

# جدوى تنظيم الصفقات التي تتم خارج المنصة



"هذا المستند وما يحتويه من معلومات ووجهات نظر يعبر عن وجهة نظر معهد ولا يعبر عن وجهة نظر هيئة السوق المالية، لذا تخلي الهيئة مسئوليتها عن ما ورد فيه من معلومات وبيانات، ولا يمكن تحميل الهيئة أو منسوبيها المسؤولية عن أية خسائر أو أضرار تنشأ عن استخدام هذا المستند، مع الأخذ بالاعتبار أن المعلومات والبيانات ووجهات النظر قابلة للتغيير دون إشعار مسبق"

3	مقدمة
4	تحليل الوضع الراهن في السوق المالية السعودية وحجم الصفقات التي تتم خارج المنصة للأوراق المالية
5	نظرة عامة إلى التداول خارج المنصة
7	الأسهم
15	الصكوك والسندات
19	الصناديق الاستثمارية
22	استطلاع آراء مؤسسات السوق المالية فيما يتعلق بالصفقات خارج المنصة وأبرز التحديات والمقترحات
25	الممارسات العالمية فيما يتعلق بالصفقات التي تتم خارج المنصة للأوراق المالية

## مقدمة

سعيًا إلى استمرار تطوير السوق المالية وتعزيز ثقة المستثمرين ورفع مستوى الشفافية والحد من المخاطر في معاملات الأوراق المالية، أُطلقت دراسة جدوى تنظيم الصفقات التي تتم خارج المنصة؛ لقياس حجم وفعالية آليات التداول خارج المنصة بهدف تحسين آليات التداول المتاحة في السوق المالية.

## نطاق العمل

- تحليل الوضع الراهن في السوق المالية السعودية وحجم الصفقات التي تتم خارج المنصة للأوراق المالية:
  - الأسهم ( أسهم الشركات المعلقة، أسهم الطروحات الخاصة)
  - الصكوك والسندات
  - الصناديق الاستثمارية
  - استطلاع آراء مؤسسات السوق المالية فيما يتعلق بالصفقات خارج المنصة وأبرز التحديات والمقترحات.
- الممارسات العالمية فيما يتعلق بالصفقات التي تتم خارج المنصة للأوراق المالية.

# تحليل الوضع الراهن في السوق المالية السعودية وحجم الصفقات التي تتم خارج المنصة للأوراق المالية



## التصنيفان الأساسيان لتنظيم الأسواق المالية:

- البورصة Exchange
- خارج المنصة Over-the-counter (صفقات يتم تنفيذها خارج نظام التداول للأسواق الرسمية)

## مقارنة بين التداول عبر المنصة والتداول خارج المنصة في السوق المالية السعودية:

المحور	التداول عبر منصة التداول	التداول خارج المنصة*
سجل الطلبات	نعم	لا
حدود التذبذب	نعم	لا
نشر الأسعار	نعم	لا
تنفيذ الصفقات	عبر منصة التداول	خارج السوق
عملية التسوية	T+2	T+2
التأثير على المؤشر (تاسي, نمو, إم تي 30)	نعم	لا
نشر البيانات التاريخية	نعم	لا
قنوات التداول	عدة قنوات	عن طريق أعضاء السوق

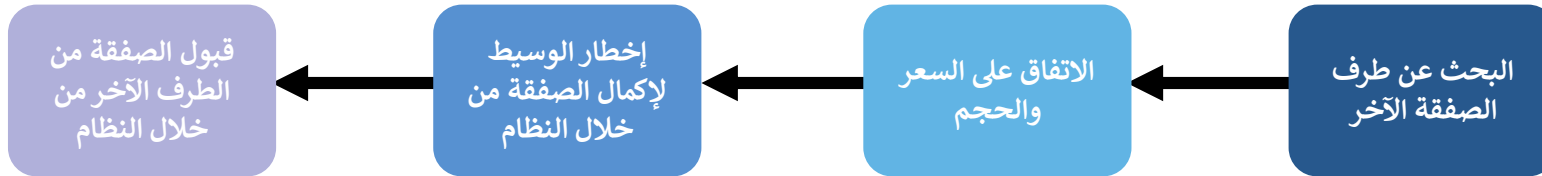
\* هذه الخدمة لأسهم الشركات الموقوفة فقط (المعلقة عن التداول).

## تعمل شركة السوق المالية(تداول) على تطوير الصفقات خارج المنصة بحسب الآتي:

- تنفيذ صفقات خارج المنصة على الصكوك والسندات غير المدرجة.
- تداول أسهم الشركات المدرجة المعلق تداولها خارج المنصة.

### آلية الصفقات خارج المنصة:

المحور	الآلية الحالية	الآلية المقترحة
تنفيذ الصفقات	خارج النظام	عبر نظام ( Order Management Systems )
عملية التسوية	T+2	اختياري (T+0 إلى T+5) والافتراضي T+2 *
تسوية نقدية**	لا	نعم
عمولة التنفيذ	ثابتة للصكوك والسندات متغيرة للأسهم	متغيرة (بحسب القيمة)
قنوات التداول	عن طريق أعضاء السوق	عن طريق أعضاء السوق
نشر الأسعار	لا للصكوك والسندات نعم للأسهم	نعم
نشر البيانات التاريخية	لا	نعم



\*عملية التسوية: اختيارية إذا تمت الصفقة باتفاق مسبق بين الطرفين على عملية التسوية بينهما، وافتراضية إذا لم يوجد اتفاق مسبق.  
\*\*التسوية النقدية: في الآلية الحالية، التأكد من التسوية النقدية يكون من مسؤولية المؤسسة المالية (الوسيط). أما في الآلية المقترحة، فستتم التسوية من خلال تداول ومركز إيداع (كما هو معمول به في صفقات الأوراق المالية المدرجة).

