

بسم الله الرحمن الرحيم

## الاستثمار المالي في أسواق المال وأحكامه

الشرعية<sup>(1)</sup>

رمز المقرر ورقمه: نظم 760

السنة المنهجية – برنامج دكتوراه الأنظمة  
كلية الشريعة - الجامعة الإسلامية

تأليف: أ. د/ عطية عبد الحليم صقر

---

(1) اعتمدنا في جانب كبير من هذا المؤلف إصدارات هيئة السوق المالية السعودية من اللوائح والقواعد ونشرات المعلومات.

## الفصل الأول

### النظرية العامة لسوق المال

#### المبحث الأول

##### مفهوم الاستثمار المالي وضروراته وضوابطه

الاستثمار المالي مصطلح مركب من كلمتين، وللوقوف على حقيقته اللغوية يلزمنا الوقوف على مكوني تركيبه وهما:

- الاستثمار: وهو يعني طلب نتاج المال، نقول: ثمر الرجل ماله أي

نمّاه وكثره ومن الفقهاء من يستخدم لفظ التثمير للدلالة على إصلاح المال وتنميته، ومن الفقهاء من يستخدم لفظ الاستنماء كمرادف للاستثمار للدلالة على طلب الزيادة في المال.

وقد أشار القرآن الكريم إلى لفظ الثمر ومشتقاته للدلالة على طلاقة القدرة الإلهية في انتاج الثمر من الأرض عن طريق تسميرها بالفلاحة والحرث والغرس والزرع أي بكل ما فيه معنى تنمية الأرض واستثمارها، ومن جملة إشارات القرآن الكريم في ذلك قوله تعالى:

{ وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّثْمَانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ }.

وقوله سبحانه: { انظُرُوا إِلَى ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَيَنْعِهِ }.

### \* الاستثمار في الاصطلاح الاقتصادي:

أما في الاصطلاح: فإن مفهوم الاستثمار في الفكر الاقتصادي يختلف باختلاف المذاهب والنظريات الاقتصادية، وذلك تبعاً لملكية الأصول الرأسمالية والانتاجية.

وعلى وجه العموم: فإن علماء الاقتصاد يركزون في تعريف الاستثمار على زيادة الأصول الانتاجية التي ترفع من الطاقة الانتاجية الكلية للاقتصاد الوطني، وعليه: فإن كل ما يؤدي إلى هذه الزيادة فهو استثمار حقيقي مباشر، وكل ما لا يؤدي إلى ذلك فإنه يدخل في نطاق توظيف الأموال.

### \* مفهوم الاستثمار المالي:

أما بالنسبة للاستثمار المالي فإنه يعني عند علماء الاقتصاد المالي والتمويل: الزيادة في الأصول المالية التي يتم تداولها في سوقي النقد ورأس المال وهي في مجملتها لا تخرج عن: الأوراق المالية بجميع أنواعها، ونقود الودائع لدى البنوك والتي تتحول في استخداماتها إلى تكوين أصول رأسمالية انتاجية، وعليه:

### \* معايير التفرقة بين الاستثمار الحقيقي المباشر والاستثمار المالي:

فإن معيار التفرقة الرئيس بين الاستثمار الحقيقي المباشر والاستثمار المالي غير المباشر هو: أن الأول يوفر للمستثمر وللاقتصاد الوطني أصل انتاجي حقيقي جديد، أما الثاني فإنه لا يعدو أن يكون مجرد حيازة لأصول مالية قابلة للتداول في السوق المالي بجناحيه سوق النقد، وسوق رأس المال.

### \* ضرورات الاستثمار المالي:

لا يخالجنا أي شك في أن تقدم المجتمع ورخاء أفراده يرتبط ارتباطاً وثيقاً بزيادة طاقاته وقدراته الانتاجية، ولزيادة القدرة الانتاجية لابد من زيادة الأصول الرأسمالية المنتجة، كماً وكيفاً، عن طريق إقامة المزيد من المشاريع الانتاجية في مختلف مجالات الانتاج والتوسع في خطوط الانتاج فيها ورفع كفاءة تشغيلها والوصول بمنتجاتها إلى مستوى الجودة العالمية، ولن يتأتى هذا في الغالب الأعم إلا بتوفير هياكل تمويلية مستقرة وذات تكلفة مناسبة.

وعجز الاقتصاد الوطني عن توفير هياكل تمويلية مستقرة ومنخفضة التكلفة يؤدي إلى الفشل المالي لمشاريع الانتاج، ويؤدي الفشل المالي والاحتلال في الهياكل التمويلية في مشاريع الانتاج إلى التعثر المالي والإفلاس ثم الانهيار والخروج من الأسواق وانعدام المنافسة.

#### \* مفهوم ودور التمويل:

فالتمويل إذن هو عصب المشاريع الانتاجية والطاقة المحركة لها لأداء وظائفها ومهامها وأعمالها، وبدونه يظل المشروع في إنشائه وتوسعاته وتشغيله خطط على ورق دون تنفيذ، فالمال لازم لشراء الأصول الثابتة للمشروع (الأرض - المباني - الآلات والمعدات - الطاقة وغيرها) والمال لازم لشراء الأصول المتداولة للمشروع (المواد الأولية - قطع غيار - الآلات والمعدات - النقدية اللازمة لتمويل المبيعات الآجلة والسلع نصف المصنعة وغيرها) والمال لازم لعمليات تشغيل المشروع (دفع رواتب العمال وشراء المواد المستهلكة) وبدون التمويل تتوقف أعمال المشروع وينقص التمويل تتأخر أعمال المشروع وتضيع عليه الفرص السانحة وتنخفض إيراداته.

ولا يقتصر دور التمويل على تأثيراته المباشرة على انتاجية المشروع كما تقدم، فإن التمويل يتحكم في عمليات ما بعد الانتاج، فهو يساعد أو يعطل وظائف التسويق والبيع، فالائتمان الذي يقدم للعملاء يساعد على تمويل المبيعات الآجلة والمشتريات الحاضرة، والتمويل يؤثر على تكلفة التخزين والتسويق والنقل والتعبئة والتغليف والتخليص والشحن والإعلان والترويج والتسعر والتحصيل.

#### \* الاستثمار المالي والتمويل:

وتلعب الاستثمارات المالية دورا بارزا في تمويل شركات المساهمة على وجه الخصوص بما تتيحه لها من زيادة مواردها وتمويل ميزانيتها عن طريق إصداراتها من الأسهم أو من السندات، وبما تتيحه لها كذلك من استثمار فائض أموالها في أوراق مالية سريعة التسويق والتسييل، أو استثمارها في تكوين محفظة أوراق مالية عند رغبتها في استثمارات مالية طويلة الآجل لتحقيق عائدات في المدى البعيد.

والخلاصة من كل ما تقدم أن التمويل الذي تتيحه الاستثمارات المالية لمشاريع الانتاج يمثل الشريان الذي يضخ الأموال المطلوبة في الوقت المناسب في عروق هذه المشاريع بما يحقق أهدافها التشغيلية والاستراتيجية.

#### \* ضرورات الاستثمار المالي في الفكر الإسلامي وضوابطه:

الاستثمار المالي إحدى الوسائل الحديثة للمحافظة على المال وعلى تنميته، وهو من هذه الزاوية يعد مقصدا من مقاصد الشريعة العامة في حفظ المال وتحقيق عمارة الأرض من خلال توجيهه لتنمية المجتمع والقضاء على مشكلاته، وهو من ناحية أخرى يعد وسيلة لتداول الأموال وانسيابها من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي حتى لا يكون دولة بين الأغنياء وحدهم، لكنه وحتى تتحقق ضرورته الشرعية يجب أن يلتزم المستثمر لماله عن طريقه بالضوابط الشرعية التالية:

- 1 - التورع عن الكسب الحرام الذي يأتي من خلال عمليات الأسواق الآجلة لرأس المال (أسواق العقود المستقبلية وعقود الاختيارات وعقود المبادلات).
- 2 - الالتزام بالشفافية وتجنب الخداع.
- 3 - تجنب الصفقات التي يدخلها الغرر والمقامرة والشروط الفاسدة التي لا يجوز اشتراطها شرعا.
- 4 - تجنب التعامل في الأوراق المالية الصادرة عن المشاريع محرمة النشاط.
- 5 - تحصيل الخبرة الكافية للتعامل الآمن في سوق الأوراق المالية دون مهلكة.
- 6 - تجنب الاقتراض لأغراض المضاربات الوهمية السريعة على الأوراق المالية غير المقيدة (المدرجة) في سوق الأوراق المالية المنظمة.

## المبحث الثاني القواعد العامة في الهياكل المؤسسية لأسواق المال

### المطلب الأول النظرية العامة في سوق المال من حيث كونه هياكل مؤسسية

إن سوق المال في نطاق الاقتصاد الوطني لأي بلد <sup>(1)</sup> يعني: مجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة التي تعمل كوسيط بين جانبي عرض رؤوس

---

(1) تجدر الإشارة إلى أن أسواق المال الدولية تختلف في مكوناتها عن أسواق المال المحلية، فإذا كانت الأخيرة وعلى نحو ما سنذكر تتكون من مجموعة المؤسسات والتشريعات والأدوات المالية، فإن أسواق المال الدولية ومن حيث أنها تضم مجموعة المؤسسات المالية التي تتعامل على النطاق الدولي مع العرض والطلب على رأس المال فإنها تضم: 1 - أسواق الدين الدولية: وهي تلك الأسواق التي تتعامل مع الديون المقومة بمجموعة متنوعة من العملات العالمية وفي مقدمتها الدولار الأمريكي ومن أهم هذه الديون:

أ - السندات الدولية.

ب - شهادات الإيداع الدولية: وهي نوع الودائع المصرفية الخاصة التي تتيح للمستثمر الدولي، إيداع أمواله بعائد محدد ولأجل محدد مع ضمان سرعة تسهيل الوديعة وتدوالها.

=

الأموال والطلب عليها، ومجموعة أخرى من المؤسسات المنظمة له؛ حيث يمكن اعتبار النوع الأول منها، بمثابة قنوات يتدفق أو ينساب فيها المال، من قطاعات المجتمع ذوي الفائض الذين يرغبون في التخلي لبعض الوقت عن فائض أموالهم إلى أفراد ومؤسسات وقطاعات أخرى في المجتمع ممن هم في حاجة إلى هذه الأموال لبعض الوقت<sup>(1)</sup>.

وحيث تشكل القطاعات ذات الفائض المالي جانب العرض، أو ما يطلق عليهم: المستثمرون بينما تشكل القطاعات ذات الحاجة إلى هذا الفائض جانب الطلب في حين تشكل المؤسسات المالية الوسيطة بين جانبي العرض والطلب جماعة الوسطاء الماليين.

\* ماهية سوق المال: فسوق المال إذن هو السوق الذي يتم في داخل إطاره التنظيمي تداول الأصول المالية أو أدوات الائتمان، من خلال مجموعة متنوعة من العمليات التي تختلف في آجالها.

=

ج - القروض المصرفية الدولية: وهي تلك القروض التي تشترك في تقديمها عادة مجموعة من البنوك الدولية لآجال متوسطة بعملات دولية على أساس سعر فائدة متحركة تحدد دوريا كل ثلاثة أو ستة شهور.

2 - أسواق الاقراض المصرفي المتوسطة الأجل.

3 - أسواق الأسهم العالمية.

4 - أسواق العقارات العالمية.

5 - أسواق الذهب الدولية.

(1) أ.د/ محمد سويلم - إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية.



ويشكل أجل العمليات المالية التي تتم في الإطار التنظيمي لسوق المال أهم معيار للتفرقة بين جناحي سوق المال لأي بلد وهما: سوق النقد وسوق رأس المال <sup>(1)</sup>.

\* جناحا سوق المال:

أولاً: سوق النقد:

وهو: سوق المعاملات قصيرة الأجل التي تنهض على منح الائتمان إلى من يحتاج إليه سواء كان هو الحكومة أو الوحدات الاقتصادية العامة أو الخاصة، أو المنشآت الفردية أو الأفراد وذلك لفترة تبدأ من يوم واحد ولا تزيد على السنة.

والأصل أن يتولى الجهاز المصرفي القيام بعمليات سوق النقد حيث يقوم البنك المركزي بنوعين من العمليات: إما الإقراض المباشر للحكومة بأسعار فائدة منخفضة نسبياً أو رمزية، وإما النيابة عن الحكومة في إصدار وترويج وتغطية الاكتتاب لما تصدره وزارة المالية من أذون على الخزنة العامة <sup>(2)</sup>، وفي العملية الأخيرة فإن البنك المركزي قد يدخل إلى جانب المؤسسات المالية والأفراد، مشترطاً لهذه الأذون حيث يتقدم بعهائهم ويزايد عليها عند عملية بيعها شأنه شأن الجهات الأخرى، ومن ثم فإنه يعد في هذه الحالة وعند إرساء المزاد

---

(1) د/ محمد البنا - أسواق النقد والمال - مكتبة زهراء الشرق - مصر - 1996.

