



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المركز الجامعي نور البشير - البيض -
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي
الموضوع :

فعالية التداولات الالكترونية في تحقيق الميزة التنافسية للأسواق
المالية (حالة سوق السعودية)

إشراف الأستاذ:
- د. معروف جيلالي

من إعداد الطالبات:
- سعدوني رشيدة
- بويوط رشيدة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2024/././.
أمام أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة

السنة الجامعية: 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ (أَوْتُوا الْعِلْمَ وَرَجَاهُ)}

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد المرسلين محمد عليه أفضل الصلاة
وأزكى التسليم وعلى أهل بيته الطاهرين وصحابته أجمعين

أما بعد :

نتقدم بجزيل الشكر وفائق تقديرنا وعظيم امتناننا إلى الأستاذ المشرف

" معروف الجيلالي "

الذي نكن له كل الإحترام والتقدير والذي لم يخل علينا بتوجيهاته القيمة والهادفة
مقتطعا إياها من وقته الثمين وانشغالاته العديدة حيث لم يفوت أي فرصة سانحة
لتوجيهنا ومديد العون لنا فكان نعم الأستاذ المشرف الحريص على أمانة البحث العلمي
التي فادتنا لإتمام هذا العمل.

ونوجه شكرنا الجزيل إلى جميع أعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بمناقشة موضوع
المذكرة

وفي الأخير لايفوتنا أن نتقدم بأسمى معالي الشكر لكل من قدم يد المساعدة من
قريب أو من بعيد

بكلمة طيبة أو السؤال عنا

GRAD

إهداء

الحمد لله رب العالمين شكراً وامتناناً، الذي بفضلله ها أنا اليوم أنظر الى حلماً طال إنتظاره وقد أصبح واقعاً أفتخر به.

إلى الذي زين إسمي بأجمل الألقاب، من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، داعمي الأول في مسيرتي وسندي وقوتي وملاذي بعد الله فخري واعتزازي، "أبي الغالي".

إلى ملاكي الطاهر وقوتي بعد الله، داعمتي الأولى والأبدية "أمي حبيبتي"، أهديك هذا الإنجاز الذي لولا تضحياتك لما كان له وجود، ممتنة لأن الله اصطفاك لي من البشر أما يا خير سند وعوض.

إلى من قيل فيهم: {سَنَسُدُّ عَضُدَكَ بِأَخِيكَ}

إخوتي " نور الدين أمين، محمد، شيخ "

إلى جدي وجدتي لطالما كانت دعواتها سنداً وقوة حقيقية أجابه بها تقلبات الحياة.

إلى من ذكرني بقوتي ويقف خلفي كظلي " شخصي المفضل "

إلى من تحلت بالإخاء وتميزت بالوفاء و العطاء اختي و رفيقتي "فاطمة"

إلى من رزقت بهم سندا بنات خالاتي "حليمة، مروة، رانيا"

إلى رفاق الخطوات الأولى زملائي وزميلاتي خاصة "إكرام"، إلى من كانوا في السنوات العجاف سحاباً ممطراً أنا ممتنة لكم جميعاً.

إلى من ساعدتني في كتابة مذكرتي لكي مني جزيل الشكر دمتي طيبة غاليتي "حساني إيمان "

إلى صديقة الرحلة والنجاح "بويوط رشيدة "

لكل من كان عوناً وسنداً في هذا الطريق إلى من أفاضني بمشاعره نصائح المخلصة خاصة أسرناذي

"معروف جيلالي"

أدامك الله قدوة حسنة لكل أجيال المستقبل

إلى كل العائلة الكريمة أهديكم هذا الإنجاز وثمرة النجاح الذي طالما تمنيتيه.

وأخيراً من قال أنا لها "نالها"

الحمد لله الذي به خيراً وأملاً إلا وأغرقتنا سروراً وفرحاً ينسيني مشقتي.

إهداء

أهدي نجاحي إلى الوالدة الكريمة التي وهبتني الحياة بالحب وفاضت علي بحنائها والتي

أمتد من عينيها وابتسامتها بريق الحياة

إلى الوالد الكريم إلى من أزاح الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم وكنت أستمد منه

الإرادة لإكمال مسيرتي التعليمية

وأهدي عملي المتواضع لعمي وابنة عمتي رحمهما الله

أصحاب النوايا الصادقة ممتنة لعطائكم فأنتم النور لي والوجوه المفعمة بالحياة أختي

واخوي

أهلي وأقاربي، أساتذتي، أصدقائي وزملائي حفظكم الله وادامكم بجاني

ببوط رشيدة

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الدور الذي يلعبه التداول الإلكتروني في تطوير سوق الأوراق المالية وتحسين أداؤها، حيث تعتبر الأسواق المالية أهم سوق في الدورة الاقتصادية المحلية أو الخارجية من أجل الإجابة على إشكالية دراستنا استعملنا المنهج الوصفي، حيث استندنا إلى المراجع، الكتب، وصف المتغيرات في الجانب النظري، بينما الجانب التطبيقي اعتمدنا على أداة دراسة حالة من خلال عرض وتحليل المعطيات الخاصة بالسوق المالية السعودية .

حيث أثبتت النتائج المتحصل عليها في هذه الدراسة، أن استخدام الأنظمة الإلكترونية الحديثة كبديل للأنظمة التقليدية، قد أسهم في رفع حجم التداول، القيمة السوقية، عدد الأسهم بالإضافة إلى عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية، ويرجع ذلك إلى مساهمة التداول الإلكتروني في زيادة مستوى الشفافية والإفصاح على مستوى السوق .

الكلمات المفتاحية: التداول الإلكتروني؛ السوق المالي السعودي، مؤشر تاسي؛ حجم التداول.

Summary:

This study aimed to clarify the role played by electronic trading in developing the stock market and improving its performance, as financial markets are the most important market in the local or foreign economic session, and in order to answer the problem of our study we used the descriptive approach that we relied on references and books and described the variables in theoretical aspect While the applied side relied on a case study by presenting and analyzing the documents of the institution and concluding the results .

Where The results obtained in this study demonstrated that the use of modern electronic systems as an alternative to traditional systems has contributed to raising the volume of trading and the market value to add to the number of companies listed in the financial markets, due to the contribution of electribution of electronic trading in increasng the level of transparency and disclosure .

Keywords: *Electronic Trading, Saudi Financial Market, TASI Index, Trading*

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	قائمة المحتويات
	شكرو تقدير
	إهداء
	ملخص الدراسة
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
أ - و	مقدمة عامة
الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني	
8	مقدمة الفصل
9	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية
9	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية وتقسيماتها
19	المطلب الثاني: القيم المتداولة في سوق الأوراق المالية
28	المبحث الثاني: نظام التداول الإلكتروني
28	المطلب الأول: أساسيات التداول الإلكتروني
32	المطلب الثاني: قواعد التداول الإلكتروني
40	المطلب الثالث: أهداف، مزايا ومخاطر التداول الإلكتروني
43	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
43	المطلب الأول: الدراسات العربية
46	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
48	المطلب الثالث: الدراسة الحالية
49	خاتمة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تحليلية لسوق المالية السعودية	
51	مقدمة الفصل
52	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السوق المالية السعودية
52	المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالية السعودية وخصائصها
57	المطلب الثاني: الأدوات الإستثمارية في السوق المالية السعودية

58	المطلب الثالث: الإطار التشريعي والتنظيمي للسوق المالية السعودية
67	المبحث الثاني: قواعد وأنظمة التداول الإلكتروني، المؤشر العام "تاسي" في السوق المالية السعودية
67	المطلب الأول: قواعد التداول الإلكتروني
72	المطلب الثاني: أنظمة التداول في السوق المالية السعودية
75	المطلب الثالث: تطور أداء السوق المالية السعودية "المؤشر العام للسوق TASI"
78	المبحث الثالث: تحليل أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)
78	المطلب الأول: تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)
79	المطلب الثاني: تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)
80	المطلب الثالث: تطور قيمة وعدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)
82	خاتمة الفصل
86-83	خاتمة عامة
92-87	قائمة المراجع
96-93	قائمة الملاحق

فهرس الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
01	الحدود الدنيا للتغير في السعر	35
02	الحدود العليا للتغير في السعر	35
03	عدد الأسهم المتداولة للقطاعات الخمسة عشر لسنة 2013	55
04	هيكل العمولة في سوق الأسهم السعودية	72
05	تطور القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)	78
06	تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)	79

فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل	الرقم
18	مكونات الأسواق المالية	01
53	مراحل تطور السوق المالية السعودية (1954-2021)	02
55	توزيع التداولات قطاعيا كمية الأسهم المتداولة 2013	03
80	تمثيل بياني لقيمة وعدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية للفترة (2013-2023)	04

فهرس الملاحق

الصفحة	الشكل	الرقم
94	نبذة عن تداول السعودية	01
94	احصائيات السوق حسب القطاعات - 2023م	02
95	الأدوات المتداولة بالسوق	03
96	أداء السوق	04

المقدمة العامة

المقدمة العامة

من المعلوم أن قوة الاقتصادات الحديثة المتطورة تكمن في قوة وحداتها الاقتصادية ومدى ترابطها ببعضها، وذلك أن الأسواق المالية فيها تشكل ركنا أساسيا من أركان هيكل النظام التمويلي، لما تقوم به هذه الأخيرة من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الإقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه الإقتصادي (Economic welfare) لأفراده، فضلا على كونها مرآة عاكسة للوضع الإقتصادي العام للدولة وتلعب السوق المالية دورًا بارزًا في الإقتصاد الحديث، كونها تمثل عنصرا أساسيًا في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي وتوفير وسائل تمويل متنوعة للشركات والحكومات، مما يعزز الاستثمار والابتكار بالإضافة إلى ذلك، تساهم في توزيع المخاطر وتحقيق التوازن الاقتصادي من خلال توفير بنية تحتية لتداول الأصول المالية وتنويع محافظ الاستثمار. وتعتبر أداء السوق المالية مؤشرًا هامًا للأداء الاقتصادي العام، بينما توجه الاستثمارات عبر الحدود، معززة التكامل الاقتصادي ونقل التكنولوجيا والمعرفة.

ونتيجة للروابط القوية بين سوق الأوراق المالية والإقتصاد، فإن استقرارها يعتبر مقياسا هامًا لمدى نجاح السياسات الإقتصادية العامة للدولة، وعدت مؤشرات أداء هذه الأسواق من المؤشرات الإقتصادية (Economic Indicators) الهامة جدًا والمفيدة في تحديد اتجاهات النشاط الإقتصادي؛ حيث تعكس تقلبات الأسعار وحجم التداول والتغيرات الاقتصادية العامة، مما يمكن السياسيين وصناع السياسات من اتخاذ القرارات المناسبة لتعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار المالي؛ ومع التزايد المستمر والسريع في توسيع تكنولوجيا المعلومات والاتصال والدخول في مجال الرقمنة والتكنولوجيات المالية الحديثة كان من الضروري أن يظهر مفهوم جديد في الأسواق المالية ألا وهو نظام التداول الإلكتروني وهو عبارة عن نظام اتصالات خاص وجديد يتم بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء، ويجمعها في سجل الأوامر، ويثبثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة ويجدد النظام من يحق له إدخال أمر النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وفترة صلاحيتها.

ويوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات السائدة وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها، وآخر الإعلانات المتعلقة بالشركات المساهمة والتي تعتبر من متعاملي السوق المالية .

وتعتبر السوق المالية السعودية التي هي عينة دراستنا؛ أكبر سوق مالية في منطقة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، فضلا على أنها تصنف ضمن الأسواق المالية العشرة الأولى الرائدة على مستوى العالم، حيث تلعب

المقدمة العامة

هذه السوق دورا محوريا في الإقتصاد السعودي ومنطقة الخليج العربي على وجه الخصوص والعالم العربي عامة، حيث تشرف على تنظيم عملياتها وادارتها هيئة سوق المال (تداول) وهي الجهة الوحيدة الرسمية المنظمة للسوق.

وتجدر الإشارة إلى أن السوق السعودية سعت منذ تأسيسها إلى تطبيق أحدث الأنظمة التداول الإلكترونية، فهي سوق على درجة عالية من التطور التكنولوجي.

وسعيا منا للحصول على اجابات كافية عن ما يحيط بموضوع التداول الإلكتروني في الاسواق المالية عامة؛ وفي السوق المالية السعودية خاصة، نطرح الإشكالية الرئيسية التالية :

"ما مدى فعالية التداول الإلكتروني في تحقيق الميزة التنافسية في السوق المالية السعودية؟"

بناء على الإشكالية السابقة يمكن طرح الأسئلة الجزئية التالية :

- 1- ماذا نعني بنظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية؟
- 2- هل تتداول السوق المالية السعودية بنظام التداول الإلكتروني؟ وما أهميته؟
- 3- هل يؤثر نظام التداول الإلكتروني في أداء مؤشر قيمة وعدد الإسهام المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية؟ وكذا عدد الشركات المدرجة وتداولاتها؟

2- الفرضيات :

بغية الإجابة عن التساؤلات السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية لتكون منطلقا لدراستنا، وسنسعى لتحليلها من خلال دراسة الموضوع ونصل إما الى اثباتها أو نفيها:

- 1- هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر القيمة السوقية في سوق الأوراق المالية السعودية؛
- 2- هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؛

3- هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر قيمة وعدد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية .

3- أهداف الدراسة : تهدف دراستنا كغيرها من الدراسات الأكاديمية الى بلوغ أهداف معينة نوجزها فيما

يلي:

- التعرف على الأسواق المالية وتوضيح مساهمتها في تحقيق النمو الإقتصادي؛
- عرض أهمية أنظمة التداول الإلكتروني ودورها المتزايد في تسريع وتحسين عملية التداول؛
- دراسة أثر نظام التداول الإلكتروني على السيولة والكفاءة المعلوماتية للسوق السعودية للأوراق المالية؛
- التعرف على مدى تطور أداء سوق السعودية المالي عقب تبنيه نظام التداول الإلكتروني.

4- أهمية الدراسة :

تنبع أهمية البحث الدراسة من الدور الحيوي الذي تلعبه الأسواق المالية في النشاط الإقتصادي، حيث توفر الموارد المالية اللازمة لتمويل الإقتصاد وتعزيز الإستثمار وبناء إقتصاديات قوية. لذا أصبحت ضرورة توافر مقومات نجاح هذه الأدوار أمراً لاغنى عنه. ويعد استخدام نظام التداول الإلكتروني أحد المقومات الأساسية التي يقدمها ادخال التكنولوجيا المالية وتكنولوجيا الاتصالات و الرقمنة في المعاملات الحديثة، نظراً لدوره الكبير في تخفيض تكاليف الإستثمار في الأوراق المالية، وجذب المزيد من المستثمرين الجدد، وزيادة شفافية وسرعة الحصول على معلومات الاسعار السوقية المطلوبة لتحديد قيمة الاوراق المالية، مما يعزز أداء وكفاءة هذه الأسواق.

5- مبررات و دوافع اختيار موضوع الدراسة :

هناك العديد من الدوافع والمبررات الذاتية والموضوعية التي ساقطنا إلى اختيار هذا الموضوع من بينها ما

يلي:

1- الدوافع الذاتية :

- ارتباط الموضوع بمجال التخصص، وميولنا لدراسة مواضيع ذات الطابع التكنولوجي والمالي؛
- الرغبة الذاتية في التعرف على أهم التطورات التي تمس الأسواق المالية؛

- الميل إلى الخوض في المواضيع الحديثة التي تعرف تطورات وتحولات متلاحقة بوتيرة متسارعة جدا تكاد تكون لحظية.

2- الدوافع الموضوعية :

- حداثة الموضوع وأهميته الإلكترونية وازدياد الاهتمام وإبراز أهميته التي استهدفت المنظومة البنكية؛
- دور التداول الإلكتروني في تلبية حاجات المستثمرين وحل مشاكلهم؛

6- منهج الدراسة :

حتى تتمكن من الإجابة على الأسئلة المطروحة ودراسة الإشكالية وتحليل أبعادها والإلمام بهذا الموضوع، اعتمدنا في دراستنا هذه على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة حالة لكونه يلائم طبيعة الموضوع المدروس من خلال التطرق إلى استعراض مختلف المفاهيم المرتبطة بالأسواق المالية وكذا نظام التداول الإلكتروني وأهداف استخدامه في هذه الأسواق ومميزاته، بالإضافة إلى تحليل أهم مؤشرات أداء الأسواق المالية السعودية في ظل تطبيق نظام التداول الإلكتروني واستنتاج الدور الذي يؤديه هذا الأخير في تحسين أداء هذه الأسواق.

7- الحدود المكانية و الزمانية:

ترتكز محددات دراستنا في ما يلي:

أ- الإطار المكاني: إن الطبيعة التي يتميز بها موضوع دراستنا هي فعالية نظام التداول الإلكتروني في تحقيق الميزة التنافسية في الأسواق المالية، بالإشارة إلى السوق المالية السعودية، وبذلك يمكن تحديد المكان بالسوق السعودية.

ب- الإطار الزمني : تمحورت الدراسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى سنة 2023.

8- تقسيمات البحث :

من أجل الوصول إلى نتائج مفيدة من هذه الدراسة ولعلاج إشكالية الموضوع قسمنا محتوى الموضوع إلى فصلين رئيسيين يتخللهما العديد من العناصر والنقاط الفرعية، الأول ضمن الدراسة النظرية للبحث أما الفصل الثاني فيمثل الجانب التطبيقي للبحث كما يلي :

❖ **الفصل الأول:** حاولنا في هذا الفصل التعرف على بعض المفاهيم الأساسية لأسواق الأوراق المالية من خلال تحديد مفهوم هذه الأسواق و تقسيماتها المختلفة، كما يتناول ماهية نظام التداول الإلكتروني ومكوناته بالإضافة إلى قواعده التفصيلية مع الإشارة إلى مميزاته وسلبياته، وخصصنا المبحث الثالث للدراسات السابقة؛

❖ **الفصل الثاني :** المتعلق بالجزء التطبيقي، والذي جاء بعنوان: "دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية"، فقد تناولنا في هذه التجربة ثلاث مباحث، حيث ركزنا في المبحث الأول على مفاهيم عامة السوق المالية السعودية، أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه إلى قواعد وانظمة التداول الإلكتروني والمؤشر العام تاسي في السوق المالية السعودية، والمبحث الثالث خصصناه لأثر نظام التداول الإلكتروني على تطور أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة 2013- 2023 . ثم ختمنا البحث بخاتمة شاملة تضمنت أهم النتائج واختبار الفرضيات، اضافة إلى آفاق البحث .

الفصل الأول

مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

تمهيد :

يعتبر وجود الاسواق المالية اداة هامة لتوفير وتقديم المال للانشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الاساسي لكل مؤسساتها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها الى مجالات الاستثمار المختلفة كما يمكنها من التنبؤ بالمستقبل وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة وهو مايشجع اصحاب رؤوس الاموال على الاستثمار والدخول لهاته الاسواق.

وتحظى قضية تطور الاسواق المالية باهتمام واسع خاصة بعد ان شهدت تجارة الاسهم عبر الانترنت نموا معتبرا في السنوات القليلة الماضية بفعل التوسع في استخدام شبكة الانترنت، كما اتجهت العديد من البورصات العربية والاجنبية الى توافر اليات لتداول الاسهم عبر الانترنت.

ومع التزايد المستمر والدور الذي تلعبه شبكة الانترنت، كان من الضروري ان يظهر مفهوم (التداول عبر الانترنت) في الاسواق المالية وهو عبارة عن عملية بيع وشراء الاوراق المالية الكترونيا عبر الانترنت.

يعد نظام التداول عبر الانترنت جزء من التجارة الالكترونية ، ويبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل اوامر بيع وشراء، ويجمعها في سجل الاوامر ويبيئها في صورة عروض وطلبات وينفذها في ظل قواعد اولوية واضحة، ويختم هذه الدورة بتسوية الصفقات المنفذة ويحدد النظام من يحق له ادخال امر في النظام، ونوع الاوامر المقبولة وفترة صلاحيتها واسعار الصفقات السابقة وكمياتها واوامر الاعلانات المتعلقة بشركات المساهمة.

وسنحاول في هذا الفصل التطرق الى اهم المفاهيم المتعلقة بالاسواق المالية والتداول الالكتروني من خلال ثلاث مباحث اساسية :

المبحث الاول : مفاهيم عامة حول الاسواق المالية؛

المبحث الثاني : مفاهيم عامة حول نظام التداول الالكتروني؛

المبحث الثالث : الدراسات السابقة.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الاسواق المالية

عادة ما يطلق على سوق المال سوق الأوراق المالية، أي سوق الاسهم والسندات، وهو المفهوم الضيق لسوق المال، وهناك من يطلق على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة. حيث تشمل اسواق المال كلا من اصحاب الفوائض من السيولة، ويوجد في المقابل أصحاب العجز الذين يريدون الاستثمار لذا فان الاسواق المالية تلعب دور الوساطة في انتقال الاموال الفائضة الى الافراد أو المؤسسات ذات العجز، من خلال المنشآت المالية والادوات المالية.

المطلب الأول: مفهوم الاسواق المالية وتقسيماتها

أولاً : مفهوم الاسواق المالية

هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الاوراق او لاصل مالي معين وحيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات، داخل السوق اما عن طريق السماسرة او الشركات العاملة في هذا المجال¹.

هي سوق مستثمرة ثابتة المكان، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب ان تكون يومية، يجتمع فيها اصحاب رؤوس الاموال والسماسرة، ومساعدوهم للتعامل في الاوراق المالية وفقاً لنظم ولوائح محددة².

هي المجال الذي يتم من خلاله اصدار ادوات معينة، للحصول على الاموال اللازمة للمشروعات الانتاجية وغيرها وتداول هذه الادوات.

ومن خلال ما سبق نستنتج النقاط التالية حول الاسواق المالية:

✓ ان الاسواق المالية تستمد مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام؛

✓ وهي الية يتم من خلالها التقاء البائع والمشتري؛

¹ - غفان مسلم، اثر الافصح عن مخاطر الاوراق المالية على الكفاءة المعلوماتية للسوق المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية وادارة وحساب المخاطر، جامعة

² - عبدالله غالم، عبد الحفيظ خزان، اسواق الاوراق المالية "نشاتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها واقسامها"، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد: 11، ص 74.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

✓ يتم فيها التعامل على الاوراق المالية في ظل تواجد شروط وقواعد محددة؛

✓ من الاساسيات في سوق الاوراق المالية وجود الوسطاء، وصناع السوق وقنوات الاتصال.

ثانيا : تقسيمات الاسواق المالية

تتجسد أهمية الاسواق المالية في تقسيماتها التي تتداخل فيما بينها، بحيث يتم تقسيمها الى نوعين اساسيين اسواق النقد وأسواق راس المال تضم هذه الاسواق تصنيفات مختلفة .

1. السوق النقدي (money market)

تتمثل سوق النقد في المؤسسات والافراد الذين يتعاملون في الادوات المالية قصيرة الاجل (Short term) اي إقراض الأموال وإقتراضها لأجل لا يزيد عن السنة. ويكون إقراض الاموال لأجل قصير والهدف استثمار الاموال المتاحة لمدد مؤقتة، كما يكون إقتراض هذه الاموال بهدف تمويل احتياجات مؤقتة ايضا.

بمفهوم اخر فان سوق النقد يمثل نقطة التقاء الاستثمار قصير الاجل مع التمويل قصير الاجل ومن اهم الجهات المشاركة في هذه السوق، البنوك التجارية والمؤسسات المالية والمصرفية خاصة المتخصصة منها، الى جانب الجهات الحكومية (كالبانك المركزي) التي تباع وتشترى الاوراق المالية فضلا على تجار سوق الاوراق المالية وسماسرته.

وقد عرفت السنوات الاخيرة تطور الاسواق النقدية، اذ ازداد التعامل بالاوراق المالية قصيرة الاجل مقارنة بباقي ادوات السوق الراسمالي بسبب استخدام البنوك والشركات الاجنبية لادوات سوق النقد بشكل مستمر وواسع، لما توفره هذه الادوات من سيولة وعاد في ان واحد .

وتتسم سوق النقد بالعديد من المزايا اهمها المرونة العالية في اجراء الصفقات. إذ أن معظم هذه الصفقات تتم باجراءات سهلة ومبسطة تنعكس على تخفيض تكاليف هذه الصفقات فضلا على انخفاض مخاطر اسعار الفائدة على ادوات سوق النقد نظرا لقصر آجالها. الى جانب ذلك فإن الأدوات المالية المتداولة في هذه السوق لاتواجه

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

مخاطر الائتمان (credit risk)، إذ أن هذه هذه الاوراق الصادرة عن جهات ائتمانية قوية، كالبنك المركزي والبنوك التجارية الكبيرة والمؤسسات الاستثمارية الاخرى¹.

