزراء على القرارات أولاً . . إلغاء الفقرة (أ) من قرار مجلس الاقتصادية الصادرة عن الدورة (السابعة) والوزير رقم (٤٩) وتاريخ ٢٥ / ٢ / والعشرين) للمجلس الأعلى مجلس التعاون ١٤٢٦هـ وتفسير هيئة السوق المالية باتخاذ ما يلزم لتنفيذ قرار المجلس الأعلى لدول الخليج العربية المنعقدة يومي ١٨ و ١٩ / ١١ / ١٤٢٧هـ الموافق ٩ و ١٠ / ١٢ / ٢٠٠٦م بمدينة الرياض وذلك المساواة التامة بين مواطني دول المجلس في مجال تملك الأسهم وتداولها .

84 الموافقة على المساواة بين مواطني دول مجلس التعاون في مجال تملك الأسهم وتداولها

دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية للأحكام والشروط التي يخضع لها السعوديون في مجال تملك الأسهم المُدرجة في السوق وتداولها. وعلى الرغم من الخطوات السابقة، إلا أن السوق المالية السعودية لم تكن مصدر إغراء للمستثمرين الأجانب المقيمين أو الخليجين، بل ظل وجودهم محدودًا في تداول الأسهم، لذا كان التوجه التالي إلى فتح السوق للأجانب غير المقيمين.

2- اتفاقيات مبادلة الأسهم

كانت البداية في عام 2008م، بخطابات أرسلتها مجموعة من البنوك إلى الهيئة، أبدوا فيها رغبتهم في إصدار أوراق مالية مربوطة بالأسهم، وكانت الفكرة تستند إلى نقل المنافع الاقتصادية للأسهم السعودية دون تملكها إلى غير السعوديين وغير المقيمين، وهم فئة لم يكن متاحًا لهم الاستثمار حتى ذلك الوقت، وكانت فكرة تستحق الدراسة، فوُضع إطار عمل لهذا النموذج المقترح، وتشكل فريق للعمل على تطوير التعليمات الخاصة باتفاقيات مبادلة الأسهم، وانتهى الأمر بالسماح بإبرام اتفاقيات مبادلة الأسهم SWAP Agreements، مع الأشخاص الأجانب غير المقيمين، سواء أكانوا مؤسسات مالية أم أفرادًا، وذلك في 20 أغسطس 2008م.

وعرّفت التعليمات اتفاقيات مبادلة الأسهم بأنها نوع من المشتقات المالية يتفق من خلالها طرفان على تبادل التدفق النقدي لأصول محددة (أسهم شركات) خلال فترة زمنية متفق عليها، ويمكن أن تستند إلى أداء مؤشرات الأسهم، أو السندات، أو معدّلات فوائد، أو أوراق مالية أخرى. وفي ظل هذه الاتفاقيات، تستثمر شركات الوساطة المالية المرخص لها في الأسهم نيابة عن المستثمر الأجنبي الراغب في الحصول على المنفعة الاقتصادية لأداء أسهم شركات معينة لفترة زمنية محددة، وفي المقابل تحصل شركات الوساطة على مقابل مالي من المستثمر الأجنبي، وفق اتفاقية لمبادلة الأسهم. وكان الإقبال عليها جيدًا؛ فمنذ صدور القرار في 20 أغسطس 2008م حتى نهاية عام 2015م، بلغ إجمالي اتفاقيات المبادلة القائمة 43 اتفاقية. وكان السماح بهذه الاتفاقيات بمنزلة اختبار عملي لممارسات المستثمرين الأجانب في السوق السعودية، وحققت فائدة لكل من المستثمرين الأجانب والسوق المالية السعودية؛ فقد تعرف المستثمرون الأجانب على السوق السعودية من قرب، واتضحت سلوكيات المستثمرين الأجانب في دوائر متعددة، سواء مع الأحداث والظروف المتغيرة التي مرت بها السوق المحلية أو الإقليمية أو العالمية، وامتى يكون الخروج سريعًا وامتى يكون بطيئًا، فكانت فرصة جيدة لدراسة هذه السلوكيات.

أقبل عديد من المؤسسات الدولية للاستثمار في السوق السعودية، وكانت الاتفاقيات تعقد بين الفرع العامل في الرياض والشركة الأم في الخارج ويطلق عليها ISDA Swap Agreement، وهي نوع من أنواع المشتقات الملزمة بمعايير دولية ومعترف بها من الرابطة الدولية للمبادلات والمشتقات ISDA، لكنها تتضمن قيودًا تتعلق بالحد الأعلى للاستثمار، الذي يجب ألا يتجاوز 300 مليون دولار، وبالتالي هناك حد أقصى لحجم الأموال، التي تدخل السوق السعودية، ومع ذلك كانت تجربة جيدة.

3- المؤسسات الأجنبية المؤهلة

بحلول عام 2015م، واصل الاقتصاد السعودي نموه الإيجابي، فبلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي 3.5% في نهاية عام 2014م، وحافظ الاقتصاد السعودي على تصنيف المملكة الائتماني الجيد لدى

فُتح المجال للمستثمرين المؤهلين من المؤسسات الدولية لشراء الأسهم المحلية مباشرة، فيما كانت استثماراتهم سابقًا تقتصر على "اتفاقيات المبادلة" فقط. ووفقًا لما صرح به رئيس مجلس هيئة السوق المالية آنذاك معالي الأستاذ محمد بن عبد الله الجدعان، فإن المملكة كانت آخر دولة في الاقتصادات الكبرى تسمح للمستثمرين الأجانب بالنفوذ المباشر إلى سوقها المالية، وبذلك القرار تصبح السوق المالية السعودية جزءًا من السوق العالمية. ونظرًا إلى أن هذه الخطوة لتحريك السوق المالية قائمة على التدرج، أصدر مجلس الهيئة قراره في 8 أغسطس 2016م باعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المحدثه، على أن يُعمل بها ابتداءً من تاريخ 4 سبتمبر 2016م (وثيقة رقم 87).

الصفحة 94 UM AL-QURA

قرارات وأنظمة

الجمعة ٢٩ ذوالحجة ١٤٣٧ هـ، ٣٠ سبتمبر ٢٠١٦ م
السنة ٩٤، العدد ٤٦٣٨

أم القرى 7

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٣-١٠٤-٢٠١٦) وتاريخ ٥-١١-١٤٣٧ هـ الموافق ٨-٨-٢٠١٦ م

قرار مجلس هيئة السوق المالية

إن مجلس هيئة السوق المالية وبناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٦-٢-١٤٢٤هـ، يقرر ما يلي:

(أ) اعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المحدثه بالصيغة المرفقة.

(ب) تنشر القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المحدثه المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار، ويعمل بها ابتداءً من تاريخ ٣-١٢-٢٠١٦ هـ الموافق ٤-١-٢٠١٦ م.

(ج) يستمر العمل بالقواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة الصادرة عن مجلس الهيئة بموجب قراره رقم (١٢٠-١-٢٠١٦) وتاريخ ١٥-٧-١٤٣٦ هـ الموافق ٤-١٠-٢٠١٥ م وذلك حتى تاريخ العمل بالقواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المحدثه المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار.

(د) يحق لمعمل المستثمر الأجنبي المؤهل الموافق عليه التسجيل كمستثمر أجنبي مؤهل وذلك بتوقيعه على نموذج الإقرار بالصيغة المعتمدة من قبل الهيئة.

(هـ) يعتد بعمل المستثمر الأجنبي المؤهل الموافق عليه مهلة حتى تاريخ ١١-١-٢٠١٦ م، للتسجيل.

مجلس هيئة السوق المالية

الدكتور **نجم بن عبد الله الزيد**

رئيس مجلس هيئة السوق المالية

محمد بن عبدالله الجدعان

مجلس هيئة السوق المالية

الأستاذ **عبد الرحمن بن محمد الراشد**

القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة

87 اعتماد القواعد المحدثه لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية

وتضمنت القواعد المحدثه خفض الحد الأدنى المطلوب لقيمة الأصول، التي تديرها ليكون 3.75 مليار ريال أو أكثر بدلاً من 18.75 مليار ريال أو أكثر، كما كان الحال في القواعد قبل تحديثها، وزيادة فئات المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة لتشمل الصناديق الحكومية وأوقاف الجامعات وغيرها من الجهات، التي توافق الهيئة على تسجيلها، والسماح للمستثمرين الأجانب بتملك حصص أكبر على ألا تصل إلى 10% من أسهم أي مصدر للمستثمر الواحد.

خامسًا- حماية وتوعية المستثمرين

1- حماية المستثمرين

تعرض كثير من المستثمرين أثناء أزمة عام 2006م إلى عديد من الأضرار، التي كانت كفيلة بدفعهم إلى الإحجام عن المشاركة في السوق مستقبلاً إن لم يكن هناك ضمان بحمايتهم، وآليات فعالة لمتابعة شكاواهم. كانت الهيئة قد بدأت في تلقي شكاوى المستثمرين باليد وعبر بعض الوسائط الإلكترونية، كما ذكرنا سابقاً، فعملت في عام 2007م على تطوير نظام آلي لمتابعة شكاوى المستثمرين عبر القنوات المختلفة بهدف سرعة الإنجاز، ومن جانب آخر عملت على مساعدة المستثمر على التعرف على حقوقه وكيفية تقديم الشكوى، فأصدرت في عام 2008م كتيباً بعنوان "كيف تقدم شكوى؟" بهدف التعريف بالخطوات والإجراءات اللازم اتباعها عند التقدم بشكوى والشروط اللازمة لاكتمال وثائق الشكوى وخطوات تقديمها، والطرق المتبعة في هذا الشأن، وأرفقت نماذج رسمية للشكاوى في نهاية الكتيب لاطلاع المستثمر على البيانات الواجب توفيرها قبل تقديم الشكوى. وفي خطوة مهمة لتفعيل دورها في حماية المستثمر، شرعت الهيئة في تأسيس نظام مركز الاتصال الذي اكتمل العمل فيه عام 2012م، ومن ميزاته الربط المباشر بإدارة شكاوى المستثمرين للتأكد من وصول استفسارات وشكاوى الجمهور سعيًا إلى تقديم أفضل الخدمات إليهم.

2- توعية المشاركين في السوق

واجهت السوق المالية تحديات كبيرة في ضعف الوعي الاستثماري، ظهرت بوضوح إبان فقاعة الأسهم، فكان لا بد من تعميق المعرفة المالية ورفع الوعي الثقافي المالي لجميع المشاركين في السوق المالية وتوعيتهم بسبل الحفاظ على حقوقهم. وبأدرت الهيئة منذ عام 2006م إلى إصدار النشرات والكتيبات التوعوية لجمهور المستثمرين في السوق المالية وإتاحة نسخ مطبوعة وأخرى إلكترونية منها على موقع الهيئة وفي صالات التداول في أنحاء المملكة، لتعريف المستثمر بأبجديات الاستثمار، التي تجعله على بينة من اتخاذ قراراته بوعي ومزيد من الحرص. وجاء في باكورة الإصدارات التوعوية، مجموعة من الكتيبات من بينها "هيئة السوق المالية مسؤوليات وأهداف"، و"دليل الادخار والاستثمار"، و"الاستثمار"، و"قراءة القوائم المالية". واستمرت في إصدار الكتيبات التوعوية والأدلة الاسترشادية وتوزيعها على محافظ جميع المستثمرين بالسوق المالية، وتوفيرها في صالات التداول بالتعاون مع البنوك المحلية، وكانت هذه الإصدارات خطوة مهمة في تثقيف وتوعية المستثمرين بالاستثمارات المشبوهة والوهمية. وأطلقت الهيئة منذ تأسيسها حملات توعوية عديدة في أنحاء المملكة لزيادة وعي المستثمرين، شملت ندوات وملتقيات وورش عمل مختلفة. وأصدرت كذلك برنامج "المستثمر الذكي" خلال عام 2009م (صورة رقم 31، 32)، وهو برنامج توعوي مجتمعي لنشر ثقافة التعاملات المالية السليمة لدى النشء، ولا سيما



31 برنامج المستثمر الذكي



32 برنامج المستثمر الذكي

الفئة العمرية بين التاسعة والرابعة عشرة، التي تشمل طلاب وطالبات الصفوف العليا من المرحلة الابتدائية وطلاب المرحلة المتوسطة؛ وذلك بهدف تأسيس جيل واعٍ ماليًا. ونتيجة لهذا البرنامج، نالت الهيئة خلال عامي 2013م و2014م جائزة أفضل دولة تقدم برامج للتوعية المالية الموجهة للنشء على مستوى الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، التي تقدمها المنظمة الدولية لمالية الأطفال والشباب Child & Youth Finance International، وحلت برامج الهيئة ضمن أفضل خمس دول تقدم برامج توعية على مستوى العالم.

وبدأت منذ عام 2009م في تنظيم دورات تدريبية للصحفيين والإعلاميين العاملين بمجال المال والأعمال في الوسائل الإعلامية المحلية، حرصًا منها على تزويدهم بالمعلومات الأساسية المتعلقة بأسواق المال وتطوير مهارات التحليل المالي لديهم، إطلاعهم على

المستجدات المالية محليًا وعالميًا، ما ينعكس إيجابيًا على أداء رسالتهم الإعلامية؛ فقد كان بعض وسائل الإعلام سببًا في تقادم الأزمنة وتزويد المستثمرين بمعلومات مضللة.

سادسًا- بناء قدرات المشاركين في السوق المالية

بدأت رحلة تطوير قدرات العاملين والمشاركين في القطاع المالي مبكرًا؛ فقد استفادت الهيئة لدى تأسيسها من خبرات المعهد المصرفي بمؤسسة النقد العربي السعودي، الذي أطلق أول شهادة لرفع

المعايير المهنية للعاملين في مجال الاستثمار بشكل عام، وهي شهادة أساسيات الاستثمار - Basic In-vestment Certificate، وطورت الهيئة هذه الشهادة، وبنيت عليها سلسلة من الشهادات المتخصصة في السوق المالية. جاء ذلك نتيجة إدراك الهيئة بأن دعم تطوير الأشخاص المرخص لهم وتنمية الكوادر البشرية في قطاع السوق المالية يعود بالفائدة على السوق المالية والاقتصاد السعودي بصفة عامة.

1- الشهادات التأهيلية

دأبت الهيئة منذ نشأتها على رفع مستوى التأهيل المهني وكفاءة العاملين في قطاع السوق المالية، فشرعت في وضع بعض الاختبارات التأهيلية، التي يجب على الأشخاص المسجلين أو المطلوب تسجيلهم للعمل لدى الأشخاص المرخص لهم الحصول عليها. وقد أوجبت الهيئة على الراغبين في مزاولة الوظائف المنصوص عليها في الباب الرابع من لائحة الأشخاص المرخص لهم، التي سبقت الإشارة إليها اجتياز اختبار الشهادة العامة للتعامل في الأوراق المالية بجزأيه الأول والثاني (CME-1). ووجهت الهيئة في الثاني من مارس عام 2008م الأشخاص المرخص لهم بسرعة تسجيل موظفيهم شاغلي الوظائف واجبة التسجيل وإدراجهم ضمن الأسماء المرشحة لاجتياز هذا الاختبار وذلك بالتنسيق مع المعهد المصرفي بمؤسسة النقد العربي السعودي. ويغطي هذا الاختبار الجوانب الفنية والمعايير المهنية الواجب توافرها في الأشخاص شاغلي الوظائف واجبة التسجيل. ويتناول الجزء الأول من الاختبار تشريعات وقواعد الأوراق المالية، في حين يتعلق الجزء الثاني بعمليات الأوراق المالية.

في وقت لاحق، في يناير 2012م، استحدثت هيئة السوق المالية سلسلة من الاختبارات التأهيلية المتخصصة لتأهيل العاملين في مجال الأوراق المالية مثل المطابقة والالتزام ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ووسطاء الأسهم، وإدارة الأصول والمحافظة الاستثمارية، وتمويل الشركات، مراعية في ذلك أفضل المعايير الدولية والمهنية، فأنشأت مركزًا متخصصًا داخل الهيئة لإدارة وتنفيذ اختبارات تأهيل العاملين في مجال الأوراق المالية.

2- تأهيل المتفوقين

تبنت الهيئة برنامجًا واعدًا يسهم في دعم فرص توظيف السعوديين من حديثي التخرج في قطاع السوق المالية ورفع معدل السعودة في هذا القطاع، وكان البرنامج من البرامج المبكرة للهيئة، فقد بدأ منذ عام 2006م، حين صممت الهيئة برنامج التدريب التأهيلي لحملة البكالوريوس الذي يستهدف الخريجين والخريجات ذوي المعدلات العالية، ويعنى البرنامج بتدريب وتأهيل هؤلاء المتفوقين وتزويدهم بالمعارف والمهارات المتخصصة ليصبحوا مؤهلين للعمل بالهيئة وقطاعات السوق المالية، وذلك لتلبية احتياجات قطاع الأوراق المالية من الكوادر البشرية المؤهلة ودعم نموه. ويحتوي البرنامج على دورات تدريبية مكثفة في الجوانب القانونية والفنية المتعلقة بالسوق المالية، إضافة إلى التدريب على رأس العمل

لدى الأشخاص المرخص لهم. ويُشترط على المتقدم للبرنامج التأهيلي أن تنطبق عليه مجموعة الشروط وهي: التفرغ التام، وأن يكون المتقدم/ المتقدمة سعودي الجنسية، وأن يكون حاصلًا على درجة البكالوريوس/ الماجستير/ الدبلوم العالي بعد البكالوريوس، وأن تكون شهادته صادرة أو معادلة من وزارة التعليم في المملكة العربية السعودية، وأن يكون المعدل الدراسي للمتقدم "جيد جدًا" فما فوق، وألا يزيد عمر المتقدم على 27 عامًا ميلاديًا لحملة البكالوريوس و30 عامًا لحملة الماجستير. كذلك يشترط البرنامج أن يجتاز المتقدم المقابلات الشخصية وألا تقل درجات المتقدم في اختبارات اللغة الإنجليزية عن (5) في اختبار الـ IELTS أو ما يعادلها من الاختبارات المعتمدة. ويتعين على المتقدم كذلك تقديم نتيجة اختبار "القدرات للجامعيين" من المركز الوطني للقياس، وأخيرًا على المتقدمين كتابة نبذة مختصرة عن أهدافهم وتطلعاتهم من انضمامهم للبرنامج، وتمنح الهيئة المشارك في البرنامج أثناء فترة تدريبه مكافأة شهرية تراوح بين 7,500 و10,200 ريال بحسب الدرجة العلمية، ويُمنح المتدرب إجازة سنوية مدفوعة الأجر 21 يومًا، ويُسجل في التأمينات الاجتماعية، ويستفيد من برنامج التأمين الطبي خلال فترة التدريب. وعند اختتام فعاليات البرنامج، يُقام حفل تخريج المتدربين (صورة رقم 33).



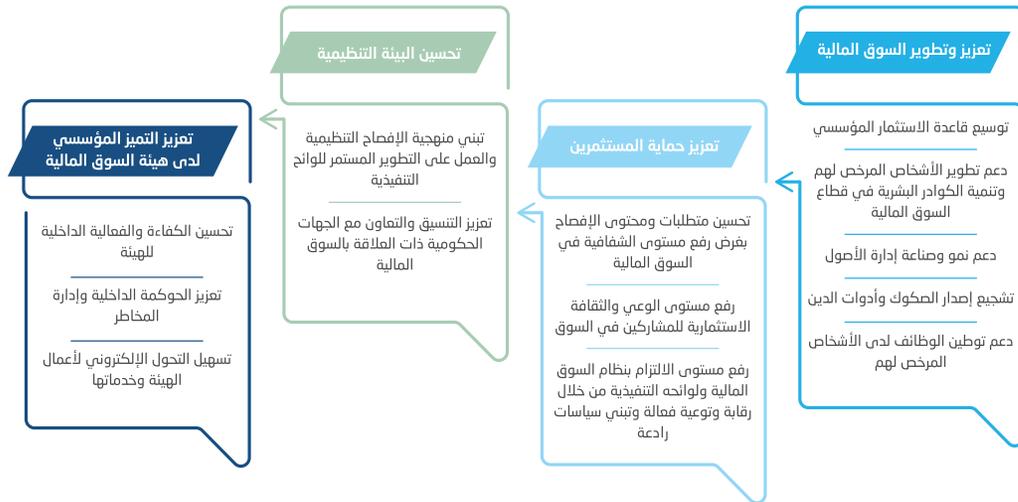
33 حفل تخريج الدفعة الخامسة من برنامج تأهيل الخريجين

الفصل الثالث: نحو تطوير السوق المالية

منذ بداية هذه المرحلة مطلع عام 2007م حتى عام 2014م، تحقق قدر معقول من الاستقرار في تنظيم وضبط السوق المالية ومؤسساتها وتعميق السوق وتنويع منتجاتها، وكان لا بد من الحفاظ على المكتسبات الحالية، والتخطيط للمستهدفات التالية، فجاءت استراتيجية تطوير السوق المالية عام 2015م، وفي العام التالي دشنت الدولة رؤية المملكة 2030م، وأطلقت عديدًا من المبادرات والبرامج لتحقيق الرؤية ومن بينها برنامج تطوير القطاع المالي، وإحدى مبادراته المهمة المتمثلة في برنامج الريادة المالية للسوق المالية.

أولًا- الخطة الاستراتيجية (2015 - 2019م)

عملت الهيئة على إعداد استراتيجية لتطوير السوق المالية خلال الفترة (2015-2019م)، واعتمدها مجلس الهيئة في الأول من ديسمبر 2014م، على أن يبدأ العمل بها مطلع عام 2015م. اشتملت الاستراتيجية على أربعة محاور، وتضمنت 13 هدفًا، ووضعت 63 مبادرة لتنفيذها (شكل رقم 33):



وخضعت الخطة الاستراتيجية خلال عام 2015م لمراجعة شاملة بناءً على ملحوظات ومبريات مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، الذي وافق على التوجهات والرؤى والأهداف الرئيسة لها، وأضيف هدف استراتيجي لتعميق السوق المالية يتحقق من خلال مجموعة من المبادرات، كذلك أُضيف عدد من المبادرات الاستراتيجية، التي تهدف إلى تعزيز مستوى الشفافية والحوكمة في السوق المالية، وتكثيف برامج التواصل مع المستثمرين، ليصبح إجمالي أهداف الخطة 14 هدفًا تتحقق من خلال 69 مبادرة، ووجه مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية هيئة السوق المالية بإعداد برنامج لتحقيق التوجهات والرؤى والأهداف، التي وافق عليها، مشتتملاً على المبادرات ومؤشرات قياس الأداء الملائمة، وصدرت موافقة المقام الكريم على الاستراتيجية والتوجهات والرؤى المرتبطة بها. وخلال عامي 2015م و2016م نُفذت 63 مبادرة من أصل 69 مبادرة متضمنة في الخطة الاستراتيجية. وجرى تحديث الخطة لتواكب رؤية المملكة 2030م.

ثانياً- رؤية المملكة 2030م

جاءت رؤية المملكة 2030م لتعبر عن طموحات المملكة وتعكس قدراتها، فهي رؤية الحاضر للمستقبل، بُنيت على مكامن القوة، والقدرات الاستثمارية الضخمة للمملكة، والموقع الجغرافي الاستراتيجي. واعتمدت الرؤية على ثلاثة محاور رئيسة، وهي: مجتمع حيوي؛ قيمه راسخة، بيئته عامرة، بنيانه متين.

واققتصاد مزدهر؛ فرصة مثمرة، استثماره فاعل، ذو تنافسية جاذبة، موقعه مُستقل، ووطن طموح؛ حكومته فاعلة، ومواطنه مسؤول.

تضمنت رؤية المملكة 2030م، التي أعدها مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية برئاسة ولي العهد صاحب السمو الملكي الأمير محمد بن سلمان، ووافق عليها مجلس الوزراء في 25 أبريل 2016م خططاً واسعة من بينها برامج اقتصادية واجتماعية وتنموية تستهدف تجهيز السعودية لمرحلة ما بعد النفط. وتعرض الوثيقة (رقم 88) خبر موافقة مجلس الوزراء على رؤية 2030م المنشور في جريدة أم القرى.



88 موافقة مجلس الوزراء على رؤية 2030م

ثالثاً- برنامج تطوير القطاع المالي

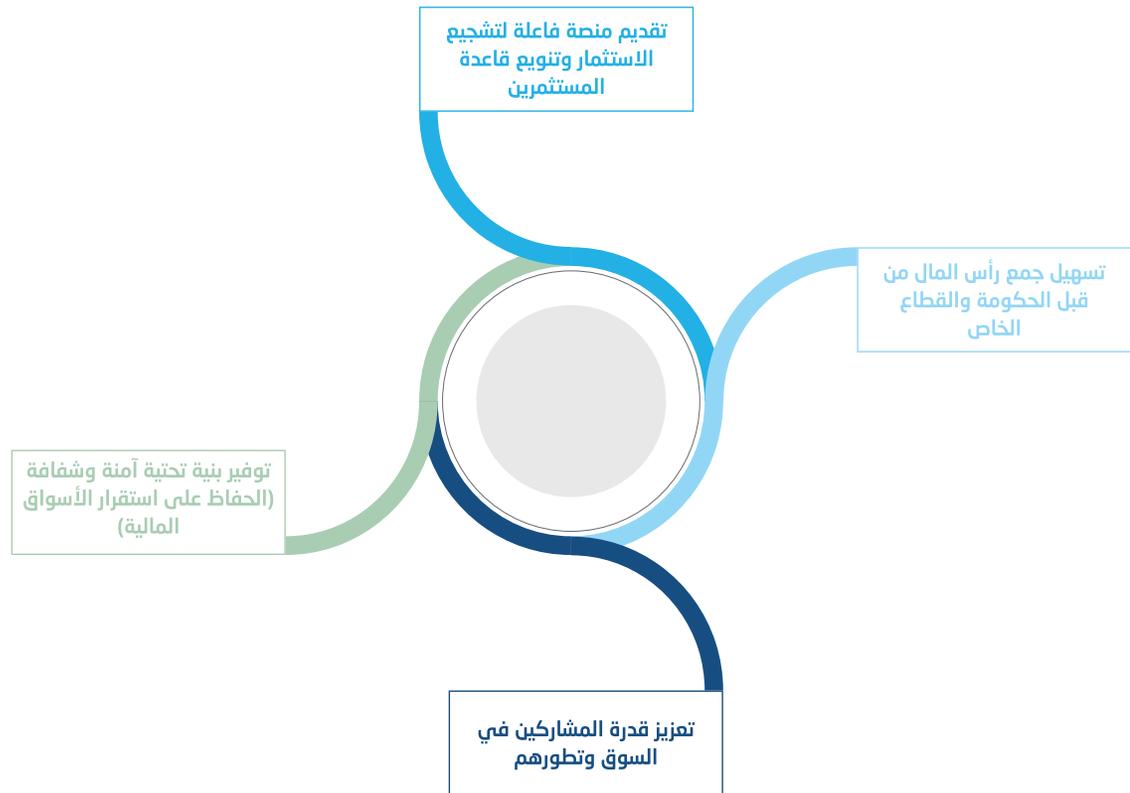
تحقيقاً لمحور اقتصاد مزدهر، حدد مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية في أبريل 2017م مجموعة برامج ذات أهمية استراتيجية للحكومة لتحقيق (رؤية المملكة العربية السعودية 2030م) وكان أحد هذه البرامج "برنامج تطوير القطاع المالي"، الهادف إلى تطوير قطاع مالي مزدهر يكون بمنزلة عامل تمكين رئيس لتحقيق أهداف الرؤية، لدعم تنمية الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر دخله، وتحفيز الادخار والتمويل والاستثمار، من خلال تطوير وتعميق مؤسسات القطاع المالي وتطوير السوق المالية السعودية، لتكون سوقاً مالية متقدمة، بما لا يتعارض مع الأهداف الاستراتيجية للحفاظ على استقرار ومثانة القطاع المالي، وتمثلت ركائزه الاستراتيجية الثلاث في: تمكين المؤسسات المالية من دعم نمو القطاع الخاص، وتطوير سوق مالية متقدمة، وتعزيز وتمكين التخطيط المالي.

أوكل مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية إلى وزارة المالية العمل على تأسيس برنامج تطوير القطاع المالي بالتعاون مع الأجهزة المختصة في القطاع، وعلى رأسها هيئة السوق المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي، اللتان شاركتا بفعالية في أعمال الإعداد والتنفيذ، التي تشمل الخطة التنفيذية المفصلة ومستهدفاتها ووضع المبادرات وتفصيل المبادرات والجدول الزمني، وتذليل العقبات والاحتياجات، وتحديد المخاطر، ووضع الافتراضات، التي يستند إليها البرنامج، وفقاً لنمو القطاع المالي. وكان للهيئة دور فاعل في وضع مستهدفات برنامج تطوير القطاع المالي بما اكتسبته من خبرة في تطوير خطتها الاستراتيجية مسبقاً مكنتها من تطوير الأهداف والمبادرات الاستراتيجية للركيزة الاستراتيجية الثانية المتعلقة بتطوير سوق مالية متقدمة من خلال دراسة ومراجعة الاستراتيجيات والمبادرات القائمة لدى الهيئة، واختيار المؤشرات والمبادرات الاستراتيجية المعتمدة، التي لها أثر في نمو القطاع المالي عامة، وفي تطوير السوق المالية على وجه الخصوص.

وتضمنت الركيزة الثانية من برنامج تطوير القطاع المالي عدة أهداف (شكل رقم 34)؛ يأتي في مقدمتها تسهيل جمع رأس المال من الحكومة والقطاع الخاص، بما يضمن تنويع مصادر تمويل القطاعين الحكومي والخاص وزيادة وتعميق السيولة في سوق الأسهم وأدوات الدين، وتشجيع الخصخصة المحددة للجهات المملوكة للدولة من خلال الاكتتاب العام الأولي في السوق المالية السعودية.

ويتمثل الهدف الثاني في تقديم منصة فاعلة لتشجيع الاستثمار وتنويع قاعدة المستثمرين، بتعزيز الاستثمار المؤسسي واستقطاب مستثمرين أجانب، وتأسيس روابط مشتركة للتداول والمقاصة مع بعض الأسواق المتطورة لتوفير الوصول عن بعد إلى السوق المالية السعودية، ما يجذب مزيداً من الاستثمارات الأجنبية إلى المملكة. ويركز الهدف الثالث على توفير بنية تحتية آمنة وشفافة، والحفاظ على استقرار الأسواق المالية، من خلال زيادة أتمتة فتح الحسابات الاستثمارية، لتعزيز تجربة المستثمرين، مع تعزيز الأمن المعلوماتي لضمان استقرار البنية التحتية وسلامتها. أما الهدف الرابع

فيتلخص في تعزيز قدرة المشاركين في السوق وتطورهم من خلال إنشاء أكاديمية للقطاع المالي تغطي مختلف القطاعات الفرعية، لتحسين المهارات والقدرات المحلية، إضافة إلى تقييم إمكانية إنشاء كيان تنظيمي للرقابة على مكاتب المراجعة، التي تراجع أعمال الشركات المدرجة، لضمان الامتثال لأعلى معايير الإفصاح والشفافية.



رابعًا- برنامج الريادة المالية

أطلقت هيئة السوق المالية الخطة الاستراتيجية للسوق المالية تحت عنوان برنامج (الريادة المالية 2019 - 2021م) باعتباره إحدى مبادرات برنامج تطوير القطاع المالي؛ للإسهام في تحقيق رؤية المملكة العربية السعودية 2030م؛ إذ تبنت مجموعة من المبادرات الاستراتيجية لتنفيذ برنامج تطوير القطاع المالي، للمساهمة في حركة التنمية الاقتصادية الوطنية. ويستهدف البرنامج جعل السوق المالية السعودية محط الأنظار ونقطة الانطلاق للباحثين عن التمويل والاستثمار في المنطقة، من خلال جذب المستثمرين الأجانب، سواء في سوق الإصدارات أو التداول المباشر، وزيادة نسبة الاستثمار الأجنبي على 15% من رسملة السوق، ويستهدف البرنامج كذلك زيادة عمق السوق وجذب مزيد من الشركات النامية عبر سوق موازية، وسوق رئيسة كفاءة سلسلة الإدراج، بحيث يتخطى عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسية والموازية 250 شركة مدرجة في عام 2021م. كذلك يستهدف البرنامج إدراج السوق السعودية ضمن المؤشرات الدولية الناشئة، ومن ثم رفع معدلات السيولة لتحقيق أهداف المشاركين في السوق المالية. ويطمح البرنامج أيضًا إلى مضاعفة الأموال المستثمرة عبر القنوات المدارة ليتخطى حجم الأصول المدارة 600 مليار ريال سعودي، سواء عبر الصناديق أو المحافظ أو غيرها من الأدوات المالية المبتكرة، التي من بينها صناديق الملكية الخاصة ورأس المال الجريء والتقنية المالية (فنتك)، ووضعت المبادرات الهادفة إلى تعزيز ثقة المتعاملين بالسوق المالية من خلال العمل على خفض معدلات التذبذب فيها وتعزيز سبل استقرارها، وحماية المستثمرين من أي أفعال غير نظامية وغير عادلة وتعويض المتضررين، وإيقاع العقوبات الرادعة بمخالف نظام السوق المالية.

وتضمن برنامج (الريادة المالية) 16 هدفًا استراتيجيًا، تحقّق من خلال 172 مبادرة، ويقوم على أربعة محاور رئيسة يوضحها شكل (رقم 35):



واشتمل البرنامج على إطار لحوكمة الخطة الاستراتيجية باتباع منهجية واضحة لقياس الأداء، ومعرفة التقدم المحرز في تحقيق الأهداف الاستراتيجية، ويعتمد إطار الحوكمة على تحقق عدد من الافتراضات؛ ومن ثم فإن أي انحراف في أي من هذه الافتراضات قد يؤثر في تحقيق أهداف البرنامج. تمثل الاختلاف الأساسي بين برنامج الريادة المالية والخطة الاستراتيجية لعام 2015م في أنه لأول مرة يستند البرنامج إلى مظلة وطنية وهي رؤية المملكة، في حين اعتمدت الاستراتيجية السابقة على الاجتهاد في تتبع خطط التنمية الخمسية بالإضافة إلى المهام المسندة إلى الهيئة في نظام السوق المالية. بالإضافة إلى أن برنامج الريادة المالية يأتي في إطار مجموعة من المبادرات المتقاطعة في تنفيذها مع جهات حكومية أخرى مثل وزارة التجارة، ومؤسسة النقد العربي السعودي، ووزارة المالية، ووزارة الإسكان وغيرها، فتعمل الهيئة على بعض هذه المبادرات بصورة مباشرة، وتشارك مع جهات أخرى بصورة غير مباشرة، ويجري العمل في تناغم وانسجام مع هذه الجهات. بالإضافة إلى ذلك، فإن التركيز الحالي لم يعد منصبًا فقط على السوق المالية والمتعاملين فيها، بل اتسع نطاق التركيز إلى تنمية القطاع الخاص لزيادة مساهمته في الناتج المحلي، من خلال بناء سوق مالية متقدمة تشمل جميع أركان السوق المالية، سواء سوق الأسهم، أو سوق السندات والوكوك، أو الجهات المشاركة في هذه السوق.

الباب الخامس:

السوق المالية والمستقبل (2017 - 2020م)

الفصل الأول: التطور التشريعي والتنظيمي
للسوق (2017 - 2020م)

الفصل الثاني: تحفيز الاستثمار وتنويع قنواته
(2017 - 2020م)

الفصل الثالث: حماية المستثمرين وبناء
القدرات

الفصل الرابع: انضمام السوق المالية إلى
المؤشرات الدولية

الفصل الخامس: : طرح وإدراج شركة "أرامكو
السعودية"

الفصل الأول: التطور التشريعي والتنظيمي للسوق (2017 - 2020م)

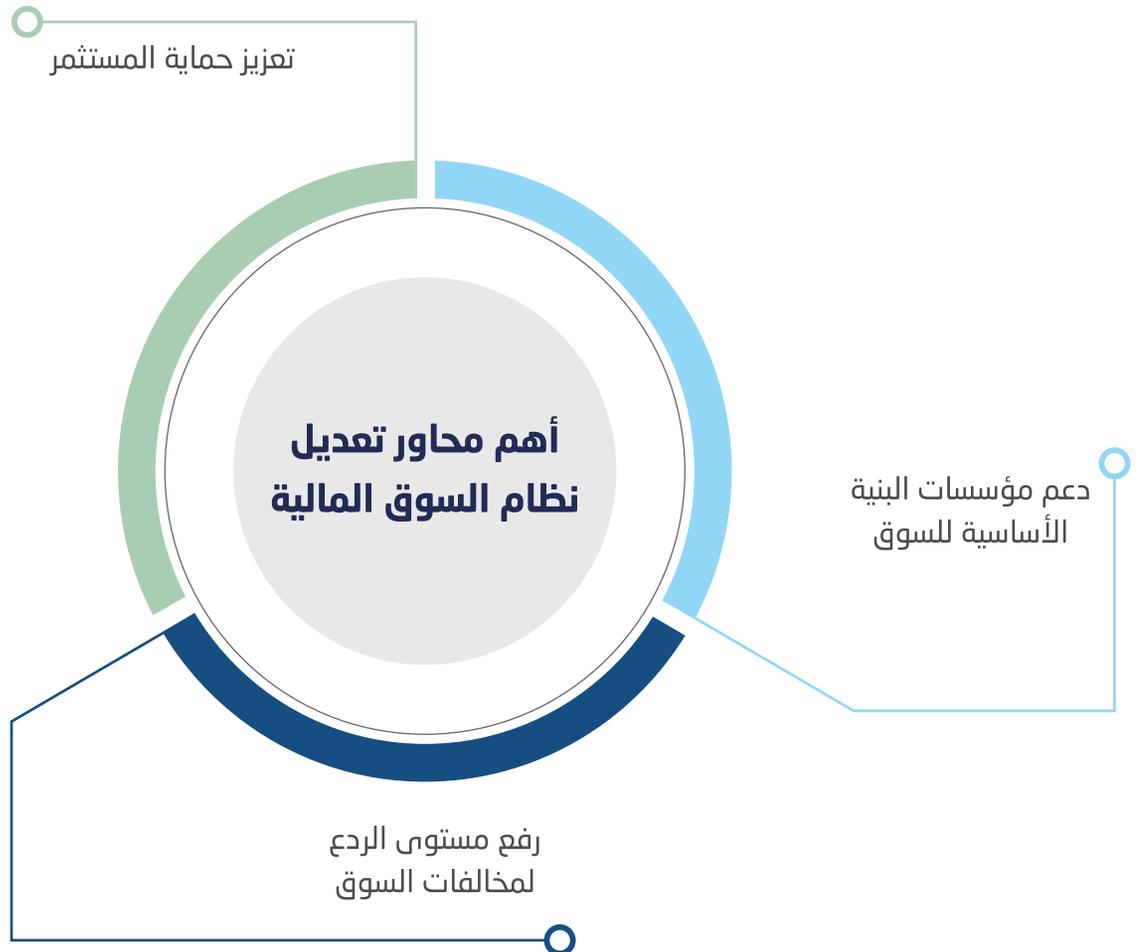
مرّت السوق المالية في الفترة السابقة بعدد من الصعوبات، وتجاوزت كثيرًا من التحديات، التي صقلت تجربتها، وحققت قدرًا جيدًا من الضبط والرقابة، وانطلاقًا من ركائز وأهداف رؤية 2030م، شرعت السوق المالية السعودية في اتخاذ خطوات لمواكبة المستقبل، تعلقت بالتطوير التشريعي والتنظيمي، الذي كان من أبرز سماته تعديل نظام السوق المالية باعتباره المظلة التشريعية، وتطوير قطاعات السوق وأنظمة وآليات التداول، والتسويات والتقصص، وتعديل القواعد المتعلقة بالأشخاص المرخص لهم، ومراجعي الحسابات.

أولًا- تعديل نظام السوق المالية

استقر نظام السوق المالية منذ صدوره عام 2003م دون تعديلات جوهرية، وكنا قد أشرنا سابقًا إلى إجراء تعديل طفيف عام 2012م تضمن تكليف الهيئة بمنح الترخيص في تأسيس المنشآت ذات الأغراض الخاصة، وبالترامن مع صدور نظام الرهن التجاري، الذي استثنى الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية، ليخضع رهنها لأحكام أنظمة خاصة بها، جرى تعديل محدود لنظام السوق المالية لإسناد مسؤولية تنظيم رهن الأوراق المالية إلى الهيئة، وذلك في 23 أبريل 2018م، فأضيفت فقرة فرعية تحمل الرقم (9) إلى الفقرة (أ) من المادة الخامسة المتضمنة لمسؤوليات الهيئة، وتنص على "تنظيم رهن الأوراق المالية والتنفيذ عليها".

ومع تدشين رؤية المملكة 2030م، وإطلاق برنامج (الريادة المالية) كان لا بد من إجراء تعديلات على نظام السوق المالية، بفرض تعزيز دور الهيئة في حماية المستثمرين، بالإضافة إلى المساهمة في تطوير المؤسسات العاملة في السوق المالية، مع الاسترشاد بأفضل الممارسات والتشريعات الدولية، وأن يؤخذ في الاعتبار توصيات برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP) الذي أجرته صندوق النقد الدولي على القطاع المالي في المملكة في عام 2011م، ومعالجة الصعوبات والإشكالات، التي ظهرت في التجربة السابقة لتطبيق نصوص نظام السوق المالية، بالإضافة إلى مراعاة رفع مستوى الالتزام بمعايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO)، مع الحرص على استقرار آراء المشاركين في السوق المالية. فور تدشين رؤية المملكة 2030م، وفي عام 2016م، بدأ العمل في مشروع تحديث نظام السوق

المالية، وحصص العوائق والتحديات، واستطلاع مرئيات الجهات ذات العلاقة بالسوق المالية (لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية، وشركة السوق المالية السعودية (تداول)، ومركز الإيداع)، ثم جاء إعداد ملف التعديلات النهائي لمشروع تعديل نظام السوق المالية، وعرضه على مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، وكانت الخطوة التالية استطلاع مرئيات العموم في شأن مشروع تحديث النظام بعد أخذ ملاحظات مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية في الاعتبار، ثم رُفِعَ ملف المشروع إلى المقام السامي. وتمثلت الفئات المستفيدة من التعديلات المقترحة على النظام في عموم المستثمرين، ومؤسسات البنية الأساسية، والأشخاص المرخص لهم، والمستثمرين الأجانب. ويمكن تلخيص أهم المحاور التي تضمنها التعديل في ثلاثة محاور أساسية يوضحها (شكل رقم 36):



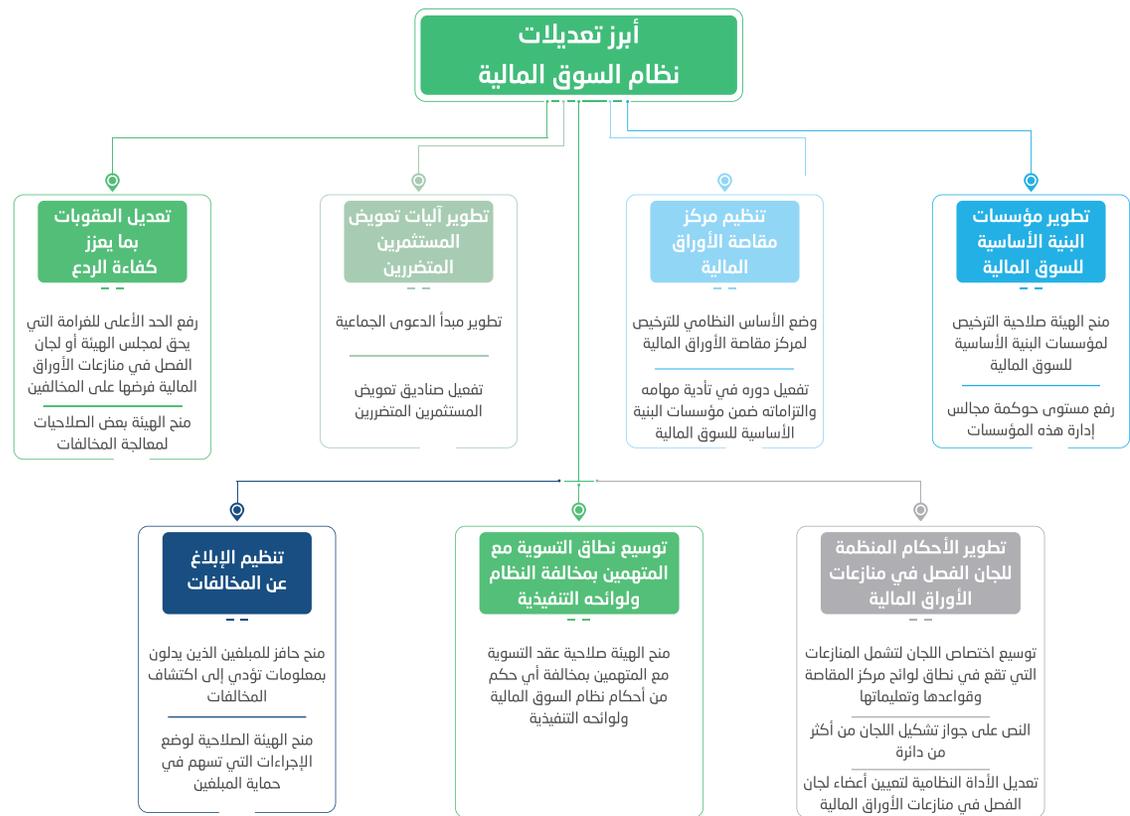
شملت المقترحات المقدمة 25 تعديلاً، وبعد الانتهاء من إعدادها رُفعت إلى الجهات المختصة، وأصدر مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية التوصية رقم (47-5/40د) بتاريخ 10 رمضان 1440هـ الموافق 14 مايو 2019م المتضمنة الموافقة على التعديلات، ووافق مجلس الشورى على مشروع تعديل نظام السوق المالية خلال جلسته العادية التاسعة والأربعين من أعمال السنة الثالثة للدورة السابعة، التي عقدها في 25 يونيو 2019م، واتخذ المجلس قراره رقم (190/49) بعد أن ناقش تقرير اللجنة المالية بشأن مشروع التعديل. على أثر ذلك رُفع المشروع إلى المقام السامي؛ فوافق مجلس الوزراء على تعديل نظام السوق المالية، في الجلسة التي عقدها مجلس الوزراء برئاسة خادم الحرمين الشريفين الملك سلمان بن عبد العزيز -حفظه الله-، في 17 سبتمبر 2019م، وصدر مرسوم ملكي كريم يقضي باعتماد تعديل نظام السوق المالية¹، كما تتضمنه الوثيقة (رقم 89):

The image shows the cover of the 'Am Al-Qura' magazine, issue 6. The title is 'تعديل نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٢٠١٩-٠٦-٢٤هـ'. The cover includes the logo of the Saudi Ministry of Finance and the title 'قرارات مجلس الوزراء'. It also features a list of articles related to the financial market system reforms.