(2) المجلة الاقتصادية - البنك المركزي المصري - مجلد 35 - العدد 3 - 1995 -

عليه مقرضا للحكومة، وقد يمتنع البنك المركزي عن شراء الأذون في مزادات بيعها تجنباً لنشوء تمويل تضخمي لعجز الميزانية ومنعاً للتأثير على مستوى العائد على تلك الأذون <sup>(1)</sup>، وتنفيذا لسياسته النقدية الرامية إلى امتصاص فائض السيولة لدى الأفراد ومؤسسات الادخار للحد من ظاهرة التضخم، وفي هذه الحالة يكتفي البنك المركزي بالنيابة عن الحكومة في تنظيم عمليات الإصدار والاكتتاب.

أما البنوك التجارية <sup>(2)</sup> فإنها تقوم من خلال سوق النقد بنوعين من العمليات تنفرد بأولاهما وتشاركها في الثانية البنوك غير التجارية (فيما يتعلق بالعمليات قصيرة الأجل للبنوك غير التجارية) حيث تقوم البنوك التجارية بنشاط خصم الأوراق التجارية (الكمبيالة والسند الأذني) وتنطوي عملية الخصم على قرض قصير الأجل تتحدد مدته بتاريخ استحقاق الكمبيالة قدمه البنك إلى مقدم الكمبيالة بقيمة أقل من قيمتها الاسمية، ويمثل الفرق بين القيمتين ربحاً للبنك <sup>(3)</sup>.

---

(1) المرجع السابق ص 82.

(2) راجع نص المادة 15 من القانون 120 لسنة 1975 في شأن البنك المركز المصري والجهاز المصرفي.

(3) راجع مؤلفنا - مقدمة في النقود والبنوك والتجارة الخارجية 1995 ص 219.

فأما العمليات الثانية فهي: تقديم القروض قصيرة الأجل إلى العملاء وهي عمليات كما قدمنا، لم تعد تختص بها البنوك التجارية وحدها، بل أصبحت تشاركها فيها البنوك غير التجارية<sup>(1)</sup>.

#### **أقسام سوق النقد:**

تأسس على أن أسواق النقد تختص بعمليات الإقراض والاقتراض قصيرة الأجل فإنه يمكن تقسيمها إلى سوقين فرعيين هما:  
أ- سوق الخصم:

وهي تلك التي يتم فيها خصم نوعين من الأوراق التجارية هما الأوراق التجارية العادية ممثلة في الكمبيالات والسندات الأذنية، وأذون الخزانة وتختص البنوك التجارية (وبيوت الخصم المتخصصة) بالقيام بهذا النشاط.

#### **ب- سوق القروض قصيرة الأجل:**

وهي تلك التي يتم فيها تقديم القروض قصيرة الأجل، أي التي يتراوح أجلها من يوم واحد إلى أقل من سنة ولو بيوم واحد<sup>(2)</sup> وهي سوق واسعة يمكن أن يندرج فيها بالإضافة إلى المصارف التجارية وغير التجارية المرابون في القرى والنجوع الذين يمارسون الإقراض بالربا<sup>(3)</sup>.

#### **ثانياً: سوق رأس المال:**

---

(1) راجع مؤلفنا - موجز في النقود والبنوك 1994 ص 161 وما بعدها.

(2) د/ عبد الحميد صديق عبد البر في رسالته للدكتوراه بعنوان: سوق المال في مصر.

(3) أ.د/ محمد سويلم ص 120 مرجع سابق.

أما الجناح الثاني لسوق المال المقابل لسوق النقد فهو: سوق رأس المال، وهي تلك السوق التي تهتم بالتمويل الاستثماري متوسط وطويل الأجل، اللازم لتكوين وإنشاء المشروعات (العامة والخاصة) إلى أن تبدأ في التشغيل والانتاج وتكوين الفائض الرأسمالي اللازم لخدمة وسداد ما عقدته من قروض للإنشاء أو للتوسع.

كما يمكن تعريف سوق رأس المال بأنه: ذلك الجزء من السوق الذي يتم فيه تداول الأصول المالية طويلة الأجل.

وحيث إن التمويل الاستثماري المشار إليه قد يتم إما عن طريق الاقتراض المباشر من المؤسسات المصرفية أو غير المصرفية أي عن غير طريق الأوراق المالية أو يتم عن طريق إصدار الجهات المقترضة لأوراق مالية متعددة الأشكال (أسهم تأسيس - أسهم زيادة رأس المال - سندات زيادة رأس المال - صكوك تمويل - وثائق الاستثمار).

لذلك فإن سوق رأس المال ينقسم إلى قسمين رئيسيين على النحو التالي:

#### أقسام سوق رأس المال<sup>(1)</sup>:

أ- سوق رأس المال الذي تتم عملياته عن غير طريق الأوراق المالية (سوق الإقراض المباشر).

ب- سوق الأوراق المالية.

---

(1) المستشار: محمود محمد فهمي - تطور سوق الأوراق المالية في مصر - معهد التخطيط القومي 1982.

\* سوق الإقراض المباشر: أما السوق الأول فإن الهيكل المؤسسي الذي يتعامل فيه، أي الذي يمنح الائتمان متوسط وطويل الأجل لمشروعات القطاعين العام والخاص يتكون من نوعين من المؤسسات المالية هما:

1- المؤسسات المصرفية وتشمل: البنوك العقارية - البنوك الزراعية - بنك التنمية الصناعية - بنوك الاستثمار والأعمال - البنوك التجارية (فيما يتعلق بعملياتها طويلة أو متوسطة الأجل).

2- المؤسسات غير المصرفية وتشمل شركات التأمين وإعادة التأمين - الهيئة العامة للتأمين والمعاشات - الهيئة العامة للتأمينات الاجتماعية - صناديق التأمين والادخار الخاصة - شركات الاستثمار.

\* سوق الأوراق المالية: وأما سوق الأوراق المالية: وهي السوق التي تنهض بعمليات توظيف أموال المستثمرين، وتمويل المشروعات طويلة الأجل عن طريق تسهيل استثماراتها في شكل أوراق مالية، وتسهيل عمليات تداولها، فإن الهيكل المؤسسي له يتكون من نوعين من المؤسسات هما <sup>(1)</sup>:

\* الهيكل المؤسسية لسوق الأوراق المالية:

أ - مؤسسات منظمة للسوق وهي:

1 - الهيئة العامة لسوق المال.

---

(1) لمزيد من التفصيل راجع في أسواق المال الأستاذان: د/ محمد صالح الحناوي،

د/جلال إبراهيم العبد - بورصة الأوراق المالية الدار الجامعية بالإسكندرية 2002.

2 - الهيئة العامة للاستثمار.

3 - البنك المركزي.

4 - بورصات الأوراق المالية.

ب - مؤسسات متعاملة في السوق وهي:

1 - الحكومة. 2- الشركات المساهمة.

3 - البنوك بأنواعها المتقدمة (حيث تقوم بتغطية إصدارات الأوراق المالية وتكوين وإدارة صناديق الاستثمار).

4 - صناديق الاستثمار المنشأة في شكل شركات مساهمة.

5 - الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والتي تباشر نشاطا أو أكثر من الأنشطة التالية:

-شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.

-شركات الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.

-شركات رأس المال المخاطر.

-شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.

-شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

شركات السمسرة في الأوراق المالية<sup>(1)</sup>.

6 - شركات الاستثمار العاملة في مجال تقييم وتصنيف وترتيب الأوراق المالية.

ونظرا للحدثة النسبية لهذه الشركات فسوف نلقي بعض الضوء عليها

في إيجاز:

\* الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية:

1- شركات ضمان تغطية أو ترويج الاكتتاب في الأوراق المالية:

هناك عدة عوامل تزيد من صعوبة الاكتتاب في الأوراق المالية

للمشروعات الجديدة منها:

أ - ضخامة حجم المشروع والأوراق التي يصدرها.

ب - حداثة أو ضالة السوق المالية في دولة المشروع.

ج - قلة ثقة المستثمرين في الأوراق المالية الجديدة.

ومع وجود هذه العوامل تصبح الحاجة ماسة إلى إنشاء مؤسسات مالية

(شركات) متخصصة في القيام بعملية ضمان الاكتتاب في الأوراق المالية

الجديدة أو الترويج له وتمارس هذه الشركات عملها بأساليب متعددة منها:

أ - تقديم النصيحة والمشورة للمشروعات الاستثمارية الراضية في

الحصول على قدر من رءوس الأموال للتأسيس أو لزيادة رأس

---

(1) د/ عبد الحميد صديق عبد البر في رسالته للدكتوراه بعنوان: سوق المال في مصر ص 100

مرجع سابق. وراجع المادة 27 من قانون سوق رأس المال في مصر الصادر بالقانون رقم

95 لسنة 1992.

المال في شأن تحديد هيكل وحجم التمويل ونوعية الورقة التي يفضل إصدارها ووقت الإصدار، وإذا استقر الرأي على إصدار سندات فإن المشورة تمتد إلى مدة السند وسعر ونوع الفائدة عليه وهل تكون فائدة متغيرة أم ثابتة.

ب - الوساطة بين المشروع وجهة التمويل.

ج - المشاركة في تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة للمشروع.

د - ترويج الاكتتاب من خلال تعريف الجمهور بالورقة المطروحة ومزاياها.

ومن شأن قيام هذا النوع من الشركات تنشيط السوقين الأول والثانوي للبورصة أما تنشيطها للسوق الأولى فواضح من خلال أساليب عملها المتقدمة، وأما تنشيطها للسوق الثانوي فإنه قد يتم من خلال قيامها بإعادة بيع ما تم الاكتتاب فيه من الأوراق المالية للمشروعات الجديدة في السوق الثانوي.

وقد ألزمت قواعد التسجيل والإدراج في السوق المالية السعودي الشركات التي تسعى لإدراج أوراقها المالية (سواء كانت أسهما أو أدوات دين) وتداولها في السوق السعودي والتي يطلق عليها الشركات المدرجة، ألزمها لتسجيل أوراقها التي لم يسبق تسجيلها في القائمة الرسمية، بوجوب أن يتم التعهد بتغطية إصدار هذه الأوراق بشكل كامل من متعهد تغطية، ويجب أن يكون المتعهد مرخصا له من الهيئة، كما يجب أن يكون الحد الأدنى لصافي رأس مال متعهد التغطية كافيا للوفاء بالتزامات التعهد بالتغطية، أو أن يكون قد أجرى ترتيبات تمويل للوفاء بالتزامات التعهد بالتغطية، أو قام بإبرام اتفاقيات



تعهد بالتغطية من الباطن مع أشخاص يتوفر لديهم الحد الأدنى المطلوب من رأس المال.

## 2- شركات رأس المال المخاطر:

تنهض هذه الشركات بتقديم مزيج من التمويل والإدارة لنوعين من المشروعات أولهما: المشروعات الاستثمارية الجديدة التي تصدر أوراقا مالية، والثانية: المشروعات والمنشآت الفردية التي ترغب في التحول إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم، وتعاني قصورا في التمويل. وبالنظر إلى أن دورة الاستثمار في هذين النوعين من المشروعات طويلة نسبيا فإن الاستثمار فيهما يوصف بأنه عالي المخاطر. ويبقى السؤال عن أنواع المخاطر التي تحيط بالاستثمار في الأوراق المالية والتي تستدعي قيام شركات رأس المال المخاطر، وفي إيجاز غير محل فإن هذه المخاطر تنقسم إلى قسمين رئيسيين هما:

### 1- مخاطر خارجية. 2- مخاطر داخلية.

#### 1- أما المخاطر الخارجية: فإنها قد تكون ذات طبيعة اقتصادية أو

سياسية أو قانونية ليس للمشروع المصدر للورقة المالية دور في إيجادها، أو قدرة على السيطرة عليها ومن أمثلة المخاطر الخارجية ذات الطبيعة الاقتصادية: الدورات الاقتصادية التي تصيب الاقتصاد القومي، تغيير أسعار الفائدة المحلية والدولية، وتقلب أسعار صرف العملة الوطنية لبلد المشروع، والضرائب التي

تفرضها السلطات المالية في بلد المشروع ونسبة التضخم التي تسود في أسواق هذا البلد.

أما المخاطر الخارجية ذات الطبيعة السياسية فمنها: تحول بلد المشروع المصدر للورقة المالية من الاقتصاد الحر إلى الاقتصاد الاشتراكي، جميع أنواع المخاطر غير التجارية مثل التأمين والمصادرة ونزع الملكية بغير طريق القضاء، وفرض الحراسة والحجز التحفظي وإلغاء تراخيص المشروع والتسعير الجبري لمنتجاته وغير ذلك، ومن هذه المخاطر كذلك: عدم استقرار نظام الحكم السائد والتوترات السياسية الداخلية والخارجية والعلاقات مع دول الجوار والعقوبات الدولية.

