

دراسة مدى ملاءمة إدراج الشركات الأجنبية أو طرحها طرماً أولياً في السوق المالية السعودية

حنين ال حمد - فهد العريفي - سارة الزيد - عبدالله البيش

وكالة الهيئة للتمويل والاستثمار
إدارة تطوير التمويل والاستثمار

يوليو 2024م

هذا المستند وما يحتويه من معلومات ووجهات نظر يعبر عن وجهة نظر معدّه ولا يعبر عن وجهة نظر هيئة السوق المالية، لذا تخلي الهيئة مسؤوليتها مما ورد فيه من معلومات وبيانات، ولا يمكن تحميل الهيئة أو منسوبيها المسؤولية عن أي خسائر أو أضرار تنشأ عن استخدام هذا المستند، مع الأخذ بالاعتبار أن المعلومات والبيانات ووجهات النظر قابلة للتغير دون إشعار مسبق.



المحتويات

- 03 ----- نطاق الدراسة وأهدافها
الوضع الراهن في السوق المالية السعودية:
- 04 ----- الوضع الراهن لتنظيم طرح وإدراج الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية
- 05 ----- الوضع الراهن في السوق المالية السعودية
- 06 ----- التجارب السابقة في السوق المالية السعودية
- 10 -- أبرز المشاهدات على الوضع الراهن والتجارب السابقة في السوق المالية السعودية
الممارسات العالمية:
- 11 ----- الممارسات العالمية لطرح وإدراج الشركات الأجنبية
- 12 ----- الممارسات العالمية للشركات الأجنبية: المملكة المتحدة
- 13 ----- الممارسات العالمية للشركات الأجنبية: ماليزيا
- 14 ----- الممارسات العالمية للشركات الأجنبية: الولايات المتحدة الأمريكية
- 16 ----- حالات دراسة طروحات أولية لشركات أجنبية
- 18 ----- المنافع المتوقعة لإدراج الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية
- 19 ----- الدروس المستفادة



نطاق الدراسة وأهدافها

سعت الهيئة إلى فتح المجال للشركات الأجنبية بشكل تدريجي، فسمحت بالإدراج الثانوي المباشر لهذه الشركات في نهاية عام 2019م، وفي عام 2022م وافقت هيئة السوق المالية على طلب شركة أمريكانا للمطاعم العالمية بي إل سي تسجيل وطرح أسهمها للاكتتاب العام بشكل مزدوج ومتزامن في المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة؛ وذلك بغرض المساهمة في تعميق السوق المالية السعودية بتنويع الشركات المتاحة للمستثمرين، وزيادة السيولة فيها، وجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين.

وحرصًا على تطوير منظومة الطروحات الأجنبية لارتقاء بالسوق المالية السعودية ورفع جاذبيتها، أعدّ الفريق دراسة إدراج الشركات الأجنبية أو طرحها طرًا أوليًا في السوق المالية السعودية؛ لمعرفة مدى ملاءمة هذا المنتج لهذه السوق.



أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى قياس مدى مناسبة الإدراج الأولي للشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية سواء كان بطرح أم إدراجاً مباشراً، أخذًا بالاعتبار التجارب الدولية، والتجارب السابقة في السوق المالية السعودية، والمنافع المتوقعة من وجود الشركات الأجنبية في هذه السوق.

الوضع الراهن لتنظيم طرح وإدراج الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية

بدأت الهيئة بالسماح للشركات الأجنبية بإدراج أسهمها بشكل مباشر في السوق المالية (إدراج مزدوج) كخطوة تسبق إتاحة إدراج الشركات الأجنبية في هذه السوق مع طرح الأوراق المالية في الربع الرابع من عام 2019م؛ لفتح السوق السعودية تدريجيًا لدخول الشركات الأجنبية بأنواع طروحات مختلفة وإتاحة مزيد من المنتجات الاستثمارية التي تساهم في رفع كفاءة السوق وعمقها وجاذبيتها للمستثمرين المحليين والأجانب على حدٍ سواء.



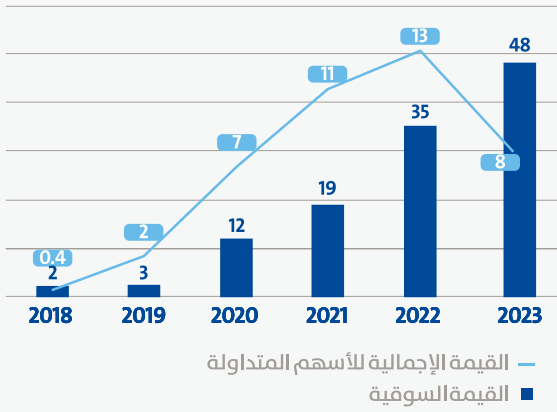
* نود الإشارة إلى أن الإدراج المزدوج قد يكون بشكل متزامن في سوقين مختلفتين.

