

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة غرداية



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي  
الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية  
شعبة: العلوم الاقتصادية  
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

**فعالية التداول الاليكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية**  
**دراسة حالة السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2021)**

إشراف الأستاذ:

- د. برنة عبد العزيز

إعداد الطالب:

- بلمشرح مروان

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الرتبة العلمية	اسم الأستاذ ولقبه
رئيساً	جامعة غرداية	أستاذ محاضر "أ"	د. عمر حميدات
مشرفاً	جامعة غرداية	أستاذة محاضر "ب"	د. برنة عبد العزيز
مشرف مساعد	جامعة غرداية	أستاذ محاضر "أ"	د. بن عبد الرحمان ذهبية
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر "أ"	د.نعاس صلاح الدين

السنة الجامعية: 2022/2021



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة غرداية



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي  
الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية  
شعبة: العلوم الاقتصادية  
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

**فعالية التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية**  
**دراسة حالة السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2021)**

إشراف الأستاذ:

- د. برنة عبد العزيز

إعداد الطالب:

- بلمشرح مروان

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الرتبة العلمية	إسم الأستاذ ولقبه
رئيساً	جامعة غرداية	أستاذ محاضر "أ"	د. عمر حميدات
مشرفاً	جامعة غرداية	أستاذة محاضر "ب"	د. برنة عبد العزيز
مشرف مساعد	جامعة غرداية	أستاذ محاضر "أ"	د. بن عبد الرحمان ذهبية
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر "أ"	د.نعاس صلاح الدين

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الإهداء

أهدي تخرجي إلى خالد الذكر، الذي وافته المنية، وكان خير مثال للأبوة

والذي العزيز رحمه الله

وإلى التي غمرتني بفيض حنانها إلى التي احترقت لكي تنير لي دربي إلى التي  
جاعت لأشبع وسهرت لأنام وتعبت لارتاح وبكت لأضحك وسقنتني من نبع رقتها

وصدقها إلى قرة عيني وفؤادي

أمي الغالية أطال الله في عمرها

إلى من قاسموني أفراحي وأحزاني إخوتي وأخواتي

إلى أصدقائي الأعزاء الذين أكن لهم أسمى عبارات المحبة

إلى كل من علمني ولو حرفا واحدا

أساتذتي الأعزاء.

# شكر وعرّفان

الحمد لله دائماً وأبداً حمداً يليق بعظيم سلطانه والشكر لله الذي يوفّقنا للخيرات والأعمال الصالحات حمداً وشكراً خالصاً يليق بجلاله وعظيم سلطانه

نتقدم بجزيل شكرنا وخالص امتناننا إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد ونخص بالذكر:

الدكتور عبد العزيز برنة على إشرافه ومساعدته في إعداد هذه المذكرة.

كما لا يفوتنا تقديم كامل الامتنان والتقدير إلى كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير.

## ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الدور الذي يلعبه التداول الإلكتروني في تطوير سوق الأوراق المالية وتحسين آداءها، 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:** تداول إلكتروني، سوق مالية، مؤشرات أداء، أسهم وسندات.

## Abstract :

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 electronic trading in increasing the level of transparency and disclosure.

**Keywords:** electronic trading, financial market, financial indicators, shares and bonds.

# الفهرس

إهداء		
شكر وعرافان		
الملخص		
قائمة المحتويات		
قائمة الجداول		
قائمة الأشكال		
قائمة الملاحق		
أ-ج	مقدمة	
37-2	مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية والتداول الإلكتروني	الفصل الأول
3	مفاهيم عامة حول الأسواق المالية	المبحث الأول
3	الأسواق المالية، مفهومها، تقسيماتها	المطلب الأول
3	مفهوم السوق المالية	أولا
4	تقسيمات الأسواق المالية	ثانيا
8	خصائص سوق رأس المال	المطلب الثاني
8	الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال	المطلب الثالث
8	الأسهم	أولا
15	السندات	ثانيا
20	مفاهيم عامة حول نظام التداول الإلكتروني	المبحث الثاني
20	أساسيات عن التداول الإلكتروني	المطلب الأول
20	مفهوم التداول الإلكتروني	أولا
24	خصائص نظام التداول الإلكتروني	ثانيا
27	وقواعد التداول الإلكتروني	المطلب الثاني
27	مكونات نظام التداول الإلكتروني	أولا
28	تصنيف المتداولين والأوامر	ثانيا

28	القواعد التفصيلية لآلية التداول	ثالثا
31	مؤشرات أداء الأسواق المالية	المطلب الثالث
31	مؤشر حجم السوق	أولا
32	مؤشرات سيولة السوق	ثانيا
34	الدراسات السابقة	المبحث الثالث
34	الدراسات السابقة العربية	المطلب الأول
35	الدراسات السابقة الأجنبية	المطلب الثاني
36	ما يميز دراستنا الحالية	المطلب الثالث
58-38	دراسة تحليلية للسوق المالية السعودية خلال الفترة <b>2021-1995</b>	الفصل الثاني
39	مفاهيم عامة حول السوق المالية السعودية	المبحث الأول
39	نشأت وتطور السوق المالية السعودية	المطلب الأول
39	تطور السوق المالية السعودية	المطلب الثاني
40	خصائص السوق المالية السعودية	المطلب الثالث
42	قواعد وأنظمة التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية	المبحث الثاني
42	قواعد التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية	المطلب الأول
46	النظام الإلكتروني لمعلومات الأسهم " ESIS "	المطلب الثاني
46	نظام التداول الإلكتروني " Tadawul "	المطلب الثالث
47	دراسة التحليلية للتداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية	المبحث الثالث
47	تحليل أداء السوق المالية السعودية قبل التداول الإلكتروني خلال (1995-2001)	المطلب الأول
47	مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)	أولا

48	مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)	ثانيا
49	مؤشر عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)	ثالث
50	مؤشر قيمة الأسهم المتداولة في السوق الأوراق مالية السعودية لسنة (1995-2001)	رابعا
52	تحليل أداء السوق المالية السعودية أثناء التداول الإلكتروني خلال الفترة (2002-2021)	المطلب الثاني
52	مؤشر القيمة السوقية في السوق الأوراق مالية السعودية لسنة (2002-2021)	أولا
53	مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق الأوراق مالية السعودية لسنة (2002-2021)	ثانيا
54	مؤشر عدد الأسهم المتداولة في السوق الأوراق مالية السعودية لسنة (2002-2021)	ثالث
55	مؤشر قيمة الأسهم المتداولة في السوق الأوراق مالية السعودية لسنة (2002-2021)	رابعا
55	المقارنة بين أداء السوق المالية السعودية قبل وأثناء التداول الإلكتروني	المطلب الثالث
59	خاتمة	
63	المراجع	
64	الملاحق	

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
41	للقطاعات الخمسة عشر الاقتصادية التي تتوزع عليها الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية	2-1
48	مؤشر القيمة السوقية السوق المالية السعودية للفترة (2001-1995)	2-2
48	مؤشر عدد الشركات المدرجة السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)	3-2
50	مؤشر حجم تداول الأسهم المدرجة السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)	4-2
51	مؤشر عدد الأسهم المتداولة السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)	5-2

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	أنواع الأسواق المالية	1-1
40	مراحل تطور سوق المالية السعودية	1-2
49	التمثيل البياني مؤشر عدد الشركات المدرجة السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)	2-2
50	التمثيل البياني مؤشر حجم تداول الأسهم المدرجة السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)	3-2
51	التمثيل البياني مؤشر عدد الأسهم المتداولة السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)	4-2
52	التمثيل البياني مؤشر القيمة السوقية السوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)	5-2
53	التمثيل البياني مؤشر عدد الشركات المدرجة السوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)	6-2
54	التمثيل البياني مؤشر حجم تداول الأسهم المدرجة السوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)	7-2
55	التمثيل البياني مؤشر عدد الأسهم المتداولة السوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)	8-2

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
68	قيم مؤشرات سوقاً لأوراق المالية السعودية خلال الفترة 1995-2001	01
68	قيم مؤشرات سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 1995-2021	02
69	الأدوات المتداولة في السوق الأوراق المالية السعودية	03
69	أداء السوق الأوراق المالية السعودية	04
70	نبذة تاريخية حول موقع تداول	05
70	حجم تداولات اليومي على موقع تداول	06
71	حجم التداول اليومي على موقع تداول	07
71	خدمات تداول الأسهم على موقع تداول	08

مقدمة

## توطئة:

تحتل الأسواق المالية درجة عالية من المكانة والأهمية في اقتصاد الدول المتقدمة، بالرغم من تشابها مع الأسواق الأخرى في عملية البيع والشراء من خلال مختلف الصفقات إلا إنها تختلف في نوع السلعة التي تتعامل بها والسرعة في إتمام الصفقات، وقد نالت قضية تطور الأسواق المالية باهتمام واسع خاصة بعد أن شهدت تجارة الأسهم عبر الانترنت نموا معتبرا في السنوات القليلة الماضية بفعل التوسع في استخدام الويب.

وبفضل الأبحاث والاختراعات والتطورات الحاصلة في العالم ظهرت التكنولوجيا الحديثة، التي مست مختلف القطاعات والمجالات، ومن بين هذه الأخير ظهور نظام التداول الاليكتروني في الأسواق وهذا شهد بعد ظهور والتوسع في استعمال الانترنت والكمبيوتر ومختلف وسائل التواصل الحديثة، حيث سهلت هذه الأنترنت للعديد من البورصات في الدول العربية والأجنبية سبل وآليات تساعدهم في تداول أسهمهم عبر الشبكة الدولية وجذب مستثمرين جدد من العالم، أي أصبح بإمكان الجميع بيع وشراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونيا عبر شبكة المعلومات أو الإنترنت.

وتعتبر سوق الأوراق المالية السعودية واحدة من أكبر الأسواق العربية حيث تشرف على تنظيم السوق هيئة سوق المال (تداول) وهي الجهة الوحيدة المنظمة للسوق، وتجدر الإشارة إلى أن السوق السعودية سعت منذ تأسيسها إلى تطبيق أحدث أنظمة التداول الإلكتروني فهي سوق على درجة عالية من التطور التكنولوجي.

## 1- الإشكالية:

انطلاقا مما سبق نطرح الإشكالية التالية:

— ما مدى فعالية أنظمة التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية السعودية؟

وتفرع تحت هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية :

1- هل يؤثر نظام التداول الاليكتروني في أداء مؤشر القيمة السوقية في سوق الأوراق المالية السعودية؟

2- هل يؤثر نظام التداول الاليكتروني في أداء مؤشر قيمة وعدد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية

السعودية؟

3- هل يؤثر نظام التداول الاليكتروني في أداء مؤشر عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟



## 2- الفرضيات:

بغية الإجابة عن التساؤلات السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

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

## 3- أهداف الدراسة:

- التعرف على السوق المالية و توضيح أهم مقوماتها ؛
- التعرف على التداول الإلكتروني و تأثيره على الأسواق المالية؛
- التعرف على دور التداول الإلكتروني في تحسين أداء الأسواق المالية ؛
- التعرف على مدى تطور أداء سوق السعودية المالي عقب تبنيه نظام تداول الإلكتروني.

## 4- أهمية الدراسة:

- تكمن أهمية الدراسة في توضيح وفهم دور و طريقة عمل أنظمة التداول الإلكتروني في تحسين أداء السوق المالية وهذا من شأنه تقديم إضافات علمية في هذا المجال.

## 5- مبررات ودوافع اختبار موضوع الدراسة:

### 1- الدوافع الذاتية:

- أهمية الموضوع في حد ذاته بالإضافة إلى كونه يندرج ضمن التخصص الذي نزاول دراستنا فيه؛
- التفكير في مزاولة النشاط الإلكتروني في التداول عبر الانترنت .

### 2- الدوافع الموضوعية:

- التطور الكبير الذي يشهده نظام التداول الإلكتروني ودوره الكبير في تحقيق التنمية الاقتصادية؛
- معرفة المشاكل التي يعاني منها المستثمرين وإظهار دور التداول الإلكتروني في تلبية هذه الحاجيات.
- منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة:



من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على الإشكالية، تم إتباع المنهج الوصفي في الدراسة النظرية، حيث تم إجراء مسح نظري في الأدبيات المتعلقة بالتداول الالكتروني وكذا سوق الأوراق المالية وعرض أهم الدراسات السابقة من أجل تحقيق نوع من الربط بين التراكم المعرفي (النظري) والعلمي (التطبيقي)، وفي الدراسة التطبيقية تم اعتماد منهج الدراسة التحليلية لسوق الأوراق المالية بدولة السعودية.

## 6- تقسيمات البحث:

من أجل معالجة هذا الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:

- خصصنا الفصل الأول والمعنون ب: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية و التداول الالكتروني، وتطرقنا فيه إلى ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول يتناول مفاهيم عامة حول الأسواق المالية، أما في المبحث الثاني فقد تناول المفاهيم العامة حول التداول الالكتروني، وخصصنا المبحث الثالث للدراسات السابقة.

-أما الفصل الثاني والمعنون ب: دراسة تحليلية للسوق المالية السعودي بين سنة 1995-2021، وفي الأخير نختتم موضوعنا هذا بخاتمة تشتمل أهم النتائج واختبار للفرضيات، إضافة إلى آفاق البحث.

**الفصل الأول: مفاهيم عامة**

**حول الأسواق المالية**

**والتداول الإلكتروني**

تمهيد:

يعتبر وجود الأسواق المالية والنقدية أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساتها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة كما يمكنها من التنبؤ بالمستقبل وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة وهو ما يشجع أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار ودخول لهاته الأسواق.

ولقد بقي نظام التداول المطبق في الأسواق المالية حتى زمن ليس ببعيد يسير وفق النظام التقليدي (المزايدة المكتوبة) من خلال تسجيل العروض والطلبات عبر اللوحات المعدة في قاعات التداول (أي نظاما يدوي) إلى غاية أن حدثت إصلاحات تضمنت تحويل هذا النظام إلى نظام الحاسبات الآلية بهدف تحقيق العدالة و كفاءة السرية بين المتعاملين ولقد أدى الحجم الكبير من أوامر البيع والشراء المختلفة والتي تصل إلى السوق المالية في كل ثانية إلى استخدام أنظمة إلكترونية خبيرة وعالية الدقة وتمتاز بسرعة عالية كذلك من أجل المعالجة وعرض الأسعار الجديدة للجمهور في أجزاء من الثانية وتختلف أنواع ومستويات هاته الأنظمة من سوق إلى أخرى ولكن جميعها تصب في قالب واحد ألا وهو البيع والشراء والتسوية المستمرة، وسنحاول في هذا الفصل التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية والتداول الإلكتروني من خلال ثلاث مباحث أساسية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية.

المبحث الثاني مفاهيم عامة حول نظام التداول الإلكتروني.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية

لقد ظهرت سوق الأوراق المالية كثمرة لفكرة آدم سميث المتجلية في النظرية التي تقوم على مبدأ تخصص وتقسيم العمل بما يكفل زيادة الكفاءة الإنتاجية للعمل، وبالشكل الذي يساعد على زيادة سعة السوق وكبر حجمها، وقبل أن نتكلم عن هذه السوق يرتئى من خلال هذا المبحث التعرّيج على السوق التي انبثقت منها، وهي السوق المالية ثم نذهب بعد ذلك إلى التعرف على مختلف أقسام سوق الأوراق المالية<sup>1</sup> ومختلف الخصائص والشروط المتعلقة بنشأتها ووظائفها وذلك من خلال ما يلي:

### المطلب الأول: الأسواق المالية، مفهومها، تقسيماتها

تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالأسواق المالية بغض النظر عن درجة تقدمها وتطورها، والتي أصبحت تعكس الوجه الحقيقي لأي اقتصاد، وتعتبر أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي لديها سيولة غير مستغلة، بالإضافة إلى الدور الحيوي والمهم التي تؤديه في تمويل القطاعات التي تعاني عجزاً في السيولة النقدية.<sup>2</sup>

**أولاً- مفهوم السوق المالية:** لقد وردت العديد من التعاريف للأسواق المالية، يمكن ذكر البعض منها من خلال ما يلي:

**التعريف الأول:** يرى بأن السوق المالية هي: "مكان التقاء عرض الأموال -مدخرين- بالطلب عليها - مستثمرين حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي أي صناعة رأس المال".<sup>3</sup>

**التعريف الثاني:** فيرى بأن السوق المالية وسيلة جمع المدخرات بكافة أشكالها وآجالها، وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.<sup>4</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف السوق المالية على أنها "الحيز أو المكان الذي يلتقي فيه أصحاب المدخرات بالمستثمرين بغية تنمية رؤوس الأموال و تمويل الدورة الاقتصادية".

<sup>1</sup>صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية: علمياً وعملياً، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2000، ص.20

<sup>2</sup> F.LEROUX, Marchés internationaux des capitaux, Montréal, 2eme Edition, 2000, P 03

<sup>3</sup>صلاح السيد جودة، مجمع سبق ذكره، ص 20.

<sup>4</sup>زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، مصر، 1994، ص 187.

## ثانياً: تقسيمات الأسواق المالية:

تنقسم السوق المالية تبعاً لمعيار آجال استحقاق الأدوات المالية المتداولة فيها، إلى سوقين رئيسيين هما:

## 1. السوق النقدية:

هناك من يعطيها تعريفاً أكثر شمولاً وتعرف على أنها "الميكانيكية التي يتم بموجبها ومن خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ففي هذه السوق يتركز عرض وطلب الأموال القابلة للاقتراض لفترة تقل عن عام، ويتولى عرض هذه الأموال من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته -فوائضه- عن طريق التخلي عن منافع نقوده لفترة قصيرة في مقابل حصوله على عائدها، فيما يشكل الطلب عليها من جانب جميع الراغبين في الحصول على منافع الغير لفترة قصيرة في نظير دفع فائدة ما<sup>1</sup>."

من خلال التعريف السابق ومكتسبات قبلية نستنتج بأن السوق النقدية هي كل سوق متعلقة بتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل (لا تتعدى سنة واحدة) سواء كانت أوراق مالية أو تجارية قابلة لتداول أو حتى قروض قصيرة الأجل و ما يميزه عن باقي الأسواق انه غير مشروط بوجود مكان معين له.

## 2. سوق رأس المال:

← يمكن تعريف سوق رأس المال بأنها: "تلك السوق التي يتعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل (مثل الأسهم والسندات) والقروض العقارية، وازدادت أهمية هذه السوق في السنوات الأخيرة لما تساهم به في عملية التنمية<sup>2</sup>."

← كما يمكن أن نعرفها أيضاً بأنها السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأصول تمثل سند ملكية كالأسهم أو سند مديونية كالسندات، وهذه الأصول تمثل عقود تصدر عن شركات الأعمال أو الحكومات.<sup>3</sup>

← وتعرف أيضاً بأنها تلك السوق التي يتم من خلالها تداول رؤوس الأموال لمدة تزيد عن سنة، سواء من

<sup>1</sup>عبد المنعم محمد مبارك ومحمود يونس، اقتصاديات النقود والصرافة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1996، ص100.

<sup>2</sup>أنطوان الناشف و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ط2000، ص31.

<sup>3</sup>أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، ص73.