89 تعديل نظام السوق المالية

1- صدر المرسوم الملكي الكريم رقم (م/16) بتاريخ 1441/1/19هـ الموافق 2019/9/18م، ونُشر بصحيفة أم القرى في العدد 4799، وتضمن تعديلات عناوين بعض الفصول، وتعديل تعريف (السوق والمركز) من المادة (1)، وتعديل الفقرات الفرعية (14.9.8) وإضافة فقرات فرعية (22.21.20) إلى الفقرة (أ) من المادة (6)، وإضافة فقرة فرعية (6) إلى الفقرة (ب) من المادة (13)، وتعديل المادة (20)، وإضافة المادة (20) مكرر، وتعديل المواد (21، 22، 23، 25، 26، 27، 28، 29، 30، 31، 33، 34، 35)، وتعديل الفقرة (هـ) من المادة (55)، وتعديل المواد (58، 59، 60، 61، 62، 63، 64)، من نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي الكريم رقم (م/30) بتاريخ 1424/6/2هـ الموافق 2003/7/3.

وتضمنت التعديلات تغيير عنوان الفصل الثالث في النظام من (السوق المالية) إلى (السوق ومركز الإيداع ومركز المقاصة)، وعنوان الفصل الرابع إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية، وتغيير عنوان الفصل الخامس من (تنظيم الوسطاء) إلى (تنظيم الوسطاء والأعضاء). واستمرت عناوين باقي الفصول دون تغيير. ويعرض (الشكل رقم 37) أبرز تعديلات نظام السوق المالية.



قدمت هذه التعديلات الأساس التشريعي للتطورات، التي شهدتها السوق المالية في هذه المرحلة. وبعد عرض أهم التغييرات في الإطار التشريعي للسوق المالية، نتقل إلى أهم التطورات التنظيمية في السوق المالية منذ عام 2017م.

ثانيًا- إعادة هيكلة قطاعات السوق

بعد الاستقرار في هيكلة السوق ومؤشراتها من الأشياء الضرورية؛ إذ قلما تجد سوقًا مالية تعيد تشكيل وهيكله القطاعات على فترات متقاربة، وقد استمر التصنيف المعمول به منذ عام 2008م ورؤي حينها أنه كافي، ومع تطور الاقتصاد في المملكة طرأت تغييرات جديدة على القطاعين العام والخاص، ما استلزم مواكبة هذه التغييرات من خلال إعادة تصنيف قطاعات الشركات المدرجة في (تداول).

وفي مطلع عام 2017م، أعلنت شركة السوق المالية السعودية (تداول) عن اعتماد المعيار العالمي لتصنيف القطاعات The Global Industry Classification Standard المعروف اختصارًا باسم (GICS) وهو معيار متعارف عليه عالميًا لتصنيف القطاعات طورته كل من شركتي S&P وMSCI العالميتين، وهما من الشركات العالمية الرائدة في مجال توفير بيانات مالية عالمية مستقلة، ومعلومات المؤشرات، ومنتجات وخدمات متعلقة بالمقارنات الاسترشادية.

وتتكون هيكله قطاعات السوق الجديدة من عشرين قطاعًا تمثل المستوى الثاني بحسب المعيار العالمي للقطاعات (GICS). واعتمد التصنيف الجديد على مواءمة الأنشطة الرئيسية للشركة ومصادر دخلها وتصنيفها في القطاع الأنسب لها، واحتسبت (تداول) مؤشرات القطاعات الجديدة عند 5 آلاف نقطة (نقطة الأساس)، ما يسهل إجراء مقارنات الأداء بين هذه القطاعات، مع احتساب قيم تاريخية لهذه المؤشرات لفترة سنة سابقة ونشرها على موقعها الإلكتروني؛ وذلك لتعزيز المعلومات المتاحة للعموم والمهتمين بالتحليل المالي، ونشرت (تداول) نسب التغير الخاصة بها في اليوم الثاني من بدء التطبيق، وتوقفت عن حساب مؤشرات القطاعات الحالية بدءًا من 8 يناير 2017م، مع استمرار إتاحة القيم التاريخية على موقعها.

ثالثًا- تطوير أنظمة وآليات التداول

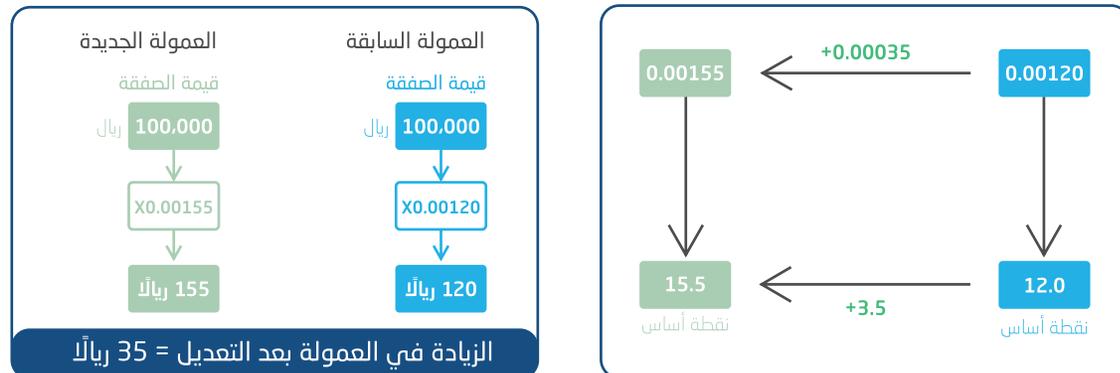
خلال هذه المرحلة، عملت السوق المالية السعودية (تداول) على تقنين قواعد التداول والعضوية التي يجب على أعضاء السوق والمتداولين المسجلين اتباعها، فأصدرت مجموعة من القواعد واللوائح حسب الجدول (رقم 2):

أهم لوائح وقواعد التداول

التاريخ	اللائحة	الهدف
15 مارس 2017م تعديل: 22 فبراير 2021م	لائحة إفراض الأوراق المالية المدرجة. القواعد المنظمة لبيع الأوراق المالية على المكشوف.	تنظيم نشاط إفراض الأوراق المالية المدرجة في المملكة. تنظيم بيع الأوراق المالية على المكشوف في المملكة.
23 مارس 2017م تعديل: 1 أبريل 2018م 26 يناير 2021م	إجراءات السوق والمركز.	تحديد إجراءات السوق والمركز التي يجب اتباعها للالتزام بأحكام قواعد السوق ذات العلاقة، وتشمل: 1- قواعد مركز إيداع الأوراق المالية المعدلة. 2- إجراءات التداول المعدلة. 3- لائحة حسابات تجميع الأوامر. 4- القائمة المعدلة للمصطلحات المستخدمة في قواعد السوق.
30 يوليو 2018م تعديل: 6 مايو 2019م	قواعد التداول والعضوية.	تنظيم العضوية في السوق والدخول إلى نظام التداول، وتسجيل المتداولين المسجلين، وإفصاح أعضاء السوق عن المعلومات، وتداول أعضاء السوق في الأوراق المالية المدرجة.
30 يناير 2019م	إجراءات تعليق تداول الأوراق المالية المدرجة. إجراءات تداول أسهم الشركات المدرجة المعلق تداولها خارج المنصة.	إيضاح آلية تعليق تداول الأوراق المالية المدرجة. وضع آلية لتداول أسهم الشركات المدرجة خارج المنصة في حال تعليق تداولها.
1 أكتوبر 2019م	إجراءات التعامل مع حسابات المركز في حال توقف عضو الحفظ أو اعتزاه التوقف عن ممارسة أعماله.	تحديد كيفية التعامل مع حسابات المركز والأوراق المالية المودعة فيها في حال توقف عضو الحفظ أو اعتزاه التوقف عن ممارسة أعماله وإنهاء ربطه بنظام الإيداع والتسوية.
9 ديسمبر 2019م	قواعد تداول وعضوية المشتقات. إجراءات تداول وعضوية المشتقات.	تحديد قواعد وإجراءات تداول وعضوية المشتقات، التي يجب على أعضاء سوق المشتقات ومتدولي المشتقات المسجلين اتباعها في شأن منتج المشتقات المدرج.

- وتضمنت هذه اللوائح مجموعة من التحديثات لتطوير السوق المالية، من أهمها:
- الموافقة على تفعيل إقراض الأوراق المالية والبيع على المكشوف المشروط باقتراض الأسهم.
- إتاحة التسوية الجزئية للصفقات المتعثرة بشكل يومي، بهدف خفض عدد الأطراف في سلسلة الصفقات المتعثرة.
- تطوير خدمة الحفظ المستقل لتمكين المستثمرين المؤسسيين- محليًا وعالميًا- من الحصول على حدود أفضل للتداول.
- إطلاق خدمة جديدة- اختيارية- تسمح لمديري الأصول بتجميع الأوامر كافة (المحافظ الخاصة والصناديق الاستثمارية) تحت أمر واحد شامل، ما يضمن إدارة الأصول بشكل عادل ودقيق.
- تنظيم نشاط التداول في المشتقات وعضوية سوق المشتقات الذي أُطلق في 30 أغسطس 2020م.
- بدأت (تداول) في 7 مايو 2018م في تطبيق آلية المزاد لحساب سعر الإغلاق بدلًا من آلية حساب المتوسط السعري لحجم التداول، بهدف تحديد السعر العادل لسعر إغلاق الورقة المالية عن طريق العرض والطلب عند تنفيذ الأوامر في نظام (تداول).
- وابتداءً من يوم الأحد 17 يوليو 2016م، تقرر تعديل عمولة شراء وبيع الأسهم برفعها من 12 نقطة أساس، وهو ما يساوي 12 ريالاً لكل عشرة آلاف ريال من قيمة الصفقة (شكل رقم 38)، إلى 15.5 نقطة أساس، وهو ما يساوي 15.5 ريالاً لكل عشرة آلاف ريال من قيمة الصفقة وتُدفع من البائع والمشتري. وفي الوقت نفسه، تقرر إلغاء الحد الأدنى للعمولة لأي أمر منفذ في السوق المالية تساوي أو تقل قيمته عن مبلغ 10 آلاف ريال.

مثال على نسبة التغيير في العمولة



وتضمن قرار مجلس الهيئة تخصيص جزء من عمولة تداول الأسهم لدعم برنامج وطني دائم للتوعية والثقافة الاستثمارية يجري العمل على تأسيسه لرفع الثقافة المالية والادخارية والاستثمارية للمتعاملين وأصحاب المصالح في السوق المالية بجميع فئاتهم وتحفيز مؤسسات المجتمع المدني للقيام بدورها في رعاية مصالح المستثمرين غير ذوي الخبرة، وكذلك دعم إنشاء وتشغيل الأكاديمية المالية وتشجيع وتحفيز الدور الرقابي للأشخاص المرخص لهم.

رابعًا- تطوير التسوية والمقاصة

1- تسوية الورقة المالية

خلال المراحل السابقة على نشأة هيئة السوق المالية جرى تعديل المدة الزمنية لتسوية صفقات الأوراق المالية¹ من ثلاثة أيام عمل (T+3) إلى يوم واحد (T+1) في يناير 1992م، ومع بدء العمل بنظام تداول الإلكتروني الجديد عام 2001م اختصرت مدة التسوية من يوم عمل واحد إلى تسوية آنية (T+0)، واستمر العمل بذلك حتى عام 2017م، حين أصبحت تسوية صفقات الأوراق المالية تتطلب يومي عمل (T+2)، وذلك بدايةً من يوم 23 أبريل 2017م.

ويعود السبب في هذه التعديلات المتتالية إلى سمات كل مرحلة تزامنت مع حدوث التعديل؛ فكان الهدف من اختصار فترة التسوية من ثلاثة أيام عمل إلى يوم عمل واحد، ثم إلى تسوية آنية زيادة سيولة السوق في تلك الفترة بحيث يتمكن المستثمرون من البيع والشراء آنيًا، وهذا بالطبع يتطلب تحديث الأنظمة، فقبل عشرين عامًا من الآن كانت مرحلة بناء السوق المالية، وكان أفضل ما توصلت إليه التقنية في ذلك الوقت التسوية الفورية (T+0)، ما يعني أن تنفيذ وتسوية العملية يتم في اليوم نفسه، وخدم هذا التطوير السوق المالية بشكل كبير مدة عشرين سنة، وكان أحد أسباب كبر حجم السوق المالية وارتفاع سيولتها، وكانت الأحوال مستقرة ما دامت السوق محلية ومنغلقة على نفسها.

وفي الوقت الذي بدأت فيه السوق السعودية في الانفتاح على العالم الخارجي -الذي يرى السوق المالية العالمية منظومة واحدة- سعت المملكة إلى مواءمة أنظمة السوق والمقاصة مع المعايير العالمية التي تمر بدورة مقاصة تتسم بتسليم الورقة بعد يومي عمل من تنفيذ العملية، وهذا عُرف دأبت عليه الأسواق لأسباب تاريخية كثيرة؛ فالتداولات في الأسواق المالية بدأت قبل التحولات الإلكترونية، وكان يناسبها ذلك، في حين أن منظومة السوق السعودية بدأ بناؤها في ظل عالم رقمي مباشرة،

1- يقصد بتسوية الورقة المالية نقل الورقة المالية المنفذة صفقاتها من المحفظة الاستثمارية للبائع إلى المحفظة الاستثمارية للمشتري، كما يقصد بالتسوية النقدية نقل ثمن الورقة المالية المنفذة صفقاتها من الحساب الاستثماري للمشتري إلى الحساب الاستثماري للبائع لدى أعضاء السوق.

فناسبها نظام التسوية الفورية، لكن كان لا بد فيما بعد من مواءمة السوق المالية السعودية مع المعايير الدولية المطبقة في الأسواق الأخرى، فيما يتعلق بإجراءات التسوية؛ من أجل زيادة فرص إدراج السوق السعودية ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة.

وتتعدد مزايا تطبيق نظام تسوية (T+2)؛ فهو يسهم في رفع مستوى حماية أصول المستثمرين، وإتاحة مجال للتحقق من صحة الصفقة والتعامل مع الأخطاء الواردة فيها إن وجدت، بالإضافة إلى تطوير البيئة الاستثمارية لتحفيز الاستثمار المؤسساتي مع مراعاة الاحتياجات اللازمة للتكيف مع المتغيرات المستقبلية. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه خطوة جوهرية من أجل مواءمة السوق السعودية مع الأسواق الخليجية والإقليمية والعالمية، ومن ثم، تيسير التعاون والتقارب مع الأسواق الأخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن تغيير زمن التسوية لن يؤثر على سلوك المستثمرين الاستثماري المتعلق بعملية تداول الأسهم والقدرة الشرائية؛ إذ يمكن للمشتري بيع الأوراق المالية محل صفقة الشراء بمجرد تنفيذ الصفقة مباشرة دون الحاجة إلى انتظار اكتمال تسوية الورقة المالية، ويتمكن البائع من الحصول على القوة الشرائية، التي تمكنه من شراء أوراق مالية جديدة بمجرد تنفيذ صفقة البيع مباشرة دون الحاجة إلى انتظار اكتمال التسوية النقدية.

2- مقاصة الورقة المالية

استمر مركز الإيداع في موازاة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق ونقلها وتسويتها ومقاصتها وتسجيل ملكيتها، إلا أن عمليات المقاصة كانت تتم بصورة جزئية. وتعد المقاصة إحدى العمليات، التي تلي تداول الأوراق المالية في السوق، وتشمل تحديد حقوق والتزامات كل طرف في عملية التداول قبل عملية التسوية، وذلك للحد من المخاطر المرتبطة بتعثر أحد الأطراف في عملية التداول.

سعت شركة السوق المالية السعودية (تداول) إلى استكمال الإطار التنظيمي المستقل لأعمال المقاصة، فأعلنت في 2 مايو عام 2018م تأسيس شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) بصفتها شركة مساهمة مغلقة مملوكة بالكامل لشركة السوق المالية السعودية (تداول) برأس مال قدره 600 مليون ريال؛ بهدف تطوير خدمات المقاصة المستقبلية بما يتوافق مع أفضل ممارسات إدارة المخاطر والمعايير الدولية. وبدأت (مقاصة) ممارسة عملها في 30 أغسطس 2020م، ابتداءً بمقاصة سوق المشتقات المتداولة مرحلة أولى، ومن المزمع تفعيل خدمات أخرى من بينها مقاصة الأوراق المالية الأخرى في مراحل لاحقة، ويوضح شكل (رقم 39) مقارنة تسلسل عمليات المقاصة قبل وبعد إنشاء مركز المقاصة:

قبل إنشاء مركز المقاصة: (تتم المقاصة بشكل جزئي في مركز إيداع الأوراق المالية)

بعد إنشاء مركز المقاصة مستقل:



39 عمليات المقاصة قبل وبعد إنشاء مركز المقاصة

تضمنت تعديلات نظام السوق المالية الصادرة بالمرسوم الملكي رقم (م/16) وتاريخ 1441/01/19هـ تحديد الأساس النظامي للترخيص لمركز مقاصة الأوراق المالية، وتفعيل دوره في تأدية مهامه والتزاماته ضمن مؤسسات البنية الأساسية للسوق المالية. وتفعيلاً لما نص عليه النظام، بدأت هيئة السوق المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي وشركة (تداول) العمل على الإجراءات النظامية اللازمة لتمكين مركز المقاصة من البدء في ممارسة أعماله. وأصدر مجلس هيئة السوق المالية قراره باعتماد لائحة مراكز

مقاصة الأوراق المالية في تاريخ 18 نوفمبر 2019م (وثيقة رقم 90)؛ وتهدف اللائحة إلى تنظيم عمليات مقاصة الأوراق المالية في المملكة، وتحديد إجراءات الحصول على الترخيص اللازم لممارستها وشروطها. وفي الثاني عشر من يناير 2020م، أصدر مجلس الهيئة قراره بالترخيص لشركة مركز مقاصة الأوراق المالية المساهمة (مقاصة) لمزاولة عمليات مقاصة الأوراق المالية في المملكة، وتصنيفها كطرف مقابل مركزي مؤهل.



90 اعتماد لائحة مراكز مقاصة الأوراق المالية

وصدر قرار مجلس هيئة السوق المالية بتاريخ 9 ديسمبر 2019 بالموافقة على قواعد مركز مقاصة الأوراق المالية، وتهدف القواعد إلى تنظيم عضوية المقاصة ودخول أعضاء المقاصة إلى مركز المقاصة، والإفصاح عن المعلومات من أعضاء المقاصة إلى مركز المقاصة، وأثار تعثر مركز المقاصة أو أي من أعضائه، فضلاً عن تنظيم العلاقة بين العملاء وأعضاء المقاصة وحقوقهم والتزاماتهم الناشئة عن مستندات المقاصة. وفي 9 ديسمبر 2019م، وافق مجلس هيئة السوق المالية على إجراءات المقاصة؛ ويتمثل الفرض منها في تحديد إجراءات مقاصة المشتقات، التي يجب على أعضاء مركز المقاصة اتباعها التزامًا بأحكام قواعد مركز مقاصة الأوراق المالية، تمهيدًا لإطلاق سوق المشتقات لاحقًا.

لم يقتصر تطوير تسوية ومقاصة الأوراق المالية على الجانب التشريعي فقط، بل امتد إلى تطوير الأنظمة التقنية، فأتجهت السوق المالية (تداول) إلى استكمال تطوير بنيتها التحتية التقنية في مجال أنظمة التسجيل والإيداع وإدارة المخاطر والمقاصة والتسوية، فوعدت مع ناسداك- التي سبق أن طورت نظام X-STREAM INET- اتفاقية متخصصة تتعلق بتطوير أنظمة المقاصة والتسوية في ديسمبر 2017م، وشملت الاتفاقية استبدال نظام التسجيل والإيداع والتسوية المعمول به منذ عام 2001م، واستحداث نظام للمقاصة المركزية لتمكين (تداول) وأعضاء السوق من توفير فئات جديدة للأوراق المالية في السوق السعودية، وتقديم خدمات جديدة للمستثمرين، بما يتماشى مع أفضل الممارسات والمعايير الدولية.

خامسًا- من الأشخاص المرخص لهم إلى مؤسسات السوق المالية

بعد العمل على إرساء قواعد تنظيم أعمال الوساطة في الأوراق المالية في الفترة التأسيسية، وتطوير قواعد الكفاية المالية للأشخاص المرخص لهم في الفترة التالية، شهدت الفترة الحالية عدة تطورات؛ من أهمها تعديل لائحة الأشخاص المرخص لهم وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها في 18 سبتمبر 2017م، ومن بين ما تضمنته، تعديل مصطلحات "المستثمر ذو الخبرة"، و"المستثمرون المتخصصون"، و"شركة استثمارية"، و"مسؤول المطابقة والالتزام"، وإضافة مصطلح "الأصول المدارة"، وذلك في قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها. وتضمنت تعديلات لائحة الأشخاص المرخص لهم أيضًا تحديد الحد الأدنى لرأس مال مقدم الطلب المدفوع بـ 50 مليون ريال لنشاط التعامل والحفظ، و20 مليون ريال لنشاط إدارة صناديق الاستثمار وإدارة محافظ العملاء، و5 ملايين ريال لإدارة صناديق الاستثمار الخاصة غير العقارية وإدارة محافظ المستثمرين ذوي الخبرة، ومليون ريال لنشاط الترتيب، و400 ألف ريال لنشاط تقديم المشورة، ونصت التعديلات أيضًا على وجوب ألا تتجاوز قيمة الأصول المدارة للشخص المرخص له ما يعادل مليار ريال في حال اقتصر نوع النشاط المرخص له في ممارسته على إدارة صناديق الاستثمار الخاصة غير العقارية أو إدارة محافظ

المستثمرين ذوي الخبرة.

وفي الثاني عشر من أغسطس عام 2020م، أصدر مجلس الهيئة قراره المتضمن اعتماد تعديل لائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة الأشخاص المرخص لهم وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، وتعديل اسم "لائحة الأشخاص المرخص لهم" ليكون "لائحة مؤسسات السوق المالية". وتمثلت أبرز العناصر الرئيسة للتعديلات في: تعديل اسم "الأشخاص المرخص لهم"، ليكون "مؤسسات السوق المالية"، وتطوير نطاق نشاطي الترتيب وتقديم المشورة، وفئات الترخيص لممارسة أعمال التعامل والإدارة، وتطوير وتيسير متطلبات الترخيص لممارسة أعمال الأوراق المالية والبدء في ممارسة العمل ومتطلبات رأس المال، وتطوير متطلبات الوظائف واجبة التسجيل، وممارسة الأعمال، والنظم والإجراءات الرقابية، وأموال وأصول العملاء، وتضمنت التعديلات كذلك تطوير متطلبات فهم العميل للمخاطر، ومتطلبات الملاءمة للعميل، بما في ذلك الأحكام ذات العلاقة بفئات تصنيف العملاء ومعرفة العميل. ونص القرار على أن يُعمل بالتعديلات ابتداءً من الأول من نوفمبر 2020م.

سادساً- التحول إلى معايير المحاسبة والمراجعة الدولية

استمرت الهيئة في إلزام الشركات المدرجة ومؤسسات السوق بتعيين محاسب قانوني يقدم تقريره السنوي، واستجابة لدعوة مجموعة العشرين لتطبيق معايير محاسبة دولية واحدة ذات جودة عالية، أعلنت الهيئة خطواتها المتخذة من أجل مساندة الشركات المدرجة للتحول إلى معايير المحاسبة والمراجعة الدولية، التي سبق أن اعتمد خطتها مجلس إدارة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين عام 2012م، وتشكلت لجنة توجيهية عليا لهذا الغرض تكونت من أمين عام الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ورئيسي لجنتي معايير المحاسبة ومعايير المراجعة ونائبيهما، وممثل لكل من وزارة المالية، وهيئة السوق المالية، ومؤسسة النقد العربي السعودي.

وقرر مجلس إدارة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين تطبيق معايير المحاسبة الدولية دفعة واحدة بعد استكمال اعتمادها، وكان البدء في تطبيقها على القوائم المالية للمنشآت المدرجة في السوق المالية المعدة عن فترات مالية تبدأ في الأول من يناير 2017م، وحددت الخطة المنشآت الملزمة بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (International Financial Reporting Standards- IFRS) بنسختها الكاملة في تلك المنشآت الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية مثل الشركات المدرجة في السوق المالية، أو في طريقها للإدراج أو لديها أدوات مديونية متداولة في السوق المالية، أو أنها منشآت مالية مثل صناديق الاستثمار، أما بقية المنشآت فيمكنها تطبيق المعيار الدولي للمنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم بدلاً من تطبيق المعايير الدولية بنسختها الكاملة.

وتتميز المعايير الدولية عن المعايير السعودية، التي كانت مطبقة سابقًا بالشمول والتكامل والحدثة؛ إذ تشمل المعاملات والأحداث، التي تؤثر في المركز المالي للمنشأة ونتائج أعمالها، وتشمل تغطية موضوعات لم تتعرض لها المعايير السعودية، ومن بينها على سبيل المثال، منافع الموظفين، والقوائم المالية المنفصلة، والعقارات الاستثمارية، والزراعة، والتعدين. وتوفر المعايير الدولية كذلك تغطية أكثر شمولاً لموضوع معين (مثل اشتراط المراجعة الدورية لنسب الاستهلاك والقيمة المتبقية للألات والمعدات، وتوفير إفصاحات تفصيلية للاستثمارات بأنواعها).

ومن أبرز ما تميزت به المعايير الدولية اهتمامها بتطبيقات القيمة العادلة؛ إذ تسمح بإعادة تقويم الأصول الثابتة، وتقويم العقارات الاستثمارية بقيمتها العادلة. ويقصد بالقيمة العادلة السعر الذي يتم تسلمه مقابل بيع أصل أو يُدفع مقابل تحويل التزام في معاملة نظامية بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس، وبالتالي فإن القيمة العادلة تأخذ في الحسبان ظروف السوق الحالية (أي سعر الخروج). وينبغي تطبيق المعايير الدولية جميعها في الوقت نفسه، فلا يمكن تطبيق معيار منها دون المعايير الأخرى، ومن ثم يتوقع من تطبيق هذه المعايير تحسين جودة أداء مهنة المراجعة وزيادة كفاءتها وفعاليتها.

سابقًا- قواعد تسجيل مراجعي الحسابات

شهد عام 2018م تغيرًا جوهريًا يتعلق بمراجعي حسابات الشركات؛ تمثل في إلزام مراجعي الحسابات بالتسجيل في الهيئة ونشر تقارير سنوية للشفافية، واعتمد مجلس الهيئة قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة في 19 ديسمبر 2018م (وثيقة رقم 91)؛ بغرض وضع المعايير والشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات جميع المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة (شركات المساهمة المدرجة، وصناديق الاستثمار، والأشخاص المرخص لهم في ممارسة أعمال الأوراق المالية- باستثناء الأشخاص المرخص لهم في ممارسة نشاط تقديم المشورة- والسوق المالية السعودية، ومركز إيداع الأوراق المالية)، واشترطت القواعد على مكتب المحاسبة والمحاسب القانوني وأي شخص يمارس عمليات المراجعة للمنشآت الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية التسجيل لدى الهيئة قبل ممارسة عمليات المراجعة.

12 أم القرى

قرارات وأنظمة

97

الصفحة 19 المصاحف الأولى: ٤٤ هـ ٢٠٠٤ يناير ٢٠٢٠ م
السنة ٩٧ العدد ٤٧٣٣

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (١-١٣٥-٢٠١٨)

وتاريخ ١٢-٤-١٤٤٠هـ الموافق ١٩-١٢-٢٠١٨م



قرار مجلس هيئة السوق المالية

(و) تتور وعانة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذ تنفيذ هذا القرار:

مجلس هيئة السوق المالية	
عضو مجلس هيئة السوق المالية خالد بن محمد الصليح	عضو مجلس هيئة السوق المالية خالد بن عبدالعزيز الحمود
عضو مجلس هيئة السوق المالية أحمد بن راجح الراجح	نائب رئيس مجلس هيئة السوق المالية يوسف بن حمد البليهد
رئيس مجلس هيئة السوق المالية محمد بن عبدالله القوز	

إن مجلس هيئة السوق المالية

بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٦-٢-١٤٢٤هـ ونواحيه التنفيذية، ونظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) وتاريخ ٢٨-١-١٤٣٧هـ.

بقرار ما يلي:

(أ) اعتماد قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة وفقاً للصيغة المرفقة.

(ب) نشر قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار، ويُعمل بها من تاريخ نشرها.

(ج) استثناء من الفقرة (ب) من هذا القرار، يُعمل بالفقرة (أ) من المادة الخامسة من قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة ابتداءً من تاريخ ٣٠-٦-٢٠١٩م.

(د) استثناء من الفقرة (ب) من هذا القرار، يُعمل بالفقرة الفرعية (أ) من الفقرة (٢) من المادة الثامنة من قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة ابتداءً من تاريخ ٢٠-١٢-٢٠٢١م.

(هـ) إعلان مضمون هذا القرار في موقعي الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكترونيين.

قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة

91 اعتماد قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة

ويشترط لتسجيل مكتب المحاسبة لدى الهيئة استيفاء عدة شروط، من بينها أن يكون مرخصاً له في مزاوله مهنة مراجعة الحسابات، وفقاً لنظام المحاسبين القانونيين، وألا يكون قد صدر ضده حكم نتيجة مخالفة تتعلق باحتيال أو أي تصرف مخل بالنزاهة أو الأمانة خلال السنوات الخمس السابقة لتاريخ طلب التسجيل، وأن يكون لديه تغطية تأمينية كافية لمخاطر الإخفاقات المهنية، أما بخصوص المحاسب القانوني، فيتقدم بطلب تسجيله عن طريق مكتب المحاسبة.

ويبلغ عدد مكاتب المحاسبة المسجلة لدى هيئة السوق المالية 13 مكتباً، يعمل من خلالها 39 محاسباً قانونياً مسجلاً حتى نهاية عام 2020م. وتجري الهيئة عمليات الفحص السنوية على مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشرافها للتأكد من مدى التزامهم بمعايير المراجعة الدولية المعتمدة في المملكة.

الفصل الثاني: تحفيز الاستثمار وتنويع قنواته (2017 - 2020م)

تواصلت تطورات السوق المالية الرامية إلى تحفيز الاستثمار وتنويع قنواته؛ فعلى مستوى الشركات، جرى تعديل عديد من اللوائح وأُخذت عدة مبادرات من أجل تيسير طرح وإدراج الشركات في السوق الرئيسية، وأنشئت السوق الموازية (نمو) لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة، وحدثت قواعد الاندماج والاستحواذ، وانتقلت قواعد حوكمة الشركات إلى مستوى أعلى من الإلزام، وعلى مستوى المستثمرين، توجهت السوق المالية نحو تنويع فئات المستثمرين من أفراد ومؤسسات وطنية وأجنبية، وعلى مستوى المنتجات، أصبحت أكثر تنوعًا ومُهذت الطريق لإطلاق منتجات جديدة تسهم في استقطاب مزيد من الاستثمارات.

أولاً- تطورات تنظيم شركات المساهمة

1- السوق الرئيسية

منذ الفترة التأسيسية للسوق المالية، استمر العمل في السوق الرئيسية بموجب لائحة طرح الأوراق المالية، وقواعد التسجيل والإدراج الصادرة في 4 أكتوبر 2004م، ومع تفعيل مبادرة فصل المهام والاختصاصات بين الهيئة وتداول، أعدت الهيئة قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها المعدلة، وأعدت شركة (تداول) قواعد الإدراج، وقائمة المصطلحات المستخدمة في قواعد السوق المعدلة، وأصدر مجلس الهيئة في 27 ديسمبر 2017م قراره باعتماد هذه اللوائح، ودخلت حيز التنفيذ ابتداءً من الربع الثاني من عام 2018م. يُشار إلى أن مجلس الهيئة وافق في 12 مايو 2020م على إنهاء أعمال اللجنة العليا المشتركة لفصل المهام بين الهيئة وتداول بعد إنجازها العمل على مشروع فصل المهام والاختصاصات بين الجهتين، الذي سبق أن ذكرنا أنه بدأ عام 2013م.

في الوقت نفسه، عملت السوق المالية على التخطيط لعدة مبادرات استراتيجية من أجل رفع كفاءة إجراءات طرح وإدراج الشركات في السوق المالية، فعكفت الهيئة على مراجعة وتحسين الإطار التنظيمي لطرح الأسهم للاكتتاب العام، وتسريع إجراءات مراجعة طلبات الطرح دون الإخلال بالمتطلبات النظامية. وبحث سبل تحفيز الشركات على طرح وإدراج أسهمها في السوق المالية من خلال التنسيق مع الوزارات

والجهات المعنية الأخرى في شأن المحفزات والإجراءات، التي يمكن أن تشجع أو تدفع الشركات غير المدرجة إلى طرح وإدراج أسهمها في السوق المالية، وتطوير برنامج تحضير يهدف إلى تهيئة الشركات وتمكينها من الوفاء بمتطلبات الطرح والإدراج، وبلاستفادة من التجربة السابقة الخاصة بتعليمات بناء سجل الأوامر في الاكتتابات الأولية، أصدر مجلس هيئة السوق المالية في يناير 2018م قراره المتضمن اعتماد تحديث تعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية، وتهدف التعديلات إلى توسيع دائرة الفئات المشاركة لزيادة كفاءة التسعير، ومقن شملهم توسيع دائرة الفئات المشاركة في بناء سجل الأوامر المستثمرون الخليجيون من ذوي الشخصية الاعتبارية، وجاء التعديل الثاني في 17 سبتمبر 2019م.

وفي 6 أغسطس 2018م، أصدر مجلس هيئة السوق المالية قراره المتضمن اعتماد التعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية، التي تسهم في استقرار سعر أسهم الشركات حديثة الإدراج في السوق، وذلك بعد الطرح الأولي (وثيقة رقم 92)، وعُدلت التعليمات في 14 يناير 2021م.

السنة **96** **UM AL-QURA** **قرارات وأنظمة**

الجمعة 3 صفر 1440 هـ - 13 أكتوبر 2018 م
السنة 96 - العدد 4748

16 أم القرى

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (4-87-2018) وتاريخ 24-11-1429 هـ الموافق 06-08-2018 م

اعتماد التعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية

(د) تتولى وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذ تنفيذ هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

عضو مجلس هيئة السوق المالية	نائب رئيس مجلس هيئة السوق المالية
خالد بن محمد الصليح	يوسف بن حمد البليهد
رئيس مجلس هيئة السوق المالية	
محمد بن عبد الله القويز	

إن مجلس هيئة السوق المالية
بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ
2-6-1424 هـ.

بقر ما يلي:

(أ) اعتماد التعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية وفق الصيغة المرفقة بعد معالجة ملاحظات المجلس، ويُعمل بها من تاريخ نشرها.

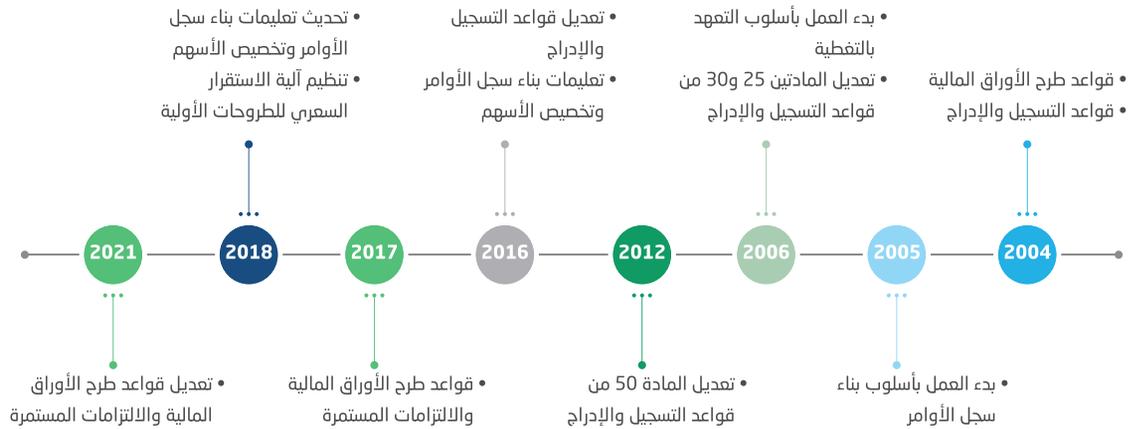
(ب) تفويض سعادة نائب رئيس المجلس الأستاذ يوسف البليهد بإجازة الصيغة النهائية للتعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية بعد معالجة ملاحظات المجلس المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار.

(ج) إعلان مضمون الفقرة (أ) من هذا القرار في موقعي الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكترونيين.

التعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية

قرار مجلس هيئة السوق المالية

وبوضح الشكل (رقم 40) أهم التطورات التنظيمية للسوق الرئيسية في الفترة (2004 - 2021م):
أهم التطورات التنظيمية للسوق الرئيسية



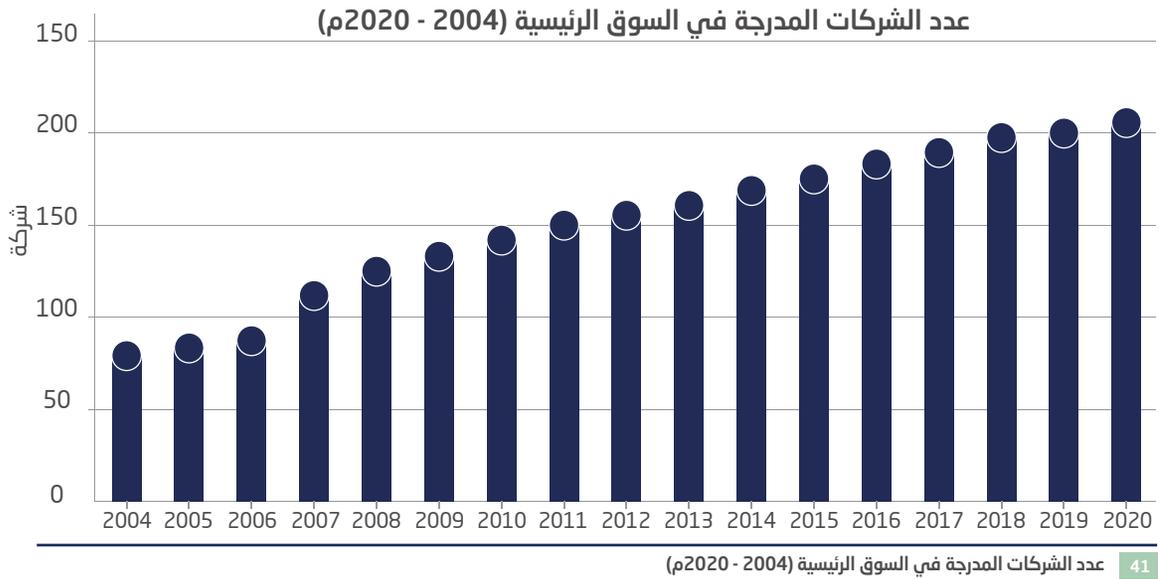
وانطلاقاً من مبدأى اقتصاد مزدهر ووطن طموح، المندرجين ضمن محاور رؤية 2030م، أُعلن إطلاق "مبادرة تحفيز وتشجيع شركات القطاع الخاص على طرح وإدراج أسهمها في السوق المالية"، وهي إحدى مبادرات برنامج تطوير القطاع المالي.

وتشارك في تنفيذ هذه المبادرة عدة جهات داعمة في الدولة بالتعاون مع هيئة السوق المالية من خلال إطلاق عدة حوافز خاصة للشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية (تداول)، وتشمل الجهات الداعمة مجموعة من الهيئات والوزارات، التي أعلنت مجموعة من الحوافز للشركات المدرجة، لدعم إدراج الشركات بالسوق المالية، ومن بينها صندوق التنمية الصناعية السعودي، ووزارة الاستثمار، والهيئة العامة للغذاء والدواء، وغير ذلك من الجهات الحكومية.

وعبّر عن توجه الهيئة معالي الأستاذ محمد بن عبد الله القويز، رئيس مجلس هيئة السوق المالية، خلال ملتقى الإدراج في السوق المالية، الذي عُقد في مايو 2018م، فأشار إلى أن "السوق المالية تكافئ الجدارة وتعاقب التقصير ولا تكثرث لحجم الشركة أو لعمرها أو لسجلها الماضي، وإن طرح وإدراج أي شركة، وما يرتبط بذلك من إفصاح وحوكمة وفصل بين الملكية والإدارة، كل ذلك يؤمل معه تحصيل الشركة،

من آثار خلافات الشركاء التي تحصل أكثر مما نتوقع، فتعطل أعمال الشركات وتقوض نشاطها، وأكد رئيس مجلس الهيئة أن التعديلات الأخيرة لقواعد الإدراج تمثل نقلة نوعية من التسهيل والتبسيط، بالمقارنة مع الأحكام التي كانت مطبقة في السابق.

ويلاحظ زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق السعودية؛ فقد ارتفع عدد الشركات المدرجة من 73 شركة في منتصف عام 2004م إلى 203 شركات بنهاية عام 2020م بالسوق الرئيسية تابعة لـ 21 قطاعًا كما في الشكل (رقم 41):



2- إنشاء السوق الموازية

تضمنت رؤية المملكة 2030م هدف دعم ريادة الأعمال، ورفع نسبة مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في إجمالي الناتج المحلي من 20% إلى 35%، ورفع نسبة مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي من 33% إلى 35% بحلول 2020م. وتحقيقًا لما تضمنته الرؤية، تبنى برنامج الريادة المالية مبادرة إنشاء السوق الموازية، وأعدت الهيئة دراسة جدوى إنشاء سوق مالية موازية، وصدر قرار مجلس الهيئة في 11 أبريل 2016م بالموافقة على توصيات الدراسة. بعد اعتماد نتائج الدراسة، أعلنت السوق المالية السعودية (تداول) عزمها إنشاء سوق أسهم تستهدف شريحة الشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك مطلع عام 2017م. وأكدت أن هذه المبادرة تستهدف توفير

وسائل تمويل لهذه الشريحة من الشركات، وتعد دافعًا لها إلى تحسين مستويات الحوكمة والإفصاح؛ ما يزيد فرص التوسع والنمو وتطور أعمالها. وشرعت (تداول) في استكمال العمل على الأنظمة الخاصة بإنشاء سوق أسهم موازية. وبدأ التمهيد لإنشاء السوق الموازية باعتماد قواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية في 21 ديسمبر 2016م (وثيقة رقم 93)، وعُدلت لائحة طرح الأوراق المالية لتتضمن أحكامًا تتعلق بطرح الأسهم لفرض إدراجها في السوق الموازية.

4 أم القرى

العدد ٩٤، السنة ٢٠١٦

قرارات وأنظمة

العدد 94 UM AL-QURA

العدد 94

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٣-١٥١-٢٠١٦)

وتاريخ ٢٢-٣-١٤٣٨هـ الموافق ٢١-١٢-٢٠١٦م

بالملة (٢٠٠).

(هـ) إعلان مضمون هذا القرار في موقع الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكترونيين.

(و) تتولى وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذ تنفيذ هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

الدكتور طارق بن عبد الله النعيم **الأستاذ والم. بن محمد القحطاني**

الأستاذ محمد بن عبد الله القوين

إن مجلس هيئة السوق المالية

وبناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤-١٠-٢٠هـ.

بمقرر ما يلي:

(أ) اعتماد قواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية بحسب الصيغة المرفقة.