## الأسهم

أصدر مجلس هيئة السوق المالية قراره رقم (3-52-2014) وتاريخ 2014/9/8م بالموافقة على إجراءات التعامل في أسهم الشركات المُعلق تداولها أو المُلغى إدراجها، والتي تهدف إلى تحديد آلية التعامل في أسهم الشركات المُعلق تداولها أو المُلغى إدراجها بموجب الإجراءات والتعليمات الخاصة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق التي بلغت خسائرها المتراكمة 50% فأكثر من رأس مالها. وآخر تحديث لتلك الإجراءات كان في تاريخ 30 / 01 / 2019م، إذ حددت شركة السوق المالية (تداول) إجراءات تداول أسهم الشركات المدرجة المعلق تداولها خارج المنصة، التي تم الموافقة عليها من قبل مجلس هيئة السوق المالية.

وفي هذه الدراسة، تمت تغطية الأسهم غير المدرجة والمتداولة خارج المنصة، وهي :

- أسهم الشركات المعلقة.
- أسهم شركات الطرح الخاص.

## الأسهم

## أسهم الشركات المعلقة

### حالات تحويل تداول الأسهم إلى خارج المنصة

- تعليق تداول السهم عند عدم نشر الشركة معلوماتها المالية.
- تعليق تداول السهم عند تضمين تقرير المراجع الخارجي رأياً معارضاً أو امتناعه من إبداء الرأي.
- تعليق تداول السهم عند إخفاق الشركة إخفاً جوهرياً في الالتزام بالأنظمة واللوائح التنفيذية ذات العلاقة أو لحماية المستثمرين أو الحفاظ على سوق منتظمة.

### حالات تداول الأسهم خارج المنصة

- صدور قرار مجلس إدارة الشركة بإتاحة تداول أسهم الشركة خارج المنصة.
- صدور قرار من جمعية المساهمين بإتاحة تداول أسهم الشركة خارج المنصة.
- صدور قرار من الهيئة بإتاحة تداول أسهم الشركة خارج المنصة.

### آلية التداول خارج المنصة للأسهم

تتم المقاصة والتسوية عن طريق مركز الإيداع بعد يومي عمل

يبلغ الوسيط كلا الطرفين بتطابق الأوامر وإمكانية تنفيذ الصفقة

يطلع الوسيط على الأوامر المدخلة في موقع "تداولاتي" \* للبحث عما يمكن تطابقه مع أوامر العملاء



\* موقع "تداولاتي" هو صفحة ويب إحدى خدماتها مخصصة للصفقات خارج المنصة ومتاحة للوسيط فقط، تمكنهم من إدخال وتمير الأوامر والاطلاع على الأوامر المدخلة، علماً أنه لا توجد آلية للإشراف والرقابة على التداولات التي تتم عبر موقع "تداولاتي".

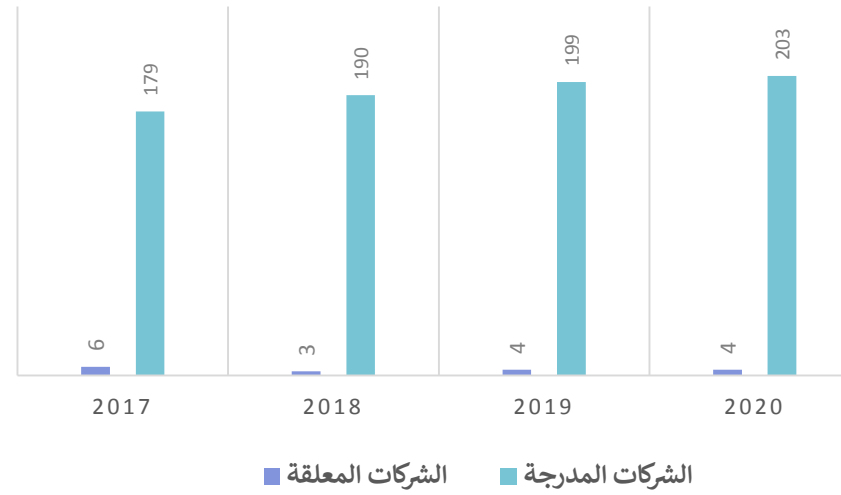


## أسهم الشركات المعلقة

قيم تداول الشركات المعلقة



مقارنة عدد الشركات المعلقة بعدد الشركات المدرجة



## الأسهم

### ملاحظات:

- انخفاض عدد الشركات المعلقة بسبب عدم الالتزام بالإجراءات النظامية وتعرضها للخسائر المالية، إذ بلغ عددها 10 شركات خلال آخر عشر سنوات.
- أوقفت معظم هذه الشركات بعد أن دعت هيئة السوق في مايو 2016م مجالس إدارات ومساهمي الشركات المدرجة التي بلغت خسائرها 50% فأكثر من رأس مالها إلى تصحيح أوضاع شركاتهم قبل انتهاء مهلة تطبيق المادة 150 من نظام الشركات، وذلك بتاريخ 22 إبريل 2017م.
- ألغى إدراج أربع شركات من السوق الرئيسية في عام 2017م بسبب عدم اتخاذ الإجراءات النظامية لتصحيح أوضاعها.
- لا توجد تداولات لأسهم الشركات المعلقة خلال عامي 2018م و2019م.
- ارتفاع قيم التداول في عام 2020م يعود إلى تداول أسهم شركة الوطنية للتسويق الزراعي (ثمار) فقط، وذلك مع ترقب المستثمرين لرفع تعليق التداول عن الشركة.

