

هيئة السوق المالية السعودية تصدر مشروع قواعد لفتح السوق المالية السعودية (تداول) أمام المستثمرين الأجانب المؤهلين

سيقرّب هذا المقترح المستثمرين العالميين من السوق المالي السعودي.

لاحقاً للإعلان الذي صدر الشهر السابق من هيئة السوق المالية السعودية (الهيئة) المتضمن السماح لغير السعوديين بالمساهمة مباشرة في السوق المالية السعودية (تداول)، أصدرت هيئة السوق المالية لغايات التشاور مشروع القواعد الخاصة باستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة على تداول وذلك في 21 أغسطس 2014. يقدم هذا التنويه إلى العملاء تحليلاً لمشروع القواعد المذكور كما يقوم بتقييم أهمية هذا التطور في سياق أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي ككل .

يمثل مشروع القواعد خطوة هامة نحو تحرير سوق المال السعودية تداول وفتح أسواق رأس المال في المملكة أمام الإستثمارات الأجنبية .

نبذة

تعد تداول إلى حد بعيد أكبر بورصة أوراق مالية في دول مجلس التعاون الخليجي من حيث القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق والتي تبلغ حالياً أكثر من 530 مليار دولار أمريكي. وتعد تداول أيضاً أكثر الأسواق سيولة من حيث حجم التداولات اليومية وكذلك الأكثر تنوعاً من حيث المصدرين للأسهم. إلا أن الإستثمار المباشر في أسهم الشركات المدرجة في تداول اقتصر تاريخياً على المستثمرين السعوديين ومستثمري دول مجلس التعاون الخليجي بمن فيهم المستثمرين الأجانب المقيمين في دول مجلس التعاون الخليجي. وعادةً كان المستثمرين من خارج المنطقة يشاركون بصورة غير مباشرة وذلك عبر اتفاقيات المبادلة مع الأشخاص المرخص لهم وصناديق الإستثمار. وقد ساهمت القيود المفروضة على الإستثمار الأجنبي في استمرار تصنيف المملكة العربية السعودية كـ "سوق ناشئة" في الإصدار السنوي الهام لشركة MSCI المتعلق بإطار تصنيف الأسواق المالية المختلفة. واعتباراً من شهر مايو 2014 "تقدم تصنيف " MSCI لدولة الإمارات العربية المتحدة وقطر لتحتل مرتبة "الأسواق الناشئة" الأمر الذي زاد من زخم الدعاية الإيجابية والاهتمام بأسواقها المالية. وعليه فإنه ومنذ بعض الوقت والمراقبون الإقليميون يتكهنون بأن المملكة العربية السعودية - بحسبانها أكبر أسواق المال في المنطقة وأكثرها نضجاً وسيولة - ستسير في أثرهما. ففي شهر يوليو 2014 أعلنت الهيئة مقترحاً لفتح تداول أمام الإستثمار الأجنبي المباشر وفقاً للائحة ستصدر عن الهيئة لغايات التشاور في الوقت المناسب. وقد صدر الآن مشروع تلك اللائحة في صورة مشروع القواعد.

لمحة عامة

وضع مشروع القواعد (في الجزء 1، المادة 1 (أ)) مفهوم "المستثمر الأجنبي المؤهل" - وهو مستثمر مؤسسي أجنبي مرخص له من قبل الهيئة للإستثمار المباشر في الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي تداول. كما يضع مشروع القواعد نظام تسجيل يتطلب من مقدمي الطلبات لغاية تصنيفهم كمستثمرين أجنبي مؤهلين لتقديم طلباتهم إلى الهيئة بالإضافة إلى تحقيق معايير معينة للجدارة.

شروط الجدارة للمستثمر الأجنبي المؤهل

تنص المادة 6 (أ) من مشروع القواعد على أن المتقدم يجب أن يكون شخصاً معنوياً أجنبياً وأن يكون إما:

- مصرفاً
- شركة وساطة أو شركة أوراق مالية
- مدير صندوق
- شركة تأمين

يجب على كل من هذه الكيانات أن تكون مرخصة حسب الأصول في دولة تتمتع بمعايير تنظيمية ورقابية تعتبرها الهيئة "مكافئة" لتلك المعمول بها في المملكة العربية السعودية أو أن تكون تلك المعايير مقبولة للهيئة. كذلك يجب على مقدم الطلب اجتياز فحص الحجم المالي بمقتضى المادة 6 (ج) - بوجه عام يجب أن لا يقل حجم الأصول التي يديرها عن 18,75 مليار ريال سعودي (أي ما يعادل 5 مليار دولار أمريكي) وللهيئة قرار تخفيض هذا المبلغ إلى 11,25 مليار ريال سعودي (أي ما يعادل 3 مليار دولار أمريكي) وفقاً لتقديرها. ومن الواضح أن هذا الحد الأدنى الضخم لن يمكّن سوى أكبر وأعرق المؤسسات الأجنبية من الإستثمار مباشرة في تداول. هذا وتطبق قواعد مماثلة للرقابة التنظيمية (وكلن ليست رقابة مالية) على عملاء هذه المؤسسات المالية. كذلك يفرض مشروع القواعد على المتقدمين إثبات خمس سنوات من الخبرة في مجال الأوراق المالية والأنشطة المتعلقة بالإستثمار فيها.