الوضع الراهن للسوق المالية السعودية

توضح الرسوم أدناه مستويات السيولة في السوقين الرئيسية والموازية وعدد الشركات المدرجة وبيانات الطروحات فيهما؛ وذلك للتعرف على السوقين محل الدراسة للإدراج الأولي بطرح/المباشر للشركات الأجنبية:

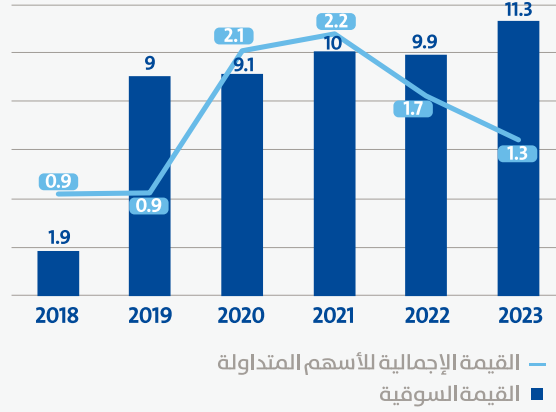
السوق الموازية

(مليار ريال)

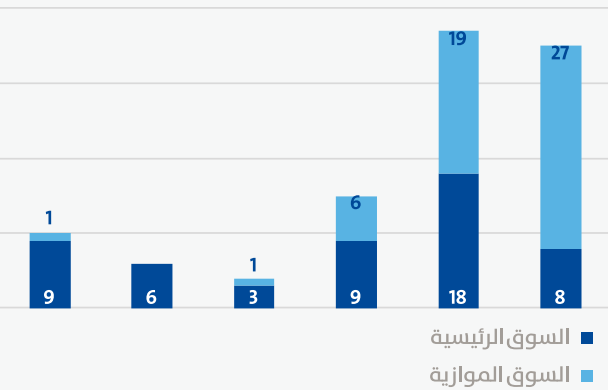


السوق الرئيسية

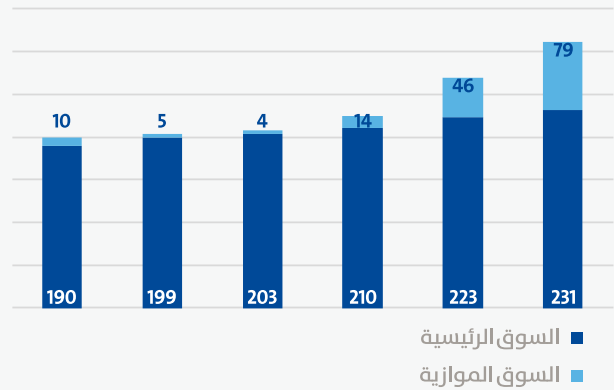
(تريليون ريال)



عدد الطروحات العامة في السوق المالية السعودية



عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

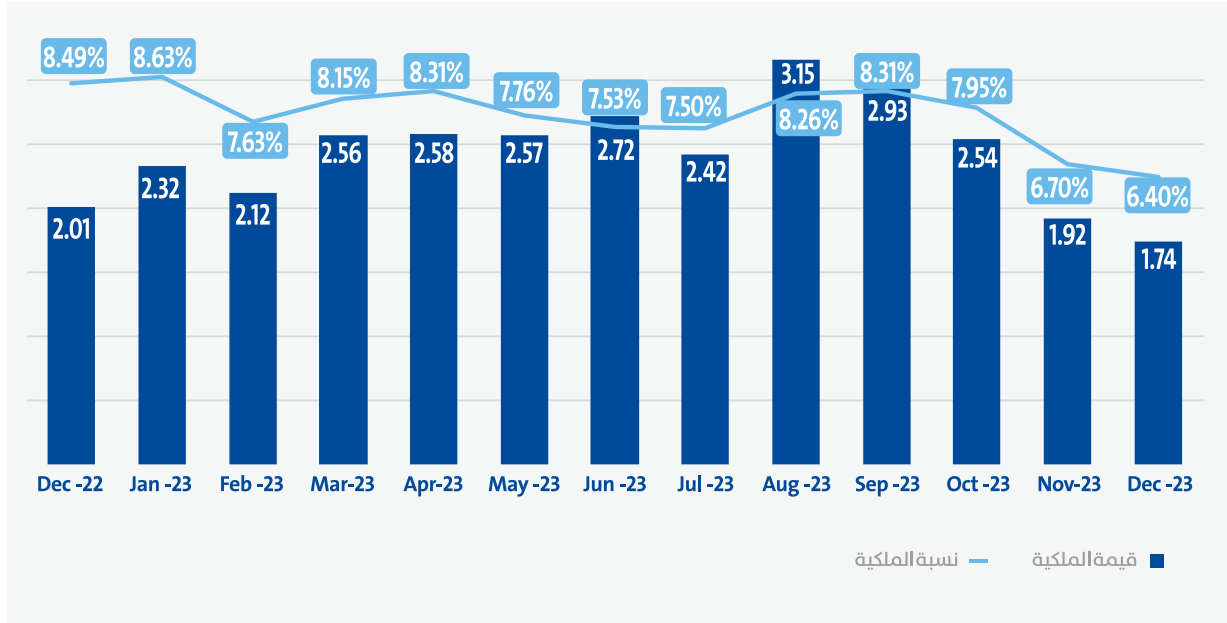


المصدر: تداول.

التجارب السابقة في السوق المالية السعودية

بهدف تقييم جاذبية الشركات الأجنبية المدرجة للمستثمرين الأجانب، نتطرق في هذا الجزء إلى إدراج شركة أمريكانا للمطاعم في نهاية عام 2022م، ويوضح الرسم البياني أدناه أبرز البيانات الخاصة بهذا الطرح:

قيمة ونسبة ملكية المستثمرين الأجانب في شركة أمريكانا من خلال السوق المالية السعودية*



أبرز المشاهدات على طرح شركة أمريكانا في السوق المالية السعودية

نسبة التغطية من قبل المستثمرين الأجانب في السوق المالية السعودية من إجمالي الأسهم المطروحة.