(ب) اعتماد تعديل لائحة طرح الأوراق المالية بالصيغة المرفقة.

(ج) نشر قواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية ولائحة طرح الأوراق المالية المعدلة. وتعدّ نافذة من تاريخ نشرها.

(د) تكون نسبة التذبذب اليومي في أسعار أسهم جميع الشركات المدرجة في السوق الموازية عشرين.

قواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية

قرار مجلس هيئة السوق المالية

93 اعتماد قواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية

ويقتصر تداول الأسهم المدرجة في السوق الموازية (نمو) على فئات "المستثمرين المؤهلين"، نظرًا لمستوى المخاطرة الأعلى المرتبطة بالاستثمار في هذه السوق، مقارنة بالسوق الرئيسية. ويبلغ الحد الأدنى للقيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق الموازية عشرة ملايين ريال فقط، مقارنة بثلاث مئة مليون ريال في السوق الرئيسية، ويشترط للإدراج في السوق الموازية ألا تقل نسبة الطرح عن 20%، وتبلغ نسبة التذبذب 20%.

جاء إطلاق السوق الموازية (نمو) في 26 فبراير 2017م (صورة رقم 34)، لتقدم فرصة استثمارية جديدة لشريحة كبيرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة للاستفادة من مزايا الإدراج في السوق المالية بمتطلبات إدراج أكثر مرونة، مقارنةً بالسوق الرئيسية، وتكون منصة لفئة من الشركات لم تصل إلى درجة متقدمة من حيث الحوكمة والحجم، وبالتالي لا تستطيع دخول السوق الرئيسية لصعوبة استيفاء متطلبات الإدراج فيها، وبعد استقرار الشركة فترة في السوق الموازية، وتمتد أصبحت جاهزة واستوفت المتطلبات النظامية يمكنها الانتقال إلى السوق الرئيسية.



34 افتتاح منصة نمو - السوق الموازية وبدء التداول

انطلقت السوق الموازية (نمو) لتكون أول سوق للشركات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الخليج العربي، وبدأت بإدراج وبدء تداول أسهم 7 شركات، وبلغ مجموع الأسهم المطروحة لهذه الشركات نحو 16.7 مليون سهم، وبلغ إجمالي الأموال المجمعة لهذه الاكتتابات قرابة 1.9 مليار ريال. وحلت قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة في 27 ديسمبر 2017م محل كل من:

لائحة طرح الأوراق المالية، وقواعد التسجيل والإدراج الصادرين عام 2004م، وقواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية (نمو) الصادرة عام 2016م (وثيقة رقم 94). وبذلك تشمل القواعد الجديدة كلاً من السوق الرئيسية والموازية.

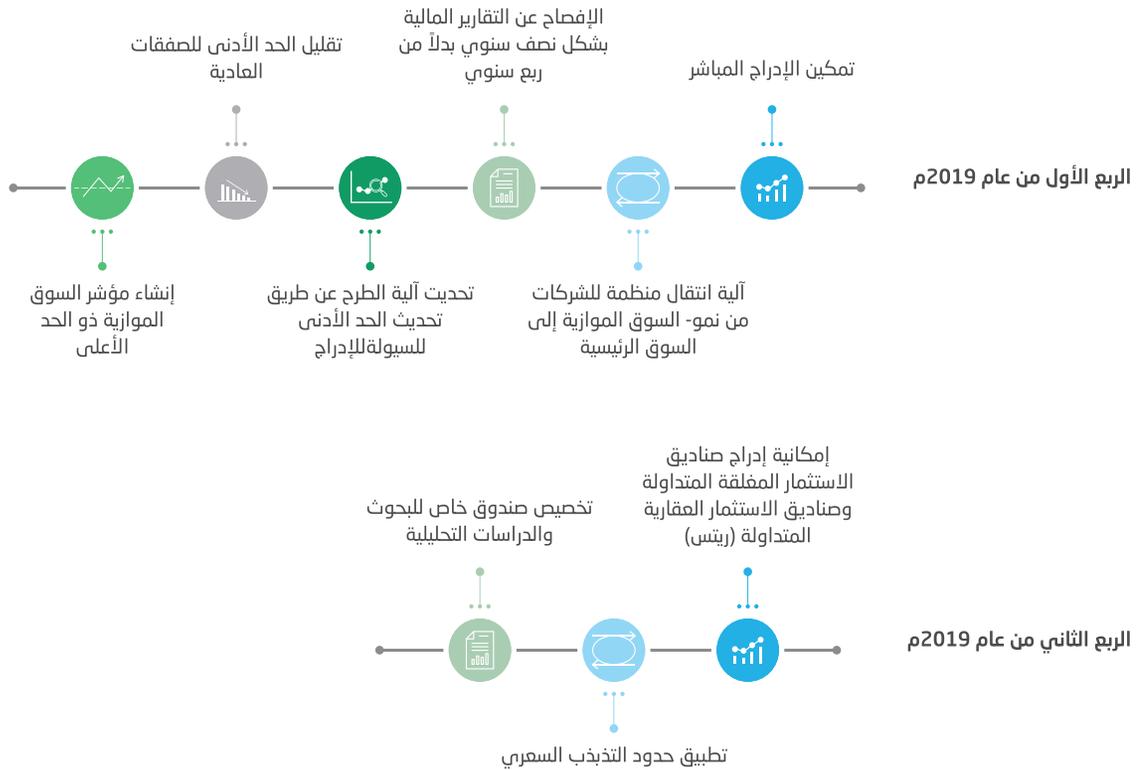
بعد مرور عامين على إطلاق السوق الموازية (نمو)، وبعد مراقبة السوق في العامين السابقين وأخذ آراء المتعاملين فيها كافة، أطلقت الهيئة بالتعاون مع (تداول) في 27 فبراير 2019م عددًا من التغييرات الجوهرية على السوق الموازية، تهدف من خلالها إلى تطويرها وزيادة عدد الشركات المدرجة والسيولة المتداولة، وذلك ضمن خطة (تداول) وهيئة السوق المالية لدعم الشركات ومنها الشركات الصغيرة والمتوسطة وتمكينها من الإدراج في السوق المالية بمرونة أكبر.



94 اعتماد قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة

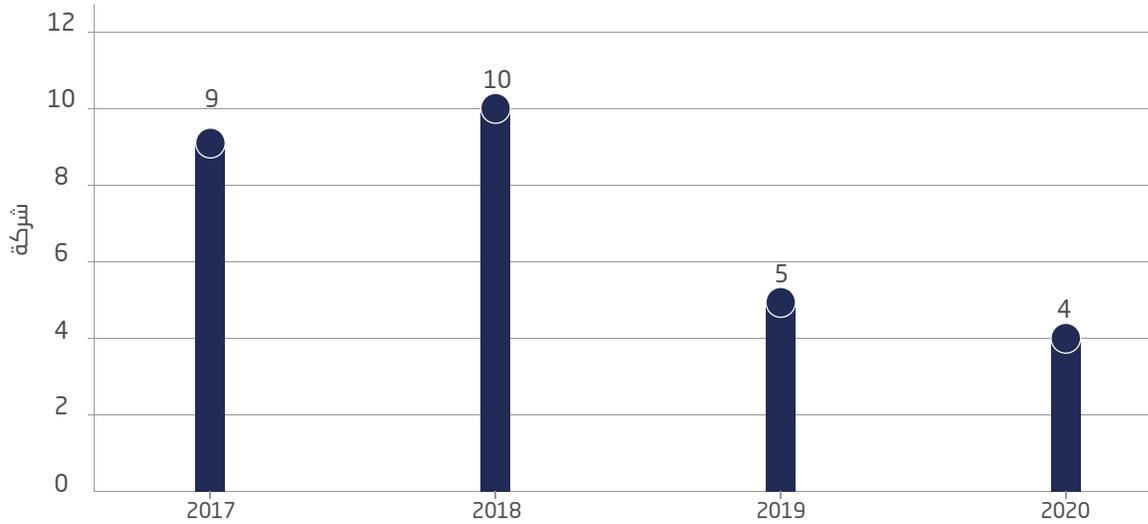
جرى تطبيق هذه التغييرات على مرحلتين (الشكل رقم 42)، الأولى في الربع الأول من 2019م، والثانية في الربع الثاني من 2019م. وشملت التغييرات في المرحلة الأولى السماح للشركات بالإدراج المباشر في السوق الموازية (نمو) من غير عملية اكتتاب، وتحديد آلية انتقال منظمة للشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية، إضافةً إلى تحويل التقارير المالية من ربع سنوية إلى نصف سنوية، وتحديث آلية الطرح عن طريق تحديث الحد الأدنى للسيولة اللازمة للإدراج، وتقليل الحد الأدنى للصفقات العادية، وإنشاء مؤشر السوق الموازية ذي الحد الأعلى. أما التغييرات في المرحلة الثانية فشملت إدراج صناديق الاستثمار المغفلة المتداولة وصناديق الاستثمار العقارية المتداولة (ريت) في السوق الموازية، وتطبيق حدود التذبذب السعري وتخصيص صندوق خاص للبحوث والدراسات التحليلية. ويتطلب انتقال الشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية تحقيق شروط من بينها أن تكون الشركة مدرجة في السوق الموازية مدة لا تقل عن سنتين، وتحقيق متطلبات السوق الرئيسية قبل الانتقال بعام على الأقل.

أهم التغييرات في السوق الموازية عام 2019 م



عقب صدور هذه التعديلات، شهدت السوق المالية أول عملية انتقال من السوق الموازية إلى الرئيسة؛ وذلك حين أعلنت السوق المالية السعودية (تداول) في 29 أكتوبر 2019م عن صدور قرارها بالموافقة على طلب شركة الكثيري القابضة الانتقال من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية، برأس مال 45.2 مليون ريال وبعدهم أسهم 4.52 مليون سهم، بعد أن تمكنت الشركة المتقدمة بطلب الانتقال من الالتزام بالمتطلبات النظامية جميعها، التي أوضحتها قواعد الإدراج في السوق المالية، ويوضح الشكل (رقم 43) تطور عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية (2017 - 2020م):

عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية (نمو) (2017-2020م)



عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية (2017 - 2020م) 43

في الإطار ذاته، وتطبيقًا للتعليمات، التي نصت على إنشاء مؤشر السوق الموازية ذي الحد الأعلى، أطلقت (تداول) مؤشر السوق الموازية (نمو ذو الحد الأعلى) في 24 مارس 2019م، ليضم جميع الأوراق المالية المؤهلة المدرجة في (نمو)، ويكون الحد الأقصى لوزن كل مُصدر في المؤشر 20%، والفرض منه الحد من سيطرة الشركات الكبيرة على المؤشر. ويتضمن مؤشر السوق الموازية (نمو ذو الحد الأعلى) حدًا أقصى يطبق على جميع مكونات المؤشر، وذلك بناءً على أوزان الشركات، التي تحددها قيمتها السوقية. وتحتسب قيمة المؤشرات ذات الحد الأعلى، وفق المعادلة التالية:

قيمة المؤشر = (مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة اليوم / مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة في اليوم السابق) × قيمة المؤشر لليوم السابق.

وبعد الإعلان عن موافقة (تداول) على انتقال أسهم المصدر من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية واستكمال إجراءات الانتقال، تستبعد من مؤشر السوق الموازية، وتنضم إلى مؤشر السوق الرئيسية،

ومؤشرات القطاعات بعد استيفاء معيار الأهلية، وتضاف المكونات الجديدة لمؤشرات (تداول). لاحقاً، أعلنت السوق المالية السعودية (تداول) إجراء تعديل في مؤشر السوق الموازية (نمو ذي الحد الأعلى) بتعديل الحد الأعلى لوزن كل مُصدر في مؤشر نمو ذي الحد الأعلى من 20% إلى 35%، وذلك ابتداءً من تداول يوم الثلاثاء 14 أبريل 2020م، مع تعليق حساب مؤشر السوق الموازية (نمو) ونشره بنهاية التداول في يوم الخميس 14 مايو 2020م.

وكانت (تداول) قد أجرت تحدياً في منهجية المؤشرات وإدارتها في 26 ديسمبر 2019م، وتضمنت هذه التحديثات حساب الأسهم الحرة (المتاحة للتداول)، وتطبيق آلية جديدة للطروحات الكبيرة للتمكين من الانضمام السريع إلى مؤشر السوق الرئيسية (تاسي)، بحيث يمكن ضم تلك الأوراق المالية إلى المؤشر بنهاية اليوم الخامس من التداول، وتطبيق الحد الأعلى لوزن الورقة المالية في مؤشر السوق الرئيسية (تاسي) بنسبة 15%، والإعلان عن صيانة المؤشرات، وإضافة أو حذف شركات من المؤشر قبل ثلاثة أيام عمل من تاريخ التطبيق.

وبنهاية عام 2020م، أُغلق مؤشر السوق الموازية (نمو) عند مستوى (26,245) نقطة، وبلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة (12.18) مليار ريال، والقيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (7.11) مليار ريال، وكان عدد الصفقات المنفذة (287.50) ألف صفقة، وإجمالي عدد الأسهم المتداولة (109) ملايين سهم خلال عام 2020م.

3- تحديث لائحة الاندماج والاستحواذ

استمر العمل بموجب لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة في 3 أكتوبر 2007م إلى أن صدرت لائحة محدثة لتحل محلها، وذلك في 15 أكتوبر 2017م (وثيقة رقم 95)، واستهدفت اللائحة المحدثة تعزيز الإفصاح الكامل والعادل في عمليات الاندماج والاستحواذ، مع مراعاة توضيح الإجراءات والالتزامات ذات العلاقة بتملك أسهم أو حصص سيطرة في الشركات المدرجة في السوق أو الاستحواذ عليها، وتمكين الشركات المدرجة ومساهميها وفتح المجال لإتمام عمليات الاندماج والاستحواذ. ومن أبرز ما تضمنته اللائحة المحدثة تنظيم عمليات تقديم عروض مبادلة الأوراق المالية للاستحواذ على كامل أسهم الشركة المدرجة أو الاندماج معها بشرط الحصول على موافقة الجمعية العامة للمساهمين، وفتح المجال لتقديم عروض الاستحواذ الجزئية على أسهم الشركة المدرجة، وهي جوانب لم تكن موجودة في اللائحة السابقة. وتضمنت اللائحة المحدثة ضوابط تنطبق على أي شخص يقوم بزيادة ملكيته بحيث يصبح مالِكاً لما نسبته 40% أو أكثر من أسهم الشركة المدرجة. وفي 23 أبريل 2018م، جرى تعديل بعض الفقرات من اللائحة.

95 **UM AL-QURA**

العدد 95، السنة 1439هـ، 10 نوفمبر 2017م

6 أم القرى

العدد 95، السنة 1439هـ

قرارات وأنظمة

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 2-94-2017م

وتاريخ 25-1-1439هـ الموافق 15-10-2017م

قرار مجلس هيئة السوق المالية

مجلس هيئة السوق المالية

<p>عضو مجلس الهيئة طارق بن عبدالله النعيم</p> <p>عضو مجلس الهيئة وائل بن محمد الترحيماني</p> <p>معالق رئيس مجلس الهيئة محمد بن عبدالله التوييز</p>	<p>عضو مجلس الهيئة عبد الرحمن بن محمد البراك</p>
---	---

لائحة الاندماج والاستحواذ

إن مجلس هيئة السوق المالية، وبناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 2-7-1424هـ ونظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/3) وتاريخ 1-1-1427هـ،

بقر ما يلي:

(أ) أعضاء لائحة الاندماج والاستحواذ وفق الصيغة المرفقة، على أن تحل محل لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة بقرار المجلس رقم (1-2007-2001) وتاريخ 21-8-1428هـ الموافق 3-10-2007م المعدلة بقرار المجلس رقم (2-2012-2002) وتاريخ 28-2-1433هـ الموافق 1-1-2012م، وتعمل بها من تاريخ نشرها.

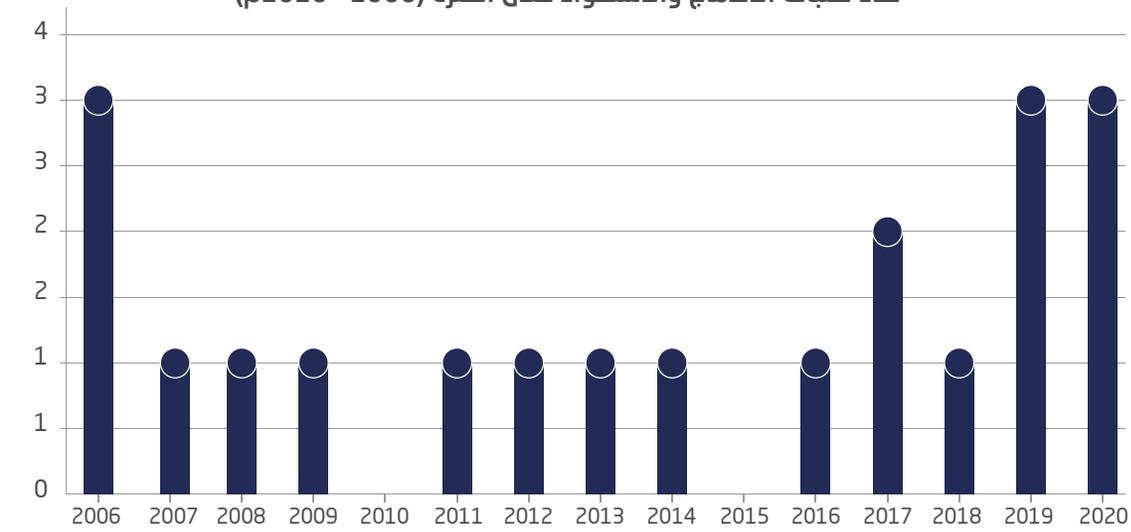
(ب) اعتماد قائمة المصطلحات المستخدمة في نواحي هيئة السوق المالية وقواعدها المعدلة، بالصيغة المرفقة، وتعمل بها ابتداءً من تاريخ نشرها.

(ج) نشر لائحة الاندماج والاستحواذ وقائمة المصطلحات المستخدمة في نواحي هيئة السوق المالية وقواعدها المعدلة المشار إليها في الفقرة (أ) و(ب) من هذا القرار في موقع الهيئة الإلكتروني بتاريخ 15-10-2017م.

95 اعتماد لائحة الاندماج والاستحواذ المحدثة

ويوضح الشكل (رقم 44) تطور عدد طلبات الاندماج والاستحواذ خلال الفترة (2006 - 2020م):

عدد طلبات الاندماج والاستحواذ خلال الفترة (2006 - 2020م)



44 عدد طلبات الاندماج والاستحواذ خلال الفترة (2006 - 2020م)

ومن أهم وأكبر صفقات الاندماج والاستحواذ، التي شهدتها السوق المالية السعودية عام 2019م دمج البنك الأول في بنك ساب، ونقل جميع أصول البنك الأول والتزاماته إلى بنك ساب، مقابل قيام الأخير بإصدار أكثر من نصف مليار سهم عادي، بقيمة اسمية تبلغ عشرة ريلات للسهم الواحد لصالح المساهمين في البنك الأول من خلال زيادة رأس ماله المدفوع من 15 مليار ريال إلى 20.54 مليار ريال، وكذلك زيادة عدد أسهمه من 1.5 مليار سهم إلى 2.05 مليار سهم مدفوعة بالكامل، وذلك بعد أن استوفى كل من بنك ساب والبنك الأول شروط الاندماج المتفق عليها بموجب اتفاقية الاندماج المبرمة بين البنكين، وأعلنت (تداول) تعليق تداول أسهم البنك الأول في السوق ابتداءً من يوم الأحد الموافق 16 يونيو 2019م للبدء في إجراءات إلغاء إدراج أسهم البنك من السوق. وشهد العام نفسه، استحواذ شركة أرامكو السعودية على حصة أغلبية تبلغ 70% في الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، في صفقة خاصة بلغت قيمتها 259.125 مليار ريال سعودي (69.1 مليار دولار أمريكي)، كما سنبينه لاحقاً. ويوضح الشكل (رقم 45) أهم صفقات الاستحواذ والاندماج في السوق السعودية:

أهم صفقات الاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية



4- لائحة حوكمة الشركات الجديدة

استمر العمل بمقتضى لائحة حوكمة الشركات منذ صدورهما في 12 نوفمبر عام 2006م، وتعديلاتها اللاحقة في أعوام 2008، 2009، 2010، 2011م، وتضمنت بعض التعديلات إلزامية بعض المواد، وفي

13 فبراير 2017م صدرت لائحة حوكمة الشركات الجديدة لتلغي السابقة وتحل محلها (وثيقة رقم 96)، وجاءت تفصيلية إلى حد بعيد، فبعد أن كانت لائحة عام 2006م تحتوي على 19 مادة فقط، أصبحت لائحة عام 2017م تحتوي على 98 مادة، وتعود هذه القفزة الكبيرة في عدد المواد؛ إلى استحداث لائحة جديدة بشكل كامل تتلاءم مع نظام الشركات الصادر عام 2015م، في حين كانت لائحة عام 2006م مرتبطة بنظام الشركات الصادر عام 1965م، وبالتالي، أعدت اللائحة الجديدة بالتعاون بين هيئة السوق المالية ووزارة التجارة والاستثمار توجيهاً لتنسيق الإجراءات المتخذة لتطبيق نظام الشركات. وتعرضت اللائحة لعدة تعديلات؛ الأول في 23 أبريل عام 2018م، والثاني في 20 مايو عام 2019م، والثالث في 14 يناير 2021م.

الجمعة 3 رجب 1438 هـ = 31 مارس 2017م
السنة 95 • العدد 2662

قرارات وأنظمة

95 السنة
UM AL-QURA

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٨-١٦-٢٠١٧)

وتاريخ ١٦-٥-١٤٣٨هـ الموافق ١٣-٢-٢٠١٧م

إن مجلس هيئة السوق المالية بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٢-٦-١٤٢٤هـ ونظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) وتاريخ ٢٨-١-١٤٣٧هـ، يقرر ما يلي:

(أ) اعتماد لائحة حوكمة الشركات وفق الصيغة المرفقة لهذا القرار. على أن تحل محل لائحة حوكمة الشركات الصادرة بقرار مجلس الهيئة رقم (١-٢١٤-٢٠٠٩) وتاريخ ٢١-١٠-١٤٢٧هـ الموافق ١١-١١-٢٠٠٩م ابتداءً من تاريخ العمل بها.

(ب) نشر لائحة حوكمة الشركات بحسب الصيغة المرفقة ويُعمل بها ابتداءً من تاريخ ١-١٢-٢٠١٧م.

(ج) استثناء من الفقرة (ب) من هذا القرار. يعمل بالفقرة الفرعية (أ) من الفقرة (١) والفقرات (٣) و(٤) و(٥) من المادة الثانية والعشرين، والفقرتين (١) و(٢) من المادة الثالثة والعشرين، والفقرة (١) من المادة الخامسة والعشرين، والمادة الثامنة والعشرين، والمادة السادسة والخمسين، والفقرة (ب) من المادة السبعين، والمادة الحادية والسبعين، والمادة الثانية والسبعين، والفقرة (ب) من المادة الرابعة والسبعين، والفقرات (١) و(٣) و(٥) و(٦) و(٨) و(٩) من المادة الخامسة والسبعين، والمادة الرابعة والسبعين، والمادة السادسة والسبعين، والمادة الثامنة والسبعين، والفقرات (٥) و(٦) و(١١) و(١٢) و(٣٢) من المادة التسعين، والفقرة الفرعية (١) من الفقرة (أ) من المادة الثالثة والتسعين، والمادة

الرابعة والتسعين من لائحة حوكمة الشركات ابتداءً من تاريخ ٣١-١٢-٢٠١٧م.

(د) على مجلس إدارة شركات المساعدة المدرجة التي تنتهي سنها المالية في تاريخ ٣١-١٢-٢٠١٧م (وما بعده) استيفاء جميع المتطلبات الواردة في المادة التسعين من لائحة حوكمة الشركات عند إعداد واعتماد تقرير مجلس الإدارة الذي سيتم الموافقة عليه من قبل الجمعية العامة في تاريخ ٣١-١٢-٢٠١٧م (وما بعده).

(هـ) إلغاء الدليل الاسترشادي للائحة حوكمة الشركات الصادر بقرار مجلس الهيئة رقم (٣-١٤٢-٢٠١٤) وتاريخ ٩-١١-١٤٣٣هـ الموافق ٢٥-٩-٢٠١٤م اعتباراً من تاريخ ١-١-٢٠١٧م.

(و) إعلان مضمون القرار في موقع الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكتروني.

(ز) تتولى وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذية تنفيذ هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

الدكتور طارق بن عبدالله النعيم الأستاذ وأهل بن محمد القحطاني
الدكتور عبد الرحمن بن محمد البراك الأستاذ محمد بن عبد الله القويز

لائحة حوكمة الشركات

قرار مجلس هيئة السوق المالية

وفي خطوة جديدة، طبقت آلية التصويت عن بُعد بهدف زيادة حجم وتسهيل مشاركة المساهمين في اجتماع الجمعية العامة، ومن ثم رفع كفاءة وفاعلية تلك الاجتماعات؛ وقد برزت الحاجة إلى هذه الآلية الحديثة لتطبيق التقنيات، التي من شأنها تذليل العقبات، التي قد تحول دون مشاركة المساهمين أو انعقاد الجمعية. وبموجب هذه الآلية يستطيع المساهم ممارسة حق التصويت دون الحاجة إلى الحضور إلى مقر انعقاد الجمعية، علاوة على مساعدة الشركات على ضمان اكتمال النصاب وانعقاد الجمعيات،

إلى جانب خفض مصروفات الشركات المدرجة الناتجة عن عدم انعقاد الجمعيات في الأوقات المحددة لها.

وكان للتصويت الآلي تأثير في جمعيات المساهمين لعام 2019م؛ فقد أدى إلى تحفيز جميع فئات المساهمين على المشاركة في التصويت على قرارات الجمعيات العمومية، ما أسهم في تحفيز الشركات المدرجة على تعزيز الشفافية مع جميع مساهميها. وقد ارتفع عدد المصوتين آلياً في عام 2019م بنسبة 7% مقارنة بعام 2018م، في حين انخفض عدد المصوتين حضورياً في عام 2019م بنسبة 30% مقارنة بعام 2018م. في الوقت نفسه، أسهم التصويت الآلي في تسهيل ممارسة المستثمرين لحقوقهم، ما أدى إلى ارتفاع عدد المصوتين في قرارات الجمعيات العمومية (آلياً وحضورياً) من 21,695 مصوِّتاً عام 2018م إلى 29,847 مصوِّتاً عام 2019م بنسبة زيادة قدرها 38%.

وشهد عام 2020م تعليق عقد الجمعيات للشركات المدرجة في السوق المالية حضورياً والاكتفاء بعقدتها عبر وسائل التقنية الحديثة عن بُعد، تماشيًا مع الإجراءات الاحترازية التي أعلنت عنها الدولة للحد من انتشار فيروس كورونا المستجد (COVID-19). وترتب على ذلك، ارتفاع عدد المصوتين آلياً في النصف الأول من عام 2020م بنسبة 14% مقارنة بالنصف الأول من العام 2019م، ما يمثل 99% من إجمالي المصوتين في جمعيات المساهمين في تلك الفترة مقابل 1% للمصوتين حضورياً. وارتفع إجمالي عدد المصوتين آلياً وحضورياً في هذه الفترة بنسبة 133%، وقد مارس معظمهم حقه بالمشاركة في أعمال جمعيات المساهمين آلياً ما أدى إلى ارتفاع مشاركة المساهمين المصوتين آلياً بنسبة 170% مقارنة بالنصف الأول من العام 2019م.

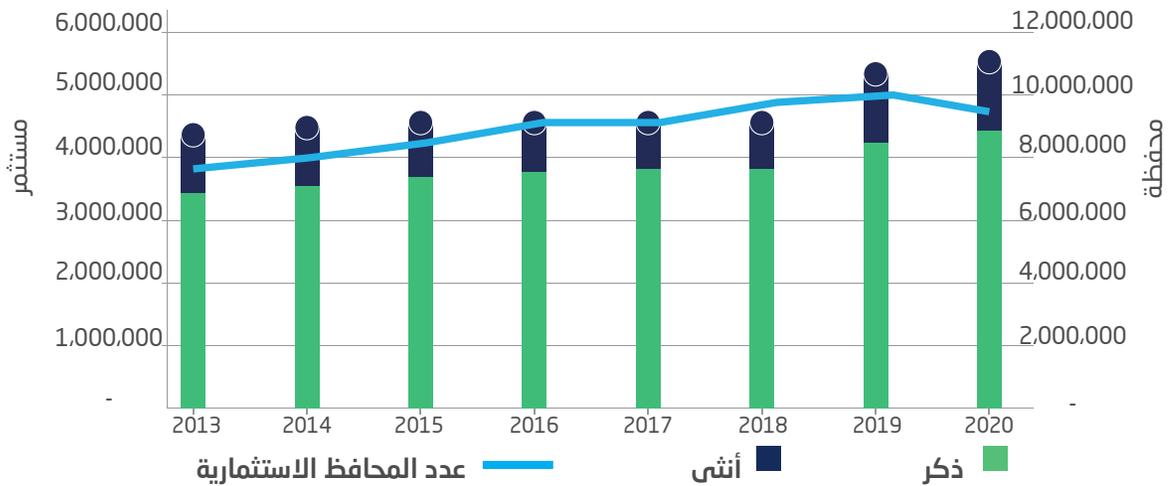
ثانياً- تنويع فئات المستثمرين

1- استثمار الأفراد

منذ تأسيسها، حرصت الهيئة على ضمان تحقيق العدالة بين المواطنين ومساعدة محدودي الدخل منهم في أي طرح عام؛ فوضعت الهيئة شروطاً للاكتتاب تهدف إلى تخصيص أكبر عدد ممكن من الأسهم للمكثبين الأفراد، ما أسهم في ارتفاع عدد المستثمرين الأفراد في البداية قبل أن تتجه الهيئة نحو تشجيع الاستثمار المؤسسي، وهو السائد في الأسواق العالمية، وأحد عوامل استقرارها. واعتمدت الهيئة تعليمات الحسابات الاستثمارية في 3 أبريل 2016م (وثيقة رقم 97)، بهدف تحسين وتطوير إجراءات الأشخاص المرخص لهم، فيما يتعلق بفتح وتشغيل الحسابات الاستثمارية للعملاء، وتحديد القواعد الإشرافية والرقابية ذات الصلة. وجرى تعديل التعليمات في 21 نوفمبر 2018م (وثيقة رقم 98)، وكان من أبرز التعديلات تيسير إجراءات فتح وتشغيل الحسابات الاستثمارية إلكترونياً.

وبلغ عدد المحافظ الاستثمارية للأفراد 9.03 مليون محفظة بنهاية عام 2020م، وكان عدد الأفراد المستثمرين نحو 5.58 مليون مستثمر، وكانت النسبة العليا للذكور بنسبة 75% مقابل 25% للإناث، في حين كان عدد المحافظ الاستثمارية للأفراد 7.9 مليون محفظة في النصف الأول من عام 2013م، وعدد الأفراد المستثمرين 4.29 مليون مستثمر، كما يوضح الشكل (رقم 46):

تطور عدد الأفراد والمحافظ الاستثمارية (2013 - 2020م)

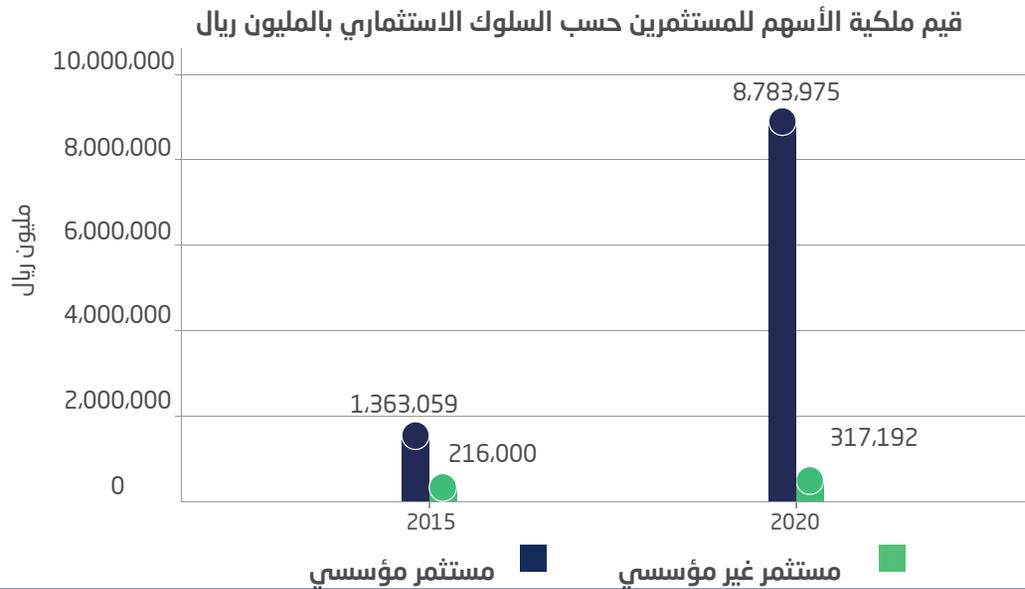


46 تطور عدد المستثمرين الأفراد والمحافظ الاستثمارية

2- الاستثمار المؤسسي

كان الكاتب الإسباني (دون جوزيه دي لا فيجا) أول من أطلق على المتعاملين في الأسواق المالية مصطلح "الثيران والديبة Bulls and Bears" عام 1688م ليصف طرفي السوق (المشتريين والبائعين) اللذين لا يكفان عن التناطح لفرض إرادتهما على السوق وتحديد اتجاه الأسعار فيها، وقد استوحى (لا فيجا) هذا المصطلح من مطاردة الثيران، التي كانت وسيلة التسلية الوحيدة المحبذة لعمال المناجم في كاليفورنيا إبان خضوعها للحكم المكسيكي، وبمرور الوقت، أضاف بعض المكسيكيين نزلاً من نوع مبتكر يشيرونه بين الثيران والديبة، وكان النزاع ينتهي سريعاً بفوز أحدهما والقضاء على الآخر. وفيما بعد شاع تعبير "صراع الثيران والديبة" في وصف الأسواق المالية، وتمثيلها على أنها ساحة صراع بين الديبة والثيران، ينتهي بالإطاحة بأحدهما أو بالسوق نفسها ويجعلها عرضة للتقلبات؛ لذلك اتجهت الأسواق المالية في السنوات

الأخيرة إلى تشجيع الاستثمار المؤسسي، الذي يعمل على رسوخ السوق وحمايتها من التقلبات، التي يحدثها الاستثمار الفردي، وتخفيض حساسية السوق لتعاملات الأفراد؛ فالمستثمر الفرد "أكثر تذبذبًا بطبعه من المستثمر المؤسسي، وبالتالي أكثر عرضة للانجراف مع موجات الجشع في أوقات الرخاء، والذعر في أوقات الشدة، التي هي من سمات الأسواق العالمية"، وهو ما حدث إبان فقاعة عام 2006م. تبني برنامج الريادة المالية في أحد أهدافه دعم نمو إدارة الأصول، وتعزيز الاستثمار المؤسسي، ومن بين المبادرات، التي تبناها تشجيع الأفراد من غير ذوي الخبرة على الاستثمار من خلال صناديق الاستثمار، والتمكين من إنشاء ونمو الصناديق الوقفية، وغير ذلك من المبادرات. عملت الهيئة على رفع نسبة التخصيص للمستثمر المؤسسي في الاكتتابات الأولية تدريجيًا، وذلك للإصدارات، التي تُطرح بأعلى من القيمة الاسمية، واستهدفت تعزيز الاستثمار المؤسسي من خلال صناديق الاستثمار، لترتفع حصة صناديق الاستثمار المطروحة طرْحًا عامًّا إلى 90%، من إجمالي الحصة المخصصة لفئات المستثمر المؤسسي؛ وذلك نظرًا لكون مديري الصناديق أكثر احترافية من الأفراد في دراسة المخاطر في نشرات الإصدار، بالإضافة إلى أن الاستثمار عن طريق الصناديق يُسهّم في توفير منتجات استثمارية متنوعة ويرفع من الممارسات المهنية والسلوك المؤسسي في السوق، وهو ما ينعكس على السوق بشكل عام إيجابًا، إلا أن ذلك لا يعني استبعاد المستثمرين الأفراد من السوق، الذين يمكنهم المشاركة في الطروحات الأولية من خلال الصناديق الاستثمارية العامة. ويوضح الشكل (رقم 47) تطور قيم ملكية المستثمرين الأفراد والمؤسسيين ما بين عامي 2015 و2020م:



وفي الإطار ذاته، سعت الهيئة إلى تعزيز الاستثمار المؤسسي من خلال الصناديق الوقفية؛ فأطلقت هيئة السوق المالية بالتعاون مع الهيئة العامة للأوقاف في عام 2017م مبادرة (مشروع الصناديق الاستثمارية الوقفية)، التي تهدف إلى الإسهام في تلبية الاحتياجات المجتمعية والتنمية، ورفع مساهمة القطاع غير الربحي في الناتج المحلي، على أن تلتزم الصناديق بالمطلبات الواردة في لوائح صناديق الاستثمار الصادرة من هيئة السوق المالية. وتتسم الصناديق الاستثمارية الوقفية بكونها صناديق غير محددة المدة، وجميع وحداتها موقوفة وغير متداولة، والمساهمة فيها متاحة للجميع.

ويخضع الصندوق الوقفي لإشراف الهيئة العامة للأوقاف وهيئة السوق المالية بحسب الاختصاصات والصلاحيات المنوطة بكل منهما، ويجب ألا يقل الحد الأدنى، الذي ينبغي جمعه لتأسيس الصندوق عن عشرة ملايين ريال سعودي، ويجب على مدير الصندوق الالتزام بسياسة الاستثمار بحيث لا تقل قيمة استثمارات الصندوق عما نسبته 75% من القيمة الإجمالية لأصول الصندوق، وذلك بحسب آخر قوائم مالية مدققة، ويجب ألا تقل نسبة الأرباح الموزعة على الجهة المستفيدة عن 50% سنويًا من صافي أرباح الصندوق القابلة للتوزيع.

وجاءت أولى ثمرات التنسيق بين هيئة السوق المالية والهيئة العامة للأوقاف في موافقة مجلس هيئة السوق المالية في يونيو 2018م على طرح وحدات "صندوق الإنماء وريف الوقفي" طرحًا عامًا، ويعد هذا الصندوق، الذي أصدرته شركة الإنماء للاستثمار باكورة الصناديق الوقفية، التي تتالت إصداراتها حتى وصلت إلى ثمانية صناديق بنهاية عام 2020م.

3- الاستثمار الأجنبي

تواصلت رحلة الاستثمار الأجنبي في هذه المرحلة، فجرى تعديل القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة في 9 يناير 2018م (وثيقة رقم 99)، بغرض تسهيل وتسريع إجراءات التأهيل عن طريق إلغاء متطلب مراجعة وتسجيل هيئة السوق المالية للمستثمر الأجنبي المؤهل، وتوسيع نطاق المستثمرين الأجانب المؤهلين بخصم متطلب الأصول، التي يحفظها أو يديرها المستثمرون الأجانب المؤهلون من مليار دولار إلى 500 مليون دولار، والسماح بتأهيل المؤسسات المالية التابعة للمستثمر الأجنبي المؤهل أو مدير المحفظة الأجنبي والصناديق الاستثمارية المدارة منهم دون الحاجة إلى تقديم طلبات مستقلة، وتخفيف بعض متطلبات الالتزام المستمر على المستثمر الأجنبي المؤهل.

16 أم القرى | الجمعية العامة رقم 1239 - 1441هـ الموافق 2018م | 96 | قرارات وأنظمة

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٢٠١٨-٢٠-١) وتاريخ ٢٢-٠٤-١٤٣٩هـ الموافق ١٨-١-٢٠٢٠م

اعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة

إن مجلس هيئة السوق المالية
بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٠٢/٠٢هـ،
قرر ما يلي:

(أ) اعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المدرجة
وقط العمدة المرفقة بعد معالجة ملاحظات المجلس،
(ب) توكيل المستشار القانوني للمجلس بمصادرة الأسماء على السجلات وإصدار العمدة النهائية للقواعد
المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار قبل نشرها،
(ج) إعلان نتائج الورقة في الفقرة (أ) من هذا القرار بتاريخ ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ الموافق ١٨-١-٢٠٢٠م،
(د) نشر القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المدرجة
المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار ويصدر بها بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(هـ) إعلان نتائج الورقة (ج) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(و) إعلان نتائج الورقة (د) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(ز) إعلان نتائج الورقة (هـ) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(ح) إعلان نتائج الورقة (و) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(ط) توكيل وحدة الهيئة للشؤون القانونية والتشغيلية لتطبيق هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

عضو مجلس الهيئة	عضو مجلس الهيئة
أحمد بن راجح الراجحي	خالد بن محمد الصنيع
رئيس مجلس الهيئة	نائب رئيس مجلس الهيئة
محمد بن عبدالله الويز	يوسف بن محمد الهيد

القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة

99 تعديل القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة

التعليمات المنظمة والمعايير الخاصة بذلك، استناداً إلى الصلاحيات الممنوحة لكل من الجهتين، وشرعت الهيئة في التحضير لإعداد مشروع التعليمات، وفي 17 يونيو 2019م، أصدر مجلس الهيئة قراره المتضمن اعتماد التعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصصاً استراتيجية في

20 أم القرى | الجمعية العامة رقم 1240 - 1441هـ الموافق 2019م | 97 | قرارات وأنظمة

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٢٠١٩-٦٥-٣) وتاريخ ١٤-١٠-١٤٤٠هـ الموافق ١٧-٦-٢٠١٩م

إن مجلس هيئة السوق المالية
بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٠٢/٠٢هـ،
قرر ما يلي:

(أ) اعتماد التعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الأجانب حصصاً استراتيجية في
الشركات المدرجة وقط العمدة المرفقة وتعتبرها من تاريخ نشرها،
(ب) الموافقة على قوائم الأسماء القائمة على الفقرة (أ) من تاريخ نشرها،
(ج) اعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة المدرجة
المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(د) إعلان نتائج الورقة (ب) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(هـ) إعلان نتائج الورقة (ج) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(و) إعلان نتائج الورقة (د) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(ز) إعلان نتائج الورقة (هـ) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(ح) إعلان نتائج الورقة (و) من هذا القرار بعدد من ١٤٣٩/٠٤/٢٢هـ،
(ط) توكيل وحدة الهيئة للشؤون القانونية والتشغيلية لتطبيق هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

عضو مجلس الهيئة	عضو مجلس الهيئة
أحمد بن راجح الراجحي	خالد بن محمد الصنيع
رئيس مجلس الهيئة	نائب رئيس مجلس الهيئة
محمد بن عبدالله الويز	يوسف بن محمد الهيد

التعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصصاً استراتيجية في الشركات المدرجة

100 اعتماد تعليمات تملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصصاً استراتيجية في الشركات المدرجة

وجاءت الخطوة الثانية مع التوجه إلى السماح للمستثمرين الأجانب غير المقيمين بتملك حصص استراتيجية - ما نسبته 10% فأكثر - في رأس مال الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية؛ فوقعت هيئة السوق المالية والهيئة العامة للاستثمار في أكتوبر 2017م مذكرة تعاون لوضع إطار عمل للتعاون بين الجهتين عند إعداد

الشركات المدرجة (وثيقة رقم 100)، التي تهدف إلى تنظيم الأحكام والمتطلبات والشروط اللازمة لتملك المستثمر الاستراتيجي في الشركات المدرجة، وتحديد التزاماته والتزامات الأشخاص المرخص لهم في ذلك الشأن.

سمحت التعليمات للمستثمرين الاستراتيجيين الأجانب بممارسة جميع الحقوق المرتبطة بأسهم الشركات المدرجة المملوكة لهم بما في ذلك تداول حقوق الأولوية، ويستثنى مواطنو دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية من هذه التعليمات¹.

وتضمنت قواعد الإدراج المعدلة في 30 سبتمبر 2019م الأحكام الخاصة بإدراج الشركات الأجنبية، التي ستخضع لشروط الإدراج والإفصاح والحوكمة نفسها، التي تخضع لها الشركات السعودية المدرجة، فعملت هيئة السوق المالية بالتعاون مع شركة (تداول) على تطوير أحكام ومتطلبات إدراج الشركات الأجنبية وعقد اتفاقيات ثنائية مع أسواق المنطقة للربط بين السوق السعودية والأسواق الأخرى، وتسهم هذه الخطوة في تحقيق التكامل بين الأسواق في المنطقة وتسهيل وصول المُصدرين إلى مصادر تمويل جديدة وتمكين المستثمرين من تنويع أدواتهم الاستثمارية.