وأخيرا فإن المخاطر الخارجية ذات الطبيعة القانونية تشمل: تعمد مساس المشروع الداخلي بالمراكز القانونية المستقرة، أو إصدار قواعد قانونية ذات أثر رجعي، كما تشمل غموض القواعد القانونية، وتشتتها في عدة قوانين، وعدم استقرارها بتلاحق التعديلات عليها.

2- وأما المخاطر الداخلية التي تحيط بالاستثمار في الأوراق المالية والتي ترجع إلى جهة إصدار هذه الأوراق والنشاط الذي تمارسه فإنها تتنوع بدورها إلى:

أ - مخاطر مالية ومن أمثلتها: عدم كفاية رأس المال العامل، وعدم المقدرة على خدمة القروض المستحقة، وتضخم المخزون السلعي الراكد وغير ذلك.

- ب - مخاطر ممتلكات وتشمل: قدم واستهلاك الأصول الرأسمالية أو عدم كفايتها، سوء تخزين واستغلال احتياجات المشروع.
- ج - مخاطر عمليات المشروع ومنها: الرقابة السيئة على التشغيل، مشاكل العمال، المنافسة غير المتكافئة مع المشروعات الأخرى وانحرافات الإدارة.

وبدون شك فإن جملة المخاطر المتقدمة سوف تؤثر على ربحية المشروع المصدر للورقة المالية ومركزه المالي، مما يؤثر على توزيعاته وعلى القيمة السوقية لأوراقه المالية وكلما كان المشروع حديث النشأة كلما تزايدت مخاطر الاستثمار في أوراقه المالية على الأقل في جانب طول دورة الاستثمار فيه، ومن هنا تتولد الحاجة إلى تكوين شركات رأس المال المخاطر، التي لا تستهدف تمويل أنواع المشروعات المتقدمة فقط وإنما تهدف كذلك إلى إدارة المخاطر المحتمل تعرض المشروع لها بتقديم الخبرات الفنية والإدارية المتخصصة للمشروع إضافة إلى تقديم النصح والمشورة له.

### 3- شركات المقاصة وتسوية المعاملات في الأوراق المالية:

وتنهض هذه الشركات أساساً بمهمة تسليم وتسليم الأوراق المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة، مع تسوية الحسابات الناتجة عن عملية التداول بين شركات السمسرة، وعمل المقاصة اللازمة عليها. وذلك لتوفير التسويات السريعة للمعاملات بين العملاء من خلال استخدام النظم الآلية والتحويلات السريعة، والقدرة على تنفيذ عملية بيع أو شراء الورقة المالية أو

إضافة الربح الموزع عليها من جهة إصدارها خلال يوم واحد بهدف جذب المستثمرين الوطنيين والأجانب للتعامل في سوق الأوراق المالية. ولا شك في أن إقامة هذا النوع من الشركات سوف يحقق فوائد متعددة بالنسبة لأطراف عملية تبادل الورقة المالية، حيث يحقق للسماح فائدتين هما: خفض المخاطرة وإجراء تسويات عادلة كما يحقق لماسكي الدفاتر سواء كانوا بنوكا أو شركات سمسة فوائد منها: مزيد من الأمان في حفظ الأوراق المالية، حيث لا يتم تداولها بالتداول المباشر وإنما بالأرصدة والقيود الدفترية، كما سيقدم معلومات دقيقة وسريعة للمستثمرين عن كل ورقة مالية مدرجة في نظام الحفظ المركزي.

فضلا عن أنه يحقق لجهات إصدار الأوراق المالية فوائد منها: سهولة تعرف كل جهة على حاملي أوراقها من خلال نظام المعلومات بالحفظ المركزي، وتخفيض تكاليف إصدار الأوراق المالية، حيث لن يتطلب الأمر في مرحلة متقدمة من تطبيق هذه النظام إلى طبع الورقة المالية في صكوك تسلم للمكتتبين فيها، وإنما يكفي قيد عددها وقيمتها في دفاتر شركة المقاصة والتسوية والحفظ. بالإضافة إلى أنه يحقق للمستثمرين فوائد منها: تحقيق الأمان لهم من مخاطر تلف أو فقد الورقة عند كل عملية تبادل لها، والقدرة على إعادة البيع للورقة خلال يوم واحد.

### أقسام سوق الأوراق المالية:

يتكون سوق الأوراق المالية من قسمين رئيسيين هما:

#### أ- السوق الأولى أو سوق الإصدار<sup>(1)</sup>:

وهو السوق الذي يتم التعامل فيه على الورقة المالية لأول مرة، عن طريق ما يعرف بالاككتاب العام، سواء كانت هذه الورقة من أسهم التأسيس، أو من أسهم أو سندات زيادة رأس المال، أو من أذون أو سندات الخزنة العامة، أو إحدى وثائق صناديق الاستثمار، أو كانت تأخذ أي شكل آخر من أشكال الأوراق المالية، فالشرط الجوهرى للتعامل عليها في السوق الأولى أو سوق الإصدار هو أن يتم التعامل عليها لأول مرة أيا كانت جهة إصدارها، وأيا كان شكلها.

#### ب- السوق الثانوي أو سوق التداول أو البورصة:

وهو السوق الذي يتم فيه التعامل بالبيع والشراء على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة للمرة أو المرات التالية للتعامل عليها لأول مرة وذلك من خلال سماسة الأوراق المالية<sup>(2)</sup>، وبما يعني عدم جواز التعامل عليها خارج البورصة<sup>(3)</sup> أو بالمخالفة لأحكام التعامل فيها.

كما يمكن تعريف السوق الثانوية بأنها السوق التي يتم فيها شراء وبيع (تداول) الأوراق المالية التي تم إصدارها بالفعل ما بين المستثمرين، وهذه التعاملات لا تغير من الكمية الإجمالية للأوراق المالية المصدرة من قبل

---

(1) الأستاذان: د/ محمد صالح الحناوي، د/ جلال إبراهيم العبد - بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ص 26.

(2) راجع مؤلفنا: تطور سوق المال في مصر - 1998 ص 20.

(3) راجع المادتين 17، 18 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

الشركات، وما يحدث فقط هو تحويل ملكية الأوراق المالية من مستثمر إلى آخر، بحيث توفر السوق الثانوية الآلية التي من خلالها يتمكن المستثمر من تحويل أوراقه المالية إلى سيولة.

وأحسن ما يوصف به السوق الثانوي أنه سوق مزاد، يقوم فيه المستثمرون بإدخال الكميات التي يرغبون بيعها مما لديهم من الأوراق المالية، والأسعار التي يودون الشراء أو البيع عندها، ويتم تجميع كل الأوامر وإدراجها في وحدة تداول مركزية، وينفرد نظام تداول المطبق في السوق المالية السعودية بتوفير سوق أوامر مستمرة، ومعلومات محدثة لآخر لحظة، عن الأسعار والكميات المعروضة للبيع أو للشراء وبيانات عن الشركات المدرجة، ويربط النظام كل الأشخاص المرخص لهم بوحدة التداول المركزية عبر شبكة من الحاسوب عالية السرعة.

وكل ما يطلبه نظام تداول من المستثمر الذي يرغب في التداول هو فتح حساب تداول مع أحد الأشخاص المرخص لهم بتداول الأوراق المالية في المملكة، وعندها يمكنه طلب أوامر بيع أو شراء من خلال شركة الوساطة التي فتح فيها المستثمر حسابه، حيث يقوم الموظف الذي يستلم الأمر بإدخاله إلى النظام، ويقوم النظام آلياً بتسجيل وعرض أوامر الشراء تنازلياً من السعر الأعلى إلى السعر الأدنى، وأوامر البيع تصاعدياً من السعر الأدنى إلى السعر الأعلى، فإذا طابق سعر بيع لشركة وساطة ما، سعر شراء لشركة وساطة أخرى، يقوم النظام تلقائياً بمطابقة الأمر، وإنفاذ عملية التداول، التي يتم خلالها إسناد ملكية السهم للمشتري وتحويل المبالغ إلى حساب البائع.

**\* قيد الأوراق المالية في البورصة (جداوله، وشروطه):**

يتم قيد الأوراق المالية في البورصة في أحد جدولين وفقا لشروط قيد خاصة في كل جدول على النحو التالي:

**1- الجداول الرسمية:** ويتم فيها قيد الأوراق المالية المستوفاة للشروط الآتية:

أ - أن تكون صادرة عن شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم

ذات الاكتتاب العام التي يتوفر فيها الشرطان الآتيان:

- ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن

30% من مجموع أسهم الشركة.

- ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين

ولو كانوا من غير المواطنين.

وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة

لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة، اعتبرت

الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير

الرسمية.

ب - السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي

تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في

اكتتاب عام على أن يتوافر فيها الشرطان السابقان.

ج - الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام.

د - الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام

وشركات قطاع الأعمال العام.

## 2- الجداول غير الرسمية، ويتم القيد فيها لنوعين من الأوراق هما:

أ - الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوفر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية.

ب - الأوراق المالية الأجنبية.

والفرق بين الجدولين المشار إليها يكمن في مقدار الشفافية والإفصاح عن المركز المالي والقوائم المالية لجهة إصدار الورقة، ومن ثم تحقيق أكبر قدر من الضمانات للمستثمرين في الأوراق المالية فإن الجداول غير الرسمية (خلافًا للجدول الرسمية) لا تحكمها قواعد محددة لضبط عملياتها ونشر المعلومات عن الأوراق المقيدة فيها والمركز المالي لجهات إصدارها، ومن ثم يكتنف التعامل في أوراقها مزيد من المخاطر.

### **\* السوق المنظمة (البورصة) والسوق غير المنظمة:**

يأخذ التداول في السوق الثانوية واحداً من شكلين هما:

1- التداول في السوق المنظمة (البورصة).

2- التداول في السوق غير المنظمة.

وفي حالة التداول في البورصة، تقوم البورصة بالإشراف على التداول، ويتم التأكد من الالتزام بلوائحها، وتضع البورصة الأحكام واللوائح المتنوعة التي تحكم آلية ووقت تنفيذ عمليات التداول، كما أنها توفر البنية التحتية لمراقبة وتسوية كل التعاملات.

أما العمليات التي تتم خارج البورصة أي في السوق غير المنظم، والتي تتم غالباً عبر شبكات الاتصال من الهواتف وأجهزة الحاسب الآلي وغيرها،



والتي تربط بين السماسرة والتجار من جهة وبين المستثمرين من جهة أخرى، حيث يسجل تجار الأوراق المالية عبر شبكات الاتصال الآلية الأسعار التي يشترون أو يبيعون عندها مختلف الأوراق المالية، وحيث يمكن للمستثمرين الراغبين في التداول تنفيذ عملياتهم إما بشكل مباشر من خلال سمسار يقوم بدوره بالاتصال بالتجار نيابة عنهم.

والملاحظ على السوق غير المنظم أنه لا يملك آلية لوقف الارتفاع أو الانخفاض الحاد في أسعار الأوراق المالية، والتي يمكن أن تحدث نتيجة لخلل مؤقت بين العرض والطلب، وذلك خلافا للأسواق المنظمة التي تعالج هذه الاختلالات بواسطة سلطات البورصة، من خلال إيقاف التداول على ورقة مالية معينة لفترة زمنية محددة لإتاحة الفرصة للبائعين والمشتريين والإضافيين لإعادة التوازن للسوق كما تستخدم بعض الأسواق المالية، آلية لتحديد سقف للحركة اليومية في استثمار الأوراق المالية.

راجع الهيكل التنظيمي لهيئة السوق المالية السعودية في الجدول رقم 1 في نهاية الكتاب.

## الفصل الثاني

### هياكل تشغيل السوق المالية السعودية

تتكون الهياكل المشغلة للسوق المالية السعودية من نوعين من الهياكل هما:

1- الهياكل المنظمة لعمل السوق المالية إداريا (الهياكل التنظيمية).

2- الهياكل المؤسسية المنظمة لعمل السوق المالية فنيا (الهياكل الفنية).

وسوف نولي -بمشيئة الله تعالى- هذين النوعين مزيدا من الإيضاح في

هذا الفصل من خلال مبحثين رئيسيين على الترتيب السابق.

### المبحث الأول

#### الهياكل التنظيمية للسوق المالية السعودية

يقوم بتنظيم العمل إداريا وفنيا في السوق المالية السعودية جهتين

رئيسيتين هما:

(1) هيئة السوق المالية: وتتكون من:

أ) رئيس مجلس الهيئة. ب) مجلس هيئة السوق المالية.

ج) الرئيس التنفيذي للهيئة ونائبه.

د) مجموعة الإدارات المعاونة للإدارة التنفيذية.

هـ) مجموعتان من الإدارات العامة الرئيسية والمساندة وعدد من

الإدارات الفرعية والوحدات التابعة للإدارة العامة.

(2) شركة السوق المالية السعودية: وتتكون من:

أ) رئيس مجلس إدارة السوق ونائبه.

ب) مجلس إدارة السوق.