298%

حجم الطلب للمستثمرين الأجانب.

20 مليار ريال

*المصدر: شركة تداول السعودية.

التجارب السابقة في السوق المالية السعودية

أخذًا بالاعتبار المرونة المتاحة للشركات من ناحية التأسيس والهيكلية في المملكة ونظرًا إلى تشابه التجربة، بيّنت الدراسة وجود تجربتين لشركتين أجنبيتين (شركة أديس القابضة، وشركة مجموعة إم بي سي) قامتتا بتأسيس شركتين محليتين (سعوديتين) ونقل الأعمال إليهما، ومن ثم طرحهما في السوق المالية السعودية.



شركة أديس القابضة

أُسست شركة أديس القابضة في عام 2022م كشركة سعودية مساهمة مختلطة مقفلة، مركزها الرئيس في المملكة العربية السعودية. وتمتلك الشركة بشكل مباشر وبالكامل شركة تابعة واحدة (شركة أديس انترناشيونال)، وهي شركة قابضة خاصة محدودة أُسست في مركز دبي المالي العالمي في عام 2016م، وتمتلك بشكل مباشر وغير مباشر جميع الشركات التابعة البالغ عددها 22 شركة تابعة.

وقد نُقلت ملكية شركة أديس انترناشيونال إلى شركة أديس القابضة، وستواصل الشركة الإشراف على عمليات المجموعة وإدارتها ودعمها من خلال مجلس إدارة الشركة وفريق الإدارة التنفيذية في المملكة؛ وذلك لتكون إدارة المجموعة أقرب لأصحاب المصلحة الرئيسيين بما في ذلك عملاء المجموعة.

الخط الزمني لإدراج الشركة



رسم تقريبي لهيكل الشركة عند الطرح



التجارب السابقة في السوق المالية السعودية



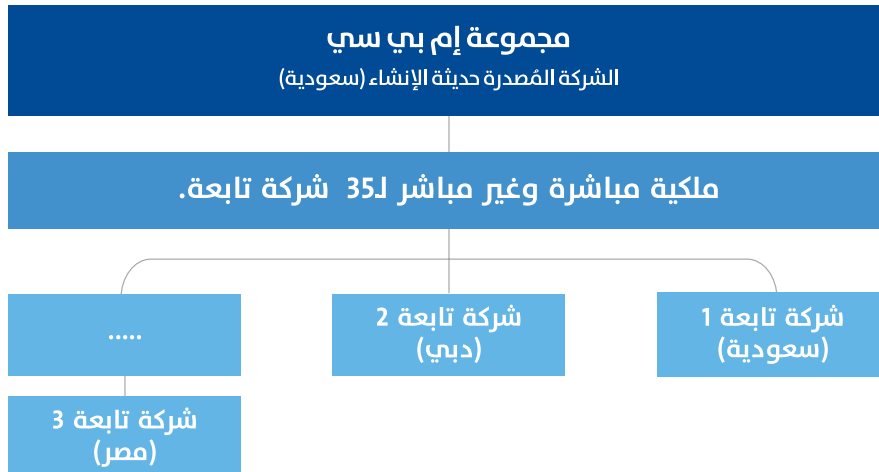
شركة مجموعة إم بي سي

أُسست شركة مجموعة إم بي سي في عام 2023م كشركة مساهمة مقفلة سعودية، مركزها الرئيس في المملكة العربية السعودية. وبعد تأسيس الشركة، أجرى المساهمون الكبار في الشركة عملية إعادة هيكلة للمجموعة، فنُقلت ملكية جميع شركات المجموعة من شركة إم بي سي القابضة (الشركة الأم السابقة للشركات التابعة ومقرها جزر العذراء) إلى شركة مجموعة إم بي سي، مما أدى إلى تملك الشركة بشكل مباشر وغير مباشر لجميع الشركات التابعة للمجموعة البالغ عددها 35 شركة تابعة.

الخط الزمني لإدراج الشركة



رسم تقريبي لهيكل الشركة عند الطرح

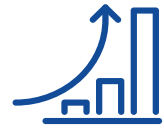


أبرز المشاهدات على الوضع الراهن والتجارب السابقة في السوق المالية السعودية

شهدت السوق المالية السعودية إقبالاً متصاعداً من الشركات المحلية الخاصة على الطرح العام خلال الأعوام الماضية؛ لما تتيحه الطروحات العامة من المميزات للشركات مثل توفير مصدر لتمويل نمو الشركة المستقبلي، وإيجاد قناة لتخارج المستثمرين.



ساهم ازدياد عدد الطروحات في زيادة حجم السوق المالية السعودية والسيولة فيها، التي تُعدّ من أهم عوامل الجذب للشركات في المنطقة، مما يؤكد أن السوق المالية السعودية هي السوق الرئيسية في المنطقة، ومحدط الأنتظار، ونقطة الانطلاق للباحثين عن فرص التمويل والاستثمار.