واعتمد مجلس هيئة السوق المالية في 7 سبتمبر 2020م، "تعليمات إصدار شهادات الإيداع خارج المملكة"؛ بقصد وضع إطار تنظيمي لعمليات إصدار شهادات الإيداع خارج المملكة مقابل أسهم مصدرة في المملكة ومدرجة في السوق المالية السعودية أو اتخذ مُصدرها الترتيبات اللازمة لإدراجها في السوق، ما يسهم في زيادة كفاءة تسعير الورقة المالية للمُصدر بين السوقين المحلية والأجنبية، بالإضافة إلى كونها إحدى الوسائل المرنة للمُصدر لطرح الأوراق المالية بعملة السوق الأجنبية. ويوضح جدول (رقم 3) تطور قيم ملكية المستثمرين السعوديين والخليجيين والأجانب من عام 2015 إلى عام 2020م:

مليون ريال				
عام	سعوديون	خليجيون	أجانب	إجمالي
2015	1,467,237	39,672	72,149	1,579,058
2016	1,571,785	38,120	72,047	1,681,952
2017	1,583,834	35,321	70,447	1,689,602
2018	1,734,953	36,739	86,845	1,858,537
2019	8,782,729	44,709	198,001	9,025,439
2020	8,847,286	45,544	208,337	9,101,167

03 قيم الملكية في سوق الأسهم الرئيسية حسب نوع المستثمر بالمليون ريال

1- عرّفت التعليمات المستثمر الاستراتيجي الأجنبي بأنه شخص اعتباري أجنبي يهدف إلى تملك حصة استراتيجية في الشركات المدرجة، أي نسبة الملكية المباشرة في أسهم الشركة المدرجة، التي يهدف من خلالها إلى المساهمة في تعزيز الأداء المالي أو التشغيلي لهذه الشركة المدرجة.

ثالثًا- منتجات مالية أكثر تنوعًا

استمر تنويع المنتجات والأدوات المالية في السوق المالية. ومنذ إطلاق برنامج الريادة المالية، أُضيفت منتجات جديدة من بينها أدوات الدين الحكومية، وصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة، علاوة على منتجات التقنية المالية، والمشتقات المالية.

1- إدراج أدوات الدين الحكومية

تواصلت الدعوات إلى إدراج أدوات الدين الحكومية في السوق المالية منذ تأسيس هيئة السوق المالية، إلى أن جاءت الخطوة الأولى مع البدء في تسجيل الصكوك وأدوات الدين في (تداول) في النصف الأول من عام 2017م، وعُرضت على موقع (تداول). وكانت الهيئة قد أصدرت تحديثًا كاملًا لقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة في ديسمبر 2017م، وتضمن التحديث تحسنًا كبيرًا في مرونة متطلبات طرح الصكوك وأدوات الدين، وكذلك تضمن استحداث متطلبات تنظيمية للطرح من خلال المنشآت ذات الأغراض الخاصة، التي تتيح إصدار هياكل أدوات دين مختلفة وطرحها طرْحًا عامًا أو خاصًا. واستهدفت الهيئة من إدراج أدوات الدين الحكومية إيجاد بدائل تمويلية لمشاريع القطاعين العام والخاص وإكمال منظومة المنتجات الاستثمارية لسرّاح المستثمرين المختلفة، وتمكينهم من تنويع استثماراتهم، إضافةً إلى زيادة السيولة في السوق الثانوية وجاذبية أدوات الدين للمستثمر والمصدر على حدٍ سواء؛ نظرًا لما تتميز به أدوات الدين الحكومية من الثقة والضمان واستقرار العائد.

وفي خطوة تساهم في رؤية المملكة 2030م، وبالتنسيق مع مكتب إدارة الدين العام في وزارة المالية، صدر قرار هيئة السوق المالية في أبريل 2018م بالموافقة على إدراج أدوات الدين الحكومية وتداولها، وإضافة مؤشر أدوات الدين الحكومية لسوق الصكوك والسندات. وبلغ العدد الإجمالي لإصدارات أدوات الدين الحكومية التي أُدرجت (45) إصدارًا بقيمة اسمية إجمالية 204.385 مليار ريال. وتنوعت الإصدارات المسجلة ما بين: 20 إصدار أداة (سندات حكومية) ذات عائد ثابت بقيمة اسمية إجمالية 77.72 مليار ريال؛ و13 أداة (سندات حكومية) ذات عائد متغير بقيمة اسمية إجمالية 68.21 مليار ريال؛ و12 إصدار صكوك حكومية بقيمة اسمية إجمالية 58,46 مليار ريال.

وعقدت شركة السوق المالية السعودية (تداول) في الثامن من أبريل 2018م مؤتمرًا صحفيًا لمناقشة إدراج وتداول أدوات الدين الصادرة عن حكومة المملكة العربية السعودية، أكد خلاله المدير التنفيذي لتداول المهندس خالد بن عبد الله الحصان، أنه يمكن لجميع فئات المستثمرين الاستثمار في أدوات الدين الحكومية، خلال أوقات التداول اليومية الخاصة بأدوات الدين؛ إذ يبدأ التداول فيها من الساعة 11:30 صباحًا حتى الساعة 3:00 مساءً.

وتشمل المؤشرات الخاصة بأدوات الدين، التي تُحتسب في السوق المالية: مؤشر سوق الصكوك

والسندات، ومؤشر أدوات الدين الحكومية، ومؤشر صكوك وسندات الشركات، وتحسب كمية الصكوك والسندات بناء على القيمة الاسمية وليس عدد الوحدات، ويحسب سعر الصكوك والسندات نسبة مئوية من القيمة الاسمية للصكوك والسندات.

ومؤخرًا، طورت شركة السوق المالية السعودية (تداول) بالتعاون مع شركة "IHS Markit" الرائدة عالميًا في مجال المعلومات والحلول المتكاملة سلسلة مؤشرات "ايبوكس IBoxx لتداول الصكوك الحكومية بالريال السعودي" لتكون مناسبة لتطوير المنتجات المالية، مثل صناديق المؤشرات المتداولة، وتحتسب باستخدام طريقة تسعير القيمة العادلة المستقلة عن طريق تتبع أداء تحركات أسعار الصكوك اليومية بالقيمة العادلة على أساس يومي. وتوفر هذه المؤشرات الشفافية لأداء سوق الصكوك الحكومية السعودية للعملة المحلية السعودية، وتحسب المؤشرات يوميًا في نهاية اليوم.

ويتنوع المستفيدون من مؤشرات ايبوكس بين مديري الأصول، ومُصدري صناديق المؤشرات المتداولة، وصناديق التحوط، ومؤسسات التأمينات والتقاعد، وبنوك الاستثمار، والهيئات التشريعية، والبنوك المركزية، ومراكز الأبحاث والأكاديميين. وتستخدم هذه المؤشرات كذلك لإصدارات صناديق المؤشرات المتداولة والأبحاث وإدارة المخاطر. ويمكن متابعة مستويات نهاية اليوم لسلسلة مؤشرات "ايبوكس تداول للصكوك الحكومية بالريال السعودي" عبر موقع (تداول). وتاريخ الأساس هو 30 يونيو 2019م، والقيمة الأساس 100.

بالترزامن مع ذلك، عملت الهيئة على تنظيم أعمال المنشآت المختصة بإصدار أدوات الدين، وكما أشرنا من قبل، كلفت الهيئة بمنح الترخيص بتأسيس المنشآت ذات الأغراض الخاصة، بموجب التعديل في المادة الخامسة من نظام السوق المالية، الذي جرى في 2 يوليو 2012م. وتطبيقًا لأحكام النظام، أصدر مجلس الهيئة في 27 ديسمبر 2017م قرارًا باعتماد القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة، بالإضافة إلى النظام الأساسي للمنشأة ذات الأغراض الخاصة (وثيقة رقم 101)، ودخلت القواعد حيز التنفيذ في مطلع

شهر أبريل من عام 2018م.

وتتلخص أهداف تأسيس المنشأة ذات الأغراض الخاصة في تخصيص أعمال إصدار أدوات الدين لمنشأة تُعنى بهذه الأغراض وتنتهي بانتهائه، لتيسير الحصول على التمويل عن طريق مصدر بديل للقروض البنكية والمؤسسات المالية، وتعمل هذه المنشآت على حماية حقوق المستثمرين



101 اعتماد القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة

(حملة أدوات الدين) من إفلاس الجهات المرتبطة بالمنشأة مثل راعي المنشأة أو ملاكها. ورخصت هيئة السوق المالية لأول منشأة ذات أغراض خاصة لإصدار أدوات دين مدعومة بأصول في 22 يناير 2019م. من الجدير بالذكر أن مجلس الهيئة اعتمد تعديل القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة في 14 يناير 2021م، على أن يبدأ العمل بها في 28 يناير 2021م، وتتمثل أبرز العناصر الرئيسة للقواعد المعدلة في إتاحة خيار إضافي لمديري صناديق الاستثمار بتأسيس منشأة ذات أغراض خاصة بما يوفر الشخصية الاعتبارية للصندوق الاستثماري، وتعديل الهيكل الخاص بالمنشأة ذات الأغراض الخاصة، التي تطرح أدوات دين، وذلك بتسجيل أسهمها باسم الوصي بدلاً من الملاك، وبالإضافة إلى شركات المساهمة السعودية والأشخاص المرخص لهم والبنوك وشركات التمويل، ستتمكن الشركات ذات المسؤولية المحدودة من أن تكون راعياً للمنشأة ذات الأغراض الخاصة.

ولا تزال قيمة الصكوك والسندات في السوق المالية السعودية تمثل قيمة صغيرة نسبياً إذا ما قورنت بمثيلاتها في الأسواق الناشئة؛ ويعود ذلك في الأساس إلى سهولة وسرعة الحصول على القروض من البنوك مقابل صعوبة طرح الصكوك والسندات للاكتتاب العام، وهي عملية تتطلب كثيراً من الإجراءات المطولة من التقدم بطلب إلى الهيئة إلى تعيين مستشار مالي وتقديم نشرة إصدار وطرح الصكوك للمكتبيين وغير ذلك من الإجراءات، التي تستغرق كثيراً من الوقت، وهذا يعد من أكبر التحديات، التي تواجه سوق الصكوك، ما حدا بالجهات المنظمة لإصدارات الصكوك والسندات إلى التنسيق من أجل تيسير هذه الإجراءات؛ فجرى التنسيق بين هيئة السوق المالية، وشركة السوق المالية السعودية (تداول)، ومكتب الدين العام لتطوير سوق الصكوك والسندات، وأعلن في يونيو 2019م عن مجموعة من التحسينات في سوق الصكوك والسندات، تشمل إعادة هيكلة المقابل المالي للخدمات المقدمة في هذه السوق، وتخفيض القيمة الاسمية للصكوك الصادرة عن الحكومة من مليون ريال إلى ألف ريال، ومن المتوقع أن يكون تعديل المقابل المالي ذا أثر إيجابي في تطوير سوق الصكوك وأدوات الدين، من حيث تشجيع الاستثمار في الصكوك الحكومية، وتنشيط السوق الثانوية لها.

وفي خطوة مهمة نحو تنويع المنتجات الاستثمارية لسراخ المستثمرين، أصدر مجلس هيئة السوق المالية قراره في 12 أغسطس 2020م المتضمن السماح للأجانب المقيمين وغير المقيمين بالاستثمار المباشر في أدوات الدين المدرجة وغير المدرجة. وتضمن القرار السماح لجميع الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين الأجانب بالاستثمار المباشر في أدوات الدين، إلا أنه لا يجوز للشخص الأجنبي غير المقيم الاستثمار في السوق كمستثمر مباشر في أدوات الدين المدرجة وكمستثمر أجنبي مؤهل أو مستفيد نهائي في اتفاقية مبادلة في الوقت نفسه. وكانت هيئة السوق المالية قد عملت على إعداد دليل يهدف إلى توضيح قنوات الاستثمار المتاحة للمستثمرين الأجانب غير المقيمين وطرق استثمارهم في الأوراق المالية المدرجة، بالإضافة إلى إجراءات فتحهم للحساب الاستثماري.

2- صناديق الاستثمار المغلقة المتداولة

تتميز صناديق الاستثمار المغلقة المتداولة بدرجة عالية من الإفصاح والشفافية، وتُدار بواسطة مديري صناديق مرخص لهم من الهيئة، وتتمتع بالسيولة، ما يسهل عمليات بيع وشراء الوحدات، وتتميز أيضًا بتنوع المجالات الاستثمارية، التي يمكن لمدير الصندوق الاستثمار فيها، ويمكن شراء وبيع وحدات صناديق الاستثمار المغلقة المتداولة عند طرحها لأول مرة عن طريق مدير الصندوق أو الجهات المستلمة المعينة من مدير الصندوق، وبعد إدراجها يمكن تداول وحدات هذه الصناديق مثلما تتداول أسهم الشركات المدرجة، ومن ثم يمكن لمالكي الوحدات شراء وبيع الوحدات خلال ساعات التداول اليومية من خلال السوق المالية مباشرة. ويعتمد تداول وحدات الصناديق الاستثمارية المغلقة المتداولة على سعر السوق، الذي يحدد من خلال قوى العرض والطلب.

جاء دخول هذا المنتج للسوق المالية السعودية متأخرًا كثيرًا، فلم تصدر لائحة التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة إلا في 6 يونيو 2018م (وثيقة رقم 102)، وكان الهدف منها تنظيم طرح وحدات صناديق الاستثمار المغلقة المتداولة وإدارتها وعملياتها والإشراف على جميع النشاطات المرتبطة بها في المملكة.

الجمعة ٤ ربيع الآخر ١٤٤٠هـ - ٢١ ديسمبر ٢٠١٨م
العدد ٩٦ - السنة ٤٧٥٨

قرارات وأنظمة

96 UM AL-QURA

قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٢-٦٦-٢٠١٨)

وتاريخ ٢٢-٩-١٤٣٩هـ الموافق ٦-٦-٢٠١٨م

إلى مجلس هيئة السوق المالية
بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٢٠٠٦-١٢-١١هـ.

١) اعتماد التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة وفق الصيغة المرفقة. ويعمل بها من تاريخ نشرها.

٢) نشر التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة المشار إليها في الفقرة (أ) من هذا القرار بالتزامن مع نشر التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة المحذرة وقواعد الإراج المحذرة - المنقحة من قبل مجلس إدارة شركة السوق المالية السعودية (تداول) - التي يجري العمل عليها، في موقع الهيئة الإلكتروني.

٣) يعلن مضمون الفقرة (أ) من هذا القرار بالتزامن مع نشر التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار

المخلفة المتداولة، في سوقها الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول) الإلكترونيين
د) تداول وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذ تنفيذ هذا القرار.

مجلس هيئة السوق المالية

<p>عضو مجلس الهيئة خالد بن محمد الصنيع</p>	<p>عضو مجلس الهيئة خالد بن عبدالعزيز الصعود</p>
<p>رئيس مجلس الهيئة محمد بن عبدالله الفوزان</p>	<p>نائب رئيس مجلس الهيئة يوسف بن حمد البليهد</p>

التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة

102 لائحة التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة

ووافق مجلس هيئة السوق المالية في 24 فبراير 2021م على تعديل لائحة صناديق الاستثمار، وصناديق الاستثمار العقاري، على أن يبدأ العمل باللأئحتين في الأول من مايو 2021م. وتضمنت التعديلات دمج كل من التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة مع لائحة صناديق الاستثمار، ودمج التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة مع لائحة صناديق الاستثمار العقاري.

3- مختبر التقنية المالية

اتجهت السوق المالية إلى دعم مشاريع التقنية المالية؛ من خلال توفير إطار تنظيمي مبسط يساعد على دعم ابتكارات التقنية المالية داخل المملكة العربية السعودية، فجاءت مبادرة مختبر التقنية المالية؛ إذ يمضي الابتكار في المجال المالي بوتيرة أسرع من قدرة الجهات التنظيمية على وضع إطار لهذه الابتكارات؛ ولذلك أصبح هناك تقبل متزايد في السماح لبعض الشركات الابتكارية، التي قد لا تناسب إطارًا تنظيميًا معيّنًا بأن تجرب خدماتها، فتمنح ترخيصًا مؤقتًا للتجربة مدته سنتان وبعد انتهاء التجربة، تقرر إما أن تبحث عن ترخيص دائم وإما تجد أن الخدمة غير موفقة، فتغير من نشاطها لآخر دون مخاطر عالية ودون استثمار كبير، أو تقرر أنها في حاجة إلى مدة أطول فيمدد لها.

وتنفيذًا لهذه الفكرة، اعتمدت الهيئة في 10 يناير 2018م تعليمات تصريح تجربة التقنية المالية؛ بهدف تنظيم تقديم منتجات وخدمات التقنية المالية في السوق المالية، ودعم مشاريع التقنية المالية في السوق المالية. وأعلنت الهيئة فتح باب استقبال الدفعة الأولى من طلبات الحصول على تصريح تجربة التقنية المالية في شهر فبراير من عام 2018م، وتسلمت مجموعة من الطلبات، وأصدر مجلس هيئة السوق المالية في يوليو 2018م موافقته على إصدار أول تصريحين لتجربة التقنية المالية لتقديم خدمات تمويل الملكية الجماعية، وبناءً على التصريح ستتمكن الشركات المرخص لها من اختبار المنتج وتقديم تلك الخدمة عن طريق بوابة إلكترونية تملكها وتشرف عليها الشركة.

في الوقت نفسه، أنشأت هيئة السوق المالية لجنة مختبر التقنية المالية في أكتوبر 2018م؛ بهدف دعم مشاريع التقنية المالية بالسوق المالية في المملكة، وتختص اللجنة باستقبال طلبات التقنية المالية ودراستها ومساعدة المتقدمين على فهم المتطلبات التنظيمية، والإشراف على الحاصلين على التصريح، ومراقبة التزامهم بالمتطلبات التنظيمية، ومتابعة المخاطر، التي قد تنشأ لديهم، وتعنى أيضًا بتطوير المفاهيم التنظيمية ذات العلاقة بالتقنية المالية، والمشاركة في الحملات التوعوية وورش العمل والندوات والمنشورات الدورية ذات العلاقة بالتقنية المالية. ووصل عدد الشركات الحاصلة على تصريح تجربة التقنية المالية في أعمال الأوراق المالية حتى نهاية 2020م إلى 16 شركة، تتنوع خدماتها بين خدمات تمويل الملكية الجماعية، وخدمات المستشار الآلي، واستخدام تقنية السجلات الموزعة (DLT) لترتيب إصدار الأوراق المالية وحفظها، وطرح أدوات الدين والاستثمار فيها.

ودعمًا لقطاع التقنيات المالية بالمملكة، وقع معالي محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي الأستاذ أحمد بن عبد الكريم الخلفي ومعالي رئيس مجلس هيئة السوق المالية محمد بن عبد الله القويز، مذكرة تفاهم لتأسيس "مركز فنتك السعودية" بالشراكة مع مركز الملك عبد الله المالي في الرابع عشر من أبريل عام 2019م خلال مؤتمر القطاع المالي. وبموجب المذكرة، سيحتضن مركز فنتك السعودية كل من لديه الاهتمام والشفف بقطاع التقنية المالية من خلال توفير مساحات خاصة للعمل المشترك ولتصميم النماذج المبدئية للحلول الابتكارية، ومختبر تقني مجهز وبرنامج مسرعة أعمال.

ويهدف المركز إلى تطوير قطاع التقنية المالية (الفتك) سواء أكان مندرجًا تحت اختصاص المؤسسة أم الهيئة، لتجنب تشتت رواد الأعمال بين الجهتين. ويركز المركز على دعم رواد الأعمال والمنشآت الصغيرة والمتوسطة فيما يخص توفير مساحات العمل المتخصصة في قطاع التقنية المالية، وتوفير مختبرات تقنية بالشراكة مع أكبر الشركات والجهات الفاعلة في القطاع، إلى جانب إطلاق برامج مسرعات وحاضنات متخصصة في التقنية المالية، إضافة إلى احتضان الفعاليات والمحاضرات التوعوية لهذا القطاع الجديد والواعد.

4- إطلاق سوق المشتقات

طورت شركة السوق المالية السعودية (تداول) مؤشر "MSCI تداول 30" أو MT30 بالتعاون مع شركة (MSCI) المزود العالمي للمؤشرات، تمهيدًا لإنشاء سوق المشتقات المالية، وقد وقع الطرفان اتفاقية لتطوير مؤشر مشترك يستخدم أساسًا لتطوير المنتجات المالية بما فيها المشتقات وصناديق المؤشرات المتداولة، ويستهدف مؤشر "MSCI تداول 30" أكبر 30 شركة في "Index IMI Arabia Saudi MSCI" من حيث القيمة السوقية للأسهم الحرة، ويطبق حدًا أقصى بما يعادل 15% على أوزان الشركات، ومن الممكن أن يراوح عدد الشركات في المؤشر بين 25 و35 شركة.

وقد بدأ حساب المؤشر في 5 ديسمبر 2018م، وأجريت الحسابات على بيانات 5 أعوام تسبق هذا التاريخ، لتحليل تاريخ الأسهم المكونة له بصورة أدق (تاريخ الأساس هو 26 نوفمبر 2013م، والقيمة الأساسية تبلغ 1,000). ويستخدم المؤشر في المقام الأول أساسًا لتطوير المنتجات المالية مثل منتجات المشتقات وصناديق المؤشرات المتداولة، ويمكن استخدامه مؤشرًا إرشاديًا بديلًا لسوق الأسهم السعودية.

وأطلقت السوق المالية السعودية (تداول) في يوم 30 أغسطس 2020م سوق المشتقات المالية، وبدأ تداول العقود المستقبلية لمؤشر "MT30"، لتكون أول منتج مشتقات مالية يتداول في السوق المالية السعودية. وانضمت جولدمان ساكس العربية السعودية إلى عضوية سوق المشتقات لتقديم خدمات الوساطة المالية لتداول المشتقات وللتعامل بصفة أصيل ووكيل في السوق المالية السعودية، لتكون أول أعضاء السوق مع إطلاقها. ومن المتوقع إطلاق (تداول) منتجات إضافية في سوق المشتقات المالية جزءًا من استراتيجيتها لتقديم مزيد من المنتجات والخدمات للمتعاملين في السوق. وبنهاية عام 2020م، بلغت القيمة المتداولة لعقود المشتقات 346.5 ألف ريال.

الفصل الثالث: حماية المستثمرين وبناء القدرات

تعد حماية المستثمرين من أهم المسؤوليات الموكولة إلى هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية، وظل تفعيل حماية المستثمرين هاجسًا مستمرًا للهيئة سعت إلى تحقيقه بطرق عدة تطورت عبر السنوات؛ فمع بداية تأسيس الهيئة اتجهت إلى حماية المستثمرين بطرق غير مباشرة من خلال إصدار اللوائح التنفيذية، التي من شأنها ضمان توفير سوق عادلة تعمل على الحد من المخاطر، التي تحيط بتعاملات المتداولين فيها، إضافة إلى الطرق المباشرة في تمكين المتضررين من تقديم الشكاوى ورفع الدعاوى ضد المخالفين. وطورت في الفترة التالية النظام الآلي للشكاوى، وأسست مركز الاتصال، واستمرارًا لهذا الدور المهم، شهدت هذه الفترة تطوير نظام حماية المستثمر الإلكتروني، وإقرار الدعوى الجماعية، وإطلاق وثيقة حقوق المستثمر، وغير ذلك من الخطوات الداعمة لحقوق المستثمرين. ولا تكتمل دائرة حماية حقوق المستثمرين بمجرد توفير الضمانات القانونية والتشريعية في الأسواق المالية، بل لا بد من كفاءة المستثمرين أنفسهم ووعيهم المالي بحقوقهم حتى لا يكونوا عرضة للاحتيال والخديعة، ولعلنا نتذكر المقولة المشهورة "القانون لا يحمي المغفلين"، ووراء هذه المقولة قصة؛ فقد كان هناك رجل أمريكي يعاني الفقر، وفي أحد الأيام قرر أن يصبح ثريًا فتفتق ذهنه عن حيلة يجني من ورائها الملايين، فنشر إعلانًا في الصحف الأمريكية جاء فيه "إذا أردت أن تكون ثريًا أرسل دولارًا إلى صندوق بريد رقم كذا"، ونظرًا لضآلة المبلغ، الذي لا يوحى بوجود تضليل أو خداع، مع حلم الثراء السريع، توافد الملايين إلى مراكز البريد لإرسال الدولار، واستطاع الرجل في مدة وجيزة جمع ملايين الدولارات، وعندما اكتشف هؤلاء تعرضهم للاحتيال في الإعلان تقدموا بقضية أمام المحكمة، وجاء ردها الساخر "القانون لا يحمي المغفلين". لم يكن الهدف من هذه المقولة إلا تشجيع المستثمرين على أخذ جانب الحيطة والحذر من جانبهم حتى لا تزول عنهم الحماية القانونية. وقد رأينا إبان فقاعة سوق الأسهم 2006م ما ترتب على غياب الوعي المالي من خسائر للأفراد والسوق على حد سواء؛ لذا استمرت جهود التوعية في السوق المالية، إضافة إلى بناء قدرات المشاركين في السوق، التي تكلفت بإنشاء الأكاديمية المالية.

أولاً- تطورات حماية المستثمرين

1- نظام حماية المستثمر الإلكتروني

أطلقت الهيئة خلال عام 2017م نظام حماية المستثمر الإلكتروني، ويهدف إلى زيادة مستوى السرعة والكفاءة في معالجة الشكاوى والبلاغات وإنهائها، وفق الطرق النظامية عبر مسار إلكتروني يربط بين الهيئة وجميع المتعاملين في السوق (المشتكي، والأشخاص المرخص لهم، وشركة السوق المالية السعودية (تداول)، وشركة مركز الإيداع، والشركات المدرجة في السوق المالية، والأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية).

في الوقت نفسه، يَسر النظام إصدار الإخطار لمقدم الشكوى بإيداع شكواه أو دعواه لدى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية إلكترونياً دون الحاجة إلى إخطار ورقي، وبإمكانه مباشرة التوجه للجنة بمجرد إخطاره برسالة نصية أو باتصال من الموظف المسؤول عن معالجة طلبه. أسهم النظام الإلكتروني بشكل ملحوظ في تسهيل إجراءات استقبال الشكاوى ومعالجتها وانخفاض معدل المعاملات الورقية الواردة للهيئة والمتعلقة بالشكاوى، وتوجه فئات المواطنين والمستثمرين إلى المعاملات الإلكترونية. وأسهم في فتح قناة فاعلة للمستثمرين لتقديم البلاغات. ويوضح (الجدول رقم 4) تطور عدد الشكاوى المتسلمة مصنفة حسب موضوعها في الفترة (2017-2020م):

عدد الشكاوى المتسلمة مصنفةً بحسب موضوعاتها				
العنصر/ السنة	2017	2018	2019	2020
الاتفاقيات والعقود بين المستثمرين والوسطاء	23	35	55	49
الخدمات المقدمة من الأشخاص المرخص لهم	77	70	475	2,685
المحافظ الاستثمارية	137	346	312	657
حوكمة الشركات	690	441	692	1,241
ممارسة أعمال الأوراق المالية دون ترخيص	140	566	1097	1,008
شكاوى خارجة عن اختصاص هيئة السوق المالية	72	69	122	47
الاكتتابات العامة وحقوق الأولوية	160	144	279	252
الصناديق الاستثمارية	146	202	227	164
تنفيذ صفقات الأوراق المالية	53	87	107	224
صرف أرباح الشركات المدرجة	77	277	344	847
طلبات التعويض المتعلقة بمخالفات النظام واللوائح التنفيذية	134	318	2048	902
الإجمالي	1,709	2,555	5,806	8,076

2- الدعوى الجماعية

من التشريعات الفريدة في المملكة، وربما على مستوى المنطقة، ما أقرته لائحة إجراءات الفصل بعد تعديليها في نوفمبر 2017م من إضافة باب تنظيم الدعوى الجماعية؛ بهدف تيسير إجراءات التقاضي في الدعاوى، التي يكون المدعي فيها مجموعة كبيرة من الأشخاص يشتركون جميعًا في ذات المسائل النظامية والوقائع المدعى بها، وهو الأمر الذي يتناسب مع طبيعة شركات المساهمة المدرجة وحجم المساهمين فيها وكذلك الصناديق، وعملاء المؤسسات المالية، وأقرّ نظام السوق المالية- بعد تعديله عام 2019م- تنظيم الدعوى الجماعية في منازعات الأوراق المالية، التي تعد من أهم أدوات حماية المستثمرين، فقد اختصرت خطوات إجرائية عديدة على المساهمين وعلى الخصوم وعلى الجهة القضائية. وتظهر الوثيقة (رقم 103) قرار مجلس الهيئة باعتماد لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية المعدلة:



103 اعتماد تعديل لائحة إجراءات الفصل

ومن شأن تنظيم الدعوى الجماعية إحداث نقلة نوعية في قضاء الأوراق المالية في المملكة، وهو الأمر، الذي يقلل مخاطر الاستثمار، ويسهم في تقليص المدد الزمنية اللازمة للبت في قضايا

تعويض المستثمرين وتخفيض تكاليف التقاضي في ذلك النوع من القضايا. وبلغ عدد طلبات الانضمام للدعوى الجماعية خلال عام 2020م (1,436) طلب انضمام. قيدت أول دعوى جماعية في تاريخ الهيئة ضد أعضاء مجلس إدارة شركة مجموعة محمد المعجل أثناء الاكتتاب في أسهمها عام 2008م. وتعد قضية شركة المعجل إحدى المحطات الفاصلة في تاريخ السوق المالية، ولنعد قليلًا إلى الوراء لتتعرف على قصة الشركة والمخالفات التي صدرت بحقها. تعود نشأة نشاط شركة مجموعة محمد المعجل إلى منتصف الخمسينيات من القرن العشرين. وحققت الشركة نموًا كبيرًا في أعمال المقاولات المدنية والهندسية والميكانيكية في قطاعات النفط والغاز والبتروكيماويات وصناعة الحديد أكثر من نصف قرن، وفي 24 يونيو 1974م، سُجلت الشركة باعتبارها مؤسسة فردية مقرها مدينة الدمام. ومن ثم تحولت من مؤسسة فردية إلى شركة ذات مسؤولية محدودة في 3 أبريل 2007م، ليقرر الشركاء بعدها زيادة رأس مال الشركة إلى مليار ريال موزعة على 100 مليون سهم، في 22 مايو 2007م، وجرى تمويل الزيادة في رأس المال من الأرباح المبقاة ومن الحساب الجاري الدائن للشركاء. وفي العام نفسه، تحولت المجموعة إلى شركة مساهمة بموجب قرار وزاري في 10 نوفمبر 2007م.

أنجزت المجموعة حتى مطلع عام 2008م عديدًا من المشاريع، التي تربو قيمتها على 5.37 مليار ريال سعودي. ليقرر بعدها المساهمون المؤسسون في الشركة طرح 30% من أسهمها للاكتتاب العام، وفي 11 مارس 2008م، وافق مجلس هيئة السوق المالية على طرح 30 مليونًا من أسهم شركة مجموعة محمد المعجل للاكتتاب العام، تمثل (30%) من أسهم الشركة، على أن يخص 70% من الأسهم المطروحة بما يوازي (21 مليون سهم) لصناديق الاستثمار والمؤسسات المكتتبه، مع احتفاظ مدير الاكتتاب بحق تخفيضها إلى ما نسبته 30%، أي (9 ملايين سهم).

جرى الاكتتاب خلال الفترة 3 مايو 2008م إلى 12 مايو 2008م، وفي مرحلة التسعير العادل للطرح الأولي طبقت الهيئة أسلوب بناء سجل الأوامر، وحددت قيمة السهم، وفق ما جاء في عملية بناء سجل الأوامر، بسبعين ريالاً للسهم الواحد (10 ريالات قيمة اسمية و60 ريالاً علاوة إصدار)، وبقيمة إجمالية للأسهم المطروحة تبلغ مليارين و100 مليون ريال سعودي. وشهدت عملية تحديد السعر الخاصة بهذا الاكتتاب عددًا كبيرًا من الطلبات المقدمة من المؤسسات الاستثمارية، ودعمت هذه الطلبات النطاق سعري الأعلى للاكتتاب، ووفرت تغطية تعادل ضعفي كامل الاكتتاب شاملاً شريحتي المؤسسات والأفراد.

مع بدء عملية الاكتتاب، زاد إقبال الأفراد، فقرر مدير الاكتتاب زيادة الحصة المخصصة للأفراد من 9 ملايين سهم إلى 21 مليون سهم بما يوازي (70% من الاكتتاب) على حساب حصة المؤسسات والصناديق الاستثمارية المؤهلة، التي انخفض المخصص لها من الاكتتاب إلى 9 ملايين سهم من أصل 21 مليون سهم.

بنهاية فترة الاكتتاب، أعلن مدير الاكتتاب ومتعهد التغطية لأسهم المجموعة أن عدد المكتتبين في أسهم الشركة بلغ قرابة 2.8 مليون مكتتب، دفعوا نحو 2.9 مليار ريال، وبلغت نسبة التغطية 197% من الأسهم المخصصة للأفراد، وأدرجت الشركة في السوق المالية (تداول) في 26 مايو 2008م. وأعلنت الشركة نتائجها المالية السنوية المدققة للفترة منذ تاريخ تحويل المجموعة إلى شركة مساهمة، حتى نهاية عام 2008م، وقد بلغ صافي الربح خلال 14 شهرًا (665.5) مليون ريال.

وفي 16 مارس 2009م، وافقت الهيئة على طلب المجموعة زيادة رأس مالها بمليار وربع المليار ريال، وذلك بمنح سهم واحد مجاني مقابل كل أربعة أسهم يملكها المساهمون المقيدون بسجل المساهمين بنهاية تداول يوم انعقاد الجمعية العامة غير العادية. وأعلنت الشركة في نهاية عام 2009م نتائجها المالية المتضمنة انخفاض صافي الربح بنسبة 93.9% عن العام السابق، وعزت الشركة هذا الانخفاض إلى ارتفاع تكاليف العمالة المباشرة والمواد المستخدمة والاستهلاكات، إضافة إلى أزمة الرهون العقارية الأمريكية في أواخر عام 2008م، وما ترتب عليها من انخفاض التمويل. تقلصت أرباح الشركة ثم بدأت في الخسائر المتوالية منذ عام 2011م.

نشرت الشركة نتائجها المالية الأولية على موقع (تداول) في سبتمبر 2012م، وامتنع المحاسب القانوني

للشركة من إبداء الرأي حول هذه القوائم، وأظهرت قوائم الشركة تحقيقها خسائر عن الفترة المالية الأولية المنتهية في منتصف عام 2012م بلغت 540.80 مليون ريال سعودي، ونتج عنه عجز في حقوق المساهمين بمبلغ 279.80 مليون ريال، مسببة خسائر كبيرة لزهاء تسعين ألف مساهم. وبناء على الصلاحيات الممنوحة للهيئة، أصدر مجلس الهيئة قراره بتعليق تداول سهم شركة مجموعة محمد المعجل في السوق المالية السعودية (تداول) إلى أن تعذر الشركة أو وضعها المالية. استمرت خسائر الشركة المتراكمة حتى بلغت بنهاية أغسطس 2014م نحو 2.7 مليار ريال ما يعادل نسبة 215% من رأس المال المدفوع. إزاء ذلك أعلنت الشركة لمساهميها عن خطة إعادة الهيكلة، وتشمل تخفيض رأس مالها بنسبة 90%، أي من مليار وربع المليار ريال إلى 125 مليون ريال، عن طريق تخفيض إجمالي عدد أسهم الشركة من 125 مليون سهم إلى 12.5 مليون سهم. واستمرت الصعوبات المالية والتشغيلية، إلى أن أعلنت الهيئة في 2 مايو 2017م إلغاء إدراج أسهم شركة مجموعة محمد المعجل في السوق المالية السعودية (تداول).

مُثل اعتماد لائحة الفصل مبدأ الدعوى الجماعية متنفساً للمتضررين من خسائر الشركة، فقدم أحد المستثمرين دعوى جماعية ضد أعضاء مجلس إدارة شركة مجموعة محمد المعجل، وبعض كبار التنفيذيين بها ومراجع حساباتها، باعتبارهم المسؤولين عن المخالفات المرتكبة على سهم الشركة (أثناء مرحلة الاكتتاب في أسهم الشركة)، الذين سبق وأن صدر بحقهم قرار نهائي من لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية في 8 فبراير 2017م المتضمن إدانتهم بمخالفة نظام السوق المالية، ولائحة سلوكيات السوق، لارتكابهم تصرفات أوجدت انطباقاً غير صحيح ومضلاً بشأن قيمة الورقة المالية العائدة للشركة، أثناء مرحلة الاكتتاب العام لأسهمها. وأعلنت الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية عن صدور قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بتاريخ 4 فبراير 2019م، القاضي بالموافقة على قبول طلب تقييد الدعوى، وأجازت لأي شخص اكتتب أو اشترى أسهم الشركة قبل نشر أول قوائم مالية لها في السوق بتاريخ 12 يوليو 2008م، وتضرر من هذه المخالفات، التقدم إلى اللجنة بطلب الانضمام إلى الدعوى الجماعية خلال مدة (90) يوماً من تاريخ هذا الإعلان، وبلغ عدد المتقدمين للانضمام لهذه الدعوى ألفاً و25 مستثمراً.

تُوّجت هذه الدعوى بصدور قرار نهائي من لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية قضى بتعويض المستثمرين المتضررين من هذه المخالفات لقاء ما لحق بهم من أضرار. واعتمدت آلية التعويض على كمية الأسهم، التي اكتتب فيها المتضرر أو قام بشرائها خلال فترة تمتد من الاكتتاب حتى نشر أول قوائم مالية للشركة في 12 يوليو 2008م، باعتبار أن تداول أسهم الشركة بتلك الفترة كان مبنياً على معلومات مضللة. وقدرت اللجنة قيمة التعويض باحتساب الفارق بين سعر الاكتتاب البالغ (70) ريالاً للسهم، وبين أدنى مستوى للسعر العادل، الذي قدرته اللجان، وهو (16) ريالاً للسهم، أي مبلغ قدره (54) ريالاً. وبذلك قدمت هذه الدعوى الجماعية سابقة جديدة في السوق المالية، مكنت المتضررين من الحصول على التعويض مقابل ما لحقهم من ضرر من جراء هذه المخالفات.

3- وثيقة حقوق المستثمر

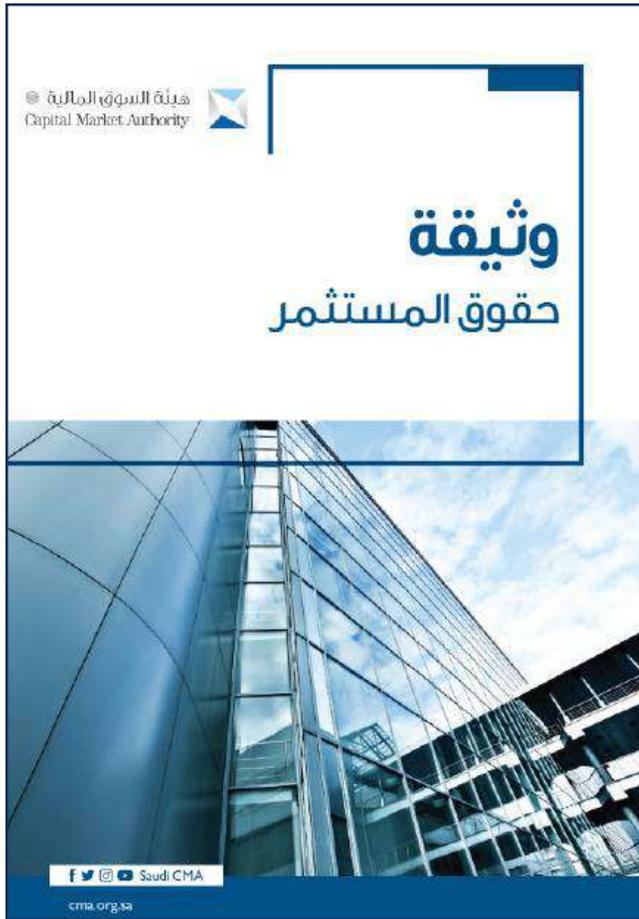
بادرت الهيئة مع مطلع عام 2018م إلى إعداد وثيقة شاملة لحقوق المستثمر الأساسية، وكذلك حقوقه المتضمنة في نظام السوق المالية ولوائح الهيئة التنفيذية، ما يعني أن الحقوق المتأثرة، التي كانت تضمها اللوائح المختلفة وتسبب للمستثمر الحيرة والارتباك والتشتت بين اللوائح وصعوبة فهم المصطلحات القانونية قد تجمعت في هذه الوثيقة، بحيث تكون محددة وواضحة يستطيع من خلالها المستثمر التعرف على حقوقه بوضوح، ما يمكنه من المطالبة بها أمام جهات التقاضي، وروعي عند إعداد الوثيقة أن تكون مرنة وقابلة للتطوير المستمر.

أصدرت "وثيقة حقوق المستثمر" في 23 أكتوبر 2019م؛ بفرض رفع الوعي العام لدى المستثمرين والمشاركين في السوق المالية بأبرز حقوقهم المكفولة لهم، وفق نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية،

وجعلهم عنصرًا مشاركًا في تطوير وتعزيز الثقة بالسوق المالية (صورة رقم 35)؛ إذ توضح الوثيقة كيفية الحصول على هذه الحقوق، التي تكون في الغالب سببًا في الشكاوى والنزاعات. تأتي هذه الوثيقة في إطار الفلسفة، التي تتبناها الهيئة في كون المستثمرين والمشاركين في السوق المالية يمثلون خط الدفاع الأول في حماية السوق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة.

4- النظام الإلكتروني للجان الفصل

في بداية عمل اللجان القضائية كان الاعتماد على الأعمال الورقية، التي تستنزف الوقت والجهد، ومع مرور الوقت ساعدت التقنية على تحسين عمل اللجان، وحرصت الهيئة على تزويد اللجان بالأنظمة، التي تسهل من مهمتها. وفي أكتوبر 2018م،



دشنت الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية النظام الإلكتروني، الذي يسهل عمليات التقاضي ويرفع من كفاءة وسرعة التعاملات، بالتزامن مع الخدمات الإلكترونية الجديدة لإيداع وقيّد الدعاوى المرفوعة لدى اللجان، وذلك ضمن جهودها لتحقيق الشفافية في معاملات الأوراق المالية وتطوير كل ما من شأنه تعزيز ثقة المشاركين بالسوق المالية.

ويعمل النظام في مرحلته الأولى على استقبال وإيداع الدعاوى إلكترونياً ومراجعتها تمهيداً لقيدها ونظرها أمام اللجان، ويعمل على ربط جميع الأطراف ذات الصلة بالدعوى (المدعي - المدعى عليه - لجان الفصل) إلكترونياً وإشعارهم بتفاصيلها كافة، وما يقدم بها من طلبات ومذكرات دون الحاجة إلى الحضور إلى مقر لجان الفصل. ويأتي النظام من منطلق مجهودات الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية لتسهيل وتسريع إجراءات التقاضي، وتمكين الأطراف من الاطلاع المباشر على أي أحداث تستجد أثناء نظر الدعاوى إلكترونياً. بما يسهم في سرعة الفصل وإصدار قرار بها.

ومن بين الخدمات، التي يقدمها النظام في مرحلته الحالية، إيداع الدعوى وقيدها لدى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، وإشعار وتبليغ الخصوم بالدعوى، وتبادل المذكرات بين الأطراف إلكترونياً، والاطلاع على جميع المستندات، التي يقدمها أطراف الدعوى، والاطلاع على التوجيهات والتعليمات، التي يصدرها ناظر الدعوى والمهمل الزمنية، التي يمنحها للردود وإبداء الدفع، ويقوم النظام بالتبليغ بمواعيد الجلسات وعرض جدول جلسات النظر في الدعاوى والتبليغ بالقرارات الصادرة عن لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية.

أدى هذا التطوير المستمر في مختلف الجوانب إلى تقليص فترة التقاضي الآن إلى عشرة أشهر في المتوسط من تاريخ إيداع القضية إلى صدور الحكم النهائي (مقارنة بـ 36 شهراً في بداية التطبيق)، وتستهدف الهيئة الوصول إلى تقليص فترة التقاضي إلى سبعة أشهر في 2021م. واستمرت الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية في تسهيل إجراءات التقاضي وتطوير ورفع كفاءة نظامها الإلكتروني فأطلقت خدمة عقد جلسات النظر عن بُعد باستخدام تقنيات الاتصال المرئي، وعقدت أول جلسة نظر عن بُعد أمام لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية يوم الأحد 27 أبريل 2020م.