خلال الاقتراض طويل الأجل أو تداول الأوراق المالية ، ويمكن تقسيم هذا السوق إلى <sup>1</sup>:

## 1.2 أسواق حاضرة:

وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل، وأحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند تمام الصفقة، وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزءاً منها وتنقسم السوق الحاضرة إلى قسمين:<sup>2</sup>

### 1-1-2 السوق الأولية: (سوق الإصدار):

يمكن تعريف السوق الأولية بأنها السوق: "التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الأول فيها، وبهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات لم تكن موجودة من قبل"<sup>3</sup>.

وتعرف أيضا السوق الأولية بسوق الإصدار أي تلك السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، فهي أداة يمكن من خلالها لكل مستثمر - سواء كان يريد أن يصبح مساهماً أو مقرضاً- تحويل سيولة ذات الدرجة الأولى إلى نوع جديد من السيولة وهي السيولة ذات الدرجة الثانية أو المجمدة -أسهم وسندات- يمكن من خلالها تحقيق عائد.

في غالب الأحيان هذه السوق تتكون من مؤسسات متخصصة بعملية عرض الإصدارات الأولية للأوراق المالية، ويطلق عليها اسم بنكير أو بنك الاستثمار مثل مارلنش « lynch Merrill » وإخوان سالومون ومؤسسة بوسطن الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية، حيثهتم بمهمة تصنيف أنسب الأوراق المزعم إصدارها، وكذا أنسب التوقيت للإصدار والسعر والكمية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>عبد النافع زراري وفرج غازي، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2001، ص44.

<sup>2</sup> مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط1، 1996، ص 16.

<sup>3</sup>مصطفى رشيد شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف المالية، دار المعارف الجامعية، مصر، 1996، ص510.

<sup>4</sup>منير إبراهيم الهندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 67 68.

**2-1-2- السوق الثانوية:** وتدعى كذلك سوق التداول، فالسوق الثانوية هي التي تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم في الأوراق المالية التي يتم إصدارها من قبل السوق الأولية ويجب الملاحظة بأن عائد بيع الأوراق المالية يذهب مباشرة لحملة الأوراق المالية وليس الشركات كما حدث في السوق الأولية<sup>1</sup> ويمكن تقسيم هذه السوق إلى:

**1- السوق المنظمة:** وهي سوق تتميز بمحدودية المكان الذي يلتقي فيه المتعاملين لبيع وشراء الأوراق المالية

المسجلة دوريا والمنظمة، وفقا لقوانين وقواعد تضعها الجهات الرقابية، تعرف أيضا هذه السوق بالبورصة.

**2- السوق المنظمة المركزية:** هي تلك السوق التي يتعامل فيها بالأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية،

بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للجهة المصدرة لتلك الأوراق، بينما السوق المنظمة المحلية هي تلك السوق

التي يتعامل فيها بالأوراق المالية للمنشآت الصغيرة، التي تم المستثمرين في النطاق الجغرافي للسوق أو المناطق

القريبة منه.

**3- السوق الغير منظمة:** سوق الغير منظمة هي سوق تتم فيها المعاملات خارج البورصات أو الأسواق المنظمة،

ويطلق عليها اسم السوق الموازية أو سوق المعاملات على المنضدة نسبة للمنضدة المخصصة في السابق لهذا

النوع من العمليات على مستوى البنوك التي كانت تتولى الدور الأساسي في عمليات التداول في هذه السوق،

في أغلب الأحيان لا تتوفر على مكان محدد لإجراء عمليات التداول إذ تتم من خلال شبكات اتصالات

قوية وسريعة، ويتعامل في هذه السوق أساسا بالأوراق المالية غير مقيدة في الأسواق المنظمة، بما يوحي أن

التاجر أو المتعامل هو صانع سوق الورقة التي يرغب في التعامل فيها.

**4- السوق الثالث:** وهو جزء من السوق غير منظمة حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق

المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات

هذا السوق بصغر تكلفتها وكذا سرعة تنفيذها، كما نجد أن لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية

المسجلة في السوق المنظمة.

**5- السوق الرابع:** هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين،

دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية، يتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات

<sup>1</sup> أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص 07.

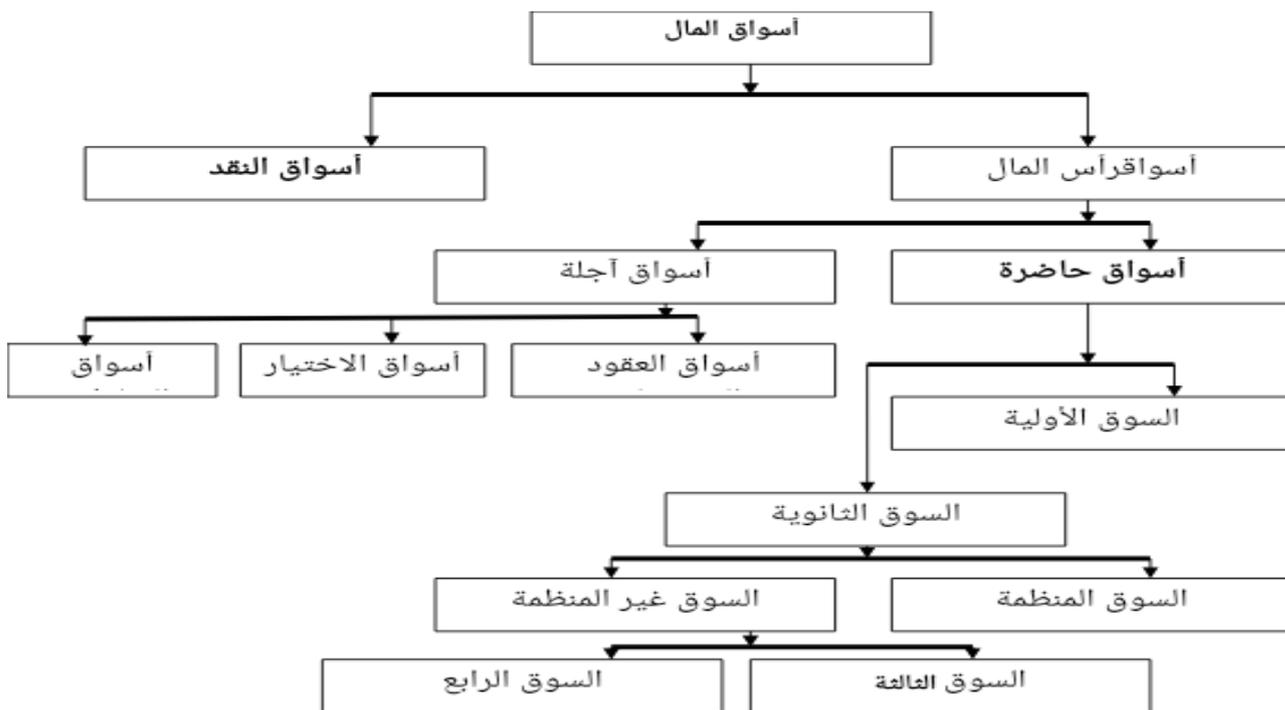
الكترونية وهاتفية حديثة وهو ما يشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة، وهذا بالتعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل وخارج السوق المنظم<sup>1</sup>.

## 2.2 السوق الآجلة:

تتعامل أيضا هذه السوق بالأسهم والسندات ولكن هناك اختلاف بسيط هو أن العقود المبرمة يتم تنفيذها في آجال لاحقة، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق. والهدف من وجود هذه السوق يكمن في توفير الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار، وهذا ما يشجع المستثمرين على الإقبال على الاستثمار<sup>2</sup>. وتتكون هذه السوق من أسواق الخيارات وأسواق العقود المستقبلية وأسواق المبادلات التي تتعامل بصرف العملات.

وخلاصة لما سبق يمكن تلخيص أشكال الأسواق المالية في الشكل التالي:

شكل رقم 1-1: أنواع الأسواق المالية



المصدر: محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العيد، مرجع سبق ذكره، ص 24.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وعبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص 56..

<sup>2</sup> أحمد سعيد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص 11.

## المطلب الثاني: خصائص سوق رأس المال

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى وهي:<sup>1</sup>

- يعبر سوق الأوراق المالية عن حقيقة السلوك القطيعي الذي يميز تصرفات جمهور المستثمرين في مكان ووضوح معين؛
- سوق الأوراق المالية يتسم بكونه أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى؛
- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل، بما يكفل توفير السيولة؛
- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب؛
- التداول في سوق الأوراق المالية خاصة الثانوية منها يتم من خلال وسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية؛
- سوق الأوراق المالية يتميز بالمرونة وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات.

## المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

هناك عدة أدوات يتم تداولها في سوق رأس المال من أهمها الأسهم والسندات التالية:

## أولاً- الأسهم:

تشكل الأسهم أحد أصناف الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، وفيما يلي أهم المفاهيم

المتعلقة بها.

<sup>1</sup> أجويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 56.

## 1-1- تعريف السهم:

يمكن تقديم عدة تعاريف للسهم وهي كما يلي:

**التعريف الأول:** الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** "السهم هو حق المساهم في شركة الأموال، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري".<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** "السهم تشكل الرأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون".<sup>3</sup>

من التعاريف السابقة نستنتج أن الأسهم هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة، سواء كانت نقدية أو عينية، وتمثل حق ملكية للمكتب بها وقابلة للتداول وفق القانون التجاري، حيث تمثل المشاركة في رأس المال شركة الأموال.

## 1-2- قيم السهم: للسهم عدة قيم نوجزها فيما يلي:

**1-2-1- القيمة الاسمية للسهم:** هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، وهي منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.

وتعرف أيضاً بأنها قيمة سهم الشركة في حالة عدم وجود تأثير اقتصادي لأداء الشركة على قيم السهم، وعلى الرغم من أن القيمة الاسمية للسهم العادي يحددها عقد التأسيس، إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال ما يسمى

<sup>1</sup> P. Monnier, Les marchés boursiers, Verreuil, Paris, 3ème édition, 1997, p p 28-29.

هوشيار معروف كاكاملولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 92.

<sup>2</sup> مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة (1) بالقاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1993، ص 169.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى وجلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 191.

باشتقاق الأسهم، الذي يعطي للمستثمر الحق في الحصول على جزء من السهم أو السهم كاملا وربما أكثر، وذلك على كل سهم يملكها، وهو ما يترتب عليه زيادة في عدد الأسهم المتداولة، والذي يتم عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسهم.<sup>1</sup>

**2-2-1- القيمة الدفترية أو القيمة المحاسبية:** وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية، ويمكن اعتماد الصيغة الآتية لاحتساب القيمة الدفترية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{الارباح غير موزعة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

وتشير القيمة الدفترية لقيمة السهم في قائمة المركز المالي للشركة<sup>2</sup>، وكقاعدة عامة، فإن القيمة الدفترية للسهم تمثل مؤشرا ضعيفا لقيمة السهم وذلك للأسباب التالية<sup>3</sup>:

- ❖ تشير القيمة الدفترية للسهم إلى القيمة التاريخية وليس إلى القيمة المستقبلية، فالأصول تسجل بقيمتها التاريخية، وهذه الأخيرة لا تعكس السعر الحالي لنفس هذه الأصول في ظل معدلات التضخم السائدة؛
- ❖ القيمة الدفترية تعكس فقط قيمة الاستثمارات بواسطة الملاك في الورقة المالية، فإذا ما أثمرت هذه الاستثمارات بعائد أعلى أو أقل مما يطلبه المستثمر حاليا، فإن القيمة المحورية لثروة هؤلاء مستثمرين ستكون أعلى أو أقل من قيمة الأصول عند التصفية

نستنتج مما سبق ذكره أن القيمة الاسمية تمثل مفهوما قانونيا، أما القيمة الدفترية فتمثل مفهوما محاسبيا.

✓ **القيمة السوقية:** هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب، علما بأن هذه الظروف كثيرا ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة وخاصة بالنسبة للظروف التبادل الدولية والداخلية، وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية، واختناقات الاقتصاد المحلي،

<sup>1</sup> محمد صالح الخناوي ونحال فريد مصطفى وجلال العبد، مرجع سبق ذكره، ص 192.  
رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية لطباعة ونشر وتوزيع، مصر، 1999، ص 191.

<sup>2</sup> نفس المرجع اعلاه، ص 192.

<sup>3</sup> نفس المرجع اعلاه، ص 193.

هذا فضلا عن واقع الشركة المعنية من حيث مستويات ربحيتها، وسياسات توزيع حصص المساهمين من الأرباح الخاضعة للتوزيع، والدور الذي تمارسه إدارة السوق المالية في تكريس الاستقرار وتجاوز الاختناقات ونشر المعلومات، وقد تبين أن القيم الورقية للأسهم العادية في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية السبعينيات وحتى منتصف التسعينيات من القرن العشرين، قد تغيرت من مرة واحدة إلى عشر مرات.<sup>1</sup>

وفي سوق الأوراق المالية لا تمثل كلا من القيمة الاسمية والقيمة الدفترية التقييم الحقيقي للسهم، ذلك أن القيمة الحقيقية للسهم العادي والذي سيتم التعامل على أساسها في السوق تتوقف على العائد الذي يتوقع توليده، أي تتوقف على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يتوقع أن يجنيها المستثمر. ويمكن استنتاج أن القيمة السوقية للسهم تمثل محصلة التقاء قوى العرض والطلب، أي من خلالهما يتحقق السعر العادل للسهم الذي يتداول به في سوق أوراق المالية، وتلعب كل من القيمة الدفترية والقيمة الاسمية دورا هاما في تحديد القيمة السوقية التي تباع بها الأسهم في سوق الأوراق المالية. وقد تكون القيمة السوقية أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل من القيمة الاسمية لضمان تصريف تلك الأسهم المصدرة.<sup>2</sup>

### 1-3- أنواع الأسهم وخصائص كل منها:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم وذلك حسب المعيار المتبع في التقسيم وهي كما يلي:

#### 1-3-1- تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها:

وتقسم الأسهم على أسهم عادية وأسهم ممتازة، وفيما يلي أهم المفاهيم المتعلقة بكل نوع:

❖ **الأسهم العادية<sup>3</sup>**: وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية تضمن حقوق واجبات متساوية للمالكين، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة، والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة، وهكذا فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري

<sup>1</sup> هو شيار معروف كاكا مولا، مرجع سبق ذكره، 2003، ص92.

<sup>2</sup> F. Rosenfeld, Analyse des valeurs mobilières, dunod, Paris, 1993, volume 2, p :18

<sup>3</sup> هو شيار معروف كاكا مولا، مرجع سبق ذكره، ص92-94

تسديدها، ولحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات المعتمدة، وحسب ما يحمله أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الإدارية.

وتمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل:

**المرحلة الأولى:** يجري الاكتتاب العام عليها في الأسواق الأولية، وبالتالي فإنها تعد إضافة حقيقية إلى رأس

مال الشركة.

أما في **المرحلة الثانية**، يتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية، وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب، وبالتالي فإن هذه المرحلة لا تمثل أي إضافة إلى رأس مال الشركة، بل أنها مجرد عملية تداول بين البائعين والمشتريين والوسطاء، ونقل حقوق الملكية من شخص لآخر، وبذلك فإن المستثمر يحصل على أسهم الشركات بشرائها في كل من الأسواق الأولية والثانوية. وللأسهم العادية خصائص عديدة نوجزها فيما يلي:

- ✓ حق الملكية: حيث يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة، وذلك بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة، وأن هذا الحق يستمر حتى تصفية الشركة؛
- ✓ إن أصحاب الأسهم العادية يمتلكون حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري عرضها للاكتتاب العام، وفي الغالب يجري ذلك بالنسبة لهؤلاء المالكين من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه من أسهم؛
- ✓ يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، غير أنهم لا يحق لهم في المقابل مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها، وبذلك فإن الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى السيولة حينما يحتاج أصحابها إلى ذلك؛
- ✓ يمكن لأصحاب الأسهم العادية المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتدخل في سياسات الشركة وإجراءاتها الإدارية، وبنفرد هؤلاء بعضوية المجلس العمومي، كما يحق لهم على الأقل نظريا مراقبة العمليات الجارية.

❖ الأسهم الممتازة:<sup>1</sup> هي شكل من أشكال الملكية من الناحية القانونية ولكنه يختلف عن السهم العادي في عدة نقاط مهمة وهي:

- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند، فمثلا حددت هذه النسبة في الهند رسميا بـ 14% بعد طرح الضرائب والالتزامات القانونية الأخرى، وأحيانا تكون لأصحاب هذه الأسهم نسبة ثابتة من الأرباح بالإضافة إلى مشاركتهم في حصص الأرباح الموزعة؛
- إن العائد لا يتغير، فإن سعر السهم الممتاز مستقر نسبيا؛
- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم؛
- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة وعلى قيمتها التصفية قبل حملة الأسهم الممتازة، ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.

هناك عدة مزايا تعود على الشركة من استعمال الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل، فالسهم الممتاز يعتبر مصدرا دائما للتمويل لا يتطلب إعادة تسديد قيمته في تاريخ معين كالسند. ما أن عدم توزيع أرباح مقرر على حملة الأسهم الممتازة لا يسبب إفلاس الشركة، إضافة إلى ذلك، فإن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، ويترتب على ذلك زيادة المقدرة الافتراضية للشركة.

وجدير بالملاحظة أن تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة قد تكون أعلى بكثير من تكلفة التمويل بالدين، إذا أخذنا بعين الاعتبار أن الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة لا يتم طرحها كتكلفة لأغراض ضريبية، وبهذا فإن الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة تدفع من الأرباح الصافية بعد الضريبة، وبالتالي لا ينتج من ذلك أي توفير ضريبي من التمويل بالأسهم الممتازة، لذا فإن الشركات لا تعتمد على الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل مقارنة بالأسهم العادية أو السندات. وهناك ميزات أخرى للأسهم الممتازة، منها ميزة الأرباح الموزعة التراكمية التي في حالة عدم توزيع الشركة أرباح في سنة ما على حملة الأسهم الممتازة لعدم تحقيق أرباح كافية، فإن الأرباح المستحقة لتلك السنة تنقل إلى السنة التي تليها، أي أنه يتطلب من الشركة في السنة القادمة أن تسدد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة، والمستحقة قبل أن تقوم بتوزيع أية أرباح على الأسهم العادية، وهذا يحفظ حق حملة الأسهم الممتازة في الأرباح المستحقة المقررة لهم بغض النظر عن مستوى أرباح الشركة.

<sup>1</sup>عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص 159.

ويوجد نوع آخر من الأسهم الممتازة، وهي نادرة يطلق عليها أسهم ممتازة مشاركة والتي تسمح لحاملها المشاركة مع حملة الأسهم العادية في الأرباح والأسهم الممتازة المشاركة بالعموم تكون كما يلي:

✓ يدفع السهم الممتاز الربح المستحق له وعلى سبيل المثال 5 دينار للسهم.

✓ السهم العادي يستحق أرباحاً موزعة بمبلغ يساوي ما حصل عليه السهم الممتاز من الأرباح.<sup>1</sup>

إذا زادت الأرباح الموزعة عن الأسهم العادية إلى 5.5 دينار مثلاً: فإن الأرباح على الأسهم الممتازة يجب أن تزداد إلى 5.5 دج أيضاً .