وفي ظل هذه المزايا فان سوق النقد تلعب دورا بارزا على مستوى الاقتصاد القومي من زاويتين هما:

بواسطة هذه السوق يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير اسعار الفائدة قصيرة الاجل وذلك عن طريق التصرف احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورا قياديا في هذه السوق .

ومن هنا يمكن القول ان هذه السوق لها دور رئيسي في تخطيط السياسات النقدية للدولة.

ان وجود سوق نقدية فعالة تتمتع بسيولة الاصول المالية قصيرة الاجل، يعمل على تخفيض تكلفة التمويل

قصير الاجل وبالتالي زيادة سرعة دوران رؤوس الاموال العاملة في المشروعات الاقتصادية على اختلاف انشطتها، الامر الذي يزيد من الطاقة الانتاجية لهذه المشروعات الامر الذي ينعكس في انتعاش الاقتصاد القومي وازدهاره.

ويتم في هذه السوق تداول مجموعة من الاصول (assets) او الاوراق المالية قصيرة الاجل التي تثبت فيها الديون، ويختلف نوع هذه الاوراق وفقا لدرجة تطور الدول وسوق الاوراق المالية فيها. ومن أكثر هذه الأدوات انتشارا:

- أذونات الخزينة (Treasury Bills)

أذونات الخزينة عبارة عن سندات قصيرة الأجل، آجال استحقاقها ثلاثة اشهر الى سنة، تصدرها الحكومة لتحقيق اغراض اقتصادية او نقدية او لمواجهة العجز المؤقت في الموازنة خلال السنة، وتتميز هذه الأذونات بضمانات عالية ونادرة المخاطر. وعادة ما تباع هذه الأذونات بأقل من قيمتها الاسمية فإن المستثمر يقوم بشراء أذونات الخزينة بخخص قيمتها الاسمية التي تدفع له عند الاستحقاق، حيث يمثل الفرق بين ما دفعه المستثمر لشراء الأذونات وما قبضه عند استحقاقها، العائد على الاستثمار بأذونات الخزينة²؛

¹ - حيدر حسين ال طعمة، الاسواق المالية، سلسلة كراسات اسراتيجية، جامعة كربلاء، مركز الدراسات الاستراتيجية، طبعة مزيدة ومنقحة، ايلول 2014، ص ص 12-13.

² - حيدر حسين ال طعمة، مرجع سبق ذكره، ص14.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

- الاوراق التجارية (Commercial Papers)

هي أدوات دين قصيرة الاجل يتم اصدارها عن طريق البنوك الكبيرة والشركات المساهمة المعروفة مثل شركات التأمين وغيرها حيث تقوم هذه الشركات بتمويل احتياجاتها قصيرة الاجل من خلال بيع الاوراق التجارية لبعض الوسطاء الماليين والبنوك الاستثمارية بدلا من الاقتراض من البنوك التجارية .

- شهادات الایداع (Certificate of Deposit)

تعد شهادات الایداع من الادوات الحديثة نسبيا في الاسواق المالية إذ صدرت لأول مرة عن البنوك التجارية في الولايات المتحدة عام 1961 .

ومن الجدير بالذكر أن التعامل بشهادات الایداع يتم في السوق الثانوي للاوراق المالية وذلك على نفس الاسس المتبعة في التعامل بالمستندات.... إذ أن شهادات الایداع مثل السند تباع على اساس العائد وليس على اساس الخصم كما هو الحال بالنسبة لمعظم ادوات سوق النقد .

- القبولات المصرفية (Banker's Acceptances)

تعتبر اداة دين صادرة عن بنك تجاري، يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة اجنبية على الحساب.

وتعتبر القبولات المصرفية كشهادات الایداع المصرفية اداة استثمارية هامة من ادوات سوق النقد فهي قصيرة الاجل مما يوفر لها عنصر السيولة. كما انها في معظم الاحيان تكون قابلة للخصم لدى البنك المركزي وهذا يوفر لها ميزة الامان. وعليه تشكل هذه القبولات اداة فعالة لتنشيط سوق التجارة الخارجية¹.

¹ - رضوان وليد عمار، الاسواق المالية مفاهيم ومصطلحات، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية ، المجلد:22، العدد:02، السنة:2000، ص 41.

2. اسواق راس المال (Capital Markets)

- هي السوق التي يتم فيها التعامل بالاوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، سواء كانت هذه الاوراق تمثل مستند ملكية كالاسهم، أو تمثل مستند مديونية كالسندات، والتي تصدرها منشآت الاعمال والحكومات.
- كما يمكن أن نعرفها أيضا بأنها تلك السوق التي يتم من خلالها تداول رؤوس الاموال لمدة تزيد عن سنة، سواء من خلال الاقتراض طويل الاجل او تداول الاوراق المالية¹.
- وتعرف ايضا على انها السوق التي يتم فيها تداول الاصول المالية المتوسطة وطويلة الاجل فهي الاطار الذي تلتقي من خلال وحدات الاستثمار مع وحدات الادخار لعقد صفقات طويلة الاجل بصورة مباشرة ومن خلال الاكتتاب بالاسهم والسندات التي تعد من أهم الادوات المتداولة في هذه السوق².
- ومن خلال ما سبق نستنتج ان سوق راس المال هو السوق الذي يلتقي فيه الباعة والمشترون لاصول مالية، عن طريق اجراءات قانونية وادارية ومالية تمثل النظام الذي تعمل من خلاله السوق ويكون الصلة بين الباعة والمشترون وسطا متخصصون يساعدون على تحويل المدخرات النقدية الى اصول استثمارية او تحويل تلك الاصول الى نقدية مرة اخرى.
- تنقسم اسواق راس المال تبعا لعدة معايير الى عدة اقسام، بحيث تنقسم هذه الاسواق حسب معيار الزمن الى اسواق عاجلة واسواق اجلة، اذ تنقسم الاسواق العاجلة الى جملة من الاقسام هي الاخرى من السوق الاولي والثانوي بنوعية المنظم والغير منظم (ثالث ورابع).

¹ - بلمشرح مروان، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين اداء الاسواق المالية، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة غرداية، 2020-2021، ص04.

² - المهدي ناصر، مكانة وافاق الاسواق المالية العربية من الاسواق المالية الدولية، رسالة دكتورة، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر 2011-2012، ص11.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

اولا: الاسواق العاجلة

وهي الاسواق التي تتعامل بالاوراق المالية طويلة الاجل كالاسهم والسندات ويطلق عليها احيانا اسواق الاوراق المالية، ويتم من خلالها تبادل انتقال ملكية الورقة المالية عند اتمام الصفقة ودفع قيمة الورقة او جزء منها، اي هي اسواق الاوراق المالية طويلة الاجل اي يتم تسليم واستلام ما تم التعاقد عليه مباشرة بعد اتمام الصفقة حيث يتم عقد الصفقات وبرايمها وكذا تنفيذها وتتضمن الاسواق العاجلة السوق الاولي والثانوي¹.

3. السوق الاولي:

ويدعى كذلك سوق الاصدار، وهو السوق الذي يتم من خلاله اصدار الاوراق المالية الجديدة، والتي اصدرتها المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لاول مرة بغرض الحصول على الاموال لتمويل الاحتياجات المالية².

ويعرف ايضا على انه السوق التي تصدر الاوراق المالية لاول مرة لغرض الحصول على الاموال لتمويل الاحتياجات المالية، حيث يقوم البنك الاستثماري بالدور الرئيسي كوسيط مالي فهو متخصص في توزيع الاوراق المالية الجديدة.

يجد معظم المستثمرين ان اصدار الاوراق المالية من طرف المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية مكلف نسبيا، على غرار البنوك الاستثمارية اذ لديها الخبرة وسرعة الاتصالات من خلال توسيع نطاق العمليات لاجراء هذه الوظيفة بكفاءة وتكلفة منخفضة نسبيا، كما تقدم مجموعة من الخدمات المتنوعة والكاملة للشركات المصدرة للاوراق المالية بالاضافة الى التحليل وتقديم المشورة والتامين³.

ومنه فان السوق الاولي سوق الاصدارات الجديدة، والاصدار الجديد قد يتعلق بشركات تحت التأسيس والتي تقوم بطرح الاسهم للاكتتاب لاول مرة.

¹ - معزوزام الخير، عباس وردة، دراسة تقييمية لكفاءة اداء الاسواق المالية، مذكرة ماستر، تخصص ادارة مالية، جامعة ابن خلدون تيارت، 2018-2019، ص11.

² - بوكساني رشيد، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتورة، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص44.

³ - حسام مسعودي، واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية الاسواق، جامعة ورقلة، 2011-2012، ص05.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

تتم عملية الاصدار الاولي للاسهم والسندات وفق شروط ومتطلبات معينة، فالاكتتابات الجديدة باسهم الشركات المساهمة، واكتتابات الزيادة في راس المال، ينبغي ان يسبقها نشرات تحتوي على معلومات اساسية عن مصدر الاوراق المالية.

4. السوق الثانوي :

عبارة عن سوق يتم من خلاله اعادة بيع الاوراق المالية التي يتم اصدارها من قبل في السوق الاولي حيث يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الاسهم في السوق الاولي) ان يبيع نصيبه في الشركة كله او بعضه، من خلال بيع هذه الاسهم او جزء منها. وبالتالي هو سوق للمتاجرة في الاوراق المالية بهدف اعادة بيعها عند ارتفاع سعرها في السوق.

تجدر الاشارة الى وجود تكامل بين السوق الاولي والثانوي، حيث لا يمكن لأي عون اقتصادي أن يشري

اوراقا مالية الا إذا كان لديه ضمان لإمكانية بيعها في حالة احتياجه للسيولة، كما لا يمكن وجود سوق ثانوي من دون سوق اولي، لكن هناك معنى لسوق اولي دون السوق الثانوي، بمعنى اذا اشترى الاعوان اوراقا مالية لا يمكنهم اعادة بيعها قبل الاجال المحددة، بالتالي لا يقدمون على الشراء، ومن هذا تبرز أهمية كل قسم من اقسام السوق المالي ليكمل الاخر ويحقق هدف المتعاملين في السوق المالي .

وتنقسم هذه السوق بدورها الى السوق المنظمة والسوق غير المنظمة.¹

4.1. السوق المنظمة :

هي البورصة التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، كما تتداول فيها الاوراق المالية المدرجة فيها والتي تتحدد اسعارها من خلال قانون العرض والطلب، وهذه السوق تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المستثمرون للبيع والشراء فضلا عن ذلك هناك وقت محدد للتداول .

¹ - بطلوط كتر، بورحلي هاجر، دورالاسواق المالية الاسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد البشير الابراهيمى، برج بوغريج، 2019-2020، ص 11.

4.2. السوق الغير منظمة :

ليس لها مكان محدد للتداول ويطلق عليها السوق الموازية فهي عبارة عن شبكة اتصالات تجمع ما بين السماسرة والتجار والمستثمرين المنتشرين داخل الدولة، ويتم التعامل فيها بكافة الاوراق المالية التي لا يتم التعامل بها في السوق المنظمة، وتتفرع الى السوق الثالثة والسوق الرابعة¹.

5. السوق الثالثة:

وتتكون من الوسطاء والسماسرة من غير اعضاء الاسواق المنظمة ولهم الحق في التعامل في الاوراق المسجلة بتلك الاسواق. هؤلاء الوسطاء دائما على استعداد لشراء وبيع الاوراق وبأي كمية، وهم من المنافسين الاقوياء لاعضاء السوق المنظمة، ويتمثل جمهورهم في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق الضمان الاجتماعي والمعاشات والبنوك الاستثمارية وبيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، ويتميز هذا السوق بفرصة التفاوض حول العمولة للوصول بها الى الحد الادنى وذلك باعتبار ان السماسرة في هذا السوق غير ملزمين بحد ادنى للعمولة كما انهم غير ملزمين بدفع رسوم عضوية للسوق.

6. السوق الرابعة:

وهي السوق التي يتم التعامل فيها مباشرة بين المؤسسات الكبرى مباشرة دون وساطة بغرض تخفيض نفقات الصفقات الكبرى من رسوم وعمولات وغيرها. في العادة تتم الصفقات في هذا السوق بطريقة اسرع وباسعار مرضية للطرفين كما قد تتم العملية بواسطة وسيط بعمولة زهيدة او يتفق مع عملائه على اتعاب سنوية مقابل خدماته لهم².

¹ - لعراب سارة، اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للاوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة، رسالة دكتوراه، تخصص علوم في مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، 2017-2018، ص05.

² - ازهرى الطيب الفكي احمد، اسواق المال، دار الجنان للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2017، ص-ص: 37- 38 .

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

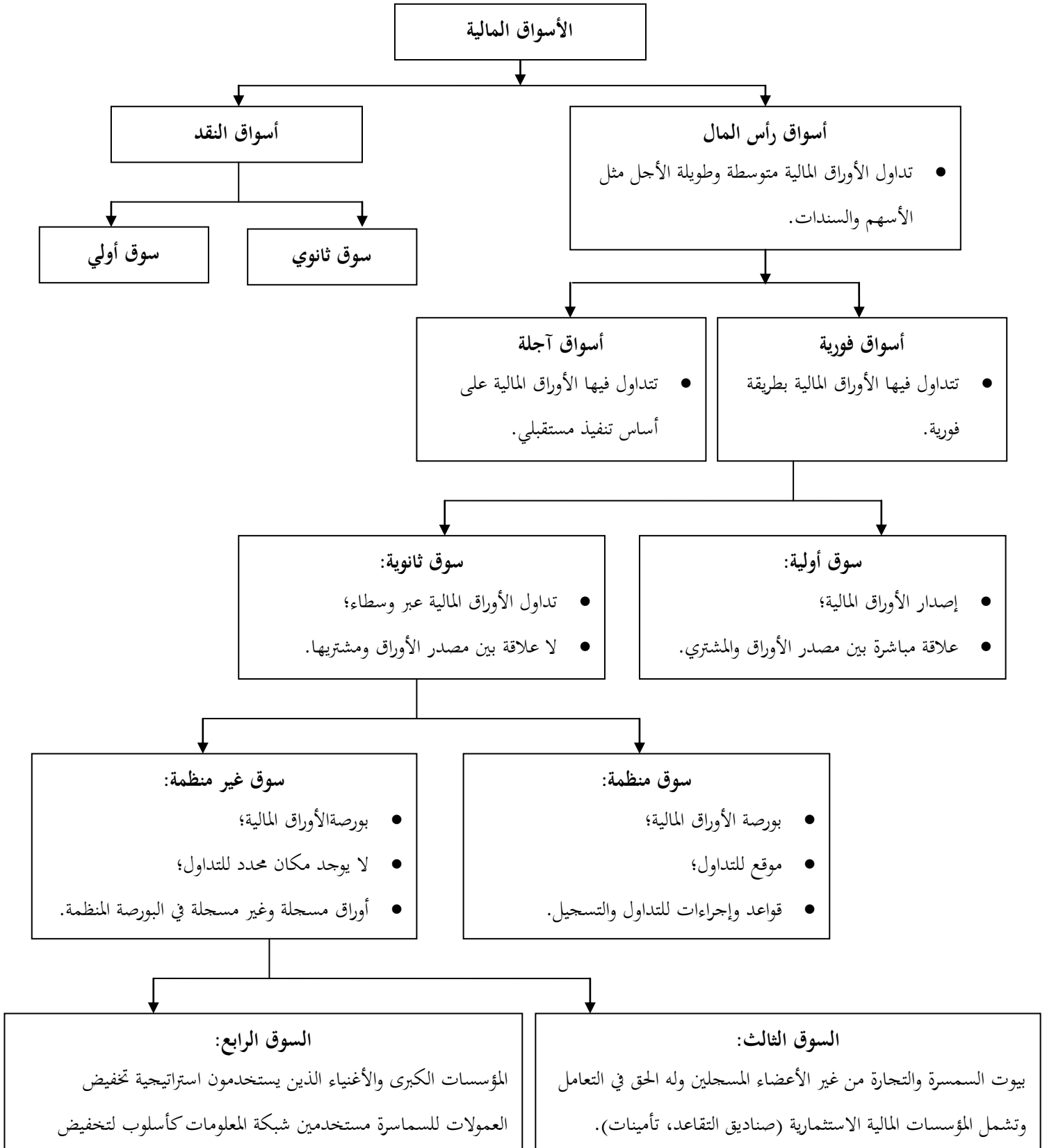
ثانيا: الاسواق الاجلة

- هي اسواق يتم الاتفاق فيها على السعر والاصل المباع والمشتري حالا ان يتم الاستلام والتسليم لاحقا وتمثل الاسواق المستقبلية بعقود مستقبلية وتستخدم عقود الخيار والمستقبليات لحماية المستثمرين من تقلبات الاسعار المستقبلية وتحقيق الارباح الراس مالية؛
- ونعرفها ايضا على انها الاسواق المستقلة وتتميز بالعمليات طويلة الاجل حيث يتم عقد الصفقات وبراها دون تسليم او استلام المنتجات المتعاقد عليها ولا يتم الا بعد فترة زمنية يتم الاتفاق عليها مسبقا؛
- وتتكون هذه السوق من اسواق الخيارات واسواق العقود المستقبلية واسواق المبادلات التي تتعامل بصرف العملات.

وخلاصة لما سبق يمكن تلخيص اشكال الاسواق المالية في الشكل التالي :

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

الشكل رقم (01) : مكونات الاسواق المالية



الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

المصدر: فتيحة عباسية، دور الاسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية (دراسة حالة لسوق الاوراق المالية بالجزائر)، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي _ ام البواقي، 2012/2013، ص16.

المطلب الثاني: القيم المتداولة في سوق الاوراق المالية

في السوق المالي وبشقيه السوق النقدي وسوق راس المال تتداول عدة انواع من الاوراق يختلف في عدة معايير من حيث كونها صك ملكية او دين، وايضا ورقة قصيرة الاجل أو طويلة الاجل .

والى جانب الادوات المالية التقليدية من أسهم وسندات، فقد ادت التطورات الاقتصادية التي حدثت خلال العقدين الاخيرين من القرن العشرين الى نمو سريع في حجم الاوراق وظهر منتجات مالية جديدة املتتها التحولات المالية المتزامنة مع التطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، والحاجة المالية الى مثل هذه المنتجات وفي هذا المطلب سيتم التطرق الى أهم الادوات المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية من حيث مفهومها وخصائصها وأنواعها .

أ - ادوات الملكية Equity Instruments

اولا: تعريف الاسهم

- عرفت الاسهم على أنها: صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي اشترك في راسمالها، وتخول له حقوقا في الشركة لاسيما حقه في الحصول على الارباح.¹
- الاسهم تشكل الراسمال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فان كلا من راس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للاسهم التي اقتناها المستثمرون.²
- السهم عبارة عن شهادة ملكية لجزء من الراسمال الاجتماعي في احدى الشركات ويطلق على مالكي هذه الاسهم حاملي اسهم ويتحدد راسمال الشركة ذات المساهمة من عدد الاسهم.¹

¹ - حريزي رابح ، سوق الاوراق المالية والادوات المالية محل التداول فيها، مذكرة ماجستير، تخصص قانون اعمال، جامعة منتوري قسنطينة 2009-2010، ص79.

² - بلمشوح مروان ، مرجع سبق ذكره ، ص 09.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

بناء على ما سبق يمكننا تعريف السهم على انه:

الصك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة، في ملكية صافي اصول شركة مساهمة ويعطيه الحق في الحصول على حصة من الارباح التي تحققها الشركة، وتكون مسؤولة المساهم بقدر ما يملكه من اسهم وبقدر قيمة هذه الاسهم. وتنقسم الاسهم من حيث الحقوق المترتبة عنها الى اسهم عادية واسهم ممتازة.

• الاسهم العادية:

تمثل الاسهم العادية Common Stocks مستند ملكية له قيمة اسمية التي تمثل القيمة المدونة على وثيقة السهم، وهي قيمة نظرية لاثبات حساب راس المال المدفوع في المستندات المحاسبية للشركة، غير انه يمكن تغييرها عمليا بموجب قرار اشتقاق الاسهم. وتحدد معظم الدول حدا أدنى للقيمة الاسمية، حيث لاتستطيع الشركة اصدار الاسهم بقيمة تقل عن ذلك. اما بالنسبة للقيمة الدفترية فتمثل قيمة الاسهم المقيدة بدفاتر الشركة، معبرا عنها بحقوق الملكية بعد خصم القيمة الاسمية للاسهم الممتازة وعلاوة اصدارها مقسومة على عدد الاسهم العادية المصدرة، اما القيمة السوقية للسهم فتمثل السعر الذي يتداول به السهم في السوق، ولا يشترط تطابقها مع اي من القيمتين الدفترية والاسمية ومن المتوقع ان تتذبذب هذه القيمة ارتفاعا او انخفاضاً بسبب تاثيرها بعوامل عديدة كالقيمة الدفترية للسهم.²

• الاسهم الممتازة:

تمثل الاسهم الممتازة Preferred Stock مستند ملكية، كما أنها هي الاسهم التي تختص بسماوات لا تختص بها الاسهم العادية. والاسهم الممتازة تجمع بين سمات الاسهم العادية والمستندات، فالسهم الممتاز يشبه السهم

¹ - فتيحة عابسة، مرجع سبق ذكره، ص 20.

² - رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في سلوك الاسعار في اسواق الاوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنوع الاستثماري، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2014-2015، ص- ص : 27-28.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

العادي في انه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق ويشبهه كذلك في تحديد المسؤولية، كما لا يحق لحملة الاسهم المطالبة بنصيبهم من الارباح الا اذا قررت الادارة اجراء توزيعات.¹

ويشبه السند لان نصيبه من الارباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية، وانه لا يجوز لحملة الاسهم العادية الحصول على نصيبهم من الارباح او نصيبهم من اموال التصفية قبل ان يحصل حملة الاسهم الممتازة على نصيبهم منها.

والاسهم الممتازة ايضا تشبه الدين، من حيث انها تمثل التزاما ثابتا بقيمة الفائدة المحدد سعرها مسبقا بنسبة من قيمتها الاسمية، الا انها تختلف عن القرض من حيث ان فوائد القرض لا ترتبط بنتيجة النشاط ربحا او خسارة، بينما الفائدة المقررة للاسهم الممتازة ترتبط بنتيجة النشاط، فاذا اخفقت الشركة وكان عائد النشاط سالبا لم يكن هناك وجه للزام الشركة بالسداد .

ب - ادوات المديونية Debt Instruments

اولا: تعريف السندات

- السند يمثل جزءا من قرض والمقترض قد يكون الدولة او شركة مساهمة فتوجد لدينا سندات حكومية وسندات شركات المساهمة، وحامل السند يعتبر مقرضا ويستحق فائدة ثابتة سنويا مقابل استثمار امواله في شكل سندات، والسند عادة يكون ورقة مالية طويلة الاجل.²
- السند عبارة عن عقد او اداة دين طويل الاجل، تصدره الشركات او الحكومة وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض مصدر السند ان يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند ويحمل السند قيمته الاسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد.³
- السند ورقة مالية تمثل قرضا طويل الاجل او متوسط الاجل وحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ماتكون نسبة الفائدة ثابتة.¹

¹ - حريزي رايح ، مرجع سبق ذكره ، ص 89.

² - فتيحة عباسية ، مرجع سبق ذكره ، ص 23.

³ - بلمشوح مروان ، مرجع سبق ذكره ، ص 16.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

من خلال التعاريف السابقة نستنتج ان السند هو صك قابل للتداول، يثبت دينا طويل الأجل على الشركة، ويعطي لصاحبه الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها اضافة الى قيمته الاسمية، عند انتهاء مدة القرض .

وتنقسم السندات الى :

السندات الحكومية:

تمثل أداة دين طويلة الأجل شأنها شأن السندات التي تصدرها شركات الأعمال، وتسعى الحكومة من وراء إصدارها للسندات إلى تمويل احتياجاتها الجارية والإستثمارية ذات المنافع الإجتماعية، أو لمواجهة عجز الموازنة العامة، أو كسياسة لاستهداف التضخم وإمتصاص السيولة الفائضة في الإقتصاد.