5- جمعية حماية المستثمرين

تكونت أول جمعية لحماية المستثمرين في أكتوبر 2019م، وهي تعنى بحماية المستثمرين من خلال توعيتهم بحقوقهم والتكامل مع الجهات الحكومية بالوقوف مع قضايا المستثمرين وحماية مصالحهم. وتهدف الجمعية إلى تحليل وتقييم الأنظمة واللوائح والسياسات والتشريعات المؤثرة في المستثمرين وتقديم المقترحات والتوصيات في شأنها إلى الجهة الصادرة عنها أو إلى الجهة المشرفة، والتكامل مع الجهات الرقابية والإشرافية بالرقابة ضد أي ممارسات غير أخلاقية أو مشتبه فيها حدثت أو على وشك الحدوث في إدارة الشركات المدرجة أو في السوق المالية. وتهدف الجمعية أيضاً إلى المبادرة متى لزم

الأمر إلى رفع التقارير للجهات الإشرافية والتنظيمية بأي تعديلات على حقوق المستثمرين ومصالحهم، وتقديم المشورة والمساعدة القانونية للأعضاء والمستثمرين الأفراد، فيما يتعلق بتقديم الشكوى ورفع الدعاوى وتوكيل المحامين، وتمكينهم من مساءلة المتعدين على حقوقهم محل حماية الجمعية. ونتيجة لتلك الجهود الساعية إلى حماية حقوق المستثمرين، واصلت المملكة العربية السعودية تقدمها في مؤشر سهولة الأعمال لعام 2020م، وفقاً لتقرير سهولة الأعمال الصادر عن مجموعة البنك الدولي؛ إذ احتلت المملكة المرتبة الثالثة عالمياً في مؤشر "حماية أقلية المستثمرين"، مقارنة بالمرتبة السابعة عشرة في عام 2012م، والمرتبة السابعة في تقرير عام 2019م، وذلك بمجموع نقاط بلغ 86 نقطة، ويعادل أداءها أداء نيوزيلندا وسنغافورة، وهما البلدان الأكثر سهولة في العالم لممارسة أنشطة الأعمال. وتجدر الإشارة إلى أن ترتيب الاقتصادات على مؤشر قوة حماية المستثمرين الأقلية يحدّد عن طريق فرز نتائج الأداء على مؤشر حماية المستثمرين الأقلية، وتلك النتائج هي مجموع مؤشر نطاق تضارب المصالح ومؤشر نطاق الحوكمة وحقوق المساهمين.

ثانياً- تطوير قدرات منسوبي قطاع السوق المالية

شهد عام 2018م تطورات عدة في مجال تطوير منسوبي قطاع السوق المالية، وكان في مقدمتها إطلاق مشروع تطوير القدرات المهنية للعاملين في قطاع السوق المالية (الجدارات) بالتعاون مع شركة Willis Towers Watson. ويستهدف مشروع (جدارات) تطوير أفضل الحلول التدريبية والاختبارات المهنية المبنية على احتياج السوق، إضافة إلى مراجعة وإعادة تصميم الجدارات المتمثلة في المهارات السلوكية والفنية لقطاع السوق المالية. ويعقد المشاركون في المشروع من الخبراء والمختصين عدة ورش عمل فنية متخصصة لكل قطاع بشكل منفرد؛ للخروج بجدارات تتوافق مع القطاعات المكونة للقطاع المالي وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع.

ثالثاً- الأكاديمية المالية

في خضم استعراض تطورات بناء قدرات المشاركين في السوق المالية، لا يكتمل الحديث إلا بذكر أحد الصروح الأكاديمية، التي أسهمت في تعزيز الوعي المالي في المملكة، وتأهيل الكوادر العاملة في

القطاع المالي على مدى أكثر من نصف قرن. بدأت الرحلة من داخل أروقة مؤسسة النقد العربي السعودي في مطلع الستينيات من القرن العشرين، حين قررت المؤسسة إنشاء مركز تدريب مصرفي لتهيئة المجال للدراسة النظرية والتدريب العملي للمواطنين العاملين في البنوك، وأولئك الراغبين في الانضمام في سلك الأعمال المصرفية، وجاء افتتاح "معهد التدريب المصرفي" عام 1965م، وعقد دورته الأولى لموظفي البنوك المحلية في فصول نهائية، ولم تلبث المؤسسة أن أضافت فصولاً مسائية لدراسة اللغة الإنجليزية وأعمال السكرتارية والآلة الكاتبة، ولاحقاً قدم المعهد دورات في الحاسب الآلي. تعهدت المؤسسة معهد التدريب المصرفي بالرعاية، ووفرت له الدعم اللازم لتحقيق رسالته وأهدافه، وانتهجت سياسة ابتعاث الطلبة المتفوقين إلى الخارج وتكفلت بنفقاتهم، وشمل الابتعاث التدريب لدى بنوك مركزية وتجارية واستكمال الدراسات الجامعية. وتغير اسم المعهد في عام 1989م ليصبح "المعهد المصرفي"، وتطورت إسهاماته ليمنح عددًا من شهادات الدبلوم والاختبارات التأهيلية، التي تقدم لأول مرة في المملكة، ومن بينها دبلوم التخطيط المالي ودبلوم التأمين. ومع تدشين (نظام تداول الإلكتروني) في عام 2001م، صمم المعهد الامتحانات اللازمة لتأهيل الوسطاء الماليين العاملين في سوق المال وإعدادهم للعمل على نظام (تداول). وبعد إنشاء هيئة السوق المالية وبدء السماح بممارسة نشاط الوساطة زاد الإقبال على امتحانات (تداول)، وبنهاية عام 2005م، بلغ عدد الملتحقين باختبار شهادة (تداول) أكثر من ألف ومئتي شخص من الوسطاء الماليين أو الراغبين في العمل في هذا القطاع. واصل المعهد المصرفي سعيه الدؤوب في نشر المعرفة المالية المتخصصة، وتطوير الخدمات التي يقدمها للقطاع المصرفي والمالي؛ لمواكبة الاحتياجات التدريبية المستمرة، وعلى الرغم من إنجازاته المشرقة أدركت المؤسسة أن تلبية احتياجات القطاع المالي التدريبية المتسمة بسرعة التطور شكلت تحديًا للمعهد، فعملت منذ عام 2014م على دراسة احتياجات القطاع المالي بأكمله، ومراجعة النموذج التشغيلي للمعهد، ورأت بعد اكتمال الدراسة ضرورة تبني رسالة واستراتيجية حديثة، ونموذج تشغيلي جديد للمعهد لمواءمة هذه الاحتياجات، وتغيير اسمه من المعهد المصرفي إلى المعهد المالي ليعكس شمول نطاق خدماته المقدمة لقطاعات التأمين، وسوق المال، والتمويل، إضافة إلى القطاع المصرفي، وبدأ المعهد الجديد في التعاون مع هيئة السوق المالية، التي سعت إلى رفع كفاءة العاملين في قطاع السوق المالية من خلال دعمها للبرامج التدريبية والتأهيلية، إضافة إلى تجربتها في الاختبارات المهنية، التي أثبتت نجاحها في تحقيق المستوى المطلوب من القدرات لدى العاملين فيه، فأضاف المعهد إلى أنشطته إجراء الامتحانات المعيارية لهيئة السوق المالية، إضافة إلى اختبار (تداول). بالتزامن مع هذه الجهود، ومنذ نشأتها، عملت هيئة السوق المالية بالتعاون مع مؤسسة النقد العربي السعودي في مشروع مشترك انتهى بتوقيع مذكرة تفاهم بين الطرفين عام 2006م لإنشاء أكاديمية مالية. ويروي الأستاذ عبد الله بن عبد القادر شيبية الحمد، وكيل هيئة السوق المالية للموارد المؤسسية وقائع هذه المسيرة؛ فقد تعثر المشروع وواجه تحديات عدة، وبين آونة وأخرى جرت محاولات لإعادة

إحيائه، لكن كانت التحديات أكبر من المتوقع. وعاد الأمل مرة أخرى، بعد مرور نحو عشرة أعوام على بداية الفكرة، فعكفت الهيئة في عام 2015م على دراسة محدثة للمشروع، انتهت إلى أن إنشاء هذا المشروع قد تأخر وحان الوقت لتأسيسه، مع التوصية بتأسيس أكاديمية متخصصة في نشاط الأسواق المالية، لكن ضاع المشروع بين المشروعات الأخرى العديدة التي توليها الهيئة الأولوية وتعطل مرة أخرى.

وبعد مرور عامين، وتحديداً في عام 2017م، تجدد الأمل بعد طرح رؤية 2030م وبرنامج التحول الوطني، ليتحول حلم الأكاديمية المالية، الذي راود الهيئة والمؤسسة لسنوات إلى مبادرة عملية متضمنة في مبادرات تطوير القطاع المالي، ومن ثم تحول من مجرد رغبة لدى هاتين الجهتين إلى مشروع وطني تنتظر الحكومة إنجازه، وتتابعه من كُتب مكاتب المتابعة، وبذلك أصبحت البيئة مهيأة للمضي في المشروع، ولم يعد هناك مجال للتوقف والتراجع.

تطلب المقترح باستقلال هذا الكيان الوليد إدارياً ومالياً الرفع إلى مقام مجلس الوزراء؛ لكونه المخول بصلاحيات اعتماد مثل هذا المشروع، وشرعت الجهتان في اتخاذ الإجراءات التنظيمية، وإعداد المقترح ومراجعته نظامياً وقانونياً، ورفعته إلى مجلس الوزراء. ووافق مجلس الوزراء في الرابع عشر من شهر أبريل 2020م على إنشاء أكاديمية باسم (الأكاديمية المالية) (صورة رقم 36)، وعلى ترتيباتها التنظيمية. وجاءت موافقة مجلس الوزراء لتعكس اهتمام القيادة الرشيدة بالارتقاء بالقطاع المالي في المملكة وتطوير مخرجاته.

جاء قرار مجلس الوزراء مصحوباً بالترتيبات التنظيمية للأكاديمية، التي نصت على أن تتمتع الأكاديمية بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وترتبط تنظيمياً برئيس مجلس هيئة السوق المالية. وتهدف الأكاديمية إلى تأهيل الكوادر البشرية في القطاع المالي وتنميتها وتطويرها؛ من خلال تنمية معارف العاملين فيه وقدراتهم ومهاراتهم وثقافتهم وتطويرها، بما في ذلك القيادات الإدارية وأعضاء مجلس الإدارة في منشآت القطاع، والمساهمة في تطوير وتنمية أفضل الممارسات المهنية ذات الصلة بالقطاع. وتتكون الموارد المالية للأكاديمية من الأموال، التي تسهم بها المؤسسة والهيئة، والمقابل المالي للخدمات والأعمال التي تقدمها، وما يقبله المجلس من هبات وتبرعات ومنح ووظايا وأوقاف، والعائد من استثمار أموالها، وأي مورد آخر يقره المجلس بما لا يخالف الأنظمة والتعليمات.

ونصت الترتيبات التنظيمية على أن يكون للأكاديمية مجلس أمناء برئاسة رئيس مجلس الهيئة، وعضوية ممثلين اثنين من مؤسسة النقد العربي السعودي- يكون أحدهما نائباً لرئيس المجلس- يرشحهما محافظ المؤسسة، وممثل من هيئة السوق المالية، وخمسة من المتخصصين من ذوي الخبرة في المجالات ذات العلاقة باختصاص الأكاديمية، من غير منسوبي المؤسسة والهيئة، على أن يصدر بتعيين أعضاء المجلس



36 الأكاديمية المالية

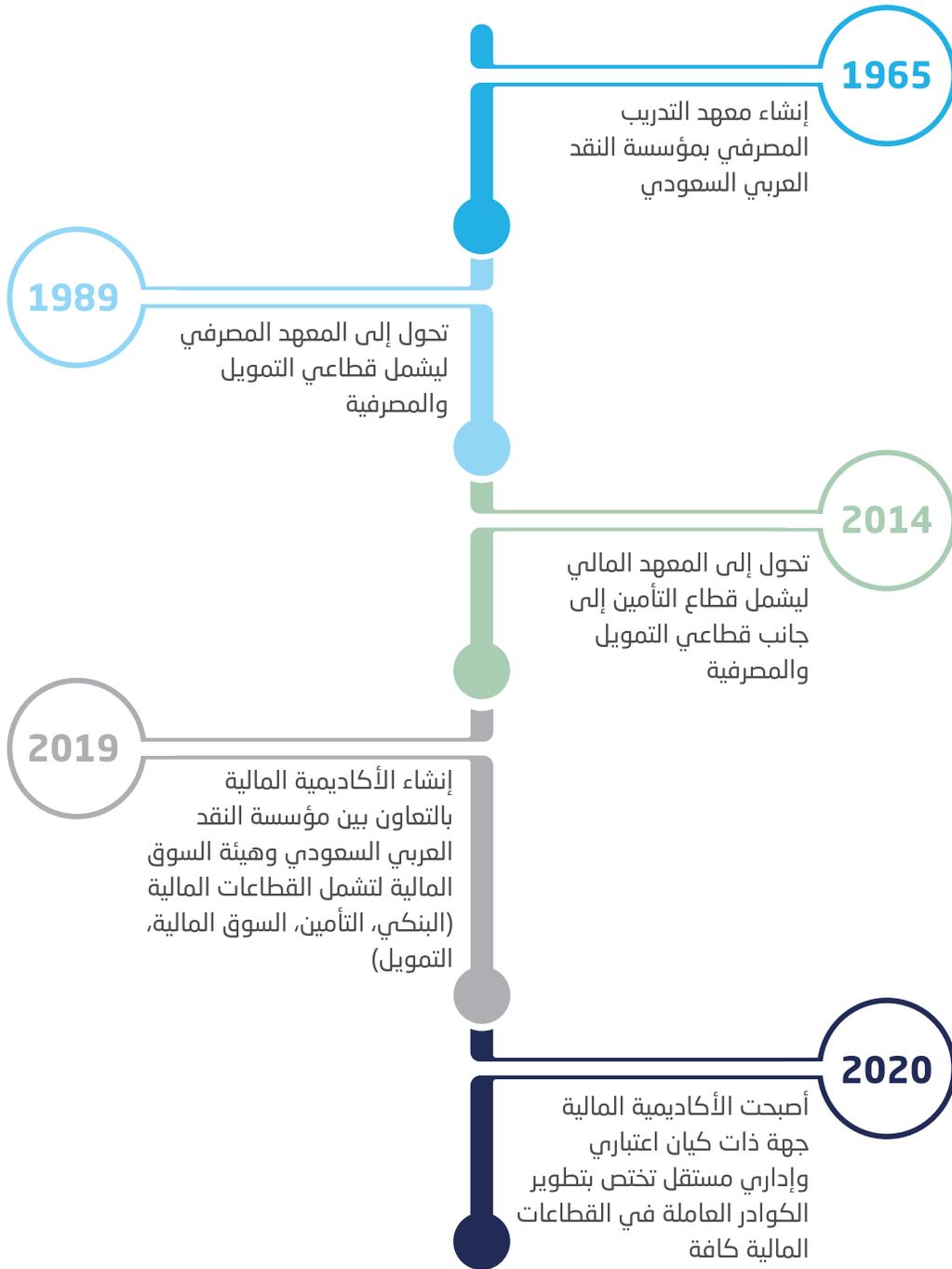
قرار من رئيس مجلس الهيئة، وتكون مدة العضوية في المجلس (ثلاث) سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.

وفي الثامن عشر من مايو عام 2020م، أصدر معالي رئيس مجلس أمناء الأكاديمية المالية رئيس مجلس هيئة السوق المالية الأستاذ محمد بن عبد الله القويز قرارًا بتعيين أعضاء مجلس أمناء الأكاديمية المالية، وشمل المجلس عضوية كل من: الدكتور فهد بن عبد الله الدوسري نائبًا للرئيس وعضوًا ممثلًا عن مؤسسة النقد العربي السعودي، والدكتور عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف عضوًا، والأستاذ طارق بن عبد الرحمن السدحان عضوًا، والأستاذ طارق بن زياد السديري عضوًا، والأستاذ طل بن هشام ناظر عضوًا، والأستاذ الوليد بن عبد الرزاق الدريعان عضوًا، والأستاذ عبد الله بن

عبد القادر شيبه الحمد عضوًا ممثلًا عن هيئة السوق المالية، والأستاذ تركي بن ضيف الله المطيري عضوًا ممثلًا عن مؤسسة النقد العربي السعودي.

ويتسع الدور، الذي تظلع به الأكاديمية، كما يوضحه ممثل الهيئة في مجلس أمناء الأكاديمية المالية الأستاذ عبد الله بن عبد القادر شيبه الحمد؛ فهو يشمل أربعة محاور أساسية؛ التدريب، والاختبارات، والأنشطة العلمية والبحثية، بالإضافة إلى دعم منسوبي الجهات الحكومية. ففي مجال التدريب تقدم الأكاديمية مجموعة متنوعة من الدورات التدريبية المتخصصة في القطاع المالي، سواء المتعلق منها بالسوق المالية أو المصرفية أو التأمين أو التمويل، ما يتطلب التعاون مع كبرى جهات التدريب العالمية، وقد نجحت الأكاديمية خلال هذه الفترة القصيرة في تدريب مئات الأشخاص بكفاءة وجودة عالية. وفيما يتعلق بالاختبارات، تعقد الأكاديمية الاختبارات المتعلقة بالتراخيص المهنية على النحو المطلوب والمحدد من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي وهيئة السوق المالية، وتشرف على تقديم وتطوير الاختبارات إدارة المعايير والمؤهلات المهنية، وتتعاون الأكاديمية مع بيوت الخبرة المحلية والإقليمية والعالمية المتخصصة في إنتاج وتصميم اختبارات ومؤهلات مهنية متخصصة في قطاع الخدمات المالية بمختلف المجالات كالقطاع المصرفي، وقطاع شركات التمويل، وقطاع التأمين، وقطاع سوق المال؛ وتنسق

الأكاديمية مع الجهات الرقابية في المملكة في معادلة الاختبارات المهنية المحلية بنظيراتها الدولية، وكذلك تسعى إلى استضافة الاختبارات الدولية وتنفيذها محليًا من خلال بيوت الخبرة العالمية. و تنتقل إلى المجال الثالث للأكاديمية، وهو أنشطة الأوراق العلمية والبحثية، ولا يزال هذا المحور في طور التصور؛ فمن المتوقع تعاون الأكاديمية مع كبرى مراكز الأبحاث في إصدار أوراق عمل وأبحاث متخصصة تساعد على إثراء المعلومات وتعزيز المعرفة المالية. ونأتي أخيرًا إلى المحور الرابع المتعلق بتقديم الدعم لمنسوبي القطاع المالي بالجهات الحكومية مثل وزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي وهيئة السوق المالية وهيئة العامة للزكاة والدخل، والجمارك السعودية وغيرها؛ بفرض إعداد كوادر متخصصة على درجة عالية من الكفاءة للتعامل مع هذا القطاع شديد الحساسية والأهمية. ويوضح الإنفوجراف التالي (شكل رقم 48) أهم التطورات الزمنية منذ إنشاء المعهد المصرفي عام 1965م حتى عام 2020م:



الفصل الرابع: انضمام السوق المالية إلى المؤشرات الدولية

تطمح الأسواق المالية- ومن بينها السوق السعودية- إلى الانضمام إلى مؤشرات الأسواق العالمية؛ رغبة في الانفتاح على الأسواق العالمية. وفي ظل ما تصبو إليه المملكة من أن تصبح السوق الرائدة في الشرق الأوسط، سعت إلى تذييل العقبات التي تحول دون انضمامها إلى المؤشرات العالمية والوفاء بمتطلبات هذا الانضمام. وكما أسلفنا، أدرج مؤشر أسعار الأسهم المحلية السعودية ضمن مؤشر أسهم الأسواق الناشئة، الذي تنشره مؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك الدولي للإنشاء والتعمير في 20 أبريل 1998م، ومثل هذا الحدث حينها نجاحًا كبيرًا لهذه السوق الناشئة، ومع التطورات التي تحققت في السوق المالية السعودية مؤخرًا، تطلعت إلى الانضمام إلى أهم مؤشرات الأسواق العالمية.

أولاً- الانضمام إلى المؤشرات الدولية

1- لماذا الانضمام؟

يمثل إدراج السوق المالية للمملكة العربية السعودية في المؤشرات العالمية إضافة بارزة تؤكد الثقة بالتوقعات المستقرة والواعدة للاقتصاد السعودي وقوة أسواقه المالية، ويمكن استخلاص أهم الفوائد المترتبة على انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشرات الأسهم العالمية في: دعم استقرار السوق وكفاءتها عن طريق تعزيز الاستثمار المؤسسي في السوق المالية السعودية، وتعزيز جاذبية وسيولة السوق؛ نتيجة ارتفاع مستوى جاذبيتها للمستثمر الأجنبي والمحلي على حد سواء، ودخول شرائح جديدة من المستثمرين، وارتفاع مستوى الأسهم الحرة (بوصفها متطلبًا للانضمام) وإتاحة الإدراج المزدوج. بالإضافة إلى تعميق السوق؛ ذلك أن تصاعد مستويات السيولة يمثل حافزًا أكبر للحكومة لتخصيص الشركات المملوكة لها وطرحها في السوق المالية. ويترتب على الانضمام إلى المؤشرات العالمية أيضًا التكامل مع الأسواق العالمية المتقدمة ومواكبة تطوراتها، ولفت الانتباه العالمي والتسويق للاقتصاد المملكة ومنتجاتها الاستثمارية، وكذلك رفع مستوى الإفصاح والشفافية وتقليص حالة "عدم تماثل المعلومات" بين شرائح المستثمرين، من جهة، وبين المستثمرين والشركات، من جهة أخرى، عبر تحفيز تطوير منتجات استثمارية تحتاج عملية مراقبة أداؤها إلى توافر حزمة من المعلومات في السوق، مثل صناديق المؤشرات المتداولة ETFs، إضافةً إلى إتاحة تقارير ومعلومات الشركات والسوق المالية باللغة الإنجليزية، ما يمهد

للحصول على تغطية أكبر من المحللين الماليين على المستوى العالمي. في الوقت نفسه، يسهم انضمام السوق المالية إلى المؤشرات العالمية في ضمان استمرار تطوير البيئة الاستثمارية والأطر القانونية للسوق المالية (لكونه من متطلبات البقاء في تلك المؤشرات)، ودعم أداء الأشخاص المرخص لهم، وزيادة مشاركة المستثمرين ذوي الخبرة في الجمعيات العمومية، ورفع مستوى وعدد الدراسات المنشورة، التي تغطي الشركات المدرجة، وأخيرًا التقييم العادل لأسعار الأسهم المنظمة إلى تلك المؤشرات.

2- متطلبات الانضمام

تتشابه المؤشرات العالمية في متطلباتها، وتعد مؤشرات "مورجان ستانلي" أهم هذه المؤشرات؛ نظرًا إلى حجم الأصول الكبير الذي تستهدفه مؤشراتنا في مقابل المؤشرات العالمية الأخرى. ويتكون إطار تصنيف مؤشرات مورجان ستانلي العالمية للأسواق من ثلاثة معايير: التنمية الاقتصادية، وحجم وسيولة السوق، وإمكانية الوصول إلى السوق. وعلى السوق الراغبة في الانضمام أن تستوفي المتطلبات المتعلقة بجميع المعايير الثلاثة، وتتباين هذه المعايير، وفقًا لتصنيف المجموعة ما بين سوق مبتدئة أو ناشئة أو متقدمة.

كذلك طورت شركة فوتسي "FTSE" آلية لتقييم الأسواق المزمع انضمامها إلى مؤشر فوتسي راسل، وتشمل وضع معايير محددة تُعد حجر الأساس في تحديد أهلية السوق للانضمام إلى المؤشر، وتقييم الأسواق ومقارنتها بموضوعية بناءً عليها، وعمل استبانات تُرسل إلى الأسواق المالية والجهات التنظيمية، وتُجري لجنة استشارية التقييم، وفقًا للمعايير المعتمدة، وتُدرج الأسواق، التي على وشك تحقيق المعايير في قائمة المراقبة؛ لتمكين المستثمرين من التعرف على التغيرات المستقبلية، وتوضع السوق سنة واحدة على الأقل على قائمة المراقبة قبل الانضمام إلى المؤشر.

3- مراحل الانضمام

تمر رحلة الانضمام بعدة مراحل، تبدأ بقرار الانضمام إلى قائمة المتابعة Watch List، حتى الوصول إلى قرار الانضمام، وتستغرق الفترة بين قرار المتابعة والانضمام في المتوسط من ثلاث إلى خمس سنوات. وتعني قائمة المتابعة التزام السوق بالحد الأدنى من المتطلبات وأنها مستمرة في تطويرها. ثم تأتي مرحلة الدخول في المؤشر، وتستغرق الفترة بين الانضمام ودخول المؤشر 12 شهرًا، وهي فترة ثابتة لجميع الأسواق، وخلالها تتاح الفرصة للمستثمرين الأجانب لفتح المحافظ وتجهيز استراتيجيتهم الاستثمارية.

4- ما قبل الانضمام

يروى الأستاذ خالد الحصان المدير التنفيذي لشركة السوق المالية السعودية (تداول) تفاصيل رحلة الانضمام

إلى المؤشرات العالمية، فيشير إلى أن أول تحدٍ واجه السوق المالية كان التنسيق لفتح السوق المالية للعالم الخارجي والسماح للمستثمرين الأجانب بالدخول للسوق، وهو ما يتطلب تعديل المنظومة التشريعية والتشغيلية في الوقت نفسه؛ إذ لا يكفي التشريع وحده، فمن دون الأمور التشغيلية لن تأتي الاستثمارات الأجنبية، ولم يكن فتح السوق للأجانب وليد اللحظة، وإنما جاء نتاج تغيرات عدة على مدى سنوات كما رأينا، وبالتالي كان أكبر تحدٍ ليس مجرد فتح السوق السعودية للاستثمار الأجنبي، بل ضمان نجاحه. تأخرت السوق السعودية في خطوة الانضمام للمؤشرات العالمية لعدم جاهزية السوق في السابق، وبعد الاطمئنان إلى الجانب التشريعي والتشغيلي، عمدت هيئة السوق المالية بالتعاون مع شركة تداول إلى تبني استراتيجية مرحلية للانضمام إلى المؤشرات العالمية، كان حجر الأساس فيها فهم متطلبات الانضمام، وهو أكبر العوامل في نجاح الانضمام، ثم تلا ذلك إجراء التعديلات التشريعية والتشغيلية اللازمة على مدى شهور كان أغلبها خارج المملكة، وقد شملت مقابلات مع المستثمرين وشركات الحفظ وشركات الوساطة ومطوري المؤشرات لمناقشة التغييرات المطلوبة بشكل تفصيلي للتأهل للانضمام للمؤشرات العالمية.

على مدى سنوات، تحققت تطورات جوهرية في السوق المالية السعودية أهلتها للانضمام إلى المؤشرات العالمية أشرنا إليها في الفصول السابقة، وكان في مقدمتها تعديل المدة الزمنية لتسوية صفقات الأوراق المالية المدرجة في السوق، لتكون يومي عمل لاحقة لتاريخ تنفيذ الصفقة (T+2)؛ بما يتماشى مع أفضل الممارسات العالمية المطبقة في الأسواق العالمية. وتضمنت هذه المنجزات أيضًا إسقاط متطلبات صرف النقد المسبق لبعض المستثمرين، بحيث يعتمد توافر النقد على الشروط المتفق عليها بين الأشخاص المرخص لهم والمستثمرين؛ لمواءمة ممارسات التداول مع المعايير الدولية وتوحيد إجراءات عمليات التداول للمستثمرين المؤسسيين.

شملت الإنجازات كذلك، إدارة حالات التعثر وهي خدمة يقدمها مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع) لتمكين أعضاء السوق من معالجة أي تعثر متوقع لتسوية ما، من التحويل من الحساب الخاص به، أو إجراء عملية الشراء من السوق، أو الاقتراض من صفقة إقراض الأوراق المالية، أو صفقات الشراء الاختيارية. إضافة إلى تفعيل نظام التسليم مقابل الدفع وتقديم الضمانات اللازمة بما يتماشى مع الأنظمة المعمول بها في المملكة، بهدف تعزيز مستوى حماية صفقات المستثمرين.

وجاء التحول الأكبر مع السماح للمستثمرين الأجانب المؤهلين بالدخول في السوق المالية السعودية؛ بهدف توسيع قاعدة الاستثمار الأجنبي في السوق المالية، وتمكين المستثمرين الأجانب المؤهلين من الاكتتاب في الشركات السعودية ابتداءً من يناير 2017م. وشملت الخطوات الداعمة للانضمام كذلك تعديل نموذج إدارة المحافظ المستقلة؛ بفرض تمكين أمناء الحفظ من رفض تسوية الصفقات غير المؤكدة التي ينفذها الأشخاص المرخص لهم، وكذلك تمكين إقراض واقتراض الأوراق المالية في السوق، إضافة إلى البيع على المكشوف المغطى، بهدف تسهيل التداول وإيجاد فرص استثمارية جديدة للمتعاملين في

السوق محليًا وعالميًا. إضافة إلى تطوير خدمة الحفظ المستقل؛ لتمكين المستثمرين المؤسسيين- محليًا وعالميًا- من الحصول على حدود أفضل للتداول، لينتج عن هذا التغيير استحداث تنظيمات جديدة بهدف التقليل من المخاطر المرتبطة بإجراءات التسوية لجميع المشاركين في السوق.

5- نجاح الانضمام

وعلى قدر المشقة تأتي الثمرة، وقد حصدت السوق المالية ثمرة جهدها في النجاح في الانضمام إلى أهم المؤشرات العالمية (مؤشر فوتسي راسل، ومؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة، ومؤشر فوتسي إبرا/ ناريت العقاري العالمي).

(أ) مؤشر "فوتسي راسل" FTSE Russell

أضيفت السوق المالية السعودية إلى قائمة المراقبة في مؤشر "فوتسي راسل" للأسواق الناشئة الثانوية في عام 2015م، وذلك بعد إعلان إطلاق برنامج المستثمرين المؤهلين الأجانب، واستمرت بالمحافظة على تصنيفها في قائمة المراقبة ضمن تصنيف عام 2016م. وفي أكتوبر 2017م، أطلق مؤشر فوتسي راسل سلسلة مؤشر FTSE Saudi Inclusion، وهي سلسلة شاملة من المؤشرات العالمية والإقليمية والمحلية، التي يمكن استخدامها أداة انتقالية لمساعدة المستثمرين المحليين والأجانب، الذين يرغبون في التعرف على أداء السوق المالية السعودية من المؤشر.

وبدأ مؤشر فوتسي راسل بضم الأسهم السعودية في شهر مارس من عام 2019م، وأعلن في 22 يونيو 2020م اكتمال انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر "فوتسي راسل"، وجرت عملية انضمام (تداول) إلى المؤشر على خمس مراحل، نُفذت المرحلة الأولى في 18 مارس 2019م، تلتها المرحلة الثانية في 1 مايو 2019م، ثم المرحلة الثالثة في 24 يونيو 2019م، والمرحلة الرابعة في 23 سبتمبر 2019م، في حين قسمت فوتسي راسل المرحلة الخامسة والأخيرة من ضم الأسهم السعودية إلى مؤشراتها البالغة نسبتها 25% من قيمة السوق السعودية في المؤشر إلى شريحتين، الأولى في 23 مارس 2020م بنسبة 25% من المرحلة، والثانية بنسبة 75%، واكتمل تنفيذها في 22 يونيو 2020م، لتنتهي بذلك مراحل انضمام السوق السعودية لمؤشر فوتسي راسل. وفي المراجعة نصف السنوية التي نفذتها فوتسي في 18 مارس 2021م، بلغ عدد الشركات السعودية التي انضمت إلى المؤشر 49 شركة بقيمة سوقية بلغت 891.87 مليون ريال (237.8 مليون دولار) ليصل وزن السوق السعودية في المؤشر العالمي إلى 0.38%. ويوضح (الجدول رقم 5) مراحل ضم السوق السعودية إلى مؤشر "فوتسي راسل" للأسواق الناشئة الثانوية:

الشريحة الخامسة		الشريحة الرابعة	الشريحة الثالثة	الشريحة الثانية	الشريحة الأولى	الشرائح
يونيو 2020م	23 مارس 2019م	23 سبتمبر 2019م	24 يونيو 2019م	1 مايو 2019م	18 مارس 2019م	تاريخ المراجعة
%25		%25	%25	%15	%10	حجم الشريحة
%75	%25					
%100	%81.25	%75	%50	%25	%10	الإجمالي
3.38	1.12	4.5	4.5	2.7	1.8	قيمة الاستثمارات غير النشطة الداخلة بالمليار ريال

05 مراحل ضم السوق السعودية إلى مؤشر "فوتسي راسل"

فيما يوضح (الجدول رقم 6) تفاصيل الصفقات المنفذة خلال مراحل انضمام السوق السعودية إلى مؤشر فوتسي راسل:

عدد الصفقات (ألف)	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الاستثمارات	المرحلة
	(مليون سهم)	(مليار ريال)	
5.4	38.5	1.4	المرحلة الأولى*
4.4	55.4	2.5	المرحلة الثانية
8.6	125.2	5.21	المرحلة الثالثة
12.6	136.3	4.9	المرحلة الرابعة*

* دخول الصناديق الأجنبية التابعة لمؤشر «فوتسي» و«إس أند بي داو جونز».

06 الصفقات المنفذة خلال مراحل انضمام السوق السعودية إلى مؤشر فوتسي راسل

ب) مؤشر مورجان ستانلي (MSCI)

يأتي انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر مورجان ستانلي ثاني انضمام لمؤشر عالمي بعد مجموعة فوتسي راسل. كانت البداية مع الانضمام إلى قائمة المراقبة الخاصة بالمؤشر في يونيو 2017م، واستمرت إشادة المزود العالمي للمؤشرات (MSCI) بالتطورات الملموسة والجهود، التي بذلتها

هيئة السوق المالية السعودية وشركة (تداول)، منذ ذلك الوقت؛ إذ تمكنت السوق المالية السعودية من تلبية المعايير العالمية، التي يضعها المؤشر للتصنيف كسوق ناشئة. وما لبث المزود العالمي للمؤشرات (MSCI) أن أعلن في 20 يونيو 2018م، انضمام السوق المالية السعودية (تداول) إلى مؤشرها العالمي للأسواق الناشئة، وبذلك تأهلت السوق المالية السعودية للتصنيف ضمن الأسواق الناشئة بعد أن كانت سوقًا مستقلة لدى "إم إس سي آي"، لتكون المملكة الدولية رقم 25 المدرجة سوقها في المؤشر. انضمت السوق المالية السعودية إلى مؤشر MSCI على مرحلتين: الأولى المراجعة نصف السنوية للمؤشر في 28 مايو 2019م، والثانية مراجعة الربع الثالث في 28 أغسطس 2019م، وانضمت 32 شركة مدرجة في السوق المالية السعودية للمؤشر، ليصل وزن السوق في المؤشر نحو 2.6%، ويمثل اكتمال الانضمام إلى مؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة محطة تاريخية في مسيرة السوق المالية السعودية بما يدعم تطورها ويعزز من جاذبيتها للمستثمرين.

(ج) مؤشر فوتسي إبرا/ ناريت العقاري العالمي

بعد نجاح السوق المالية في إطلاق الصناديق الاستثمارية العقارية المتداولة (ريت) وإدراج أول صندوق في السوق المالية السعودية في أواخر عام 2016م، أعلنت شركة السوق المالية السعودية (تداول) في 26 يونيو 2019م انضمامها إلى مؤشر فوتسي إبرا/ ناريت العقاري العالمي (إبرا: المنظمة العقارية الأوروبية). ويختص هذا المؤشر بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة والشركات العقارية. وعلى غرار المؤشرات العالمية الأخرى، اختيرت مجموعة من الأوراق المالية المدرجة للانضمام إلى المؤشر ومراجعتها بشكل دوري، مع الإعلان عن مكونات المؤشر على موقع مؤشر فوتسي إبرا/ ناريت العقاري.

(د) مؤشر إس آند بي داو جونز

لم تتوقف مسيرة الانضمام للمؤشرات الدولية عند هذا الحد، فقد أعلن إس آند بي داو جونز (S&P DJI) المزود العالمي للمؤشرات، في سبتمبر من عام 2019م ترقيّة السوق المالية السعودية (تداول) لسوق ناشئة بعد أن كانت سوقًا مستقلة لديه. وأشاد مزود المؤشرات بالتطورات الملموسة والجهود، التي بذلتها السوق المالية السعودية في رفع جاذبية وكفاءة السوق المالية محليًا وعالميًا، وبذلك تكون الشركات المدرجة في السوق مؤهلة للانضمام إلى مؤشر إس آند بي العالمي (S & P Global BMI)، ومؤشر إس آند بي العالمي للسوق الخاضعة للشريعة الإسلامية (S&P Global BMI Shariah)، ومؤشر إس آند بي/ آي إف سي آي المركب (S&P/IFCI Composite)، ومؤشر داو جونز العالمي، ومؤشر داو جونز للسوق المالية الإسلامية العالمية، وذلك ابتداءً من سبتمبر 2019م.

ثانيًا- مؤشرات التنافسية العالمية

أسهمت التطورات، التي شهدتها السوق المالية بالتعاون مع منظومة الجهات الحكومية الاقتصادية في تحسين ترتيب المملكة بالمؤشرات المالية العالمية:

1- مؤشر التنافسية العالمية

حققت المملكة أفضل تقدم لها منذ سبع سنوات في تقرير التنافسية العالمي لعام 2019م، الصادر عن "المنتدى الاقتصادي العالمي دافوس"، وجاءت السعودية ضمن مجموعة دول الربع الأول، التي تصدرت مؤشر التنافسية العالمية، محققة 70 نقطة مئوية، وبذلك صعد ترتيبها من المرتبة الـ41 خلال عام 2017م، إلى المرتبة الـ39 عام 2018م، لتتقدم إلى المركز الـ36 بين 141 دولة عام 2019م. ويُعزى ذلك التقدم إلى تحسن ترتيب المملكة في المؤشرات المتعلقة بحوكمة الشركات؛ إذ حققت المرتبة الـ23 في مؤشر قوة معايير المراجعة والمعايير المحاسبية، وتقدمت مرتبتين في مؤشر تنظيم تعارض المصالح لتصل إلى المرتبة الـ21، وثلاث مراتب في مؤشر حوكمة المساهمين محققة بذلك المرتبة الثانية على مستوى العالم لهذا المؤشر. من جانب آخر، حققت المملكة قفزة في ترتيبها في مؤشري تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة وتوافر رأس المال الجريء؛ إذ صعدت 17 مرتبة في كلا المؤشرين، وذلك من المرتبة الـ36 إلى المرتبة الـ19، ومن المرتبة الـ29 إلى المرتبة الـ12 على التوالي. جاءت هذه القفزة نتيجة سلسلة من الإجراءات والتطورات التي شهدتها السوق المالية وباقي القطاعات الاقتصادية في الدولة في الأعوام الأخيرة بالتعاون والتكامل مع عدد من الجهات التنظيمية الأخرى الشركاء في تحقيق الإنجازات التي قادت إلى هذه النتائج؛ فقد صعدت المملكة في مؤشر حوكمة المساهمين، إلى المرتبة الثانية عالميًا بعد أن كانت تحتل المركز الـ77 في عام 2017م، وبذلك حققت المركز الأول عربيًا والثاني ضمن مجموعة العشرين G20، وذلك نتيجة الإجراءات، التي اتخذتها الهيئة بالتعاون مع وزارة التجارة والاستثمار، ومن أهمها تطوير لائحة الحوكمة الخاصة بشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية. وأسهمت الهيئة في تحسين ترتيب المملكة في مؤشر تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة ومؤشر توافر رأس المال الجريء، من خلال عدة إجراءات قامت بها خلال الفترة الماضية، ومنها التصريح لعدد من الشركات لتجربة مختبر التقنية المالية (فيتك). ويدعم التقدم، الذي حققته المملكة في تقرير التنافسية العالمية الأهداف الطموحة، التي رسمتها رؤية 2030م ذات الأثر في البيئة التنافسية، من تحسين البيئة التجارية والاستثمارية، لتكون بيئة جذب واستقطاب للاستثمارات المحلية والخارجية، ورفع نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والانتقال إلى إحدى المراتب العشر الأولى في مؤشر التنافسية العالمي بحلول 2030م. ويظهر (الشكل رقم 49) تطور ترتيب المملكة في تقارير التنافسية العالمية في الفترة 2017 - 2019م:

تطور ترتيب المملكة في تقرير التنافسية العالمي في المؤشرات الخاصة بالسوق المالية خلال الفترة (2017 - 2019م)



تطور ترتيب المملكة في تقرير التنافسية العالمي في المؤشرات الخاصة بالسوق المالية خلال الفترة (2017 - 2019م) 49

2- ممارسة أنشطة الأعمال

أجرت المملكة العربية السعودية عددًا قياسيًا من الإصلاحات في أنشطة الأعمال خلال عام 2019م، لتحل بذلك المركز الأول في قائمة البلدان العشرة الأفضل تحسبًا لمناخ الأعمال في العالم، وفقًا لتقرير مجموعة البنك الدولي لممارسة أنشطة الأعمال لعام 2020م، الذي أشار إلى أن السعودية نفذت إصلاحات في ثمانية من مجالات ممارسة أنشطة الأعمال، وهو أعلى عدد لها منذ بدء صدور هذا التقرير. وشغلت المملكة المركز الـ 62 عالميًا على مؤشر سهولة ممارسة أنشطة الأعمال بإجمالي درجات 71.6 من 100.

وفيما يتعلق بالسوق المالية، احتلت السعودية المركز الثالث عالميًا في مؤشر حماية المساهمين أصحاب حصص الأقلية، الذي يقيس قوة حماية المساهمين الأقلية ضد قيام أعضاء مجلس إدارات الشركات بإساءة استخدام أصول الشركات لتحقيق مكاسب شخصية بالإضافة إلى حقوق المساهمين، و ضمانات الحوكمة ومتطلبات الشفافية للشركات، وجاءت المملكة في المرتبة الأولى بين كل من الدول العربية،

ومجموعة دول العشرين G20؛ وتقدمت أربعة مراكز عما حققته في عام 2018م؛ وذلك بفضل الإصلاحات العديدة التي قامت بها. وحققت المملكة 86 درجة في مقياس الاقتراب من الحد الأعلى للأداء، و43 درجة في مؤشر نطاق قوة حماية المستثمرين، الذي يراوح بين الصفر والخمسين، وحققت 9 درجات في مؤشر نطاق الإفصاح، الذي يراوح بين الصفر والعشرة.

وقد أسهمت الترقيات إلى المؤشرات العالمية وتقدم ترتيب المملكة في التصنيفات الدولية في دمج السوق السعودية بالأسواق العالمية، وبعد السماح بدخول المستثمرين الأجانب للسوق المالية ونجاح الانضمام للمؤشرات الدولية، صارت البيئة مهيأة لطرح عملاق النفط لترتفع بعدها السوق السعودية إلى مصاف الأسواق العالمية، وتنطلق نحو المستقبل.

الفصل الخامس: طرح وإدراج شركة "أرامكو السعودية"

تعد شركة "أرامكو السعودية"، الشركة الرائدة في اقتصاد المملكة، ويمتد تاريخها أكثر من 80 عامًا حتى باتت عملاق قطاع النفط العالمي، ومثلت "أرامكو السعودية" عنصرًا فاعلاً ضمن رؤية المملكة العربية السعودية 2030م، التي وضعت من بين أهدافها تسهيل طرح أسهم الشركات، وإدراج بعض الشركات المملوكة للدولة في السوق المالية، وعلى رأسها العملاق النفطي. انطلقت الشرارة الأولى للإعلان عن طرح العملاق النفطي، وتوالى الاستعدادات لاستقبال أكبر شركات العالم على الإطلاق. وتوالى فصول القصة، وأعين المسؤولين جميعهم على الهدف الأكبر وهو الاقتصاد السعودي، الذي كانت وستظل شركة أرامكو أحد أعمدته الرئيسة. وفي الصفحات التالية، نروي قصة طرح أرامكو في السوق المالية السعودية، وما رافقها من محاولة إخراج هذا العملاق للعالم بعد سنوات ظل فيها مبتعدًا ببياناته المالية ولوائحه الداخلية عن أنظار العالم.

أولاً- البدايات والتأسيس

تعود بدايات أرامكو السعودية إلى عام 1933م عندما أبرمت اتفاقية الامتياز بين المملكة العربية السعودية وشركة ستاندرد أويل أوف كاليفورنيا (سوكال) (صورة رقم 7 صفحة 23)، وبموجبها أنشئت شركة كاليفورنيا أرابيان ستاندارد أويل كومباني (كاسوك) لإدارة الاتفاقية، ليبدأ العمل في مسح صحاري المملكة لتحديد مواقع النفط وحفر الآبار، وشهد عام 1938م باكورة إنتاج النفط بكميات تجارية من بئر الدمام رقم 7 التي أطلق عليها اسم "بئر الخير". وفي عام 1944م سُميت الشركة باسم (شركة الزيت العربية الأمريكية- أرامكو)، وانطلقت الشركة في تحقيق أرقام قياسية في إنتاج النفط الخام، ما حفزها على التوجه نحو توسيع نطاق أعمالها في قطاع التوزيع، فأنجزت الشركة خط الأنابيب عبر البلاد العربية "التابلاين" (صورة رقم 8 صفحة 23)، الذي يبلغ طوله 1,212 كلم، لربط المنطقة الشرقية في المملكة بالبحر الأبيض المتوسط، ما أسهم في اختزال زمن وتكلفة تهدير النفط إلى أوروبا بشكل كبير. وفي ظل موجة عمليات تأمين المصالح الأجنبية، التي اجتاحت عددًا من الدول العربية مع نهاية الخمسينيات من القرن العشرين، ارتأت الحكومة السعودية الدخول في مفاوضات مع أرامكو بغرض شراء أسهم الشركة تدريجيًا بدلًا من اللجوء إلى التأميم، فشرعت في عام 1972م في إجراء المفاوضات، التي انتهت بتوقيع اتفاقية مشاركة، تنتقل بموجبها ملكية الشركة إلى الحكومة السعودية على مراحل، وفي

عام 1973م اشترت الحكومة السعودية حصة قدرها 25% في أرامكو وزادت هذه الحصة لتصل إلى 60% في العام التالي، وبحلول عام 1980م، امتلكت الحكومة السعودية شركة أرامكو بأكملها لتصبح رسميًا شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو السعودية)، وتوَّول إليها حقوق والتزامات شركة الزيت العربية الأمريكية.