## أسهم الشركات المعلقة

العام	الرمز	الإسم	عدد الصفقات	الكميات	متوسط سعر الصفقات (ريال)	آخر سعر للسهم (ريال)
2014	4130	شركة الباحة للاستثمار والتنمية	2	1,516	11.50	13.50
	1310	مجموعة محمد المعجل	28	364,371	4.14	12.55
2015	4130	شركة الباحة للاستثمار والتنمية	7	31,760	6.43	13.50
	الإجمالي		35	396,131		
2016	1310	مجموعة محمد المعجل	5	33,075	4.10	12.55
	4130	شركة الباحة للاستثمار والتنمية	6	36,206	3.83	13.50
الإجمالي			11	69,281		
2017	1310	مجموعة محمد المعجل	2	11,350	3.00	12.55
	4130	شركة الباحة للاستثمار والتنمية	1	645	4.50	13.50
	8220	شركة وقاية للتأمين وإعادة التأمين التكافلي	1	6,640	1.00	19.39
الإجمالي			4	18,635		
2020	4160	الشركة الوطنية للتسويق الزراعي (ثمار)	25	79,698	15.30	17.20
*2021	4160	الشركة الوطنية للتسويق الزراعي (ثمار)	31	137,156	15.98	17.20

- تم تداول أسهم 4 شركات خارج المنصة من بين إجمالي 10 شركات تم تعليق أو إيقاف تداولها.
- انخفاض أسعار أسهم معظم الشركات خارج المنصة بنسب تتجاوز 50% مقارنة بآخر سعر للسهم في السوق الرئيسية.
- يلاحظ ارتفاع التداولات في الشركات المتوقع عودتها إلى السوق الرئيسية (مثل شركة ثمار) مع انخفاض سعر السهم بنسبة محدودة خارج المنصة.
- ذكرت بعض المؤسسات المالية أنها واجهت عدداً من المعوقات عند تنفيذ الصفقات المتعلقة بالشركات المعلقة أو الموقفة، ومنها محدودية الشفافية في أسعار الأسهم، واعتمادها بشكل كامل على إمكانيات الوسيط في التنفيذ، إضافة إلى صعوبة التنفيذ عند ارتفاع عدد العملاء الراغبين في التداول وعند ارتفاع الكميات المرغوب في تداولها.

## أسهم شركات الطرح الخاص

### إجراءات عملية الطرح الخاص

عند اكتمال عملية الطرح الخاص، يتم إشعار الهيئة وإرسال قائمة بفئات المشتريين للأوراق المالية (بحسب متطلبات قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة) وتفاصيل المتحصلات الإجمالية. وتنتهي مسؤولية المؤسسة المالية بنهاية عملية الطرح الخاص، ويحتفظ المصدر بقائمة سجل المساهمين ويكون المسؤول عن تعيين وكيل (مؤسسة مالية) للاحتفاظ بسجلات الشركة. وإشارةً إلى الفقرة (أ) من المادة الرابعة عشرة من قواعد طرح الأوراق المالية، فإنه لا يجوز لشخص اشترى أوراقاً مالية من خلال طرح خاص أن يعرض تلك الأوراق المالية، ولا أن يبيعها لشخص، ما لم يكن ذلك العرض أو البيع بواسطة مؤسسة سوق مالية مع استيفاء المتطلبات المحددة بموجب المادة الرابعة عشرة من قواعد طرح الأوراق المالية: نشاط السوق الثانوية\*.

### آلية تتبع انتقال الأسهم بعد الطرح الخاص

في حال تقديم خدمات الإدارة والحفظ لسجل المساهمين، تشرف إدارة العمليات التابعة للمؤسسة المالية على حاملي الأسهم. وفي حال طلب تنفيذ أي عملية تبادل (بيع-شراء) بين المساهمين، يجب أن تتم بالتنسيق مع إدارة العمليات لنقل الأسهم من البائع للمشتري وإصدار شهادة أسهم للمساهم الجديد.

### خصائص الطرح الخاص وأبرز الفروقات بين الطرح الخاص والطرح العام

الطرح الخاص	الطرح العام	الفئة
مؤسسات مالية	مؤسسات مالية	قنوات الإكتتاب
مؤسسات مالية	عدة قنوات	قنوات التداول
المؤسسة المالية والمصدر	مركز إيداع	سجل المساهمين
محدودة	جميع الفئات	فئات المستثمرين
محدودة	عالية	شفافية المعلومات
محدودة	عالية	مستويات السيولة
منخفضة	مرتفعة	أعداد المستثمرين
محدودة	عالية	الرقابة والإشراف

\* اللائحة والمواد ذات العلاقة:

• المادة الرابعة عشرة من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة: القيود على نشاط السوق الثانوية.

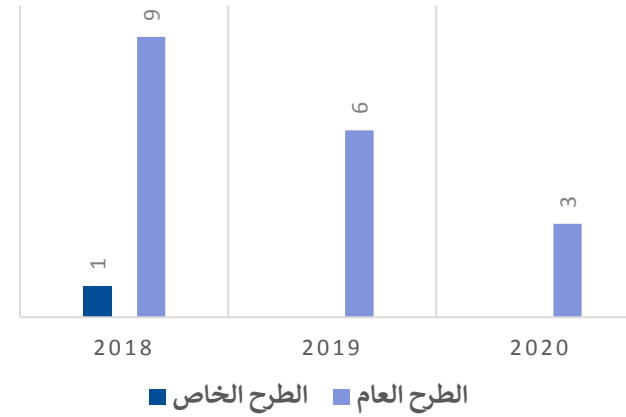
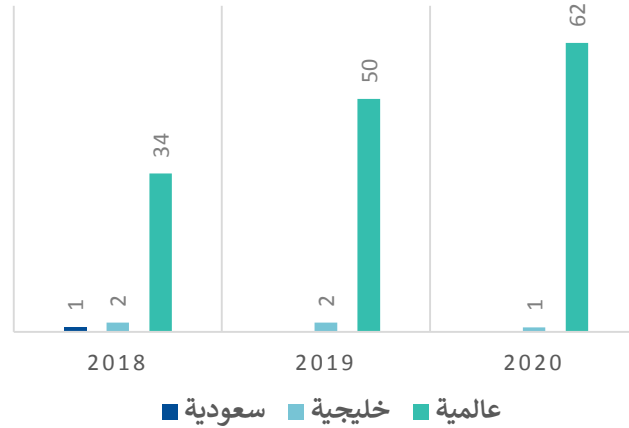
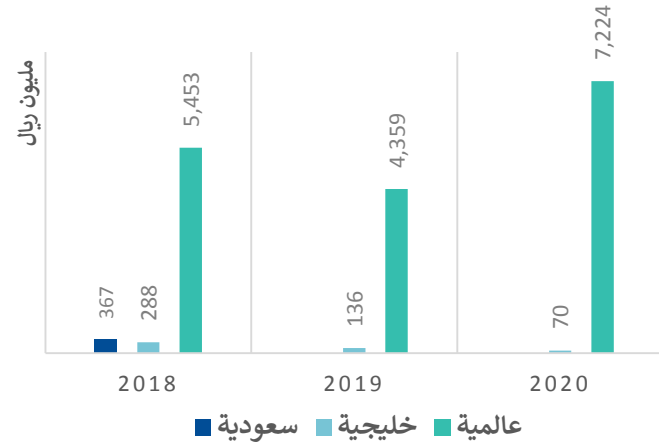
## أسهم شركات الطرح الخاص