سندات الشركات :

وهو بمثابة اتفاق بين المقرض والشركة المقترضة ويمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الاول مبلغا محددًا للطرف الثاني الذي يتعهد بدوره برد اصل القرض والفوائد المترتبة عليه في تواريخ استحقاق محددة سلفا. ويعطي السند حامله الحق في استرجاع قيمته الاسمية (اصل القرض) في تاريخ لاحق، وحق الاولوية في الحصول على فائدة دورية تتحدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند تدفع مهما كانت نتيجة الدورة المالية للشركة، على عكس الاسهم التي ترتبط عوائدها بنتائج الشركة وسياسة مجلس الادارة فيما يتعلق بالتوزيعات.²

اولا : المشتقات المالية

1. تعريف المشتقات: تعرف المشتقات على انها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة اصل اخر

يطلق عليه «الاصل الاساسي»، او المرتبط كالاسهم او السندات او السلع ومن ابرز اشكالها العقود المستقبلية، العقود الاجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة .

¹ - بوكساني رشيد ، مرجع سبق ذكره ، ص 61.

² - رفيق مزاهدية ، مرجع سبق ذكره ، ص 30.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

أ - عقود الاختيار (الخيار): عقد الاختيار هو أحد العقود التي تتداول في اسواق العقود المستقبلية وذلك لحماية المستثمرين من مخاطر تغير اسعار الاوراق المالية، كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الارباح ونرى بلذً هناك نوعين اساسيين من عقود الاختيار الذي يعطي حق الشراء والثاني الذي يعطي حق البيع، حيث يعطي اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لاوراق مالية يمتلكها. اما خيار الشراء يتمثل في اعتماد المستثمر على توقعاته لارتفاع القيمة السوقية لورقة مالية ما يريد شراءها مستقبلا الى امتلاك اختيار يعطيه الحق في شراء اختيار شراء تلك الورقة في التاريخ الذي يرغب فيه وبسعر متفق عليه مقدما.

ب - عقود المستقبلية : هي عقود آجلة لكنها قابلة للتداول في البورصة تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من اصل مالي أو عيني بسعر معين محدد مسبقا على ان يتم التسليم في تاريخ لاحق، وتهدف العقود المستقبلية الى التحوط ضد مخاطر التغيير في معدلات العائد ومن ثم اسعار الاصول المالية، من أجل جعل التداول ممكنا تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد.¹

ج - العقود الاجلة : تمثل العقود الآجلة اتفاقا ما بين طرفين لشراء او بيع أصل مالي او عيني في وقت لاحق وبسعر يحدد مسبقا، اذ تتعاقد مؤسستان أو مؤسسة مالية وشركة اعمال على إتمام الصفقة بسعر معين وبكمية محددة في موعد لاحق، تتمثل في عقود الاستيراد والتصدير. ومن الجانب العملي، إذا كان سعر التنفيذ المتفق عليه بين طرفي العقد أقل من السعر الجاري في تاريخ التسليم فان المشتري سيحقق مكاسب مساوية لقيمة الفرق بين السعر الجاري في تاريخ التسليم وسعر التنفيذ. أما اذا كان سعر التنفيذ أعلى من السعر السائد للأصل عند استحقاق العقد فعندئذ سيحقق البائع أرباحا على حساب المشتري.

د - عقود المبادلة : تمثل عقود المبادلة احدى ادوات التغطية ضد المخاطر وتعرف على أنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسويتها على فترات دورية. وعلى عكس عقود الاختيار فلن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد، كما أن الارباح والخسائر لا تتم تسويتها يوميا. وتعتبر عقود مبادلة معدلات الفائدة الثابتة بمعدلات الفائدة المتغيرة أبرز هذه العقود. وبمقتضى هذا النوع من العقود يوافق أحد

¹ - فتحة عبايسة ، مرجع سبق ذكره ، ص 25.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

الأطراف في العقد على دفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة بينما يقوم الطرف للاخر للعقد بدفع سلسلة من معدلات الفائدة المتغيرة. وغالبا ما تحدد هذه الاخيرة على أساس سعر مساوي لمعدل ليبور (London Inter-Banks Offering Rate) الذي يمثل معدل الفائدة على الاقراض بين البنوك اللندنية ، وتحدد التغيرات الحاصلة في هذا المعدل مركز الخسارة او الربح لطرفي عقد مبادلة معدلات الفائدة. وتحسب متحصلات العقد "المدفوعات" بالمعادلة التالية :

$$\text{المتحصلات} = (\text{معدل الفائدة المتغير} - \text{معدل الفائدة الثابت}) \times (\text{عدد الايام} \div 360) \times \text{قيمة العقد}$$

ونشير الى أن الاصل الراسمي محل التعامل بين طرفي العقد غالبا ما يخصص فقط لحساب معدل الفائدة ولا تتم مبادلته فعليا. لذلك يدعى بالأصل الوهمي، فالمبادلة الفعلية تتم على مبادلة الفوائد دون راس المال¹.

المطلب الثالث : مؤشرات اداء الاسواق المالية

تعد أسواق الاوراق المالية ركيزة مهمة في الاقتصاديات المعاصرة ولها دور كبير في تطوير الحياة الاقتصادية، وهي محرك فعال للنمو الاقتصادي من خلال قدرتها العالية على تعبئة المدخرات المحلية والفوائض المالية الاخرى، وتعتبر مؤشرات هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية المهمة لمعرفة اتجاهات النشاط الاقتصادي ومدى تطوره وتقييم آدائه. كما أن هذه المؤشرات تسمح للاقتصاديين وصناع القرار بالقيام بالمقارنات بين الاسواق المالية المختلفة، وبالتالي ترتيبها حسب درجة تطورها وقدرتها على جذب الاستثمارات وتخصيصها على نحو كفؤ.

1. مؤشر حجم السوق :

ثمة مؤشران متكاملان لقياس حجم السوق المالية وهما :

✓ - معدل رسملة السوق (نسبة راس مال السوق) .

✓ - عدد الشركات المدرجة بالسوق .

¹ - رفيق مزاهدية ، مرجع سبق ذكره ، ص 31-33.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

يقاس معدل رسملة السوق Market Capitalization لبورصة ما في بلد معين بنسبة رأس المال السوقي الذي يمثل القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة الى الناتج المحلي الاجمالي لهذا البلد في سنة محددة، والذي توضحه المعادلة أدناه:

$$\text{معدل رسملة البورصة (\%)} = \left(\frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المدرجة} \div \text{الناتج المحلي الاجمالي}}{100} \right)$$

لكن هذا المؤشر يعاني من بعض اوجه القصور التي تحول دون الاعتماد عليه كلياً للدلالة على درجة تنمية السوق، اذ توجد هناك بعض الاسواق التي تتميز بارتفاع نسبة رأس مال السوق لكنها تعاني من قلة حجم التعاملات او قلة النشاط.

اما بالنسبة لمؤشر عدد الشركات المدرجة يمكن استخدامه للدلالة على عمق وتنوع السوق المالي وحجمه، حيث ان ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة قد يؤدي الى زيادة حجم الاستثمارات وزيادة قنوات تمويل التنمية في الاقتصاد الوطني، هذا المؤشر قد يفتقد للتأثير المهم اذا لم تصاحبه رسملة سوقية مهمة.¹

2. مؤشر سيولة السوق:

تعبر سيولة السوق Liquidity على إمكانية هذه السوق على تنفيذ عمليتي الشراء والبيع على الادوات المدرجة بها، أي أن السوق ذات السيولة العالية هي السوق التي تتم من خلالها تداول الاوراق المالية بسرعة وسهولة وهو ما يجذب المالكين للادوات المالية لغرض المتاجرة «استثمارات قصيرة الاجل»، وتزداد سيولة السوق عند توافر شروط اساسية ومهمة: عمق السوق، اتساع السوق، سرعة استجابة السوق، ويقاس مستوى السيولة في السوق من خلال مؤشرين أساسيين:

❖ معدل التداول (نسبة اوحجم التداول) Traded Value Ratio: يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم

تداوله من أسهم وسندات بمختلف الاسعار خلال مدة زمنية، اذا يعكس حجم التداول القيمة الاجمالية للاوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية عادة ماتكون سنة وتقاس نسبة التداول من خلال قسمة مجموع الاسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي، فهي تعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة،

¹ - فتيحة عبايسة ، مرجع سبق ذكره ، ص 55.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسملة السوق، اذ يعكس الاخير حجم السوق، اذ يعكس هذا الاخير حجم السوق، على الرغم من ان السوق قد تكون كبيرة، الا ان نسبة التداول قد تكون صغيرة ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معا وذلك لامكانية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الاوراق المالية المحلية.

كما يمكن توضيح معدل التداول وفق المعادلة الاتية :

$$\text{معدل التداول} = (\text{القيمة السوقية للادوات المالية المتعامل بها} \div \text{الناتج المحلي}) \times 100$$

❖ **معدل الدوران Turnover Ratio**: يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة او مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الاسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة اجمالي الاسهم المتداولة على رسملة السوق خلال العام.

ويعتبر هذا المؤشر مكمل لمؤشر رسملة السوق في توضيح درجة نشاط هـ اذ أنه من الممكن أن يكون هناك سوق كبيرة لكنها غير نشطة، إذا كانت رسملتها السوقية كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.¹

$$\text{معدل الدوران} = (\text{القيمة السوقية للاسهم المتداولة} \div \text{رسملة السوق})$$

3. مؤشر درجة التمركز:

ان مؤشر التمركز "تركز" السوق يعبر عن طريقة ونسبة توزيع الادوات المالية المتعامل بها داخل السوق على عدد معين من الشركات المدرجة في السوق، ولعل اهم مثال حول تركيز السوق المالي وضعية الاسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية التي تتوزع فيها الأدوات المالية المتعامل بها على عدد كبير من الشركات المدرجة وعلى العكس من ذلك نجد أن الاسواق المالية في سويسرا وهولندا وبالرغم من المؤشرات المالية الجيدة حول فعالية هذه الاسواق إلا أنها تعرف هيمنة عدد محدود من الشركات المدرجة على اجمالي الادوات المالية المتداولة في هذه الاسواق.

¹ - حسان طاهر شريف، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل اداء الاسواق المالية العربية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا المجلد : 15، العدد: 20، السنة: 2019، ص-ص 124 - 125.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

4. مؤشر درجة التذبذب (عدم الاستقرار):

من أهم المؤشرات التي تقيس استقرار السوق، حيث أن عدم استقرار الأسعار المعبر عنها بدرجة تشتت العائد على مر الزمن والتي تقاس من خلال الانحراف المعياري للعوائد المحققة، حيث أنه كلما زادت درجة تشتت العائد دل ذلك على وجود احتمال مخاطر كبيرة قد تكون عائقا امام عمليات الاستثمار في هذه السوق وهذا نتيجة عدم استقرار السوق وبالتالي عدم استقرار الأسعار زمنيا بين فترة الشراء وفترة البيع وبالتالي وجود صعوبات في تقدير العوائد المحتملة، ويمكن قياس مستويات التذبذب سواء من خلال معامل الاختلاف او من خلال الانحراف المعياري.¹

5. مؤشر كفاءة تسعير الاصول الراسمالية:

يقصد بكفاءة تسعير الاصول الراسمالية استجابة سعر الورقة المالية أو مؤشر السوق لكافة المعلومات المتاحة عن الاوراق المالية بسرعة وبدقة، بحيث لا يترك ذلك لبعض المستثمرين فرصة لتحقيق عوائد غير عادية على حساب المستثمرين الاخرين، ولاشك ان البنية التنظيمية الحاكمة لنظام المعلومات في السوق. كالصحف المالية والمجلات والتقارير الدورية عن الشركات وتقارير مستشاري الاستثمار له دور هام في تطوير كفاءة التسعير.

ولاختبار هذا المؤشر، يمكن الاعتماد على نموذج تسعير الاصول الراسمالية الذي يسمح بمقارنة العائد الفعلي R بالعائد المتوقع من الاستثمار $E(R)$. فاذا كان العائد المتوقع من الاستثمار اعلى من العائد الفعلي فذلك يعني ان الورقة المالية تباع بسعر يقل عن القيمة الحقيقية، مما يتيح لحاملها فرصة لجني المكاسب لاحتمال ارتفاع السعر مستقبلا. وتقتضي الصيغة القوية لكفاءة التسعير انعدام الفرق بين المعدلين السابقين $(E(R) - R = 0)$ تعبيرا عن الاستيعاب التام لسعر الورقة المالية للمعلومات الواردة للسوق .

6. مؤشر تطور البنية والمؤسسية والتشريعية للسوق :

يؤثر اداء اسواق الاوراق المالية بدرجة كبيرة بالعوامل التشريعية والمؤسسية السائدة في السوق فوجود القوانين والتشريعات الملزمة للشركات ومؤسسات الوساطة المالية بالافصاح عن المعلومات اللازمة للاستثمار في الاوراق المالية

¹ - سليمان بن بخمة، مؤشرات فعالية اسواق الاوراق المالية العربية، مجلة العلوم التجارية والتسيير، المجلد:13، العدد: 1، السنة: 2017، ص44.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

يعزز ثقة المتعاملين في السوق. وإلى جانب ذلك تؤثر اجراءات التسوية والمقاصة والتسوية والمقاصة والادراج وهيكل الضرائب وتكاليف الصفقات على قرارات الاستثمار في سوق الاوراق المالية، فالتباطؤ في تنفيذ وتسوية الصفقات لا يشجع المستثمر على التوسع في استثماراته.¹

المبحث الثاني: نظام التداول الإلكتروني

تمهيد:

مع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تلعبه الأنترنت ودخول التكنولوجيا المعلومات الى مختلف ميادين الحياة، كان من الضروري أن يظهر مفهوم التداول الإلكتروني في الأسواق المالية وأدرك القائمون على السوق المالية أهمية إدخال التطور التكنولوجي الى السوق لمواكبة المرحلة المقبلة، ومواكبة التطورات الدولية بغية إيجاد سوق تلي متطلبات المستثمرين وجذب شريحة جديدة من المستثمرين لم تكن موجودة من قبل على ساحة سوق الاوراق المالية.

المطلب الأول: أساسيات عن التداول الإلكتروني

نحاول في هذا المطلب تسليط الضوء على المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتداول الإلكتروني وتطوره التاريخي بالإضافة الى استعراض بعض الخصائص والمميزات التي تميز هذا النوع من التداول والتي ساهمت بشكل مباشر في دخوله الى الأسواق المالية.

أولاً: نشأة نظام التداول الإلكتروني²

مرت آليات وطرق التداول بالأوراق المالية هي الأسواق المالية المتقدمة بعدة مراحل ارتبطت بتطور النظام الاقتصادي وفلسفة توظيف الأموال في تلك البلدان كما ارتبطت بحجم ونوع الخدمات المالية التي قدمتها اعتماداً على مبدأ حرية وانتقال رؤوس الأموال واستثمارها.

¹ - رفيق مزاهدية ، مرجع سبق ذكره ، ص - ص : 25 - 26.

² - هبة مهدي صالح، نعم حسين نعمة، دور التداول الإلكتروني والإيداع المركزي في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008-2018)، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 15، العدد 52، ص 98.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

كانت النشأة الأولى للتداول بالأوراق المالية بدائية تعتمد مبادلة السلع والتسوية المالية وتوثيق المعاملة كإجراء تجاري، وبسبب عدم إكمال التسوية المالية في معظم الأحيان نشأت صكوك الدين كورقة مالية وبسبب الحاجة الى تسهيل الأوراق المالية ظهرت أول أسواق الأوراق المالية واعتمدت آليات التسجيل والتسوية اليدوية والإعلان عن الأسعار للأوراق المالية بطريقة المناذاة والمزايدة العلنية ثم الاعتماد الكامل على التكنولوجيا المتطورة في كل عمليات تسجيل أوامر البيع والشراء المتنوعة والقيام بإجراء التسويات اللحظية بصورة إلكترونية كاملة لا تستغرق سوى أجزاء الثانية الواحدة، إذ أن التعليمات المحددة من قبل الأسواق المالية المنظمة في مختلف الدول وضعت مجموعة من الإجراءات التي تهدف الى ضمان تحقيق العدالة الكاملة للبائعين والمشتريين وتحقيق دقة وسرعة العمليات المالية المنظمة من خلال الوسطاء الذين يقومون بالالتزام لتنفيذ أية أوامر تصل إليهم من وكلائهم في سجل أوامر السوق وفق التاريخي الذي وردت فيه الأوامر وبالأسعار المقتصرة بكل أمر.

شهد سوق الأسهم الأمريكي (Nasdaq) إجراءات تنظيم وإطلاق لنظام التداول الإلكتروني عام 1971، تزامنا مع إطلاق شبكة الاتصالات الإلكترونية و بروز دور الوسطاء في السوق لنشر معلومات التداول والسماح باستخدام النظام والتخلي عن التداول اليدوي، وبدأت الأسواق المالية تعتمد الأنظمة الإلكترونية في مختلف البلدان الأوروبية اتباعا للسوق الأمريكي باستخدام تكنولوجيا التداول والحفظ والتسوية المالية للتداول الإلكتروني التي قادت الى ربط النظم المالية للبلدان، ثم استخدام نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ليس فقط لتحسين قائمة عمليات التداول ولكن لتغيير الهيكل العام للتداول.

ومع استخدام شبكات الأنترنت، اعتمدت العديد من الأسواق المالية في الدول العربية والأجنبية آليات متطورة لتداول الأوراق المالية عبر شبكة الانترنت لجذب المزيد من الشرائح الجديدة من المستثمرين، لم تكن متوفرة سابقا على صعيد سوق الأوراق المالية.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

ثانيا: مفهوم نظام التداول الإلكتروني

هنالك عدة مفاهيم لنظام التداول الإلكتروني ويمكن ذكر منها:

❖ يعتبر نظام التداول الإلكتروني عبارة عن نظام للإتصال بين مختلف أطراف التداول، ينطلق من قبول أوامر البيع وشراء المتداولين ثم بثها في صورة عروض وطلبات، وتنفذ وفق قواعد مبدئية واضحة.

❖ يقصد به تعاقب بيع العملات والأدوات المالية وانتقالها من ذمة الى أخرى تبعا لعمليات البيع والشراء المتتالية، ويعرف **بشعر محمد موفق لطفى** التداول الإلكتروني بإعتباره مركبا اصطلاحيا كما يلي: "هو المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية".

ويندرج مفهوم التداول الإلكتروني تحت ما يسمى بالاقتصاد الرقمي ويشمل في ذلك جميع المبادلات والصفقات والتدفقات المعلوماتية الخاصة بالأدوات المالية، وذلك باستخدام الأشكال المتعددة للإرسال والإتصال الإلكتروني مثل الهاتف، والتلفزيون وشبكات الحاسب الآلي والانترنت.

❖ نظام التداول الإلكتروني هو تعاقب بيع العملات باستخدام الوسائل الإلكترونية والرقمية وفق مؤشرات أسعارها في البورصة الدولية.

❖ يعد نظام التداول الإلكتروني نظاما للتداول يتم من خلاله إدخال أوامر البيع والشراء عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب شركات الأوراق المالية، ومن ثم يتم مقابلة العرض والطلب للأوراق المالية وتحديد السعر وتنفيذه إلكترونيا.

ومما سبق يمكننا تقديم مفهوم شامل لنظام التداول الإلكتروني: "نظام التداول الإلكتروني هو نظام اتصالات

بحيث يتم تسجيلها وتجميعها وتثبيتها في صورة عروض وطلبات ويتم تنفيذها وفقا لقواعد محددة واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات عبر أجهزة الكمبيوتر في مكاتب شركات الأوراق المالية، النظام يحدد من له الحق في إدخال الأوامر، وأنواع الأوامر المقبولة وفترة صلاحيتها، كما يوفر معلومات حول العروض والطلبات وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها، وآخر الإعلانات المتعلقة بالشركات المساهمة".

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

ثالثاً: مميزات نظام التداول الإلكتروني

يوفر نظام التداول الإلكتروني العديد من المزايا من بينها:

- نظام التداول الإلكتروني له أثر فعال في تحسين جودة عرض معلومات التداول منا أنه نظام يتميز بعدم الكشف عن هوية المتداولين¹؛
- تتميز عمليات التداول الإلكتروني بالسرعة القصوى عن طريق تنفيذ أوامر المستثمرين وتسويتها مقارنة بالطرق الأخرى، إذ يستطيع المستثمر من خلال هذا النظام وفي أي مكان في العالم التحقق من رصيده النقدي، ورصيده من الأسهم، وكذلك يراقب محفظته الاستثمارية وما يحدث عليها من تغيرات بالآرباح والخسائر، وله الحق في أن يضيف أو يعدل أو يلغي الأوامر الخاصة به وتنفيذها وتسوية المعاملات عن طريق تطبيقات كنظام إلكتروني من خلال جهاز الحاسوب أو الهاتف المحمول دون حاجته لزيارة السوق أو طلب الإعانة من الوسيط²؛
- إزالة العوائق التقليدية أمام المستثمر المتعلقة بشراء وبيع الأوراق المالية، الأمر الذي يعمل على زيادة حجم التعاملات في أسواق الأوراق المالية بسبب انخفاض الرسوم المفروضة على هذا النوع من التداول³؛
- تقليل الاعتماد على الوسطاء، تسهيل عملية التداول وزيادة فعاليتها من خلال القدرة على إستيعاب وتنفيذ أحجام تداول كبيرة⁴؛
- ربط أعضاء السوق وبنوك التسوية في النظام الإلكتروني المحوسب⁴؛

¹ - راجع نور الهدى إشراق، بوران سمية، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق الأوراق المالية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02، ص 210.

² - بلمشوح مروان، مرجع سبق ذكره، ص 24.

³ - مصطفى آي آمال فراح، عيسى نجاة، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية -دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي -عدد خاص 2018-، ص 288.

⁴ - راجع نور الهدى إشراق، بوران سمية، مرجع سبق ذكره، ص 210.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

- إمداد العميل ببيانات السوق لحظياً؛
- تفادي سرقة الأسهم وتزييف توقيع المستثمرين والوقوع في أخطاء عدم وضوح البيانات.

المطلب الثاني: قواعد التداول الإلكتروني

على الرغم من تباين قواعد التداول في الأسواق المالية الإلكترونية، فإنها تهدف بشكل عام إلى تحقيق هدفين أساسيين: توفير السيولة من خلال جذب أكبر عدد ممكن من البائعين والمشتريين، وتوفير آلية لاكتشاف أفضل الأسعار مع انعكاس أسعار السوق للمعلومات المتاحة حالياً عن الأصول المالية المتداولة، هذا المطلب يهدف إلى استعراض القواعد التفصيلية لتداول الأوراق المالية إلكترونياً في ضوء المبادئ الاقتصادية الرئيسية التي تحكمها، حيث يبدأ بتحليل مكونات نظام التداول الإلكتروني ويستعرض التصنيف الرئيسي للمتداولين والأوامر ويعرض في القسم الثالث عدداً من القواعد التفصيلية لآلية التداول.

أولاً: مكونات نظام التداول الإلكتروني²

يمكن تقسيم نظام التداول الإلكتروني إلى أربع مكونات:

1. نظام توجيه الأوامر: من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة limit order book أو سجل الأوامر اختصاراً، ومن ثم إعدادها إلى مرحلة التنفيذ؛
2. نظام المعلومات: ويوفر نظام المعلومات وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها، وعادة ما تعرض محتويات سجل المعلومات التي تسمح للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً، وتختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالإطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها، كما قد تزود بعض الأنظمة المتداول بمعلومات

¹ - حسام مسعودي، مرجع سبق ذكره، ص 126.

² - حسام طاهر شريف، مرجع سبق ذكره، ص 122.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية، وآخر الإعلانات المتعلقة بها، وربما زودت المتداول ببرامج إضافية تساعد على إتخاذ القرار المناسب؛

3. نظام تنفيذ الأوامر: ويحدد نظام تنفيذ الأوامر الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر الى ثقات، ويجب أن تحدد هذه الآلية ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء أو وسوق مستمرة والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ، وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لافتتاح السوق أو استئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوق مستمرة مستمرة بعد ذلك، آخذة بأولوية السعر ثم الوقت وعادة ما يطلب كبار المستثمرين (مثل المؤسسات المالية) آلية خاصة لتنفيذ أوامره التي تتصف عادة بأكبر حجمها؛
4. مرحلة التسوية ونقل الملكية: وتعقب مرحلة التنفيذ ويمكن في النظام الإلكتروني أن تكون التسوية آنية، فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوماً الى يومين وقد تستغرق وقتاً أطول.