ثانيًا- الإعلان الأول عن الطرح

لم يكن الإعلان في رؤية السعودية 2030م عن النية لطرح الشركة للاكتتاب العام الأولي هو الإعلان الأول؛ بل سبقه إعلان في عام 2016م على لسان ولي العهد السعودي، الأمير محمد بن سلمان، في لقائه مع مجلة "ذا إيكونوميست" المعنون بـ "ثورة تاشريية" ضمن إطار الحديث عن خصخصة بعض القطاعات

مثل الرعاية الصحية والتعليم وبعض القطاعات العسكرية بالإضافة إلى بعض الشركات المملوكة للدولة؛ لتقليل الضغط على الحكومة وتوليد أرباح جيدة. وجاء في تصريحات ل خادم الحرمين الشريفين "إن طرح أرامكو سيتيح للمستثمرين المساهمة في هذه الشركة الرائدة على مستوى العالم، وسيحدث نقلة نوعية في تعزيز حجم السوق المالية السعودية، لتكون في مصاف الأسواق العالمية، وسيعزز من الشفافية ومنظومة الحوكمة في الشركة بما يتماشى مع المعايير الدولية" (وثيقة رقم 104).



104 تصريحات خادم الحرمين حول طرح أرامكو

في ذلك الوقت، كانت السوق السعودية لا تزال مغلقة أمام الاستثمار الأجنبي، ولم تكن السوق المالية السعودية قد أدرجت ضمن المؤشرات العالمية؛ ومن ثم توجه التفكير إلى خيار الإدراج المزدوج لأرامكو (داخل المملكة وخارجها)؛ بهدف الوصول إلى المستثمرين خارج سوق الأسهم المحلية، وبدأت الشركة فعليًا تفقدها لعدة بورصات خارجية من بينها نيويورك وهونج كونج ولندن استعدادًا لإدراج جزئي. وسعت أسواق كبرى إلى التواصل مع "أرامكو" وشركة السوق المالية السعودية (تداول) للفوز بطرح أرامكو، من بينها بورصة طوكيو، وبورصة هونج كونج، وبورصة ناسداك الأمريكية، وبورصة نيويورك، وبورصة لندن، وبورصة تورونتو.

ففي طوكيو، صرحت الحكومة اليابانية أن الملك سلمان بن عبد العزيز -حفظه الله- قال إن المملكة ستدرس طلبًا من رئيس الوزراء شينزو آبي بدعم إدراج شركة أرامكو السعودية في بورصة طوكيو، واجتمع الرئيس التنفيذي لبورصة اليابان السيد اكيرا كيوتا، مع ولي العهد لمناقشة إبداء رغبته في طرح حصة في السوق اليابانية. وطرحت الصين هي الأخرى عديدًا من الخيارات للاستفادة من الطرح؛ فنقلت وسائل إعلام عالمية عرض الصين على "أرامكو السعودية" طرحًا مزدوجًا لأسهمها في هونج كونج بالإضافة إلى السوق السعودية، شريطة أن تكون صناديق صينية هي المستثمر الرئيس (Anchor Investor) في الطرح الأولي. وقالت بورصة هونج كونج إنها ستعتمد على دورها كبوابة للمستثمرين الصينيين الأثرياء في التغلب على مواقع أخرى رئيسة والفوز بإدراج أرامكو.

ولم تكن البورصات الأمريكية بعيدة عن تلك المنافسة، فقد قالت الرئيسة التنفيذية لبورصة ناسداك الأمريكية أدينا فريدمان في مقابلة إن بورصتها ستعرض إمكاناتها التقنية في مسعى للفوز بطرح أرامكو السعودي، كذلك قال معالي الأستاذ عادل الجبير، وزير الدولة للشؤون الخارجية السعودية آنذاك، إن المملكة تجري مناقشات جدية مع بورصة نيويورك بشأن اختيارها بين البورصات، التي ستشهد الطرح العام الأولي، حتى إن الرئيس الأمريكي السابق "دونالد ترامب" دعا إلى اختيار بورصة نيويورك قائلًا إن ذلك سيصب في مصلحة الولايات المتحدة متدخلًا في منافسة شرسة بين كبرى البورصات العالمية على إدراج أسهم شركة أرامكو السعودية، ومتحدثًا مع الملك سلمان بن عبد العزيز آل سعود -حفظه الله- بشأن إدراج أسهم شركة أرامكو في نيويورك. وكتب ترامب في تغريدة له على موقع التواصل الاجتماعي (تويتر) "سأقدر كثيرًا اختيار السعودية لبورصة نيويورك لطرح الاكتتاب في أرامكو، هذا الأمر مهم للولايات المتحدة".

أما في أوروبا، فقد عدلت بورصة لندن قواعد إدراجها لاستقبال الضيف العالمي الجديد، بحيث تستطيع إدراج فئة جديدة من الشركات السيادية، وقدمت بورصة لندن مسوغات شديدة القوة لأرامكو للفوز بالطرح، وقال وزير الدولة البريطاني أليستر بيرت في البرلمان الإنجليزي "نرغب أن يكون إصدار أسهم أرامكو في المملكة المتحدة وسنواصل الدفع بأن مدينة لندن ستكون الموقع الأفضل له". وكشفت وسائل إعلام عالمية، عن عرض وثائق كندية تتحدث عن بورصة تورونتو وعن مكانتها البارزة في مجال

جمع رؤوس الأموال في قطاع النفط والغاز والاهتمام الكبير بتداول الأسهم من خارج البلاد، وذلك ضمن مساعيها للفوز بشريحة من طرح أرامكو.

وبدأت الشركة رحلة الدراسة والبحث لكل العروض، التي قُدمت لها، وبحث جميع الأسواق الممكنة، والأسهل والأسرع في الإدراج، ضمن خطة شاملة للاستعداد للطرح واختيار القرار الأمثل، إلا أن بعض الدراسات أشارت إلى أهمية الثاني في الطرح، واتخاذ مزيد من التحوط، فبعد الإعلان الأولي لسمو ولي العهد بأن الطرح سيكون خلال عام 2017م وبعد أقصى عام 2018م، ظهر كثير من المتغيرات على الساحة. كان الأمر الأكيد هو طرح الشركة في السوق المالية السعودية "تداول"، في حين كانت الدراسات من الجهات التنظيمية تنصب على السوق الثانية وموعد الإدراج.

لم يكن تحديد موعد الطرح بشكل دقيق سهلاً على الإطلاق، فتوقيت طرح "أرامكو" للاكتتاب يعتمد على عوامل خارجية متعددة من ضمنها وضع أسواق الأسهم، والنظرة المستقبلية لأسعار النفط، بالإضافة إلى حجم وتعقيد الطرح، وهو ما يتطلب كثيرًا من التحضيرات الداخلية في الشركة. كان لا بد من تحديد موعد للطرح تشعر الشركة تجاهه بالارتياح إزاء تمكنها من الوفاء بجميع المتطلبات في الأسواق المختلفة إذا قررت الذهاب إلى سوق بعينها.

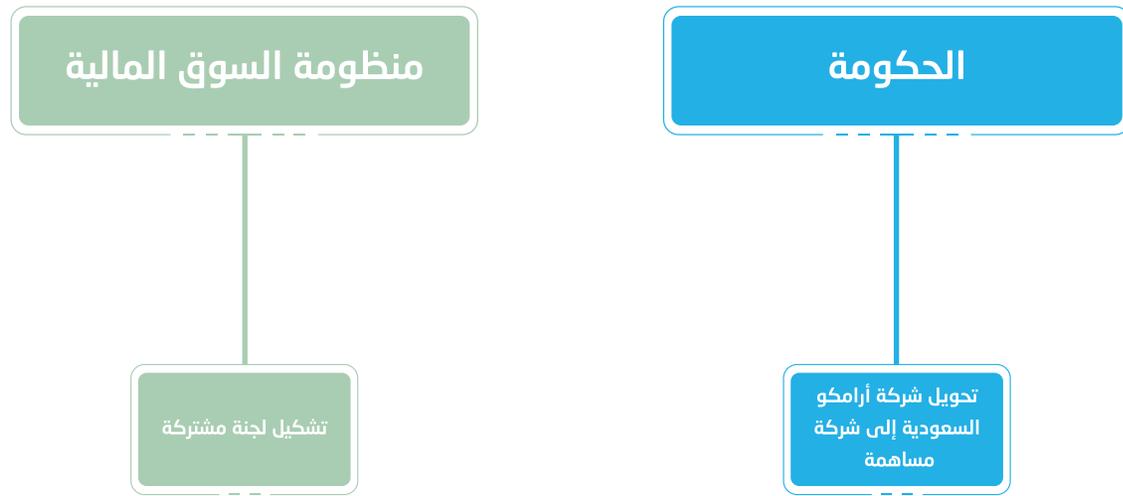
ومع السعي الدؤوب لاختيار الوقت المناسب، جاءت صفقة "سابك"، التي مثلت أهمية كبرى للشركة في التحوط أمام انخفاض أسعار النفط؛ فتملك أرامكو حصةً في شركة كيمياويات يجعلها أقل تأثرًا بحركة أسعار النفط، ومن شأنه التأثير إيجابًا على عوائد أرامكو. وأكد ذلك سمو ولي العهد حين قال "سنطرح "أرامكو" بعد انتهاء صفقة "سابك"، فلا يمكن إدراج اكتتاب أرامكو ومن ثم تفاجئ المساهمين بعد عام بإبرام صفقة جديدة لم تكن على الخارطة آنذاك، لذا يجب أن يكون هنالك اكتتاب واضح واستراتيجية واضحة، ولهذا كان لزامًا القيام بذلك أولًا".

بدأت مفاوضات الشركة مع صندوق الاستثمارات العامة على صفقة سابك، وكانت مرحلة تنفيذ الصفقة تتطلب فترة تراوح بين تسعة أشهر إلى سنة للحصول على الموافقات التنظيمية من جهات منع الاحتكار من أنحاء العالم كافة، نظرًا لكون أرامكو وسابك شركات دولية كبرى، علاوة على أن أرامكو تحتاج بعد انتهاء الصفقة إلى فترة لنشر القوائم المالية، التي تتضمن أصول وأسهم سابك قبل الطرح.

انتهت المفاوضات بإبرام "أرامكو" بتاريخ 20 رجب 1440هـ، الموافق 27 مارس 2019م اتفاقية شراء أسهم مع صندوق الاستثمارات العامة بصفته الطرف البائع، للاستحواذ على ملكيته البالغة 70% في رأس مال الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك" بمقابل إجمالي قدره 259.1 مليار ريال سعودي (أي ما يعادل 69.1 مليار دولار أمريكي).

ثالثاً- استعدادات الطرح

استمرت الجهات التنظيمية في المملكة في الاستعداد للطرح، وتقاسمت الاستعدادات الحكومة، ومنظومة السوق المالية، ويمكن عرض بعض الأمثلة لتلك الجهود، التي يصعب حصرها، نظرًا لخصامتها (شكل رقم 50):



1- جهود الحكومة

عملت الجهات التنظيمية في المملكة بداية من مجلس الوزراء، مرورًا بالجهات المختلفة، على تحويل الشركة التدريجي وتهيئة المناخ لدعم "أرامكو" كأبرز الشركات النفطية في العالم. ومن أهم هذه الجهود قرار مجلس الوزراء السعودي تحويل شركة أرامكو السعودية إلى شركة مساهمة طبقًا لنظامها الأساسي، وذلك ابتداءً من 1 يناير 2018م، وأوضح القرار أن الدولة ستحتفظ بالملكية المباشرة لأغلبية أسهم الشركة، وسيكون تشكيل أول مجلس إدارة للشركة بقرار من مجلس الوزراء بناءً على مقترح من وزير الطاقة والصناعة والثروة المعدنية. وبحسب النظام الأساسي للشركة، فإن رأس مالها يبلغ 60 مليار ريال مقسمة على 200 مليار سهم دون قيمة اسمية للسهم، ويقع المركز الرئيس لها في مدينة الظهران.

ومنح النظام مجلس الإدارة صلاحية إصدار أو إدراج أو طرح أسهم الشركة أو غيرها من الأوراق المالية للاكتتاب العام، سواء داخل المملكة العربية السعودية أو خارجها. جاء هذا القرار تهيئاً لطرح الشركة في السوق المالية، فقد أوجبت قواعد الإدراج في السوق المالية السعودية على الورقة المالية عند إدراجها بالسوق المالية أن تكون شركة مساهمة. ويظهر في (الوثيقة رقم 105) قرار مجلس الوزراء والمرسوم الملكي الكريم القاضيان بتحويل شركة أرامكو إلى شركة مساهمة:



105 الموافقة على تحويل شركة أرامكو إلى شركة مساهمة

2- جهود منظومة السوق المالية

لم يكن طرح شركة بحجم أرامكو في السوق المالية أمرًا يسيرًا، فعملية بهذا الحجم تستدعي إعداد مقاييس خاصة بها، تشرف عليها نخبة من منظومة السوق المالية؛ لذا تشكلت لجنة مشتركة بقرار من معالي رئيس مجلس هيئة السوق المالية، تضم مجموعات عمل من كل من الهيئة و(تداول)، لمتابعة المتطلبات التي تحتاج إليها السوق أو تحتاج إليها الدولة في طرح أرامكو، وكانت اللجنة تجتمع بشكل شهري لمتابعة الأنشطة كافة.

استمر العمل أشهرًا من أجل الوفاء بالمتطلبات التشريعية اللازمة وإعداد الأنظمة اللازمة لزيادة استيعاب السوق وانفتاحها على العالم، وكان

لا بد من دراسة الآثار المحتملة أو الممكنة من طرح بحجم أرامكو على استقرار السوق، ومع بدء فتح السوق السعودية للمستثمرين الأجانب وتسهيل الاستثمار الأجنبي منذ عام 2015م، أزيلت أهم عقبة أمام طرح "أرامكو". وعزز انضمام السوق المالية السعودية إلى المؤشرات الدولية الافتتاح على الأسواق العالمية.

رابعًا- استقبال السوق للوافد الجديد

1- قبيل الإعلان عن الطرح

جاءت لحظة الإعلان المنتظرة، لتعلن شركة أرامكو السعودية، في الثالث من نوفمبر 2019م نيّتها طرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام وإدراجها في السوق الرئيسية لدى السوق المالية السعودية (تداول)، ومن ثم أعلنت هيئة السوق المالية صدور قرار مجلس الهيئة المتضمن الموافقة على طلب الشركة تسجيل وطرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام. ولقي الإعلان صدىً كبيرًا على المستوي العالمي والمحلي، فهو يعد الأكبر عالميًا ومحليًا؛ إذ يأتي في صدارة الاكتتابات العالمية، بقيمة 96 مليار ريال، "ما يعادل 25.6 مليار دولار"، يليه طرح شركة "علي بابا" عام 2014م الذي قدرت قيمته بنحو 21.77 مليار دولار، ثم طرح سوفت بنك عام 2018م بقيمة 21.35 مليار دولار. وبعد الاكتتاب الأكبر محليًا، يليه اكتتاب البنك الأهلي التجاري عام 2014م بقيمة 22.5 مليار ريال.

2- حوافز الطرح

قُدّم عديد من الإعفاءات النظامية والحوافز للأفراد للمشاركة في الاكتتاب العام، يأتي على رأسها الأسهم المجانية؛ حيث يحصل كل مكتتب مؤهل على سهم مجاني واحد إضافي مقابل كل عشرة أسهم تخصّص له من أسهم الطرح، بحد أقصى 100 سهم مجاني.

في الوقت نفسه، تعد أرامكو ثاني الشركات في السوق المالية المطبق عليها آلية الاستقرار السعري التي سبق أن طبقت بنجاح في طرح شركة المراكز العربية، وتعهدت أرامكو بتوفير توزيعات أرباح مستدامة ومنتامية على مساهميها بالرغم من عدم ثبات أسعار النفط الخام، وقرر مجلس الإدارة وفقًا لسلطته التقديرية المبينة على عدد من العوامل إعلان الحد الأدنى للأرباح النقدية السنوية العادية والمقدرة بواقع 75 مليار دولار في السنة المالية 2020م بالإضافة إلى أي أرباح خاصة محتملة، وأشارت الشركة في نشرة إصدارها إلى أنه إذا قرّر مجلس إدارة الشركة توزيع أرباح مرحلية نقدية ربع سنوية في الفترة من العام المالي 2020م حتى العام المالي 2024م وكانت هذه الأرباح أقل من 0.09375 دولار للسهم الواحد (على اعتبار أن رأس المال سيكون 200 مليار سهم)، فستتنازل الحكومة عن حقها في الحصول على جزء من الأرباح المستحقة لأسهمها بالحد الذي يعادل المبلغ اللازم لتمكين الشركة من تسديد الحد الأدنى من الأرباح المرحلية المحددة لحاملي الأسهم بخلاف الحكومة.

في غضون ذلك، أصدر مجلس هيئة السوق المالية قرارًا يقضي بإعفاء المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة، التي تعتزم الاكتتاب في الأسهم المطروحة من بعض الإجراءات الرسمية للوفاء بشروط المستثمر الأجنبي المؤهل. وأصدر المجلس قرارًا يقضي بتمكين بعض المؤسسات غير المالية، التي تنوي المشاركة في الاكتتاب العام (المتخصصين) ولا تستوفي شروط التأهيل المنصوص عليها في القواعد

المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية، باعتبارهم مستثمرين أجنب مؤهلين.

3- إدارة الطرح

عملت أرامكو على اختيار أفضل المؤسسات المالية العالمية والمحلية للقيام بإدارة الطرح، فعينت المستشارين الماليين والمنسقين الدوليين ومديري سجل الاكتتاب المحليين والدوليين، لعملية طرح أسهمها للاكتتاب العام من أفضل المؤسسات العالمية. وبلغ عدد المستشارين الماليين للشركة تسعة مستشارين، في حين كان عدد المنسقين الرئيسيين ومديري سجل الاكتتاب: ثمانية مؤسسات، واختارت الشركة أربعة مديريين محليين لسجل الاكتتاب، إضافة إلى 12 من خارج المملكة، وثلاثة مستشارين خاصين، وبلغ عدد البنوك المستلمة 12 بنكًا، وعدد متعهدي التغطية 25 متعهدًا. وعينت أرامكو مديرًا للاكتتاب، واختارت وكيلًا للتسوية الدولية.

4- الشرائح المشاركة في الاكتتاب

قررت الشركة- بالتشاور مع المساهم البائع- حصر عملية الطرح في المستثمرين داخل المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي، والأجانب المؤهلين للاستثمار في السوق السعودي، بالإضافة إلى الطلبات التي ترد إلى مديري سجل اكتتاب المؤسسات من الفئات المشاركة، وفقًا لتعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية. وانقسمت الشرائح المشاركة في الاكتتاب إلى مؤسسات، وأفراد، ولأول مرة في الطروحات الأولية بالسعودية- باستثناء طروحات صناديق الريت- يمكن لأي شخص طبيعي غير سعودي مقيم في المملكة الاكتتاب في أسهم "أرامكو"، ويمكن لأي خليجي الاكتتاب في أسهم الشركة، وشاركت هذه الشرائح وفق جدول زمني محدد بدقة (جدول رقم 7):

التاريخ	الجدول الزمني للطرح
17 نوفمبر إلى 4 ديسمبر 2019م (18 يومًا)	فترة تقديم الطلبات وأوامر عملية بناء سجل الأوامر للمؤسسات المكتتبة
17 نوفمبر إلى نهاية يوم 28 نوفمبر 2019م (12 يومًا)	فترة تقديم الطلبات واكتتاب الأفراد
4 ديسمبر 2019م	موعد تقديم طلبات اكتتاب المؤسسات المكتتبة
28 نوفمبر 2019م	آخر موعد لتقديم نماذج طلبات الاكتتاب وسداد قيمة الاكتتاب للمكتتبين الأفراد
5 ديسمبر 2019م	الإعلان عن سعر الطرح النهائي لأسهم الطرح
5 ديسمبر 2019م	الإعلان عن التخصيص النهائي لأسهم الطرح للمؤسسات المكتتبة والمكتتبين الأفراد
11 ديسمبر 2019م	بدء التداول

5- آلية الاكتتاب

استقر رأي اللجنة المشتركة بين الهيئة و(تداول) على ضرورة تسريع عملية الطرح والإدراج وعدم الأخذ بما كان معهودًا العمل به من البدء بسجل الأوامر للمؤسسات ثم سجل الأوامر للأفراد؛ لما ينطوي عليه ذلك من إطالة أمد الاكتتاب، فناقشت فرق العمل الخيارات الممكنة، وكان من بينها الطرح المتوازي للأفراد والمؤسسات، في وقت واحد؛ لتقليل الفترة الزمنية ما بين التخصيص النهائي لأسهم المستثمرين "المؤسسات المكتتبة والمكتتبين الأفراد"، واليوم الأول لتداول الأسهم، وبالرغم من بساطة هذا الخيار إلا أنه داخل منظومة السوق يشوبه كثير من الصعوبات، فلم تجر تجربته من قبل، فكان أمام السوق المالية تحدٍ كبير في التنفيذ بسلاسة وكفاءة. جرى العمل مع مدير الإدراج على خطة يومية من بدء الاكتتاب إلى تسليم الملف، فتسلم شركة (تداول) ملف الاكتتاب الساعة السادسة مساءً يوميًا، لتبدأ بعدها في التأكد من صحة معلومات المكتتبين، ويستمر العمل إلى ما بعد منتصف الليل، وخلال أسبوعي الاكتتاب راجعت (تداول) معلومات 5 ملايين مكتب، وفتحت أكثر من مليون محفظة جديدة.

6- تطورات عملية الاكتتاب

بدأت عملية الاكتتاب في يوم الأحد 17 نوفمبر 2019م، وانتهت الفترة المحددة لاكتتاب الأفراد بتاريخ 28 نوفمبر 2019م، فيما امتدت للمؤسسات حتى نهاية يوم 4 ديسمبر 2019م، وحُدد النطاق السعري

لاكتتاب أرامكو بين 30 ريالاً و32 ريالاً، على أن يكتتب الأفراد بالحد الأعلى للنطاق السعري البالغ 32 ريالاً، وخصصت الشركة لهم 0.5% حدًا أعلى من إجمالي أسهمها أي ما يعادل مليار سهم، وُحدد حجم الطرح بـ 1.5% حجمًا أساسيًا من إجمالي أسهم الشركة أي ما يعادل 3 مليارات سهم.

ودقت ساعة النهاية، لتعلن الشركة أن حجم الأموال المجمعة للاكتتاب المؤسسات والأفراد بلغ 446 مليار ريال، بنسبة تغطية إجمالية 465%، وأوضحت الشركة في بيان لها أن عملية الطرح سجلت مجموع طلبات اكتتاب من قبل المؤسسات المكتتبه بمبلغ قدره 397 مليار ريال. وبلغت القيمة السوقية لشركة أرامكو السعودية، وفق سعر الطرح النهائي نحو 6.4 تريليون ريال (1.71 تريليون دولار). في حين بلغ العدد النهائي للمكتتبيين الأفراد 5.06 مليون مكتتب، على 1.54 مليار سهم بقيمة إجمالية 49.19 مليار ريال، وبنسبة تغطية بلغت 153.7% من إجمالي حجم الأسهم المطروحة لشريحة الأفراد.

وبعد الإعلان عن انتهاء الاكتتاب، أعلن مدير الاكتتاب تخصيص الأسهم للمكتتبيين الأفراد، فقد أكملت جميع البنوك المستلمة عمليات التسوية والتدقيق بعد إغلاق الاكتتاب لشريحة الأفراد مساء يوم الخميس 28 نوفمبر 2019م. وجرى تخصيص كامل الأسهم المكتتب بها حتى 1,500 سهم لكل مكتتب، وهو ما يمثل نسبة تخصيص كاملة تصل إلى 97.5% من إجمالي عدد المكتتبيين، في حين كان تخصيص الأسهم المتبقية على أساس تناسبي بما يعادل 10.9%.

تنوعت شرائح المكتتبيين الأفراد في أرامكو من حيث الجنسية، ومثّل السعوديون الأغلبية بنسبة 97.8%، مقابل 2.1% للمقيمين، و0.5% للخليجيين. ومن حيث الفئة العمرية، كانت النسبة الكبرى للمكتتبيين، الذين تراوح أعمارهم بين 31 و45 عامًا بنسبة 45.9%، تليها الفئة العمرية (46 - 65 عامًا) بنسبة 33%، وفيما يلي جدول لشرائح المكتتبيين الأفراد في "أرامكو السعودية" طبقًا للجنسية (جدول رقم 8):

عدد المكتتبيين السعوديين	4,947,275
عدد المكتتبيين الخليجيين	2,467
عدد المكتتبيين المقيمين	106,258

08 شرائح المكتتبيين في "أرامكو السعودية" طبقًا للجنسية

وأعلنت شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع) إضافة الأسهم المكتتب بها في شركة أرامكو السعودية، يوم الجمعة الموافق 6 ديسمبر 2019م إلى "حسابات المركز" للمساهمين المكتتبيين حسب الأسهم المخصصة لكل مكتتب، بعد أقل من 18 ساعة من إعلان التخصيص وهذه مدة قياسية، مقارنة بالأسواق العالمية، إذ جاء الإدراج وبدء التداول في الوقت المخطط له.

كان نجاح الاكتتاب مثار فخر لكل العاملين بمنظومة السوق المالية، ولم يكن ليتحقق إلا بجهود عناصر

المنظومة جميعهم، الذين عملوا بدأب وجهد كبيرين لإظهار مدى قدرة السوق المالية السعودية على استقبال العملاق النفطي. فمع الإدراج في السوق المالية، تحتاج منظومة السوق إلى التأكد من جميع التفاصيل قبل الإدراج، ومدى درجة نجاحها في استقبال "أرامكو"، ثم بدأت (تداول) عملها في الساعة 4:30 صباحًا يوم الإدراج لتبدأ تجربة الأنظمة جميعها ومحاكاة العمل بها خلال التداولات.

خامسًا- إدراج أرامكو في السوق المالية

لم تكن ساعة النهاية قد حانت بعد، فالإكتتاب انتهى أمام المساهمين، ولكن منظومة السوق المالية لا تزال تعمل في المكاتب الخلفية حتى يوم الطرح، ونتج عن هذا الجهد نجاح كبير، فقد استطاعت (تداول) أن تدرج "أرامكو" بعد أربعة أيام فقط من نهاية الإكتتاب، وهو ما يعد زمنيًا قياسيًا، مقارنة بما هو معمول به في الأسواق العالمية، التي تتيح مشاركة الأفراد والمؤسسات في الإكتتابات الأولية. وجاء الإعلان أخيرًا من (تداول) بإدراج وبدء تداول أسهم شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو السعودية) ابتداءً من يوم الأربعاء 11 ديسمبر 2019م، على أن تكون نسبة التذبذب اليومي لسعر السهم $\pm 10\%$ ، وبدأت فترة جلسة مزاد الافتتاح في تمام الساعة 9:30 صباحًا، وانتهت في الساعة 10:30 صباحًا، في حين بدأت جلسة التداول المستمر الساعة 10:30 صباحًا، وبدأت جلسة مزاد الإغلاق بحسب المعتاد الساعة الثالثة مساءً. علمًا بأن فترة جلسة مزاد الافتتاح لباقي الأوراق المالية المدرجة في السوق الرئيسية بقيت، كما هي، دون أي تغيير من الساعة 9:30 صباحًا إلى الساعة العاشرة صباحًا، ليبدأ بعدها التداول المستمر لباقي الأوراق المالية المدرجة كالمعتاد.

حانت اللحظة الفارقة، وقرع جرس بدء التداول التاريخي (صورة رقم 37)، لترتفع القيمة السوقية للشركة في



37 حفل إدراج أرامكو

اليوم الأول للإدراج إلى 7.04 ترليون ريال أي 1.88 ترليون دولار، متجاوزة القيمة السوقية لشركة أبل الأمريكية البالغة 1.190 ترليون دولار، لتزيحها عن الصدارة وتترقب أرامكو على عرش أكبر الشركات

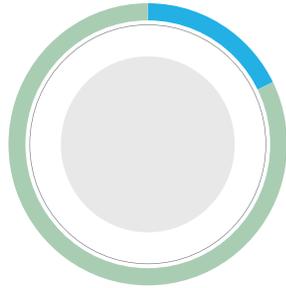
المدرجة عالميًا من حيث القيمة السوقية، بل إن قيمة أرامكو تساوي القيمة السوقية لشركتي "أبل" و"علي بابا" مجتمعين، وكذلك فإن قيمتها أكبر بمقدار 1.7 مرة من القيمة السوقية لشركات النفط العالمية الخمس الكبرى مجتمعة، البالغة نحو تريليون دولار.

سادسًا- نقلة عالمية

لم يكن طرح "أرامكو" هو الطرح الأكبر في التاريخ فحسب، بل إنه أسهم في رفع مكانة السوق المالية السعودية إلى مصاف الأسواق الكبرى؛ فقد ارتفعت القيمة السوقية لإجمالي الأسهم المدرجة في السوق السعودية إلى 9.025 تريليون ريال (2.41 تريليون دولار) في جلسة 31 ديسمبر 2019م، مقارنة بنحو 1.858 تريليون ريال (495.7 مليار دولار) بنهاية 2018م، وبنمو سنوي تجاوز 385%، وبذلك انتقلت السوق المالية السعودية لتكون ضمن أكبر 10 أسواق عالمية، ما يمهد لمزيد من الإدراجات على المستوى المحلي والإقليمي والدولي.

ووفقًا لتصريح لرئيس مجلس هيئة السوق المالية، فإن السوق السعودية بعد أرامكو أصبح ترتيبها التاسع على مستوى العالم من ناحية حجم الأسواق المالية، وبذلك تكون السوق قد حققت المستهدف لعام 2030م بنهاية 2019م، وتدور المناقشات لتعديل المستهدف المستقبلي.

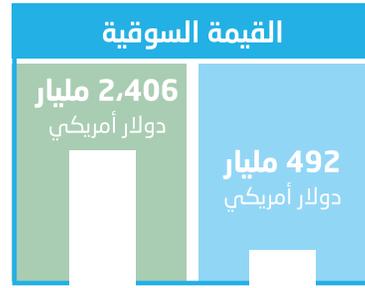
في الوقت نفسه، سجل المستثمرون الأجانب مشتريات طافية في سوق الأسهم السعودية بقيمة 3.56 مليار ريال في الأسبوع الأول من إدراج أرامكو، وأظهرت بيانات لمورجان ستانلي للأسواق الناشئة MSCI أن وزن سوق الأسهم السعودية أصبح 3% بعد ضم "أرامكو"، لتصبح سابع أكبر الأسواق وزنًا في ذلك المؤشر متصدرة أسواق الشرق الأوسط. وأضاف إدراج أرامكو إلى (تداول) قوة إلى قطاع الطاقة في السوق السعودية ليتصدر باقي القطاعات من حيث القيمة السوقية بنهاية عام 2019م، بنسبة 78.55% ليس هذا فحسب، بل إنه عزز من مكانة قطاع الطاقة على الصعيد العالمي. ويعرض (الشكل رقم 51) مقارنة إحصاءات السوق المالية عام 2019م قبل طرح أرامكو وبعده:



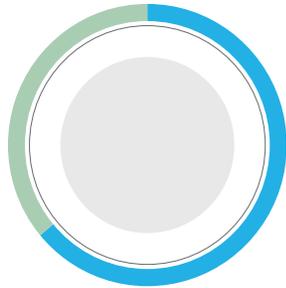
حصة أرامكو من إجمالي القيمة السوقية %78.1



الترتيب في الأسواق العالمية



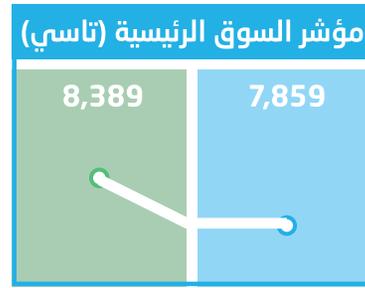
القيمة السوقية



الحصة من القيمة المتداولة %34.2



القيمة المتداولة (السوق)



مؤشر السوق الرئيسية (تاسي)

وأعلنت شركة مركز إيداع الأوراق المالية "إيداع"، نقل الأسهم المجانية لشركة الزيت العربية السعودية "أرامكو السعودية" إلى حسابات المركز للمساهمين المستحقين بتاريخ 25 يوليو 2020م، وهذه الأسهم المجانية مستحقة لكل مكتب سعودي احتفظ بأسهم طرح شركة أرامكو السعودية بصورة مستمرة وغير منقطعة منذ إدراج الشركة في السوق السعودية حتى نهاية فترة استحقاق الأسهم المجانية في يوم 7 يونيو 2020م.

السوق المالية بين اليوم والغد

وبعد، فقد شارف توثيق تاريخ السوق المالية خلال الفترة (1926 - 2020م) على الانتهاء.. استعرضنا فيه مسيرة السوق المالية السعودية عبر رحلة امتدت نحو مئة عام، منذ أسست أول شركة مساهمة سعودية في بدايات القرن العشرين حتى نهاية العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين. رحلة.. قطعت خلالها السوق المالية خطوات واسعة تبلورت في مراحل ثلاث؛ مرحلة أولية نشأت فيها سوق غير منظمة للأسهم، انتشرت فيها المكاتب العقارية ومكاتب الوساطة، التي تبيع وتشتري الأسهم. ومع انتهاء سعودة البنوك وتنامي التوجه نحو التخصيص والتوسع في تأسيس شركات المساهمة، انتقلت السوق المالية إلى مرحلة ثانية وسيطة أمسكت فيها مؤسسة النقد العربي السعودي بزمام الأمور تحت إشراف لجنة حكومية، في تنظيم بدا مناسبًا لذلك الحين، وامتد على نحو عشرين عامًا منذ صدور الأمر السامي الكريم الخاص بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية عام 1984م، لتبدأ مرحلة جديدة بإصدار نظام السوق المالية عام 2003م، لتطل بعدها هيئة السوق المالية وشركة السوق المالية (تداول) على الساحة، ويبدأ عهد جديد من تنظيم السوق المالية، لتتسع وتزداد عمقًا وتنوعًا وكفاءة وشفافية عبر سنوات تجاوزت الخمسة عشر عامًا.

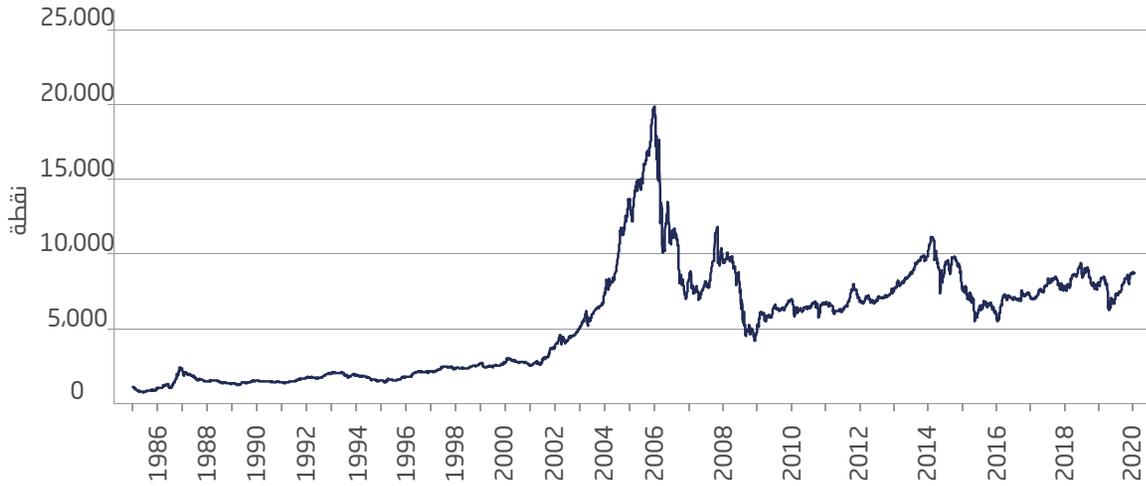
وها قد آن الأوان للختام، لا يسعنا إلا أن نتساءل.. ماذا حققت السوق المالية؟ وما طموحاتها للمستقبل؟ إذا تحدثنا عن السوق المالية بمنظور الحاضر، فقد شهدت عديدًا من التحولات الكبرى على المستوى التشريعي والتنظيمي والتشغيلي والإجرائي، فزاد عدد الشركات المدرجة وتنوعت المنتجات المالية وزاد حجمها، وفتحت أبوابها للاستثمار الأجنبي، وانتقلت إلى العالمية بالانضمام إلى مؤشرات الأسواق الدولية، ونجحت في طرح شركة أرامكو للاكتتاب العام.

وإذا نظرنا إلى السوق المالية بمنظور المستقبل، فهناك جديّة واضحة في تحقيق مستهدفات برنامج الريادة المالية والمضي قدمًا في تنفيذه لتحقيق تطلعاتها المستقبلية، لتكون السوق الرئيسية في الشرق الأوسط وإحدى الأسواق الكبرى في العالم. وعلى مدار مسيرتها، تطورت السوق المالية في إطار من التدرج في خطوات مترتبة، بالتزامن مع مواكبة التطورات المتلاحقة على المستوى التشريعي والتنفيذي.

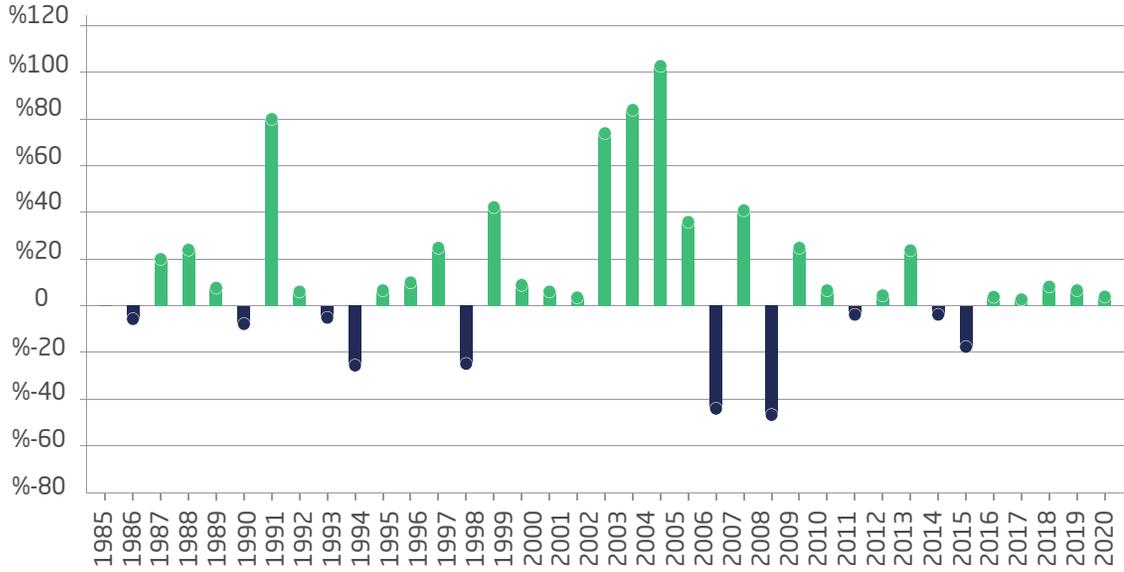
أبرز تطورات السوق المالية منذ عام 1984م

1- تطور مؤشرات الأسهم

منذ صدور التوجيه الكريم بتشكيل اللجنة الوزارية، وقصر أعمال الوساطة في تداول الأسهم على البنوك المحلية عام 1984م، واجهت السوق المالية تحديات على المستوى الوطني والإقليمي والدولي، تنوعت بين الظروف الاقتصادية والسياسية والأزمات المالية، وهو ما انعكس على أداء السوق ومؤشراتها صعودًا وهبوطًا، كما نلاحظه في الشكّلين المرفقين؛ فيوضح الشكّل رقم (52) تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في الفترة من 1985 إلى 2020م، ويلاحظ أن التوجه كان إيجابيًا للمؤشر على مدى الفترة، ويرصد الشكّل (رقم 53) نسبة التغير السنوي في أداء المؤشر في الفترة نفسها صعودًا وهبوطًا:

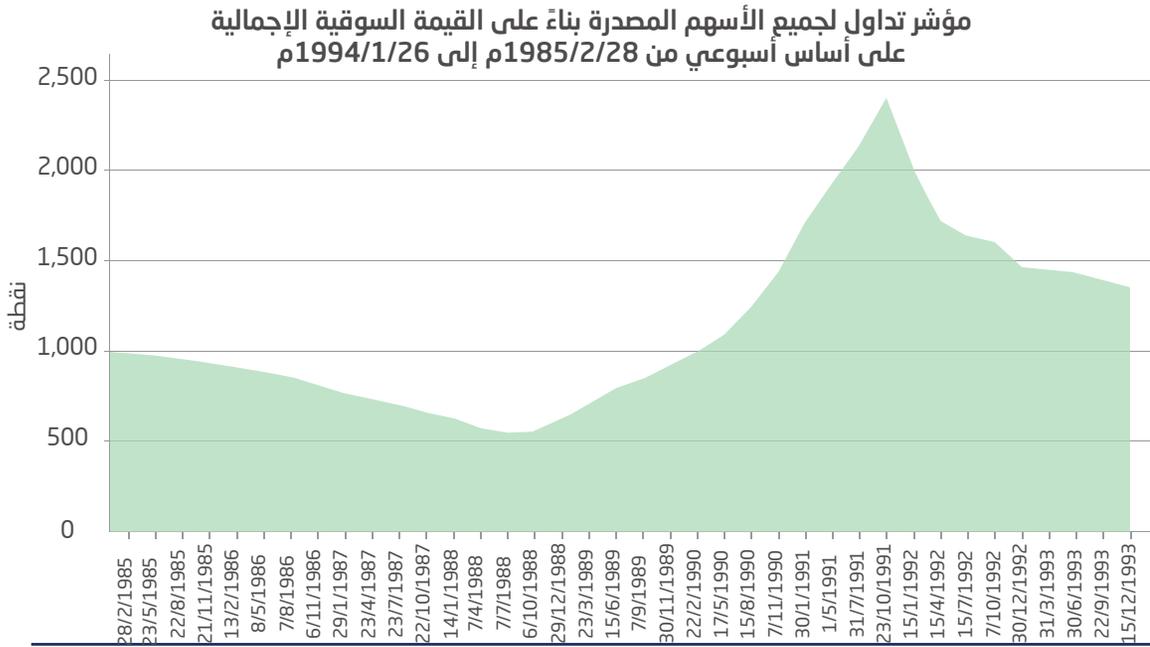


52 مؤشر تداول لجميع الأسهم (1985 - 2020م)



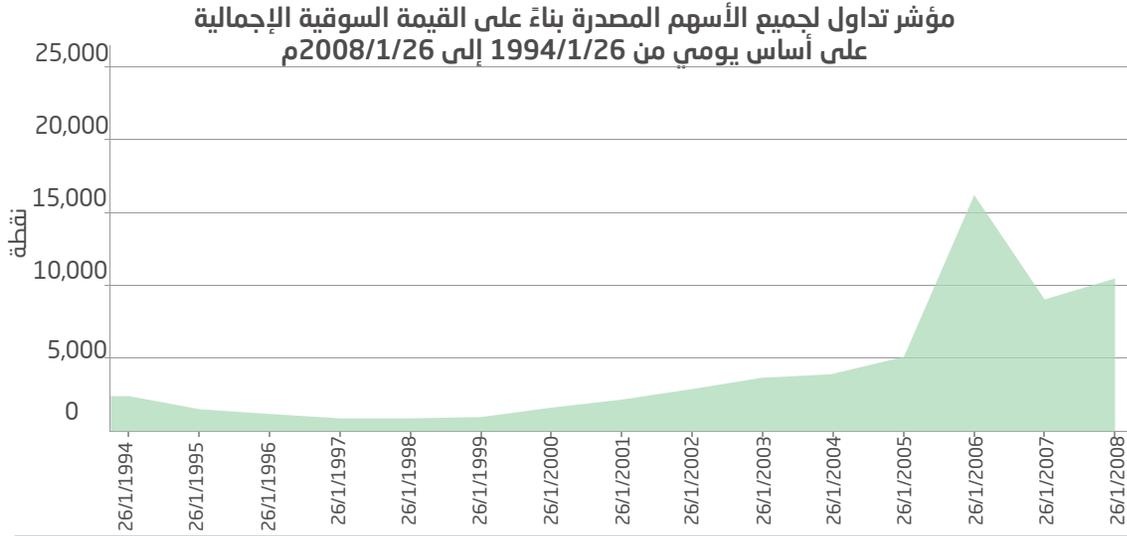
53 نسبة التغير السنوي في قيمة المؤشر (1985 - 2020م)