## الأسهم

متحصلات الطرح الخاص

عدد الطروحات الخاصة

عدد الطروحات لمُصدرين سعوديين



بمراجعة على إشعارات الطرح الخاص التي تسلمتها هيئة السوق المالية من المؤسسات المالية، يتضح:

- اكتمل طرح أسهم شركة سعودية واحدة خلال الأعوام الثلاثة السابقة.
- محدودية الشركات الخليجية المطروحة من قبل المؤسسات المالية في السعودية.
- ارتفاع الطروحات الخاصة من قبل شركات أجنبية.

\* تمثل البيانات الموضحة في الرسومات البيانية عدد الطروحات الخاصة المكتملة، وبحسب إشعارات الطرح الخاص لأسهم الشركات السعودية، يتبين الآتي:

عام 2019: تم طرح (9) شركات (لم تكتمل).  
عام 2020: تم طرح شركة واحدة (لم تكتمل).

\*\* الطرح العام: عدد الشركات التي طرحت للاكتتاب العام.

## أبرز المشاهدات بخصوص تداول الأسهم خارج المنصة

- انخفاض أسعار أسهم معظم الشركات المعلقة والمتاحة خارج المنصة.
- وجود عدد من المعوقات أمام مؤسسات السوق المالية عند تنفيذ الصفقات على أسهم الشركات المعلقة، ومنها محدودية الشفافية في أسعار الأسهم، واعتمادها بشكل كامل على إمكانيات الوسيط في التنفيذ وإيجاد طرف آخر لتنفيذ الصفقة.
- عدم وجود أي شكاوى أو مخالفات تتعلق بتداولات الأسهم خارج المنصة.
- يجري العمل على تطوير آلية تداول أسهم الشركات المدرجة المعلق تداولها من قبل شركة تداول.

الأسهم

## الصكوك والسندات

سعيًا إلى تطوير سوق أدوات الدين بما يتماشى مع مبادرات برنامج تطوير القطاع المالي، صدر في إبريل 2021م قرار مجلس هيئة السوق المالية المتضمن إلزام المُصدرين لأدوات الدين المطروحة طرحاً خاصاً، وفقاً لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، والمقومة بالريال السعودي من شركات المساهمة السعودية والمنشآت ذات الأغراض الخاصة التابعة لها، بإيداعها لدى شركة مركز إيداع الأوراق المالية "إيداع".

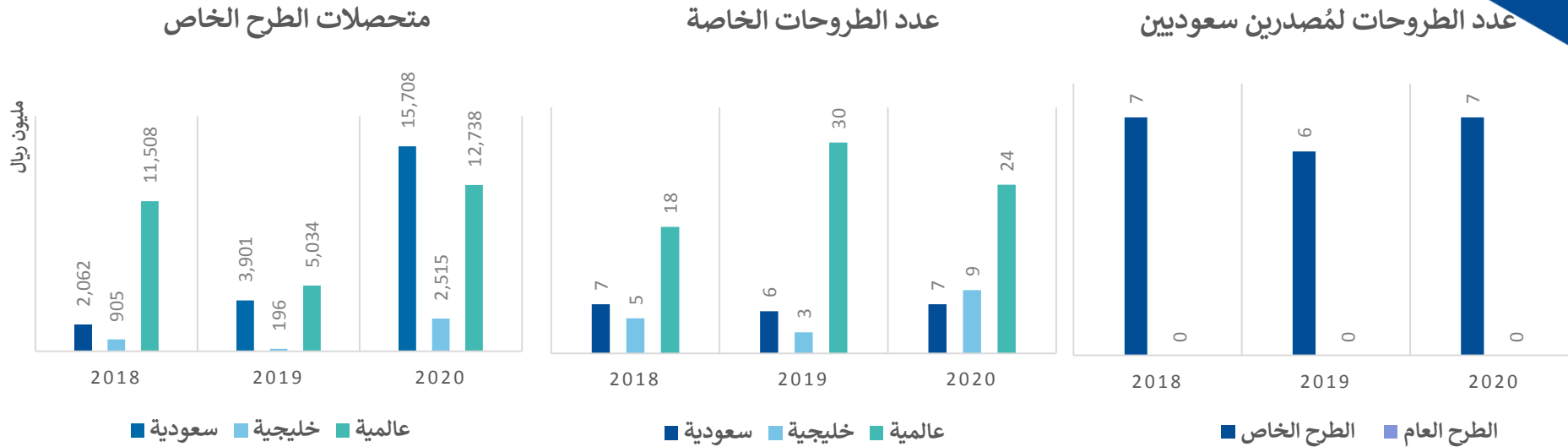
وتضمن القرار إعفاء مُصدري أدوات الدين من دفع المقابل المالي المحصل من قبل شركة مركز إيداع الأوراق المالية نظير إيداع إصداراتهم من أدوات الدين لديها، وذلك للإصدارات التي لا تزيد قيمتها على 500 مليون ريال ولإصدارين فقط لكل مُصدر بحد أقصى.