من خلال ما سبق ذكره يمكن استخراج الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة في العناصر الموالية:

- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح؛
- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت؛
- عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة؛
- لحامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي؛
- للإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها خاصة عندما يتعلق الأمر بانخفاض أسعار الفائدة كثيراً؛
- لا نصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحتجزة للشركة، لذلك فإن قيمته الاسمية تساوي قيمته الدفترية؛
- الحق في الحصول على الأموال الناتجة عن تصفية أعمال الشركة في حالة التصفية لحملة الأسهم الممتازة.

### 1-3-2- التوجهات الجديدة بشأن الأسهم<sup>2</sup>: بالإضافة لما سبق ذكره من أنواع الأسهم، تم استحداث أنواع

جديدة منها:

#### 1- التوجهات الجديدة بشأن الأسهم العادية: نذكر منها:

□ الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية: من المعتاد أن الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي حققتها

المؤسسة ككل، أما هذا النوع من الأسهم فإن التوزيعات ترتبط بقسم إنتاجي معين في المؤسسة.

<sup>1</sup>عبد النافع عبد الله الزري وغازي توفيق فرج، نفس المرجع السابق، ص 160 .

<sup>2</sup>منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1994، ص 11 .

- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: حسب التشريع الضريبي الأمريكي، فإنه يسمح للمؤسسات التي تتبع حصة من أسهمها العادية إلى عمالها بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، أي أن هذه التوزيعات تعتبر كمصاريف ينبغي تخفيضها من الوعاء الضريبي.
- الأسهم العادية المضمونة: ظهرت لأول مرة في أمريكا عام 1984 وهي أسهم عادية تعطي الحق لصاحبها بطلب تعويض من المؤسسة، إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين أو خلال فترة محددة عقب الإصدار، حيث يتم تعويض حامل هذه الأسهم عن طريق إصدار أسهم إضافية وتوزيعها على المستثمرين.

## 2- التوجهات الجديدة بشأن الأسهم الممتازة: يمكن ذكر:

- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة: ظهرت في عام 1982 في أمريكا، حيث ترتبط فيها التوزيعات بمعدل عائد سندات الخزانة، ويجري تعديل على نصيب السهم من الأرباح كل ثلاثة أشهر بناء على التغيير الذي يطرأ على عائد سندات الخزانة، وحدد مجال تغير نسبة التوزيعات بين 5.7% إلى 5.15% من القيمة الاسمية للسهم.
- الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت: ظهرت هذه الأسهم لتعويض حملة الأسهم العادية المضمونة حيث عند انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي، تلجأ المؤسسة إلى تعويض الملاك الجدد عن طريق إصدار أسهم ممتازة لها بعض الصفات الخاصة من ضمنها الحق في التصويت كبقية الأسهم العادية.
- أسهم التمتع: هذا النوع من الأسهم تمنحه الشركة عند استهلاك أسهمها الأصلية أثناء حياة الشركة، تعويضاً للمساهمين القدامى، ويشترط أن يكون مصرحاً بذلك في القانون الأساسي للشركة وتمنح أسهم التمتع لكي لا تنقطع صلة المساهم الذي استهلك أسهمه بالشركة، وأسهم التمتع تخول لصاحبها حقوقاً في التصويت أو الأرباح أو غير ذلك.<sup>1</sup>

## ثانياً: السندات

تشكل السندات أحد الأدوات المالية طويلة الأجل، وفيما يلي أهم المفاهيم المتعلقة بها

<sup>1</sup>محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 1993 ص 411 .

**2-1- تعريف السند:** بالرغم من تعدد التعاريف المقدمة للسندات إلا أنها تؤدي نفس المعنى، وفيما يلي بعض هذه التعاريف:

التعريف الأول: السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمته الاسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** السند ورقة مالية تمثل قرضا طويل الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.<sup>2</sup>

من خلال التعريفين السابقين نستنتج أن السندات تمثل قروض طويلة الأجل وهو دين على الجهة المصدرة سواء كانت شركة أو حكومة حيث أنه عندما يشتري المستثمر سندا يكون قد وافق على إقراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو الحكومات، ويقوم المصدر كذلك بالموافقة على رد المبلغ في الموعد المحدد ويسمى (تاريخ الاستحقاق)، مع فائدة مستحقة على القيمة الاسمية، ومن أهم المعلومات المصاحبة لعملية إصدار السند نجد:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يتم بها إصدار السند لأول مرة، معدل الكوبون، حيث يتحصل المستثمر على كوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند.
- أجل الاستحقاق: وهو تاريخ استحقاق السند، أو التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض للمستثمرين وعادة يكون لمدة طويلة نسبيا حيث يعتبر السند صك مديونية وليس صك ملكية.
- الاهتلاك: على غرار الفوائد التي يدفعها المصدر، فإنه يتحمل تسديد قيمة السند حسب جدول اهتلاك القرض السندي، حيث تحدد تعاقديا عند الإصدار، وتوجد عدة صيغ للاهتلاك تتمثل في الاهتلاك الكلي أو الاهتلاك عن طريق أقساط ثابتة .
- وللسندات قيمة اسمية وقيمة جارية، فالقيمة الاسمية هي القيمة التي يصدر بها السند لأول مرة، وتبقى ثابتة لا تتغير منذ تاريخ الإصدار حتى تاريخ الاستحقاق أو السداد، أما القيمة الجارية هي القيمة التي يتداول بها السند في الأسواق المالية.

<sup>1</sup>عبد النافع عبد الله الزرري وغازي فرج، مرجع سبق ذكره، 2001، ص ص 160 - 161.

<sup>2</sup>سعيد توفيق عبید، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998، ص 51.

2-2 أنواع السندات:<sup>1</sup> تتنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها، لذا يمكن أن التمييز بين السندات وفقاً للمعايير التالية:

### - أنواع السندات حسب الجهة المصدرة:<sup>2</sup>

حسب هذا المعيار يمكن أن نصنف السندات إلى نوعين رئيسيين وهما:

- **سندات عامة:** هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات، القطاع العام أو القطاع الخاص والخواص وهذا بهدف تحقيق ما يلي:
  - تغطية العجز في الميزانية العامة؛
  - الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها؛
  - تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنمية الاقتصاد؛
  - التحكم في الأزمات الاقتصادية، وخاصة في فترة التضخم، حيث تلجأ الدولة إلى إصدار سندات حكومية لتقليل من حجم السيولة المتداولة، وفي حالة الكساد تقوم بشراء السندات والزيادة في السيولة العامة وذلك بهدف تحقيق التوازن الكلي.
- **سندات خاصة:** وهي السندات التي تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد، وبالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه، ومن أهم مميزاتهما أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية، وبالمقابل فإن حاملها أكثر تعرضا من حامل السندات الحكومية لما يعرف بالمخاطرة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدين.

### 2-3 خصائص واهتلاك السندات:

قبل التطرق إلى خصائص السندات يجب الإشارة إلى حقوق حاملي السندات والتي تتلخص فيما يلي:

<sup>1</sup> تجدر الإشارة إلى أن هناك عدة تصنيفات للسندات وذلك باختلاف المعيار المتبع، حيث أنه هناك:

- سندات حسب ما تحققه الشركة.

<sup>2</sup> M. DONIS, Valeurs mobilières et gestion de portefeuille, Québec, SMG, 1993, P :61

### 2-3-1- حقوق حاملي السندات:<sup>1</sup>

يتمتع حاملوا السندات بعدة حقوق نذكر منها:

- الحق في الإعلام؛
- الحق في استيفاء الفوائد على أساس القيمة الاسمية للسندات؛
- الحق في إقامة دعوى الإفلاس على الشركة في حالة تأخرها عن دفع قيمة السند؛
- الحق في الأولوية في الحصول على جزء من أموال المؤسسة عند التصفية قبل الدائنين الآخرين وحملة الأسهم العادية والممتازة.

### 2-3-2- خصائص السندات: للسندات عدة خصائص نذكر منها:<sup>2</sup>

- يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها؛
- لحامل السند الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحاً أو تحملت خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة؛
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند؛
- كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى، فإن السندات تحمل مخاطر أكثر؛
- إن الفترة الطويلة التسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، علماً بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص؛
- إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكورة.

### 2-3-3- اهتلاك السندات:<sup>3</sup> مادام السند يمثل أصل قرض طويل الأجل عادة، فإن على الجهة المصدرة له أن

تسدده حين استحقاق أجله، أو قبل ذلك باهتلاكات السندات (معناه تسديدها)، ولاهتلاك السندات عدة طرق

<sup>1</sup> سميرة رجب سعيد، إدارة الاستثمار، دار النهضة العربية، مصر، 1999، ص 244.

<sup>2</sup> سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996، ص 291.

<sup>3</sup> مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال) أدوات وآلية نشاط (البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، 1993، ص ص 76.77.

ينص عليها نظام إصدار السندات، وإن غاب نص صريح في هذا الشأن، فإن اختيار الطريقة يرجع إلى الجهة المصدرة عادة، وفيما يلي هذه الطرق:

✓ السداد الجزئي للسندات: تكون عملية السداد الجزئي للسندات قبل أجل استحقاق القرض الجزأ، أما مقدار الجزء المسدد من قبل الشركات المصدرة فيتوقف على الإمكانيات المالية المتاحة لها وبناء على نص قانوني خاص بهذه العملية في نظام الإصدار.

✓ تكوين احتياطي استهلاك السندات: قد ينص نظام الإصدار على شرط تكوين احتياطي خاص باهلاك السندات، وفي هذه الحالة تصبح عملية التسديد إلزامية وقانونية، ويشكل هذا الاحتياط بعدة طرق منها:

- كأن يخصص مبلغ ثابت معين ينص عليه العقد؛
- تخصيص مبلغ يكفي لاستهلاك نسبة معينة من السندات المصدرة؛
- تخصيص نسبة مئوية من الأرباح التي تحققها الشركة المصدرة.
- السداد التدريجي: تصدر بعض الشركات نوعاً من السندات يمكن أن يطلق عليها اسم السندات ذات مواعيد الاستحقاق المتسلسل، ومعنى ذلك أن السندات المصدرة لا تستحق السداد دفعة واحدة، بل تسدد في تواريخ استحقاق متوالية، وحسب هذه الطريقة يقسم الإصدار إلى مجموعات مرتبطة، حيث يستحق سداد كل مجموعة في السنة الموالية لاستحقاق المجموعة التي تسبقها، يؤدي هذا النوع إلى سداد السنوات تدريجياً وبطريقة منظمة معروفة لجميع الأطراف.

## المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول نظام التداول الإلكتروني

مع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تلعبه شبكة الإنترنت ودخول تكنولوجيا المعلومات إلى مختلف ميادين الحياة كان من الضروري أن يظهر مفهوم "التداول الإلكتروني" في الأسواق المالية، وأدرك القائمون على السوق المالية أهمية إدخال التطور التكنولوجي إلى السوق لمواكبة المرحلة المقبلة، ومواكبة التطورات الدولية بغية إيجاد سوق تلبية متطلبات المستثمرين، وجذب شريحة جديدة من المستثمرين، لم تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية.

## المطلب الأول: أساسيات عن التداول الإلكتروني

يعد التداول الإلكتروني تطوراً تكنولوجياً في مجال الأسواق المالية، بحيث أنه يعطيها ما كان يفتقر إليه نظيره التقليدي ( نظام المزايدة) من سرعة، دقة وشفافية، إضافة إلى السيولة الضخمة، وستطرق فيما يلي إلى أساسيات العمل في نظام التداول الإلكتروني.

## أولاً: مفهوم التداول الإلكتروني

لم يكن التداول الإلكتروني وليد ساعة بل إنه قد ظهر خلال منتصف القرن العشرين ومر عبر عدة تطورات ومن خلال هذا المنطلق سوف نقوم بدراسة تطورات ومفاهيم عن التداول الإلكتروني.

## 1-1- نبذة تاريخية عن نظام التداول الإلكتروني:

مرت عملية تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية المنظمة بتطورات كبيرة أدت إلى انتقال العملية من التسجيل والتسوية اليدوية والإعلان عن أسعار الأوراق المالية بأسلوب المناذاة إلى الاعتماد الكامل على التكنولوجيا المتقدمة في كل إجراءات تسجيل أوامر البيع والشراء المختلفة وإجراء التسويات الفورية بصورة إلكترونية كاملة ولا تستغرق إلا أجزاء الثانية الواحدة. إذ تحدد تعليمات الأسواق المالية المنظمة في مختلف الدول مجموعة من الإجراءات التي تتضمن تحقيق العدالة الكاملة للبائعين و المشترين وتحقيق سرعة ودقة التعاملات المالية من خلال وجود الوسطاء

الذين يلتزمون بتنفيذ أي أمر تصلهم من وكلائهم في سجل أمر السوق وفقا لتاريخ ورودها وبالأسعار المحددة لكل أمر.<sup>1</sup>

بدأ تطبيق نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالي منذ ما يقارب الأربعة عقود حيث طبق هذا النظام لأول مرة في سوق (NASDAQ) في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1971، ثم امتد استخدام هذا النظام إلى الأسواق المالية العالمية الأخرى كأسواق تورنتو عام 1977، وطوكيو عام 1982، وسوق باريس عام 1986، أما في العالم العربي فيعد نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودي من أقدم أنظمة التداول الإلكترونية في الأسواق المالية العربية، حيث بدأ العمل به عام 1990 وكان النظام يحمل اسم (النظام الإلكتروني لمعلومات الأسهم)، وقد تم تحديثه تسع مرات في مدد زمنية لاحقة، وقد تعاضم الاهتمام بنظم التداول الإلكترونية في أغلب الدول بسبب زيادة المنافسة على التعاملات المالية الدولية بين الأسواق المالية المختلفة نتيجة لتحرير التجارة، وانفتاح الأسواق، والتقدم في تقنية الاتصالات، وزيادة حجم استثمار المؤسسات، والاتجاه نحو الخصوصية.<sup>2</sup>

## 1-2- المفهوم التقليدي لمكان التداول:

ما يتعلق بالمفهوم التقليدي لمكان التداول، ذهب بعض الاقتصاديون إلى إنا مكان تداول الأوراق المالية هو السوق النظامي (سوق الأوراق المالية) (البورصات) والتي تمثل الهيئة الرسمية التي تتولى التداول والتعامل في الأوراق المالية طبقا للشروط والقواعد والقيود والحدود التي وضعتها التشريعات الوضعية الحديثة، لذلك عرف السوق بأنه المكان الذي يجتمع فيه عدد كبير من الأشخاص للقيام بعمليات مختلفة تتعلق بتداول الأوراق المالية، وقد عرف أيضا بأنه: المكان الذي تجري فيه مجموعة من عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، يقوم بتنفيذها وسطاء ماليين في مكان محدد بصورة منتظمة، وتخضع للرقابة من قبل الجهات التي يحوها القانون، ويذهب رأي إلى تعريفه بأنه "المكان الذي يجتمع فيه البائعون والمشترون للمتاجرة وتبادل البضائع من خلال عمليات البيع والشراء لسبب من الأسباب و يلعب السوق دورا أساسيا في الاتصال بين الاقتصاديات الحقيقية و المالية".

<sup>1</sup> نعم حسين، هبة مهدي، دور التداول الإلكتروني والإيداع المركزي في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2008-2018، مجلة دراسات محاسبية مالية، المجلد: 15، العدد: 52، سنة 2020، ص98.

<sup>2</sup> أنعم حسين، هبة مهدي، نفس المرجع السابق، ص98.

أما على صعيد القضاء فقد عرفت محكمة النقد الإدارية المصرية سوق الأوراق المالية أو ما يسمى بالبورصة بأنه "مكان خصه المشرع لشراء وبيع الأوراق المالية ومعنى آخر أنها سوق يتعامل فيه بالأوراق المالية بواسطة السماسرة الذين يتوسطون بين المشتريين والبائعين، وهذا السوق يعد من المرافق العامة الاقتصادية التي تؤدي خدمة عامة للجمهور".

أما مكان التداول الفعلي داخل سوق الأوراق المالية فهي المقصورة (القاعة) التي يجتمع فيها وسطاء الأوراق المالية، ويكون الوسطاء وحدهم المتواجدين في هذه المقصورة ولا يجوز لغيرهم والمندوبين الرئيسيين المقيدة أسماءهم في السوق الدخول إلى هذه المقصورة.

### 1-3- نظام تداول المستثمر عبر شبكة الانترنت:

للإحاطة بماهية تداول الأوراق المالية للمستثمر عبر نظام الانترنت ينبغي تعريف نظام التداول عبر الانترنت، ومن ثم التطرق إلى نشأة هذا النظام في أسواق الأوراق المالية، ونبين المزايا التي يمنحها النظام إلى مستعمليه، وأخيرا تأثيره على مدلول مكان التداول.<sup>1</sup>

#### 1. تعريف نظام التداول للمستثمر عبر الانترنت:

يتيح نظام التداول الإلكتروني إمكانية اتصال واجتماع أطراف التداول بصورة افتراضية، ويبدأ هذا الاتصال بقيام المستثمر بإرسال رسالة إلى نظام السوق ويبدأ هذا النظام بترجمة هذه الرسالة إلى أوامر، ويثبتها في صورة عروض وطلبات، وتنفذ هذه الأوامر وفق آليات واضحة، وتنتهي بتسوية الصفقات المنفذة، وقد عرف نظام التداول للمستثمر عبر شبكة الانترنت عن طريق الاشتراك لدى شركة وساطة مرخص لها مزاوله هذا النشاط "أيضا يقصد به نظام مرخص من قبل السوق يوفر خدمة للتداول عبر الانترنت يقدمها الوسيط للمستثمر إن رغب بذلك بحيث تمكنه من إدخال أوامر البيع أو الشراء و متابعتها بنفسه دون الحاجة لتوسط الوسيط إلا في الأحوال الطارئة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد غالب عبد حسين، التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر الإنترنت، مجلة جامعة تكريت للحقوق، المجلد: 2، العدد: 3، الجزء: 2، سنة 2018، ص ص 214-216.

<sup>2</sup> الفقرة (أ) من المادة (2) من تعليمة التداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق الأوراق المالية، العدد 13/ 12 المؤرخ في تاريخ 2016/9/7.

ومما تقدم يتضح لنا أن نظام التداول للمستثمرين عبر الانترنت هو آلية تمكن المستثمر من إدخال أوامر الشراء والبيع وتنفيذ هذه الأوامر وتسويتها بصورة الكترونية دون حاجة إلى تدخل الوسيط إلا في الأحوال الطارئة.

#### 4-1- مفهوم نظام التداول الإلكتروني:

يختلف البعض في تحديد مفهوم التداول الإلكتروني، فمنهم من يؤكد أن التداول الإلكتروني يعني استخدام الحاسبة الإلكترونية والتقنيات الأخرى في عملية بيع وشراء الأسهم دون الحاجة لحضور المستثمر إلى مبنى السوق المالي، بل يتم ذلك عن طريق تحويل وسيط يقدم له المعلومات اللازمة، والقسم الآخر يشير إلى أن التداول الإلكتروني يعني القيام بتجارة الأسهم عبر الانترنت والتي تمكن المستثمر بتسيير استثماره بنفسه عبر الويب انطلاقاً من منزله أو مكتبه، وعلى هذا الأساس يمكن تقديم تعريف لنظام التداول الإلكتروني، منها ما يلي:

**التعريف الأول:** يمكن تعريف نظام التداول الإلكتروني بأنه "نظام اتصالات بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء، ويجمعها في سجل أوامر، ويثبتها في صور عروض وطلبات وينفذها في ظل قواعد أولية واضحة وينتهي بتسوية الصفات المنفذة عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب شركات الأوراق المالية، ويحدد النظام من يحق له إدخال الأوامر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة ومدى صلاحيتها، ويوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات السائدة وأسعار الصفقات السابقة وكميتها.