لم تقتصر الطروحات العامة في السوق المالية السعودية على الشركات المحلية فحسب، بل أصبحت السوق السعودية جاذبة للشركات الأجنبية، ومن ذلك أن شركة أمريكانا للمطاعم العالمية قامت بأول عملية طرح مزدوج متزامن في السوق السعودية وسوق أبو ظبي.



تمكين التنظيمات الحالية لطرح الشركات الأجنبية طرّاً أوليّاً بشكل غير مباشر؛ وذلك من خلال تأسيسها لشركة سعودية يتم نقل الأعمال إليها والتقدم بطرحها كشركة سعودية، الأمر الذي يساهم في تقليل المخاطر الإشرافية المحتملة على الشركات الأجنبية.



وجود العديد من المنافع الناتجة عن تأسيس الشركات الأجنبية لشركات سعودية وطرحتها في السوق المالية السعودية، الأمر الذي يدعم تشجيع الشركات العالمية على نقل مقراتها الإقليمية إلى المملكة. وتتضمن تلك المنافع -على سبيل المثال لا الحصر- نقل التقنيات الحديثة إلى القطاعات الاقتصادية للمملكة، وخلق فرص العمل المباشرة وغير المباشرة مما يؤدي إلى رفع كفاءة الموارد البشرية في السعودية، بالإضافة إلى جذب رؤوس الأموال للاقتصاد السعودي.



الممارسات العالمية لطرح وإدراج الشركات الأجنبية

نظراً إلى أنه لا يوجد تنظيم قائم لهذا النوع من الإدراجات في السوق المالية السعودية، اطلع فريق العمل على الممارسات العالمية في عدد من الدول لتحديد ما إذا كانت تسمح بالطرح أو الإدراج الأولي في أسواقها المالية، وهل توجد متطلبات إضافية على الشركات الأجنبية؛ إذ تختلف مرونة المتطلبات من دولة لأخرى. ويوضح ذلك الجدول أدناه بالإضافة إلى عدد الشركات المحلية والأجنبية فيها:

عدد الشركات		هل توجد متطلبات إضافية على الشركات الأجنبية؟	هل تسمح بالطرح أو الإدراج المباشر الأولي؟	البلد
أجنبية	محلية			
307	1,560	✓	✓	المملكة المتحدة
181	2,422	✓	✓	هونغ كونغ
220	415	✓	✓	سنغافورة
6	980	✓	✓	ماليزيا
*16	142	لا ينطبق	X	الإمارات العربية المتحدة
1,395	4,412	✓	✓	الولايات المتحدة

توضح الشرائح التالية المزيد حيال بعض الدول أعلاه.



* تحسن الإشارة إلى أن التنظيمات في دولة الإمارات العربية المتحدة لا تسمح إلا بالإدراج الثانوي بطرح الإدراج الثانوي المباشر
المصدر: The World Federation of Exchanges (Sep 2023)

الممارسات العالمية للشركات الأجنبية

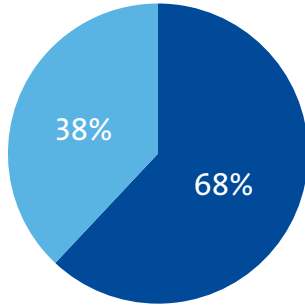
المملكة المتحدة 

تُعدّ السوق المالية البريطانية إحدى أبرز الأسواق المالية المتقدمة في العالم التي تسمح الجهات التشريعية فيها بالطروحات الأجنبية في أسواقها المالية. وتُعدّ المتطلبات التنظيمية للإدراج إلى حد كبير مطابقة للمتطلبات المفروضة على الشركات المحلية فيها، غير أن المشرّع البريطاني يفرض متطلبًا إضافيًا يتعلق بتعيين مسجّل (Registrar) في المملكة المتحدة في حال وجود 200 مساهم مقيم في المملكة المتحدة أو امتلاك 10% من أسهمها من قِبَل مستثمرين مقيمين هناك.

نظرة إلى الشركات الأجنبية المدرجة في السوق البريطانية

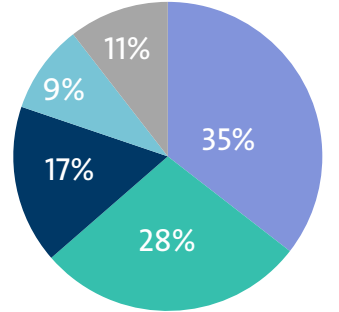
توزيع الشركات الأجنبية بحسب السوق

■ السوق الرئيسية - Main Market
■ السوق الموازية AIM



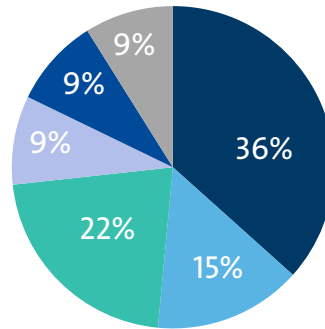
توزيع الشركات الأجنبية بحسب منطقة المنشأ

■ أمريكا الشمالية
■ أوروبا
■ آسيا
■ المحيط الهادي Pacific
■ أخرى



توزيع الشركات الأجنبية بحسب القطاع

■ الطاقة والمواد الأساسية
■ المواد الاستهلاكية
■ الخدمات المالية
■ الصناعة
■ التقنية والاتصالات
■ أخرى



*المصدر: London Stock Exchange (Aug,2023)

الممارسات العالمية للشركات الأجنبية

ماليزيا 

تُعدّ السوق المالية الماليزية إحدى الأسواق المالية الناشئة التي تسمح للشركات الأجنبية بطرح أسهمها فيها، سواء أكان ذلك من خلال طرح أولي أم ثانوي، وذلك في كلّ في السوقين الرئيسية (Main Market) والموازية (ACE).