### تعزيز التداولات في سوق الصكوك والسندات غير المدرجة

- تعمل هيئة السوق المالية وشركة تداول على إنشاء منصة مركزية لتداول أدوات الدين غير المدرجة واستحداث آلية للإفصاح عن أدوات الدين المطروحة طرحاً خاصاً، بحيث تُعرض معلوماتها والتداولات عليها في موقع السوق المالية السعودية "تداول".
  - تطوير سوق أدوات الدين المطروحة طرحاً خاصاً يتواءم مع توجه القطاع الخاص لأدوات الدخل الثابت التي تسهم في تنويع مصادر التمويل وتقنين الاعتماد على خيار القروض البنكية أو إصدارات الأسهم.
  - تسجيل الإصدارات الخاصة لدى "إيداع" سيساهم في تسهيل تداول أدوات الدخل الثابت على شكل صفقات متفاوض عليها.
- وهذه العوامل ستساهم في تعزيز الشفافية ورفع جاذبية السوق مع زيادة تنوع وعدد المستثمرين وتعزيز التداولات والإقبال عليها، مما يساعد على رفع الوعي وزيادة الاهتمام من قبل شريحة أكبر من المستثمرين والمُصدرين.

## الصكوك والسندات

## الطرح الخاص للصكوك والسندات\*



## الصكوك والسندات

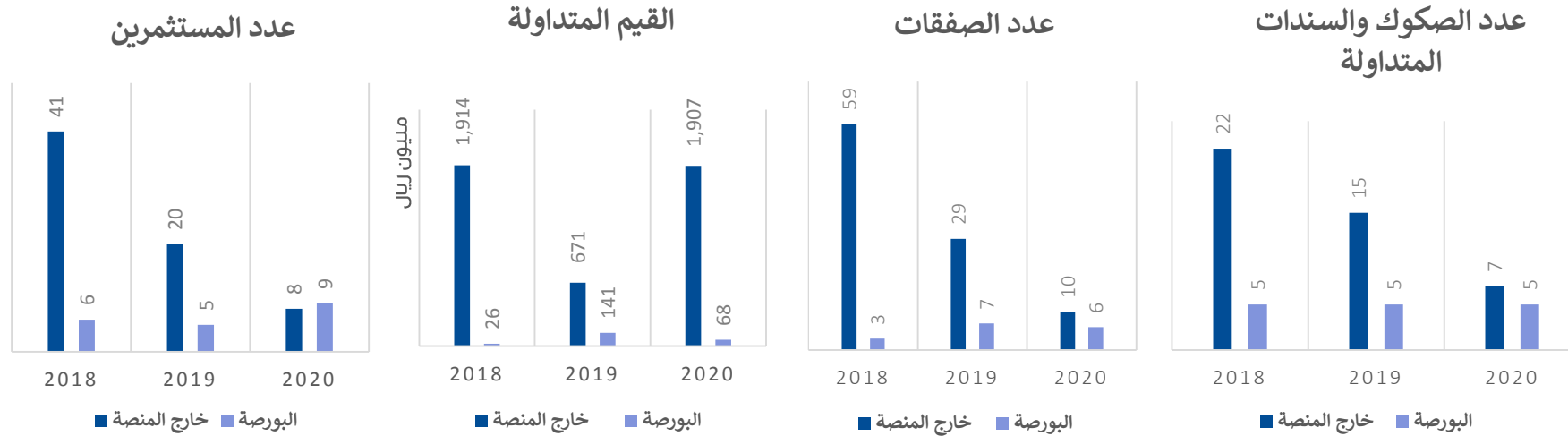
بمراجعة إشعارات الطرح الخاص التي تسلمتها هيئة السوق المالية من المؤسسات المالية، يتضح:\*\*

- ارتفاع عدد الطروحات الخاصة للصكوك والسندات من قبل مُصدرين سعوديين.
- عدم وجود طروحات عامة لمُصدرين سعوديين (شركات سعودية) خلال الثلاث أعوام السابقة.
- ارتفاع الطروحات الخاصة من قبل الشركات العالمية.

\* استثنيت أدوات الدين الحكومية.

\*\* ارتفاع قيم متحصلات الطرح الخاص (السعودية) في عام 2020م يعود إلى إصدارات صكوك/سندات من بنك ساب، والبنك الفرنسي، والبنك الأهلي.

## تداولات الصكوك والسندات\*



## الصكوك والسندات

يتضح من تداولات الصكوك والسندات خارج المنصة:\*\*

- ارتفاع القيم المتداولة في سوق الصكوك والسندات خارج المنصة.
- تراجع في أعداد الصكوك والسندات المتداولة خارج المنصة.
- تراجع في أعداد المستثمرين في تداولات الصكوك والسندات خارج المنصة.

كذلك يتبين حاجة مؤسسات السوق المالية إلى منصة لتداول أدوات الدين؛ وذلك لتسهيل وتمكين تنفيذ الصفقات ودعم السيولة في سوق الصكوك والسندات غير المدرجة.

\* استثنيت أدوات الدين الحكومية.  
\*\* البيانات من مركز إيداع.



## أبرز المشاهدات بخصوص تداول الصكوك والسندات خارج المنصة

- ارتفاع عدد الطروحات الخاصة للصكوك والسندات من قبل مُصدرين سعوديين.
- التراجع في عدد الصكوك أو السندات المتداولة وأعداد المستثمرين يعود إلى صعوبة تنفيذ الصفقات وإيجاد طرف آخر للصفقة في الآلية الحالية.
- وجود عدد من المعوقات أمام مؤسسات السوق المالية عند تنفيذ الصفقات على الصكوك والسندات؛ إذ تعتمد بشكل كامل على إمكانيات الوسيط في التنفيذ وإيجاد طرف آخر لتنفيذ الصفقة.
- عدم وجود أي شكاوى أو مخالفات تتعلق بتداولات الصكوك والسندات خارج المنصة.
- يجري العمل على تطوير آلية تنفيذ الصفقات خارج المنصة على الصكوك والسندات غير المدرجة من قبل شركة تداول.

### الجهود المبذولة من قبل هيئة السوق المالية ذات العلاقة:

- مبادرة الهيئة الاستراتيجية: إعداد المفاهيم التنظيمية للإدراج المباشر للصكوك وأدوات الدين.
- أهداف المبادرة: تطوير سوق الصكوك وأدوات الدين من خلال إضافة خصائص وتحسينات إلى إجراءات الطرح الخاص.