**التعريف الثاني:** يعرف بأنه "نظام تقني متطور يتم من خلاله تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية عبر الانترنت، من خلال برمجيات آمنة وموثوق و مبرمجة في العديد من الأسواق العالمية والعربية ومتخصص بهذا النوع من التداول عن بعد لتنفيذ عمليات التداول بنسبة (100 %) دون تدخل بشري، كما يتيح هذا النظام، إمكانية إدارة شؤون المحفظة الاستثمارية في السوق المالية ومتابعة الاستثمارات مباشرة، ويعد نظام التداول الإلكتروني نظاماً للتداول يتم من خلاله إدخال كافة أوامر البيع والشراء، عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب وشركات الأوراق المالية، ومن ثم يتم مقابلة العرض والطلب للأوراق المالية وتحديد السعر وتنفيذه الكترونياً.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين دلول، نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد: 92، المجلد: 22، ص 253.

## ثانياً: خصائص نظام التداول الإلكتروني

ساهمت التقنيات التكنولوجية وشبكات الاتصال الحديثة في تقليل التدخل البشري وكذلك تقليل تكاليف المعاملات، حيث تتميز تقنيات نظام التداول الإلكتروني بالسرعة في تنفيذ الصفقات وتسمى لزيادة الشفافية مقارنة بالأنظمة اليدوية، وهناك عدد من خصائص نظام التداول الإلكتروني وهي ما يلي<sup>1</sup>:

## 2-1- مميزات نظام التداول الإلكتروني:

- تتميز عمليات نظام التداول الإلكتروني بالسرعة القصوى عن طريق تنفيذ أوامر المستثمرين وتسويتها مقارنة بالطرق الأخرى، إذ يستطيع المستثمر من خلال هذا النظام وفي أي مكان بالعالم التحقق من رصيده النقدي، ورصيده من الأسهم، وكذلك يراقب محافظته الاستثمارية وما يحدث عليها من تغييرات بالأرباح أو الخسائر، وله الحق في أن يضيف أو يعدل أو يلغي الأوامر الخاصة به وتنفيذها وتسوية المعاملات عن طريق تطبيقات النظام الإلكتروني من خلال جهاز الحاسوب أو الهاتف المحمول دون حاجته لزيارة السوق أو طلب الإعانة من الوسيط؛
- إن نظام التداول الإلكتروني يجذب الكثير من المستثمرين والمشاركين في الأسواق المالية، حيث يكون أكثر فاعلية من طرق التداول الأخرى، حيث يتيح للمستثمرين تقديم طلب وعرض الأوراق المالية من أجل عملية التداول بكل سهولة ويسر<sup>2</sup>؛
- إن التكلفة التي يقوم المستثمر بدفعها إلى الوسيط تكون منخفضة، لقاء تزويده بالخدمة الموكلة إليه؛
- إن لنظام التداول الإلكتروني أثر فعال في تحسين جودة عرض معلومات التداول وكافة الصفقات، ويتمتع بخاصية عدم الكشف عن هوية المتداولين؛
- يقضي نظام التداول الإلكتروني على الكثير من المشاكل التي تحصل في أسواق الأوراق المالية بين المستثمرين والوسطاء المتعلقة بعدالة التنفيذ؛
- إن تكاليف التداول التي يقوم بها المتداولين بالأسواق المالية تمثل نقطة مهمة بالنسبة إليهم، حيث إن التداول الإلكتروني يقلل من تكاليف التداول التي تمثل شيء رمزي وبالتالي يساعد المتداولين من جذب اهتماماتهم

<sup>1</sup> حمدون ريان هاشم، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، ط 1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 102.

<sup>2</sup> Liebenberg, Lauren, "The Electronic Financial Of Markets Of The Future", Palgrave Macmillan, (2002),P:87.

بشأن الأسواق المالية واستثمار أموالهم فيها ومزاولة الأنشطة المختلفة وذلك بسبب كفاءة الأسواق المالية<sup>1</sup>؛

- يحصل المستثمرون على المعلومات التي تخص الأوراق المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية بأي لحظة ليتم اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة وفقا لقرار حجم الاستثمار؛
- يزيد من عدد المستثمرين وتزيد معدلات التداول للأسهم بالإضافة إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق؛
- الشفافية في إتمام العمليات، حيث إن نظام التداول الإلكتروني يوفر بيانات ومعلومات قيمة عن العرض والطلب حيث بإمكان المتداولين استخدام هذه المعلومات لوضع الإستراتيجية الخاصة بهم.

## 2-2-2 إيجابيات و سلبيات نظام التداول الإلكتروني:

ويمكن إيجازها في ما يلي:

### 2-2-2-1 إيجابيات نظام التداول الإلكتروني:

يمكن إيجاز أهم النقاط الإيجابية التي تحقق من تطبيق نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية بالآتي:

1. السرعة الفائقة في إنجاز عمليات البيع والشراء ومن أي مكان يرتبته المستثمر ودون حاجة إلى حضور مبنى السوق؛
2. الحصول على المعلومات الضرورية عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية في أي لحظة لاتخاذ القرار الاستثماري بحسب تقديره؛
3. البيع والشراء الفوري استنادا على المعلومات التي حصل عليها من خلال الشبكة ومراقبته للأسعار؛ ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تتميز به عمليات التداول الإلكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة واستلام شهادة الاستثمار؛
4. يتم إتمام كل ما تقدم من خلال وسيط مخول من قبل المستثمر ومصرح له من قبل السوق المالي بحيث يقوم المستثمر بإيداع الحد الأدنى من مبلغ الاستثمار الذي تحدده تعليمات التعامل مع الأسواق المالية لغرض؛

<sup>1</sup>M ,Blennerhassett& R.G ,Bowman, "A Change In Market Microstructure : The Switch To Electronic Screen Trading On The Newzlannd Stock Exchange", Journal Inter National Financial Markets , (1998),P:261.

5. زيادة أعداد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم فضلا عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق.

## 2-2-2- سلبيات نظام التداول الإلكتروني:

يمكن حصر أهم سلبيات نظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية كالاتي:

- 1) ينبغي للمستثمر توخي الحذر عند الضغط على زرا الحاسبة، حيث أن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسارة؛
- 2) تؤدي الأعطال المحتملة في أجهزة الحاسوب أو حصول تزامن على الشبكة الإلكترونية نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو بالشراء إلى تقليل فرصة إتمام الصفقة أو مكان تنفيذها من جانب المستثمر، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإتمام الصفقة؛
- 3) تتغير السوق المالية في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية جدا، إذ يتطلب اخذ الاحتياطات اللازمة كي لا يتعرض المستثمر إلى أزمات سيولة أو الى دفع أكثر مما يرغب؛
- 4) صعوبة الاتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات أحيانا.<sup>1</sup>

## 2-3 أهداف نظام التداول الإلكتروني:

يسعى نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية عموما إلى تحقيق هدفين أساسيين بالرغم من اختلاف قواعد التداول فيها، ويتمثل هذين الهدفين بالاتي:

### 1. توفير السيولة:

ويتم ذلك من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين ويعد توفير السيولة هدفا للأُن قدرة السوق على جذب مجموعة الأوامر للسوق تعتمد على مدى وجود التزامات ثابتة من المتداولين فيه، أو على الأقل مجموعة منهم لتوفير السيولة في السوق. كما أن توفير السيولة في سوق معينة يجذب المتداولين الآخرين لإرسال أوامرهم إلى هذه السوق مما يزيد من سيولتها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> اسلام اون لاين، الف باء البورصة/خبرات مالية وشرعية، الدار العربية للعلوم، بيروت، 2006، ص74.

<sup>2</sup>Harris, Liquidity, **trading rules and electronic trading systems**, New York University Salomon Center, Leonard N. Stern School of Business, New York, 1990,P:175

## 2. اكتشاف الأسعار:

يعد اكتشاف الأسعار هدفا رئيسيا 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 الخسارة، وتزداد ثقة المتداولين بالسوق.<sup>1</sup>

## المطلب الثاني: قواعد التداول الإلكتروني

يهدف هذا المطلب إلى استعراض القواعد التفصيلية لتداول الأوراق المالية إلكترونيا في ضوء المبادئ الاقتصادية الرئيسة التي تحكمها، فيبدأ القسم الأول من المطلب باستعراض مكونات نظام التداول الإلكتروني، والتصنيف الرئيس للمتداولين والأوامر، ويعرض المطلب في القسم الثالث عددا من القواعد التفصيلية لآلية التداول.

**أولا - مكونات نظام التداول الإلكتروني:<sup>2</sup>**

يعد نظام التداول الإلكتروني نظام اتصالات بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء، وينتهي في صورة عروض وطلبات، ويتم تنفيذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة، وبناء عليه يمكن تقسيم نظام التداول الإلكتروني إلى أربع مكونات: نظام توجيه الأوامر، نظام المعلومات، ونظام تنفيذ الأوامر ونظام التسوية.

**1- نظام توجيه الأوامر:** يحدد هذا النظام من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة أو سجل الأوامر اختصارا، ومن ثم إعدادها لمرحلة التنفيذ.

**2- نظام المعلومات:** يوفر هذا النظام وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها، وعادة ما تعرض محتويات سجل الأوامر للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازليا وطلبات مرتبة تصاعديا، وتختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالاطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها، كما قد تزود بعض الأنظمة المتداول بمعلومات أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية وآخر الإعلانات المتعلقة بها، وربما زودت المتداول ببرامج إضافية تساعد على اتخاذ القرار المناسب.

**3- نظام تنفيذ الأوامر:** يحدد هذا النظام الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر إلى صفقات، ويجب أن تحدد هذه الآلية أيضا ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء أم سوق مستمرة، والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ، وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لافتتاح السوق أو استئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوقا

<sup>1</sup> سحيباني محمد بن إبراهيم، نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودية، المجلة الاقتصادية السعودية، العدد 41، 2000، ص 94.

<sup>2</sup> عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستنداتها الفقهي، ص 4 - 5، متوفر على الموقع:

[cpsfiles.imamu.edu.sa](http://cpsfiles.imamu.edu.sa) 12/4/2022.

مستمرة بعد ذلك، آخذة بأولوية السعر ثم الوقت، وعادة ما يطلب كبار المستثمرين (مثل المؤسسات المالية) آلية خاصة لتنفيذ أوامرهم التي تتصف عادة بـكبر حجمها.

**4-مرحلة التسوية ونقل الملكية:** يمكن أن تكون التسوية آنية في النظام الإلكتروني؛ فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية، وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوماً إلى يومين وقد تستغرق وقتاً أطول.  
ثانياً - تصنيف المتداولين والأوامر :

تختلف أهداف المتداولين من التداول في السوق، وتنوع أصناف الأوامر التي يرسلونها للسوق تبعاً لأهدافهم، ويمكن تقسيم المتداولين إلى صنفين:

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

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

يعتمد توفير السيولة على تبحر الأسهم والمتعاملين العاديين الذين يختارون طوعاً أن يرسلوا أوامر مقيدة، تولد عروضاً وطلبات تزيد من السيولة المعروضة في السوق بدلاً من إرسال أوامر سوقية تستهلكها، ويتم تجميع كل الأوامر المقيدة فيما يسمى بـكتاب الأوامر المقيدة، والذي يتم عرض محتوياته للمتعاملين (من خلال الشاشات) في شكل عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً<sup>1</sup>.

### ثالثاً - القواعد التفصيلية لآلية التداول :

على الرغم من اختلاف قواعد التداول في الأسواق المالية الإلكترونية، إلا أنها تسعى عموماً إلى تحقيق هدفين أساسيين هما: توفير السيولة من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين، وتوفير آلية لاكتشاف أفضل الأسعار، بحيث تعكس أسعار السوق المعلومات المتاحة حالياً عن الأصل المالي محل التداول، ونستعرض فيما يلي عدداً من القواعد التفصيلية التي تحدد طبيعة آلية التداول الإلكتروني في السوق.

### 1- الحد الأدنى للتغير في السعر:<sup>2</sup>

يمثل حجم الحد الأدنى للتغير في السعر الحد الأدنى للفرق بين أفضل عرض وأفضل طلب في السوق، ويوجد 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.

<sup>1</sup>عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، المرجع السابق ذكره، ص 5 - 9 .

<sup>2</sup> محمد بن إبراهيم السحيباني، المضاربة في الأسواق المالية، صص 25 - 26، متوفر على الموقع: [cpsfiles.imamu.edu.sa.12/4/2022](http://cpsfiles.imamu.edu.sa.12/4/2022)

**2- الحد الأعلى للتغير في السعر:**

الحد الأعلى للتغير في السعر خلال اليوم هو أعلى نسبة يسمح النظام التداول لتغير السعر خلال اليوم مقارنة بسعر الإغلاق في اليوم السابق.<sup>1</sup>

**3- النداء أو الاستمرار:**

في سوق النداء يتم تجميع أوامر البيع والشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها آتيا عند وقت واحد، وهي تولد في الغالب سعرا واحدا يعظم كمية الأوراق المالية المتبادلة بين البائعين والمشتريين، وتعد سوق النداء أفضل آلية لافتتاح التداول أو استئنافه بعد توقف عارض، لأن الأوامر تكون قد تراكمت مع مرور الوقت، مما يحتم تنفيذها في وقت واحد عند سعر عادل. وفي السوق المستمرة يمكن أن تحدث الصفقة في أي لحظة خلال وقت التداول عندما تتقاطع الأوامر السوقية مع الأوامر المقيدة الموجودة في سجل الأوامر، وتناسب هذه السوق الأوراق المالية الأكثر نشاطا لأنها تتطلب حجما أكبر من الأوامر لتعمل بكفاءة، وتتميز هذه السوق عن سوق النداء بالشفافية<sup>2</sup>.

**4- أولويات التنفيذ:**

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 للالتزامات ثابتة بتوفير السيولة، وبصفة عامة، يجب أن تعطى الأولوية لمن يقدمون أقوى الالتزامات وهم أولئك الذين يعرضون أفضل الأسعار، في أسرع وقت، ومن الطبيعي أن يحصل الأمر ذو السعر الأفضل على أولوية، أما أولوية الوقت فالهدف منها حماية وتشجيع من يبادر إلى توفير 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- درجة الشفافية:**

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

**6- تنفيذ الأوامر الكبيرة:<sup>3</sup>**

يشكل التوسع في الاستثمار المؤسسي تحد لنظام التداول الإلكتروني لأن من عادة هذا النوع من الاستثمار 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 إلى حدوث تقلبات غير

<sup>1</sup> للمرجع نفسه، صص 26 - 27 .

<sup>2</sup> عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص ص 12 - 19 .

<sup>3</sup> عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص 20 .

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 إلى السوق في أسرع وقت ممكن، فلا غرابة في ظل هذه الحقيقة أن يرتاب المتعاملون بمنشأ الأوامر الكبيرة عموماً، فيسارعون بعد وصول أي أمر كبير إلى السوق إلى تعديل توقعاتهم ومن ثم عروضهم وطلباتهم، بغض النظر عن السبب الحقيقي وراء هذه الصفقة.

### 7- هيكل العمولة:

يتطلب 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.<sup>1</sup>

### 8- مواجهة التلاعب:

يقصد بالتلاعب في الأسواق المالية قيام متعامل (أو مجموعة من المتعاملين) بإرسال أوامر إلى السوق بهدف التأثير على توقعات السوق، ومن ثم العروض والطلبات والأسعار بشكل يجعلهم يربحون على حساب بقية المتعاملين، والتلاعب من أخطر ما يواجهه السوق، فهو أسوأ حتى من التعامل بناء على معلومات خاصة لأن التعامل بناء على معلومات خاصة وإن كان يؤدي إلى غبن أحد طرفي التعامل إلا أنه يقرب سعر السهم من قيمته، بينما يؤدي التلاعب إلى الابتعاد بسعر السهم عن قيمته، مما يؤدي إلى زيادة غبن موفري السيولة، وقلة ثقة المتعاملين بالسوق، وبالتالي النتائج التي يمكن أن يحصلوا عليها من تحليل بياناته المعلنة.<sup>2</sup>

### 9- تقلب الأسعار:

يعتبر تقليل تقلبات الأسعار غير المبررة اقتصادياً أحد الأهداف التي يسعى منظمو الأسواق إلى تحقيقها، وينبغي التفرقة بين نوعين من تقلبات الأسعار:<sup>3</sup>

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

ب - 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 التقلب لا يمثل مشكلة إلا بقدر ما يؤدي إلى تثبيط موفري السيولة.

<sup>1</sup> اتحاد الشركات الاستثمارية، طريقك إلى عالم البورصة، الطبعة الثانية، أكتوبر 2008، ص 15-16 .

<sup>2</sup> عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص 24.

<sup>3</sup> محمد بن إبراهيم السحيباني، نظام التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية، المجلة الاقتصادية السعودية، المملكة العربية السعودية، العدد الرابع، 2000، ص 103-104 .

**10- التسوية ونقل الملكية:**

يعقب تنفيذ الصفقات مرحلة التسوية ونقل الملكية، ويقصد بالتسوية إتمام إجراءات الصفقة بتحويل الورقة المالية من البائع إلى المشتري، في مقابل تحويل المشتري مبلغ الصفقة إلى البائع، وتبدأ هذه الإجراءات بعد إتمام المقاصة وفق تنظيم معين تديره شركة المقاصة، 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، وتتمثل صعوبة هذه المرحلة في أنها تتطلب تبادل معلومات بين أكثر من جهة (الشركة المساهمة، شركة تسوية، نظام التداول)، وبسبب أخطار المدفوعات.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: مؤشرات أداء الأسواق المالية**

لقد صاحب التطور السريع في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ظهور العديد من المؤشرات لقياس أداء الأسواق المالية ومعرفة درجة تقدمها ونضجها ودراسة مدى تحقيق أهدافها، ومن أهم هذه المؤشرات ما يلي<sup>2</sup>:

**أولاً- مؤشر حجم السوق:**

يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

1- **مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق):** يقصد بمعدل رسملة السوق المالي مجموعة من الأسهم المدرجة في السوق، ويشير أيضاً هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق، وهناك من يفسرها بأنها تمثل أسعارها في نهاية الفترة الزمنية، وتشري قيمة أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تبعاً لسعر السوق، وغالباً ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر وتعكس رسملة السوق مستوى نشاطها، فكلما ارتفعت قيمتها دل ذلك على ارتفاع مستوى السوق (كبر حجم السوق) سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد شركات المدرجة فيه، أو ارتفاع الأسعار الذي قد يكون انعكاساً لانتساع حجم المعاملات المالية أو كليهما معاً.