ثانياً: تصنيف المتداولين والأوامر¹

تختلف أهداف المتداولين من التداول في السوق تبعاً لذلك أصناف الأوامر التي يرسلونها للسوق، ويمكن تقسيم المتداولين لغرض دراستنا الى نوعين:

- أ. عارضو السيولة: وهم الذين يقومون بتوفير السيولة للسوق من خلال إرسال أوامر مقيدة limit order، والتي تتمثل في أوامر الشراء بسعر أقل من أفضل عرض وأوامر البيع بسعر أعلى من أفضل طلب، والأوامر المقيدة تعلن للمتداولين في السوق من خلال نظام المعلومات في شكل عروض وطلبات ولا يتم تنفيذ الأوامر المقيدة فوراً بل تنظم الى طابور الأوامر المنتظرة للتنفيذ، ويتم تنفيذ الأوامر المقيدة جزئياً أو كلياً عند وصول أمر سوقي؛

¹ - محمد بن إبراهيم السحيباني، عبد الله بن محمد العمراني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستندها الفقهي،

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2275965، تم الإطلاع عليه في 2024/04/18، على الساعة 19:15، ص

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

ب. طالبو السيولة: وهم الذين يقومون باستهلاك السيولة بإرسال الأوامر السوقية Market order، والتي تتمثل في أوامر الشراء بسعر أفضل عرض سائد، وأوامر البيع بسعر أفضل طلب سائد ولهذا يتم تنفيذها فوراً.

توفير السيولة في السوق يعتمد على تفاعل تجار الأسهم والمتعاملين العاديين الذين يرسلون أوامر مفيدة، مما يزيد من العروض والطلبات المتاحة. تجمع هذه العروض والطلبات في كتاب الأوامر المقيدة الذي يعرض للمتعاملين عبر الشاشات بشكل مرتب ومنظم، مما يزيد من الشفافية ويعزز السيولة في السوق.

ثالثاً: القواعد التفصيلية لآلية التداول الإلكتروني

على الرغم من اختلاف قواعد التداول في الأسواق المالية الإلكترونية، إلا أنها تهدف عموماً إلى تحقيق هدفين أساسيين: توفير السيولة عن طريق جذب أكبر عدد ممكن من البائعين والمشتريين، وتوفير آلية لاكتشاف أفضل الأسعار؛ بحيث تعكس أسعار السوق المعلومات المتاحة حالياً عن الأصول المالية المتداولة.

فيما يلي عدد من القواعد التفصيلية التي تحدد طبيعة آلية التداول الإلكتروني في السوق:

1 - الحد الأدنى للتغير في السعر (Minimum change in price):¹

يوجد في العديد من الأسواق المالية العالمية حد أدنى للتغير في السعر، وقد يكون هذا الحد ثابتاً أو مختلفاً حسب الشريحة التي ينتمي إليها سعر الورقة المالية، فعلى سبيل المثال يساوي هذا الحد في سوق باريس 0.01 يورو إذا كان السعر أقل من 5 يورو و 0.05 يورو إذا كان السعر بين 5 و 100 يورو و 0.1 يورو إذا كان السعر بين 100 و 500 يورو ويمثل حجم الحد الأدنى للتغير في السعر الحد الأدنى للفرق.

يبين الجدول مثال للحد الأدنى للتغير في السعر لكل شريحة من شرائح الأسعار، يتناسب مع الحجم النسبي للحد الأدنى للتغير في كثير من الأسواق المالية العالمية والذي يبلغ في المتوسط (0.5%)

¹ - عبد اللطيف حامدي، محمد الصالح الأشهب، التداول الإلكتروني للعمليات ودوره في توسيع الاقتصاد الافتراضي - دراسة حالة سوق الفوركس (Forex)، مذكرة ماجستير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2016/2015، ص 23-24.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

الجدول (01): الحدود الدنيا للتغير في السعر

الحد الأدنى للتغير في السعر (دولار)	سعر السهم (دولار)
0.05	النطاق الاول: 20 دولار وأقل
0.1	النطاق الثاني: من 20 الى 50 دولار
0.25	النطاق الثالث: من 50 الى 100 دولار
0.5	النطاق الرابع: من 100 الى 200 دولار
1	النطاق الخامس: أعلى من 200 دولار

المصدر: عبد اللطيف حامدي، محمد الصالح الأشهب، مرجع سبق ذكره، ص 24.

2 - الحد الأعلى للتغير في السعر (The limit for change in price):¹

الحد الأعلى للتغير في السعر خلال اليوم هو أعلى نسبة يسمح بها نظام التداول لتغير السعر خلال اليوم مقارنة بسعر الإغلاق في اليوم السابق، تفرض بعض الأسواق نسبة أعلى للتغير في سعر الصفقة مقارنة بالصفقة السابقة (أثناء فترة التداول، بهدف تقليل التقلبات في الأسعار خلال يوم التداول نفسه).

الجدول (02): الحدود العليا للتغير في السعر

الحد الأدنى للتغير في السعر من صفقة لأخرى (دولار)	سعر السهم (دولار)	
	الى	من
0.25	20	/
0.5	50	20
4	100	50
2	200	100
5	/	200

المصدر: عبد اللطيف حامدي، محمد الصالح الأشهب، مرجع سبق ذكره، ص 24.

¹ - المرجع نفسه، ص 24.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

3 - النداء أو الاستمرار (Appeal or continue):¹

يتم افتتاح سوق الأسهم باستخدام آلية سوق النداء Call Market حيث يتم تجميع أوامر البيع والشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها آنيا في وقت واحد خلال أول خمس دقائق من بداية كل فترة تداول، وهي تولد في الغالب سعرا واحدا يعظم كمية الأسهم المتبادلة بين البائعين والمشتريين وتعتبر سوق النداء أفضل آلية لافتتاح التعامل أو إستئنافه بعد توقف عارض لأن الأوامر تكون قد تراكمت مع مرور الوقت مما يحتم تنفيذها في وقت واحد عند سعد عادل.

تبدأ آلية السوق المستمرة Continuous Market بعد إعلان سعر الإفتتاح وفي ظل هذه الآلية يمكن أن تحدث الصفقة في أي لحظة خلال وقت التعامل، وذلك عندما تتطابق الأوامر السوقية مع الأوامر المقيدة الموجودة في كتاب الأوامر. وتتميز هذه السوق عن سوق النداء بالفورية والشفافية؛ فهي تتيح التنفيذ الفوري للمتعاملين في أي وقت خلال وقت التعامل، بينما لا يمكن ذلك في سوق النداء إلا مرتين في اليوم، كما أن معلومات المتعاملين تكون أفضل عن وضع السوق في السوق المستمرة، ففي هذه السوق يعلم المتعاملون تفاصيل العروض والطلبات السائدة ومعلومات كل صفقة على حدى (السعر، الوقت، والكمية)، بينما يعلمون ماذا حدث في المتوسط إذا تم تنفيذ الصفقات من خلال سوق النداء لأن السعر يكون واحدا لعدد كبير من الصفقات التي نتجت عن تقاطع أوامر تتفاوت فيما بينها في أسعارها.

4 - أولويات التنفيذ (Premium Priorities):²

تحدد أولويات التنفيذ من الذي يستحق أن ينفذ أمره المقيد أولا من بين موفري السيولة، وتعتبر أولويات التنفيذ من أهم ما يؤثر على مدى تقديم المتعاملين لإلتزامات ثابتة بتوفير السيولة، وبصفة عامة؛ يجب أن تعطي الأولوية لمن يقدمون أقوى الإلتزامات وهو أولئك الذين يعرضون أفضل الأسعار في أسرع وقت، ومن الطبيعي أن يحصل الأمر ذو السعر الأفضل على الأولوية، أما أولوية الوقت فالهدف منها حماية وتشجيع من يبادر الى توفير

¹ - محمد بن إبراهيم السحيباني، نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودية، المجلة الاقتصادية السعودية، العدد 04، ربيع 2000، ص 07.

² - بلمشج مروان، مرجع سبق ذكره، ص 29.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

السيولة، فحيث أن قرار إرسال الأمر المقيد ينطوي على مخاطر من جانب هذا المتعامل الأصيل الذي اختار توفير السيولة، فإن أولوية الوقت تعد بمثابة جزاء له حيث تجعله في موقع أفضل ممن يأتي بعده.

5 - تنفيذ الأوامر الكبيرة (Implementing large orders):¹

يشكل التوسع في الاستثمار المؤسسي تحد لنظام التداول الإلكتروني لأن من عادة هذا النوع من الاستثمارات أن يتعامل بأوامر كبيرة الحجم غير مبنية في أكثر الأحيان على معلومات خاصة. والأوامر الكبيرة في ظل عدم وجود آلية خاصة للتعامل معها يجعل الأسعار تتجه في غير صالح المؤسسات المالية، كما تؤدي الى حدوث تقلبات غير مبررة في الأسعار والسبب في هذا أن من يملك معلومات خاصة يسعى لتحقيق أكبر فائدة منها قبل أن تصبح عامة، مما يدفعه لإرسال كميات أكبر الى السوق في أسرع وقت ممكن، فلا غرابة في ظل هذه الحقيقة أن يرتاب المتعاملون بمنشأ الأوامر الكبيرة عموماً، فيسارعون بعد وصول أي أمر كبير الى السوق ألى تعديل توقعاتهم ومن ثم عروضهم وطلباتهم، بغض النظر عن السبب الحقيقي وراء هذه الصفقة.

6 - درجة الشفافية (Gtaduation dengee):

تعد الشفافية مهمة لأنها تؤثر بشكل مباشر على توقعات ومن استراتيجية كل متداول، فمزيد من الشفافية يزيد من حجم المعلومات المتاحة للمتداولين؛ مما يسهل من صياغة توقعات أدق وبالتالي استراتيجية أفضل، ومزيد من الشفافية كذلك يجذب مزيداً من تيار الأوامر نحو السوق حيث يفضل بعض المتعاملين التعامل فقط في السوق التي تعلن عن العروض والطلبات السائدة.

¹ - محمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص 11.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

7 - هيكل العمولة (Structuer of the operation)¹:

يتطلب مقابلة عروض البائعين مع طلبات المشترين، وتنفيذ الصفقات وتسويتها، استثمارا في تنظيم السوق وتشغيلها وصيانتها، ومن الطبيعي أن يتحمل المستفيدون من الخدمة التي تقدمها السوق هذه التكلفة في شكل نسبة عمولة يحددها هيكل العمولة المفروض على أطراف الصفقات.

كما يتحمل السماسرة تكلفة إيصال أوامر المتداولين للسوق، ومتابعة تنفيذها وتسويتها، وتحديث بيانات المتداولين بناء على ذلك وتمثل العمولة المبلغ الذي يحدده السمسار مقابل تقديم هذه الخدمات، والذي يمكن أن يكون نسبة من قيمة الصفقة ومبلغ ثابت مقطوع.

8 - مواجهة التلاعب (Face trouble)²:

يقصد بالتلاعب بالأسواق المالية قيام متعامل (أو مجموعة من المتداولين) بإرسال أوامر الى السوق بهدف التأثير على توقعات السوق ومن ثم الأسعار بشكل يجعلهم يرجحون على حساب بقية المتعاملين، ويعد التلاعب صورة من صور النجش، وهو من أخطر ما يواجه السوق، فهو أسوأ حتى من التعامل بناء على المعلومات الخاصة لأن التعامل بناء على المعلومات الخاصة وإن كان يؤدي الى غبن أحد طرفي التعامل إلا أنه يقرب سعر السهم من قيمته، بينما يؤدي الى تفاحش الغبن ومن ثم قلة ثقة المتعاملين بالسوق، وقلة ثقة المحللين والباحثين بالنتائج التي يمكن أن يحصلوا عليها من تحليل البيانات المعلنة.

9 - تقلب الأسعار (Fluctuation the prices):

يعتبر تقليل تقلبات الأسعار غير المبررة اقتصاديا أحد الأهداف التي يسعى منظمو الأسواق الى تحقيقها، وينبغي التفرقة بين نوعين من تقلبات الأسعار:

¹ - حسام مسعودي، واسع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية خلال الفترة 2000-2009، مرجع سبق ذكره، ص 79.

² - محمد بن ابراهيم السحيباني، تصميم آلية التعامل في ظل نظام إلكتروني لتداول الأسهم، بحث قدم في مؤتمر وتحديات المستقبل في العالم العربي، جامعة الكويت، أكتوبر 1999، ص 17.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

1. تقلبات عابرة لأسباب لا علاقة لها بتغير قيمة السهم: وسبب هذه التقلبات هو وجود الفرق، واختلاف توازن أوامر البيع والشراء، فالفرق يجعل الصفقات تتردد بين أن تكون عندد أفضل عرض أو أفضل طلب، ويؤدي اختلال توازن الأوامر نتيجة تراكم الأوامر في جانب واحد من السوق الى زيادة حدة هذه التقلبات.

2. تقلبات أساسية بسبب تغير قيمة السهم: سبب هذه التقلبات التغيرات في قيمة السهم بسبب وصول معلومات جديدة، ومع أن التقلب في حد ذاته غير مرغوب فيه، إلا أن كفاءة السوق تتطلب أن يتقلب سعر السهم تبعاً لتغير قيمته، ولهذا فإن هذا النوع من التقلبات لا يمثل مشكلة بقدر ما يؤدي الى تثبيط موفري السيولة.

10 - التسوية ونقل الملكية (Settlement and property transfer):¹

تعقب التسوية ونقل الملكية مرحلة تنفيذ الصفقات، وفي ظل نظام إلكتروني للتداول يمكن أن يكون وقت التسوية ونقل الملكية هو وقت التنفيذ، ولكنها تستغرق في العادة يوماً أو يومين، أو أكثر بسبب عوامل أخرى، وتمثل صعوبة هذه المرحلة في أنها تتطلب تبادل المعلومات من أكثر من جهة (الشركة المساهمة، شركة التسوية، نظام التداول)، وبسبب أخطار المدفوعات (Payment Risks).

وتتمثل أخطار المدفوعات في احتمال وقوع الخطأ، وخطر إعلان الإفلاس بسبب تغير الأسعار بشكل كبير بين وقت التنفيذ والتسوية أو لأسباب أخرى، وخطر حدوث أزمة مالية يترتب عليه عدم إمكانية تسوية عدد هائل من الصفقات.

¹ - عبد اللطيف حامدي، محمد صالح الأشهب، مرجع سبق ذكره، ص 28.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

المطلب الثالث: أهداف، مزايا ومخاطر نظام التداول الإلكتروني

نظام التداول الإلكتروني أصبح لبا حيويًا في عالم الأسواق المالية اليوم، حيث يعتبر أداة أساسية للمستثمرين في تحقيق أهدافهم المالية، وبالرغم مما يميزه من إيجابيات إلا أنه لا يخلو من السلبيات، وسنتطرق في هذا المطلب إلى ثلاثة عناصر.

العنصر الأول: أهداف نظام التداول الإلكتروني؛

العنصر الثاني: إيجابيات نظام التداول الإلكتروني؛

العنصر الثالث: سلبيات نظام التداول الإلكتروني؛

أولاً: أهداف نظام التداول الإلكتروني

يهدف نظام التداول الإلكتروني إلى توفير وسيلة مرنة وفعالة للتداول بالأوراق المالية والعملات والسلع من خلال استخدام التكنولوجيا الحديثة، وأهم هدفين يسعى إلى تحقيقهما هذا النظام في الأسواق المالية هما:

1. توفير السيولة¹: ويتم ذلك من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين ويعد توفير السيولة هدفاً لأن قدرة السوق على جذب مجموعة من الأوامر للسوق تعتمد على مدى وجود التزامات ثابتة من المتداولين فيه، أو على الأقل مجموعة منهم لتوفير السيولة في السوق، كما أن توافر السيولة في سوق معينة يجذب المتداولين الآخرين لإرسال أوامرهم إلى هذه السوق مما يزيد من سيولتها؛ وتوجد أربعة أبعاد للسيولة هي:

✓ الإلتساع: وهو مقدار الفرق بين أفضل عرض وطلب مضافاً إليه عمولة السوق والسماسة؛

✓ العمق: ويتمثل بعدد الأوراق المالية المطلوبة والمعروضة عند الأسعار المختلفة؛

✓ الفورية: وتعني سرعة إتمام الصفقة؛

¹ - حسان طاهر شريف، تقروت محمد، أنساع رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 122.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

✓ المرونة: وهي سرعة رجوع الأسعار لوضعها السابق بعد صفقة كبيرة أخلت بتوازن العرض والطلب ولم تكن مبنية على معلومات خاصة.

2. اكتشاف الأسعار¹: يعد اكتشاف الأسعار هدفا رئيسا لقواعد التداول الإلكتروني لأنه يجعل السوق أكثر كفاءة من حيث قدرته على دمج المعلومات الجديدة عن الأوراق المالية في أسعارها بأقل وقت ممكن، مما يقلل من الفرق بين سعر الورقة المالية وقيمتها، فيقلل احتمال الغبن وتزداد ثقة المتداولين بالسوق.

ثانيا: إيجابيات نظام التداول الإلكتروني

يعمل نظام التداول الإلكتروني على جذب المستثمرين والممولين بإيجابياته العديدة والتي من شأنها تعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي²:

- ساهم نظام التداول الإلكتروني في تعزيز وتحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول؛
- إمداد المستثمرين ببيانات السوق لحظيا وإتاحة الفرصة له لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثماراته في أي وقت ومن أي مكان، دون الحاجة للوصول الى مبنى السوق؛
- تسهيل عملية التداول وزيادة فعاليتها من خلال القدرة على استيعاب وتنفيذ أحجام تداول كبيرة، وتقليل الاعتماد على الوسطاء؛
- انخفاض تكلفة العمولة التي يدفعها المستثمر الى الوسيط لقاء تزويده بالخدمة مقارنة بالعمولة التي يدفعها المستثمر في ما لو قام الوسيط بتنفيذ العملية؛
- إزالة العوائق التقليدية أمام المستثمر المتعلقة بشراء وبيع الأوراق المالية، الأمر الذي يعمل على زيادة حجم التعاملات في أسواق الأوراق المالية بسبب انخفاض الرسوم المفروضة على هذا النوع من التداول؛

¹ - مصطفى آمل فراح، عيسى نجاة، مرجع سبق ذكره، ص 288.

² - المرجع نفسه، ص 288.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الاوراق المالية والتداول الإلكتروني

- إجراء عملية التسوية بسرعة قياسية من خلال الربط الآلي بين السوق ومركز الإيداع والتحويل.

ثالثا: سلبيات نظام التداول الإلكتروني

بالرغم من الايجابيات التي يتميز بها نظام التداول الإلكتروني، إلا أنه لا يخلو من السلبيات والمخاطر التي قد ترتبط بشبكة الانترنت، أو البرنامج المستخدم، أو بنظام التداول الإلكتروني، إضافة الى سوء استخدام الخدمة من قبل المستثمر ومن بين هذه المخاطر:

- صعوبة الإتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات؛
- الأعطال المحتملة لأجهزة الحاسبة الإلكترونية أو حدوث تزامن على الشبكة نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو الشراء وهو ما يعطي فرصة أقل لإتمام الصفقة وعدم إمكانية تنفيذها من قبل المستثمر، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإتمام الصفقة¹؛
- فقدان كلمة المرور الخاصة بحساب المستثمر أو استخدامها من قبل طرف آخر أو أطراف غير مخولين؛
- تغير السوق في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية، مما يستوجب على المستثمر أخذ الاحتياطات اللازمة لتجنب التعرض الى أزمات السيولة²؛
- ينبغي على المستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة، حيث إن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسائر³؛
- الاختراقات الإلكترونية: قد تتعرض الأسواق المالية للاختراقات الإلكترونية من قبل قرصنة الكمبيوتر التي تؤدي الى فقدان البيانات أو التلاعب بالأسعار؛
- تعطل جهاز الحاسب الآلي المستخدم من طرف المستثمر.

¹ - دعاء نعمان الحسيني، عدنان سالم قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 56.

² - راجع نور الهدى إشراق، بوران سمية، مرجع سبق ذكره، ص 211.

³ - حسان طاهر شريف، تقروت محمد، أنساعد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 123.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

تمهيد:

في هذا المبحث سوف نقوم بتقديم بعض الدراسات السابقة التي استكشفت موضوع التداول الإلكتروني في الأسواق المالية بالإضافة إلى توضيح مميزات دراستنا الحالية .

المطلب الأول: الدراسات العربية

هناك عدة دراسات عربية تطرقت إلى موضوع الأسواق المالية والتداول الإلكتروني نذكر منها:

➤ الدراسة الأولى:

دراسة حسام مسعودي، تحت عنوان "واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2000-2009)¹؛

تهدف هذه الدراسة الى إبراز أثر استخدام نظام التداول الإلكتروني على أداء سوق الأسهم السعودية ممثلاً في حجم التداول والقيمة السوقية وعدد الصفقات المنفذة، وتتمحور إشكالية البحث حول: ما مدى انعكاسات هذا النظام على أداء الأسواق المالية؟ وماهي انعكاسات هذا النظام على أداء الأسواق المالية السعودية؟ ؛ وللإجابة على هذه الإشكالية اعتمد الباحث في دراسته على المنهج الوصفي التحليلي في وصف وتحليل كل ما هو متعلق بالمفاهيم المرتبطة بالأسواق المالية ومفهوم الكفاءة ونظام التداول الإلكتروني وتحليل بعض الطرق والاحصائيات التي تمت معالجتها خلال البحث، واعتمد على منهج دراسة حالة السوق المالية في الجانب التطبيقي، باستخدام أدوات التحليل الإحصائي المتمثلة في برنامج إكسل (Microsoft Excel) وبرنامج التحليل الإحصائي SPSS .16

¹ - حسام مسعودي، واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية (2000-2009)، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011/2012.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

- أدت هذه الدراسة الى تحصيل النتائج التالية:

ان استخدام الأنظمة الإلكترونية الحديثة كبديل الانظمة التقليدية، قد أسهم في رفع حجم التداول وعدد الصفقات المنفذة والقيمة السوقية للأوراق المالية في السوق السعودية ويرجع ذلك الى مساهمة التداول الإلكتروني في زيادة مستوى الشفافية والإفصاح.

➤ الدراسة الثانية:

دراسة مصطفى فراج، وعيسى نجاة، بعنوان: "فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية - دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 2018-2018".

تهدف هذه الدراسة الى تقييم أثر التحول من نظام التداول التقليدي الى نظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية الفلسطينية من خلال إبراز أهم مزاياه في تحقيق عدالة السوق وتوفير وإيصال المعلومات لجميع المستثمرين بدرجة عالية من الموثوقية والشفافية وبأقل تكلفة ممكنة، وقد كانت إشكالية هذه الدراسة حول: "ما مدى مساهمة نظام التداول الإلكتروني في تحسين وتطوير مؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية بسوق فلسطين للأوراق المالية؟".

ولتحقيق الهدف المنشود من الدراسة والإجابة على الإشكالية المطروحة، فقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من خلال تحليل ووصف المفاهيم المتعلقة بكفاءة سوق الأوراق المالية وأهم مؤشراتهما وماهية نظام التداول الإلكتروني وأهميته في تطوير مؤشرات سوق الأوراق المالية، وفي الجانب التطبيقي اعتمد الباحث على دراسة حالة تأثير استخدام نظام التداول الإلكتروني في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية بسوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة 2005-2017.

- توصلت الدراسة الى عدة نتائج أهمها: وجود أثر ايجابي بعد تبني السوق لنظام التداول الإلكتروني.

¹ - مصطفى فراج، عيسى نجاة، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الإقتصادي، جامعة زيان عاشور بالجلفة، عدد خاص، 2018.

- دراسة بلمشرح مروان، تحت عنوان: "فعالية التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية - دراسة حالة السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2021)-" ¹.

تهدف هذه الدراسة الى توضيح الدور الذي يلعبه التداول الإلكتروني في تطوير سوق الاوراق المالية وتحسين آدائها، حيث يعتبر الأسواق المالية أهم سوق في الدورة الاقتصادية المحلية أو الخارجية، وتتمحور إشكالية البحث حول: "ما مدى فعالية أنظمة التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية السعودية؟"، وللإجابة على هذه الإشكالية اعتمد الباحث في دراسة الجانب النظري على المنهج الوصفي في عرض المفاهيم والمعلومات، بالإضافة الى اعتماد المنهج التحليلي في تفسير هذه المعلومات، أما من ناحية الجانب التطبيقي اعتمد على أداة دراسة حالة من خلال عرض وتحليل المعطيات الخاصة بالسوق المالية السعودية.