وتجدر الإشارة إلى أن الجهات التشريعية في ماليزيا فرضت متطلبات إضافية خاصة بالشركات الأجنبية الراغبة في طرح أسهمها في أسواقها، وهي:

01 يجب أن يقيم في ماليزيا 2 على الأقل من أعضاء مجلس إدارة المُصدر الأجنبي الذي تكون معظم أعماله في دولة أخرى (يجب إقامة غالبية الأعضاء في حال كون معظم الأعمال في ماليزيا).

02 يجب على المُصدر الأجنبي تعيين ممثل له في ماليزيا يكون مسؤولاً عن التواصل مع السوق بالنيابة عن المُصدر.

03 يجب أن تتضمن التقارير المالية السنوية إفصاحًا من أحد أعضاء مجلس الإدارة أو المدير المالي للمُصدر الأجنبي يتضمن رأيه حيال مدى صحة القوائم المالية.

04 يجب أن يكون المُصدر الأجنبي من بلد ذات معايير مساوية على الأقل للمعايير المتبعة في ماليزيا، وتحديداً فيما يخص تنظيمات حوكمة الشركات، وتنظيمات حماية المستثمرين، وتنظيمات الاندماج والاستحواذ. ويجوز أن تقبل السوق مُصدرين أجانب من دول لا ينطبق عليها هذا الشرط، على أن يتخذ المُصدر الأجنبي ما يلزم للالتزام بالمعايير المطبقة في ماليزيا.

أمثلة لشركات أجنبية مدرجة في ماليزيا

اسم الشركة الأجنبية	السوق	بلد التأسيس	حجم الشركة (مليون ريال)	القطاع
.HB Global Limited	الرئيسية	سنغافورة	75.2	المواد الاستهلاكية
.Xideland Holdings	الرئيسية	الصين	33.9	المواد الاستهلاكية
Kanger International	الموازية	الصين	28.6	المواد الاستهلاكية
Mclean Technologies	الموازية	سنغافورة	19.8	الصناعة

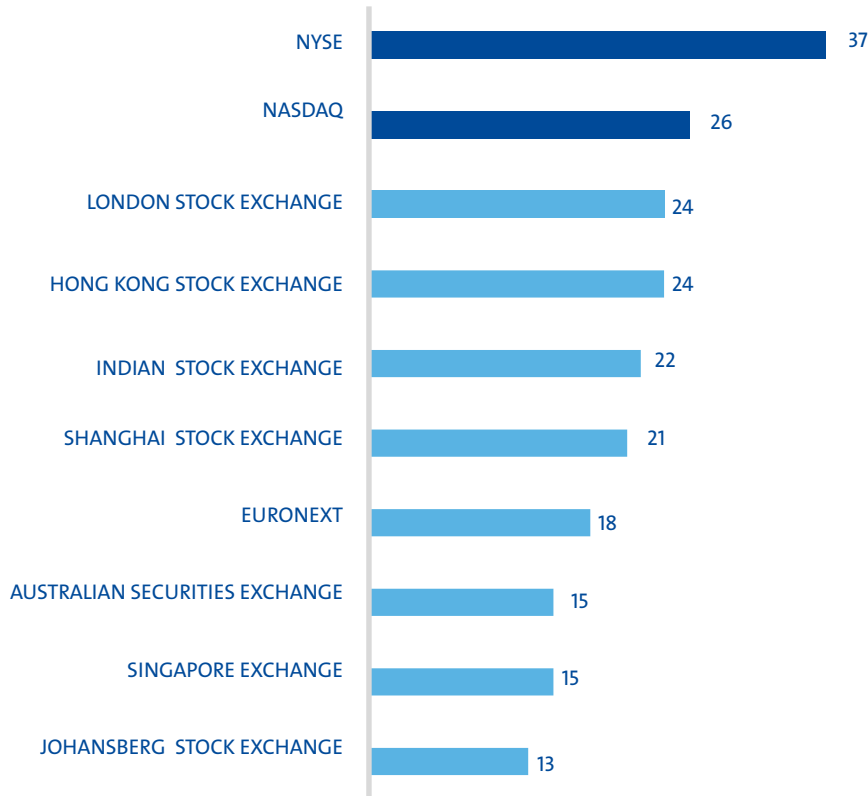
الممارسات العالمية للشركات الأجنبية

الولايات المتحدة الأمريكية

تُعدّ السوق الأمريكية (ممثلة بسوق ناسداك، وسوق نيويورك) السوق الكبرى في العالم؛ إذ تتسم بكفاءتها ونضجها بالإضافة إلى مرونة متطلباتها على مختلف المُصدرين. وتسمح هذه السوق بطرح الشركات الأجنبية فيها، والمتطلبات المفروضة على الشركات الأجنبية مقارنة إلى حد كبير لتلك المفروضة على الشركات المحلية، مع وجود اختلافات في متطلبات الحوكمة (في حال رغبة المُصدر في اتباع تنظيمات بلد التأسيس)، وفي بعض الإفصاحات (مثل الإفصاح عما يجري الإفصاح به للمساهمين في بلد التأسيس وغير ذلك).