الشخص المخول بالتقييم

يتضمن مشروع القواعد مفهوم "الشخص المخول بالتقييم" وهو طرف ثالث تخوله الهيئة حسب الأصول مسؤولية تدقيق الطلبات والتنسيق مع الهيئة بشأنها. يكون للشخص المخول بالتقييم دور مستمر حتى لما بعد الموافقة. وبشكل عام سيكون الشخص المخول بالتقييم مؤسسة مالية سعودية مرخصة من قبل الهيئة وستقوم عملياً بأداء دور الكفيل أو الوكيل أمام الهيئة فيما يتعلق بالمستثمر الأجنبي المؤهل. يتضمن الجزء الثالث من مشروع القواعد عدداً من الشروط التي تطبق على الأشخاص المخولين. ومن ضمن هذه الشروط التزام عام من الشخص المخول بالتقييم لرقابة المستثمر الأجنبي المؤهل الذي يكون هو مسؤولاً عنه وإبلاغ الهيئة عن أية مخالفات دون تأخير. للهيئة سلطة تعليق أو إنهاء صلاحية الشخص المخول بالتقييم فيما يتعلق بالمستثمرين الأجانب المؤهلين إذا أخل الشخص المخول بالتقييم بالتزاماته المنصوص عليها في مشروع القواعد.

البت في الطلبات

تنص المادة 11 من مشروع القواعد على أن الشخص المخول بالتقييم سوف يبت في طلبات الحصول على مركز المستثمر الأجنبي المؤهل خلال مدة خمسة أيام من تلقيه لجميع المعلومات المطلوبة. هذا ولن يمنح الشخص المخول بالتقييم تلك الموافقة ما لم يوافق مقدم الطلب على إبرام "اتفاقية مستثمر أجنبي مؤهل" موحدة. وتتضمن هذه الإتفاقية عدداً من التأكيدات والضمانات والتعهدات للإلتزام بالقوانين ولوائح الهيئة النافذة ولا يوجد حتى الآن مشروع تم نشره لمثل هذه الإتفاقية الموحدة. بعد موافقة الهيئة على الطلب يتم تسحيل مقدم الطلب لدى الهيئة باعتباره مستثمراً أجنبياً مؤهلاً على أن يمثل المستثمر الأجنبي المؤهل حديث القبول لبعض الإلتزامات المستمرة المعينة. وتشير المادة 4 من مشروع القواعد إلى إجراءات الإستئناف الممكن اتباعها في حال رفض الطلب.

يجب أن يقوم الشخص المخول بالتقييم بإبلاغ الهيئة بشأن قراره الصادر المتعلق بالطلب المقدم إلى الهيئة في غضون يوم واحد من تاريخه. وبعد هذا القرار نهائياً بعد ثلاثة أيام من إيداع الطلب المذكور لدى الهيئة، ما لم تمدد الهيئة تلك الفترة، حسب تقديرها، لكل حالة على حدى.

مراجعة هيئة السوق المالية للطلبات المقدمة

يجب على الهيئة إجراء المراجعة ودون اعتراض أو تمديد آخر في غضون فترة الأيام الثلاثة حيث سيعتبر الطلب قد حظي بالموافقة.

حدود الإستثمار

تنص المادة (21) من مشروع القواعد على أنه لا يجوز لأي مستثمر أجنبي مؤهل أن يمتلك أكثر من نسبة 5% من أسهم أي شركة متداولة على تداول. وعلاوة على ذلك، لا يجوز للمستثمرين الأجانب المؤهلين أن يمتلكوا نسبة إجمالية تتجاوز 20%، كما لا يجوز للمستثمرين الأجانب (أي المستثمرين الأجانب المؤهلين والمستثمرين الأجانب من خلال اتفاقيات المبادلة والأجانب المقيمين في المملكة) أن يمتلكوا نسبة إجمالية تتجاوز 49% من أسهم أي شركة متداولة على تداول. بالإضافة لما سبق، يفرض مشروع القواعد قيد على إجمالي "القيمة السوقية" بحيث لا يجوز للإستثمار الأجنبي في الأسهم المصدرة من قبل جميع الشركات السعودية المدرجة على تداول أن يتجاوز، في أي وقت من الأوقات، ما نسبته 10% من "القيمة السوقية" لهذه الأسهم.

كذلك تجدر الإشارة إلى أن قيود الإستثمار تشير أيضا إلى "قيود تشريعية أخرى على الملكية الأجنبية في الشركات المساهمة" (المادة 21 (6) وإلى "مجموعة قيود منصوص عليها في النظام الأساسي ... [و] التعليمات صادرة عن السلطات الرقابية أو التنظيمية" (المادة 21 (7)) من النظام الأساسي للشركات ذات الصلة. وتعلق هذه القيود بشكل رئيسي ببعض القطاعات مثل الخدمات المتصلة بالتعدين والوكالات التجارية ومشاريع الإستثمار العقاري في مدينتي مكة المكرمة والمدينة المنورة والإعلام والطباعة، الخ.