## الصكوك والسندات

## الصناديق الاستثمارية\*

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار إلى نوعين من ناحية طبيعة تداول الوحدات: صناديق مفتوحة، وصناديق مغلقة رأس مالها ثابت ولا يمكن الاشتراك فيها أو استرداد الوحدات إلا من خلال بيعها لملاك آخرين فيما يُعرف بعمليات السوق الثانوية للصناديق المغلقة. ويبلغ عدد الصناديق المغلقة 289 صندوقاً من أصل 691 صندوقاً استثمارياً، علماً أن غالبية تلك الصناديق خاصة.

آلية تتبع انتقال الوحدات في الصناديق الخاصة للمؤسسات المالية بصورة عامة:

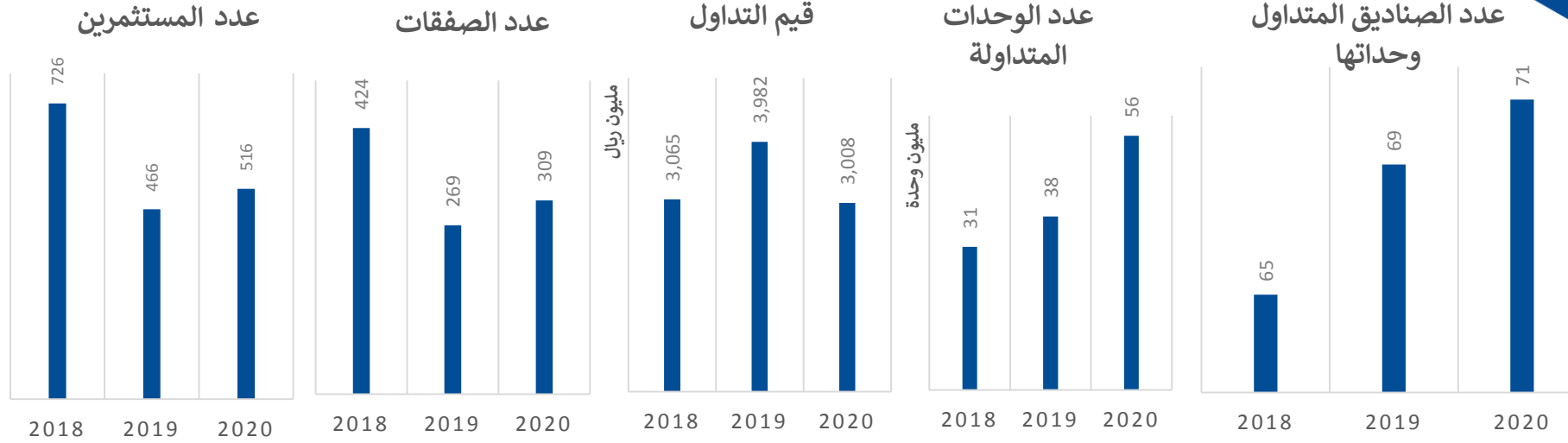
- من ضمن أعمال إدارة العمليات في مؤسسات السوق المالية حفظ سجلات ملاك الوحدات وتحديث السجل بشكل دوري ومستمر. ويتواصل العملاء مع الوسيط لتنفيذ عملية تبادل الوحدات سواء داخلياً (بين عملاء المؤسسة المالية) أو خارجياً، وتقوم إدارة العمليات بتنفيذ التبادل ونقل الوحدات من العميل البائع إلى المشتري.
- في حال رغبة عميل في التخارج من صندوق، يتم ذلك إما من خلال إيجاد مستثمر آخر من قبل العميل ليحل محله أو أن يبحث مدير الصندوق عن مستثمر بديل للعميل، ولكن مدير الصندوق غير ملزم بالبحث عن مستثمر بديل؛ فذلك لا يندرج تحت مهام مدير الصندوق الاستثماري بحسب لائحة الصناديق الاستثمارية.

## الصناديق الإستثمارية

\* اللائحة والمواد ذات العلاقة:

- المادة السادسة والتسعون من لائحة صناديق الاستثمار: القيود على نشاط السوق الثانوية.
- المادة الخامسة بعد المئة من لائحة صناديق الاستثمار: القيود على نشاط السوق الثانوية.

## تداولات وحدات الصناديق الاستثمارية المغلقة خارج المنصة



يتضح من تداولات وحدات الصناديق الاستثمارية المغلقة خارج المنصة:

- الارتفاع المستمر في عدد الصناديق الاستثمارية والوحدات المتداولة خارج المنصة.
- تباين أعداد المستثمرين و الصفقات التي تتم خارج المنصة خلال الأعوام السابقة.

كذلك يتبين حاجة مؤسسات السوق المالية إلى منصة تداول وحدات الصناديق المغلقة غير المدرجة؛ وذلك لتسهيل وتمكين تنفيذ صفقات نقل الوحدات.

الصناديق  
الاستثمارية

## أبرز المشاهدات بخصوص تداول وحدات الصناديق الإستثمارية خارج المنصة

- الارتفاع المستمر في عدد الصناديق الاستثمارية والوحدات المتداولة خارج المنصة.
- يوجد معوقات في البحث عن طرف آخر لتنفيذ الصفقات (بيع أو شراء).
- صعوبة الوصول إلى الفرص المتاحة؛ لعدم وجود آلية لعرض وحدات الصناديق الاستثمارية، مما أدى إلى صعوبة التوصل إليها أو الحصول على معلومات عنها.
- قاعدة المستثمرين محصورة بعملاء مدير الصندوق الاستثماري؛ لعدم وجود آلية لعرض وحدات الصناديق على مستثمرين خارج المؤسسة المالية.
- وجود رغبة وإقبال من قبل مؤسسات السوق المالية على فكرة تأسيس منصة لتداول وحدات الصناديق الاستثمارية المغلقة خارج السوق.