ويوضح (الشكل رقم 54) تطور مؤشر تداول لجميع الأسهم المصدرة بناءً على القيمة السوقية الإجمالية على أساس أسبوعي منذ بدء حساب المؤشر أسبوعيًا خلال الفترة من 1985/2/28م إلى 1994/1/26م:



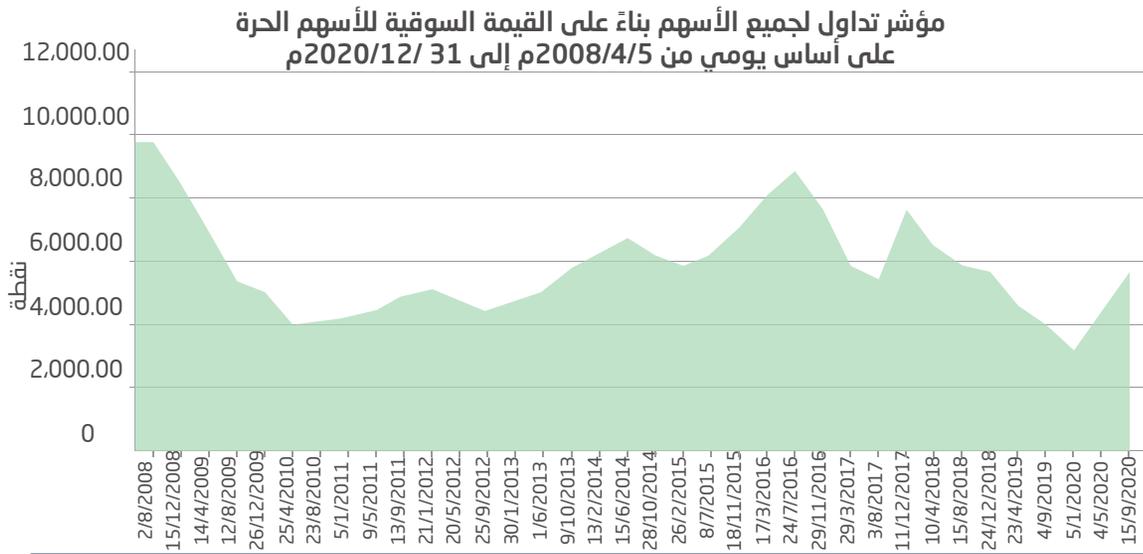
54 مؤشر تداول الأسهم المصدرة بناءً على القيمة السوقية الإجمالية

ويعرض (الشكل رقم 55) تطور مؤشر تداول لجميع الأسهم المصدرة بناءً على القيمة السوقية الإجمالية على أساس يومي من 26 يناير 1994م إلى 26 يناير 2008م:



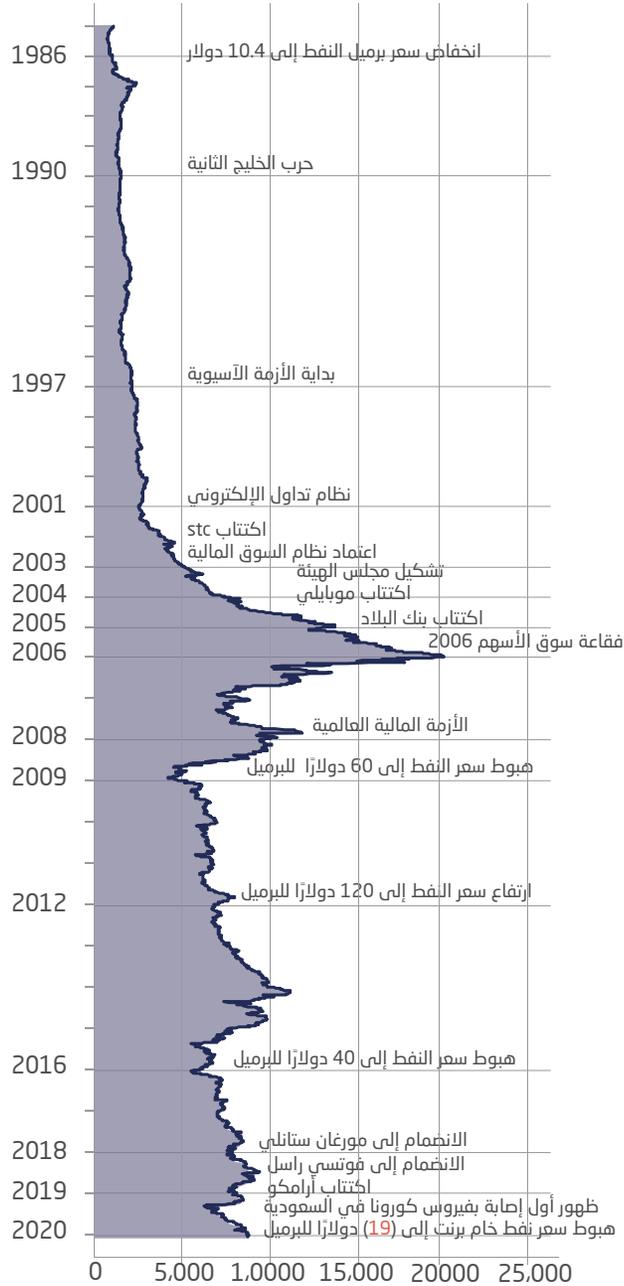
55 مؤشر تداول اليومي لجميع الأسهم المصدرة بناءً على القيمة السوقية الإجمالية

ومع التغييرات، التي شهدتها المؤشر في تعديل منهجية حسابه في 5 أبريل 2008م، ليحتسب المؤشر بناءً على الأسهم الحرة (المتاحة للتداول) بدلاً من الأسهم المصدرة، بدأ نشر قيمة المؤشر بعد تعديل المنهجية منذ ذلك اليوم، ويوضح (الشكل رقم 56) تطور المؤشر من 2008/4/5م حتى 2020/12/31م:



56 مؤشر تداول لجميع الأسهم بناءً على القيمة السوقية للأسهم الحرة

ويمكن رصد أهم الأحداث المؤثرة في أداء المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية (تاسي) منذ عام 1994م في الشكل (رقم 57):



57 أهم الأحداث المؤثرة في أداء المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية (1994 - 2020م)

يتضح من هذا الشكل أن رحلة المؤشر العام للأسهم مرت بعدة مراحل فاصلة؛ ففي الفترة من (1995م حتى عام 1997م) ارتفعت قيمة المؤشر من ألف و360 نقطة عام 1995م لتتجاوز ألفاً و950 نقطة بنهاية عام 1997م مع ارتفاع أسعار النفط إلى 18 دولارًا للبرميل. وعلى الرغم من ظهور الأزمة المالية الآسيوية، التي اجتاحت معظم الدول الآسيوية بداية من شهر يوليو عام 1997م إلا أن تأثيراتها الخارجية لم تنتشر إلا مطلع عام 1998م، وامتد تأثيرها للسوق السعودية حين انخفضت قيمة المؤشر إلى ألف و400 نقطة بنهاية عام 1998م، وتجاوزت السوق السعودية الأزمة في عام 1999م لترتفع قيمة المؤشر بنسبة 43% متجاوزة حاجز ألفي نقطة، نتيجة لارتفاع أسعار النفط إلى 17 دولارًا للبرميل، ومع تواصل ارتفاع أسعار النفط وعودة الأموال السعودية من الخارج بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001م، استمر ارتفاع قيمة المؤشر حتى عام 2002م بنسب متوسطة، وشهدت هذه الفترة تدشين (نظام تداول الإلكتروني) عام 2001م.

تمثلت المرحلة التالية من مراحل تطور أداء مؤشر الأسهم في الفترة (2003 - 2006م) التي عاصرت تكوين فقاعة الأسهم السعودية حين ارتفعت قيمة المؤشر في عام 2003م عن العام السابق له بنسبة تجاوزت 76%، واستمرت نسبة الارتفاع في الزيادة إلى 84% و104% عامي 2004م و2005م على التوالي، ووصل المؤشر إلى قمته في يوم 25 فبراير 2006م ليتجاوز 20 ألف نقطة، ثم جاء الهبوط الحاد في اليوم التالي ليفقد المؤشر 980 نقطة من قيمته، واستمرت قيمة المؤشر في الانخفاض حتى نهاية عام 2006م، وشهدت هذه الفترة عدة أحداث مهمة، من بينها طرح أسهم شركة الاتصالات السعودية للاكتتاب عام 2003م، واعتماد نظام السوق المالية في العام نفسه، وتشكيل مجلس هيئة السوق المالية عام 2004م، وطرح أسهم شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) للاكتتاب عام 2004م، وطرح أسهم بنك البلاد للاكتتاب عام 2005م، وتجزئة القيمة الاسمية لأسهم جميع الشركات المدرجة في السوق، لتصبح 10 ريالات للسهم الواحد بدلاً من 50 ريالاً.

وفي الأعوام التالية، أُغلق المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودية عند مستوى نحو 11 ألف نقطة و4 آلاف و800 نقطة و6 آلاف نقطة خلال الأعوام 2007 و2008 و2009م على التوالي، ويُعزى ذلك التراجع منذ عام 2008م إلى بدايات ظهور الأزمة المالية العالمية، التي شهدها العالم خلال تلك الفترة، ما أدى إلى تراجع أسعار النفط، وتراجع معدلات نمو الاقتصاد العالمي والمحلي بقطاعاته كافة. واستمر تأثير الأزمة المالية العالمية، التي أُلقت بظلالها على جميع أسواق المال العالمية، ومنها السوق السعودية، ليتراجع أداء المؤشر العام للسوق ليغلق خلال عام 2010م عند مستوى 6 آلاف و600 نقطة. وأغلق المؤشر عام 2011م عند مستوى 6 آلاف و400 نقطة.

وبحلول عام 2012م ظهرت بوادر التعافي من الآثار الناجمة عن الأزمة العالمية، وارتفعت أسعار النفط لمستويات غير مسبوقة، ما أدى إلى ارتفاع الإيرادات النفطية للمملكة، وتحسن أداء القطاعات الاقتصادية، الأمر الذي انعكس بدوره على ارتفاع مؤشرات السوق المختلفة؛ فأغلق المؤشر عند مستوى 6 آلاف

و800 نقطة، واستمر الارتفاع في عام 2013م، ليغلق المؤشر عند مستوى 8 آلاف و500 نقطة، واستمر في مستوى قريب عام 2014م.

ومع تراجع أسعار النفط في عام 2015م، بالإضافة إلى التطورات العالمية المتمثلة في تباطؤ تعافي الاقتصاد العالمي، وارتفاع معدلات أسعار الفائدة، انخفض مؤشر أسعار سوق الأسهم السعودية بنحو ألف و400 نقطة ليصبح دون 7 آلاف نقطة، وسرعان ما تجاوز المؤشر هذه الآثار في العامين 2016 و2017م حين تجاوز المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودية في نهاية عام 2016م 2017م السبعة آلاف نقطة. وفي عام 2018م، بعد انضمام السوق المالية السعودية إلى بعض مؤشرات الأسواق العالمية (مؤشر فوتسي راسل ومؤشر مورجان ستانلي)، أغلق المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودية للسوق الرئيسية في نهاية عام 2018م عند مستوى يفوق 7 آلاف و800 نقطة. ونصل إلى عام 2019م الذي شهد الطرح التاريخي لشركة أرامكو حين ارتفع المؤشر العام للسوق عن عام 2018م بنسبة 7.2%، ليغلق عند مستوى يقترب من 8 آلاف و400 نقطة.

وفي عام 2020م، ألقت جائحة انتشار فيروس كورونا المستجد (كوفيد 19) بظلالها على مؤشر السوق؛ إذ حقق المؤشر أدنى مستوى له منذ عام 2016م يوم 16 مارس 2020م، ليقف عند حاجز 5,960 نقطة. لكنه عاود الارتفاع ليخطئ 7 آلاف نقطة يوم 19 مايو 2020م، ثم قفز إلى ما فوق 8 آلاف نقطة في 2 سبتمبر 2020م، وبنهاية عام 2020م، أُغلق على 8,689 نقطة.

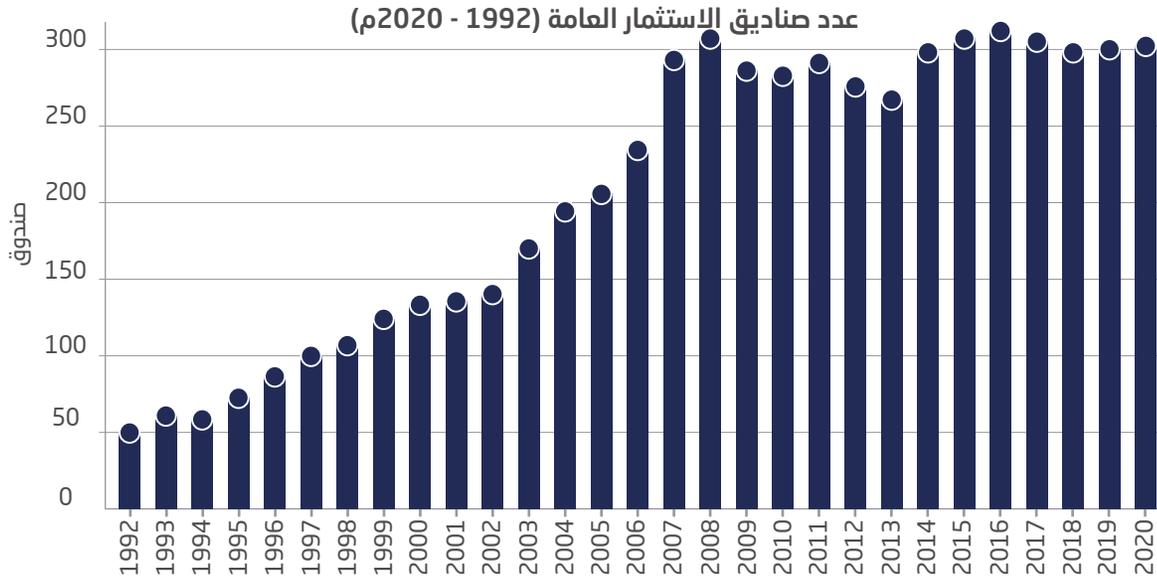
وبلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة في نهاية عام 2020م (9,101) مليار ريال، وبلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (2,087) مليار ريال، أما عدد الصفقات المنفذة خلال العام نفسه فكانت (76.69) مليون صفقة، وإجمالي عدد الأسهم المتداولة (79.32) مليار سهم.

2- تطور صناديق الاستثمار

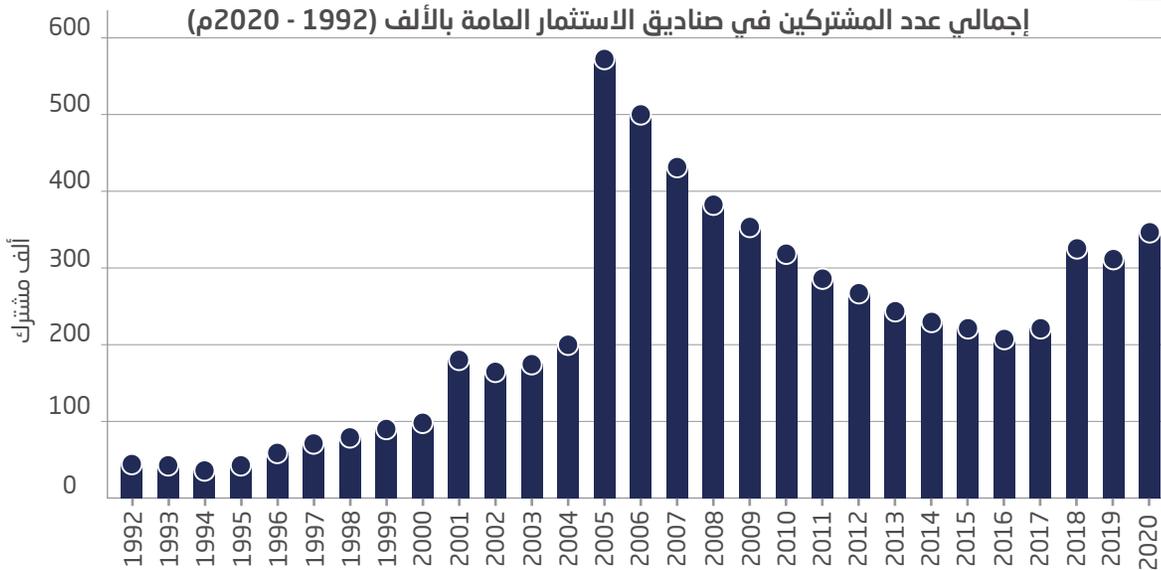
طرحت البنوك التجارية السعودية صناديق الاستثمار منذ عام 1992م، ومنذ ذلك الحين، ارتفع عدد الصناديق العامة من 52 صندوقًا عام 1992م إلى 170 صندوقًا بنهاية عام 2003م، ثم إلى 254 بنهاية عام 2020م. وارتفع عدد المشتركين من 33,126 مشتركًا عام 1992م إلى 172,197 مشتركًا عام 2003م، ثم زاد عدد المشتركين إلى نحو 563 ألف مشترك عام 2005م في طفرة غير مسبوقه صاحبت طفرة الأسهم، وعادت بعدها أعداد المشتركين للانخفاض التدريجي إلى نحو 358.9 ألف مشترك عام 2020م. وارتفع إجمالي أصول الصناديق من 12.4 مليار ريال عام 1992م إلى 53,87 مليار ريال عام 2003م، وشهدت قفزة مماثلة عام 2005م حين ارتفع إجمالي الأصول إلى نحو 137 مليار ريال، واستمرت القيمة في التذبذب لتستقر عند نحو 209.7 مليار ريال عام 2020م.

ولا يزال التحدي في تحديد الشكل القانوني للصناديق باعتبارها اتفاقيات تعاقدية وليست شركات قانونية أو لها ذمة قانونية مستقلة معترف بها في الدولة، لذلك فإن العمل مستمر لإضفاء الصيغة القانونية المعترف بها للصناديق، بحيث يمكن تسجيل أصول الصندوق رسميًا (قطعة أرض أو عقار على سبيل المثال)

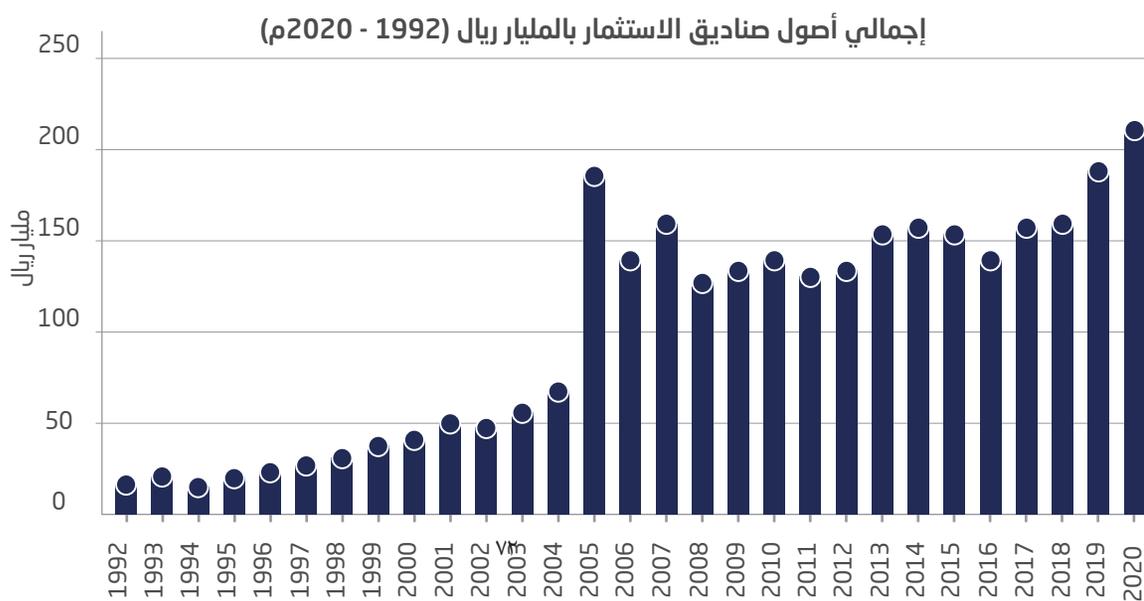
باسم الصناديق ويُمنح سجلًا تجاريًا صادرًا من هيئة السوق المالية. وتوضح الأشكال (من 58 إلى 60) تطور عدد صناديق الاستثمار العامة منذ عام 1992م حتى عام 2020م، وإجمالي عدد المشتركين في صناديق الاستثمار العامة، وإجمالي أصول الصناديق في الفترة نفسها، وذلك على التوالي:



58 عدد صناديق الاستثمار العامة 1992 - 2020م



59 إجمالي عدد المشتركين في صناديق الاستثمار العامة بالألف 1992 - 2020م



60 إجمالي أصول صناديق الاستثمار بالمليار ريال 1992 - 2020م

3- أداء سوق السندات والصكوك

بلغت قيمة إصدارات الصكوك والسندات 387.8 مليار ريال عام 2020م، وبلغ عدد الصكوك والسندات المدرجة في العام نفسه (72) إصدارًا. ويوضح الجدول (رقم 9) إحصائيات سوق الصكوك والسندات عام 2020م:

عدد الصفقات	القيمة المتداولة (ريال سعودي)	القيمة الاسمية المتداولة (ريال سعودي)	إغلاق المؤشر	عدد الصكوك والسندات	الصكوك والسندات
6	68,301,240	68,301,240	994.23	5	مؤشر صكوك وسندات الشركات
1,468	37,469,751,729.22	34,733,290,000	1,036.33	67	مؤشر أدوات الدين الحكومية
1,474	37,538,032,969.22	34,801,591,240	1,022.68	72	مؤشر سوق الصكوك والسندات

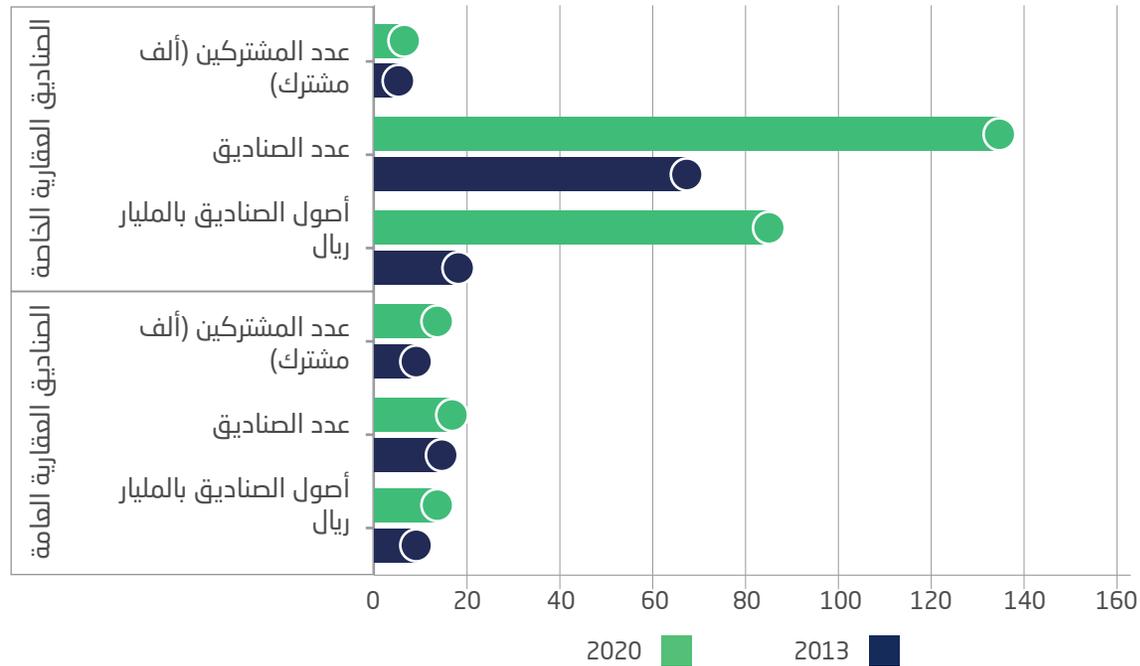
09 إحصائيات سوق الصكوك والسندات عام 2020م

4- أداء صناديق الاستثمار العقاري

تنقسم الصناديق العقارية في السوق المالية السعودية إلى صناديق عامة وأخرى خاصة، وقد ارتفعت قيم أصول الصناديق العقارية العامة من 3.08 مليار ريال في النصف الأول من 2013م بما يمثل نسبة 3% من إجمالي قيم أصول الصناديق العامة لتصل إلى 7,545 مليار ريال بنهاية الربع الرابع من 2020م بما يوازي نسبة 5% من إجمالي قيم أصول الصناديق العامة. وبلغ عدد الصناديق العقارية العامة عشرة صناديق في نهاية 2020م، في حين كان هناك تسعة صناديق في عام 2013م، أما عدد المشتركين في الصناديق العقارية العامة فقد ارتفع من 4,706 مشتركين عام 2013م إلى 7,212 مشتركاً بنهاية عام 2020م.

وفيما يتعلق بالصناديق العقارية الخاصة، فقد ارتفعت قيم أصولها من 17.7 مليار ريال عام 2013م إلى 83.157 مليار ريال عام 2020م، وبلغ عددها 136 صندوقاً ارتفاعاً من 68 صندوقاً عام 2013م، وكان عدد المشتركين في الصناديق العقارية الخاصة في عام 2013م يبلغ 1,355 مشتركاً ليرتفع عددها إلى 2,531 مشتركاً عام 2020م، كما يوضح (الشكل رقم 61):

إحصاءات الصناديق العقارية (2013 - 2020م)



5- أداء الصناديق العقارية المتداولة (الريت)

ابتداءً من الربع الرابع من عام 2016م، أضيفت صناديق الريت إلى مؤشرات سوق الأسهم الرئيسية، وقد ارتفع إجمالي أصول صناديق الريت من 555 مليون ريال عام 2016م هي قيمة أصول الصندوق الوحيد المدرج حينها (الرياض ريت) بما يمثل نسبة 1% من إجمالي أصول الصناديق العامة، إلى 21,645 مليار ريال بنهاية عام 2020م، بما يوازي 10.32% من إجمالي أصول الصناديق العامة، وارتفع عدد المشتركين في صناديق الريت من 1,457 مشتركاً عام 2016م بنسبة لا تتجاوز 0.65% من إجمالي عدد المشتركين في الصناديق العامة، ليصل إلى 156,342 ألف مشترك عام 2020م بنسبة 43.6%، ما يشير إلى مستوى الإقبال غير المسبوق على هذا النوع من الاستثمار، ويبلغ عدد الصناديق في الوقت الحالي 17 صندوقاً، ويقدم (الجدول رقم 10) ملخصاً عن الوضع المالي للصناديق العقارية المتداولة خلال عام 2020م:

القيمة	المتغير
1,657.21	الأسهام المصدرة (مليون)
(231.51)	صافي الدخل (مليون)
15,427.45	حقوق المساهمين (مليون)
15,953.96	القيمة السوقية (مليون)
(0.14)	العائد على السهم
37.77	السعر للعائد
9.31	القيمة الدفترية
1.03	سعر/ القيمة الدفترية

10 ملخص عن الوضع المالي للصناديق العقارية المتداولة (الريت) خلال عام 2020م

6- أداء صناديق المؤشرات المتداولة

بلغ إجمالي صناديق المؤشرات المتداولة بنهاية 2020م ستة صناديق، كان أولها صندوق فالكم 30 السابق الإشارة إليه عام 2010م، ثم فالكم للبتروكيماويات في العام نفسه، ومؤشر إتش إس بي سي إم تي 30 في عام 2011م، وخلال عامي 2019 و2020م أدرجت ثلاثة صناديق، وهي: صندوق البلاد المتداول للكموك السيادية السعودية، الذي يتابع أداء مؤشر البلاد أيدفال ريتينجز للكموك السيادية السعودية المحلية، وصندوق الإنماء المتداول للكموك الحكومية المحلية- قصيرة الأجل، الذي يتابع أداء مؤشر ايبوكس تداول للكموك السيادية- قصيرة الأجل، وأخيرًا صندوق البلاد المتداول للمتاجرة بالذهب، الذي يتتبع عوائد الذهب من خلال هيكلية الصندوق المتداول بالبورصة. وبلغت الكمية المتداولة عام 2020م (173.9) مليون سهم، بقيمة متداولة (2.5) مليار ريال، وبعدد صفقات منفذة (1,287) صفقة.

7- منجزات برنامج الريادة المالية

بالإضافة إلى ما سبق من تطورات في السوق المالية، نعرض في الجداول التالية أبرز تطورات السوق المالية بشأن مبادرات تحقيق رؤية المملكة 2030م ومستهدفات برنامج الريادة المالية خلال الفترة (2017 - 2020م):

أبرز تطورات السوق المالية بشأن مبادرات تحقيق رؤية المملكة 2030م

تعديل المدة الزمنية لصفقات الأوراق المالية المدرجة في السوق السعودية إلى T+2.	2017م
إنشاء سوق مالية موازية.	
إتاحة إقراض الأسهم والبيع على المكشوف.	
تحول الشركات المدرجة ومؤسسات السوق لتطبيق معايير التقارير المالية الدولية IFRS.	
الانضمام إلى قائمة المتابعة في مؤشر إم إس سي أي MSCI.	
إنشاء كيان تنظيمي للرقابة على مكاتب المراجعة التي تراجع أعمال الشركات المدرجة.	
اعتماد لائحة الاندماج والاستحواذ المحدثة وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها.	
تحفيز نشاط إدارة الأصول بتخفيض متطلبات تراخيص الإدارة.	
السماح للمستثمرين الأجانب غير المقيمين بالاستثمار المباشر في السوق الموازية (نمو) ضمن فئات المستثمرين المؤهلين.	
المساهمة في تقدم المملكة في مؤشر حماية المستثمرين الأقلية من المركز (63) إلى المركز (10).	
فصل مركز الإيداع إلى كيان قانوني وشركة مستقلة.	
إطلاق نظام حماية المستثمر الإلكتروني لمعالجة الشكاوى والبلاغات.	
تنظيم الدعوى الجماعية في منازعات الأوراق المالية.	
تعديل قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة وقواعد الإدراج.	
اعتماد القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة.	
تبني مبادرة مختبر التقنية المالية.	
تفعيل إلزامية التصويت الإلكتروني في الجمعيات العمومية للشركات.	
إنشاء الأكاديمية المالية لتدريب وتأهيل منسوبي القطاع المالي.	

أبرز تطورات السوق المالية بشأن مبادرات تحقيق رؤية المملكة 2030م

اعتماد قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة.	2018م
فتح باب التقدم للحصول على تصريح تجربة التقنية المالية للدفعة الثانية.	
تأسيس شركة مركز مقاصة الأوراق المالية.	
انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر إم إس سي آي MSCI ومؤشر فوتسي راسل FTSE Russell ومؤشر إس أند بي داو جونز S&P Dow Jones ضمن تصنيف الأسواق الناشئة.	
تمثيل هيئة السوق المالية في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (أيوسكو) IOSCO واللجان التابعة لها للفترة (2018م - 2020م).	
تمثيل هيئة السوق المالية لمقعد المملكة العربية السعودية في مجلس الاستقرار المالي FSB لعام 2019م.	
اعتماد التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة والتعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة المعدلة.	
اعتماد تعليمات تصريح تجربة التقنية المالية.	
تعديل تعليمات الحسابات الاستثمارية.	
إطلاق تطبيق حماية المستثمر.	
تحديث قواعد استثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة.	
تحديث لائحة الاندماج والاستحواذ.	
تعديل قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة وتعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية.	
إدراج أدوات الدين الصادرة عن حكومة المملكة العربية السعودية.	
تمكين مديري الصناديق من استخدام الأوامر التجميعية لتنفيذ أوامر العملاء.	

أبرز تطورات السوق المالية بشأن مبادرات تحقيق رؤية المملكة 2030م

تعديل نظام السوق المالية.	2019م
طرح 1.5% من أسهم شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو السعودية) للاكتتاب العام.	
إصدار وثيقة حقوق المستثمر.	
الإعلان عن عدة محفزات للشركات المدرجة بالتعاون مع جهات حكومية مختلفة.	
فتح باب التقدم للحصول على تصريح تجربة التقنية المالية للدفعة الثالثة.	
إنشاء مركز فنتك السعودية.	
إطلاق خدمة وكيل الدفع للمشاركين في السوق كافة.	
اكتمال مراحل انضمام تداول إلى مؤشر «إم إس سي آي» ومؤشر «ستاندرد آند بورز داو جونز» للأسواق الناشئة، وتنفيذ المرحلة الرابعة لضم السوق السعودية إلى مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة الثانوية.	
انضمام صناديق الاستثمار العقارية المتداولة السعودية إلى مؤشر فوتسي إيرا/ناريت العقاري العالمي.	
إطلاق مؤشر إم إس سي آي تداول 30 (إم تي 30) المشترك لأكبر الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.	
استكمال تنفيذ أول اندماج بين الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (البنك السعودي البريطاني والبنك الأول).	
اعتماد التعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصًا استراتيجية في الشركات المدرجة.	
إطلاق عدد من التغييرات الجوهرية لـ نمو - السوق الموازي.	
البدء بتطبيق آلية انتقال الشركات المدرجة إلى السوق الرئيسية.	
إطلاق مؤشر نمو - السوق الموازية ذي الحد الأعلى.	
تخفيض المقابل المالي للخدمات المقدمة في سوق الصكوك والسندات.	
تطبيق جلسة جديدة للتداول على سعر الإغلاق.	
إطلاق حزمة من التعديلات لقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة.	
اعتماد قواعد مركز مقاصة الأوراق المالية وقواعد وإجراءات التداول والعضوية للمشتقات.	

انضمام هيئة السوق المالية إلى عضوية المنتدى الدولي لهيئات التدقيق المستقلة (IFIAR).	2019م
إنشاء صناديق استثمارية للتداول في الصكوك السيادية السعودية.	
تخفيض القيمة الاسمية للصكوك المحلية المدرجة الصادرة عن حكومة المملكة العربية السعودية.	
تقدم ترتيب المملكة في مؤشرات التنافسية العالمية ذات الصلة بالسوق المالية السعودية.	
الأكاديمية المالية ومعهد CISI بيرمان اتفاقية شراكة استراتيجية.	
إطلاق الشهادة الدولية في إدارة الثروات والاستثمار المقدمة من المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار، والشهادة المهنية للإفصاح عن المعلومات لمصدري الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في السوق المالية السعودية.	
إصدار دليل استرشادي للأمن السيبراني لمؤسسات السوق المالية.	
إطلاق خدمة إلكترونية للإفصاح عن الموجودات الاستثمارية للمتوفى.	

أبرز تطورات السوق المالية بشأن مبادرات تحقيق رؤية المملكة 2030م

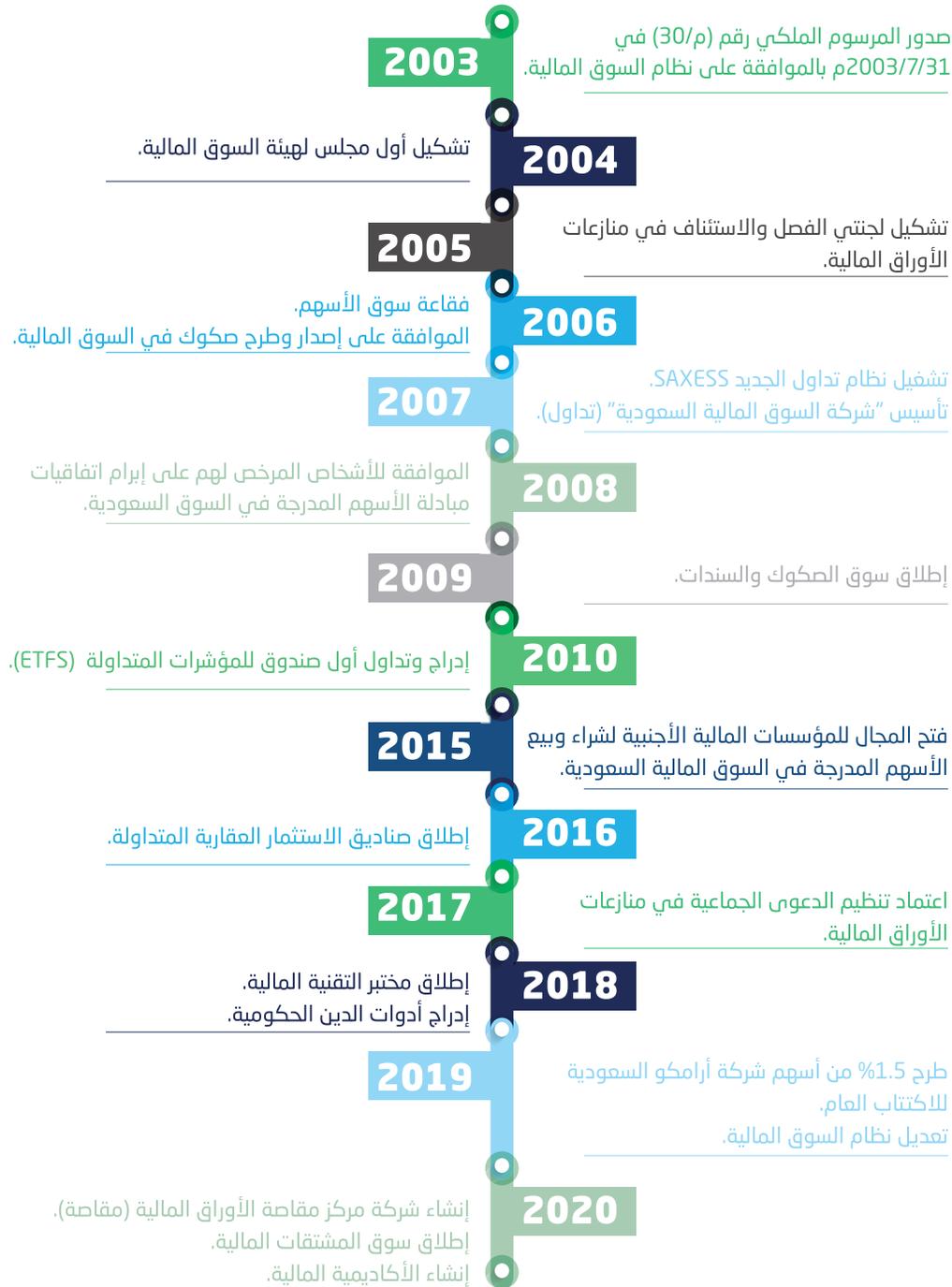
إطلاق شهادة الأسس الفنية لتمويل الشركات المقدمة من المعهد المُعتمد للأوراق المالية والاستثمار (CISI).	2020م
ترخيص هيئة السوق المالية لشركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) وتصنيفها كطرف مقابل مركزي مؤهل.	
اعتماد لائحة مراكز مقاصة الأوراق المالية.	
إطلاق خدمة طلب الحصول على ترخيص في ممارسة أعمال الأوراق المالية إلكترونياً.	
اعتماد تعديل لائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة الأشخاص المرخص لهم وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها.	
اعتماد تعليمات إصدار شهادات الإيداع خارج المملكة.	
السماح للأجانب بالاستثمار المباشر في أدوات الدين.	
فتح باب التقديم للحصول على تصريح تجربة التقنية المالية للدفعة الرابعة.	
اعتماد تعديل الملحق رقم (1) من الضوابط والإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذاً لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة.	
إلزام مُصدري الأوراق المالية المدرجة في السوق الرئيسية بأن يكون أي إشعار للسوق وأي إفصاح للجمهور باللغتين العربية والإنجليزية.	
اتخاذ هيئة السوق المالية إجراءات لمواجهة تداعيات فيروس كورونا المستجد.	
إطلاق سوق المشتقات المالية، وبدء تداول العقود المستقبلية لمؤشر «MT30».	
استكمال انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة.	
الموافقة على إنشاء الأكاديمية المالية وترتيباتها التنظيمية.	
تعيين أعضاء مجلس أمناء الأكاديمية المالية.	
اعتماد تعديل لائحة سلوكيات السوق ¹ .	
اعتماد تعديل القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة ² .	
اعتماد تعديل قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها ³ .	

14 منجزات برنامج الريادة المالية عام 2020م

1- في يوم 25 يناير 2021م.

2- في يوم 14 يناير 2021م.

3- في يوم 14 يناير 2021م.



المراجع

أولًا- الوثائق

- 1- نظام السوق المالية السعودية.
- 2- رؤية السعودية 2030، مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية.
- 3- برنامج تطوير القطاع المالي.
- 4- الخطة الاستراتيجية للسوق المالية "برنامج الريادة المالية (2019م - 2021م)".
- 5- الخطة الاستراتيجية لهيئة السوق المالية (2015م - 2019م).
- 6- اللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية.

ثانيًا- الكتب

- 1- أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم بن فنطور الإفريقي المصري، لسان العرب، بيروت، دار صادر، 1990م.
- 2- أحمد بن سعيد الخبتي وهشام بن علي السبت، الوجيز في أحكام الشركات في النظام السعودي، الرياض، دار الإجادة، 2017م.
- 3- أحمد بن محمد الموسى، لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود، المعهد العالي للقضاء، 1427هـ.
- 4- أحمد محمد أحمد المنصوري، اقتصاديات النفط في دول التعاون الخليجي، رسالة ماجستير، جامعة أم القرى، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، 1991م.
- 5- أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، دار الجنان، عمان، الأردن، 2017م.
- 6- أمير واجد غالب دويكات وضياء منير سالمه النجار، دور حوكمة الشركات في تفعيل الأسواق المالية الناشئة، دراسة حالة بعض الدول النامية (مصر، السعودية) رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2016م.
- 7- دارة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية في مئة عام بحوث ودراسات، 2007م.
- 8- دارة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية في مئة عام معلومات موجزة، الرياض، مكتبة

- العبيكان، 1419هـ.
- 9- سلطان بن فراج رشيد السبيعي، تسوية المنازعات في الأوراق المالية، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2011م.
- 10- طلال محمد نور عطار، قصو اكتشاف النفط في المملكة العربية السعودية، الرياض، العبيكان، 2002م.
- 11- د. عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي ود. عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، الرياض، 2017م.
- 12- عبد العزيز بن عبد المحسن التويجري، لسراة الليل هتف الصباح: الملك عبد العزيز دراسة وثائقية، بيروت، رياض الريس للكتب والنشر 1997م.
- 13- عبد العزيز محمد الدخيل، سوق الأسهم السعودي قراءة تاريخية واستشراف للمستقبل، بيروت، دار الفارابي، 2010م.
- 14- عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية دراسة تأصيلية مقارنة، الرياض، مكتبة القانون والاقتصاد، 2018م.
- 15- عبد الوهاب بن عزام، موقع سوق عكاظ، القاهرة، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، 2013م.
- 16- عماد حمادي البجاوي، قانون السوق المالية، الرياض، 1440هـ.
- 17- غازي عبد الرحمن القصيبي، حياة في الإدارة، بيروت، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، 2009م.
- 18- فهد الحويماني، المال والاستثمار في الأسواق المالية، الرياض، الطبعة الثانية، 2006م.
- 19- مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، بيروت، مؤسسة الرسالة، 1991م.
- 20- محمد بن جرير الطبري، جامع البيان في تأويل القرآن، بيروت، مؤسسة الرسالة، 2000م.
- 21- محمد بن عبد الله بن سليمان المرزوق، جريمة التلاعب والتضليل في السوق المالية وعقوبتها دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود، المعهد العالي للقضاء، 1428هـ.
- 22- محمد عطا الله الناجي ماضي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة (دراسة مقارنة في النظامين السعودي والمصري)، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2013م.
- 23- محمد سعيد الحاج علي، مؤسسة النقد العربي السعودي إنشائها، مسيرتها وإنجازاتها (1952 - 2001م)، ط2، 2001م.
- 24- مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، القاهرة، المركز الوطني للإصدارات القانونية، 2018م.
- 25- وزارة المالية نشأتها وتطورها، الرياض، 2006م.

ثالثاً- أبحاث ومقالات

- 1- بن الطاهر حسين بو طلاعة محمد، دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 6-7 مايو 2012م.
- 2- راضي صالح الحداد، اختبار العوامل المؤثرة على عوائد أسهم الشركات السعودية المساهمة، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، 1411هـ.
- 3- زايد بن فهد الحصان، "محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية: دراسة ميدانية في منطقة القصيم"، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق - كلية التجارة، مج 24، ع 1، يناير 2002م، ص 89-132.
- 4- عبد الحميد العمري، الذكرى الخامسة لانفجار السوق المالية السعودية، جريدة الرياض، 2011م.
- 5- عيد عبد الله الجهني، وخالد عبد الرحمن البسام، وأحمد سعيد بامخرمة، "أثر سعودة النظام المصرفي السعودي على الكفاءة المصرفية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، م 12، ع 1، ص 25-49، 1999م.
- 6- ملكة بكر الطيار، التطور الاقتصادي والاجتماعي للمملكة العربية السعودية، واشنطن، مركز الدراسات العربي الأوروبي، 1997م.