ج) المدير التنفيذي للسوق.

د) لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية.

هـ) مركز إيداع الأوراق المالية.

وفيما يلي تعريف موجز بهاتين الجهتين والإدارات التابعة لكل جهة منها:

أولاً: هيئة السوق المالية: وفقاً لنص المادة الرابعة من نظام السوق المالية

رقم م/30 الصادر بتاريخ 1424/6/2هـ يمكن تعريف الهيئة -الموقرة- بأنها:

"شخصية اعتبارية مستقلة ماليا وإداريا، ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء،

وتتمتع بجميع الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها ووظائفها بموجب هذا النظام،

كما تتمتع بالإعفاءات والتسهيلات التي تتمتع بها المؤسسات العامة، ويخضع

العاملون فيها لنظام العمل.

وتتعدد صلاحيات الهيئة واختصاصاتها ومسئولياتها والأنشطة المحظورة

عليها على النحو الوارد في المواد 4-6 من النظام، والتي تمنح الهيئة

الاختصاصات والصلاحيات التالية:

1- إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات والأوامر الأخرى، وتطبيق

أحكام نظام السوق المالية.

2- تنظيم السوق المالية وتطويرها، والعمل على تنمية وتطوير الأجهزة

والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية، وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من

المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية.

3- تنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبة تداولها.

4- حماية المواطنين والمستثمرين المتعاملين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب.

5- العمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية.

6- تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعاملات الأشخاص المطلعين، وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور.

7- تنظيم طلبات التوكيل والشراء والعروض العامة للأسهم.

ثانياً: مجلس هيئة السوق المالية: مجلس يتم تعيينه بأمر ملكي من خمسة أشخاص طبيعيين سعوديين متفرغين من ذوي الخبرة والاختصاص، يتحدد رئيسه ونائبه بموجب الأمر الملكي بتعيين الأعضاء، لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، وتتحدد اختصاصاته وصلاحياته ومسئوليته على النحو الوارد بالمادة السابعة من النظام.

ثالثاً: الرئيس التنفيذي للهيئة ونائبه: يعد رئيس مجلس هيئة السوق المالية رئيساً تنفيذياً للهيئة، المنوط به تنفيذ سياسات الهيئة وإدارة شئونها، ويقوم نائبه بجميع أعماله ومهامه في حالة غيابه، أو عدم مقدرته على القيام بمهام وظيفته أو شغور منصبه.

رابعاً: إدارات الهيئة: تتكون إدارات الهيئة من تسع إدارات معاونة

ورئيسية ومساندة على النحو التالي:

1. إدارة معاونة لرئيس مجلس الهيئة بصفته وتتكون من إدارتين

فرعيتين هما: إدارة المراجعة الداخلية، والأمانة العامة لمجلس  
الهيئة.

2. إدارة معاونة للرئيس التنفيذي للهيئة بصفته وتتكون من سبع

إدارات فرعية هي:

أ) مكتب الرئيس التنفيذي.

ب) اللجنة الاستشارية.

ج) إدارة الإعلام وتوعية المستثمرين.

د) العلاقات العامة.

هـ) تقنية المعلومات.

و) إدارة شئون المقر.

ز) إدارة العلاقات والهيئات الدولية.

3. الإدارة العامة للشئون القانونية وهي إحدى الإدارات العامة

الرئيسية في الهيئة وتتكون من أربع إدارات فرعية قانونية هي:

أ) إدارة اللوائح و القواعد والمعايير الدولية.

ب) إدارة الاستشارات القانونية.

ج) إدارة العقود والاتفاقيات.

د) إدارة التمثيل القضائي.

4. الإدارة العامة للمتابعة والتنفيذ وهي من الإدارات العامة الرئيسية وتتكون من خمس إدارات فرعية قانونية هي:  
أ) إدارة التحقيق.

ب) إدارة الإدعاء العام.

ج) إدارة التنفيذ.

د) إدارة متابعة المخالفات الالكترونية.

هـ) إدارة شكاوى المستثمرين.

5. الإدارة العامة للإشراف على السوق وهي إحدى إدارات التشريعات الرئيسية في الهيئة وتتكون من ثلاث إدارات فرعية هي: أ) إدارة الرقابة.

ب) إدارة الإفصاح المستمر.

ج) إدارة حوكمة الشركات.

6. الإدارة العامة للإشراف على مؤسسات السوق المالية وهي إحدى إدارات التشريعات الرئيسية في الهيئة وتتكون من ثلاث إدارات فرعية وإدارة رابعة ذات اختصاص مزدوج (تشريعي - تطويري) وهي:

أ) إدارة التراخيص (وهي الإدارة ذات الاختصاص المزدوج).

ب) إدارة التفتيش.

ج) إدارة الملاءة المالية.

د) إدارة الالتزام ومكافحة غسل الأموال.

7. الإدارة العامة لتمويل الشركات والإصدار وهي إحدى إدارات التطوير الرئيسية في الهيئة وتتكون من أربع إدارات فرعية هي:  
أ) إدارة التسجيل والإدراج.

ب) إدارة الاندماج والاستحواذ.

ج) إدارة صناديق الاستثمار.

د) إدارة الأدوات المالية.

8. الإدارة العامة للتخطيط الاستراتيجي والأبحاث وهي إحدى إدارات التطوير المساندة في الهيئة وتتكون من أربع إدارات هي:  
أ) إدارة الاستراتيجيات والبرامج.

ب) إدارة جودة العمليات.

ج) إدارة الأبحاث.

د) إدارة المخاطر.

9. الإدارة العامة، وهي إدارة مساندة وتتكون من أربع إدارات فرعية هي:

أ) إدارة الموارد البشرية.

ب) الإدارة المالية.

ج) إدارة المرافق والخدمات.

د) إدارة المشتريات والعقود.

ووفقاً لأحكام نظام السوق المالية فإن جميع العاملين في هذه الإدارات التسع موظفون متفرغون لدى الهيئة، يخضعون لنظام العمل، ويحظر عليهم

ممارسة أي مهنة أو عمل آخر في الحكومة أو في الشركات أو في المؤسسات العامة أو الخاصة، وتحدد اللوائح الداخلية الصادرة وفقاً لنظام السوق المالية القواعد والتعليمات والإجراءات المتعلقة بالشؤون الإدارية والمالية للهيئة وشؤون الموظفين فيها، بما في ذلك قواعد السلوك المهني ووسائل تطوير عمل الهيئة وتحقيق أهدافها، ورفع أداء موظفيها ومستواهم من الناحية العلمية والمهنية.

**\* خامساً: شركة السوق المالية السعودية:**

إن الصفة النظامية التي تأخذها سوق تداول الأوراق المالية المسماة السوق المالية السعودية هي أنها: شركة مساهمة سعودية مؤسسة وفقاً لأحكام نظام السوق المالية رقم م/30 الصادر بتاريخ 1424/6/2هـ، وعليه:

فإننا يمكننا تعريف السوق المالية السعودية بأنها: شركة مساهمة سعودية مؤسسة وفقاً لأحكام نظام السوق المالية تختص على سبيل الانفراد في المملكة بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية، يديرها مجلس إدارة من تسعة أعضاء معينين بقرار من مجلس الوزراء بناء على ترشيح من رئيس مجلس الهيئة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمرة واحدة أو أكثر، وتحدد لوائح وقواعد السوق شروط ومتطلبات عضويتهم.

وتعد السوق المالية التي تم إنشاؤها في المملكة العربية السعودية لتداول الأوراق المالية (السوق المالية السعودية أو السوق "تداول") الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة، وتشمل أهداف السوق ما يلي:



1 - التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفايتها وشفافيتها، وقواعد التداول، وآلياته الفنية، ومعلومات الأوراق المالية المدرجة في السوق.

2 - توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة وذات كفاءة، للتسوية والمقاصة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية.

3 - وضع معايير مهنية للوسطاء ووكلائهم وتطبيقها.

4 - التحقق من قوة ومتانة الأوضاع المالية للوسطاء من خلال المراقبة الدورية لضمان مدى التزامهم بمعايير كفاية رأس المال، ووضع الترتيبات المناسبة لحماية الأموال والأوراق المالية المودعة لدى شركات الوساطة.

\* سادساً: مجلس إدارة السوق المالية: يتكون مجلس إدارة السوق المالية

من تسعة أعضاء معينين بقرار من مجلس الوزراء على النحو التالي:

(1) ممثل لوزارة المالية.

(2) ممثل لوزارة التجارة والصناعة.

(3) ممثل لمؤسسة النقد العربي السعودي.

(4) أربعة أعضاء يمثلون شركات الوساطة المرخص لها.

(5) عضوان يمثلان الشركات المساهمة المدرجة في السوق.

\* سابعاً: رئيس مجلس إدارة السوق ونائبه: هما عضوان من أعضاء

مجلس إدارة السوق يتم اختيارهما بالتوافق بمعرفة أعضاء مجلس الإدارة.

\* ثامناً: المدير التنفيذي للسوق المالية:

شخص طبيعي سعودي متفرغ من ذوي الخبرة والاختصاص، يتم تعيينه وإعفاؤه من منصبه بقرار من مجلس إدارة السوق، بعد أخذ موافقة مجلس الهيئة وتحدد صلاحياته ومهامه الإدارية وسائر أموره المالية بناء على اللوائح والتعليمات التي يقرها مجلس الهيئة.

#### \* تاسعاً: لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

لجنة ذات اختصاصات قضائية يتم إنشاؤها وتعيين أعضائها بقرار من مجلس هيئة السوق المالية لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، وتحدد اختصاصاتها وشروط عضويتها بناء على نص المادة الخامسة والعشرين من نظام السوق المالية، وتتكون من عدد كاف من المستشارين القانونيين المتخصصين في فقه المعاملات والأسواق المالية والمتمتعين بالخبرة في القضايا التجارية والمالية والأوراق المالية، وقراراتها غير نهائية.

وتتمثل مهمة هذه اللجنة في القيام بالنظر في الدعاوى والشكاوى ذات العلاقة بالمنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ ولوائح الهيئة والسوق وقواعدها وتعليماتهما، في الحق العام، والحق الخاص، وللجنة الصلاحيات اللازمة لاستدعاء الشهود وإصدار الأوامر والقرارات، وفرض العقوبات، والأمر بتقديم الأدلة والوثائق من أجل تسوية القضايا والشكاوى. وتشمل اختصاصات اللجنة:

- 1 - النظر في التظلم من القرارات والإجراءات الصادرة عن الهيئة أو السوق.

2 - إصدار قرار بالتعويض وطلب إعادة الأوضاع إلى ما كانت عليه.

3 - إصدار أية قرارات مناسبة تضمن حق المتضرر.  
وتتكون اللجنة من مستشارين قانونيين متخصصين في الأسواق المالية وفقه المعاملات ويتمتعون بالخبرة في القضايا التجارية والمالية.  
وعلى اللجنة أن تباشر النظر في الشكاوى أو الدعوى خلال مدة لا يزيد على أربعة عشر يوما من تاريخ إيداع الشكاوى أو الدعوى لديها، شريطة أن تكون الدعوى أو الشكاوى قد تم إيداعها من قبل لدى الهيئة ومضى عليها تسعين يوما من تاريخ إيداعها ما لم تخطر الهيئة مقدم الشكاوى أو الدعوى بجواز إيداعها لدى اللجنة قبل انقضاء هذه المدة، ويجوز الإثبات في قضايا الأوراق المالية بجميع طرق الإثبات بما فيها البيانات الإلكترونية أو الصادرة عن الحاسوب وتسجيلات الهاتف ومراسلات جهاز الفاكسيميلي والبريد الإلكتروني.

ويتم تنفيذ القرارات النهائية الصادرة عن اللجنة بناء على طلب الهيئة أو السوق عن طريق الجهة الحكومية ذات الاختصاص والمخولة بتنفيذ الأحكام القضائية.

ويمكن استئناف قرارات اللجنة خلال ثلاثين يوما من تاريخ إبلاغها، ويتم الاستئناف أمام لجنة استئناف تتكون من ثلاثة أعضاء يمثلون: وزارة المالية، ووزارة التجارة والصناعة وهيئة الخبراء بمجلس الوزراء يعينون بقرار من مجلس الوزراء لفترة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. وتعد قرارات لجنة الاستئناف

نهاییة ولها حق رفض النظر في قرارات لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، ولها أيضا حق تأكيد هذه القرارات، أو إعادة النظر في الشكوى أو الدعوى من جديد استنادا إلى المعلومات الثابتة في ملف الدعوى أمام لجنة الفصل وفقا لتقديرها

**\* عاشرًا: لجنة استئناف القرارات الصادرة من لجنة الفصل في منازعات**

الأوراق المالية:

لجنة مكونة من ثلاثة أعضاء يمثلون: وزارة المالية، ووزارة التجارة والصناعة، وهيئة الخبراء بمجلس الوزراء، يتم تكوينها وتعيين أعضائها بقرار من مجلس الوزراء لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، تستأنف أمامها القرارات الصادرة من لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، وفقا للمواعيد والإجراءات المنصوص عليها في قانون السوق المالية ولوائحه وقواعده، وتعد قراراتها نهائية واجبة التنفيذ.