شروط مستمرة أخرى

يجب على المستثمرين الأجانب المؤهلين الإلتزام وعلى نحو مستمر بعدد من الإلتزامات الأخرى بعد تسجيلهم كمستثمرين أجانب مؤهلين. وعلى وجه الخصوص، لا يجوز للمستثمر الأجنبي المؤهل أن يستثمر في أي أسهم مدرجة ما لم يكن المستثمر الأجنبي المؤهل:

• يحتفظ بحساب عميل

• يحتفظ بحساب مع مركز الإيداع التابع لهيئة السوق المالية

• قد أتم أية شروط قد تفرضها هيئة السوق المالية

كذلك يتضمن مشروع القواعد التزامات مستمرة متعلقة بالإبلاغ. على وجه الخصوص، يجب على المستثمر الأجنبي المؤهل إخطار الشخص المخول بالتقييم فور حدوث "حالة واجبة الإخطار"، وتشمل هذه:

• مباشرة إجراءات إعسار في مواجهة المستثمر الأجنبي المؤهل

• مباشرة إجراءات جزائية أو قانونية أو تنظيمية في مواجهة الشخص المخول بالتقييم (لا سيما أن مشروع القواعد لا يتضمن أي حد أدنى مادي لهذه الإجراءات على الإطلاق، لذلك فإنه من الممكن أن تؤدي أبسط الإجراءات القانونية إلى وجوب الإخطار الفوري بها)

• التغييرات الجوهرية على أعمال المستثمر الأجنبي المؤهل

• عدم الإستمرار في توفر شروط الجدارة في المستثمر الأجنبي المؤهل

الضرائب

ينص قانون ضريبة الدخل السعودي (المادة 10) على أن الأرباح الرأسمالية المتحققة من التصرف في الأوراق المالية المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) معفاة من ضريبة الدخل. ومن المنتظر تحديد ما إذا كانت دائرة الزكاة وضريبة الدخل، وهي الهيئة التنظيمية المسؤولة عن تطبيق قانون ضريبة الدخل، ستوسع من الإعفاء المذكور لينطبق على الأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر الأجنبي المؤهل. وعليه فإنه ينبغي طلب المشورة من مستشارين ضريبيين مؤهلين في المملكة بشأن استمرار تطبيق نظام الضريبة المستقطعة من المنبع على أرباح الأسهم للمساهمين الأجانب وعدم وجود رسوم على الأرباح الرأسمالية.

خاتمة

على الرغم من استمرار مشروع القواعد في السماح فقط لأكبر المؤسسات المالية الدولية بالمساهمة مباشرة في السوق المالية السعودية تداول، فحتى هذا الإفتتاح المحدود للسوق المالية يمثل تغييراً مهماً في سياسة أسواق رأس المال في المملكة العربية السعودية. وستواصل هيئة السوق المالية التشاور مع أصحاب المصالح بشأن مشروع القواعد هذه لعدة أشهر. ولا نتوقع الإعلان عن القواعد النهائية قبل عام 2015. هذا ونتوقع، عندما تدخل القواعد النهائية حيز النفاذ، أن يستفيد المستثمرون الأجانب من فرصة الإستثمار مباشرة في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

إذا كان لديك أسئلة حول هذا التنبيه، يرجى الاتصال بأحد المحررين المدرجين أدناه أو محامي ليثم الذي يقدم لكم الإستشارة عادةً:

سلمان السديري
salman.al-sudairi@lw.com
+966.11.207.2515
الرياض

سامر اللوزي
sami.al-louzi@lw.com
+971.4.704.6360
دبي/ الرياض

عمر السيد
omar.elsayed@lw.com
+966.11.207.2513
الرياض

هارج راي
harjaskaran.rai@lw.com
+971.4.704.6319
دبي/ الرياض

نعمان راجا
nomaan.raja@lw.com
+971.4.704.6341
دبي

أندو تارباك
andrew.tarbuck@lw.com
+971.4.704.6353
دبي/ الرياض

You Might Also Be Interested In

Project bonds in the Middle East: Releasing asset value and financing the future

Development and Management of an Islamic Debt Portfolio

Doing Business in Saudi Arabia

Doing Business in Qatar

Doing Business in the United Arab Emirates

Client Alert is published by Latham & Watkins as a news reporting service to clients and other friends. The information contained in this publication should not be construed as legal advice. Should further analysis or explanation of the subject matter be required, please contact the lawyer with whom you normally consult. The invitation to contact is not a solicitation for legal work under the laws of any jurisdiction in which Latham lawyers are not authorized to practice. A complete list of Latham's *Client Alerts* can be found at www.lw.com. If you wish to update your contact details or customize the information you receive from Latham & Watkins, visit <http://events.lw.com/reaction/subscriptionpage.html> to subscribe to the firm's global client mailings program.

Endnotes