رابعاً- التقارير

- 1- التقارير السنوية لهيئة السوق المالية.
- 2- التقارير السنوية لشركة السوق المالية السعودية (تداول).
- 3- التقارير السنوية لمؤسسة النقد العربي السعودي.
- 4- المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية، وزارة المالية والاقتصاد الوطني.
- 5- تقرير سهولة الأعمال الصادر عن البنك الدولي.
- 6- تقرير التنافسية العالمي الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي.
- 7- المركز المالي الكويتي، 6 دروس من أجل استدامتنا الاقتصادية (سوق المناخ وخمس أزمات أخرى في منطقة الخليج)، 2019م.

خامساً- الدوريات

- 1- جريدة أم القرى.
- 2- جريدة صوت الحجاز.
- 3- مجلة تداول.
- 4- Aramco World Magazine.

سادساً- مواقع إلكترونية

- 1- الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية.
- 2- الموقع الإلكتروني لشركة السوق المالية السعودية (تداول).
- 3- الموقع الإلكتروني للأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية.
- 4- الموقع الإلكتروني لهيئة الخبراء بمجلس الوزراء.
- 5- الموقع الإلكتروني للمركز الوطني للوثائق والمحفوظات.
- 6- الموقع الإلكتروني لمؤسسة النقد العربي السعودي.
- 7- الموقع الإلكتروني لوزارة التجارة.
- 8- الموقع الإلكتروني لوزارة المالية.
- 9- الموقع الإلكتروني لهيئة العامة للزكاة والدخل.
- 10- الموقع الإلكتروني لهيئة العامة للجمارك.
- 11- الموقع الإلكتروني لهيئة العامة للإحصاء.

سابعاً- مراجع أجنبية

1. Ben R. Craig The Souk al-Manakh Crash, Federal Reserve Bank of Cleveland, 2019.
2. Jean-Francois Sez nec, the gulf capital markets at a crossroads, The Columbia Journal of World Business, 1995.
3. Mohamed A. Ramady, The Saudi Arabian Economy Policies, Achievements, and Challenges, Springer US, 2010.

قائمة الشكر

باسمي وباسم أعضاء اللجنة التوجيهية لتوثيق السوق المالية السعودية ونيابة عن هيئة السوق المالية نتقدم بالشكر الجزيل لكل من أسهم وقدم يد العون في إنجاز هذا العمل، فلولاً توفيق الله، ثم ما قدمه كل منهم من جهد، ما كان لهذا العمل أن يظهر للنور، ونود التنويه هنا بأن الأسماء مرتبة أبجدياً مع حفظ الألقاب.

أولاً- أصحاب المعالي

معالي إبراهيم بن عبد العزيز العساف، معالي حمد بن سعود السياربي، معالي عبد الرحمن بن عبد العزيز التويجري، معالي عبد العزيز بن زيد القريشي، معالي فهد بن عبد الله المبارك، معالي محمد بن علي أبا الخيل، معالي محمد بن عبد الملك آل الشيخ، ومعالي محمد بن عبد الله الجدعان.

ثانياً- أعضاء مجالس هيئة السوق المالية سابقاً وحالياً

أحمد بن راجح الراجح، إبراهيم بن محمد الرميح، خالد بن عبد العزيز الحمود، عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف، عبد الرحمن بن محمد الراشد، عبد الله بن حسن العبد القادر، عبد الرحمن بن محمد البراك، مازن بن عبد الرزاق الرميح، محمد بن مغنم الشمرائي، نجم بن عبد الله الزيد، ويوسف بن حمد البليهد.

ثالثاً- منسوبو هيئة السوق المالية الحاليون والسابقون

أحمد بن عبد الرحمن الجلال، أحمد بن عطاالله العنزي، الهنوف بنت حمد الزهير، بدر بن محمد بالغنيم، بسام بن محمد الصالح، بندر بن عبدالله الملحان، بندر بن أسعد السجان، حمد بن عبدالعزيز الحيدري، حنان بنت محمد الشهري، حمود بن محمد البيضاني، داود بن عبدالقادر الباركندي، رائد بن إبراهيم الحميد، رائد بن سعود قسستي، سلطان بن نواف الطيار، سلمان بن عبدالله الفامدي، سليمان بن سليمان الحيدري، عادل بن سعود قباني، عبد الرحمن بن محمد الرسييني، عبد الرحمن بن عبد العزيز السليمان، عبد الله بن عبدالعزيز المقبل، عبد الله بن سعود السياربي، عبد الله بن صالح آل غرسان، عبد الله بن مرزوق القحطاني، عبد الله بن رداد الثبيتي، عبد الله محمد بن غنام، عبد الله بن عبدالقادر شيبة الحمد، عبد الله بن عبد العزيز الراشد، عبد

العزیز بن محمد المعجل، عبد المحسن بن عبدالعزيز السحيم، علي بن مفلح آل صقر، عمر بن فهد السنيدي، عمر بن علي العبد الكريم، فهد محمد بن حمدان، فهد بن محمد الحقباني، لؤي بن عبدالغني قستي، ماجد بن عبد الرحمن البطي، مجيد بن فهد العبد الجبار، محمد بن حسين الحارثي، محمد بن عبدالله آل بنيان، محمد بن سليمان الصبي، محمد بن علي العامري، محمد بن عبد الله المزيني، مها بنت حمد الرشودي، مورييس جورمان، ناجي بن محمد الشماسي، ناصر بن خليفة الكنهل، ناصر بن سالم الغامدي، نايف بن عبد العزيز الدغيثر، هلال بن راضي الهلال، ووليد بن عبد العزيز الرئيس.

رابعًا- أعضاء لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية الحاليون والسابقون

أحمد بن محمد الخويطر، خالد بن حسن بانصر، سعود بن عبد الرحمن الشمري، محمد بن عبد الرحمن الشعبي، ومحمد بن عبد الله المرزوقي.

خامسًا- منسوبو شركة السوق المالية السعودية الحاليون والسابقون

جعفر عوض أحمد، خالد بن عبد الله الحصان، سارة بنت جمار السحيمي، طه بن عبد الله القويز، عايد بن سليمان العايد، وعبد الله بن صالح السويلمي.

سادسًا- منسوبو الجهات الحكومية الحاليون والسابقون

تركي بن عبد العزيز السراء، حسن بن عبدالرحمن آل الشيخ، خالد بن عبد العزيز الخليفة، زيد بن عبد الله سملق، طارق جاويد، عبدالعزيز بن محمد الدخيل، عبد الله بن عبداللطيف آل الشيخ، عبد الله بن إبراهيم القويز، وموضي بنت عبد الله المشاري.

سابعًا- رجال الأعمال

أسامة بن محمد شاكر، بشر بن محمد بخيت، حمد بن عبد العزيز الوئيس، خالد بن جوهر الجوهر، رشيد بن راشد العوين، عبد الله بن محمد العيسى، عبد المحسن بن ابراهيم الطوق، عمار بن عبد الواحد الخضيري، فهد بن ثيان الشيان، ومحمد بن عمران العمران.

ثامنًا- منسوبو القطاع الخاص

بسام بن راشد المبارك، راضي بن صالح الحداد، عبد الله بن عبد العزيز الحميدي، عبد الله عبد الرحمن الجعثن، فيصل بن صالح الفضل، محمد مسفر المسفر، ومحمد حسن النجار .

تاسعًا- جهات متعاونة

مكتبة الملك سلمان المركزية، داره الملك عبد العزيز، مكتبة الملك فهد الوطنية.

عاشرًا- فريق عمل شركة "أرقام"

أحمد سلامة الشاعر، أحمد رمزي رمضان، أحمد لطفي علي، المها بنت محمد المزيد، أمل خيرى أمين، أنس بن محمد الرفاع، أنور بن صالح بانافع، إسلام يوسف زوين، بكر بن شبيب البكر، حجاج محمد حسن، جيلالي بوزيان خليفى، زيد بن عبد العزيز العوين، سمر محمد الدسوقي، شيخة بنت أحمد الرحيم، عبد المحيد ربيع أبو شهلة، عبد ربه عبدالغنى زيدان، العهود بنت سديرى العقيلي، مازن بن سعد القرني، محمد أمين أبو عكار، محمد تاج الدين، محمد مصطفى خلف، محمد بن عبدالمحسن عكرش، مصطفى عبد رب الرسول الصالح، منى كامل السيد، مهند محمد عنبره، مي ممدوح حريز، ندى يحيى القرشي، نشوة فاروق رمضان، هدى سعيد فتحي، ويارا مجدي السكري.

وشكر خاص للدكتور عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف، المشرف على إعداد هذا الكتاب لما بذله من جهود كبيرة للوصول به إلى لأفضل صورة.

اللجنة التوجيهية لتوثيق السوق المالية السعودية

يوسف بن حمد البليهد - رئيس اللجنة التوجيهية

بندر بن أسعد السجان - عضو

نايف بن عبد العزيز الدغيشر- عضو

يزيد بن صالح الدميحي - عضو

عبد الله بن عقيل العقيل - عضو

علي بن سليمان الدخيل - عضو

فهرس المصطلحات والأعلام

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
36	إبراهيم الصنيع
368, 212, 158, 143	إبراهيم بن عبد العزيز العساف
158, 157	إبراهيم محمد الرميح
309	أحمد بن عبد الكريم الخليلي
229	أحمد بن عقيل بن فهد الخطيب
229	أحمد بن فريد العولقي
174	أحمد بن محمد الخويطر
,110, 109, 100, 97, 94, 93, 89, 85, 84, 81 160, 156, 145, 121	إدارة الرقابة على الأسهم
,179, 178, 176, 163, 162, 145, 114, 113, 56 ,200, 188, 186, 185, 184, 182, 181, 180 ,243, 242, 241, 220, 214, 211, 208, 207 ,287, 286, 285, 279, 267, 261, 248, 244 ,305, 304, 296, 292, 291, 290, 289, 288 ,338, 336, 335, 333, 329, 324, 315, 308 359, 358, 345, 344, 343, 342, 341, 339	إدراج
362, 359, 354, 309, 307, 306, 305, 265, 190	أدوات الدين
,294, 285, 243, 242, 241, 238, 231, 166, 54 358, 357, 335, 296, 295	استحواذ
219	أشخاص مرخص لهم
104, 103, 101, 99	إشعار ملكية

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
147, 135, 121, 120, 116, 73, 60, 58, 34, 03 179, 176, 170, 161, 160, 152, 149, 148, , 215, 211, 207, 193, 192, 191, 185, 184, , 266, 253, 247, 244, 243, 242, 241, 225 , 308, 304, 294, 288, 287, 283, 281, 276 362, 361, 332, 324	إفصاح
318	أقلية المستثمرين
, 231, 230, 179, 144, 118, 79, 69, 68, 65, 56 349, 341, 340, 339, 338, 335, 291	اكتتاب
, 360, 357, 322, 321, 320, 319, 311, 278, 195 361	الأكاديمية المالية
317, 315, 226	الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية
48	الأمير سعود بن جلوي
174	الأمير عبد الرحمن بن محمد بن عياف آل مقرن
29	الأمير عبد العزيز بن مساعد
47	الأمير فهد الفيصل الفرحان
333, 264, 13	الأمير محمد بن سلمان
360, 329	التنافسية العالمية
, 228, 227, 225, 222, 195, 180, 179, 178, 176 , 246, 244, 242, 238, 235, 234, 233, 232, 229 , 307, 306, 305, 294, 292, 288, 287, 275, 248 339, 335, 329, 325, 315, 312, 310	السوق المالية السعودية (تداول)
351, 294, 293, 291, 290, 289, 285	السوق الموازية (نمو)
, 110, 107, 103, 100, 99, 98, 97, 95, 92, 88, 87 227, 194, 160, 156, 154, 145, 115, 113, 111	الشركة السعودية لتسجيل الأسهم
38	الشركة العربية للسيارات
61, 48, 33	الشركة المساهمة السعودية الوطنية
108, 99, 96, 95, 94, 93, 92, 91, 90, 89	القاعة المركزية
, 102, 97, 94, 93, 89, 86, 85, 84, 83, 81, 61 232, 164, 158, 156, 153, 147, 145, 141, 134	اللجنة الدائمة للإشراف

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
285, 230	اللجنة العليا المشتركة لفصل المهام والاختصاصات بين الهيئة وتداول
,134,121,108,102,97,89,85,84,83,61,179,164,161,156,154,151,145,141,135,347,232,194	اللجنة الوزارية
312,311,188,185,166,162,161,154	اللوائح التنفيذية
215,212,211	المجلس الاقتصادي الأعلى
233,124,123	المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية
260, 259	المستثمر الذكي
11	المُصدر
322,319,261,260,160,126	المعهد المصرفي
43	الملك سعود بن عبد العزيز
335,273,195	الملك سلمان بن عبد العزيز
89,32,31,29,25,21	الملك عبد العزيز آل سعود -طيب الله ثراه-
213, 211	الملك عبد الله بن عبد العزيز
144,80,67,65	الملك فهد بن عبد العزيز
350,215,204,144,123	المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي
114	النظام الآلي للتحويلات المالية (سريع)
38,37,29	النظام التجاري
282,243,186	الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين
321	الوليد بن عبد الرزاق الدريعان
277	آلية المزاد
,243,242,241,207,166,58,48,46,45,44,360,359,358,296,295,294,285,245	اندماج
,357,346,305,301,288,269,268,267,263,362,361,398,358	برنامج الريادة المالية
287,267,266,265,263	برنامج تطوير القطاع المالي
,106,97,72,22,16,15,14,13,12,08,07,06,335,249,231,217,209,197,161,157,109	بورصة

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
,120,119,108,69,68,67,62,61,62,50,31 342,324,306,298,286,278	تخصيص
,54,49,48,13,12,09,08,07,06,03,02,01 ,74,73,72,71,70,62,61,60,59,57,56,55 ,95,93,91,89,87,86,85,84,83,81,80,79 ,113,112,109,107,106,101,100,99,96 ,126,124,121,120,118,117,116,115,114 ,154,147,145,141,134,133,129,128,127 ,179,178,177,176,164,160,157,156,155 ,208,207,200,197,195,196,186,185,180 ,228,227,226,225,222,213,211,210,209 ,237,236,235,234,233,232,231,230,229 ,251,250,248,246,244,243,242,239,238 ,279,278,277,276,275,272,271,255,254 ,292,291,290,289,288,287,285,281,280 ,310,308,307,306,305,304,296,294,293 ,335,329,327,326,325,319,315,314,312 ,348,347,346,344,343,341,339,338,336 362,357,351,350,349	تداول
238,237	تداولاتي
321	تركي بن ضيف الله المطيري
278	تسوية آنية (T+0)
252	تصنيف ائتماني
318	جدارات
,166,158,157,156,153,143,114,108,83 216,208,195	جماز بن عبد الله السحيمي
360,316,311	حقوق المستثمر
178,158,143,83,80	حمد بن سعود السياربي
312,297,296,285,184,183,182,166	حوكمة الشركات
368,58	خالد الجوهري
368	خالد الحضان
204,203	خشاش
334	خصخصة

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
315, 313	دعوى جماعية
,147, 67, 64, 58, 56, 55, 52, 50, 44, 42, 35, 08, 313, 282, 265, 254, 246, 243, 239, 181, 177, 339, 330, 315	رأس المال
271	رهن الأوراق المالية
240	سارة جماز السحيمي
240	سامي محسن باروم
359, 341, 340, 314, 286, 241, 179	سجل الأوامر
360, 277, 222, 124	سعر الإغلاق
236, 168, 120	سعر الافتتاح
172	سعود بن عبد الرحمن الشمري
229	سعود بن ماجد الدويش
47	سليمان العليان
83	سليمان المنديل
83, 80	سليمان بن عبد العزيز السليم
37	سليمان قابل
305, 252, 190, 93, 83, 12, 10, 9	سندات

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
,29,28,20,17,16,15,09,06,05,04,02,01 ,41,40,39,38,37,36,35,34,33,32,31,30 ,53,52,51,50,49,48,47,46,45,44,43,42 ,79,78,74,73,72,71,70,65,61,60,59,54 ,109,108,107,106,97,91,89,88,84,81,80 ,124,123,122,121,118,117,114,113,110 ,133,132,131,130,129,128,127,126,125 ,144,143,142,141,140,137,136,135,134 ,193,189,188,169,161,158,157,148,147 ,204,203,202,201,200,199,198,197,196 ,213,212,211,210,209,208,207,206,205 ,248,247,227,219,218,217,216,215,214 ,269,267,266,265,254,252,251,250,249 ,305,304,290,289,288,281,279,277,276 ,335,334,324,321,319,311,310,307,306 361,359,357,355,353,350,345,343	سوق
,79,75,74,73,70,65,61,60,59,34,28,17 ,113,109,108,107,106,97,91,88,82,80 ,128,127,125,123,122,121,118,117,114 ,144,143,142,141,136,134,133,130,129 ,200,197,196,193,188,169,158,157,148 ,215,214,212,211,210,209,206,204,201 ,304,269,265,254,250,248,218,217,216 356,352,350,344,335,311,310	سوق الأسهم
197,84,83,80,73,72,71,70,60	سوق المناخ
05	سوق ذبي المجاز
06,05,04	سوق عكاظ
,250,208,189,188,161,148,134,80,54 358,288,269,266,265	سوق مالية
05	سوق مجنة
,200,199,190,130,118,109,89,72,71,51 ,265,251,250,249,235,218,213,204,201 325,324,308,305,291,278,267	سيولة
242	شركات عائلية
240,93	شركات مدرجة
351,144,143,130,120,118	شركة الاتصالات السعودية

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
113	شفافية
259, 175, 168	شكاوى المستثمرين
212	صغار المستثمرين
354, 306, 305, 190, 9	صكوك
,142, 141, 130, 106, 105, 104, 103, 102, 12, 194, 193, 192, 191, 190, 186, 166, 148, 145, 254, 251, 250, 249, 247, 245, 241, 217, 212, 305, 302, 301, 291, 283, 282, 281, 277, 255, 355, 354, 353, 352, 329, 314, 312, 308, 307, 361, 359	صناديق
,190, 166, 148, 130, 106, 105, 104, 103, 102, 249, 247, 241, 214, 213, 194, 193, 192, 191, 302, 301, 291, 283, 282, 281, 254, 251, 250, 359, 354, 353, 352, 351, 308, 307	صناديق الاستثمار
360, 355, 308, 251, 250, 194, 193, 192, 166	صناديق الاستثمار العقاري
360, 251, 250	صناديق الاستثمار العقارية المتداولة
359, 308, 305, 291	صناديق الاستثمار المغلقة المتداولة
357, 324, 308, 306, 250, 249, 247	صناديق المؤشرات المتداولة
336, 228, 177, 158, 67, 50	صندوق الاستثمارات العامة
321	طارق بن زياد السديري
321	طارق بن عبد الرحمن السدحان
,66, 65, 62, 61, 55, 54, 53, 46, 33, 11, 09, 07, 120, 119, 118, 114, 108, 107, 104, 68, 67, 180, 179, 178, 177, 176, 163, 162, 134, 130, 228, 200, 194, 193, 191, 190, 188, 187, 186, 291, 290, 289, 287, 286, 285, 251, 247, 241, 332, 320, 314, 309, 308, 307, 305, 302, 298, 341, 340, 339, 338, 337, 336, 335, 334, 333, 359, 358, 352, 351, 346, 345, 344, 343, 342, 362, 360	طرح
321	طل بن هشام ناظر
229	طه بن عبد الله القويز

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
335	عادل الجبير
368	عبد الرحمن السليمان
368, 216, 143	عبد الرحمن بن عبد العزيز التويجري
229	عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي
321, 161, 157	عبد الرحمن بن عبد المحسن الخلف
368, 230	عبد الرحمن بن محمد الراشد
229	عبد الرحمن بن يحيى اليحياء
240	عبد السلام العقيل
42	عبد العزيز الخريجي
66	عبد العزيز الزامل
368, 240, 166, 158	عبد الله بن حسن العبد القادر
229	عبد الله بن صالح السويلمي
229	عبد الله بن عبد الرحمن الحمودي
321, 320	عبد الله بن عبد القادر شببة الحمد
209, 169, 164, 133	عقوبات
314, 177, 68	علاوة إصدار
66, 65	غازي القصيبي
, 222, 218, 217, 210, 206, 205, 197, 196, 70 351, 350, 311, 301, 259, 252	فقاعة
174	فلاج بن علي المنصور
369, 47	فهد الثنيان
240	فهد السيف
321	فهد بن عبد الله الدوسري
368, 229, 143	فهد بن عبد الله المبارك
44	فهد بن كريديس
72, 14	قروض
275, 271, 234, 233, 232, 221	قطاعات السوق

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
,214 ,211 ,208 ,207 ,186 ,185 ,184 ,176 ,163 289 ,243	قواعد التسجيل والإدراج
315 ,302	قوائم مالية
337 ,314 ,177 ,68	قيمة اسمية
129	قيمة سوقية
313 ,224	لائحة إجراءات الفصل
282 ,281 ,261 ,188 ,187 ,166 ,163 ,162	لائحة الأشخاص المرخص لهم
362 ,168 ,164 ,163	لائحة سلوكيات السوق
291 ,289 ,285 ,176 ,163 ,162	لائحة طرح الأوراق المالية
315 ,226 ,222 ,174 ,171	لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية
,208 ,207 ,175 ,174 ,172 ,171 ,168 ,154 ,148 ,274 ,245 ,226 ,225 ,224 ,223 ,214 ,210 ,209 317 ,315 ,312	لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية
240	لما غزاوي
247 ,222	متداول
180	متعهد تغطية
,172 ,161 ,159 ,158 ,157 ,153 ,151 ,144 ,83 ,224 ,216 ,213 ,212 ,196 ,194 ,183 ,182 ,180 ,286 ,281 ,280 ,257 ,255 ,251 ,242 ,238 ,226 ,338 ,321 ,320 ,314 ,309 ,307 ,304 ,302 ,287 351 ,344 ,339	مجلس هيئة السوق المالية
332	مجموعة دول العشرين
157 ,83 ,80 ,65 ,50	محمد أبا الخيل
143	محمد الجاسر
369	محمد الشعبي
257 ,240	محمد بن عبد الله الجدعان
368 ,258 ,240	محمد بن عبد الله القويز
172	محمد بن عبد الله المرزوقي
368 ,230	محمد بن عبد الملك آل الشيخ

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
159, 157	محمد بن مغنم الشمراني
358, 330, 309	مختبر التقنية المالية
345, 342, 326, 276, 239, 238, 194, 113	مركز إيداع الأوراق المالية
362, 360, 359, 281, 280, 279	مركز مقاصة الأوراق المالية
343	مزاو الإغلاق
343	مزاو الافتتاح
310	مشتقات
197, 72	مضاربة
362, 360, 281, 280, 279, 113	مقاصة
229, 83	منصور بن صالح الميمان
83	منير نوار العتيبي
361, 282, 221	مؤسسات السوق المالية
324, 133, 126	مؤسسة التمويل الدولية
,124, 123, 121, 112, 109, 97, 22, 16, 14, 11, 179, 177, 144, 133, 132, 130, 129, 128, 126, 233, 217, 215, 214, 206, 205, 204, 201, 196, 294, 293, 291, 275, 251, 250, 249, 248, 234, 329, 328, 327, 325, 324, 318, 310, 306, 305, 351, 350, 349, 348, 347, 344, 332, 331, 330, 362, 360, 359, 358, 357, 354, 352	مؤشر
329	مؤشر إس أند بي داو جونز
234, 233	مؤشر تاسي
133, 22, 16	مؤشر داو جونز
362, 360, 352, 328, 327, 325	مؤشر فوتسي راسل
352, 344, 328, 325, 251	مؤشر مورجان استانلي
360, 294	مؤشر نمو
352, 324, 279	مؤشرات الأسواق العالمية
307, 177, 176	نشرة إصدار
236, 235	نظام X-STREAM INET
244	نظام الإفصاح الإلكتروني

رقم الصفحة	المصطلحات والأعلام
,149 ,147 ,146 ,145 ,144 ,143 ,141 ,137 ,17 ,159 ,158 ,157 ,156 ,155 ,154 ,153 ,152 ,150 ,172 ,171 ,169 ,168 ,167 ,166 ,164 ,161 ,160 ,194 ,190 ,189 ,186 ,184 ,180 ,176 ,174 ,173 ,226 ,225 ,222 ,221 ,219 ,214 ,207 ,197 ,195 ,267 ,248 ,245 ,242 ,238 ,230 ,229 ,228 ,227 ,313 ,311 ,306 ,280 ,274 ,273 ,272 ,271 ,269 364 ,351 ,346 ,316 ,315	نظام السوق المالية
,180 ,178 ,121 ,62 ,60 ,56 ,55 ,54 ,49 ,10 ,297 ,246 ,245 ,244 ,242 ,238 ,186 ,185 ,184 362	نظام الشركات
85	وحدات التداول المركزية
196 ,188 ,187 ,133 ,107 ,59	وساطة
253 ,252	وكالات التصنيف الائتماني
161	يوسف البليهد
66	يوسف حماد

فهرس الوثائق

رقم الوثيقة	رقم الوثيقة	الوثيقة
24	1	المرسوم الملكي (381) بإنشاء وزارة المالية
25	2	الأمر السامي الكريم بالموافقة على نظام النقد الحجازي النجدي
28	3	إعلان الشركة الوطنية عن فتح باب المساهمة فيها
29	4	رسالة من الملك عبد العزيز -طيب الله ثراه- إلى أمير بريدة لحث الأهالي على المساهمة في أسهم شركة النفط عام 1923م
31	5	رسالة من الملك عبد العزيز -طيب الله ثراه- إلى أهل نجد في بغداد لحثهم على المساهمة في شركة النفط عام 1342م
33	6	امتياز تسيير السيارات بين جدة ومكة والعمرة
34	7	النظام الأساسي للشركة المساهمة السعودية الوطنية لسير السيارات
35	8	إعلان عن بيع نسخة النظام الأساسي لشركة تسيير السيارات
35	9	المشركون بأسهم الشركة الوطنية لسير السيارات
36	10	خبر اجتماع الجمعية العمومية للشركة السعودية الوطنية عام 1347هـ
37	11	الأمر الملكي بتشكيل مجلس التجارة
38	12	المادة الرابعة عشرة من النظام التجاري
38	13	مرسومان ملكيان بتوحيد شركات السيارات
39	14	افتتاحية العدد 646 من جريدة أم القرى بعنوان شركاتنا الوطنية وخطواتها الموقفة
40	15	التقرير الأول لأعمال الشركة العربية للتوفير والاقتصاد
41	16	الدعوة للاكتتاب في أسهم نقابة التعدين
42	17	شهادة أسهم نقابة التعدين العربية السعودية المحدودة صادرة عام 1948م
42	18	إعلان تأسيس الشركة الوطنية السعودية للكهرباء بالرياض عام 1946م

رقم الوثيقة	رقم الوثيقة	رقم الصفحة
19	43	خطاب من سمو الأمير سعود بن عبد العزيز بمنح امتياز تنوير مدينة الرياض للشركة الوطنية السعودية للكهرباء والاقتصاد
20	44	خبر منح الشركة الوطنية للكهرباء امتياز إنارة مدينة الرياض
21	45	قرار مجلس الوزراء بتخفيض التعرفة الكهربائية
22	46	الامتياز الممنوح لشركة النصر لصناعات الجبس
23	46	مرسوم ملكي بتأسيس شركة الجبس الأهلية
24	48	بلاغ رسمي يتضمن حظر استعمال اسم شركة دون ترخيص
25	49	المرسوم الملكي رقم (6/م) بالموافقة على نظام الشركات
26	50	المرسوم الملكي (م/24) بالموافقة على نظام صندوق الاستثمارات العامة
27	54	نموذج دعوة للاكتتاب العام في أسهم شركة كهرباء مكة عام 1950م
28	55	نموذج دعوة للاكتتاب العام في أسهم بنك الرياض عام 1957م
29	56	إعلان اكتتاب الشركة السعودية للنقل الجماعي عام 1979
30	57	شهادة ملكية أسهم في شركة الإسمنت العربية المحدودة صادرة عام 1971م
31	58	شهادة تسجيل شركة الجواهر للتجارة والتنمية
32	66	مرسوم ملكي بتأسيس سابك
33	67	قرار مجلس الوزراء رقم 298 بالموافقة على تخصيص نسبة 10% من أسهم سابك لمواطني مجلس التعاون لدول الخليج
34	68	الدعوة إلى الاكتتاب في أسهم شركة سابك
35	69	إعلان نتيجة تخصيص الأسهم في اكتتاب شركة سابك
36	69	نموذج شهادة ملكية أسهم في شركة سابك
37	81	الأمر السامي رقم (1230/8) الخاص بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك السعودية العاملة
38	89	محضر اجتماع اللجنة الوزارية بشأن القاعة المركزية للتداول
39	90	خطاب من مدير الإدارة العامة لمراقبة البنوك بشأن بدء العمل في القاعة المركزية للتداول
40	91	تعميم من مدير عام مراقبة البنوك بشأن اعتماد تواريخ مسؤولي القاعة المركزية للتداول

رقم الوثيقة	رقم الوثيقة	رقم الصفحة
41	92	تعميم من وزارة التجارة إلى شركات المساهمة بشأن القاعة المركزية للتداول
42	94	تقرير عن حركة التداول في القاعة المركزية خلال الأسبوع الأول من افتتاحها
43	98	نموذج شهادة ملكية أسهم في إحدى شركات المساهمة عام 1998م
44	99	نموذج شهادة ملكية أسهم في إحدى شركات المساهمة عام 1998م
45	99	نموذج شهادة ملكية أسهم في إحدى شركات المساهمة عام 2000م
46	100	خطاب من مدير إدارة الرقابة على الأسهم بشأن تطبيق نظام الإشعارات.
47	101	نموذج إشعار ملكية صادر عام 1991م
48	101	نموذج إشعار ملكية صادر عام 1992م
49	102	الموافقة على قواعد تنظيم صناديق الاستثمار في البنوك المحلية
50	104	نموذج إشعار ملكية أحد صناديق الاستثمار في أسهم شركة تبوك
51	112	محضر اجتماع لجنة الإشراف بشأن تعديل فترات التداول لتكون على فترتين
52	119	المرسوم الملكي رقم (م/35) بتأسيس شركة الاتصالات السعودية
53	122	نموذج نشرة أسعار الأسهم المتداولة عام 1992م من بنك الجزيرة
54	122	نموذج نشرة أسعار الأسهم المتداولة عام 2000م من البنك السعودي للاستثمار
55	124	نموذج مؤشر المركز الوطني لأسعار الأسهم
56	124	نموذج أحد تقارير المركز الوطني للمعلومات
57	125	نموذج أحد تقارير المركز الوطني للمعلومات
58	141	خطاب من معالي محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي إلى معالي وزير المالية بشأن البرنامج التطويري لسوق الأسهم السعودية عام 1998م
59	144	المرسوم الملكي الكريم رقم (م/30) بالموافقة على نظام السوق المالية عام 2003م
60	146	قرار مجلس الوزراء رقم (91) باعتماد نظام السوق المالية
61	163	قرار اعتماد لائحة طرح الأوراق المالية

رقم الوثيقة	رقم الوثيقة	رقم الصفحة
62	163	قرار اعتماد قواعد التسجيل والإدراج
63	163	قرار اعتماد لائحة سلوكيات السوق
64	163	قرار اعتماد قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها
65	165	محضر اجتماع لجنة الإشراف ليوم الأربعاء 22 / 1 / 2003م
66	166	قرار اعتماد لائحة الأشخاص المرخص لهم عام 2005م
67	166	قرار اعتماد لائحة أعمال الأوراق المالية
68	172	قرار مجلس هيئة السوق المالية بإنشاء لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية
69	174	قرار مجلس الوزراء بتشكيل لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية
70	177	نشرة إصدار اتحاد اتصالات عام 2004م
71	183	قرار مجلس هيئة السوق المالية باعتماد لائحة حوكمة الشركات
72	191	قرار اعتماد لائحة صناديق الاستثمار عام 2006م
73	192	نموذج إعلان عن مساهمة عقارية عام 1976م
74	193	نموذج شهادة أسهم عقارية
75	194	قرار اعتماد لائحة صناديق الاستثمار العقاري عام 2006م
76	212	خبر انعقاد جلسة المجلس الاقتصادي الأعلى لمناقشة ما تعرضت له سوق الأسهم
77	224	اعتماد لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية
78	227	قرار مجلس الوزراء بالموافقة على تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول)
79	243	اعتماد الهيئة للائحة الاندماج والاستحواذ عام 2007م
80	244	قرار مجلس الوزراء بالموافقة على نظام الشركات عام 2015م
81	245	قرار مجلس الهيئة باعتماد الضوابط والإجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذياً لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة
82	251	قرار مجلس الهيئة باعتماد التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية المتداولة
83	253	قرار مجلس الهيئة باعتماد لائحة وكالات التصنيف الائتماني
84	255	موافقة مجلس الوزراء على تطبيق المساواة التامة بين مواطني دول مجلس التعاون الخليجي في مجال تملك الأسهم وتداولها

رقم الوثيقة	رقم الوثيقة	الوثيقة
257	85	قرار مجلس الوزراء بالموافقة على قيام هيئة السوق المالية بفتح المجال للمؤسسات المالية الأجنبية لشراء وبيع الأسهم المدرجة في السوق المالية السعودية
257	86	اعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة
258	87	اعتماد القواعد المحدثة المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة
264	88	موافقة مجلس الوزراء على رؤية 2030م
273	89	تعديل نظام السوق المالية
280	90	اعتماد لائحة مراكز مقاصة الأوراق المالية
284	91	اعتماد قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة
286	92	اعتماد التعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية
289	93	اعتماد قواعد التسجيل والإدراج في السوق الموازية
291	94	اعتماد قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة
295	95	اعتماد لائحة الاندماج والاستحواذ المحدثة
297	96	اعتماد لائحة حوكمة الشركات الجديدة
299	97	اعتماد تعليمات الحسابات الاستثمارية
299	98	تعديل تعليمات الحسابات الاستثمارية
303	99	تعديل القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأوراق المالية المدرجة
303	100	اعتماد التعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصصًا استراتيجية في الشركات المدرجة
306	101	اعتماد القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة
308	102	لائحة التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة
313	103	اعتماد تعديل لائحة إجراءات الفصل
334	104	تصريحات خادم الحرمين حول طرح أرامكو
338	105	الموافقة على تحويل شركة أرامكو إلى شركة مساهمة

فهرس الصور

رقم الصفحة	المصدر	عنوان الصورة	رقم الصورة
04	وزارة السياحة السعودية	موقع سوق عكاظ	1
06	أرشيف البنك الوطني البلجيكي	بورصة بروج	2
07	جريدة الجريدة الكويتية	مبنى معرض هندريك دي كيسير	3
13	بورصة لندن https://www.londonstockexchange.com/discover/lseg/our-history	بورصة لندن عام 1802م	4
15	بورصة نيويورك	بورصة نيويورك	5
22	مجلة التايم الأمريكية What Caused the Stock Market Crash of 1929—And What Didn't Time	أزمة بورصة نيويورك عام 1929م	6
23	أرشيف أرامكو	توقيع اتفاقية سوكال في يوليو 1933م	7
23	أرشيف أرامكو	أحد أنابيب خط التابلاين أثناء معاينتها بالمسح الجوي عام 1951م	8
25	مؤسسة النقد العربي السعودي	أول عملة نقدية سُكت في عهد الملك عبد العزيز عام 1925م	9
26	أرشيف موقع تاريخ الملك سعود	مؤسسة النقد العربي السعودي في عهد الملك سعود عام 1953م في مدينة جدة	10
27	مؤسسة النقد العربي السعودي	إيصالات الحج	11
32	مجلة Aramco World، مجلد 59، العدد الخامس، أكتوبر 2008	إحدى سيارات نقل الحجاج عام 1926م	12
47	شركة إسمنت اليمامة	مصنع إسمنت اليمامة في مراحل بنائه الأولى عام 1956م	13

رقم الصفحة	المصدر	عنوان الصورة	رقم الصورة
47	أرشيف أرامكو	إحدى شاحنات شركة الغاز والتصنيع الأهلية عام 1953م ويظهر في الصورة السيد سليمان العليان	14
51	البنك الأول	مبنى فرع بنك هولندا العام أول بنك تأسس في المملكة	15
59	صحف الرياض، الجزيرة، عكاظ	بعض نماذج من إعلانات مكاتب بيع وشراء الأسهم في الصحف المحلية عام 1981م	16
71	جريدة الجريدة الكويتية	سوق المناخ بالكويت	17
109	صحيفة عكاظ عام 1984م	نموذج إعلان عن بيع وشراء الأسهم	18
111	السوق المالية السعودية (تداول)	غلاف أحد إصدارات كتاب الشركات المساهمة السعودية عام 1992م	19
115	مجلة تداول	شاشة نظام تداول الإلكتروني	20
116	مجلة تداول	نظام تداول الإلكتروني	21
117	السوق المالية السعودية (تداول)	غلاف أحد تقارير تداول عام 2001م	22
177	جريدة الشرق الأوسط	مكتبيون في اتحاد اتصالات عام 2004م	23
179	جريدة الرياض	تدافع وزحام شديد شهدته البنوك مع بداية الاكتتاب في بنك البلاد	24
187	جريدة الرياض	تراحم المكتتبين في فروع البنوك	25
195	جريدة الرياض	الملك سلمان بن عبد العزيز يستعرض مخطط مركز الملك عبد الله المالي عام 2006م حين كان أميرًا للرياض	26
197	https://www.wealthstrategies.in	تطور أسعار زهرة التيلوب	27
206	صحيفة دنيا الوطن	أزمة سوق الأسهم عام 2006م	28
209	جريدة الشرق الأوسط، العدد 9849	معالي الأستاذ جماز بن عبد الله السحيمي أثناء انعقاد اللقاء السنوي لجمعية الاقتصاد السعودية في نوفمبر 2005م	29

رقم الصفحة	المصدر	عنوان الصورة	رقم الصورة
237	مجلة تداول	صالة تداول في أحد البنوك تقدم خدمات التداول الإلكتروني عام 2007م	30
260	التقرير السنوي لهيئة السوق المالية	برنامج المستثمر الذكي	31
260	التقرير السنوي لهيئة السوق المالية	برنامج المستثمر الذكي	32
262	التقرير السنوي لهيئة السوق المالية	حفل تخريج الدفعة الخامسة من برنامج تأهيل الخريجين	33
290	السوق المالية السعودية (تداول)	افتتاح منصة نمو - السوق الموازية وبدء التداول	34
316	هيئة السوق المالية	غلاف وثيقة حقوق المستثمر	35
321	الأكاديمية المالية	الأكاديمية المالية	36
343	السوق المالية السعودية (تداول)	حفل إدراج أرامكو	37

فهرس الجداول

رقم الصفحة	رقم الجدول	الجدول
215	1	أبرز القرارات والإجراءات والإعلانات التي تزامنت مع أزمة سوق الأسهم السعودية في فبراير 2006م
276	2	أهم لوائح وقواعد التداول
304	3	قيم الملكية في سوق الأسهم الرئيسية حسب نوع المستثمر بالمليون ريال
312	4	عدد الشكاوى المتسلمة مصنفةً بحسب موضوعاتها
328	5	مراحل ضم السوق السعودية إلى مؤشر "فوتسي راسل"
328	6	الصفقات المنفذة خلال مراحل انضمام السوق السعودية إلى مؤشر فوتسي راسل
341	7	الجدول الزمني لطرح أرامكو
342	8	شرائح المكتتبين في "أرامكو السعودية" طبقاً للجنسية
354	9	إحصائيات سوق الصكوك والسندات عام 2020م
356	10	ملخص عن الوضع المالي للصناديق العقارية المتداولة (الريت) خلال عام 2020م
358	11	منجزات برنامج الريادة المالية عام 2017م
359	12	منجزات برنامج الريادة المالية عام 2018م
360	13	منجزات برنامج الريادة المالية عام 2019م
362	14	منجزات برنامج الريادة المالية عام 2020م

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	رقم الشكل	الشكل
63	1	حصة شركات المساهمة من السوق طبقاً للقطاعات عام 1984م
64	2	رأس مال الشركات المساهمة طبقاً للقطاعات عام 1984م
64	3	عدد الأسهم طبقاً للقطاعات عام 1984م (مليون سهم)
75	4	أبرز المحطات التاريخية لسوق الأسهم (1916 - 1983م)
82	5	هيكل تنظيم سوق الأسهم السعودية (1984 - 2003م)
87	6	الانسياب التشغيلي لعملية تداول الأسهم
96	7	تسلسل معاملات نقل ملكية الأسهم في القاعة المركزية
105	8	عدد صناديق الاستثمار العاملة (1992 - 2003م)
105	9	عدد المشتركين في صناديق الاستثمار (1992 - 2003م)
106	10	أصول صناديق الاستثمار بالمليار ريال (1992 - 2003م)
125	11	عدد وقيمة الأسهم المتداولة وعدد الصفقات (1985 - 1989م)
129	12	عدد شركات المساهمة المدرجة في السوق السعودية (1985م - 2003م)
130	13	عدد الأسهم المتداولة بالمليون (1985 - 2003)
131	14	قيمة الأسهم المتداولة بالمليون ريال (1985 - 2003م)
131	15	القيمة السوقية للأسهم بالمليار ريال (1985 - 2003م)
132	16	عدد الصفقات المنفذة (1985 - 2003م)
132	17	المؤشر العام لأسعار الأسهم (1985 - 2003م)
136	18	أبرز المحطات التاريخية لسوق الأسهم (1926 - 2002م)
147	19	محتويات نظام السوق المالية حين صدوره عام 2003م
150	20	أهم مميزات نظام السوق المالية 2003 م
159	21	أعضاء مجلس هيئة السوق المالية الأول عام 2004م

رقم الصفحة	رقم الشكل	الشكل
171	22	تصنيف جرائم السوق المالية
181	23	خطوات تأسيس شركة المساهمة حتى الإدراج
198	24	تطور أسعار النفط (1999 - 2006م)
204	25	تطور المؤشر العام لسوق الأسهم (2001 - 2007م)
205	26	قيمة الأسهم المتداولة بالمليار ريال (2001 - 2010م)
206	27	مؤشر أسعار الأسهم (18 - 27 فبراير 2006م)
229	28	أعضاء أول مجلس إدارة لشركة تداول
233	29	هيكل قطاعات السوق عام 2008م
235	30	وحدات تغير سعر الأسهم
246	31	تقسيم الشركات وفقاً لنسبة الخسائر
247	32	مبالغ طرح إصدارات الصكوك بالمليار ريال (2006 - 2009م)
263	33	محاور الخطة الاستراتيجية (2015-2019م)
266	34	أهداف ركيزة سوق مالية متقدمة في برنامج تطوير القطاع المالي
268	35	محاور برنامج الريادة المالية
272	36	أهم محاور تعديل نظام السوق المالية
274	37	أبرز تعديلات نظام السوق المالية
277	38	تعديل عمولة شراء الأوراق المالية وبيعها
280	39	عمليات المقاصة قبل وبعد إنشاء مركز المقاصة
287	40	أهم التطورات التنظيمية للسوق الرئيسية
288	41	عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسية (2004 - 2020م)
292	42	أهم التغيرات في السوق الموازية
293	43	عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية (2017 - 2020م)
295	44	عدد طلبات الاندماج والاستحواذ خلال الفترة (2006 - 2020م)
296	45	أهم صفقات الاستحواذ في السوق المالية السعودية
300	46	تطور عدد المستثمرين الأفراد والمحافظ الاستثمارية
301	47	قيم ملكية الأسهم للمستثمرين حسب السلوك الاستثماري بالمليون ريال

رقم الصفحة	رقم الشكل	الشكل
323	48	أهم تطورات تاريخ الأكاديمية المالية
331	49	تطور ترتيب المملكة في تقرير التنافسية العالمي في المؤشرات الخاصة بالسوق المالية خلال الفترة (2017 - 2019م)
337	50	استعدادات طرح أرامكو
345	51	السوق المالية نهاية عام 2019م قبل طرح أرامكو وبعده
347	52	المؤشر العام لأسعار الأسهم (1985 - 2020م)
348	53	نسبة التغير السنوي في قيمة المؤشر (1985 - 2020م)
348	54	مؤشر تداول الأسبوعي لجميع الأسهم المصدرة بناءً على القيمة السوقية الإجمالية
349	55	مؤشر تداول اليومي لجميع الأسهم المصدرة بناءً على القيمة السوقية الإجمالية
349	56	مؤشر تداول لجميع الأسهم بناءً على القيمة السوقية للأسهم الحرة
350	57	أهم الأحداث المؤثرة في أداء المؤشر العام لسوق الأسهم
353	58	عدد صناديق الاستثمار العامة 1992 - 2020م
353	59	إجمالي عدد المشتركين في صناديق الاستثمار العامة بالألف 1992 - 2020م
354	60	إجمالي أصول صناديق الاستثمار بالمليار ريال 1992 - 2020م
355	61	إحصاءات الصناديق العقارية 2013 - 2020م
363	62	أبرز المحطات التاريخية في السوق المالية في الفترة من 2003 إلى 2020م

ردمك: 978-603-90403-4-7

رقم الإيداع: 1442/7926