**\* حادي عشر: مركز إيداع الأوراق المالية:**

جهة إدارية في إطار الهيكل التنظيمي للسوق المالية تم إنشاؤها بقرار من مجلس إدارة السوق، وتختص وحدها على سبيل الحصر بمزاولة إيداع الأوراق المالية السعودية المتداولة في السوق، ونقلها، وتسويتها، ومقاصتها، وتسجيل ملكيتها، ويجوز لمجلس إدارة السوق بعد أخذ موافقة مجلس هيئة السوق تحويل مركز إيداع الأوراق المالية إلى شركة مساهمة، ويختص مجلس إدارة السوق بعد موافقة مجلس الهيئة بوضع التعليمات والقواعد اللازمة للعمل بالمركز وإدارة شئونه.

وبالإضافة إلى الاختصاص السابق للمركز فإنه يعد الجهة الوحيدة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتعد القيود المدونة في السجلات النهائية للمركز دليلاً وإثباتاً قاطعاً على ملكية الأوراق المبينة فيها، والأعباء والحقوق المتعلقة بها، ويصدر المركز إشعارات بالتسجيل بناءً على الطلب المستمر، كما يقدم المركز تقارير دورية لحملة الأوراق المالية عن الأوراق المالية المملوكة لهم والمسجلة في سجلات المركز.

وتعد سرية ملكية الأوراق المالية في المركز بالغة الأهمية، حيث يحظر على موظفي المركز والسوق ومدققي حساباتهم ومستشاريهم وخبرائهم إفشاء أي معلومات عن مالكي الأوراق المالية، إلا في حدود القواعد التشغيلية الصادرة عن المركز، ويقوم المركز بتسهيل عملية تصحيح الأخطاء الواردة في البيانات المسجلة في المركز ويتوجب على من يعتقد بوجود خطأ في المعلومات التي تم إدخالها في السجل يستدعي تصحيح السجل أو تعديله، أن يتقدم بطلب خطي إلى مدير المركز أو من يعينه لتلقي مثل هذه الطلبات. ويجب ألا يتم هذا التصحيح أو التعديل إلا بعد أن يتم إخطار الشخص أو الأشخاص الذين يحدد السجل حالياً كملاك لهذه الأوراق المالية، ومنحهم فرصة كافية للتعليق.

## المبحث الثاني

### هياكل التشغيل الفنية للسوق المالية السعودية

تتكون هياكل التشغيل الفنية للسوق المالية السعودية من:

1- هيئة السوق المالية، وهي الجهة المسؤولة عن إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات وتطبيق أحكام نظام السوق المالية رقم م/ 30 وتاريخ 1424/6/2 هـ وتعديلاته.

2- الأنظمة الصادرة عن السلطة التنظيمية في المملكة الخاصة بالسوق

المالية، وتشمل:

أ) نظام السوق المالية، سالف الذكر.

ب) اللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية التي تنظم إطار عمل

مؤسسات السوق وتبادل أدواته، والتي تشمل حتى الآن:

- قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها لعام

2004/1425.

- قواعد التسجيل والإدراج لعام 2004/1425.

- لائحة طرح الأوراق المالية لعام 2004/1425.

- لائحة سلوكيات السوق المالية لعام 2004/1425.

- لائحة الأشخاص المرخص لهم بمزاولة العمل في السوق المالي لعام

2005/1426.

- لائحة أعمال الأوراق المالية لعام 2005/1426.

- لائحة صناديق الاستثمار لعام 2006/1427.

- لائحة صناديق الاستثمار العقاري لعام 2006/1427.

- لائحة الاندماج والاستحواذ لعام 2007/1428.

- لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية لعام

2011/1432.

3- الأدوات التي يتم التعامل عليها في السوق من الأوراق المالية

وأدوات التمويل الأخرى وتشمل:

أ - أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول.

ب - أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات، أو الحكومة، أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة.

ج - الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.

د - أي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمين، وأي حقوق في توزيع الأصول.

هـ - أي أدوات أو حقوق أخرى يعتمد عليها مجلس هيئة السوق المالية كأوراق مالية.

\* ويخرج عن هذه الأدوات ما يلي:

أ. الشيكات والكمبيالات والسندات لأمر.

ب. الاعتمادات المستندية.

ج. الحوالات النقدية.

د. الأدوات التي تتداولها البنوك حصراً فيما بينها.

هـ. بوالص التأمين.

حيث لا تعد هذه الأدوات أوراقاً مالية، ولا يمكن إدراجها أو تداولها في السوق المالية السعودية.

#### 4- الجهات المنظمة للعمل في السوق المالية السعودية:

- أ- مجلس إدارة السوق.
  - ب- المدير التنفيذي للسوق.
  - ج- لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية.
  - د- مركز إيداع الأوراق المالية.
- 5- الأشخاص المرخص لهم من هيئة السوق المالية بممارسة أعمال الأوراق المالية في السوق المالية السعودية:

- أ- الوسيط وهو الشخص المرخص له بتنفيذ الصفقات لحساب العميل.
- ب- المصدر وهو: الشخص الذي يصدر أوراقاً مالية مدرجة في السوق.
- ج- متعهد التغطية، وهو: الشخص الذي يشتري أوراقاً مالية من مصدرها أو من شخص تابع للمصدر بغرض عرض وطرح وتسويق هذه الأوراق المالية للجمهور أو الشخص الذي يبيع نيابة عن المصدر أو تابع المصدر أوراقاً مالية بغرض عرضها وطرحها على الجمهور.
- د- إدارة صناديق الاستثمار وهو: شخص يدير ورقة مالية لحساب آخر وفقاً لتقديره.



- هـ - إدارة محافظ العملاء وهو أيضا شخص يدير ورقة مالية  
لحساب آخر وفقا لتقديره.
- و - المستشار المالي وهو شخص يتصرف بأي شكل من أجل تنفيذ  
صفقة على ورقة مالية.
- ز - مستشار أعمال تمويل الشركات وهو شخص يقدم استشارات  
في أعمال تمويل الشركات.
- ح - مستشار استثمار وهو الشخص الذي يقدم أو يعرض أو يوافق  
على تقديم المشورة للآخرين بصفته مستثمرين حاليين أو  
محتملين فيما يتعلق بشراء أو بيع أوراق مالية أو الاكتتاب فيها  
أو ضمانها أو ممارسة أي حق يترتب عليها.
- 6- الأشخاص والمؤسسات المالية المتعاملون في السوق المالية**

#### السعودية:

- أ) طارحوا الأوراق المالية وهم: كل من يقدم عرضا أو يقوم بدعوة  
شخص آخر إلى تقديم عرض يؤدي عند قبوله إلى إصدار أو  
بيع أوراق مالية، إما بواسطته أو بواسطة شخص آخر تم عمل  
ترتيبات معه لإصدار الأوراق المالية أو بيعها.
- ب) الأشخاص المرخص لهم بتنفيذ الصفقات لحسابهم الخاص.
- ج) عملاء الأشخاص المرخص لهم من الهيئة لممارسة أعمال إدارة  
صناديق الاستثمار أو محافظ العملاء.

(د) حكومة المملكة أو أي هيئة دولية تعترف بها هيئة السوق المالية وأي أشخاص أخرى تحددهم الهيئة.

(هـ) الشركات الاستثمارية التي تتصرف لحسابها الخاص.

(و) المستثمرون المتخصصون.

(ز) الوسيط وهو: شركة المساهمة التي تعمل بصفة تجارية وسيطا في تداول الأوراق المالية.

\* أو تمارس بصفة تجارية عمل حفظ الأوراق المالية.

\* أو تقدم بصفة تجارية عرضا للآخرين للحصول على أصول مالية في

صورة أوراق مالية عن طريق فتح حساب، يمكن عن طريقه تنفيذ صفقات الأوراق المالية.

\* أو تقوم بصفة تجارية بتنفيذ صفقات الأوراق المالية لحسابها الخاص

عن غير طريق إصدار الأوراق المالية، وذلك من أجل إيجاد سوق في الأوراق المالية، أو لتحقيق الربح الناتج عن الفرق بين أسعار عروض الأوراق المالية والطلب عليها.

\* أو تقوم بصفة تجارية بجيازة أو طرح الأوراق المالية للمصدر، أو

لشخص مسيطر على ذلك المصدر (السيطرة هي: الإمكانية أو القدرة المباشرة أو غير المباشرة على ممارسة تأثير فعال على أعمال وقرارات شخص آخر) أو هي:

(القدرة على التأثير على أفعال أو قرارات شخص آخر، بشكل مباشر

أو غير مباشر منفردا أو مجتمعا مع قريب أو تابع من خلال أي من الآتي:

1- امتلاك نسبة تساوي 30% أو أكثر من حقوق التصويت في شركة.

2- حق تعيين 30% أو أكثر من أعضاء الجهاز الإداري وتفسير كلمة المسيطر وفقاً لذلك).

راجع الهيكل التنظيمي للسوق المالية السعودية في جدول رقم 2، وهيكل المؤسسات المالية والغير مالية المتعاملة في أسواق المال في جدول رقم 3 في نهاية الكتاب.

## الفصل الثالث

### التعريف بأهم المصطلحات المستخدمة في أسواق المال

(1) التمويل: وضع صاحب الفائض المالي مبالغ مالية تحت تصرف وإدارة صاحب العجز المالي لقاء عائد يتم الاتفاق عليه مقدماً، وهو بالنسبة لمشروعات الأعمال نشاط وسيط بغرض الإنتاج والتشغيل لتحقيق عائد يفوق تكلفة التمويل ويغطي المخاطر وبنود التكلفة<sup>(1)</sup>.

(2) الأدوات المالية: صكوك تمثل حصص مشاركة أو ديونا تحتوي على حقوق مالية منتجة لأرباح أو فوائد بحسب نوع الأداة.

### (3) وظائف بورصة الأوراق المالية:

- 1 - توفير مصادر التمويل عن طريق الاكتتابات الجديدة.
- 2 - التحديد العادل لأسعار الأسهم والسندات من خلال المزادات العلنية وقوى السوق من عرض الأوراق المالية والطلب عليها.
- 3 - تحويل توسعات الشركات.
- 4 - تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية من خلال شركات السمسرة وقيام مؤسسات المقاصة بالتسويات المالية بين العملاء.

---

(1) أ.د/ فريد النجار - البورصات والهندسة المالية - بدون ناشر - 1997 ص16.

5 -نشر الأسعار الجديدة للأوراق المالية بعد اتمام الصفقات  
(أسعار الافتتاح - أسعار التداول - أسعار الإغلاق).

6 -تسجيل الشركات صاحبة الأوراق المالية في البورصة.

7 -تسجيل السماسرة المتخصصين في تداول الأوراق المالية  
وإصدار التراخيص لهم بمزاولة أعمال الأوراق المالية.

8 -تنظيم مهنة الوساطة في الأوراق المالية.

(4) الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالية السعودية:

تعرف الورقة المالية بأنها: ورقة تمثل أو تحتوي على حق لحاملها أو للغير

و تشمل:

- الأسهم (أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول).
- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.
- أدوات الدين (القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة أو الهيئات والمؤسسات العامة).
- مذكرة حق الاكتتاب.
- الشهادات.
- عقود الاختيارات.
- العقود المستقبلية.
- عقود الفروقات.

- عقود التأمين طويل الأمد<sup>(1)</sup>.

(5) مذكرة حق الاكتتاب: شهادات الحقوق أو الأدوات الأخرى التي تجيز لحاملها الاكتتاب بأي أسهم أو أدوات دين.

(6) الشهادات: أي شهادة أو أدوات أخرى تعطي حقوقا تعاقدية أو حقوق ملكية وذلك:

(أ) فيما يتعلق بأي أسهم أو أدوات دين أو مذكرة حق اكتتاب والتي تشكل ورقة مالية يملكها شخص آخر، غير الشخص الذي يمنح الحق بموجب الشهادة أو الأداة.

(ب) ويجوز نقل ملكيتها دون موافقة ذلك الشخص. ويستثنى من ذلك: أي شهادات أو أدوات تعطي حقوقا تعاقدية أو حقوق ملكية من نوع عقود الخيار أو العقود المستقبلية، أو عقود الفروقات، وأي شهادة أو أداة تعطي حقا فيما يتعلق بورقتين ماليتين أو أكثر أصدرها أشخاص مختلفون<sup>(2)</sup>.

(7) عقود الاختيارات : هي:

أحد أدوات التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار التي تزايد التعامل بها في الأسواق المالية حتى أصبح هناك توجهات لبناء خيارات على الخيارات ذاتها.

---

(1) راجع: قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها الصادرة

عن مجلس هيئة السوق المالية بتاريخ 2004/10/4.