- من اهم ما وصلت إليه هذه الدراسة هو أن: استخدام الانظمة الالكترونية الحديثة كبديل للانظمة التقليدية؛ قد أسهم في رفع حجم التداول، القيمة السوقية، عدد الأسهم بالإضافة الى عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية، ويرجع ذلك الى مساهمة التداول الالكتروني في زيادة مستوى الشفافية والافصال على مستوى السوق.

¹ - بلمشرح مروان، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية (دراسة حالة السوق المالية السعودية خلال الفترة 2021/1995)، مذكرة ماستر، جامعة غرداية، 2022/2021.

هناك عدة دراسات أجنبية تطرقت إلى موضوع الأسواق المالية و التداول الإلكتروني نذكر منها :

➤ الدراسة الأولى:

Michael Barrett, Susan V. Scott, "The Emergence of Electronic Trading in Global Financial Markets: Envisioning The Role of Future Exchange in The next millenium, 2000¹".

تهدف هذه الدراسة الى استكشاف التحول من "الاحتجاج المفتوح" التقليدي الى التداول الإلكتروني في أسواق العقود الآجلة الرئيسية في لندن وشيكاغو وظهور التداول الإلكتروني في هذه الأسواق ودراسة التأثيرات التي ستشكل التشغيل والتفاعل بين العقود الآجلة العالمية الكبرى في الأسواق الإلكترونية الألفية الجديدة والطبيعة المتغيرة لمخاطر التداول الإلكتروني، اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة حالة ظهور التداول الإلكتروني في أسواق العقود الآجلة الرئيسية في لندن وشيكاغو.

– نتائج هذه الدراسة:

- أدى الاعتماد الواسع على التجارة الإلكترونية في صناعة المستقبل الى تكثيف التوتر بين المصالح المحلية والطلبات المتزايدة من المنافسة العالمية؛
- يوفر التداول الإلكتروني فرصا للوصول الى الأسواق من قبل الكبانات التجارية خارج حدود بورصة العقود الآجلة؛
- تعتمد الجهات الفاعلة في البورصات الكبرى الى خبراتها المحلية لبناء تحالفات وتطوير التكنولوجيا المصممة لحماية وضعها استراتيجيا للمستقبل.

¹ – Michael Barrett, Susan v Scott, The Emergence of Electronic Trading in Global Financial Markets :Envisioning the Role of futures Exchanges in the next millenium, Working paper Series ,London school of Economics and political science ,2000.

Balqsundram Maniam, and Christina Cross, “Electronic Trading and Financial Markets, 2003¹”

توضح هذه الدراسة الى أنه من الرغم من أن التداول الإلكتروني له مؤيدين ومعارضين إلا أنه يميل الى أن يكون لديه مؤيدون أكثر من غيره، يظهر أن التداول الإلكتروني يعمل على تحسين كفاءة السوق وخفض تكاليف التداول. تم الإعتماد على المنهج التحليلي في هذه الدراسة.

- أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة:

- على الرغم من أن بعض المؤلفين يجادلون بأن التداول الإلكتروني أقل شأنًا من التداول التقليدي، إلا أن الاجماع العام هو أن التداول الإلكتروني أكثر كفاءة من التداول التقليدي، تعمل هذه الكفاءة على تقليل التكلفة التي يتحملها كل من المستثمر والشركة التي تسعى الأسواق الى خدمتها؛
- سيصبح السوق وسيطا أكثر كفاءة بين المستثمر الذي يسعى الى زيادة ثروته والشركة التي تحاول زيادة رأس المال أو بين المشتريين والبائعين؛
- وجوب اتفاق المنظمون وصانعو السياسات أيضا على أن الأسواق الإلكترونية هي وسيلة أكثر كفاءة للتوفيق بين المشتريين والبائعين مقارنة بالأسواق التقليدية.

Hans R, Stoll, “Electronic Trading in Stock Markets, 2006²”.

¹ -Hans R Stoll, Electronic Trading in stock Markets, Economic Perspectives, vol 20, No 1 _winter_2006.

² -Balasundram Maniam ,Christina Cross, Electronic Trading and Financial Markets, Sam Houston State University , DSI and APDSI Shanghai (china) , Sam Houston State University , 2003 .

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

تهدف هذه المقالة الى دراسة كيف أن التجارة الإلكترونية على سوق الأسهم وكيفية تأثير وظائف المتعاملين التقليديين في سوق الأوراق المالية في بورصة نيويورك وناسداك بالتداول الإلكتروني ومعرفة كيف أثر التداول الإلكتروني على فروق أسعار العرض والطلب وتكاليف العمولة، اعتمد الباحث على المنهج التحليلي في هذه الدراسة.

- أدت هذه الدراسة الى تحصيل نتائج مهمة من بينها:

➤ أن التداول الإلكتروني أدى الى تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية ويفيد المستثمرين من خلال زيادة سرعة وخفض تكلفة التداول وفي نفس الوقت إنشاء مسار تدقيق كامل يسهل مراقبة الوسطاء في الأسواق الإلكترونية؛

➤ اعتمد العملاء برنامج الكمبيوتر للتداول بدلا من التداول على الأرض (التقليدي).

المطلب الثالث: الدراسة الحالية

❖ ما يميز دراستنا الحالية :

تعدد دراستنا مكاملة و مشابهة للدراسات سابقة الذكر التي تطرقنا لها في المطلبين الأول والثاني، إلا أنها تختلف عندها في العديد من الجوانب.

❖ أوجه التشابه:

- كل الدراسات تشترك مع دراستنا في متغيري الدراسة الأسواق المالية ونظام التداول الإلكتروني؛
- اعتماد أغلب الدراسات السابقة على المنهج الوصفي التحليلي.

❖ أوجه الاختلاف :

- الحدود الزمانية لدراستنا والدراسات السابقة تختلف بالإضافة إلى الحدود المكانية؛
- نوع الوثائق المستعملة في الجانب التطبيقي.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني

خلاصة الفصل:

خلال هذا الفصل، تم استعراض الجوانب النظرية لموضوع دراستنا وتقديم المفاهيم الضرورية لفهم شامل لمفهوم السوق المالية والتداول الإلكتروني.

ومن خلال ما سبق، تبين لنا أن للأسواق المالية دور بارز في تكوين حلقة الوصل بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي، وبالتالي فإن هذه الأسواق تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها.

أما بالنسبة لنظام التداول الإلكتروني فإنه يعتبر نقلة نوعية وتطوراً هائلاً في مجال تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، وهو أحد العلامات البارزة للتطور الهائل في مجال تكنولوجيا المعلومات حيث يساعد النظام على حل الكثير من المشاكل والصعوبات التي يواجهها المستثمرون، إضافة إلى أنه سهل عملية التداول وزادت سرعته مما أدى إلى تعزيز المصداقية والشفافية في هذه الأسواق.

الفصل الثاني

دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

تعد الاسواق المالية مرآة عاكسة لصورة النشاط الاقتصادي، فكلما كان أداء السوق المالية جيدا كان ذلك تعبير عن اقتصاد جيد، والعكس صحيح. وتلعب الأسواق المالية دورا حيويا في تعبئة المدخرات العامة وتوجيهها نحو الاستثمار بما يرفع معدلات النمو الاقتصادي ويساعد في خلق فرص العمل وتحسين مؤشرات التنمية في الاقتصاد. إضافة الى أن وجود سوق مالية متطورة يعتبر ضرورة لانجاح عملية الخصخصة التي هي التوجه العام لكثير من الاقتصاديات المتقدمة والنامية خلال العقود الخمسة الاخيرة، ومن بينها الاقتصاد السعودي.

تعتبر السوق المالية السعودية من أكبر أسواق المنطقة العربية، حيث يتم تنظيم السوق من قبل ثلاث مؤسسات حكومية: وزارة التجارة، وزارة المالية، ومؤسسة النقد العربي السعودية، وتختص هذه الاخيرة بالرقابة المباشرة على سوق المال السعودي فيما يتعلق بالادارة والتشغيل، تجدر الاشارة الى ان السوق المالية السعودية سوق تمتاز بدرجة عالية من التطور التكنولوجي حيث سعت هذه الوق منذ انشاءها الى تطبيق نظام التداول الالكتروني وتحسين وتطوير عمليات التداول وتسهيلها بشكل اكثر فاعلية.

بعد أن قمنا في الفصل الأول بتناول الجانب النظري للاواق المالية، بما في ذلك تعريفها و تقسيماتها وخصائصها، والمفاهيم المتعلقة بنظام التداول الالكتروني وقواعد التداول الالكتروني، بالاضافة الى مؤشرات اداء الاسواق المالية، يهدف هذا الفصل الى التركيز على الجانب التطبيقي، سنقوم بتطبيق المفاهيم النظرية على الواقع العملي من خلال تحليل البيانات واحصائيات الاسواق المالية السعودية قبل وبعد ظهور نظام التداول الالكتروني، سنسلط الضوء على التطورات التي حدثت في سوق المال السعودي بعد تبني نظام التداول الالكتروني.

وسنقسم هذا الفصل الى ثلاث مباحث رئيسية :

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السوق المالية السعودية؛

المبحث الثاني: التداول الالكتروني في السوق السعودي؛

المبحث الثالث: تحليل أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023).

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السوق المالية السعودية

تعد السوق المالية السعودية واحدة من أكبر الاسواق المالية في العالم العربي، وهي تعتبر مركزا ماليا رئيسيا في المنطقة. إذ أنها بدأت تعمل كادل سوق الكترونية كاملة في العالم العربي في التسعينات وتشمل عملياتها الإلكترونية التداول والمقاصة والسنوية والايداع ونحاول من خلال هذا المبحث التعرف أكثر على هذا السوق من خلال التعرض الى النقاط التالية:

✓ نشأة وتطور السوق المالية السعودية؛

✓ خصائص السوق المالية السعودية؛

✓ الأدوات الإستثمارية في السوق المالية السعودية.

المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالية السعودية وخصائصها

أولاً: نشأة السوق المالية السعودية¹

انشئت السوق المالية الرسمية في المملكة في عام 1984، وأوكلت مهمة إنشائها الى ثلاث جهات هي: مؤسسة النقد العربي السعودي، ووزارة المالية، ووزارة التجارة. وانطلقت السوق رسميا في فبراير 1985، تحت اشراف وادارة مؤسسة النقد العربي السعودي لأربعة قطاعات، وشركات مساهمة بلغ عددها 48 شركة.

وقامت مؤسسة النقد في نهاية العام باصدار نظام سوق الاسهم السعودية (القواعد التنفيذية لتنظيم عملية تداول الأسهم) للمرة الاولى في تاريخ البلاد وتم حصر وساطة التداول الاسهم عن طريق البنوك التجارية، بهدف تحسين الإطارين التنظيمي والفني للتداول.

ومنذ افتتاحها شهدت سوق المال السعودية تطورا مستمرا على مستوى التشغيل حيث تم تحديث الأنظمة التشغيلية في السوق عدة مرات لتكون بمستوى مثيلاتها من الانظمة التشغيلية في الدول المتقدمة. كما تم تطوير

¹ - عبد الله خالد بن ريعان، سوق المال السعودية، الإدارة العامة للطباعة والنشر بمعهد الإدارة العامة، 2020، ص 20.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

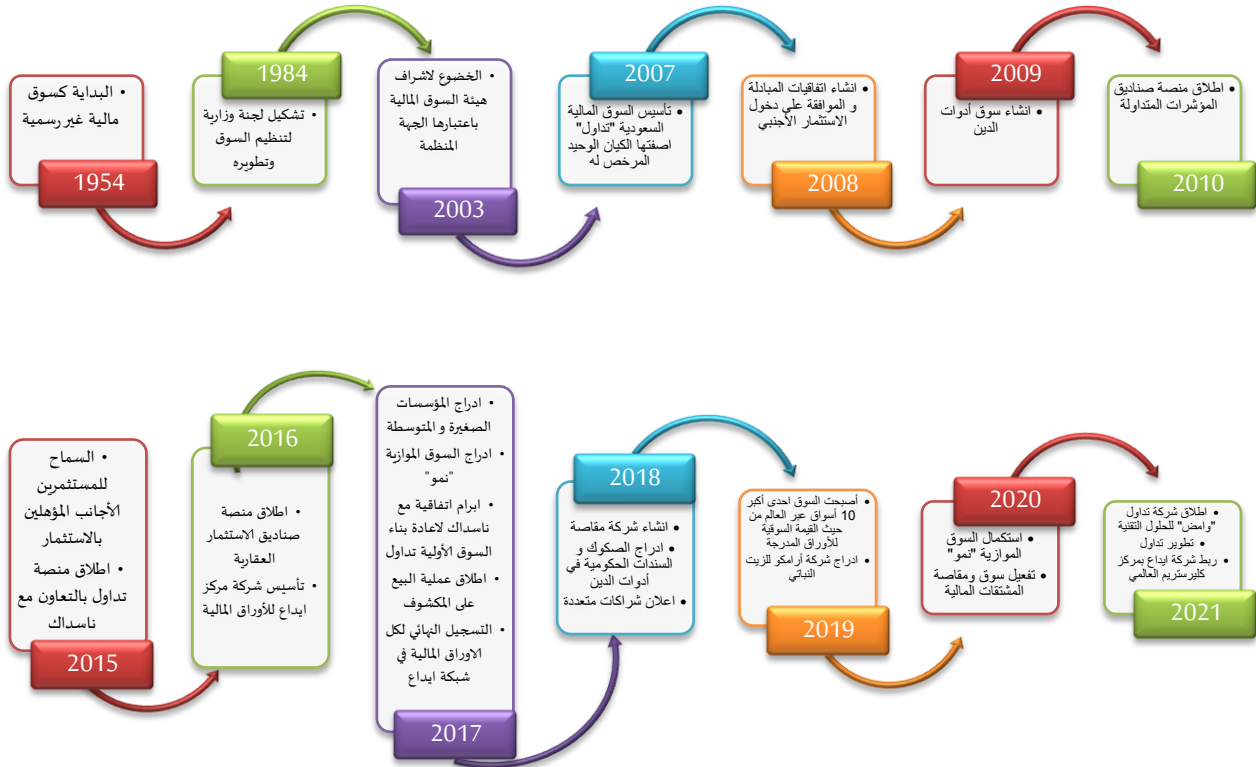
وتحديث أنظمة التداول تباعا، وكان انشاء هيئة السوق المالية في عام 2003 من أهم القرارات التي دعمت تطوير وتحديث سوق المال، حيث اسند للهيئة مهمة الاشراف على تنظيم وتحديث السوق المالية، وسارعت الهيئة منذ تأسيسها الى وضع اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة للتداول، بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، والتأكد من الافصاح والشفافية للشركات المدرجة في السوق وحماية المستثمرين والمتعاملين بالاوراق المالية.

وشهدت سوق المال السعودية نموا مطردا وكبيرا في رسميتها وعدد المتداولين فيها وخصوصا خلال الطفرة التي شهدتها السوق مع بداية حلول الالفية الجديدة.

ثانيا: تطور السوق المالي السعودي

يعتبر السوق المالي السعودي واحد من أهم الاسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط، وهو يعتبر محورا مهما للاقتصاد السعودي وللاقتصاد العالمي بشكل عام. وقد مر تطوره بالعديد من المراحل التي نلخصها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (02): مراحل تطور سوق المال السعودية من 1954 الى 2021.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على التقرير السنوي (مجموعة تداول السعودية، 2021).

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

ثالثا: خصائص السوق المالية السعودية

سوق رأس المال السعودي يعتبر حديث النشأة مقارنة ببقية الأسواق العالمية ومن جهة أخرى مما يفسر أنه لا يزال عدد المؤسسات المدرجة فيه قليلا مقارنة بحجم الاقتصاد السعودي وبالتالي حجم المعاملات محدودة مقارنة بعدد الأسهم الصادرة عن السوق وهذه الحالة توصف بضيق السوق فسوق رأس المال السعودي سوق ضيق وهو ما يؤدي إلى حالة من عدم الاستقرار في أسعار الأسهم.

حالة الضيق التي يمر بها سوق رأس المال السعودي ناتجة عن عدة عوامل أهمها الأوضاع الاقتصادية والنمو الاقتصادي التي تعاني من التضخم وانتشار البطالة إضافة إلى ربحية الشركات المساهمة والتطورات الحاصلة في سوق الأسهم العالمية. من جهة أخرى، محدودية الأسهم القابلة للتداول ولا سيما أسهم الشركات الكبرى لأن الأسهم المملوكة للحكومة لا يتم تداولها. وهناك سبب آخر يتمثل في سيطرة بعض الملاك الكبار على جزء كبير من ملكية الشركات، مما يجد من كمية الأسهم المتداولة ويبعد المستثمرين المحتملين عن هذه الشركات.

والدليل على ذلك أن أكبر عشر شركات سعودية تسيطر على نحو 60-70% من حجم السوق لذلك هناك سعي مستمر من قبل الحكومة لتحسين الوضع داخل السوق¹.

وتتوزع الشركات المدرجة في سوق رأس المال السعودي إلى خمسة عشر قطاعا رئيسيا، والجدول التالي يوضح عدد الأسهم المتداولة لهذه القطاعات لسنة 2013.

¹ - ولاء حسين ابازيد، سوق رأس المال السعودي: دراسة استكشافية تقييمية، 2021، ص ص: 536 - 537.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

الجدول رقم (03): عدد الأسهم المتداولة للقطاعات الخمسة عشر لسنة 2013.

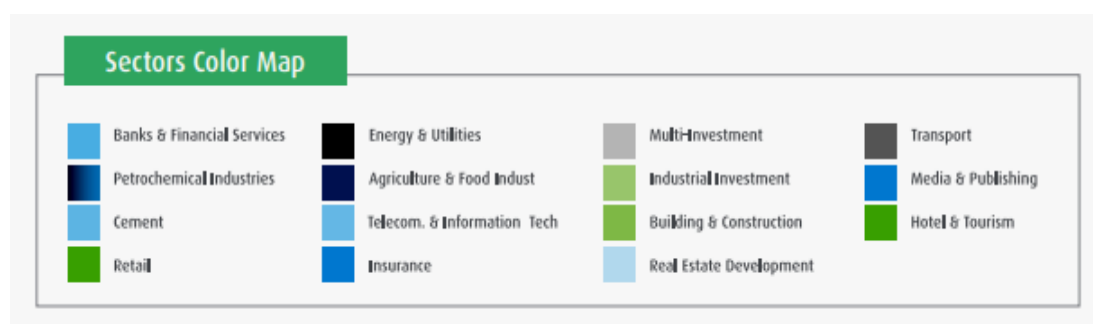
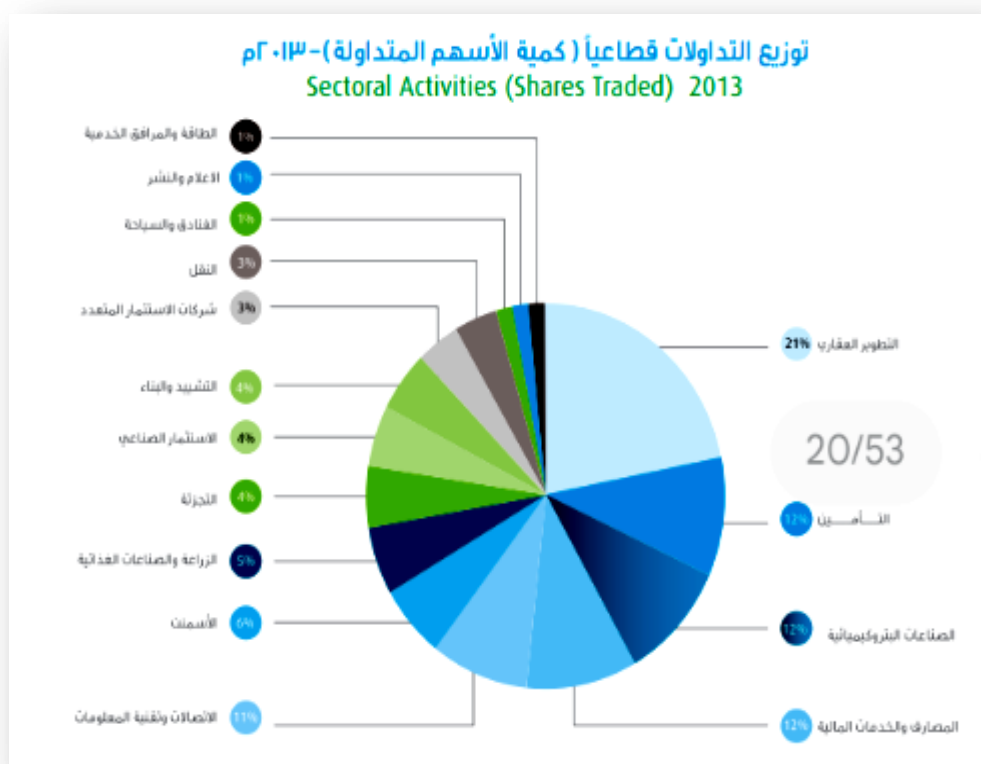
عدد الاسهم المتداولة Shares Traded	القطاعات
6.433.494.997	المصارف والخدمات المالية
6.017.852.661	الصناعات البتروكيمياوية
3.195.023.017	الاسمنت
2.032.184.533	التجزئة
663.980.062	الطاقة والمرافق الخدمية
2.785.443.829	الزراعة والصناعات الغذائية
5.874.188.372	الاتصالات وتقنية المعلومات
6.395.682.186	التأمين
1.717.246.022	شركات الاستثمار المتعدد
2.005.153.228	الاستثمار الصناعي
2.252.829.799	التشييد والبناء
11.053.991.087	التطوير العقاري
1.252.719.118	النقل
285.520.275	الاعلام والنشر
536.636.585	الفنادق والسياحة
52.501.945.771	الإجمالي

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على السوق المالية السعودية، التقرير السنوي الاحصائي، 2013، متوفر على الموقع:

<http://www.saudiexchange.com.sa>، 30 /04/2024 على الساعة 14:30 .

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

الشكل رقم (03): توزيع التداولات قطاعياً (كمية الأسهم المتداولة) -2013.



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على السوق المالية السعودية، التقرير السنوي الاحصائي، 2013، متوفر على الموقع:

<http://www.saudiexchange.com.sa>، 30 /04/2024 على الساعة 14:30 .

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

ولكل قطاع من هذه القطاعات مؤشر يقيس أداءه من خلال رصد أسعار الأسهم الخاصة بالشركات التابعة للقطاع، كما يتم استخدام المؤشر العام الذي يعرف "تاسي" لقياس الاداء العام للسوق أجمع.

مؤشر تاسي هو مؤشر يقيس مستوى الأداء في سوق الاسهم السعودي و اسمه مؤلف من الأحرف الأولى لإسم المؤشر باللغة الانجليزية TASI (Tadawul All Share Index) ويتم حسابه من خلال حساب متوسط أسعار الأسهم للشركات المدرجة.

المطلب الثاني: الأدوات الاستثمارية في السوق المالية السعودية

يعتبر الاستثمار في السوق السعودية أحد الوسائل الرئيسية لتحقيق العوائد المالية وتحقيق الاستقرار المالي على المدى الطويل، ولتحقيق هذه الأهداف يجب علينا التعرف على الأدوات الاستثمارية المتاحة في هذه السوق.

وهناك ثلاث أدوات للاستثمار متمثلة في الأسهم، السندات، وصناديق الاستثمار:

1. الأسهم:

تمثل ورقة ملكية في الشركة يحصل حاملها على عوائد ر أسماوية من الأرباح النقدية الموزعة، التي تمثل نصيب السهم من الأرباح التي تحققها الشركة خلال فترة معينة (سنوية، نصف سنوية أو غيرها) وذلك بعد إقرار الجمعية العمومية توزيع نسبة من الأرباح المحققة لحملة الاسهم، أو من أرباح على شكل منح أسهم للشركة ذاتها، أو من الفوارق السعرية في حال البيع، ويتسم الاستثمار في الأسهم بارتفاع معدل العائد في المدى الطويل مع ارتفاع عنصر المخاطرة الذي يعني احتمال تعرض المستثمر لخسائر من رأسماله المستثمر؛

2. السندات:

تعتبر السندات قناة تمويلية هامة تستخدمها الحكومات والشركات والمؤسسات لتوفير السيولة اللازمة لتمويل مشروعاتها وتكلفة منخفضة نسبياً، كما أنها تقدم حماية لمحافظ المستثمرين بإعطائهم القدرة على تنويع المخاطر بتوفير أدوات استثمارية ذات مخاطر أقل وعائد دوري آمن¹؛

¹ - حسام مسعودي، مرجع سبق ذكره، ص 108.