### الجهود المبذولة من قبل هيئة السوق المالية ذات العلاقة:

- مبادرة الهيئة الاستراتيجية: تقييم نشاط السوق الثانوي للصناديق المغلقة.
  - أهداف المبادرة: تسهيل عملية تخارج المستثمرين من الصناديق المغلقة لزيادة الإقبال عليها، وبالتالي زيادة إجمالي الأصول.
- مبادرة الهيئة الاستراتيجية: التمكين الرقمي لمؤسسات السوق المالية في تقديم منتجاتها وخدماتها.
  - أهداف المبادرة: تمكين مؤسسات السوق المالية من توفير منتجاتها وخدماتها لقاعدة مستثمرين أكبر من خلال تقديمها رقمياً.

## الصناديق الاستثمارية

# استطلاع آراء مؤسسات السوق المالية فيما يتعلق بالصفقات خارج المنصة وأبرز التحديات والمقترحات



## الاستبيان البحوثي لمؤسسات السوق المالية

تم الاجتماع مع 11 مؤسسة سوق مالية لمناقشة عدد من المحاور المتعلقة بتداول الأوراق المالية خارج المنصة وبحث أهم المعوقات والمقترحات، فجرت مناقشة:

- آلية الطرح الخاص وتداول وحدات الصناديق الاستثمارية خارج المنصة.
- حجم التداولات و عدد المستثمرين المتداولين خارج المنصة لأسهم شركات الطرح الخاص ووحدات الصناديق الاستثمارية.
- المشاكل أو المعوقات في التداولات خارج المنصة.
- المقترحات.

## أبرز المعوقات التي تواجه المؤسسات المالية

- قلة أو انعدام السيولة في الأوراق المالية غير المدرجة: مما يعوق عملية تسييل الاستثمار، ويجعل المستثمرين يجمعون عن الدخول في مثل هذه الاستثمارات
- عدم وجود آلية لعرض معلومات عن الأوراق المالية غير المدرجة: يساهم في صعوبة الوصول إلى الفرص الاستثمارية المتاحة أو إيجاد أطراف أخرى لتنفيذ صفقات بأسعار عادلة.
- انحصار المستثمرين في الصناديق المغلقة في عملاء مدير الصندوق: يصعب من عملية التخارج في الصناديق الاستثمارية المغلقة الخاصة.
- عدم وجود آلية للتأكد من أهلية أطراف الصفقات في حال كان الاطراف من مؤسسات سوق مالية مختلفة: مما يتطلب مجهوداً إضافياً لإتمام الصفقات.

## أبرز المقترحات المقدمة من مؤسسات السوق المالية

- تطبيق منصة لتنظيم عمليات التداول خارج المنصة: لتسهيل عمليات تداول الأوراق المالية غير المدرجة.
- النظر في رسوم التسجيل أو الوساطة التي ستفرض: بحيث لا تشكل عائقاً أمام أي من الفئات الراغبة في استخدام المنصة.
- وضع متطلبات الإفصاح اللازمة: لضمان حصول المستثمر على معلومات كافية.
- أن يكون جميع الأعضاء مسؤولين كامل المسؤولية عن التحقق من مصادر أموال عملائهم وأهليتهم: لتسريع عمليات التداول وضمان سلامة التعاملات.

# الاستبيان البحوثي لمؤسسات السوق المالية

# الممارسات العالمية فيما يتعلق بالصفقات التي تتم خارج المنصة للأوراق المالية





## المقارنة المرجعية

السعودية	الكويت	سنغافورة	ماليزيا	أستراليا	المملكة المتحدة	الولايات المتحدة	
✓	✓	✓	-	-	✓	✓	تداول الأسهم خارج المنصة
✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	تداول السندات خارج المنصة
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	تداول وحدات الصناديق الاستثمارية خارج المنصة
✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	ترخيص للوسطاء للتداول خارج المنصة
✓	✓	-	✓	✓	-	✓	نظام مركزي للإيداع والتسوية والمقاصة خارج المنصة
✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	نظام مركزي لتسجيل بيانات صفقات خارج المنصة
-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	نظام مركزي للإفصاح عن بيانات الصفقات خارج المنصة
-	-	✓	✓	✓	✓	✓	نظام لصانع السوق خارج المنصة
-	✓	✓	-	✓	-	✓	نظام رقابي على الوسطاء خارج المنصة
-	✓	-	✓	✓	✓	✓	نظام رقابي على الصفقات خارج المنصة
-	✓	-	✓	✓	-	✓	نظام لإدارة المخاطر يطبق من قبل الوسطاء للتعاملات خارج المنصة
✓	✓	-	-	✓	✓	✓	نظام لمتطلبات حساب الهامش والضمان
							فئات المستثمرين للتداول خارج المنصة
							متاح لكل متاح لكل متاح لكل متاح لكل متاح لكل متاح لكل

- ترخيص للوسطاء للتداول خارج المنصة: فئة خاصة من التراخيص.
- نظام مركزي للإفصاح: الإفصاح ونشر البيانات التاريخية للتداولات خارج المنصة، وعرض أسعار وكميات الأوامر المدخلة.
- أنظمة المخاطر تتضمن ضوابط التحكم بتمرير الأوامر وإجراءات التعامل مع الأخطاء وتصحيحها، القيود على أحجام الأوامر وأنظمة إدارة المخاطر المطبقة على أعمال الوسطاء بصورة عامة.
- الأنظمة الرقابية والإشرافية تنطبق على الصفقات خارج المنصة وتنطبق كذلك على الأسواق الرسمية في أفضل الممارسات العالمية، والفارق الأساسي بينهما يتعلق بمتطلبات الإفصاح ومتطلبات الإدراج وحجم الشركات.
- في الأسواق الأمريكية، هيئة تنظيم الصناعة المالية الأمريكية (FINRA) هي الجهة المسؤولة على الإشراف على سوق الصفقات خارج المنصة، وتشرف على الوسطاء والصفقات المنفذة أو الأوامر الممررة عن طريقهم .