<sup>1</sup> عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سبق ذكره، ص 25 - 26

<sup>2</sup> معزز بالله محمد ميدو، أثار تقلبات أسعار الصارف في الاسواق المالية، مذكرة ماجستير في المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق 2016، ص ص

2- **مؤشر عدد الشركات:** ويقصد به عدد الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية التي يتم التداول في أوراقها المالية للسوق المنظمة، وتشير الزيادة في عدد الشركات إلى تطور السوق المالي في البلد المعين من دلالة مهمة على التطور السريع إلا أن هذا المؤشر قد يفقد دلالاته إذا صاحبه مؤشر القيمة السوقية فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبيرا ولكن إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغيرا.<sup>1</sup>

### ثانيا- مؤشرات سيولة السوق:

تعكس سيولة الورقة المالية سهولة البيع أو الشراء للورقة المالية بسرعة ودون أن يؤدي ذلك إلى تعري كبير في قيمتها السوقية، وتزداد سيولة السوق عند توفير ثلاثة شروط هي:<sup>2</sup>

- عمق السوق: وجود أوامر للتداول مستمرة على الورقة المالية؛
- اتساع أ
- السوق: وجود عدد كبير من أوامر البيع والشراء للورق المالية؛
- سرعة استجابة السوق: قدرة السوق على عالج أي خلل بني العرض والطلب.

ويقاس مستوى السيولة في السوق من خلال مؤشرين هما:

**1- نسبة التداول:** يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية عادة ما تكون سنة، و تقاس نسبة التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، فهي تعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسملة السوق، إذ يعكس الأخير حجم السوق، وعلى الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة، إلا أن نسبة التداول قد تكون صغيرة، ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

<sup>1</sup>محمد بزرية، دراسة تحليلية لدور الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة في تحفيز النمو الصناعي، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، صص 26-27.

<sup>22</sup>إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة (المفاهيم الاساسية للاستثمار و البورصة - البورصة المصرية و الأمريكية)، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، صص 166.

**2- معدل الدوران (%):** يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة السوق خلال العام .

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

**3-درجة تركيز السوق:** يفسر هذا المؤشر ما إذا كانت القيمة السوقية مركزة في عدد محدد من الشركات المقيدة أو موزعة على عدد كبير من الشركات، ويمكن قياس درجة التركيز من خلال حساب نصيب أكبر عشرة شركات من إجمالي القيمة السوقية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر 2012، ص55.

## المبحث الثالث: الدراسات السابقة

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

## المطلب الأول: الدراسات السابقة العربية

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

الدراسة رقم 01: مصطفى امال فراح وعيسى نجا (2018)<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أثر التحول من نظام التداول التقليدي إلى 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. ولتحقيق الهدف المنشود من الدراسة فقد اعتمد الباحث على تحليل مؤشرات كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة (2005-2017) و توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: وجود أثر إيجابي بعد تبني السوق لنظام التداول الإلكتروني.

الدراسة رقم 02: حسان الطاهر الشريف و تقرورت محمد و انساعده رضون(2019)<sup>2</sup>

لقد كان للتطور السريع في تكنولوجيا المعلومات واستعمالها في كافة المجالات الأثر الإيجابي على كل المجالات، وقد كان للأسواق المالية نصيب من هذا التطور وذلك من خلال استخدام نظام التداول الإلكتروني في تسوية المعاملات وتعزيز الشفافية والإفصاح في كافة أنشطة هذه الأسواق وتنشيط أدائها. وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور استخدام نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2007 – 2016.

الدراسة رقم 03: حشمت و هدير محمد (2020)<sup>3</sup>.

تهدف الدراسة إلى تحديد تأثير التداول الإلكتروني والمتغيرات الاقتصادية على عائد المؤشر وحجم التداول على المستوى الكلي والقطاعي في الأسواق المالية العربية وذلك خلال الفترة من الربع الأول 2006 إلى الربع الأول

<sup>1</sup> مصطفى امال فراح وعيسى نجا، فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية - العدد الاقتصادي-، جامعة زيان عاشور بالجلفة، عدد خاص، 2018.

<sup>2</sup> حسان الطاهر الشريفو تقرورت محمد و انساعده رضون ، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 15/ العدد 20 سنة 2019 .

<sup>3</sup> حشمت و هدير محمد، أثر التداول الإلكتروني على عائد المؤشر وحجم التداول دراسة تطبيقية على الأسواق المالية العربية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس - كلية التجارة، مصر، 2020.

2018 وذلك على المستوى الكلي وخلال الفترة من الربع الأول 2009 إلى الربع الأول 2018 وذلك على مستوى القطاعات، ويعتبر التداول الإلكتروني متغير وهمي بينما تشمل المتغيرات الاقتصادية على أسعار الفائدة، أسعار صرف العملات المحلية مقابل الدولار الأمريكي، معدل التضخم، والبطالة في حين تم قياس التداول الإلكتروني باعتباره متغير وهمي يأخذ قيمة صفر في حالة عدم وجود النظام وقيمة واحد صحيح في حالة وجود نظام التداول الإلكتروني، بينما تم قياس عائد المؤشر من خلال التغير النسبي في أسعار الإغلاق آخر المدة، وتم قياس حجم التداول من خلال قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة الزمنية في كل دولة من الدول العربية. وقد استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى للبيانات المقطعية الزمنية باستخدام طريقة الأثر الثابت والأثر العشوائي (OLS Panel) Panel Data Least Square، طريقة التأثير الثابت Model Fixed Effect والتأثير العشوائي Effect Model Random، وقد أشارت النتائج بالنسبة لحجم التداول على المستوى الكلي إلى أنه يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على أحجام التداول على المستوى الكلي، وبالنسبة لحجم التداول على مستوى القطاعات لا يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على أحجام التداول على مستوى القطاعات، وبالنسبة لعائد المؤشر على المستوى الكلي أشارت النتائج إلى أنه لا يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد المؤشر على المستوى الكلي، وبالنسبة لعائد المؤشر على مستوى القطاعات لا يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد المؤشر على مستوى القطاعات

#### المطلب الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية

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

#### الدراسة رقم 01<sup>1</sup>: Kiyohiko G. nishimura (2010)

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد دور وأثر التجارة الإلكترونية على الأسواق المالية العالمية، وإبراز كيفية أدت باريس EUROPLACE وفي تطور الأسواق المالية على حد سواء . وعلى وجه الخصوص، وركزت هذه الدراسة على الأزمة المالية التي حدثت في عام 2008، وتوصلت الدراسة إلى أن فقد التطورات التكنولوجية الحاصلة أدت إلى زيادة كفاءة التجارة والتسوية، وأثبتت جدواها في تقييم أسعار المنتجات المالية ومخاطرها.

<sup>1</sup>Kiyohiko G. nishimura, **electronic trading and financial market** , Speech at the Paris EUROPLACE International Financial Forum in Tokyo , Tokyo 29 November 2010

الدراسة رقم 02: Hans R. Stoll (2006)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة كيف أن التجارة الإلكترونية غيرت أسواق الأسهم، حيث باستعراض عام لكيفية عمل عملية تداول الأسهم وكيفية تأثير وظائف تجار البورصة التقليديين في بورصة نيويورك وفي ناسداك بالتجارة الإلكترونية، توصلت هذه الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: برنامج الكمبيوتر حل الحكم البشري، وأن لتجارة الإلكترونية أثر كبير وفعال على عدد أسواق الأوراق المالية وأنواعها.

## المطلب الثالث: ما يميز دراستنا الحالية

سوف نقوم بتحديد نقاط التشابه ونقاط الاختلاف بين الدراسات سابقة الذكر في المطلبين الأول والثاني، ودراستنا الحالية:

## □ أوجه التشابه:

- كل الدراسات تشترك مع دراستنا في متغيري الدراسة، الأسواق المالية و التجارة الإلكترونية؛
- اعتماد جميع الدراسات السابقة ودراستنا على المنهج الوصفي؛
- استعمال نفس الأداة في معالجة الجانب التطبيقي..

## □ أوجه الاختلاف:

- الحدود الزمنية لدراستنا والدراسات السابقة تختلف بإضافة إلى الحدود المكانية؛
- نوع الوثائق المستعملة في الجانب التطبيقي؛

<sup>1</sup>Hans R. Stoll, Electronic Trading in Stock Markets, Economic Perspectives - Vol. 20, No. 1 - Winter 2006

## خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم إبراز الجوانب النظرية لموضوع دراستنا وإعطاء المفاهيم الكافية التي تمكننا والقارئ من الإحاطة الشاملة لمفهوم التداول الإلكتروني والسوق المالية، حيث توصلنا إلى أن الأسواق المالية لها أهمية بارزة، فهي تعكس الوجه الحقيقي لاقتصاد البلد، بالإضافة إلى أنها تعتبر أحد مصادر الاستثمار المهمة للبلد (البلدان التي لديها أسواق مالية نشطة) فالأسواق المالية تحقق توازن في الاقتصادي حيث تمول القطاعات التي تعاني عجز في السيولة النقدية.

أما بالنسبة للتداول الإلكتروني فهو يعتبر الجوهرة الأساسية التي ساهمت في ازدهار الأسواق المالية (البورصة)، حيث سهلت عملية التداول وسرعت فيها، فبفضل التداول الإلكتروني تحققت المصدقية والشفافية في جميع القطاعات المشككة للأسواق المالية.

**الفصل الثاني: دراسة تحليلية  
لأسواق المالية السعودية خلال  
الفترة 1995-2021**

تمهيد:

من خلال الفصل الأول تم التطرق إلى الجانب النظري للأسواق المالية من تعريفها وتقسيماته بالإضافة إلى خصائصها وتطرقنا للمفاهيم العامة المتعلقة بالتداول الإلكتروني، قواعد التداول الإلكتروني بإضافة إلى مؤشرات أداء الأسواق المالية، وبعد هذا العرض النظري لمتغيرات الدراسة سوف نحاول في هذا الفصل التطرق إلى الجانب التطبيقي وإسقاط الجانب العرض المعرفي على الواقع التطبيقي على بيانات وإحصائيات الأسواق المالية السعودية قبل وبعد ظهور التداول الإلكتروني، و لإبراز التطور الحاصل على مستوى سوق المال السعودي بعد إدراج نظام تداول الإلكتروني حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: مفاهيم عام حول السوق المالية السعودية.

المبحث الثاني: قواعد وأنظمة التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية.

المبحث الثالث: دراسة التحليلية لتداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية.

## المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السوق المالية السعودية

يعتبر سوق المالية السعودي من أقدم الأسواق المالية، حيث فيه يتم تداول و اكتتاب الأسهم والسندات على مدار أيام الأسبوع ما عد يوم العطل، فهو يتيح للمستثمرين فيه امتلاك حصص (أسهم) في مختلف الشركات السعودية، ومن أجل الإطلاع والتعرف أكثر على هذا السوق خصنا له هذا المبحث.

### المطلب الأول: نشأة السوق المالية السعودية<sup>1</sup>

لقد نشأ السوق المالي في المملكة العربية السُّعودية في الخمسينيات من القرن الماضي، وكان في البداية غير رسمي وبتلك الحالة استمر هذا الوضع حتى الثمانينيات.

حيث وفي عام 1984 شكلت الحكومة لجنة وزارية لتأسيس السوق والإشراف عليه، وتم إنشاء السوق المالي السعودي لتشمل التجارة الإسلامية والأسهم والسندات (تسمى الصكوك والصناديق المتداولة في البورصة).

أما حالياً فهناك ما يقرب من 200 شركة مدرجة في بورصة تداول، وقد تم إنشاء هيئة السوق المالية في عام 1424 هـ / 2003 م حيث كان لها مهام وصلاحيات الإشراف على تطوير وتنظيم السوق المالي حينها . وبالفعل تم إصدار اللوائح وحماية المستثمرين والبورصة السُّعودية "تداول" حيث إنَّها هي الكيان الوحيد المرخص له بممارسة تداول الأوراق المالية في المملكة العربية السُّعودية، ولا شك أن ذلك عمل على زيادة حجم الاستثمار السعودي بنسبة كبيرة. وحالياً تم إدخال المشتقات البترولية، في نهاية عام 2017 أبرمت ناسداك (نظام تحديد الأسعار المؤتمت التابع للمؤسسة القومية لوسطاء الأوراق المالية) اتفاقية تداول لنقل أصول معلومات ما بعد التداول في تداول، وبعد إتمام البيع سيتم فتح البورصة السُّعودية في السوق وإضافة أنواع جديدة من الأوراق المالية.

### المطلب الثاني: تطور السوق المالي السعودي

و فيما يلي نجد مراحل تطور السوق السعودي بدءاً من سنة 1935 م إلى غاية 2020م:

<sup>1</sup> متوفر على الموقع: <https://mafahem.com> بتاريخ: 2022/05/17 على الساعة 00:56.

الشكل رقم 2-1 : مراحل تطور السوق السعودية



المصدر: التقرير السنوي لمجموعة تداول السعودية 2020

المطلب الثالث: خصائص السوق المالية السعودية

يتميز سوق الأسهم السعودي بجداثة النشأة مقارنة بأسواق الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية أو اليابان أو دول الاتحاد الأوروبي كذلك يتصف بقلة عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق بالنظر إلى حجم

الاقتصاد السعودي الكبير. ويعد حجم المعاملات في السوق محدوداً نسبياً بالمقارنة بعدد الأسهم المصدرة في السوق وهو ما يعبر عنه بضيق السوق الذي يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأسهم. وتؤثر جملة من العوامل والمتغيرات في أسعار الأسهم المتداولة في السوق من ضمنها الأوضاع الاقتصادية المحلية والنمو لاقصادي وكذلك المشكلات التي قد يعاني من جرائها الاقتصاد مثل التضخم والبطالة كذلك تؤثر فيه ربحية الشركات المساهمة والتطورات الجارية في أسواق الأسهم العالمية إضافة إلى السياسات الاقتصادية المحلية التي تتبعها الدولة من ناحية الصرف والإنفاق الحكومي على الخدمات والمشاريع وكمية النقود والسيولة المتداولة في الاقتصاد. وتتوزع الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي على القطاعات الخمسة عشر التالية:<sup>1</sup>

### الجدول 2-1: القطاعات الخمسة عشر الاقتصادية التي تتوزع عليها الشركات المدرجة في السوق المالية

#### السعودية

المصارف والخدمات المالية	الصناعات البتروكيماوية	الاستثمار الصناعي
الاتصالات وتقنية المعلومات	الطاقة والمرافق الخدمية	الزراعة والصناعات الغذائية
التجزئة	التأمين	الاستثمار المتعدد
الإسمنت	التشييد والبناء	التطوير العقاري
النقل	الإعلام والنشر	الفنادق والسياحة

المصدر: متوفر على الموقع: <https://www.saudiexchange.sa> بتاريخ 2022/04/22 على

الساعة 01:57

ولكل قطاع من هذه القطاعات مؤشر يقيس أداءه من خلال رصد أسعار الأسهم الخاصة بالشركات التابعة للقطاع كما يستخدم المؤشر العام الذي يعرف بـ (تاسي) لقياس الأداء العام للسوق كله، وهو متوسط مرجح لأسعار أسهم الشركات العاملة في السوق. وكما تقدم يتصف السوق السعودي بكونه (ضيقاً) و (محدوداً) مقارنة مع الأسواق الناشئة والمماثلة الأخرى 127 شركة بنهاية عام 2008م، مقارنة بما بين 350 . 400 شركة في الأسواق الناشئة المماثلة.

علماً أن عدد الشركات استمر في النمو المطرد منذ إنشاء هيئة السوق المالية في عام 2004 م ويعزى الأمر في ضيق قاعدة السوق إلى محدودية الأسهم القابلة للتداول ولا سيما أسهم الشركات الكبرى لأن الأسهم

<sup>1</sup> متوفر على الموقع: <https://www.saudiexchange.sa> بتاريخ 2022/04/22 على الساعة 01:57

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. وتمثل أكبر عشر شركات سعودية نحو 60-70% من حجم السوق قياساً بأي من المعايير المعتادة الحجم، التداول، أو الأرباح. ويتوقع أن تبقى النظرة إلى السوق السعودية للأسهم إيجابية ومتفائلة في ظل التحسن المتواصل لأداء الاقتصاد السعودي على المستوى الكلي، وتطبيق التشريعات اللازمة لضمان تنظيم عمل السوق وزيادة عدد الشركات ورأس مال السوق، وتطبيق الإجراءات الحكومية الأخيرة للحفاظ على الاستقرار.

### المبحث الثاني: قواعد وأنظمة التداول الإلكتروني في السوق السعودية

تصدر قواعد المصدرين وفقاً لقوانين الأوراق المالية بهدف تنظيم طريقة عمل الأوراق المالية والتحكم في العلاقة بين السوق المالية السعودية والأوراق المالية المدرجة.

#### المطلب الأول: قواعد التداول الإلكتروني في سوق السعودية

يهدف هذا المطلب إلى تقديم وتوضيح قواعد التداول الإلكتروني في السوق السعودية، من خلال التعرض لبعض خدمات التداول، والتعرف على الحد الأعلى والأدنى للتغير في السعر، وهيكل العمولة.

**1- خدمات التداول:** يقوم نظام التداول 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 استثناء يتم تسويتها في يوم تنفيذها، وهو نظام مبني على أساس المعالجة الآلية المتكاملة، فأوامر البيع والشراء يتم معالجتها حال إدخالها وحتى انتقال ملكيتها، كما أنه يسهل إمكانية إدخال الأوامر عن طريق الإنترنت.<sup>1</sup>

#### 1-1- أنواع الأوامر: يتيح نظام "تداول" من حيث المبدأ أنواع مختلفة من الأوامر هي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> متوفر على الموقع: <http://www.tadawul.com.sa>، 2022/05/03، 21:05.

<sup>2</sup> محمد بن إبراهيم السحبياني، نظام التداول الإلكتروني في سوق طوكيو المالية والسوق المالية السعودية: دراسة مقارنة، مرجع سبق ذكره، ص 9.

- 1- الأمر الفوري: أمر لشراء أو بيع كامل الكمية المتوفرة بسعر السوق الأفضل؛
- 2- أمر المطابقة: يستخدم لإنشاء أمر مقابل (مطابق) لأمر حالي موجود؛
- 3- أمر السوق: هو أمر بدون سعر لتداول السهم فوراً بالسعر الحالي الأفضل المتوفر في السوق، ويصبح أمر السوق أمراً محدد السعر حالما يتم حساب السعر، ويقوم نظام التداول تلقائياً بإصدار سعر محدد لأوامر السوق على أساس المعادلة الموضوعية لحماية الأسعار المحددة؛
- 4- الأمر المحدد السعر: هو أمر لبيع أو شراء عدد محدد من الأسهم بسعر محدد أو أفضل منه؛
- 5- الأمر غير المسعر: هو أمر مشابه لأمر السوق من حيث أنه يتم إدخاله بدون سعر محدد، ويصبح أمراً محدد السعر حالما يتم حساب السعر؛ والفرق بينهما هو أنه لا يتم استخدام حماية أسعار للأمر غير المسعر؛
- 6- 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 أن 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 سلبيًا على اتجاه السوق؛
- 7- أمر التنفيذ الكامل فقط: وهنا يجب تداول جميع كمية الأمر، وإلا فيتم إلغاء الأمر؛
- 8- الكمية الصغرى للتنفيذ كل مرة: يتم تداول الأمر بالكمية الصغرى المحددة، وبعد كل تداول يتم ظهور الكمية من جديد؛
- 9- الحد الأدنى للتنفيذ أول مرة: وهي أقل كمية يتوجب تنفيذها أولاً قبل تداول.