(2) المرجع نفسه ص9.

## أنواع الخيارات: تتعدد أنواع الخيارات إلى:

### 1- خيارات التعهدات. 2- خيارات المؤشرات. 3- خيارات خاصة

ببعض الشركات أو المؤسسات أو العملات، وأهم أنواع الخيارات وأكثرها انتشاراً في أسواق المال هي:

(أ) خيار الطلب أو الشراء <sup>(1)</sup>: وهو اتفاق يعطي حامله الحق دون

إجبار في شراء أية ورقة مالية بسعر محدد خلال فترة محددة غالباً بتسعين يوماً، بينما يكون الطرف الآخر مجبراً على البيع إذا رغب الأول، ويسمى السعر المتفق عليه بين الطرفين بالسعر الضارب أو سعر التسليم. وفي هذا النوع: يعطي المشتري الحق في تنفيذ الشراء أو إلغائه خلال الفترة المحددة في الاتفاق أما البائع فلا يجوز له التراجع عن الصفقة ما دام قد قبض ثمن الخيار وهو ما يعرف بالعمولة، وفي هذا النوع يحصل المشتري على الأمان ضد انخفاض قيمة الصفقة ويحصل البائع على العمولة إضافة إلى قيمة الصفقة وقت تنفيذ عقد الخيار إذا أتم المشتري العملية وقام بالشراء.

(ب) خيار العرض أو البيع: وهو اتفاق يعطي مشتري الخيار (المالك

للأوراق المالية محل العقد)، الحق في بيع عدد معين من الأوراق المالية التي يملكها بسعر معين خلال فترة محددة، دون إجبار له بالبيع فهو بالخيار بين أن

---

(1) لمزيد من التفصيل راجع: أ.د/ منير إبراهيم هندي - إدارة المخاطر - ج 3 (عقود الخيارات) توزيع: المكتب العربي الحديث 2011 ص 5.

يبيع وبين أن يلغي الصفقة، أما قابض ثمن الخيار فهو مجبر على الشراء إذا طلب مشتري حق الخيار البيع له بالسعر المتفق عليه خلال الفترة المحددة في العقد، ويمكن تصوير هذا النوع كما يلي:

إن مشتري حق خيار البيع وهو المالك للأسهم أو الأوراق المالية الأخرى يرغب في بيعها، ولكنه يخشى هبوط أسعارها، فيقوم بشراء حق خيار البيع إذا كان السعر مربحاً له، ويكون بالخيار بين اتمام الصفقة أو عدم اتمامها دون إجبار يقع عليه في ذلك أما قابض ثمن الخيار وهو الذي سيقوم بشراء هذه الأوراق المالية فإنه يكون مجبراً على الشراء بالسعر المتفق عليه خلال الفترة المتفق عليها إذا ما قرر الطرف الآخر بيع هذه الأوراق، وذلك لأنه قبض ثمن الخيار (العمولة).

#### طرق تنفيذ الخيارات: يتم تنفيذ الخيارات بثلاث طرق هي:

1- الخيار الأمريكي: هو الذي يعطي لحامله، الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم أو من الأوراق المالية الأخرى، خلال فترة محددة، بسعر محدد مسبقاً، وهذا الأسلوب يتميز بالمرونة في تحديد تاريخ تنفيذ الحق، حيث يعطي لصاحب الخيار الحق في الشراء أو البيع خلال فترة محددة دون الارتباط بتاريخ معين.

2- الخيار الأوروبي: وفيه يكون حامل حق الخيار محصوراً في تاريخ محدد لا يستطيع تنفيذ الخيار إلا فيه.



3- طريقة برمودا: وهي طريقة يتم من خلالها وضع عدة محطات (مواعيد) محددة يمكن فيها تنفيذ الخيار، وتجمع هذه الطريقة بين الطريقتين السابقتين.

#### \* عقد الخيار في السوق المالية السعودية:

يتنوع عقد الخيار في السوق المالية السعودية إلى نوعين هما: عقد خيار للملك (الشراء) عقد خيار للتصرف (البيع). وتتعدد الأدوات المالية التي تقع عليها عقود الخيار إلى:

أ) ورقة مالية.

ب) عملة نقدية.

ج) البترول - الفضة - الذهب - البلاتين - البلاذيوم.

د) عقد الخيار لشراء أو بيع عقد خيار محدد في الأدوات الثلاث

المتقدمة (الخيار على الخيار).

#### (8) عقود المستقبلات:

هي عبارة عن اتفاقات بين مستثمرين ومؤسسات مقاصة، لاستلام أو

تسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلاً، وبسعر محدد سلفاً أو هي:

حقوق بموجب عقود لبيع سلع أو ممتلكات من أي نوع آخر، يتم

التسليم بموجبها في تاريخ مستقبلي وبسعر يتم الاتفاق عليهما عند إبرام العقد،

ويستثنى من ذلك: الحقوق المترتبة على أي عقد يتم إبرامه لأغراض تجارية غير استثمارية<sup>(1)</sup>.

### (9) عقود الفروقات:

أي عقد يهدف صراحة إلى تحقيق ربح أو تفادي خسارة ناتجة عن تقلبات في:

- أ- قيمة أو سعر ممتلكات أيا كان وصفها (سلع نقود - أوراق مالية).
- ب- أو مؤشر أو عامل آخر جرى النص عليه لذلك الغرض في العقد، ويستثنى من ذلك:

- 1- الحقوق بموجب عقد إذا كان أطرافه يهدفون إلى تأمين ربح أو تفادي خسارة لطرف واحد أو أكثر بتسلم أي ممتلكات يكون العقد متعلقا بها.
- 2- الحقوق المترتبة بموجب عقد يتم بمقتضاه استلام أموال على سبيل الوديعة بحسب شروط تنص على أن أي عائد يتوجب سداؤه على المبلغ المودع يحسب بالرجوع إلى مؤشر معين أو عامل آخر.
- 3- الحقوق المترتبة على عقد التأمين.

(10) عقد التأمين طويل الأمد: أي عقد تأمين طويل الأجل تقره الهيئة.

(11) التداول: شراء الأوراق المالية وبيعها.

(12) الإدراج: تقديم طلب لقيد الأوراق المالية والسماح بتداولها في

السوق المالية. وقد وضع نظام السوق المالية مجموعة من القواعد أطلق عليها

---

(1) قائمة مصطلحات هيئة السوق المالية ص 10 مرجع سابق.

قواعد الإدراج تطبق على الشركات التي تسعى لإدراج أوراقها المالية (سواء كانت أسهما أو أوراق دين "سندات" أو كلاهما) وتداولها في السوق السعودي وتفصل هذه القواعد متطلبات التسجيل والإدراج، التي تتضمن الآتي:

(1) لزوم أن يعيّن مصدر الورقة المالية الذي ينوي إدراج أوراقه المالية للتداول في السوق، أحد أعضاء مجلس إدارته، أو يفوض موظفا لديه ليكون ممثلا له لدى الهيئة، وللتصرف نيابة عنه أمام الهيئة.

(2) إذا كان إصدار الأوراق المالية التي يعتزم المصدر إدراجها في القائمة الرسمية يتطلب تقديم نشرة إصدار، فعلى المصدر أن يعين مستشارا ماليا له، يقوم بتزويد المصدر بالنصائح والمشورة حول تطبيق النظام واللوائح والقواعد، كما يقوم بتزويد الهيئة بأية معلومات أو إيضاحات بالصيغة المطلوبة وخلال المدة الزمنية التي تحددها الهيئة لغرض التحقق من التزام المستشار المالي والمصدر بنظام السوق المالية.

(3) الشروط التي يجب توفرها لدى مقدمي طلبات التسجيل والإدراج حتى يمكنهم تسجيل وإدراج أوراقهم في القائمة الرسمية للسوق، حيث اشترطت المادة الثامنة من نظام السوق المالية، لكي يتم تسجيل الأوراق المالية في القائمة الرسمية للسوق وجوب أن يكون المتقدم بالطلب شركة مساهمة سعودية، وأن تكون هذه الشركة قد مارست نشاطا مستقلا تحت إشراف إدارة، لم تتغير في مجملها تغيرا جوهريا لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات، ويمكن أن يكون هذا النشاط قد قامت به شركة تابعة لمقدم الطلب وليس هو نفسه.

(4) الشروط المتعلقة بالورقة المالية المطلوب تسجيلها وإدراجها، حيث اشترطت المادة التاسعة من نظام السوق المالية أن تكون هذه الورقة مستوفية للشروط النظامية ومصرحا بها، وفقا للمتطلبات المنصوص عليها في النظام الأساسي لمقدم الطب أو أي مستندات تأسيس أخرى.

كما يشترط في الورقة للتسجيل في القائمة الرسمية، أن يكون للأسهم موضوع الطلب سيولة كافية بحيث لا يقل عدد المساهمين من الجمهور عن مائتي مساهم، وبحيث لا تقل ملكية المساهمين من الجمهور من فئة الأسهم موضوع الطلب عن 30% من رأس المال.

(13) الوسيط: الشخص المرخص له بتنفيذ الصفقات لحساب العملاء. وقد حدد نظام السوق المالية متطلبات الشخص الذي يرغب في ممارسة أعمال الوساطة كما حدد المقصود بالوسيط وسلطة السوق المالية عليه، انطلاقا من كون العمل في الوساطة ليس متاحا لأي شخص، وأنه يلزم أن يكون قاصرا على من يكون حاصلا على ترخيص ساري المفعول، ويعمل وكيلا لشركة مساهمة مرخص لها بممارسة أعمال الوساطة وذلك على النحو التالي:

1- حددت المادة 32 من نظام السوق المالية المقصود بالوسيط فأوضحت أنه: شركة المساهمة التي تعمل بالوساطة، وتقوم بكل أو بواحد من الأعمال الخمسة التالية:

أ - تعمل بصفة تجارية (أي لغرض تحقيق الربح) وسيطا في تداول الأوراق المالية بما في ذلك الحفظ.

ب - تنفذ صفقات الأوراق المالية لصنع سوق فيها.

ت - حيازة أو طرح الأوراق المالية نيابة عن مصدرها، أو من ينوب عنه.

ث - تقوم بوساطة لترتيب عقود تبادل العملة والأوراق المالية.

ج - تقدم بصفة تجارية عرضاً للآخرين للحصول على أصول مالية في صورة أوراق مالية.

2- حددت المادة 35 من نظام السوق المالية سلطة السوق المالية على الوسطاء حيث أعطت للسوق الحق في القيام بالتحقيق والتفتيش على أي وسيط، أو وكيل وسيط، للتأكد من كونه خالف، أو يخالف، أو قامت قرائن على أنه على وشك أن يخالف لوائح السوق وتعليماتها. وتشمل صلاحيات السوق ما يأتي:

أ - صلاحية طلب الأشخاص للشهادة.

ب - صلاحية الاطلاع على المستندات والسجلات والوثائق التي ترى السوق أنها ضرورية أو لها علاقة بالتحقيق.

ويجوز للسوق كذلك أن تطلب حضور الشهود، وأن تعين السجلات في أي مكان توجد فيه هذه السجلات.

وتقوم السوق بممارسة صلاحياتها بالتفتيش والتحقيق من خلال

الحصول على قرار بالاستدعاء والاستجواب والتفتيش من لجنة الفصل في

منازعات الأوراق المالية، وعلى لجنة الفصل الاستجابة لطلب السوق بإصدار

قرار الاستدعاء والاستجواب، ما لم يثبت لديها أن الطلب مشوب بالتعسف، أو سوء استخدام السلطة.

(14) العميل: الشخص الذي يقوم الوسيط بتنفيذ صفقات الأوراق المالية لحسابه.

(15) الشخص المرخص له: أي شخص ترخص له هيئة السوق المالية بممارسة أعمال الأوراق المالية، وقد حددت لائحة الأشخاص المرخص لهم أحد عشر مبدءا تقرر بصفة عامة الالتزامات الأساسية للأشخاص المرخص لهم، وهي:

- 1 - النزاهة.
- 2 - المهارة والعناية والحرص.
- 3 - فعالية الإدارة والمراقبة.
- 4 - الكفاية المالية.
- 5 - السلوك الملائم للسوق.
- 6 - الحماية الكافية لأصول العملاء التي تقع تحت أيديهم.
- 7 - التعاون مع هيئات الرقابة والإشراف.
- 8 - التواصل مع العملاء.
- 9 - مراعاة مصالح العملاء.
- 10 - عدم تضارب المصالح بينهم وبين العملاء.
- 11 - ملاءمة مشورتهم وقراراتهم لمصالح العملاء.

(16) التسوية: تحديد بنود الفروقات بين مجموعتين من السجلات دون إجراء أية تصحيحات حتى ولو كانت ضرورية.

(17) المقاصة: حسم ما لأحد الدائنين لدى دائئه بدون وفاء.

(18) الحفظ: حفظ أصول عائدة لشخص آخر مشتملة على أوراق مالية، أو ترتيب قيام شخص آخر بذلك، بما في ذلك القيام بالإجراءات الإدارية اللازمة.