تقوم هذه الصناديق بتجميع المدخرات عن طريق صكوك ملكية متساوية القيمة شبيهة بالأسهم تسمى وحدات الاستثمار، ويلجأ المستثمرون الى شراء الحصص من هذه الصناديق للاستفادة من بعض المزايا التي تملكها الصناديق المتمثلة في الخبرات الطويلة في إدارة الاستثمار بالإضافة الى قدرة هذه الصناديق على تنويع الاستثمارات، ومن ثم تقليل المخاطر بسبب وفرة الأموال، ويعهد المستثمرون الى الجهة التي تدير صناديق الاستثمار باتخاذ قرارات نيابة عنها وبشكل عام ف إن العائد على هذه الحصص يميل لأن يكون أكثر أماناً مع وجود عائد يزيد على عائد السند ويقل عن عائد السهم. تتنوع مجالات استثمار الصناديق الاستثمارية بحسب أغراض إنشاء الصندوق، فنجد أن هناك صناديق للاستثمار في بعض قطاعات السوق أو الاكتتابات الأولية أو العقار، وهذه الصناديق دور مهم في دعم السوق المالية السعودية من خلال ما توفره من تمويل وخبرات مهمة للمعاملات بسوق المالية.¹

وان أهم العوامل التي تدفع المستثمر للاستثمار في نوع معين من الأوراق المالية دون آخر، هو البحث عن استثمار يولد عائدا مرتفعا، ويكون على درجة من المخاطرة يستطيع المستثمر تحملها.

المطلب الثالث: الإطار التشريعي والتنظيمي للسوق المالية السعودية

لتطبيق أحكام نظام السوق المالية يتطلب وجود مجموعة من القوانين واللوائح والتعليمات التي تهدف لتوفير بيئة استثمارية سليمة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأنشطة الغير مشروعة.

سوف نتطرق في هذا المطلب الى الإطار التشريعي والتنظيمي لسوق الأسهم السعودية من خلال:

- نظام السوق المالية؛
- البنية التنظيمية للسوق السعودية؛
- اللوائح التنفيذية للسوق السعودية.

¹ - هيئة السوق المالية، الاستثمارات المالية وأسواق الاسهم، الموقع: <http://cma.org.sa/IA/default.html>، تم الإطلاع عليه يوم 30/04/2024، على الساعة 15:57.

1 - نظام السوق المالية:

صدر نظام السوق المالية السعودية بموجب المرسوم الملكي رقم 30م / بتاريخ 2003/07/31، والقاضي بإعادة هيكلة السوق من الناحية التنظيمية والإشرافية¹.

عندما يشعر المستثمرون أن سوق الأوراق المالية سوق منظمة وتعمل بشفافية وفق مبادئ العدل والمساواة فإنهم يقبلون على الاستثمار فيها بكل إرتياح، وهذا يساهم في تنمية رؤوس أموال الشركات المدرجة في السوق وأصولها، وتوسيع نطاق عملياتها التشغيلية، ويتيح المجال للمستثمرين لتحقيق مزيد من الأرباح والعوائد. أما إذا كان الاستثمار حكراً على فئة قليلة تسيطر على السوق وتتلاعب به، أو تحصل على معلومات داخلية عن الشركات قبل غيرها من الناس، فلن يكون هناك إقبال على الاستثمار في السوق المالية، وقد يعزف المستثمرون عنها تماماً وهذا بدوره يقلص من مستويات النمو الاقتصادي الوطني.²

تشمل أحكام النظام مايلي:³

- تنظيم السوق المالية وتطويرها؛
- تنظيم إصدار الأوراق المالية؛
- الإشراف على التعاملات في الأوراق المالية؛
- مراقبة مؤسسات السوق المالية من قبل هيئة السوق المالية؛
- حماية المستثمرين المواطنين من الممارسات الغير مشروعة.

¹ - براق محمد، فيجل عبد الحميد، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية (حالة سوق الأسهم السعودية وإمكانية إستفادة بورصة الجزائر منها)، مجلة المعيار، مجلد 22، عدد 44، ص 481 .

² - هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، الموقع: <http://www.cma.org.sa> ، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/02، على الساعة 14:51.

³ - ناتالي شون، أنظمة ولوائح السوق السعودية - الفصل العام-، المعهد المعتمد للأوراق المالية والإشهار، ط 1، لندن، فبراير 2023، ص 03.

أنشئت هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية (Capital Market) CMA Authority الصادر بالمرسوم الملكي المشار إليه، وأنيط بها الإشراف والرقابة على كافة جوانب السوق أو مؤسساته، والإشراف على تطبيق النظام فيه وهي هيئة حكومية ذات شخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء¹.

■ مهام الهيئة:²

تكون الهيئة الجهة المسؤولة عن إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات وتطبيق أحكام هذا النظام، وفي سبيل ذلك تقوم الهيئة بما يأتي:

- ✓ العمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية؛
- ✓ تنظيم ومراقبة أعمال نشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها؛
- ✓ يجوز للهيئة أن تنشر مشروع اللوائح والقواعد قبل إصدارها أو تعديلها، ويسري مفعول اللوائح والقواعد والتعليمات التي تصدرها الهيئة طبقاً لما تحدده أحكامها؛
- ✓ تنظيم طلبات التوكيل والشاء والعروض العامة للأسهم؛
- ✓ تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والجهات المصدرة لها وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور؛
- ✓ تطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية؛

¹ - عبد الله خالد بن ربيعان، مرجع سبق ذكره، ص 70.

² - هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية، الموقع

http://www.cma.org.sa/AWARENESS//publications/booklets/Booklet6.pdf، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/02، على

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

✓ العمل على تنمية وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية، وتنظيم السوق وتطويرها.

2 2 - سوق تداول الأوراق المالية السعودية:¹

نص "نظام السوق المالية" على أن تنشأ سوق لتداول الأوراق المالية تسمى **السوق المالية السعودية** صفتها النظامية شركة مساهمة وهي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة، وقد تأسست السوق المالية السعودية للتداول يوم 19 مارس 2007 بعد موافقة مجلس الوزراء السعودي.

■ أهم أهداف السوق المالية السعودية:²

- التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفائتها وشفافيتها وقواعد التداول وآلياته الفنية ومعلومات الأوراق المالية المدرجة في السوق؛
- توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية؛
- وضع معايير مهنية للوسطاء ووكلائهم وتطبيقها؛
- التحقق من قوة ومثانة الأوضاع المالية للوسطاء ووضع الترتيبات اللازمة لحماية الاموال والأوراق المالية المودعة لدى شركات المساهمة؛
- يحظر على السوق القيام بتوزيعات نقدية أو عينية على أعضائه كأرباح أسهم دون موافقة المجلس.

¹ - براق محمد، فيجل عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص 481.

² - Article 20, **Capital Market law**, Royal Decree, No.M/30, July 31, 2003, p.p 10-11,

http://lows.boe.gov.sa/Boelows/laws/cawDetails/50924F95_F74e_43oe_82oc.

2 - قانون الشركات (نظام الشركات):

تمثل وزارة التجارة والصناعة أحد أعضاء مجلس إدارة السوق المالية في السعودية، صدر نظام الشركات لعام 1437هـ/2015م عن وزارة التجارة والصناعة بالمملكة العربية السعودية.

ينظم هذا القانون الشركات في المملكة ومختلف جوانبها، من خلال ما يلي:

❖ تعريف الشركة ومختلف الأشكال التي يمكن تأسيسها في السعودية، ثم تحديد أسباب انقضاء كل نوع من أنواع الشركات؛

❖ تحديد مختلف الأحكام المتعلقة بشركات المساهمة من حيث التعريف والتأسيس والإدارة، كما تم تحديد لجنة المراجعة ونطاق عملها وهيكلها؛

❖ كما بين الصكوك التي يمكن للشركة إصدارها، بما فيها الأسهم وأدوات الدين والصكوك التمويلية، وتوضيح المتعلقة بالإصدار والإدراج؛

❖ توضيح كيفية وإجراءات تعديل رأس مال الشركة وإجراءات إنقضاء الشركة المساهمة وغيرها من الأحكام والقواعد والإجراءات المتعلقة بمختلف أشكال الشركات¹.

3 - اللوائح التنفيذية لنظام السوق المالية في السعودية

اللوائح التنفيذية هي مجموعة اللوائح والقواعد والتعليمات والإجراءات التي تصدرها الهيئة لتطبيق أحكام نظام السوق.

وقد أصدر مجلس هيئة السوق المالية السعودية مجموعة من اللوائح التنفيذية منها ما يلي:

¹ - براق محمد، فيجل عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 481-482.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

3 1 - لائحة قواعد التسجيل والإدراج:¹

صدرت بقرار من مجلس الهيئة 2004/10/04 وتبين إجراءات وشروط تسجيل شركات المساهمة أوراقها المالية لدى الهيئة وإدراجها في السوق المالية، وهي نفس إجراءات حالة طرح أوراق مالية للإكتتاب العام.

ومن هذه الشروط:

✓ تقديم تعهد من شخص مرخص له من الهيئة يتضمن الالتزام بتغطية الإصدار بشكل كامل في حالة قصور الإكتتاب العام عن ذلك؛

✓ إعداد ونشر شيرة إصدار تحتوي على جميع المعلومات الضرورية لتمكين المستثمر من تقويم نشاط الشركة مع بيان الحد الأدنى من هذه المعلومات؛

✓ تفرض هذه القواعد التزامات مستمرة على الشركات التي تدرج أسهمها في السوق المالية من بينها:

- الإلتزام بإبلاغ الهيئة والجمهور دون تأخير عن أي تطورات أو قرارات مهمة تؤثر على أصول الشركة أو خصومها أو وضعها المالي أو المسار العام لأعمالها؛ ونشر القوائم المالية الربع سنوية والسنوية، وتتضمن هذه القواعد إلتزامات بإشعار الهيئة عن تملك حصص كبيرة في الشركات المدرجة.

3 2 - لائحة سلوكيات السوق:²

تهدف هذه اللائحة الى حماية المتعاملين في السوق المالية من الممارسات والسلوكيات غير النظامية،

ومن أهم أنواع الممارسات المحظورة بناء على اللائحة:

1. التلاعب بالسوق؛

¹ - عبد الله خالد بن ربيعان، مرجع سبق ذكره، ص 76.

² - هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، الموقع: <http://www.cma.org.sa>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/05، على الساعة

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

2. التداول بناء على معلومات داخلية؛

3. بث البيانات غير الصحيحة (الشائعات).

3 3 - لائحة الأشخاص المرخص لهم:

يعد القائمون بأعمال الأوراق المالية من مستشارين ماليين ووسطاء ووكلاء ومديري محافظ مسؤولين

عادة عن غالب النشاط الاستثماري الذي يتم في السوق المالية، ولهذا السبب خصصت لائحة مستقلة تحدد الإجراءات والشروط اللازمة لخصولهم على الترخيص واستمرار صلاحيته والقواعد التي تحكم سلوكهم أثناء قيامهم بأعمالهم، والنظم والإجراءات الرقابية المطبقة عليهم، إضافة إلى الأحكام المتعلقة بأموال وأصول عملائهم، وعلاوة على المبادئ العامة التي حددتها اللائحة في المادة الخامسة والمتعلقة بالترخيص ومعايير السلوك المرخص له، مثل: ضوابط النزاهة المهنية والرقابة الداخلية والكفاية المالية والإفصاح، فإن هناك مبادئ وضوابط أخرى مرتبطة بعلاقة المرخص له بالعميل أهمها ضرورة التزام المرخص له بما يلي:

- حماية أصول العملاء بتبني الاحترازمات الكافية لتوفير الحماية لهذه الأصول؛
- التواصل مع العملاء الأفراد، وذلك بمعاملتهم بإنصاف وعدل ومراعاة لمصالحهم؛
- معالجة تضارب المصالح بإنصاف بين المرخص له وبين عملاءه الأفراد، أو بين عميل وعميل آخره؛
- اعتماد سياسة ونظم ملائمة لإدارة المخاطر؛
- التأكد من ملائمة ما يقدمه المرخص له من خدمات مشورة وإدارة للعميل المقدمة له هذه الخدمات.¹

¹ - هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، الموقع: <http://www.cma.org.sa>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/05، على الساعة 23:22.

توجد لوائح تنظم العمل في سوق الأسهم السعودية ومنها مايلي:

1. لائحة حوكمة الشركات:

تبين هذه اللائحة القواعد والمعايير المنظمة لإدارة الشركة لضمان الالتزام بأفضل ممارسات حوكمة الشركات التي تكفل حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح.

■ **أهداف اللائحة:** تهدف هذه اللائحة الى وضع إطار قانوني فعال لحوكمة الشركة، وتهدف بصفة خاصة الى ما يلي:

- ✓ تفعيل دور المساهمين في الشركة وتيسير ممارسة حقوقهم؛
- ✓ بيان اختصاصات مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ومسؤولياتها؛
- ✓ تفعيل دور مجلس الإدارة اللجان وتطوير كفاءتها لتعزيز آليات اتخاذ القرار في الشركة؛
- ✓ تحقيق الشفافية والنزاهة والعدالة في السوق المالية وتعاملاتها وبيئة الأعمال وتعزيز الإفصاح فيها؛
- ✓ توفير أدوات فعالة ومتوازنة للتعامل مع حالات تعارض المصالح؛
- ✓ تعزيز آليات الرقابة والمساءلة للعاملين في الشركة.¹

¹ - المادة الثانية، المادة الثالثة، هيئة السوق المالية، لائحة حوكمة الشركات، المملكة العربية، الموقع: <http://www.cma>، تم تحميله والإطلاع عليه يوم 2024/05/11، على الساعة 15:00.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

2. لائحة صناديق الاستثمار:¹

تهدف هذه اللائحة الى تنظيم صناديق الاستثمار وتسجيلها وطرح وحداتها وإدارتها وعملياتها والإشراف على جميع النشاطات المرتبطة بها في المملكة.

3. لائحة صناديق الاستثمار العقاري:²

تهدف هذه اللائحة الى تنظيم صناديق الاستثمار العقاري المطروحة وحداتها طرحا عاما في المملكة وذلك فيما يتعلق بطرح وتسجيل وحداتها وإدارتها وحماية حقوق مالكيها.

4. لائحة أسواق ومراكز إيداع الأوراق المالية:³

تهدف هذه اللائحة الى تنظيم أعمال أسواق ومراكز إيداع الأوراق المالية، وتحديد إجراءات وشروط الحصول على الترخيص، وشروط استمراره.

¹ - المادة الاولى، هيئة السوق المالية، لائحة أسواق ومراكز إيداع الأوراق المالية، المملكة العربية السعودية، ص 04، تم تحميله من نفس الموقع السابق، والإطلاع عليه يوم 2024/05/11، على الساعة 15:57.

² - المادة الاولى، هيئة السوق المالية، لائحة صناديق الاستثمار، المملكة العربية السعودية، ص 09، الموقع:

<http://www.cma.org.sa/RulesRegulations/pages/default.aspx>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/11، على الساعة 15:34.

³ - المادة الاولى، هيئة السوق المالية، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المملكة العربية السعودية، ص 04، تم تحميله والاطلاع عليه من نفس الموقع أعلاه، يوم 2024/05/11، على الساعة 15:38.

المبحث الثاني: قواعد وأنظمة التداول الإلكتروني، المؤشر العام تاسي في السوق المالية السعودية

في ظل التعامل بالنظام الإلكتروني الحديث الذي يعتمد على آليات التكنولوجيا المالية تختفي الحاجة إلى النظام البدائي الذي كان يقوم على تدوين تجار الأوراق المالية لأسعار البيع والشراء وفق آليات تحدد الأسعار على أساس طريقة المناادة أو الصندوق أو المزايعة، وهكذا كتب للأنظمة الإلكترونية الظهور والاستمرارية بالإضافة إلى تطور أداء السوق المالية السعودية بحيث أن هذه الأخيرة تنظم وفق قواعد وقوانين محكمة و مضبوطة.

نحاول في هذا المبحث التطرق إلى النقاط التالية:

✓ قواعد التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية؛

✓ أنظمة التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية؛

✓ المؤشر العام للسوق المالية السعودية TASI.

المطلب الأول: قواعد التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية

يهدف هذا المطلب إلى شرح قواعد التداول الإلكتروني في السوق السعودية من خلال التطرق لبعض خدمات التداول، والتعرف على الحد الأعلى والحد الأدنى للتغير في السعر، وهيكل العمولة.

1 - **خدمات التداول:** يقوم نظام التداول الإلكتروني على أساس السوق المستمرة التي تحركها أوامر البيع والشراء ويقدم بيانات آنية عن الأسعار والكميات المتداولة ومعلومات الشركات، ويتيح تداول جميع الأسهم المحلية في سوق واحدة، وهو يؤمن إتمام دورة التداول بكفاءة وخلال فترة زمنية قصيرة، فعملية نقل الملكية تتم مباشرة بعد تنفيذ أوامر البيع والشراء، ويمكن للمستثمرين البيع والشراء عدة مرات في اليوم الواحد، حسب ما تمليه استراتيجيات التداول، وهو نظام يتيح التسوية السريعة والدقيقة، فجميع الصفقات بدون إستثناء يتم تسويتها في يوم تنفيذها، وهو نظام مبني على أساس المعالجة الآلية المتكاملة، فأوامر البيع والشراء يتم معالجتها حال إدخالها وحتى إنتقال ملكيتها، كما أنه يسهل إمكانية إدخال الأوامر عن طريق الأنترنت.¹

¹ - بلمشرف مروان، مرجع سبق ذكره، ص42.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

1.1 -أنواع الأوامر: يتيح نظام التداول من حيث المبدأ أنواع مختلفة من الأوامر هي :

- الأمر الفوري: أمر لشراء أو بيع كامل للكمية المتوفرة بسعر السوق الأفضل؛
- أمر المطابقة: يستخدم لإنشاء أمر مقابل (مطابق) لأمر حالي موجود؛
- أمر السوق : هو أمر بدون سعر لتداول السهم فوراً بالسعر الحالي الأفضل المتوفر في السوق، ويصبح أمر السوق أمر محدد السعر حالما يتم حساب السعر، ويقوم نظام التداول تلقائياً بإصدار سعر محدد لأوامر السوق على أساس المعادلة الموضوعة لحماية الأسعار المحددة؛
- الأمر المحدد للسعر: هو أمر لبيع أو شراء عدد محدد من الأسهم بسعر محدد أو أفضل منه؛
- الأمر غير المسعر: هو أمر مشابه لأمر السوق من حيث أنه يتم ادخاله بدون سعر محدد، ويصبح أمراً محدد للسعر حالما يتم حساب السعر، الفرق بينهما هو أنه لا يتم استخدام حماية أسعار للأمر غير المسعر؛
- الأمر ذو الكمية غير المعلنة: وهو الجزء من الكمية الإجمالية للأمر التي لا تظهر في شاشات الوسطاء وقد يكون هذا ضرورياً عند وجود أمر يتضمن بيع أو شراء كميات كبيرة من الأسهم، حيث إن إخفاء الكمية الفعلية للأسهم في الأوامر الكبيرة يسمح بتنفيذ الكميات المعلنة من الأمر بالأسعار السائدة في السوق، أما إن تم عرض كامل الكمية في السوق، فقد تؤثر الكمية الكبيرة من الأسهم سلباً على اتجاه السوق؛
- أمر التنفيذ الكامل فقط: وهنا يجب تداول جميع كمية الأمر، والا ف يتم إلغاء الأمر؛
- الكمية الصغرى للتنفيذ كل مرة : يتم تداول الأمر بالكمية الصغرى المحددة، وبعد كل تداول يتم ظهور الكمية من جديد؛
- الحد الأدنى للتنفيذ أول مرة: وهي أقل كمية يتوجب تنفيذها أولاً قبل تداول الأمر¹.

¹ - حسام مسعودي، مرجع سبق ذكره، ص121.

1.2 - الإفتتاح والإغلاق:

تبدأ فترة ما قبل الإفتتاح من الساعة العاشرة صباحاً وحتى الساعة الحادية عشرة صباحاً، وتتميز هذه الفترة بشفافية ماثلة لشفافية السوق المستمرة، حيث يتم عرض أفضل خمس عروض وطلبات مع عدد الأوامر، والكميات الإجمالية للأوامر. ويمكن للتداول في هذه الفترة إرسال أوامر جديدة، أو إلغاء وتعديل الأوامر القائمة.

يتم إفتتاح سوق الاسهم السعودية عند الساعة الحادية عشرة صباحاً باستخدام آلية سوق النداء، حيث يتم تجميع أوامر البيع والشراء والخاصة بكل سهم ومقابلتها انياً في وقت واحد عند إفتتاح التداول في بدايته. وتولد هذه السوق سعراً واحداً يعظم كمية الاسهم المتبادلة بين البائعين والمشتريين. ولا يتم استخدام سوق النداء في الإغلاق أو أثناء فترة التداول حيث يتم التحول الى آلية السوق المستمرة بعد اعلان سعر الإفتتاح مباشرة، ويستمر العمل بها حتى إغلاق السوق.¹

1.3 - آلية تنفيذ الأوامر :

تتبع سوق الاسهم السعودية أولوية السعر ثم الوقت، وكما ان للأوامر المشروطة (مثل شرط تنفيذ الامر بالكامل او لا) أولوية على الأوامر غير المشروطة، فيما يتعلق بالأوامر الكبيرة، يمكن لنظام التداول الإلكتروني التعامل معها جزئياً من خلال السماح للتداول بإخفاء الامر كبير الحجم، ولكن هذا الخيار غير مفعّل حالياً.²

1.4 - إيقاف التداول :

يعتبر إيقاف التداول أحد آليات التدخل التي تتبعها الأسواق عادة لوقف التدهور السريع للسوق، حيث تقوم بإيقاف التداول في سهم معين خلال فترة التداول، عند وصول معلومات مهمة لها تأثير جوهري على السعر كما يمكن ان يحدث الإيقاف لأسباب أخرى، مثل أن تقرر هيئة السوق إيقاف التداول في

¹ - محمد بن ابراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص 13.

² - بلمشوح مروان، مرجع سبق ذكره، ص 43-44.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

سهم معين لحين وفائه باشتراطات الادراج في السوق، كما قد يكون الايقاف في بعض الأحيان بطلب من الشركات المتداولة نفسها بالإضافة الى ذلك، يدخل ضمن آليات ايقاف التداول، الايقاف عند حدوث ارتفاع كبير في الاسعار نتيجة إختلال التوازن بين أوامر البيع والشراء. وتقوم السوق السعودية من فترة لأخرى بإيقاف التداول في سهم معين لحين الإنتهاء من إعلان معلومات جوهرية مرتقبة.

1.5 - شفافية آلية التداول:

تعد آلية التداول أكثر شفافية إن كانت هناك معلومات متاحة أكثر عن تيار الأوامر والصفقات، وتصنف شفافية آلية التداول عادة إلى نوعين:

■ الشفافية السابقة للتنفيذ: وتركز على المعلومات التي يتيحها نظام التداول عن العروض والطلبات باختلاف درجة أفضليتها، وحجمها، ومدتها وهوية مرسلها.

■ وفيما يتعلق بالشفافية اللاحقة للتنفيذ: يقدم موقع تداول ملخصات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية لإحصاءات التداول في السوق. فيما يمكن الحصول على معلومات مفصلة تاريخية من مزودي خدمة المعلومات والبنوك ومؤسسات الوساطة المرخص لهم من قبل شركة تداول.¹

2 - الحد الأدنى والاعلى للتغير في السعر : في كل سوق مالية يوجد حد أدنى وحد أعلى للتغير في السعر، وفيما يلي:²

2.1 - الحد الأدنى للتغير في السعر : مواكبة للنمو الذي تشهده سوق الأسهم السعودية في عمليات

التداول وعدد الشركات المدرجة، وتحسين جودة وكفاءة تسعير الأسهم المتداولة وتعزيز تدفق السيولة وكمية الاسهم، فقد تقرر تعديل وحدة تغير سعر السهم المعمول بها سابقا والبالغة (25.0 ريال)، لتقاس وفقا لسعر السهم ضمن ثلاث نطاقات سعرية جديدة؛

¹ - محمد بن براهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره ، ص ص 27-31.

² - بلمشرف مروان ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 44 - 45.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

2.2 - الحد الأعلى للتغير في السعر : هو أعلى نسبة يسمح بها نظام التداول لتغيير السعر خلال اليوم مقارنة بسعر الإغلاق في اليوم السابق، ويضع نظام التداول الإلكتروني في السوق حداً أعلى للتغير في السعر، حيث لا يسمح النظام بتجاوز الأسعار خلال اليوم الواحد 10% من سعر إغلاق اليوم السابق. لا يعتمد تحديد وحدة تغير سعر السهم على آخر سعر للسهم تم التداول عليه، بل يعتمد على سعر الطلب والعرض المدخل، حتى لو أن آخر سعر للسهم تم التداول عليه إنتقل من نطاق سعري إلى نطاق آخر خلال جلسة التداول اليومية مادامت أسعارها في حدود الحماية السعرية اليومية للسوق.