**2-1 الافتتاح والإغلاق:** باستخدام آلية سوق النداء يتم افتتاح سوق الأسهم السعودية، حيث يتم تجميع أوامر البيع والشراء والخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها آنياً في وقت واحد عند افتتاح التداول في بدايته، وتولد هذه السوق سعراً واحداً يعظم كمية الأسهم المتبادلة بين البائعين والمشتريين، ولا يتم استخدام سوق النداء في الإغلاق أو أثناء فترة التداول، حيث يتم التحول إلى آلية السوق المستمرة بعد إعلان سعر الافتتاح مباشرة، ويستمر العمل حتى إغلاق السوق.

**3-1 آلية تنفيذ الأوامر:** تتبع سوق الأسهم السعودية أولوية السعر ثم الوقت، كما أن للأوامر المشروطة (مثل شرط تنفيذ الأمر بالكامل أو لا) أولوية على الأوامر غير المشروطة، وفيما يتعلق بالأوامر الكبيرة، يمكن لنظام التداول

الإلكتروني التعامل معها جزئياً من خلال السماح للمتداول بإخفاء بعض الأمر كبير الحجم، ولكن هذا الخيار غير مفعّل حالياً.

**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 أن يحدث الإيقاف لأسباب أخرى، مثل أن تقرر هيئة السوق إيقاف التداول في سهم معين لحين وفائه باشتراطات الإدراج في السوق، كما قد يكون الإيقاف في بعض الأحيان بطلب من الشركات المتداولة نفسها. بالإضافة إلى ذلك، يدخل ضمن آليات إيقاف التداول، الإيقاف عند حدوث ارتفاع كبير في الأسعار نتيجة اختلال التوازن بين أوامر البيع والشراء، وتقوم السوق السعودية من فترة لآخرى بإيقاف التداول في سهم معين، لحين الانتهاء من إعلان معلومات جوهريّة 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: يسمح النظام للمتداولين بالإطلاع على العدد الكلي للأسهم عند أفضل خمسة عروض وطلبات في سجل الأوامر (السعر والكمية المناظرة)، كما تعرض للمتداولين ما يسمى بالعروض والطلبات الخاصة؛ الشفافية اللاحقة للتنفيذ: يقدم موقع "تداول" ملخصات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية لإحصاءات التداول في السوق، ويوفر النظام الشفافية من خلال الإعلان الفوري عن أسعار السوق وإعلانات الشركات للبنوك، والمستثمرين والأطراف الأخرى، ويمكن للشركات المساهمة<sup>1</sup> إدخال إعلانات وبيانات المالية مباشرة عبر الإنترنت، والتي ستظهر مباشرة وبسرعة في موقع "تداول" على الإنترنت.

**2- الحد الأدنى والأعلى للتغير في السعر:** في كل سوق مالية يوجد حد أدنى وأعلى للتغير في السعر، وفيما يلي:

**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 الأسهم، فقد تقرر

<sup>1</sup>محمد بن إبراهيم السحبياني، مرجع سابق ذكره، ص 10-26.

تعديل وحدة تغير سعر السهم المعمول بها سابقا والبالغة (25.0 ريال)، لتقاس وفقا لسعر السهم ضمن ثلاث نطاقات سعرية جديدة.

**2-2 الحد الأعلى للتغير في السعر:** الحد الأعلى للتغير في السعر خلال اليوم هو أعلى نسبة يسمح بها نظام التداول لتغير السعر خلال اليوم مقارنة بسعر الإغلاق في اليوم السابق، ويضع نظام التداول الإلكتروني في السوق حدا 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 انتقل من نطاق سعري إلى نطاق سعري آخر خلال جلسة التداول اليومية مادامت أسعارها في حدود الحماية السعرية اليومية للسوق (10±)<sup>1</sup>.

**3- هيكل العمولة:** 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 السماسر مقابل تقديم هذه الخدمات، والذي يمكن أن يكون نسبة من قيمة الصفقة أو مبلغ ثابت مقطوع، ويتم احتساب العمولة على عمليات بيع وشراء الأسهم في السوق المالية السعودية على الشكل التالي:

1- يكون الحد الأعلى للعمولة على عمليات شراء وبيع الأسهم في السوق السعودية (12.0% من قيمة الصفقة المنفذة)؛

2- يكون الحد الأدنى للعمولة (12 اثني عشر ريالا لأي أمر منفذ يساوي أو يقل عن مبلغ (10000 عشرة آلاف ريال)؛

3- يمكن للشخص المرخص له الاتفاق مع عملائه على تحصيل عمولة أقل من النسبة المحددة أعلاه بالاتفاق بينهم (خصم العمولة)، على أن يتم الاتفاق على الخصم مسبقا وتوثيقه، وترصد جميع الخصومات المحسومة في كشف خاص يعد لهذا الغرض.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>متوفر على الموقع: <http://www.tadawul.com.sa>, 03/05/2022، 21:10.

<sup>2</sup>متوفر على الموقع: <http://www.tadawul.com.sa>, 03/05/2022، 21:15.

## المطلب الثاني: النظام الإلكتروني لمعلومات الأسهم "ESIS"

شهد النصف الثاني من عام 1990 ميكنة عملية تداول الأسهم عن طريق النظام الآلي لتداول الأسهم في المملكة المعروف باسم (ESIS)، (ويعتبر نظام التداول (ESIS) (نظام إلكتروني متكامل للتداول والتسوية والمعلومات، وهو يقوم بربط وحدات التداول المركزي بالبنوك، وأتاح هذا النظام إمكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر البنوك التجارية، وساهم ذلك في تركيز سوق الأسهم في سوق موحدة تلتقي فيها العروض والطلبات، ويتم تنفيذها آلياً حسب شروط وأولويات السوق المحددة سلفاً، وقد تم تحديث نظام ESIS منذ تطبيقه تسع مرات، ثم تم استبداله في أكتوبر 2021 بنظام تداول جديد أطلق عليه اسم تداول (Tadawul)<sup>1</sup>.

## المطلب الثالث: نظام التداول الإلكتروني (Tadawul)

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.

وتتولى شركة تداول السعودية مسؤولية إدراج 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 للمجموعة وتزويد المشاركين في السوق بفرص استثمارية جذابة ومتنوعة.

وتحتل "تداول السعودية" المرتبة التاسعة كأكبر سوق مالية 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.<sup>2</sup>

ويوضح نظام السوق المالية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ يونيو 2003م، الوضع القانوني والأهداف والمسؤوليات المنوطة بسوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية.

<sup>1</sup>متوفر على الموقع: <http://www.tadawul.com.sa>، 03/05/2022، 21:25.

<sup>2</sup>متوفر على الموقع: <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/about?locale=ar>، 07/05/2022، 16:03.

## المبحث الثالث: دراسة التحليلية للتداول الإلكتروني في الأسواق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2021)

سيتم دراسة دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق السعودية للأوراق المالية من خلال مرحلتين, ففي المرحلة الأولى نقوم بدراسة أداء هذه السوق قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني (1995-2001) و في المرحلة الثانية تكون الدراسة بعد العمل بهذا النظام (2002-2021) من خلال مؤشرات الأداء التالية:

- ✓ مؤشر القيمة السوقية
- ✓ الأسهم المتداولة
- ✓ عدد الأسهم المتداولة
- ✓ عدد الشركات المدرجة

### المطلب الأول: تحليل أداء السوق المالية السعودية قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني خلال الفترة 1995-2001

تسمى بالمرحلة الأولى ونعني بها فترة التداول اليدوي أي قبل استخدام نظام التداول الإلكتروني خلال (1995-2001).

#### أولاً: تحليل أداء مؤشر القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)

تعتبر القيمة السوقية (الرسملة السوقية) مؤشراً لقياس حجم السوق الأوراق المالية والتي يمكن حساب قيمتها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{القيمة السوقية} = \text{عدد الأسهم المدرجة في السوق} \times \text{سعر السهم الواحد}$$

تطورات مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001) مبينة في الجدول

أدناه:

الجدول (2-2) : تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
القيمة السوقية (مليون ريال)	153.3 9	171.98	222.70	159.91	228.59	254.46	274.53
نسبة التغير %		12.12 %	29.49%	-28.19	%42.95	11.32%	7.89%

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول) التقرير الإحصائي السنوي 2007.

ولتوضيح بيانات الجدول أكثر نستعين بالشكل التالي:

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ ارتفاع القيمة السوقية سنة 1997 لتبلغ 62.060.355 مليار ريال بعد أن كانت تقدر ب(23.22 و 25.39) مليار ريال خلال السنوات (1995, 1996) على التوالي أي أن نسبة التغير كانت 29.49 % ثم انخفضت هذه القيمة سنة 1998 لتبلغ 159.91 مليار ريال, أي أن نسبة التغير كانت ب( -17%).

ثم في سنة 1999 بلغت القيمة السوقية 56.578 مليار ريال ، لنشاهد بعدها ارتفاع محسوس إلى غاية سنة 2001 حيث بلغت نسبة التغير (28.04%).

ثانيا: تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)

يعتبر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية من أهم المؤشرات التي تقيس لنا حجم التداول في السوق

الأوراق المالية السعودية

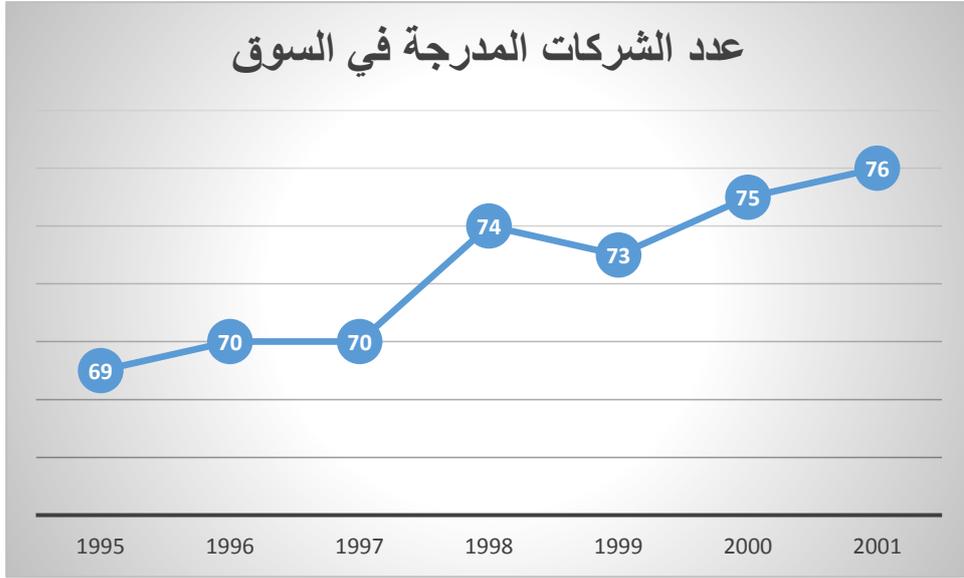
الجدول (3-2):مؤشر سوق الشركات المدرجة سوق الأوراق المالية السعودية للفترة (1995-2001)

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
عدد الشركات المدرجة	69	70	70	74	73	75	76
نسبة التغير %		%1.5	%1.4	0	%5.7	%-1.4	% 1.3

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول) التقرير الإحصائي السنوي- 2008

ولتوضيح بيانات الجدول أكثر نستعين بالشكل التالي:

الشكل 2-2: منحى عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية (1995-2001)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم 2-3

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ أن هذا المؤشر شهد زيادة طفيفة في عدد الشركات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية خلال الفترة (1995-2001) إذ بلغ عدد الشركات 69 شركة نهاية سنة 1995 لتضاف شركة أخرى سنة 1996 ليستقر هذا العدد (70 شركة) حتى نهاية 1997 وقد واصل هذا المؤشر ارتفاعه إلى غاية 1999 و هي فترة التحول لتجربة "نظام تداول الإلكتروني" حيث شهد نزول إلى 73 شركة بنسبة تغير بلغت (-) 1.4% ثم عاد للارتفاع حيث بلغ ذروته سنة (2001) ليصل العدد إلى 76 شركة مدرجة، وهذا نتيجة لبداية تطبيق نظام التداول الإلكتروني (تداول) في نهاية سنة 2001.

ثالثاً: تطور عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية الفترة (1995-2001)

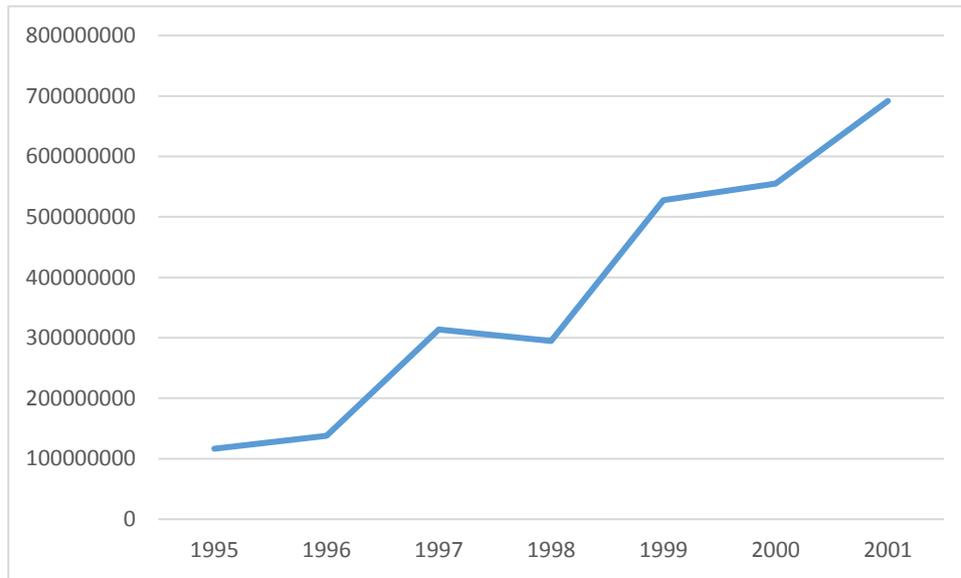
نقوم من خلال هذا المؤشر بقياس عدد الأسهم التي يتم التداول فيه خلال فترة زمنية وهي كما يلي:

## الجدول (2-4): مؤشر عدد الأسهم المتداولة سوق المالية السعودية للفترة الممتدة (1995-2001)

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
عدد الأسهم المتداولة	116.617.93	137.832.56	313.975.33	294.637.20	527.505	554.913	691.828
نسبة التغير %		18.19%	127.79%	-06.16 %	79.04%	05.20%	24.67%

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول) التقرير الإحصائي السنوي - 2008

## الشكل 2-3: تمثيل البياني لعدد الأسهم المدرجة في السوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (1995-2001)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2-4)

شهد هذا المؤشر ارتفاعاً محسوساً ابتداءً من سنة 1995 إلى غاية 1998 أين سقط عدد الأسهم المتداولة في سوق المالية السعودية ليلغ 294.637.204 حيث بلغت نسبة التغير (06.16%) أي سنة قبل دخول "نظام تداول الإلكتروني" وبعدها شهد عدد الأسهم ارتفاعاً محسوساً حيث بلغ 691.828.307 سنة 2001. ويمكن عرض تطور عدد الأسهم المتداولة في سوق المال السعودية للأوراق المالية خلال (1995-2001)

## رابعاً: قيمة الأسهم المتداولة (الريال) في السوق المالية السعودية للفترة (1995-2001)

نقوم من خلال هذا المؤشر بقياس قيمة الأسهم التي يتم التداول فيه خلال فترة زمنية وهي كما يلي:

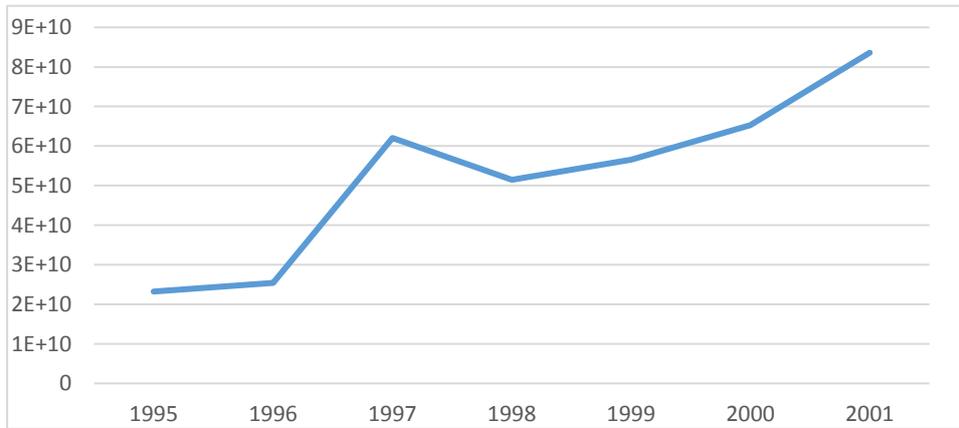
الجدول (2-5): مؤشر قيمة الأسهم المتداولة (الريال) السوق الأوراق المالية السعودية للفترة الممتدة (2001-1995)

السنوات	قيمة الأسهم المتداولة	نسبة التغير %
1995	23.226.589	
1996	25.397.329.810	9,35%
1997	62.060.355.885	144,36%
1998	51.509.159.455	-17 %
1999	56.578.723.026	9,84%
2000	65.292.885.455	15,40%

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول) التقرير الإحصائي السنوي - 2008

ولتوضيح بيانات الجدول أكثر نستعين بالشكل التالي:

الشكل 2-5: تمثيل البياني لقيمة الأسهم المدرجة في السوق المالية السعودية (1995-2001)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (2-5)

شهدت قيمة الأسهم المتداولة ارتفاعاً نسبياً من سنة (1995 إلى غاية 1997) حيث بلغت 62.060.355.885 ريال ثم سنة 1998 شهدت انخفاضاً محسوساً بلغ 51.509.159.455 ريال ونسبة تغير بلغت (17 %) ثم عاد للارتفاع بعد دخول "نظام تداول الإلكتروني" حيث بلغ 83.601.314.148 ريال وهي أعلى نسبة مقارنة بالسنوات الفارطة.