(19) أنواع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعوية إلى:  
(أ) ورقة مالية تجارية وهي: أداة دين تؤدي إلى نشوء أو إقرار بدين محل أجل استحقاقه خلال أقل من سنة واحدة من تاريخ إصدارها.  
(ب) ورقة مالية تعاقدية وهي: عقود الاختيارات، العقود المستقبلية، عقود الفروقات، عقود التأمين طويل الأمد.

(ج) ورقة مالية متداولة وهي: أي ورقة مالية يتم تداولها في السوق المالية.  
(د) ورقة مالية مشروطة الالتزام وهي: ورقة مشتقة سوف يصبح العميل بموجب شروطها ملزماً، أو يمكن أن يكون ملزماً بسداد مدفوعات إضافية عند انتهاء صلاحية الأداة أو إغلاق المركز الاستثماري.

(هـ) ورقة مالية معززة: وهي أي ورقة مالية مشروطة الالتزام، أو أي أداة توفر عائداً (أو توهي بأنها توفر عائداً) من خلال التعزيز بالاقتراض، سواء من خلال الاقتراض، أو من خلال الاستثمار في الأوراق المالية التعاقدية. ولا تعد الأوراق التجارية كالشيكات والكمبيالات والسندات لأمر والاعتمادات المستندية والحوالات النقدية والأدوات التي تتداولها البنوك حصراً فيما بينها وبوالص التأمين أوراقاً مالية. وبحسب نظام السوق المالي السعودي فإن المقصود بالأوراق المالية ما يأتي:

1 - أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول.

- 2 - أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة أو الهيئات أو المؤسسات العامة.
  - 3 - الوحدات (الوثائق) الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.
  - 4 - أي أدوات تمثل حقوق مشاركة في الأرباح وأي حقوق في توزيع الأصول.
  - 5 - أي حقوق أخرى أو أدوات يرى مجلس الهيئة تضمينها واعتمادها كأوراق مالية إذا رأى في ذلك تحقيقا لسلامة السوق أو حماية المستثمرين.
- ويستبعد من نطاق الأوراق المالية جميع الأدوات التي لا تمثل أوراقا مالية، وعلى وجه الخصوص ما يأتي:
- 1 - الأوراق التجارية مثل الشيكات والكمبيالات وسندات الأمر والاعتمادات المستندية والحوالات النقدية.
  - 2 - الأدوات التي تتداولها البنوك حصرا فيما بينها.
  - 3 - بوالص التأمين.
  - 4 - أي حقوق أو أدوات تعد من حيث الأصل أوراقا مالية، لكن يرى مجلس الهيئة عدم معاملتها كأوراق مالية تحقيقا لمقتضيات سلامة السوق أو حماية المستثمرين.



(20) نشاط الأوراق المالية: يقصد بنشاط الأوراق المالية أي من النشاطات التالية<sup>(1)</sup>:

- (أ) التعامل: وذلك بأن يتعامل شخص في ورقة مالية سواء بصفته أصيلاً أو وكيلًا، ويشمل التعامل البيع، الشراء، إدارة الاكتتاب في الأوراق المالية، التعهد بتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
- (ب) الترتيب: وذلك بتقديم الاستشارات في أعمال تمويل الشركات، أو التصرف بأي شكل من أجل تنفيذ صفقة على ورقة مالية.
- (ج) الإدارة: وذلك بإدارة شخص أوراقاً مالية لغيره في حالات تستدعي التصرف حسب التقدير.
- (د) تقديم المشورة: وذلك بأن يقدم شخص المشورة لشخص آخر بشأن مزايا ومخاطر تعامله في ورقة مالية، أو ممارسته أي حق تعامل يترتب على ورقة مالية.

(هـ) الحفظ: وذلك بأن يحفظ شخص أصولاً عائدة لشخص آخر تشمل ورقة مالية أو يقوم بترتيب قيام شخص آخر بذلك، ويشمل الحفظ القيام بالإجراءات الإدارية اللازمة.

(21) أعمال الأوراق المالية: يقصد بأعمال الأوراق المالية ممارسة أي نشاط من نشاطات الأوراق المالية السابقة من قبل أي شخص في سياق

---

(1) راجع: لائحة أعمال الأوراق المالية الصادرة عن هيئة السوق المالية بتاريخ

2005/6/28.

ممارسته لنشاطه التجاري، ما لم تنطبق أي من الاستثناءات الواردة في لائحة أعمال الأوراق المالية عليه.

(22) ممارسة أعمال الأوراق المالية في المملكة<sup>(1)</sup>: يعد الشخص

ممارسا لأعمال الأوراق المالية في المملكة في الأحوال التالية:

أ- إذا كان يمارس نشاط الأوراق المالية من مكان عمل دائم في المملكة.

ب- إذا كان يعتبر في حكم من يمارس نشاط الأوراق المالية من مكان

عمل دائم في المملكة وذلك في أي من الحالتين الآتيتين:

1- إذا مارس ذلك النشاط أو أعمال الأوراق المالية عموما في المملكة.

2- إذا مارس ذلك النشاط مع شخص آخر في المملكة أو لحسابه.

ولكي يمارس الشخص أعمال الأوراق المالية في المملكة، لابد وأن يكون مرخصا

(مصرحا) له بذلك من قبل هيئة السوق، ويستثنى من حصول على هذا الترخيص:

1 - حكومة المملكة العربية السعودية.

2 - مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما).

3 - السوق المالية السعودية وأي سوق مالية أخرى تقرها الهيئة.

4 - مركز الإيداع.

5 - أي هيئة تعترف بها السوق المالية.

6 - شركات التأمين فيما يتعلق بنشاطها التأميني الخاضع لرقابة

مؤسسة النقد.

---

(1) المرجع السابق نفسه ص6.

### (23) طرح الأوراق المالية<sup>(1)</sup>:

يقصد بطرح الأوراق المالية ما يلي:

أ- إصدار أوراق مالية.

ب- دعوة الجمهور للاكتتاب في أوراق مالية.

ج- الترويج للاكتتاب في أوراق مالية بشكل مباشر أو غير مباشر.

د- إصدار تصريح أو بيان أو إجراء اتصال يعد من حيث الأثر المترتب

عليه بيعاً أو إصداراً أو عرضاً للأوراق المالية، ولا يشمل ذلك المفاوضات

الأولية أو العقود المبرمة مع متعهدي التغطية أو بينهم.

### (24) الطارح: هو كل من قدم عرضاً أو قام بدعوة شخص إلى تقديم

عرض يؤدي عند قبوله إلى إصدار أو بيع أوراق مالية، إما بواسطته، أو بواسطة

شخص آخر تم عمل ترتيبات معه لإصدار الأوراق المالية أو بيعها، وبالجمل

فإن الطارح هو: مصدر أو بائع الأوراق المالية.

### (25) المطروح عليه: يعد مطروحاً عليه أي من الأشخاص الآتي

بيانهم:

أ- أي شخص يقوم الطارح بتقديم عرض إليه.

ب- أي شخص يقوم الطارح بتقديم عرض إلى وكيله الذي يتصرف

بهذه الصفة.

---

(1) لائحة طرح الأوراق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بتاريخ

2008/8/18.

ج- أي شخص يتلقى خلال فترة الطرح عرضاً بأوراق مالية من مؤزّع قام الطارح بعرض تلك الأوراق المالية عليه، وكان الطارح يعلم أو يجدر به أن يعلم أن المؤزّع قدم ذلك العرض.

(26) أنواع طرح الأوراق المالية: يتنوع طرح الأوراق المالية إلى طرح عام وطرح خاص:

\* **الطرح الخاص هو:** طرح الأوراق المالية الصادرة عن حكومة المملكة أو عن هيئة دولية تعترف بها هيئة السوق المالية، كما يشمل: الطرح المقصور على مستثمرين ذوي خبرة وكذا الطرح المحدود من حيث عدد الأوراق المالية. وقد حددت المادة التاسعة من لائحة طرح الأوراق المالية حالات الطرح الخاص في:

1 - إذا كانت الأوراق المالية صادرة عن حكومة المملكة أو أي هيئة دولية تعترف بها الهيئة.

2 - إذا كان الطرح مقصوراً على مستثمرين ذوي خبرة.

3 - إذا كان الطرح محدوداً.

\* **الطرح العام هو:** الطرح الذي لا يدخل في حالات الطرح الخاص.

(27) أنواع أوامر العملاء:

تتنوع أوامر العملاء التي يتم إصدارها إلى السمسار إلى <sup>(1)</sup>:

---

(1) أ.د/ منير هندي - الأوراق المالية وأسواق المال - منشأة المعارف بالإسكندرية 2006 - ص 123 وما بعدها.

أ) أمر السوق: أي تنفيذ الشراء أو البيع بالأسعار السائدة في السوق وقت الأمر، لأحد الأدوات المالية.

ب) الأوامر المحددة: تنفيذ أوامر العميل بالسعر الذي يحدده هو في الوقت الذي يقترحه.

ج) الأوامر الفنية: وفيها يترك العميل للسمسار تحديد توقيت البيع والشراء وتحديد نوع الأوراق التي يشتريها له وأسعارها لخبرته الفنية الشخصية.

د) أوامر تجنب المخاطر: وفيها يأمر العميل السمسار بإتمام المعاملات في الحدود التي لا تلحق به أضراراً أو خسائر.

(28) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية: تعرف المخاطر بأنها:

حالات عدم التيقن في تحقيق الأهداف، وتنبثق المخاطر من حالات عدم التيقن في الأسواق المالية، وفشل المشاريع، والمسئوليات أو الالتزامات القانونية، ومخاطر الائتمان، والحوادث، والأسباب والكوارث الطبيعية والحروب. يمكن التفرقة بين عشرة أنواع من مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية هي:

#### 1- مخاطر الائتمان<sup>(1)</sup>.

(1) تشير مخاطر الائتمان إلى احتمال عدم تسوية صفقة ما، بسبب عدم استطاعة العميل الحصول على الائتمان (القرض) في الوقت المناسب، وبالتالي لا يمكنه أداء التزاماته التعاقدية، وعلى صعيد تداول الأوراق المالية، إذا لم يسدد المشتري ما عليه في غضون الفترة الزمنية المحددة، تباع الأوراق المالية التي عجز عن دفع ثمنها قسراً للسوق، من أجل تسوية المدفوعات ويتعين على الوسيط تعويض أي نقص في المبلغ اللازم لتسوية الصفقة وإغلاقها، ولذلك يجب على الوسيط تقييم مخاطر الائتمان

=

- 2- مخاطر السوق <sup>(1)</sup>.
- 3- مخاطر التسويات المالية.
- 4- المخاطر السياسية (غير التجارية).
- 5- المخاطر القانونية (وهي تنشأ من احتمال عدم قدرة شركة الوساطة المالية على إنفاذ أي عقد مقابل الطرف الآخر لاحتمال عدم مشروعية العقد أو احتمال عدم أهلية الطرف الآخر).
- 6- مخاطر أسعار الفائدة.
- 7- مخاطر تغير أسعار الصرف.

=

قبل إبرام أي صفقة مع العميل، وتواجه شركات الأوراق المالية مخاطر الائتمان، كلما أبرمت اتفاق قرض أو منحت ائتماناً لعملائها، حيث إنها قد تتعرض لخسائر إذا تخلف العميل عن السداد.

- (1) تشير مخاطر السوق إلى عدم التيقن من تحركات الأسعار في السوق بسبب العوامل العامة على مستوى الدولة، أو العوامل الخاصة المؤثرة في صناعة ما. وفي أسواق الأوراق المالية تؤثر مخاطر السوق على الكثير من الأوراق المالية. ومن الأمثلة على ذلك: 1- التغيير في السياسات الاقتصادية للحكومة.
- 2- التغيير الكبير في حالة الطقس والمناخ الذي يؤثر على المنتجات الزراعية.
- 3- الركود الاقتصادي.
- 4- التغيير في أذواق المستهلكين وطلبهم الذي ينتج عنه تغير في أسعار السوق.
- 5- التغيير في سعر الفائدة المعلن من جانب البنك المركزي والذي سينجم عنه انخفاض عام في أسعار الأسهم مما قد يسبب خسائر للمستثمرين في سوق المال.

8- مخاطر تذبذب سوق المال.

9- مخاطر السيولة <sup>(1)</sup>.

10- المخاطر التكنولوجية للنشاط الذي تمثله الورقة المالية وما إذا كان

نشاط البترول - التعدين - الأسمت - الأجهزة الكهربائية ... إلخ حيث تعد هذه المخاطر مخاطر نوعية لكل سهم أو ورقة مالية أخرى.

(29) محفظة الأوراق المالية: خليط متنوع ومتكامل من الأوراق المالية

التي تشمل: أنواع مختارة من الأسهم وأدوات الدين وشهادات الإيداع وغيرها والتي يتوقع أن تحقق أعلى عائد ممكن وبأقل المخاطر المتوقعة.