## الممارسات العالمية

## الأوراق المالية غير المدرجة في الأسواق العالمية

نوع الطرح	الطرح الخاص	الطرح العام
قنوات التداول	<ul style="list-style-type: none"> <li>• مؤسسات مالية (وسطاء)</li> <li>• منصات إلكترونية مرخص لها من جهات منظمة لأعمال الأوراق المالية يتم من خلالها طرح وتداول الأوراق المالية.</li> </ul>	OTC Market
سجل المساهمين	المؤسسة المالية	السوق المرخص لها
شفافية المعلومات	بحسب الشركة المطروحة والمؤسسة المالية	محدودة إلى متوسطة بحسب الشركة
مستويات السيولة	محدودة	تتراوح من محدودة إلى عالية حسب الشركة
أعداد المستثمرين	منخفضة	مرتفعة
حدود سعرية	لا يوجد	لا يوجد
الرقابة والإشراف	محدود	متوسط

- تقوم الشركات الصغيرة أو المتوسطة غير القادرة على تحقيق متطلبات الإدراج في الأسواق الرسمية بطرح وإتاحة تداول أوراقها المالية خارج المنصة (OTC Market).
- خلافاً للأسهم، يتم تداول معظم السندات والمشتقات خارج المنصة، والسبب الرئيس لذلك هو اختلاف وتنوع خصائصها (العوائد، فترات الاستثمار، القيم الاسمية).

## الممارسات العالمية

## الصناديق الاستثمارية في الأسواق العالمية

أنواع الصناديق الاستثمارية	الصناديق الاستثمارية التقليدية (صناديق مفتوحة)	الصناديق الاستثمار الخاصة المغلقة	الصناديق الاستثمارية أو صناديق المؤشرات المتداولة (مغلقة عامة)
تنفيذ الصفقات	استرداد أو اشتراك عبر المنصة التابعة لمدير الصندوق.	<ul style="list-style-type: none"> <li>قد يمنع بيع الوحدات أو تحويلها فترة من الزمن.</li> <li>يتم بيع أو تحويل الوحدات عن طريق مدير الصندوق بطريقتين: <ul style="list-style-type: none"> <li>منصة إلكترونية تابعة لمدير الصندوق.</li> <li>تقديم طلب (Sending an Application)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>منصة السوق الرئيسية</li> <li>خارج السوق الرئيسية (OTC)</li> </ul>
التسعير	<ul style="list-style-type: none"> <li>مرة في اليوم (وقت محدد)</li> <li>صافي سعر الوحدة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>صافي قيمة الأصول</li> <li>بالاتفاق بين طرفين</li> </ul>	سعر السوق
مستويات السيولة	عالية	منخفضة	عالية
شفافية المعلومات	متوسطة	منخفضة	عالية
الرقابة والإشراف	الجهة المنظمة ومؤسسة السوق المالية	مؤسسة السوق المالية*	الجهة المنظمة ومؤسسة السوق المالية

- في صناديق الاستثمار الخاصة المغلقة وبحسب هيئة الأوراق المالية الأمريكية، تسجل الصناديق لدى الهيئة وتُرفع تقارير دورية (سنوية) تتضمن معلومات عامة عن الصناديق مثل نوع أو هدف الصندوق، ورأس مال الصندوق، وفئات المستثمرين. فيما تقع مسؤولية الإشراف على الصندوق والعملاء وتداول الوحدات فيه على مدير الصندوق (مؤسسة السوق المالية).

## الممارسات العالمية

## الرقابة والإشراف على التداولات خارج المنصة

- في معظم الأسواق العالمية، تطبَّق أنظمة الرقابة والإشراف ولائحة سلوكيات السوق على الأوراق المالية المتداولة في السوق المخصصة للأوراق المالية غير المدرجة (OTC Market).
- محدودية الرقابة والإشراف على الشركات الخاصة غير المتاح تداول أوراقها المالية للعموم.
- أما الصناديق الخاصة فتتطبق عليها الأنظمة المتعلقة بمديري الصناديق وتعتمد على الشروط والأحكام المحددة لكل صندوق، ولا يوجد رقابة دائمة عليها. وتسجَّل الصناديق الاستثمارية لدى الجهة المنظمة وتُرفع تقارير دورية (سنوية) تتضمن معلومات عامة عن الصناديق مثل نوع أو هدف الصندوق، ورأس مال الصندوق، وفئات المستثمرين. فيما تقع مسؤولية الإشراف على الصندوق والعملاء وتداول الوحدات فيه على مدير الصندوق.
- الفارق الأساسي بين الصفقات التي تتم داخل المنصة وتلك التي تتم خارجها يتمثل في متطلبات الإفصاح ومتطلبات الإدراج، ولكن يوجد تركيز لبعض أنواع المخالفات وسلوكيات التلاعب في التعاملات خارج المنصة :
  - إدراج شركات على الورق (شركات وهمية) والاندماج العكسي (تحويل شركة خاصة إلى شركة عامة عن طريق شراء حصة مسيطرة على الشركة العامة، ومع اكتمال ذلك تندمج الشركة الخاصة والعامة في شركة واحدة مطروحة للتداول العام في السوق الرسمية دون المرور بإجراءات الطرح العام).
  - التداول بناءً على معلومات داخلية لانخفاض متطلبات الإفصاح.
  - المخالفات المحاسبية والتلاعب بالقوائم المالية.
  - التلاعب بأسعار الأسهم عن طريق الرفع والبيع.
- في سبتمبر 2020م أعلنت هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية عن تعديل قواعدها لسوق خارج البورصة بإضافة بعض المكونات الهامة إلى الهيكل التنظيمي، وعزز ذلك متطلبات الإفصاح وحماية المستثمرين في السوق؛ إذ إنه يمنع الوسطاء من نشر عروض أسعار أو إتاحة تداول الشركات عندما لا تكون معلوماتها المالية الحالية متاحة للجمهور، على أن تشمل تلك المعلومات أحدث ميزانية عمومية للمصدر (بتاريخ أقل من 16 شهرًا قبل نشر أو تقديم عرض الأسعار) وبيانات الأرباح والخسائر والأرباح المحتجزة (المدة 12 شهرًا التي تسبق تاريخ أحدث ميزانية عمومية).

## الممارسات العالمية

# نهاية التقرير