3 - هيكل العمولة: يتطلب الإشراف على السوق مقابلة عروض البائعين مع طلبات المشترين، وتنفيذ الصفقات وتسويتها استثماراً في تنظيم السوق وتشغيلها وصيانتها. ومن الطبيعي أن يتحمل المستفيدون من الخدمة التي تقدمها السوق هذه التكلفة في شكل نسبة عمولة يحددها هيكل العمولة المفروض على أطراف الصفقات. كما يتحمل السماسرة تكلفة إيصال أوامر المتداولين بناءً على ذلك، والعمولة هيا المبلغ الذي يحدده السمسار مقابل تقديم هذه الخدمات، والذي يمكن أن يكون نسبة من قيمة الصفقة أو مبلغاً ثابتاً مقطوعاً. ويقوم نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودية بحساب العمولة على طرفي الصفقة وفق الجدول التالي. ويتم توزيع العمولة على النحو التالي: 95% للبنك، و 5% للشركة السعودية لتسجيل الأسهم التي تشارك بتقديم خدمة للتسوية، وتعتبر النسبة التي تحصل عليها البنوك المرتفعة نسبياً، وهو ما يفسر التنافس الشديد بينها على جذب أكبر قدر ممكن من تيار الأوامر.¹

¹ محمد بن ابراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص ص 12- 13.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

الجدول رقم (04): هيكل العمولة في سوق الأسهم السعودية

نسبة العمولة	الشريحة (ريال)
0,5%	1 - 10,000
0,25%	10,001 - 100,000
0.15%	100,001 - 500,000
0,1%	أكثر من 500,000

الحد الأدنى للعمولة هو 25 ريالاً

المصدر : محمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص 13.

المطلب الثاني: أنظمة التداول في السوق المالية السعودية

سعت السوق المالية السعودية منذ تأسيسها الى تطبيق أحدث أنظمة التداول الإلكترونية، حيث كان باكورة أنظمتها نظام ESIS للتداول الإلكتروني، الذي تم تشغيله في 1990م، تلى ذلك؛ بعد عقد من الزمن في عام 2001م، استبدال الأنظمة الإلكترونية القديمة بأخرى، أحدث منها وأكبر في قدراتها الاستيعابية والتقنية، واکب ذلك إضافة أنواع جديدة من الأوامر والخصائص والمميزات وإجراء العديد من عمليات التطوير والعمل بها لأول مرة في الأسواق العربية.

1. النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية ESIS

شهد سوق الأسهم السعودية في عام 1990 ميكنة عملية تداول الأسهم عن طريق النظام الآلي لتداول الأسهم المعروف بإسم ESIS (Equity Services and Information System) وقد تم تحديث نظام ESIS منذ تطبيقه تسع مرات.

وهو عبارة عن نظام إلكتروني يستخدم فيه حاسب آلي مركزي من قبل الإدارة العامة لمؤسسة النقد العربي في الرياض ومرتبطة بوحدة طرفية لدى صالات تداول الأسهم العديدة التابعة للبنوك السعودية في المملكة، ومع

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

ذلك لا يحق لهذه المصارف ان تقوم بشراء أو بيع أي أسهم لحسابها الخاص أو أن تحتفظ لديها بأي سندات لأغراض تجارية.¹

- من مزايا النظام الآلي ESIS:

- ✓ توفير معلومات آنية عن أسعار العروض والطلبات المنفذة وكمياتها من خلال شاشات العرض الموجودة في أكثر من 400 فرع من فروع البنوك المحلية وبعض فروعها في الخارج؛
- ✓ توفير معلومات عن الشركات من خلال شاشات مخصصة لذلك؛²
- ✓ العدالة والمساواة: إن نظام معلومات الأوراق المالية الإلكتروني يوفر العدالة من خلال سماحه للمشاركين بدخول السوق بطرق متساوية وعادلة بدون استثناء، والنظام متاح للمشاركين أثناء فترات الصباح والمساء حيث يتم تنفيذ العمليات التجارية إلكترونياً وفقاً لأفضلية السعر والوقت؛
- ✓ فارق أسعار الضيق: إن نوعية التسعير في النظام تساهم في تشييق فروقات الأسعار بين أوامر الشراء والبيع حيث تحدد الأسعار ضمن المعدلات المناسبة للسوق؛
- ✓ دورات تداول فاعلة: إن التداول الإلكتروني الفعال يجعل الغتصال بين الوسيط وتنفيذ الصفقة وتسويتها ونقل ملكيتها وإصدار وثيقة الملكية خلال فترة زمنية قصيرة حيث تتم التسوية بنفس اليوم بالنسبة للشعارات 90% من الصفقات، و 10% من الصفقات تتم في اليوم التالي بالنسبة لشهادات الأسهم، بنسبة الصفقات التي تتم في موعدها تبلغ 99.7% من إجمالي الصفقات المنفذة وهي من أفضل النسب عالمياً؛
- ✓ السيولة: نظراً لسرعة تنفيذ العمليات وتوفير المعلومات لحظة بلحظة للمساهمين الأمر الذي أدى لزيادة السيولة في سوق الأسهم؛

¹ - تاريخ سوق الاوراق المالية السعودية، شبكة تداول الاقتصادية، الموقع: <http://www.Tdwl.net/vb/showthread.php?t:28395>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/12، على الساعة 22:45.

² - مجلة الفيصل، الرياض، المملكة العربية السعودية، العدد 382، 2008، ص55.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

✓ الرقابة والضمان: يوفر الرقابة والضمان للمشاركين من خلال تحصيل المال للمستثمرين بواسطة البنوك على أساس الدفع النقدي وفقا لوسائل محاسبية دقيقة تحت رقابة وإشراف مستثمرين من مؤسسة النقد العربي السعودي.¹

2. نظام تداول الأسهم الإلكتروني المطور TADAWAL

في عام 2001 وبالتحديد في 06 أكتوبر قامت مؤسسة النقد العربي السعودي SAMA بتطبيق نظام جديد يدعى نظام تداول TADAWAL، ويهدف هذا النظام الى تحديث نظام التداول والتسوية السابق ESIS، وتقديم خدمات إضافية جديدة للسوق، ودعم التوجه نحو المعالجة الآلية المتكاملة للصفقات من خلال تحديث أنظمة التداول والتسوية، واستخدام شبكة معلومات أسرع تعتمد على معايير قياسية عالمية، وتطوير آلية نشر معلومات السوق، وزيادة مستوى الأمن. وحيث أن البنوك سوق تقوم بدور الوسيط في هذا النظام، فإن هذا يتطلب من البنوك تطوير انظمتها حتى تستطيع التوافق مع هذه المزايا الجديدة.

ويقوم نظام (التداول) على أساس السوق المستثمرة التي تحركها أوامر البيع والشراء، ويقدم بيانات حالية عن الأسعار، والكميات المتداولة، ومعلومات الشركات ويتيح تداول جميع الأسهم المحلية في سوق واحدة.

- من مزايا هذا النظام:

- ✓ يؤمن إتمام دورة التداول بكفاءة وخلال فترة زمنية قصيرة، فعملية نقل الملكية تتم مباشرة بعد تنفيذ أوامر البيع والشراء، عدة مرات في اليوم الواحد حسب ما تمليه استراتيجيات التداول؛
- ✓ يتيح نظام (تداول) التسوية السريعة والدقيقة: فجميع الصفقات بدون إستثناء يتم تسويتها في يوم تنفيذها (التسوية النقدية) سيساعد على هذا استخدام تحويل الحسابات بدلا من طباعة الإشعارات، وهو ما سيمكن المتعاملين من الشراء والبيع في نفس السوم باستخدام أرقام الحسابات بدلا من الاشعارات والشهادات؛

¹ - تاريخ سوق الاوراق المالية السعودية، شبكة تداول الاقتصادية، الموقع: <http://www.Tdwl.net/vb/showthread.php?t:28395>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/12، على الساعة 23:00.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

- ✓ يسعى الإصدار الجديد الى ربط النظام بأنظمة البنوك بهدف مساندة المعالجة المتكاملة ببصفتها، وذلك باستخدام رسائل تبادل المعلومات المالية القياسية (Financial Information Exchange Fix)، ويمكن هذا الربط البنوك من تقديم خدمات تنافسية للعملاء مثل: غدارة المحافظ، والتداول عبر الانترنت؛¹
- ✓ يوفر النظام الجديد عبر نظام "موجز بيانات ومعلومات عن الشركات المدرجة حسب متطلبات قواعد التسجيل، وقد ساعد ذلك مديري الاستثمار على إتخاذ القرارات الاستثمارية؛
- ✓ يوفر النظام الجديد تسهيلات لإدراج ادوات غير الأسهم العادية، مثل: سندات الشركات، السندات الحكومية، ادوات سوق المال، وصناديق الاستثمار.²

المطلب الثالث: تطور أداء السوق المالية السعودية "المؤشر العام للسوق TASI"

نعرض في هذا المطلب (تطور أداء) المؤشر السوق المالية السعودية مع شرح طريقة حسابه وخصائصه.

1. المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية

تختلف المؤشرات في السوق المالية بحسب ما يرمى إليه من أهداف معلوماتية فذاك مؤشرات مختصة بالسوق عامة، ومؤشرات خاصة بقطاعات محددة في السوق، أو نوع معين من الشركات من مثل الشركات الكبيرة أو صغيرة الحكم، وقياس المؤشر العام "TASI" (إسمه مؤلف من الحرف الاول لإسم المؤشر باللغة الإنجليزية Tadawul All Share Index) في لسوق السعودية مستوى الأسعار العام للشركات مقوما بالقيمة السوقية لأسهم الحرة لكل الشركات المدرجة في السوق، أما مؤشر قطاع التجزئة (على سبيل المثال).

هو مؤشر خاص بقياس مستوى الأسعار العام لشركات التجزئة المتداولة في السوق ومثل ذلك مؤشر قطاع التأمين لشركات التأمين وهكذا في بقية القطاعات.¹

¹ - أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية: دراسة فقهية قانونية مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، ط 01، الرياض، السعودية، 1434هـ/2013م، ص 35.

² - عبد العزيز محمد الدخيل، سوق الأسهم السعودي - قراءة تاريخية واستشراف للمستقبل، دار الفارابي، ط 01، بيروت، لبنان، 2010، ص 131.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

هو مؤشر أسهم رئيسي يتتبع أداء جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، تم إطلاقه لأول مرة في عام 1985 بقيمة أساسية قدرها 1000 مع وجود أفضل الشركات السعودية ضمن مكوناته، مثل بنك الرياض ومصرف الراجحي، يوفر "TASI" رؤية شاملة لسوق الأسهم السعودية سريع النمو ومليء بالإمكانيات.²

2. طريقة حساب مؤشر "TASI" في سوق الأسهم السعودية

مؤشر السوق "Market Index" هو رقم يمثل التغيرات في القيمة السوقية الإجمالية لمجموعة من الأسهم مقابل قيمة أساسية من تاريخ معين، وتختلف تركيبة وحسابات المؤشرات من مؤشر لآخر على أساس خيارات الأسهم التي يتضمنها المؤشر والوزن النسبي المعطى لكل سهم شركة ونسبة الأساس التي يحسب بناء عليها المؤشر؛ ومثل كثير من الأسواق العالمية الأخرى، تقوم طريقة حساب مؤشر سوق الأسهم السعودي منذ اليوم الأول لإفتتاحه على أساس القيمة السوقية للأسهم "Idexes value-weightad"، حيث تستخدم القيمة الإجمالية لسهم الشركة المعنوية في السوق كعامل لتحديد وزن ذلك السهم في المؤشر، وتتم عملية بناء المؤشر العام (NCFEI) أو (TASI) تاسي حالياً على ثلاث خطوات:

الأولى: يتم تجميع القيمة السوقية لكافة الأسهم في اليوم المراد حساب المؤشر له يمكن تسميته P_t .

الثانية: تقسم القيمة السوقية لليوم المراد حساب المؤشر له على القيمة السوقية لجميع الأسهم في اليوم السابق له وتسمى P_{t-1} .

الثالثة: تضرب النتيجة في قيمة المؤشر لليوم السابق.

وبالمعادلة يمكن إيجاد $TASI_t$ كما يلي:

¹ - هيئة السوق المالية، الاستثمار في سوق الأسهم، المملكة العربية السعودية،

<http://www.cma.org.sa/AWARENESS/publications/booklets/Booklet2.Pdf>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/13، على الساعة 13:15، ص ص 07-08.

² - متوفر على موقع <http://www.ar.tradingview/symbols/tadawul>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/13، على الساعة 13:17.

وهذا يعني أن الشركات الكبيرة ذات القيمة السوقية تؤثر في المؤشر بدرجة أكبر من الشركات ذات القيمة السوقية الصغيرة، ولكن ذلك لا يعني أن دخول شركة كبيرة في السوق سترفع المؤشر لقيم عالية، فالمؤشر يقوم على الفرق بين القيمة السوقية بين اليوم وأمس، وهذا بسبب عدم إدخال الشركات الجديدة في حساب المؤشر إلا بعد مضي مدة زمنية معينة، واستقرار سعر سهم تلك الشركة¹.

3. خصائص المؤشر العام "TASI"

- يعكس المؤشر بصورة مباشرة وسريعة حركة أسعار الأسهم صعودا وهبوطا من يوم الى آخر، كما يعكس عددا الأسهم المصدرة للشركات المتداولة في السوق (وهي كمية شبه ثابتة ولا تتغير إلا ببطء)؛
- يعكس المؤشر بصورة غير مباشرة الانتعاش (او الركود) الاقتصادي المالي والمتوقع وثقة المستثمرين في السوق، وعوامل أخرى مثل العقار وأسعار الفائدة والأسواق الاجنبية المفتوحة، وكذلك الظروف السياسية المحيطة؛
- تسمح معادلة المؤشر بتكيفه في حالة تغير تركيبة السوق او الأسهم محل دخول او خروج إحدى الشركات من السوق، أو إصدار او تخصيص أسهم مجانية، أو تجزئة ودمج الأسهم، أو زيادة أو خفض رأس المال، أو سداد دفعة من رأس المال المدفوع جزئيا ، أو إندماج الشركات؛
- لا يعكس المؤشر كمية الأسهم المتاحة للتداول بشكل عام أو حجم التنفيذ اليومي.²

¹ - عبد الله خالد بن ربيعان، مرجع يبق ذكره، ص ص 65-66.

² - حسام مسعودي، مرجع سبق ذكره، ص 113.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

المبحث الثالث: تحليل أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)

المطلب الأول : تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)

تعتبر القيمة السوقية (الرملة السوقية) مؤشرا لقياس حجم سوق الأوراق المالية والتي يمكن حساب قيمتها من خلال المعادلة التالية: القيمة السوقية = عدد الأسهم المدرجة في السوق × سعر السهم الواحد.

تطورات مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023) مبينة في الجدول

أدناه:

الجدول رقم (05): تطور القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)

التغير %	القيمة السوقية (مليار ريال)	العام
-	1.752.86	2013
3.42%	1.812.89	2014
-12.90%	1.579.06	2015
6.52%	1.681.95	2016
0.45%	1.689.60	2017
10.02%	1.858.95	2018
385.51%	9.025.44	2019
0.85%	9.101.81	2020
9.97%	10.009.15	2021
-1.31%	9.878.10	2022
13.98%	11.259.32	2023

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملحق رقم 02.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

من خلال الاطلاع على معطيات الجدول يتضح أن سوق الاوراق المالية السعودية يعد من اقوى الاسواق العربية وفقا لمقياس الحجم، اذ نلاحظ ارتفاعا في القيمة السوقية حيث بلغت 1.812.89 مليار ريال سعودي في عام 2014، ومع ذلك تأثرت القيمة السوقية بتقلبات اسعار النفط التي انخفضت بنسبة 41% في نفس العام، مما ادى الى انخفاض القيمة السوقية الى 1.579.06 مليار ريال سعودي في سنة 2015. رغم ذلك، سرعان ما استعادت السوق عافيتها واستمرت في النمو في السنوات الموالية، لتصل الى اعلى مستوياتها بداية من عام 2019، وتسجل ذروتها في عام 2023 بقيمة 11.259.32 مليار ريال سعودي. هذا التطور السريع في القيمة السوقية كان نتيجة لعوامل متعددة منها اعادة هيكلة السوق، التحديث المستمر لنظام التداول الالكتروني من اطلاق ابتكارات وتقنيات تكنولوجية جديدة.

المطلب الثاني: تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)

يعتبر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية من أهم المؤشرات التي تقيس لنا حجم التداول في سوق الأوراق المالية السعودية وفي مايلي تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)

الجدول رقم (06): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2013-2023)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
عدد الشركات المدرجة	162	169	171	176	179	190	199	203	210	223	231

المصدر: من لإعداد الطالبين بإعتماد على (التقارير الإحصائية السنوية، هيئة السوق المالية)

بناء على معطيات الجدول (06) يتضح لنا أن عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة، حيث ارتفع عددها من 162 شركة سنة 2013 إلى 223 شركة سنة 2022، ثم لترتفع بنسبة 3.6% مقارنة بعدد الشركات المدرجة في عام 2022 لتصل إلى 231 شركة سنة 2023. وهذا يدل على الأداء الجيد للسوق والخدمات والإجراءات الوقائية والإحترازية الصادرة عن هيئة السوق المالية خاصة في فترة كوفيد 19 مثل: الإكتفاء بعقد جمعيات الشركات المدرجة عبر الوسائل التقنية الحديثة عن بعد وتعليق عقدها

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

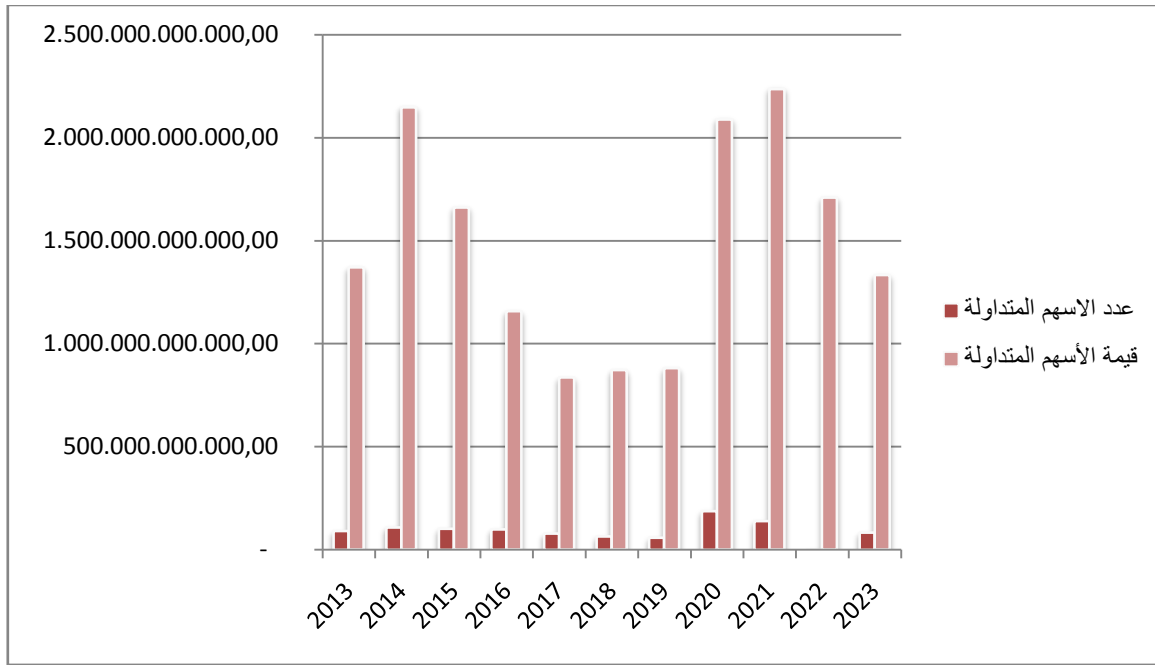
حضوريا بشكل مؤقت إمتثالا للإجراءات الوقائية، تعزيز العمل الإلكتروني عن بعد لدى مؤسسات السوق المالية وتوفير الدعم الكافي وتسخير كافة التقنيات الإلكترونية لضمان إستمرار وتيرة الأعمال في السوق المالية في ظل الظروف الإستثنائية. مما شجع الشركات الإندماج في السوق.

المطلب الثالث: تطور قيمة وعدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية خلال الفترة 2013-2023

نقوم من خلال هذا المؤشر بقياس عدد وقيمة الأسهم التي يتم التداول فيه من خلال فترة زمنية وهي كم

يلي:

الشكل (04): تمثيل بياني لقيمة وعدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية للفترة (2013-2023)



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملحق رقم (02)

من خلال تحليل الرسم البياني أعلاه الخاص بقيمة وعدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية، لاحظنا خلال الفترة 2013-2014 أن السوق شهد ارتفاعا ملحوظا في كل من قيمة وعدد الأسهم المتداولة، ثم لوحظ انخفاض كبير في قيمة وعدد الأسهم خلال الفترة 2015-2016 هذا الانخفاض يتزامن مع أزمة النفط التي بدأت في منتصف عام 2014 واستمرت حتى عام 2016، مما أثر سلبا على الأسواق العالمية والمحلية. تعد خسائر السوق

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

المالية السعودية عام 2015 الأكبر في السبع السنوات الأخيرة أي منذ عام 2008 حيث سجل أُنذاك انخفاض بنسبة 56%، وأُنخت غالبية الشركات المدرجة تداولاتها خلال عام 2015، حيث أُنقلت أسهم 130 شركة على الانخفاض، فيما ارتفعت أسهم 36 شركة فقط.

خلال الفترة 2017-2018 استمر الاتجاه الانخفاضي لكن بشكل أكثر استقراراً، إلى غاية أواخر 2019 حتى 2020 أين شهدت السوق تقلبات شديدة نتيجة الجائحة كوفيد 19 والاعلاقات والقيود الاقتصادية التي أثرت على الاقتصاد العالمي والمحلي، رغم ذلك لم تتأثر قيمة الأسهم بشكل كبير بسبب التدابير الحكومية والاجراءات الاحترازية للحد من تداعيات الأزمة والتحديات في البرامج الإلكترونية حيث ساعدت في تخفيف الأثر بشكل ما . أما سنة 2021 بالرغم من استمرار التأثيرات المتبقية من جائحة كوفيد، لكن السوق يظهر علامات التعافي إذ أنه شهد ارتفاع في القيمة لكن هناك انخفاض طفيف في عدد الأسهم وذلك من خلال زيادة حركة التداول، بينما هناك تراجع سنة 2022 و 2023.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية

خلاصة الفصل :

من خلال دراستنا للجانب التطبيقي بتحليل تطورات بعض مؤشرات أداء السوق المالي السعودي، الذي تطرقنا فيه إلى دراسة المؤشرات، قمنا بعرض مبالغ كل من مؤشر القيمة السوقية ومؤشر قيمة ومؤشر قيمة وعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة في السوق خلال الفترة 2013-2023، حيث لاحظنا تطور وارتفاع في أداء سوق الأوراق المالية السعودية نتيجة لتطبيق آلية نظام التداول الإلكتروني الذي أدى إلى تعزيز الشفافية في السوق المالية وزيادة دقة ومصداقية وسرعة المعلومات الواردة إلى السوق.

الخاتمة العامة

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة، فهي تعتبر أحد أهم القنوات التي يتم من خلالها تجميع المدخرات وتوجيهها إلى قنوات الإستثمار، الذي يؤدي إلى زيادة السلع والخدمات وبالتالي تحقيق معدلات نمو عالية، إضافة إلى دورها في تمويل خطط التنمية الاقتصادية، الأمر الذي يتطلب تمتعها بمستوى عالي من الكفاءة، وكذلك توفيرها للحماية ضد المخاطر التي قد يواجهها المستثمرون وتقليل القيود على عمليات التداول، وقد أصبح هذا ممكن من خلال التطورات التي شهدتها تكنولوجيا المعلومات والاتصال وزيادة إستعمال تكنولوجيا المعلومات والاتصال وإستخدام الأنترنت في عمليات التداول والتسوية داخل الأسواق المالية وذلك من خلال تطبيق أنظمة التداول الإلكتروني، والذي يعتبر نقطة التحول التي واکبها سوق الأوراق المالية لما أتى به من ميزات عديدة منها تحقيق المزيد من العدالة والسرعة والسهولة في تنفيذ الأوامر بالإضافة إلى نشر المعلومات بشكل فوري.