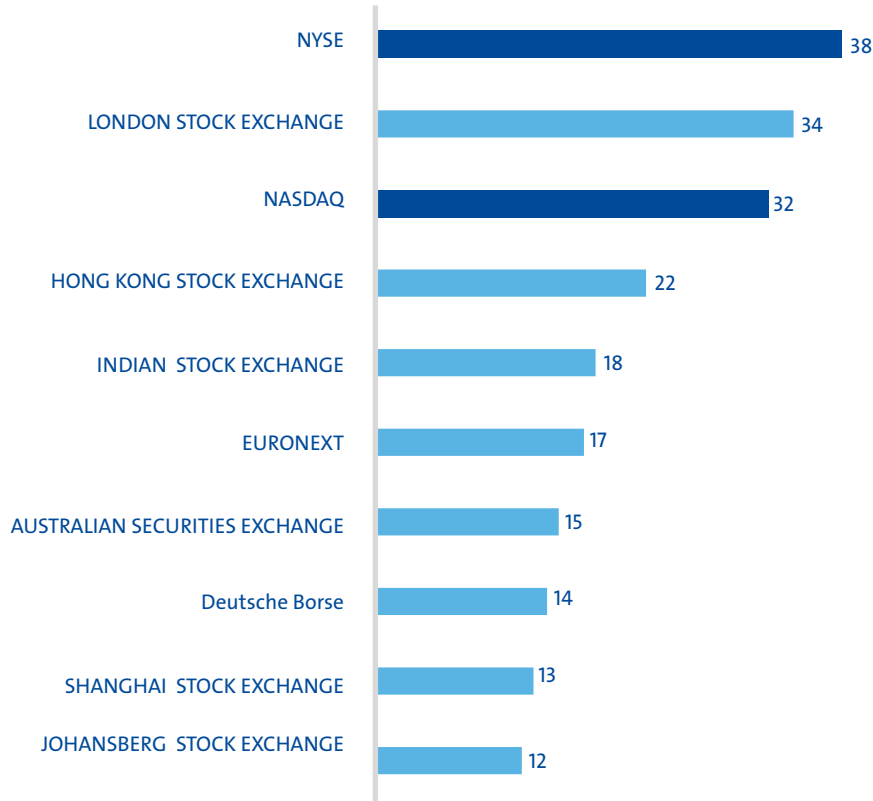
وحرّي بالذکر أن السوق الأمريكية سوق مفضلة للمُصدرين الأجانب؛ فقد تم الاطلاع على تقرير أعدته شركة (Pwc)* أجري من خلاله استفتاء لمعرفة الأسواق التي سيتجه المُصدرون لطرح أسهمهم فيها (غير سوق بلد التأسيس)، واتضح من نتائج الاستفتاء هيمنة السوق الأمريكية كخيار أولي.

ما السوق المالية المتوقع الطرح فيها (غير سوق بلد التأسيس) للمُصدرين في المستقبل؟ (2030، %)



* المصدر: (Capital Markets in 2030 (Pwc, 2018).

ما السوق المالية المتوقع الطرح فيها (غير سوق بلد التأسيس) للمُصدرين في الوقت الراهن؟ (2018، %)



Holding Foreign Companies Accountable Act

في عام 2020م اعتمد قانون تحميل الشركات الأجنبية المسؤولية، الذي بموجبه تُصدر هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) قائمة بأسماء شركات أجنبية معينة، وفي حال استمرار وجودها في القائمة المذكورة مدة سنتين متتاليتين، فإن لهذه الهيئة الحق في منع تداول أسهم هذه الشركات في الأسواق الأمريكية. وتُضمَّن في هذه القائمة أسماء الشركات الأجنبية المدرجة في الأسواق الأمريكية إذا كان مراجع الحسابات المسجل للشركات العامة (registered public accounting firm) المعين من الشركة الأجنبية:

- يقع في دولة أجنبية.
- تُدَد من قبل مجلس الإشراف على المحاسبة للشركات العامة (Public Companies Accounting Oversight Board) كشركة لا يمكن التفتيش عليها أو التحقيق معها نظرًا إلى تدخّل جهة تنظيمية أجنبية.

وتجدر الإشارة إلى أن القائمة اشتملت على أكثر من 100 شركة في بداية العام الحالي 2024م.



حالات دراسة طرحات أولية لشركات أجنبية

للاستفادة من التجارب الدولية السابقة، فحص فريق العمل عدة حالات لشركات أدرجت أسهمها في أسواق مختلفة عن بلد تأسيسها وواجهت عدة تحديات أثرت سلبًا على المساهمين. وفيما يلي بيان بعض هذه الحالات:

China Med. Tech. شركة التقنية الطبية الصينية China Medical Technologies

أسست الشركة في عام 2004م في جزر الكايمان ومركزها الرئيس في مدينة بكين في جمهورية الصين. وفي عام 2005م طرحت الشركة أسهمها في سوق ناسداك الأمريكية للاكتتاب العام الأولي كشهادات إيداع أمريكية، وأتبع ذلك بطرح ثانوي في عام 2008م، وفي العام نفسه طرحت أدوات دين في السوق الأمريكية، لتجمع بذلك بين العام 2005م والعام 2010م ما يقارب 670 مليون دولار، زعمت أنها لأعمال الشركة الاعتيادية والاستحوادات. وكانت عائدات الشركة في عام 2011م زهاء 118 مليون دولار.