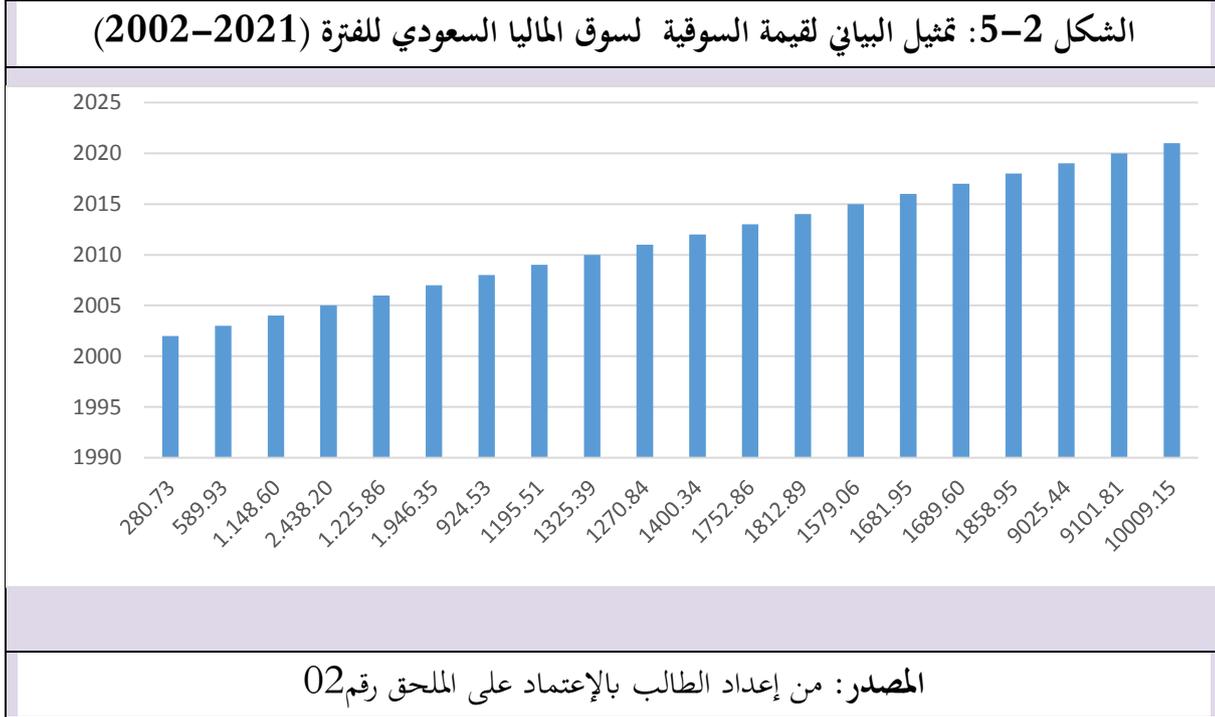
## المطلب الثاني : تحليل أداء السوق المالية السعودية أثناء التداول الإلكتروني خلال 2002-2021

سنقوم بدراسة السوق الأوراق المالية السعودية خلال فترة 2002-2021 والتي تسمى بمرحلة الثانية أي

بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني كما يلي:

## أولاً: مؤشر القيمة السوقية للسوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)

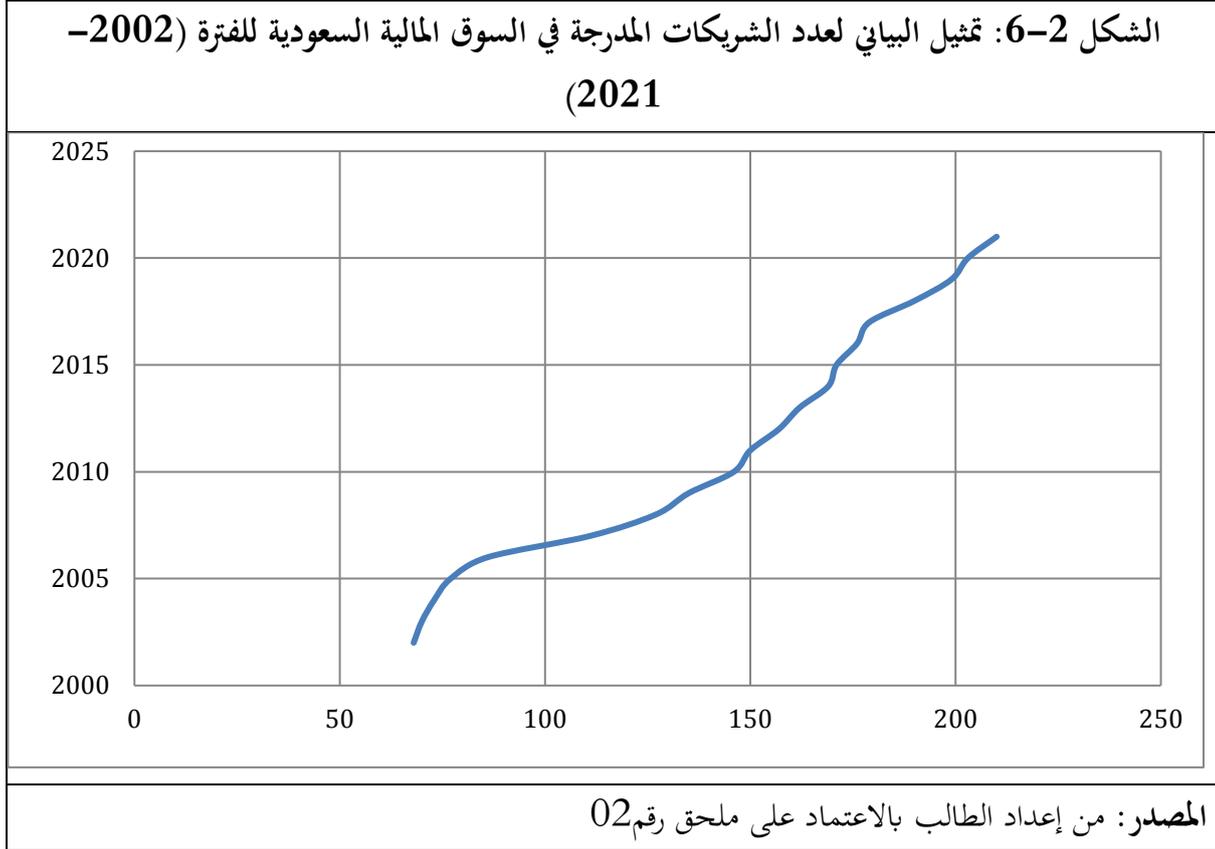
تطورات القيمة السوقية للسوق المالية السعودية موضحة في الشكل التالي:



من الملاحظ أن مؤشر القيمة السوقية لاحظ انتعاشا ملموسا بعد إدراج "نظام تداول الإلكتروني" و ذلك بفضل انفتاحه على السوق المالية العالمية إلى غاية 2006 أين انخفض إلى قيمة 1.225.86 مليار ريال بعد أن كان ضعف هذه القيمة سنة 2005 بعدها عاد للارتفاع سنة 2007 و من خلال الجدول المبين نلاحظ أن سنة 2008 كانت أكبر خسارة لسوق المال السعودي حيث بلغ 924.53 مليار ريال بنسبة تغير بلغت (52.50%-) و ذلك بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية و التي حدثت بالولايات المتحدة , لكن كان لها تأثير بالغ على الاقتصاديات العالمية عموما و خاصة على الدول المنتجة للنفط و هو ما يعد أحد سلبيات نظام تداول الإلكتروني و هو الانفتاح على سوق المال العالمي و بعدها سوق مال المملكة السعودية للتعافي ليبلغ سنة 2021 ما قيمته 10009.15 مليار ريال .

ثانياً: مؤشر الشركات المدرجة في السوق الأوراق المالية السعودية لسنة (2002-2021)

يعتبر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية من أهم المؤشرات التي تقيس لنا حجم التداول في السوق الأوراق المالية السعودية، وفيما يلي تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني:

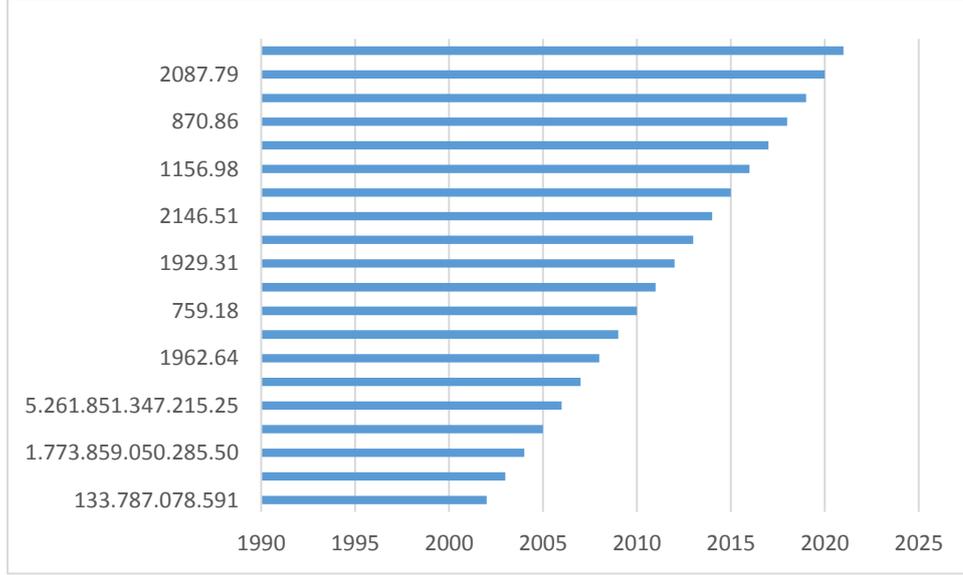


من الملاحظ في الجدول أن عدد الشركات المدرجة في سوق المال السعودية في تزايد مستمر انطلاقاً من سنة 2002 وخاصة السنوات الأخيرة بحيث ارتفع العدد من 68 شركة مدرجة إلى 210 شركة مدرجة في سوق المال السعودية سنة 2021، مما يدل على انتشار ثقافة الرسمة في سوق المال السعودي و يدل كذلك على شفافية نظام "تداول الإلكتروني" مما شجع الشركات على الانخراط داخل سوق المالية السعودي.

## ثالثاً: قيمة الأسهم المتداولة لسوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2002-2021)

نقوم من خلال هذا المؤشر بقياس قيمة الأسهم التي يتم التداول فيه خلال فترة زمنية وهي كما يلي:

## الشكل 2-7: تمثيل البياني لقيمة الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)



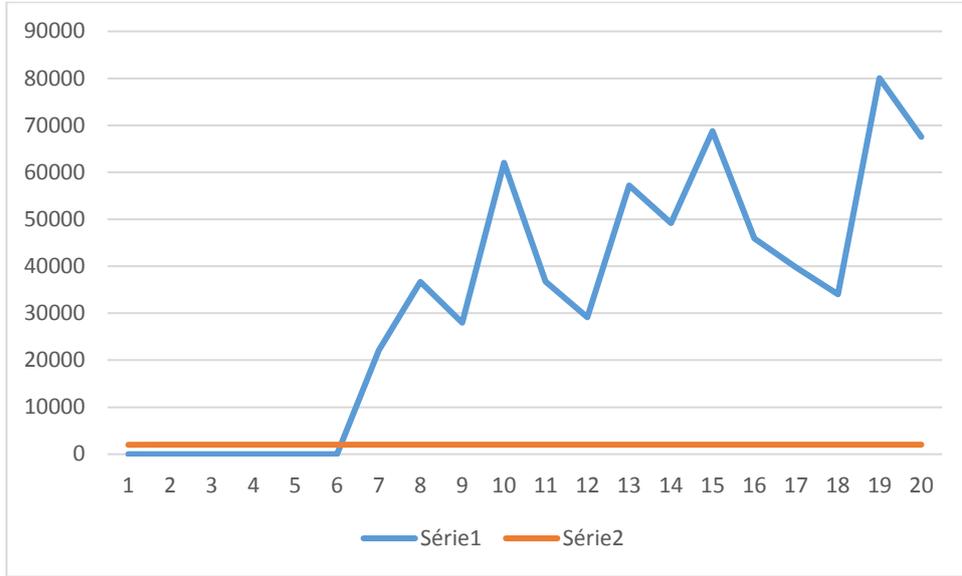
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ملحق رقم 02

من خلال الإطلاع على معطيات الجدول يتضح جلياً، أن سوق المالية السعودي منذ 2002 شهد أفضل حالاته حيث واصل ارتفاع قيمة الأسهم المتداولة إلى أن بلغت 5.261.851.347.215.25 مليار ريال وهو أعلى إغلاق للسوق السعودي في تاريخه إلا أنه في نفس السنة وبنهاية 2006 كان مؤشر تاسي قد خسر 65% من قيمته ومباشرة خلال سنة 2007 وصل سوق المالية السعودي انهياره والذي كان بسبب انهيار السوق العالمي ككل، وإلى اليوم لم يصل أو يتجاوز السوق السعودي رقمه القياسي لسنة 2006 بالرغم من الإصلاحات التي أعقبت هذا الانهيار الضخم والتي أدت إلى تعافيه نوعاً ما والخروج من تلك الأزمة و قد بلغت قيمة الأسهم المتداولة في سوق المالية السعودي خلال سنة 2021 حوالي 2235.90 مليار ريال.

رابعاً: عدد الأسهم المتداولة في السوق الأوراق المالية السعودية للفترة الممتدة (2002-2021)

نقوم من خلال هذا المؤشر بقياس عدد الأسهم التي يتم التداول فيه خلال فترة زمنية وهي كما يلي

الشكل 2-8: تمثيل البياني لعدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية للفترة (2002-2021)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 02

من خلال الجدول الموضح نلاحظ أنّ عدد الأسهم في سوق المال السعودي كان يسجل أعلى مستوياته حيث أرتفع منذ 2002 من قيمة 11.430.449.001 مليون ريال إلى أن وصل إلى 70.995.837.941 مليون ريال و في نهاية هذه السنة حدثت أكبر انعكاسة لسوق المال السعودي حيث عاد للانخفاض ليبلغ 58.862.003.681 مليون ريال ومنه نلاحظ عودة الانخفاض في كل من السنوات (2012,2013,2015,2017), إلى غاية أواخر سنة 2019 أين شهدت سوق مال المملكة العربية السعودية انخفاضا وصل إلى 34058 مليون ريال بسبب جائحة كورونا حتى سنة 2021 شهدت انخفاضا محسوسا بسبب إعادة الغلق لانتشار فيروس كورونا .

المطلب الثالث: المقارنة بين أداء السوق المالية السعودية قبل و أثناء التداول الإلكتروني

من خلال ما تناولها في المطلبين السابقين لأثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني "Tadawul" على أداء السوق المالية السعودية، تبين لنا أن استخدام نظام التداول الإلكتروني كبديل لنظام التداول التقليدي، أحدث فروقات كبيرة في أسواق رأس المال ومن هذه الفروقات نجد:

- وجود فرق بين قيمة السوقية لسوق الأسهم السعودية قبل إدخال نظام التداول الإلكتروني "Tadawul" و بعد إدخال النظام، يمكن إرجاعه هذا سبب إلى ذلك النظام التداول الإلكتروني، ألا انه شهد تراجع في قيمته السوقية بسبب الأزمة التي شهدتها السوق الأوراق المالية السعودية؛
- من خلال دراسة المؤشرين الخاصين بقيمة وعدد الأسهم المتداولة في السوق الأوراق المالية السعودية نرى أن السوق ازدهر في سنواته الأولى بعد تطبيقه لنظام التداول الإلكتروني، فبسبب هذا الأخير أصبح بإمكانية جميع المتعاملين شراء وبيع الأسهم بسهولة، إلا انه مثل القيمة السوقية من سنة 2007 شهد انحار كبير في عدد الأسهم وقيمتها المتداولة ومنذ ذلك السنة أصبحت متذبذب ولا يحصد أرقام ومبالغ كبيرة؛
- بناء على دراسة المؤشرات 4 السابقة الذكر في المطلب الأول الخاص بالفترة الزمنية قبل التداول الإلكتروني والمطلب الثاني الخاص بالفترة الزمنية بعد التداول الإلكتروني، يمكن القول أن استخدام نظام التداول الإلكتروني "Tadawul" كبديل للنظام الآلي "ESIS" قد أسهم في رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وتحقيق شفافية وأمان للمتعاملين والمستثمرين في السوق السعودية؛
- ومن جانب آخر فقد أدى استخدام نظام التداول الإلكتروني "Tadawul" كبديل للنظام الآلي "ESIS" إلى تسهيل الرقابة على عمليات التداول ونشر المعلومات بشكل فوري سواء للمستثمرين المحليين أو الخارجيين، الأمر الذي يسهم في زيادة عمق وسيولة السوق؛
- من خلال المؤشر الرابع نرى أن عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية في تزايد مستمر منذ تطبيق نظام التداول الإلكتروني، بحيث نرى أن هذا الأخير قام باستقطاب عدد كبير من الشركات المدرجة وحتى من جمهور المستثمرين الذين وجدوا مرونة وسهولة يف عملية التداول.

## خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا للجانب التطبيقي بتحليل تطورات بعض مؤشرات أداء السوق المالية السعودية، الذي تطرقنا فيه إلى دراسة مؤشرات المالية، قمنا بعرض مبالغ كل من مؤشر القيمة السوقية وحجم أسهم المتداولة وعدد الشركات والأسهم المدرجة في البورصة، لمرحلة قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني والتي تمثل الفترة من 1995 إلى غاية 2001، والمرحلة الثانية والتي تم فيها تطبيق نظام التداول الإلكتروني و الذي تمثله الفترة من سنة 2002 ( السنة التي تم فيها تطبيق هذا النظام) إلى غاية سنة 2021.

حيث لاحظ وجود فروقات بين مبالغ مؤشرات المرحلة الأول ومبالغ مؤشرات المرحلة الثانية ، حيث شهد سوق الأوراق المالية السعودية ازدهار بعد تطبيقه لنظام التداول الإلكتروني الذي ساعده في جلب المستثمرين الأجانب وحتى الجمهور ، وسهل لمتعالي الأسواق المالية سهولة وبساطة الإجراءات .

خاتمة

تمثل الأسواق المالية الإطار الذي عن طريقه يتم تدفق الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي فهي تؤدي دوراً حيوياً في تطوير ونمو اقتصاديات الدول وذلك من خلال توفير الموارد المالية وتسهيل انتقالها إلى الوحدات الاقتصادية حسب الحاجات إليها وتبرز أهمية الأسواق المالية خاصة من خلال الدور الذي تقوم به، وقد ازدادت أهمية الأسواق المالية خاصة بعد ظهور وتطبيق أنظمة التداول الإلكتروني، والذي يعد نقطة التحول التي شهدتها السوق الأوراق المالية لما جاء به من مميزات عديدة استفاد منها هذا الأخير فقد سهلت عملية التداول الإلكتروني بالإضافة إلى جلب الاستثمارات الأجنبية، بسطت من المعاملات وسهولة الولوج إلى الأسواق المالية.

ومن خلال بحثنا الذي يهدف إلى توضيح أثر تطبيق التداول الإلكتروني على أداء الأسواق المالية، وبعد التطرق إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأسواق المالية و أنظمة التداول الإلكتروني، وتحليل تطورات بعض مؤشرات الأداء للسوق المالي السعودية (القيمة السوقية، قيمة الأسهم المتداولة، عدد الأسهم والشركات المدرجة) قبل وبعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني توصلنا إلى النتائج التالية:

- إرساء مبدأ الشفافية وزيادة الدقة والمصداقية وسرعة إيصال المعلومات لجميع المستثمرين في وقت المناسب و بأقل تكلفة؛
- تبنى الأسواق المالية لنظام التداول الإلكتروني يساهم في توسيع نشاط السوق و جذب رؤوس أموال أجنبية وذلك بفضل المرونة و السهولة في عملية التداول؛
- تحقيق عدالة الأسواق المالية و السرعة في تحليل أوضاع الشركات التي يتم تداول أسهمها، مما يساهم في استقطاب عدد كبير من الشركات المدرجة و بالتالي تحسين أداء الأسواق المالية وهو السؤال الرئيسي لإشكاليتنا.

#### اختبار الفرضيات:

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

حيث تبين لنا من خلال مقارنة تطورات القيمة السوقية قبل وبعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني ارتفاع واضح للقيمة السوقية حيث وصلت إلى أقصى حد لها ( 10009.15 ريال) في حين لم تتعدي في أحسن حالاتها

( 274.53 ريال) قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية وهذا ما بثت أن لنظام التداول الإلكتروني اثر إيجابي علي القيمة السوقية في سوق المالية السعودية وبالتالي الفرضية مقبولة.

**الفرضية الثانية:** نصت هذه الفرضية على أن هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر قيمة وعدد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية.