ومن خلال قيامنا بهذه الدراسة التي تهدف إلى توضيح أثر تطبيق التداول الإلكتروني على أداء الأسواق، وبعد التعرض إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأسواق المالية وأنظمة التداول الإلكتروني، وتحليل تطورات بعض من مؤشرات الأداء للسوق المالي السعودي "القيمة السوقية، قيمة الأسهم المتداولة، عدد الأسهم والشركات المدرجة"، عند تطبيق نظام التداول الإلكتروني توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ يعد السوق المالي أحد أهم ركائز الاقتصاد، ويتميز بدوره الرائد في عمليات تمويل استثمارات ومشروعات الوحدات التي تعاني من عجز تمويلي، كما أن تنوع الأوراق المالية في الأسواق المالية أداة مهمة للغاية لتحقيق التوازن والتكامل بين مختلف الإحتياجات ويقوم المتدخلون سواء كانوا كعارضين أو كطالبين لها وذلك يتحقق إما باللجوء إلى سوق النقد أو سوق رأس المال؛
- ✓ أدت تقنية استخدام آلية التداول الإلكتروني إلى زيادة الشفافية في السوق المالية واستيعاب حجم كبير من العمليات، كما أن التداول عبر الإنترنت يسمح بتحصيل قيد الأوراق المالية الصادرة من شركات أجنبية وتحصل الأوامر من الأجانب والوطنيين على هذه الأوراق المالية؛
- ✓ بالرغم من الإيجابيات التي يتميز بها نظام التداول الإلكتروني، لا شك من أنه لا يخلو من السلبيات والمخاطر قد تكون مرتبطة بشبكة الإنترنت أو البرنامج المستخدم وأيضاً سوء استخدام الخدمة من طرف المستثمر؛
- ✓ ومن خلال الدراسة التحليلية لدور تطبيق نظام التداول الإلكتروني في تنشيط أداء سوق السعودية للأوراق المالية تبين أن تطبيق هذا النظام قد ساهم في إرتفاع معدلات التداول بشكل كبير جداً، فقد ارتفع حجم

الخاتمة العامة

التداول والقيمة السوقية، وعدد الشركات المدرجة ومؤشر القيمة السوقية (الرسملة السوقية)، وهذا بسبب زيادة شفافية وسرعة وصول المعلومات للمستثمرين وسهولة التعامل في هذا السوق، وبالتالي تحقيق زيادة المنافسة بين الأسواق المالية وهو السؤال الرئيسي لإشكاليتنا؛

✓ من خلال متابعة عملية التداول، لاحظنا أن تحسن مستوى السيولة نتيجة تطبيق النظام الإلكتروني يجذب المزيد من المستثمرين بسبب انخفاض تكاليف الصفقات والقدرة على إيجاد طرف مقابل بشكل أسرع.

■ اختبار الفرضيات:

➤ **الفرضية الأولى:** نصت الفرضية على أن هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على آداء مؤشر القيمة السوقية في سوق الأوراق المالية السعودية.

حيث تبين لنا من خلال تحليل تطورات القيمة السوقية خلال الفترة 2013-2023 أنه بالرغم من تأثير أزمة النفط سنة 2014 على القيمة السوقية حيث انخفضت بنسبة 41%، لكن سرعان ما استعادة السوق عافيتها لترتفع القيمة السوقية إلى 11.259.32 مليار ريال سعودي سنة 2023 وهذا ماثبت أن لنظام التداول الإلكتروني أثر إيجابي على القيمة السوقية في السوق المالية السعودية وبالتالي الفرضية مقبولة.

➤ **الفرضية الثانية:** نصت الفرضية على أن هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

من خلال دراسة تطور عدد الشركات المدرجة خلال الفترة 2013-2023 لاحظنا إرتفاع واضح ومستمر لعدد الشركات حيث وصلت إلى 231 شركة سنة 2023 وهذا ماثبت أن لنظام التداول الإلكتروني تأثير إيجابي على عدد الشركات في سوق الأوراق المالية السعودية وبالتالي الفرضية مقبولة.

➤ **الفرضية الثالثة:** نصت هذه الفرضية على أن هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر قيمة وعدد الأسواق المالية السعودية.

وقد تم إثبات صحة هذه الفرضية، حيث من خلال دراستنا التحليلية لتطور مؤشر قيمة وعدد الأهم المتداولة خلال الفترة 2013-2023، توصلنا الى أن هناك ارتفاع في مستويات حجم التداول بشكل ملحوظ على الرغم من بعض الانخفاضات بسبب بعض العوامل و الأزمات، بحيث أن قيمة الأسهم المتداولة انخفضت سنة 2019 إلى (880.139.074.790.58 ريال سعودي) وعدد الأسهم (28.395.793) بسبب جائحة كوفيد 19 إلا أنها ارتفعت سنة 2021 بحيث قيمة الأسهم قد بلغت (2.235.900.240.676.72 ريال سعودي)، وعدد الأسهم (138.898.880.318.00).

■ آفاق الدراسة :

نشير في الأخير إلى أن هذا الموضوع لا يقف عند هذا الحد بل هناك إشكاليات أخرى لم تتناول كدراسة فتعتبر آفاقا مفتوحة لاحقة وسنطرح حزمة من المواضيع التي تعتبر إشكالات بحثية تكمل ما تعلق بموضوع التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية:

- متطلبات تطبيق نظام التداول الإلكتروني في السوق المالية الجزائرية؛
- فعاليات التداول الإلكتروني في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية؛
- متطلبات تطوير الجهاز البنكي الجزائري أكثر لمواكبة التغيرات الحاصلة في التكنولوجيا المالية الحديثة؛
- ربط الجهاز البنكي الجزائري بصفة كاملة بالسوق المالية- البورصة - لفتح مجال تداولات جديدة وخلق تمويلات بديلة؛
- تطوير أنظمة ضمان وأمان لحماية شبكات التداول الإلكتروني الرقمي من الهجمات السيبرانية.

قائمة المراجع

➤ مراجع باللغة العربية

❖ الكتب:

1. أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية: دراسة فقهية قانونية مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، ط 01، الرياض، السعودية، 1434هـ/2013م.
2. ازهري الطيب الفكي احمد، اسواق المال، دار الجنان للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2017 .
3. بشر محمد موفق لطفي، كتاب التداول الإلكتروني للعمليات، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة 01، 2009.
4. حيدر حسين ال طعمة، الاسواق المالية، سلسلة كراسات اسراتيجية، جامعة كربلاء، مركز الدراسات الاستراتيجية، طبعة مزيدة ومنقحة، ايلول 2014.
5. عبد العزيز محمد الدخيل، سوق الأسهم السعودي -قراءة تاريخية واستشراف للمستقبل-، دار الفارابي، ط 01، بيروت، لبنان، 2010.
6. عبد الله خالد بن ربيعان، سوق المال السعودية، الادارة العامة للطباعة والنشر بمعهد الادارة العامة، 2020..
7. ناتالي شون، أنظمة ولوائح السوق السعودية -الفصل العام-، المعهد المعتمد للأوراق المالية والإشهار، ط 1، لندن، فبراير 2023.

❖ أطروحات ومذكرات:

1. بزطوط كنزة، بورحلي هاجر، دور الاسواق المالية الاسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد البشير الابراهيمى، برج بوعريريج، 2019-2020.
2. بلمشرح مروان، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية (دراسة حالة السوق المالية السعودية خلال الفترة 1995/2021)، مذكرة ماستر، جامعة غرداية، 2021/2022.
3. بلمشرح مروان، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين اداء الاسواق المالية، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة غرداية، 2020-2021.
4. بوكساني رشيد، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراة، جامعة الجزائر، 2005-2006.
5. حريزي رابح ، سوق الاوراق المالية والادوات المالية محل التداول فيها، مذكرة ماجستير، تخصص قانون اعمال، جامعة منتوري قسنطينة 2009-2010.
6. حسام مسعودي، واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية (2000-2009)، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011/2012.

قائمة المراجع

7. حسام مسعودي، واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية مذكرة ماجستير، تخصص مالية الاسواق، جامعة ورقلة، 2011-2012.
8. رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في سلوك الاسعار في اسواق الاوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنويع الاستثماري ، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2014- 2015.
9. عبد اللطيف حامدي، محمد الصالح الأشهب، التداول الإلكتروني لل عملات ودوره في توسيع الاقتصاد الافتراضي - دراسة حالة سوق الفوركس (Forex)-، مذكرة ماستر، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015/2016.
10. عفاف مسلم، اثر الافصاح عن مخاطر الاوراق المالية على الكفاءة المعلوماتية للسوق المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية وادارة وحساب المخاطر، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2014-2015.
11. فتيحة عباسية، دور الاسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية (دراسة حالة لسوق الاوراق المالية بالجزائر)، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي _ ام البواقي، 2012/2013.
12. لعراب سارة، اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للاوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة رسالة دكتوراه، تخصص علوم في مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، 2017-2018.
13. مصطفىاوي آمال فراح، عيسى نجا، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الإقتصادي، جامعة زيان عاشور بالجلفة، عدد خاص، 2018.
14. معزوزام الخير، عباس وردة، دراسة تقييمية لكفاءة اداء الاسواق المالية، مذكرة ماستر، تخصص ادارة مالية، جامعة ابن خلدون تيارت، 2018-2019.
15. المهدي ناصر، مكانة وفاق الاسواق المالية العربية من الاسواق المالية الدولية رسالة دكتوراه، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر 2011- 2012.

❖ مجلات:

1. براق محمد، فيجل عبد الحميد، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية (حالة سوق الأسهم السعودية وإمكانية إستفادة بورصة الجزائر منها)، مجلة المعيار، مجلد 22، عدد 44.
2. حسام طاهر شريف، تقروت محمد، انساعد رضوان، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل آداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15، العدد 20.
3. حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04.

قائمة المراجع

4. حسان طاهر شريف، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الاسواق المالية العربية، مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات شمال افريقيا المجلد : 15، العدد: 20، السنة: 2019.
5. دعاء نعمان الحسيني، عدنان سالم قاسم، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية -دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي للفترة 2002-2003-، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 07، العدد 21.
6. راجع نور الهدى إشراق، بوران سمية، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق الأوراق المالية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02.
7. رضوان وليد عمار، الاسواق المالية مفاهيم ومصطلحات، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية ، المجلد:22، العدد:02، السنة :2000.
8. سليمان بن بجمة، مؤشرات فعالية اسواق الاوراق المالية العربية، مجلة العلوم التجارية والتسيير، المجلد:13، العدد: 1، السنة: 2017.
9. عبدالله غالم، عبد الحفيظ خزان، اسواق الاوراق المالية" نشاتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها واقسامها"، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد:11.
10. مجلة الفيصل، الرياض، المملكة العربية السعودية ، العدد 382.
11. محمد بن ابراهيم السحبياني، تصميم آلية التعامل في ظل نظام إلكتروني لتداول الأسهم، بحث قدم في مؤتمر وتحديات المستقبل في العالم العربي، جامعة الكويت، أكتوبر 1999.
12. محمد بن إبراهيم السحبياني، نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودية، المجلة الاقتصادية السعودية، العدد 04، ربيع 2000.
13. مصطفىواي آمال فراح، عيسى نجاة، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الاوراق المالية العربية -دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي-عدد خاص 2018-.
14. هبة مهدي صالح، نغم حسين نعمة، دور التداول الإلكتروني والإيداع المركزي في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008-2018)، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 15، العدد 52.
15. ولاء حسين ابازيد، سوق رأس المال السعودي: دراسة استكشافية تقييمية، 2021.

➤ مراجع باللغة الأجنبية

1. Balasundram Maniam ,Christina Cross, **Electronic Trading and Financial Markets**,Sam Houston State University , DSI and APDSI Shanghai (china) ,Sam Houston State University , 2003 .
2. Hans R Stoll, **Electronic Trading in stock Markets**,Economic Perspectives, vol 20,No 1 _winter_2006.
3. Michael Barrett, Susan v Scott,**The Emergence of Electronic Trading in Global Financial Markets :Envisioning the Role of futures Exchanges in the next millenium**,Working paper Series ,London school of Economics and political science ,2000.

❖ مواقع إلكترونية:

1. Article 20, **Capital Market law**, Royal Decree, No.M/30, July 31, 2003.http://lows.boe.gov.sa/Boelows/laws/cawDetails/50924F95_F74e_43oe_82oc.
2. تاريخ سوق الاوراق المالية السعودية، شبكة تداول الاقتصادية، الموقع: <http://www.Tdwl.net/vb/showthread.php?t:28395>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/12، على الساعة 22:45.
3. تاريخ سوق الاوراق المالية السعودية، شبكة تداول الاقتصادية، الموقع: <http://www.Tdwl.net/vb/showthread.php?t:28395>، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/12، على الساعة 23:00.
4. السوق المالية السعودية، التقرير السنوي الاحصائي، 2013، متوفر على الموقع: <http://www.saudiexchange.com.sa>
5. المادة الاولى، هيئة السوق المالية، لائحة أسواق ومراكز إيداع الاوراق المالية، المملكة العربية السعودية، تم تحميله من نفس الموقع السابق، والإطلاع عليه يوم 2024/05/11، على الساعة 15:57.
6. المادة الاولى، هيئة السوق المالية، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المملكة العربية السعودية، تم تحميله والاطلاع عليه من نفس الموقع أعلاه ، يوم 2024/05/11، على الساعة 15:38.

قائمة المراجع

7. المادة الاولى، هيئة السوق المالية، لائحة صناديق الاستثمار، المملكة العربية السعودية، الموقع: <http://www.cma.org.sa/RulesRegulations/pages/default.aspx> ، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/11، على الساعة 15:34.
8. المادة الثانية، المادة الثالثة، هيئة السوق المالية، لائحة حوكمة الشركات، المملكة العربية، الموقع: <http://www.cma.org.sa> ، تم تحميله والإطلاع عليه يوم 2024/05/11، على الساعة 15:00.
9. موقع <http://www.ar.tradingview/symbols/tadawul> ، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/13، على الساعة 13:17.
10. محمد بن إبراهيم السحيباني، عبد الله بن محمد العمراني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستندها الفقهي، https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2275965 ، تم الإطلاع عليه في 2024/04/18، على الساعة 19:15.
11. هيئة السوق المالية، الاستثمار في سوق الأسهم، المملكة العربية السعودية، <http://www.cma.org.sa/AWARENESS//publications/booklets/Booklet2.Pdf> تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/13، على الساعة 13:15.
12. هيئة السوق المالية، الاستثمارات المالية وأسواق الاسهم، الموقع: <http://cma.org.sa/IA/default.html> ، تم الإطلاع عليه يوم 30/04/2024، على الساعة 15:57.
13. هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، الموقع: <http://www.cma.org.sa> ، تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/05، على الساعة 22:45.
14. هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية، الموقع <http://www.cma.org.sa/AWARENESS//publications/booklets/Booklet6.pdf> تم الإطلاع عليه يوم 2024/05/02، على الساعة 20:58.

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): نبذة عن تداول السعودية

نبذة عن تداول السعودية

- تداول السعودية هي شركة تابعة ومملوكة بالكامل لمجموعة تداول السعودية، تشكلت في شهر مارس 2021م بعد تحول شركة السوق المالية السعودية (تداول) إلى شركة قابضة باسم مجموعة تداول السعودية.
- تداول السعودية هي السوق المالية الأكبر في منطقة الشرق الأوسط، وتتولى مسؤولية إدرار وتداول الأوراق المالية للمستثمرين المحليين والدوليين باعتبارها سوق الأوراق المالية المعنية بأنشطة التداول والمصدر الرسمي لجميع المعلومات المتعلقة بالسوق في المملكة. كما تقوم الشركة بدور محوري في تحقيق خطط النمو الاستراتيجية لمجموعة تداول السعودية وتزويد المشاركين في السوق بفرص استثمارية جذابة ومتنوعة.
- وتعد "تداول السعودية" أحد أكبر عشر أسواق بين الأسواق المالية الـ 67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبورصات، كما تصنف كالسوق المالية الأكبر في دول مجلس التعاون الخليجي، وثالث أكبر سوق مالية بين نظيراتها في الأسواق الناشئة، وهي عضو منتسب في كل من المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والاتحاد الدولي للبورصات، واتحاد البورصات العربية.
- ويوضح نظام السوق المالية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (30/م) وتاريخ يونيو 2003م، الوضع القانوني والأهداف والمسؤوليات المنوطة بسوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية.

الملحق رقم (02): إحصائيات السوق حسب القطاعات - 2023م

إحصائيات السوق حسب القطاعات - 2023م

القطاعات	قيمه الأسهم المتداولة	النسبة الى الإجمالي	الأسهم المتداولة	النسبة الى الإجمالي	الصفقات المنفذة	النسبة الى الإجمالي
المواد الأساسية	1,128,099,314.11	13.98%	99,085,099	15.52%	112,198	16.53%
السلع الرأسمالية	964,572,866.36	11.95%	141,013,841	22.09%	89,460	13.18%
الخدمات التجارية والمهنية	409,964,899.60	5.08%	71,204,838	11.16%	39,703	5.85%
النقل	209,445,038.85	2.60%	2,827,224	0.44%	18,797	2.77%
الخدمات الاستهلاكية	552,841,844.20	6.85%	42,926,197	6.73%	43,557	6.42%
تجزئة وتوزيع السلع الكمالية	1,545,403,875.08	19.15%	66,181,194	10.37%	85,550	12.61%
تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية	207,516,966.75	2.57%	4,596,349	0.72%	19,369	2.85%
إنتاج الأغذية	773,533,413.47	9.59%	29,813,510	4.67%	61,715	9.09%
المنتجات المنزلية والشخصية	57,735,998.39	0.72%	1,337,365	0.21%	3,746	0.55%
الرعاية الصحية	860,444,589.76	10.66%	57,404,129	8.99%	95,297	14.04%
الخدمات المالية	20,477,211.85	0.25%	629,558	0.10%	3,409	0.50%
التطبيقات وخدمات التقنية	805,188,021.87	9.98%	30,119,020	4.72%	62,705	9.24%
الأجهزة والمعدات التقنية	32,523,442.76	0.40%	10,034,725	1.57%	6,091	0.90%
المرافق العامة	64,481,345.20	0.80%	1,243,493	0.19%	3,901	0.57%
الصناديق العقارية المتداولة	25,191,982.19	0.31%	2,233,657	0.35%	1,783	0.26%
إدارة وتطوير العقارات	412,749,177.62	5.11%	77,581,829	12.16%	31,392	4.63%
الإجمالي	8,070,169,988.06	100.00%	638,232,028	100.00%	678,673	100.00%

قائمة الملاحق

الملحق رقم (03): الأدوات المتداولة بالسوق

الأدوات المتداولة بالسوق

أيام عمل السوق	مزايا الافتتاح	التداول المستمر	مزايا الإغلاق	التداول على سعر الإغلاق	التسوية (سجل الأوامر)	الحد الأدنى للصفقة	عمولة التداول	صيغة الورقة المالية
الأدوات المتداولة بالسوق								
أسهم (السوق الرئيسية و نمو - السوق الموازية)								
الحد-الذخيس	*10:00-09:30	15:00 -10:00	*15:00-15:10	15:10-15:20	T + 2	سهم واحد	15.5 نقطة أساس	صيغة إلكترونية
صكوك وسندات								
الحد-الذخيس	*10:00-09:30	15:00 -10:00	-	-	T + 2	حسب شروط وأحكام الإصدار	عمولة التداول: 0.5 نقطة أساس رسوم خدمات الوساطة: لا يوجد حد أدنى أو حد أقصى للرسوم	صيغة إلكترونية
حقوق أولوية								
الحد-الذخيس	*10:00-09:30	15:00 -10:00	*15:00-15:10	15:00-15:20	T + 2	حق واحد	15.5 نقطة أساس	صيغة إلكترونية
صناديق المؤشرات المتداولة								
الحد-الذخيس	*10:00-09:30	15:00 -10:00	-	-	T + 2	وحدة	15.5 نقطة أساس	صيغة إلكترونية
الصناديق العقارية المتداولة								
الحد-الذخيس	*10:00-09:30	15:00 -10:00	*15:00-15:10	11:10-11:20	T + 2	وحدة	15.5 نقطة أساس	صيغة إلكترونية
الصناديق المغلفة المتداولة								
الحد-الذخيس	*10:00 -09:30	15:00 -10:00	*15:00-15:10	15:30- 15:20	T + 2	وحدة	15.5 نقطة أساس	صيغة إلكترونية
الصفقات المتفاوض عليها								
صفقة يقر كل من البائع والمشتري كمية وسعر الأوراق المالية المدججة محل الصفقة (في حدود التذبذب اليومية)، يجب ان تكون الصفقات المتفاوض عليها ملتزمة بالحد الأدنى لقيمة الصفقة المسموح به لكل مجموعة وذلك حسب ما يتم الإفصاح عنه على موقع السوق. يكون تنفيذ الصفقات المتفاوض عليها خلال الفترة التالية للتداول (التداول المستمر) وعلى سعر الإغلاق للفترة الرابعة (التداول على السعر الإغلاق). التسوية للصفقات المتفاوض عليها تكون ما بين T+0 إلى T+0 وذلك حسب ما تم الاتفاق عليه ما بين البائع و المشتري، و T+2 في حال عدم تحديد فترة التسوية.								
المشتقات (العقد المستقبلي)								
الحد - الذخيس	09:30-09:00	15:30 -09:30	سعر آخر صفقة		T + 0	عقد واحد	25 ريال	صيغة إلكترونية

قائمة الملاحق

الملحق رقم (04): أداء السوق

		الأسعار و الكميات الغير معدلة				أداء السوق											
÷	القيمة المتداولة (رس)	÷	الكمية المتداولة	÷	% التغيير	÷	التغير	÷	الإغلاق	÷	الأدنى	÷	الأعلى	÷	الإفتتاح	÷	الشركة
	1,029,901.46		9,325,742,388		▼17.65-		▼0.03-		0.14		0.13		0.22		0.17		إيلاف
	14,018,008.63		6,814,467,555		▼1.18-		▼0.01-		0.84		0.58		1.04		0.85		شمس
	15,841,684.92		3,882,240,886		▼16.84-		▼0.66-		3.26		2.93		4.65		3.92		أميركا
	27,854,025.63		3,411,840,236		▼17.05-		▼0.22-		1.07		0.85		1.43		1.29		أنعام القافضة
	309,326,672.45		3,141,746,925		▼6.41-		▼2.05-		29.95		29.2		35.15		32.00		أرامكو السعودية
	20,472,957.65		1,704,952,969		▲249.11		▲4.21		5.9		1.64		6.33		1.69		الصناعات الكهربائية
	20,486,605.99		1,678,937,596		▲38.98		▲0.92		3.28		1.73		3.78		2.36		باتك
	46,419,821.50		1,602,004,368		▲170.96		▲5.71		9.05		3.3		9.88		3.34		الكيميائية
	172,264,281.65		1,295,955,532		▼9.47-		▼3.55-		33.95		30.9		44.35		37.50		الاهلي
	87,125,696.18		1,261,262,412		▼0.57-		▼0.1-		17.44		14.84		26.1		17.54		أديس
	31,818,962.16		1,255,959,660		▼19.74-		▼3.08-		12.52		12.46		19.48		15.60		دار الأركان
	239,356,729.15		1,255,423,778		▲15.80		▲4.21		30.85		24.24		36		26.64		البناء
	46,997,857.50		1,107,748,747		▲10.06		▲1.43		15.64		12.26		17.75		14.21		الجزيرة
	318,980,739.60		1,078,089,692		▲7.91		▲5.8		79.1		63.1		92.5		73.30		اللاجي
	19,751,721.61		1,031,062,618		▲15.34		▲0.81		6.09		5.09		8.45		5.28		مهارق
	323,597,419.05		947,495,542		▼15.68-		▼6.85-		36.85		35		45.95		43.70		إس. تي. سي
	26,171,515.38		880,773,763		▼14.94-		▼2.1-		11.96		11.44		15.18		14.06		زين السعودية
	2,101,428.13		810,636,798		▼18.95-		▼0.65-		2.78		2.37		3.47		3.43		الكثيري
	9,362,004.87		808,317,844		▼9.85-		▼0.4-		3.66		2.74		5.28		4.06		صدر
	3,484,069.33		800,143,066		▼8.12-		▼0.22-		2.49		1.92		3.37		2.71		مجموعة الحكير