تسلسل الأحداث

في شهر يوليو من عام 2009م أبلغت الشركة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) عن تسلّم لجنة المراجعة لديها لرسالة مجهولة تتضمن ادعاءات حيال ممارسات غير نزيهة للشركة مرتبطة باستحوادات وبيع لأصولها، بالإضافة إلى تضخيم عوائدها وعلاقات مديريها بمطلبي بيوت الخبرة، وأوضحت الشركة أنها بعد تسلّمها للرسالة عيّنت في شهر إبريل من عام 2009م مراجعين مستقلين - بالإضافة إلى لجنة المراجعة- ليشكلوا فريق عمل لفحص مدى صحة هذه الادعاءات، وبعد ثلاثة أشهر أصدر فريق العمل تقريرًا يتضمن عدم صحة هذه الادعاءات، وكان ذلك مصاحبًا لإعلان الشركة المشار إليه في منتصف عام 2009م.

وفي شهر ديسمبر من عام 2011م أصدرت مجموعة قلاوكس للأبحاث - المتخصصة في عمليات البيع على المكشوف- تقريرًا عن الشركة وتوصية ببيع أسهمها، وجاء ذلك نتيجة لتحريات قامت بها المجموعة بعد اطلاعها على الادعاءات التي تضمنتها الرسالة المجهولة، وتأكيدا من صحة وسلامة هذه الادعاءات. وبعد 6 أشهر فقط من تقرير المجموعة، عيّن القضاء الأعلى لجزر الكايمان مسؤولين عن تصفية الشركة نتيجة لتخلفها عن دفع استحقاقات لديونها القائمة، كاشفة أن الرئيس التنفيذي والمدير المالي للشركة اختلسا ما يقارب 521 مليون دولار من الشركة، عن طريق صفقات شراء لشركات وهمية استُخدمت لتحويل تلك الأموال لحساباتهم الشخصية.

نتيجة سلوك الشركة

عيّن القضاء الأعلى لجزر الكايمان في عام 2012م مسؤولين عن تصفية الشركة على خلفية تخلفها عن دفع استحقاقات لديونها القائمة، وقدّمت الشركة ملف إفلاسها بموجب نظام الإفلاس الأمريكي بعد شهر واحد فقط من صدور قرار القضاء في جزر الكايمان، ليصدر بعد ذلك قرار بإلغاء إدراج الشركة في ديسمبر من عام 2012م.

حالات دراسة طروحات أولية لشركات أجنبية

NMC Health - شركة إن إم سي الصحية

أُسست الشركة في عام 1974م في أبو ظبي، حيث تملك شبكة من المستشفيات والمراكز الطبية والعيادات والصيدليات في منطقة الخليج مما يجعلها إحدى الشركات الكبرى للرعاية الصحية في دولة الإمارات. طرحت الشركة أسهمها في بورصة لندن طرًا أوليًا في عام 2012م، فجمعت ما يقارب 187 مليون دولار. وكانت تُعدّ أول شركة طبية خليجية تدرّج هناك.

تسلسل الأحداث

في ديسمبر من عام 2019م أصدرت شركة (مادي ووترز) المالية المتخصصة بالبيع على المكشوف تقريرًا عن شركة إن إم سي الصحية، تضمّن شكوكًا واشتباهاً حيال البيانات المالية للشركة وشبهات فساد وتضخيم للأصول والتدفقات النقدية، بالإضافة إلى إخفاء لقروض متراكمة. وذكر التقرير والتقارير الصادرة بعده أن مساهمين في الشركة استغلوا ملكيتهم لأسهمها في الحصول على قروض كبيرة باسم الشركة. وتضمّن تقرير (مادي ووترز) تفاصيل عن تلاعبات محتملة قامت بها إدارة الشركة وبعض كبار المساهمين، ومن بين تلك الشبهات شراء 70% من شركة (برايم كير هوم ميدكال آند هيلث) بنحو 36.4 مليون دولار؛ إذ قالت (مادي ووترز) إن الصفقة لا تستحق هذه القيمة، مشيرة إلى أن عدد موظفي الشركة المستحوذ عليها لا يتجاوز 10 موظفين.

بعد هذا التقرير، بدأت بعض التفاصيل بالتكشّف بالرغم من نفي الشركة في 18 ديسمبر 2019م المزاعم والالتزامات الواردة في تقرير (مادي ووترز)؛ إذ أعلنت تعيين مستشار لإعادة هيكلة الديون، أتبع ذلك كشفها عن ديون غير معلنة بقيمة 2.7 مليار دولار، تلاها إعلان عن 1.6 مليار دولار ديون غير معلنة إضافية، ليصل مجموع قروضها إلى 6.6 مليار دولار، مقدّمة من قبل مؤسسات مالية إماراتية وخليجية وعالمية.