وقد تم إثبات صحة هذه الفرضية ،حيث من خلال دراسة مؤشر قيمة الأسهم المتداول خلال المرحلتين، بلغت قيمة السهم المتداولة بعد تطبيق النظام الخاص بالتداول الإلكتروني (5.261.851.347.215.25 ريال سعودي )كأقصى مبلغ، بينما في مرحلة الأولى قبل تطبيق هذا النظام سجل هذا المؤشر أعلى قيمة تقدر (83.601.314.148 ريال) فقط، وأيضاً من خلال دراستنا التحليلية لتطور مؤشر عدد الأسهم المتداول قبل وبعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني، توصلنا إلى أن سوق الأوراق المالية السعودية قد حقق عدد أسهم أعلى بعد تطبيقه لنظام التداول الإلكتروني حيث بلغ عدد الأسهم (11.430.449.001)، بينما كان أعلى عدد سجله قبل نظام تداول (313.975.338) فقط، وبالتالي تم إثبات صحة هذه الفرضية؛

**الفرضية الثالثة:** نصت الفرضية على أن أنه هناك تأثير إيجابي لنظام التداول الإلكتروني على أداء مؤشر عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

تبين لنا من خلال مقارنة تطورات عدد الشركات قبل وبعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني ارتفاع واضح لعدد الشركات حيث وصلت إلي أقصى حد لها ( 210 شركة) في حين لم تتعدي في أحسن حالاتها (76 شركة) قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية وهذا ما يثبت أن لنظام التداول الإلكتروني اثر إيجابي علي عدد الشركات في سوق الأوراق المالية السعودية وبالتالي الفرضية مقبولة.

#### توصيات الدراسة:

- ← يجب نشر الوعي الاستثماري في المجتمع والتحسيس بأهمية أسواق الأوراق المالية ومدى مساهمتها في الدفع بعجلة الاقتصاد الوطني؛
- ← إلزام جميع الشركات المدرجة بنشر قوائمها على موقعها الإلكترونية؛
- ← العمل على رفع عدد الشركات المدرجة في البورصة وذلك من خلال المرونة في شروط ادراج هذه الشركات؛

← العمل والسعي على التطوير كفاءته نظام التداول الإلكتروني من خلال التحديث المستمر ومراقبة الأسواق المالية الحديثة.

#### آفاق الدراسة:

حاولنا من خلال دراستنا الإلمام بكافة الجوانب النظرية ذلك بالاعتماد على الدراسات السابقة للموضوع قدر المستطاع ومن أجل مواصلة البحث في هذا الموضوع نقترح بعض المواضيع كأفاق مستقبلية للدراسة وأهمها:

- ← واقع وتحديات سوق المال الجزائري؛
- ← فعاليات التداول الإلكتروني في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية؛
- ← دراسة حالة أسواق المال المغاربية ( الجزائر، تونس، المغرب).

# قائمة المراجع

## مراجع عربية:

← الكتب

- اتحاد الشركات الاستثمارية، طريقك إلى عالم البورصة، (الطبعة الثانية، أكتوبر 2008).
- اسلام اون لاين، خبرات مالية وشرعية،الدار العربية للعلوم،بيروت،سنة2006.
- أنطوان الناشف وخلييل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ط2، 2000.
- حمدون و ريان هاشم، "التنظيم القانوني للتداول الالكتروني للأوراق المالية"، الطبعة الأولى ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، مصر، 2013.
- رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية لطباعة ونشر وتوزيع، مصر، 1999 .
- زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، مصر، 1994.
- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998 .
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي لفكر الإسلامي، 1996
- سميرة رجب سعيد، إدارة الاستثمار، دار النهضة العربية، مصر، 1999 .
- صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية: علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية.
- عبد المنعم محمد مبارك ومحمود يونس، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1996
- عبد النافع زراري وفرج غازي، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2001 .
- عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001 .
- محمد صالح الحناوي وعبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك، الدار الجامعية، مصر.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، (2) عمان، 1993.
- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية( البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال) أدوات وآلية نشاط (4) البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، 1993 .
- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط1، 1990.
- مصطفى رشيد شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف المالية، دار المعارف الجامعية، مصر، 1996.

- منير إبراهيم الهندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 .
- منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1994 .
- هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.

## ← مقالات والمجلات

- حشمت، هدير محمد، أثر التداول الإلكتروني علي عائد المؤشر وحجم التداول دراسة تطبيقية علي الأسواق المالية العربية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس - كلية التجارة، مصر، 2020.
- عباس كاظم جاسم الدعيمي، انعكاسات السياسات النقدية في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية (الولايات المتحدة الأمريكية دراسة قياسية للمدة 1990-2010 وباستخدام نماذج التخلف الزمني)، المجلة عراقية، بغداد، 2016 .
- الفقرة (أ) من المادة (2) من تعليمة التداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق لأوراق المالية، العدد 13 / 12 المؤرخ في تاريخ 2016/9/7.
- محمد غالب عبد حسين، التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر الإنترنت، مجلة جامعة تكريت للحقوق، المجلد: 2، العدد: 3، الجزء: 2، سنة 2018 .
- نغم حسينو هبة مهدي، دور التداول الإلكتروني والإبداع المركزي في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2008-2018، مجلة دراسات محاسبية مالية، المجلد: 15، العدد: 52، سنة 2020.
- هشام طلعت عبد الحكيم وعماد عبد الحسين دلول، نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد: 92، المجلد: 22.

## ← مذكرات والأطروحات

- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002 .
- حسان الطاهر الشريفوتقرورت محمد وانساعد رضوان ، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15/ العدد 20 ، 2019 .
- سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير للأوراق المالية تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر 2012.

- محمد بزيرية، دراسة تحليلية لدور الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة في تحفيز النمو الصناعي (دراسة تقييميه مقارنة)، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
- محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى وجلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- مصطفىاوي امال فراح ، عيسى نجاة،فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية،-العدد الاقتصادي- عدد خاص، جامعة زيان عاشور بالجلفة، 2018.
- مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة (1) بالقاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1993
- معتز بالله محمد ميدو، أثار تقلبات أسعار الصارف في الاسواق المالية، مذكرة ماجستير في المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق 2016.

#### مراجع اجنبية:

- F. Rosenfeld, Analyse des valeurs mobilières, dunod, Paris, 1993, volume 2.
- F.LEROUX, Marchés internationaux des capitaux, Montréal, 2eme Edition.
- Kiyohiko G. nishimura, **electronic trading and financial market** , Speech at the Paris EUROPLACE International Financial Forum in Tokyo , Tokyo 29 November 2010
- Hans R. Stoll,**Electronic Trading in Stock Markets**, Economic Perspectives - Vol. 20, No. 1 - Winter 2006
- . Liebenberg , Lauren, "The Electronic Financial Of Markets Of The Future" , Palgrave Macmillan, (2002).
- M. DONIS, Valeurs mobiliers et gestion de portefeuille, Québec, SMG.
- M ,Blennerhasset& R.G ,Bowman, "A Change In Market Microstructure : The Switch To Electronic Screen Trading On The Newzlannd Stock Exchange" , Journal Inter National Financial Markets , (1998).

- P. Monnier, Les marchés boursiers, Verreuil, Paris, 3éme édition, 1997

مواقع الكترونية:

- [https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet\\_2.pdf](https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet_2.pdf) 10
- <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/markets/equities/market-watch/market-performance?locale=ar> .
- [cpsfiles.imamu.edu.sa](https://cpsfiles.imamu.edu.sa)

قائمة الملاحق

الملحق رقم 01: قيم مؤشرات سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 1995-2001

السنوات	قيمة الأسهم المتداولة (ر.ب.)	نسبة التغير %	عدد الأسهم المتداولة*	نسبة التغير %
1995	23,226,589,738.00	-	116,617,939	
1996	25,397,329,810.00	%9.35	137,832,560	%18.19
1997	62,060,355,885.00	%144.36	313,975,338	%127.79
1998	51,509,159,079.00	%17.00-	294,637,204	%6.16-
1999	56,578,723,026.00	%9.84	527,505,706	%79.04
2000	65,292,885,455.00	%15.40	554,913,443	%5.20
2001	83,601,314,148.00	%28.04	691,828,307	%24.67

الملحق رقم 02: قيم مؤشرات سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 1995-2021

السنوات	القيمة السوقية	نسبة التغير %	عدد الشركات المدرجة نسبة التغير %	قيمة الأسهم المتداولة	نسبة التغير %	عدد الأسهم متداول	نسبة التغير %
1995	153,39		69	23.226		116.617	
1996	171,98	12.12%	70	25.397	1.50%	137.832	18.19%
1997	222,7	29.49%	70	62.060	0,00%	313.975	127.79%
1998	159,91	-28,19%	74	51.509	5,71	294.637	-06.16 %
1999	228,59	42,95%	73	56.5786	1,35%	527.505	%79.04
2000	254,46	11.32%	75	65.292	2,74%	554.913	05.20%
2001	274,53	7.89%	76	83.601	0,01%	691.828.	24.67%
2002	280,73	19.35%	68	133.787	-10,53	11.430	9.35%
2003	589,93	110.14%	70	596.510	2,94%	35.414	209.82%
2004	1148,6	94.70%	73	1.773.859	4,28%	636.748	79.80%
2005	2438,2	112.28%	77	4.138.695	6,84%	709.958	11.50%
2006	1225,86	-49.72%	86	5.261.851	11,69%	868.808	3.44%
2007	1946,35	58.77%	111	2.557.712	29,06%	588,62	-19.85%
2008	924,53	-52.50%	127	1962.64	14,41%	22151	40.80%
2009	1195,51	29.31%	135	1264.01	6,30%	36654	65.47%
2010	1325,39	10.86%	146	759.18	8,14%	27950	-23.74%
2011	1270,84	-4.12%	150	1098.83	2,74%	62053	122.01%
2012	1400,34	10.19%	157	1929.31	4,67%	36743	-40.78%
2013	1752,86	25.17%	162	1369.66	3,18%	29165	-20.62%
2014	1812,89	3.42%	169	2146.51	1%	57230	96.22%
2015	1579,06	-12.90%	171	1660.62	17,88%	49193	-14.04%
2016	1681,95	6.52%	176	1156.98	2,22%	68754	39.76%
2017	1689,6	0.45%	179	836.27	1,70%	45900	-33.57%
2018	1858,95	10.02%	190	870.86	6,15%	39770	-13.36%
2019	9025,44	385.51%	199	880.13	4,74%	34058	-14.36%
2020	9101,81	0.85%	203	2087.79	2,01%	80030	134.86%
2021	10009,15	9.97%	210	2235.90	3,45%	67534	-15.61%

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير المالية السنوية لسوق الأوراق المالية السعودية لسنة 2007 و2008

و2021

### الملحق رقم 03: الأدوات المتداولة في السوق الأوراق المالية السعودية

أيام عمل السوق	مزاد الإفتتاح	التداول المستمر	مزاد الإغلاق	التداول على سعر الإغلاق	التصوية (سجل الأوامر)	الحد الأدنى للصفحة	عمولة التداول	صيغة الورقة المالية
الأدوات المتداولة بالسوق								
أسهم (السوق الرئيسية و نمو – السوق الموازية)								
الأحد-الخميس	-09:30 *10:00	-10:00 15:00	- 15:00 *15:10	- 15:10 15:20	T + 2	سهم واحد	15.5 نقطة أساس	صيغة إلكترونية
صكوك وبنودات								
الأحد-الخميس	-09:30 10:00	-10:00 15:00	-		T + 2	حسب شروط وأحكام الإصدار	عمولة التداول: 1 نقطة أساس** رسوم خدمات الوساطة: لا يوجد حد أدنى أو حد أقصى للرسوم	صيغة إلكترونية
حقوق أولوية								

### الملحق رقم 04: أداء السوق الأوراق المالية السعودية

English
AM 01:38  
السوق مغلق
12
تداول السعودية  
Saudi Exchange

الصفحة الرئيسية
الأسواق
المشاركين في السوق
الخدمات
نقطة خفا
مركز المعلومات

## أداء السوق

الفترة: سنة

الترتيب: الأكثر نشاطاً بحسب الكمية

القطاع: كل السوق

بحث

### السوق الرئيسية

- ملخص اليوم
- ملخص اليوم
- مؤشرات السوق
- مؤشرات السوق
- أداء المؤشرات
- جميع الأسهم
- جميع الأسهم اليوم

الأسعار و الكميات الغير معاملة	أداء السوق
أداء السوق	أداء السوق

## الملحق رقم 05: نبذة تاريخية حول موقع تداول

تداول الافتراضي

[الصفحة الرئيسية](#)
[الأسواق](#)
[المشاركون في السوق](#)
[الخدمات](#)
[نبذة عنا](#)
[مركز المعلومات](#)

# حول تداول السعودية

تداول السعودية هي شركة تابعة ومملوكة بالكامل لمجموعة تداول السعودية، تأسست في شهر مارس 2021م بعد تحول شركة السوق المالية السعودية (تداول) إلى شركة تابعة باسم مجموعة تداول السعودية.

وتتولى شركة تداول السعودية مسؤولية إدراج وتداول الأوراق المالية للمستثمرين المحليين واليوليين 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 للمجموعة وتزويد المشاركين في السوق بفرص استثمارية جذابة ومبتكرة.

وتحتل "تداول السعودية" المرتبة التاسعة كأكبر سوق مالية بين الأسواق المالية الـ 67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبرصات، 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 للبرصات، واتحاد البرصات العربية.

### حول تداول السعودية

- حول تداول السعودية
- الرؤية والرسالة
- الاستراتيجية
- أعضاء مجلس الإدارة
- المدراء التنفيذيين
- النظام الأساسي لشركة السوق المالية السعودية (تداول)

## ملحق رقم 06: حجم تداولات اليومي على موقع تداول

<b>13,379.08</b>	<b>130.23 (-0.96%)</b>
القيمة المتداولة (رس)	القيمة المتداولة
<b>8,669,978,183.72</b>	<b>164,499,845</b>
أسهل ارتفعت	أسهم انخفضت
<b>80</b>	<b>123</b>
القيمة السوقية (رس بالمليون)	الشركات المدرجة
<b>12,476,041.26</b>	<b>215</b>

موافقة الهيئة على طلب شركة صبيح العالمية التجارية تخفيض رأس مالها | جميع الأسواق

موافقة الهيئة على طلب شركة صبيح العالمية التجارية تخفيض رأس مالها

**4190 جريز** ▼ 2.20 (-1.19%)

إعلان شركة جريز للتسويق عن بيع المبنى السكني التجاري المملوك لها، والواقع في حي الرابحة الجنوبية بمحافظة الخبر بقيمة 178,000,000 ريال

**4100 مكة** ▼ 0.50 (-0.60%)

إعلان شركة مكة للإنشاء والتعمير عن دعوة مساهميها إلى حضور اجتماع الجمعية العامة عبر العادية ( الاجتماع الأول ) (اعلان تنكيري)

**2050 مجموعة صافولا** ▲ 0.85 (2.36%)

تمن مجموعة صافولا لمساهميها الكرام عن تاريخ بداية التصويت الإلكتروني على بنود جدول أعمال اجتماع الجمعية العامة العادية رقم - 41 (الاجتماع الأول).

**4130 الباحة** ▲ 0.12 (0.67%)

إعلان شركة الباحة للإستثمار والتنمية عن دعوة مساهميها إلى حضور اجتماع الجمعية العامة العادية رقم - 41 (الاجتماع الأول).

## ملحق رقم 07: حجم التداول اليومي على موقع تداول

مؤشر السوق الرئيسية (ناسد)	130.23-	13,379.08	مؤشر إي إس سي أي تداول 30	24.11-	1,867.68	الطاقة	64.86-	6,971.91	المواد الأساسية	101.65-	8,124.22	السلع الراسمالية	0.15	7,210.90	الخدمات التجارية والمهنية	14.04	4,523.55	النقل	1.75	5,423.00	السلع طويلة الأجل	16.34	5,373.81	الخدمات الإستهلاكية	23.19-	4,681.60	الإعلام والترفيه	317.42-	29,843.23	تجزئة السلع الكمالية	107.43-	9,160.32	تجزئة الأغذية	68.64	9,622.88	إنتاج الأغذية	70.46	5,232.86	الرعاية الصحية	155.37-	9,071.06	الادوية	39.57-	4,729.56
مؤشر السوق الرئيسية (ناسد)	0.96-	130.23-	مؤشر إي إس سي أي تداول 30	1.27-	24.11-	الطاقة	0.92-	64.86-	المواد الأساسية	1.24-	101.65-	السلع الراسمالية	0.00	0.15	الخدمات التجارية والمهنية	0.31	14.04	النقل	0.03	1.75	السلع طويلة الأجل	0.31	16.34	الخدمات الإستهلاكية	0.49-	23.19-	الإعلام والترفيه	1.05-	317.42-	تجزئة السلع الكمالية	1.16-	107.43-	تجزئة الأغذية	0.72	68.64	إنتاج الأغذية	1.36	70.46	الرعاية الصحية	1.68-	155.37-	الادوية	0.83-	39.57-

التداول للسكريك السيادية السعودية

1024 بين كبيتال 0.00 (%0.00)

شركة يقين المالية (يقين كابيتال) تعلن عن التعلق السعري لطرح أسهم شركة المصانع الحربية للمأكولات والألبان (فاديكو) في السوق الموازية ("تمو") وبدء عملية بناء سجل الأوامر للمستثمرين المؤهلين

2100 وفره -3.60 (%2.71)

إعلان شركة وفترة للصناعة والتنمية عن موعد بداية التصويت الإلكتروني على بنود اجتماع الجمعية العامة غير العادية المتضمنة زيادة رأس مال الشركة الاجتماع الأول (تذكيري)

1302 بران 0.50 (%1.33)

إعلان شركة بران عن نتائج اجتماع الجمعية العامة العادية ( الاجتماع الأول )

9534 عزم -4.00 (%2.35)

تعلن شركة عزم السعودية للاتصالات وتقنية المعلومات عن قرار مجلس إدارتها بتشكيل لجنة الترشيدات والمكافآت

## ملحق رقم 08: خدمات تداول الاسهم على موقع تداول

3.00 -0.20 (-0.46%) | 62.10 -0.40 (-0.64%) | 14.84 0.20 (1.37%) | 76.00 -0.10 (-0.13%) | 35.40 0.35 (1.00%) | 29.95 -0.05 (-0.17%) |

English (0.96%) 130.23- 13,379.08 ناسد AM 01:46 12 تداول السعودية Saudi Exchange  
 (1.27%) 24.11- 1,867.68 إي سي 30 مايو  
 (1.82%) 420.39- 22,674.12 توحيد أنض

الصفحة الرئيسية | الأسواق | المشاركون في السوق | الخدمات | تيدة عنا | مركز المعلومات

# الأسهم

الخدمات

- الأسهم
- السكريك و السندات
- منداتيق المؤشرات المتداولة
- خدمات معلومات السوق
- المشتقات

خدمات التداول:

تقدم تداول السعودية مجموعة من الخدمات المتنوعة لكافة المستثمرين، فهي تستخدم حالياً واحداً من أكثر أنظمة التداول تطوراً مما يخلق تجربة تداول ملسة من خلال التشغيل المكامل والمعالجة المباشرة، ويتم مطابقة جميع صفقات التداول، وتأكيدا وتنفيذها إلكترونياً بالاعتماد على الصيغة T+2. كما تم تصميم محرك التداول لخدمة أوامر متعددة تلبية حاجة المستثمرين، بما في ذلك الصفقات المتقارض عليها.

Active Windows