نتيجة سلوك الشركة

في فبراير 2020م فتحت سلطة السلوك المالي (FCA) البريطانية تحقيقًا تنفيذيًا (Enforcement investigation) بشأن الشركة بعد وقف تداول أسهمها في بورصة لندن، وكان ذلك في ظل سعي الجهات المقرضة لتجميد أصول الشركة المقدّمة كضمانات للحصول على قروض. وفي نهاية شهر إبريل 2020م أعلنت الشركة تقديمها طلبًا إلى بورصة لندن لإلغاء الإدراج بعد ثماني سنوات من إدراجها في هذه السوق، وأفادت الشركة في بيان للسوق أن استمرار إدراج الشركة يترتب عليه تكاليف عالية ويضيف تعقيدات على الوضع الحالي الذي يتطلب سرعة اتخاذ القرار من المساهمين. عليه، ألغى إدراج الشركة وفي أغسطس 2023م نشرت سلطة السلوك المالي (FCA) تعميمًا توضح فيه أن الشركة خالفت الأنظمة المتعلقة بسلوكيات السوق من خلال نشرها لمعلومات غير صحيحة ومضللة متعلقة بديونها، ولم ترّ مناسبة فرض عقوبات مالية على الشركة، نظرًا إلى عدم وجود موارد مالية تكفي لمطالبات الدائنين.

المنافع المتوقعة لإدراج الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية

بعد الاطلاع على الممارسات العالمية، لم يتضح وجود ارتباط مباشر للمنافع الناتجة عن ذلك السماح بالسوق المالية، ولكن تبين أن الانفتاح للشركات الأجنبية في غالبية الدول محل الدراسة ساهم في زيادة حجم أسواقها المالية وجاذبيتها. عليه، يمكن أن يسفر وجود الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية عن منافع غير مباشرة، منها:

ارتفاع الاستثمار الأجنبي وتنويع قاعدة المستثمرين

تنويع المنتجات الاستثمارية والسماح للشركات الأجنبية بالإدراج في السوق المالية السعودية (أسهم، شهادات إيداع، وغيرها) قد يساهم في جذب المستثمرين الأجانب وتنويع قاعدة المستثمرين.



أن تصبح السوق المالية السعودية السوق الأبرز إقليمياً

السماح بإدراج الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية قد يساهم في جعل هذه السوق سوقاً إقليمياً للشركات النوعية في المنطقة، بالإضافة إلى المساهمة في تحقيق طموح المملكة العربية السعودية إلى جعل السوق المالية السعودية في مراكز متقدمة من حيث القيمة السوقية بحلول عام 2030م.



رفع وزن السوق المالية السعودية في المؤشرات العالمية

السماح للشركات الأجنبية ربما يساهم في رفع وزن السوق المالية السعودية في المؤشرات العالمية، ولا سيما أنها من أكبر أسواق المنطقة وأكثرها سيولة.



الدروس المستفادة

محدودية قدرة الجهات الإشرافية على ممارسة دورها الإشرافي على الشركات الأجنبية وحماية المستثمرين

يُعدّ الطرح الأولي الأجنبي في الأسواق من أكبر التحديات للجهات الإشرافية على الأسواق المالية، نظراً إلى أن أصول الشركات الأجنبية ومراكزها الرئيسية في بلد التأسيس، وأنه لا توجد جهة إشرافية مماثلة للهيئة تشرف على تلك الشركات التي طرحت/أدرجت أسهمها.

عدم قدرة الشركة على الالتزام بمتطلبات الحوكمة

احتمالية عدم جاهزية الشركة الأجنبية لما قد يترتب على طرحها في السوق المالية السعودية من التزام بمتطلبات الحوكمة (الشاملة لمتطلبات خاصة بمراجعي الحسابات)، ولا سيما أنها غير مدرجة في أي سوق مالية أخرى، مما قد تمتد عاقبته إلى التأثير في مركز المملكة في العديد من المؤشرات الدولية ذات العلاقة والتي تُعدّ المملكة متقدمة فيها (مثل مؤشر حقوق المساهمين، ومؤشر مجالس الإدارة).

حدوث تلاعبات مالية أو محاسبية للشركات الأجنبية

تُعدّ التلاعبات المالية أو المحاسبية أحد أكبر مخاطر الطروحات الأجنبية، ولا سيما في ظل محدودية قدرة الجهات الإشرافية على ممارسة دورها الإشرافي والتنفيذي وحماية المستثمرين.

أبرز المشاهدات

تعمل الجهات الإشرافية بشكل مستمر في مختلف الأسواق على إيجاد حلول للحد من المخاطر الناشئة من الطروحات الأجنبية في أسواقها.

تيسّر للشركات الأجنبية (غير المدرجة في أسواق أخرى) الطرح في السوق السعودية طرْحاً أولياً من خلال تأسيسها لشركة سعودية وطرحها في المملكة كشركة محلية مثل شركة أديس القابضة وشركة مجموعة إم بي سي، الأمر الذي بدوره يساهم في تنمية الاقتصاد السعودي ومعالجة بعض المخاطر الإشرافية.

ومن أبرز الحلول الحالية للاستفادة من إيجابيات وجود الشركات الأجنبية في السوق المالية السعودية وجعل السوق المالية السعودية سوقاً إقليمية للشركات النوعية في المنطقة، بالإضافة إلى المساهمة في تحقيق طموح المملكة العربية السعودية بجعل السوق المالية السعودية تحتل أحد المراكز المتقدمة من حيث القيمة السوقية بحلول عام 2030م، هو السماح بوجود هذه الشركات بشكل تدريجي عن طريق التعامل مع مُصدرين أوليين أجانب يرغبون في الإدراج الثانوي من خلال الطرح في السوق المالية السعودية في المرحلة الحالية.

نهاية الدراسة