(30) أهداف تكوين محافظ الاستثمار: تستهدف عملية تكوين

المحفظة المالية إلى تحقيق: 1- توفير السيولة: حيث يمكن بيع أوراق المحفظة بسرعة عند الحاجة إلى السيولة.

2- تخفيض المخاطر: عن طريق اختيار أفضل مجموعة من الأوراق

المالية قليلة المخاطر.

---

(1) تشير مخاطر السيولة إلى عدم القدرة على تنفيذ أمر بسبب قلة السيولة في السوق أو

نقص نشاط السوق أي نقص حركة التداول في البورصة، ويمكن تعريف السيولة بقدرة المتداول على البيع أو الشراء بالسعر المرغوب فيه أو بسعر قريب منه بصورة معقولة.

وعندما تفتقر السوق المالية إلى السيولة يصبح من الصعب على المستثمرين شراء أو بيع الأوراق المالية وربما يقول الحال بالشركات والعملاء أن يجدوا أنفسهم عالقين بما معهم من الأوراق المالية وغير قادرين على بيعها بالأسعار المعقولة.

- 3- ضمان رأس المال المستثمر: عن طريق إمكانية تعويض خسارة بعض أوراق المحفظة بما تحققه الأوراق الأخرى من مكاسب.
- 4- استمرار التدفقات النقدية: عن طريق الحصول على عائد متجدد ومستمر نتيجة لتدوير أوراق المحفظة (بيع أوراق وشراء أوراق بديلة) أو الحصول على عوائد الأوراق الجيدة في المحفظة.
- 5- جودة وسلامة إدارة الأوراق المالية عند نقص أو غياب خبرة الفرد في تكوين محفظة استثمارات خاصة، وتركه أمر بنائها وإدارتها لأحد البنوك أو صناديق الاستثمار.
- (31) أوامر السوق المالية السعودي: طلبات يصدرها العميل إلى الوسيط بيع أو شراء أوراق مالية معينة بناء على تفويض اتفاقي مسبق بينهما ومن أنواعها <sup>(1)</sup>:
- 1- الأوامر المحددة: السعر - مدة التنفيذ - عدد الأوراق.
  - 2- أوامر السوق: وتعني تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يمكن الحصول عليه في السوق.
  - 3- الأوامر المعلقة على سعر الفتح أو الإقفال.
  - 4- الأوامر المبنية على تفويض الوسيط في السعر و نوع الأوراق ووقت التنفيذ.

---

(1) قواعد التداول الصادرة عن: مؤسسة النقد العربي السعودي (تداول) في



- 5- الأوامر المؤقتة بتاريخ أو وقت محدد.
- 6- الأوامر المفتوحة (المجردة عن تحديد التاريخ أو الوقت).
- 7- الأوامر الخاصة بعقود الخيارات والمستقبلات والعقود الآجلة.
- (32) بورصة الأوراق المالية: هي المكان المنظم الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية المستوفاة لشروط إدراجها في السوق، والذي تديره هيئة تشرف على تنفيذ أنظمتها ولوائحه على نحو مستمر ومنظم، والذي تتوفر فيه كافة التجهيزات اللازمة لإجراء عملياته من أجهزة اتصال وتسجيل ونظم المعلومات والفنيين وبيوت الإصدار والسماسة، وتتنوع البورصات إلى <sup>(1)</sup>:
- 1- محلية ودولية.
  - 2- منظمة وغير منظمة (موازية).
  - 3- حاضرة (فورية) وآجلة.
- (33) المتعاملون في الأسواق المالية (البورصات): يتعامل في الأسواق المالية الطوائف التالية:

- 1- المشترون للمال وهم على طائفتين:
  - أ- المقترضون من طالبي المال اقتراضا مباشرا.
  - ب- المصدرون للأوراق المالية من طالبي مشاركة الناس لهم في مشاريعهم وهم أصحاب العجز المالي من الأفراد والمؤسسات والهيئات الحكومية والخزانة العامة.

---

(1) أ.د/ فريد النجار ص 91 مرجع سابق.

## 2- البائعون للمال وهم على طائفتين:

أ- المقرضون من عارضي المال بالإقراض المباشر.

ب- العملاء من راغبي شراء الأوراق المالية والأصول الأخرى، ويطلق على الطائفتين أصحاب الفائض المالي من الأفراد والمؤسسات المالية ذات الدخل الزائد عن حاجياتها.

## 3- الوسطاء الماليون: وهم على طائفتين:

أ- السماسرة الذين تنحصر مهمتهم في الجمع بين المشتري والبائع في مقابل عمولة ممن يعملون لحساب غيرهم.

ب- صناع السوق وهم المؤسسات والشركات العاملة لحسابها والمحركة لعمليات المضاربة في السوق بما تملكه من ملاءة مالية وإمكانات بشرية ومعلومات فنية تضمن لها سلامة قراراتها الاستثمارية غالباً.

ج- معاونو صناع السوق من السماسرة وغيرهم من الأشخاص المرخص لهم ممن يستعين بهم صناع السوق في تدوير الأوراق المالية واستثمارها في العمليات المباشرة.

## (34) تجار الأوراق المالية: هم طائفة من المضاربين الخبراء بآليات

السوق المالية وأدواتها من السماسرة أو من صناع السوق أو من العملاء الذين يعملون بأنفسهم أو بالاستعانة بخبراء ومحللين ماليين في شراء وبيع الأوراق المالية مباشرة من السوق المالي بكميات صغيرة أو متوسطة، بغرض الحصول على أرباح ناتجة عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، وهم على نوعين:

أ) تاجر الصالة: وهو شخص مسجل في السوق ومرخص له بالتعامل في الأوراق المالية يزاول المضاربة فيها لحسابه الخاص عادة لغرض تحقيق أرباح ناتجة عن الفارق بين سعر الشراء وسعر البيع، ويمكنه التعامل مع السماسرة بدون عمولات.

ب) تاجر الطلبات الصغيرة: وهو وسيط يضارب في بيع وشراء أعداد من الأوراق المالية لا تصل إلى وحدة التداول المسموح بتداولها في السوق (مائة ورقة) ويجمعها إلى وحدات تداول، ثم يبيعها في صورة وحدات كاملة، أو يشتري وحدات تداول كاملة ويجزؤها ثم يبيعها أجزاء، لتجار طلبات صغيرة آخرين، ويحقق من وراء ذلك أرباحا تتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

(35) السمسار: وسيط مرخص له بممارسة نشاط الأوراق المالية وفقا للوائح السوق المالية، يتلقى طلبات وأوامر العملاء بالبيع أو بالشراء وينفذها لحسابهم في مقابل عمولة متفق عليها أيا كانت نتيجة العملية (ربحا أو خسارة)، ويتنوع سماسرة الأوراق المالية إلى نوعين هما:

أ) السمسار الوكيل: وهو سمسار تابع لإحدى شركات السمسرة، يختص بتنفيذ أوامر العملاء إلى الشركة التابع لها وفقا لطبيعة ونوع الأمر، لقاء عمولة يدفعها العميل للشركة.

ب) سمسار الصالة: وهو سمسار مستقل لا يتبع أي شركة للسمسرة، بل يتلقى مباشرة أوامر العملاء ويتحمل مسؤولية تنفيذها بنفسه، لقاء عمولة يدفعها له العميل تقدر بحسب ما هو مدون في التفويض الكتابي له من العميل

بالتنفيذ، وما إذا كان هذا التفويض بالبيع والشراء معاً، أو بأحدهما، أو بإدارة محفظته المالية.

### (36) المضاربة في البورصة: للمضاربة في البورصة تعريفات كثيرة منها:

- 1- أنها عملية بيع أو شراء للأوراق المالية، لا بقصد جني عوائدها السنوية وإنما لجني أرباح رأسمالية سريعة ناتجة عن تقلبات أسعارها السوقية.
  - 2- أنها نوع من تعاملات السوق المالية يقوم على المغامرة المبنية على التنبؤ بتقلبات الأسعار السوقية لأوراق مالية معينة، بغية الحصول على أرباح رأسمالية سريعة، أو تجنب حصول خسائر.
  - 3- أنها عمليات بيع أو شراء لأوراق مالية، مبنية على تنبؤات تصليب وقد تخطئ، تهدف إلى الحصول على أرباح رأسمالية سريعة ناتجة عن تقلبات أسعار السوق.
- ### (37) كفاءة السوق المالية: السوق المالية الكفاء هي:
- السوق التي تتمتع بالشفافية ودقة ووفرة المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة فيها وعن جهات إصدارها، بما لا يتيح لأحد من المتعاملين داخلها تحقيق أرباح غير عادية ناتجة عن نقص أو عدم دقة المعلومات عن المراكز المالية لجهات إصدار الأوراق المالية المتداولة، وبما يتيح للسوق تحقيق المنافسة النزيهة بين المتعاملين داخلها.

### (38) فئات المتداولين للأوراق المالية في السوق المالية السعودية:

- 1- فئة المستثمرين الجادين الذين يقيمون قراراتهم الاستثمارية على دراسات وتحليل واقعية ويتصرفون بمسؤولية وشفافية.

2- فئة المضاربين المحترفين من أصحاب الخبرة بآليات السوق وأدواتها من تجار الأوراق المالية وصانعي السوق والسماسرة.

3- فئة المضاربين المبتدئين من غير أصحاب الخبرة وناقصي المعلومات.

4- فئة المغامرين المقامرين من أصحاب المضاربات الوهمية الذين يطلقون الشائعات المحيرة للمستثمرين ثم ينقضون على الصفقات المربحة.

5- فئة المستثمرين غير الشرفاء المخالفين للوائح السوق المالية، الذين يبنون قراراتهم وتعاملاتهم على المنافسة غير الشريفة القائمة على الاحتيال والغش.

(39) أسعار البورصة: تتنوع أسعار البورصة إلى <sup>(1)</sup>:

1- سعر الافتتاح: وهو أول سعر يتم تحديده للورقة المالية عند افتتاح السوق.

2- سعر الإغلاق: وهو آخر سعر تسجله الورقة المالية في نهاية التعامل اليومي عليها.

3- السعر الأعلى وهو: أعلى سعر تسجله الورقة في جدول أسعار التعامل اليومي عليها.

4- السعر الأدنى وهو: أدنى سعر تسجله الورقة في جدول أسعار التعامل اليومي عليها.

5- سعر التباين وهو: مقدار الفارق بين سعر الورقة اليوم وسعرها بالأمس.

(40) طرق تسعير الورقة المالية:

---

(1) قواعد التداول الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي (تداول).

1- التسعير بالنداء على الورقة بطريقة المزادات ويتم تحديده بالتقاء جانبي العرض والطب على الورقة عند سعر معين، ويتم تسجيله بإشارات اليد بوضع ساعد اليد أفقيا في اتجاه الصدر في حالة الشراء، ورأسيا في حالة البيع.

2- التسعير بالأدراج (الأرفف) وذلك عن طريق تجميع كل الأوامر الخاصة بالورقة المعينة في درج أو على رف اختصاصي التسعير، الذي يتولى تحديد سعرها.

3- التسعير بمقارنة عروض البيع والشراء والوقوف عند أعلى أسعار الطلب على الورقة.

(41) أنواع الأدوات المالية: تتنوع الأدوات المالية إلى نوعين رئيسيين هما:

1- الأدوات قصيرة الأجل.

2- الأدوات طويلة الأجل.

\* وتنوع الأوراق المالية القصيرة الأجل إلى:

1- شهادات الإيداع القابلة للتداول وهي: ورقة بنكية تثبت أن

لحاملها وديعة بفائدة لدى المصرف بمقدار القيمة الاسمية المدونة على الورقة، وهي ورقة لا يجوز لحاملها صرف الوديعة المثبتة لها قبل تاريخ استحقاقها، مع إمكانية تداولها في السوق الثانوية وبيعها بمثل مبلغ الوديعة في مقابل التنازل عن جزء من الفوائد المستحقة عليها.

وتعد شهادات الإيداع القابلة للتداول إحدى أدوات سوق النقد، والتي تمثل وديعة يودعها المستثمر لدى أحد البنوك لفترة محددة، يستحق عليها

فوائد مالية بتواريخ لاحقة، ولا يحق له سحب الأموال المودعة ولا فوائدها حتى تاريخ استحقاقها.

فإذا رغب المستثمر في بيعها وتسييلها قبل حلول تاريخ استحقاقها فعليه بيع الشهادة التي تمثلها في السوق الثانوية، حيث يقوم السماسرة المتخصصون في هذه الشهادات بتسهيل عمليات التداول فيها. ولكن تجب ملاحظة أن الودائع البنكية تعتبر أصولا مالية قصيرة الأجل، ولكنها لا تعتبر أوراقا مالية قصيرة الأجل، لأنها أدوات غير قابلة للتداول في السوق.

**2- الكمبيالة المصرفية** وهي: ورقة تجارية قابلة للتداول في السوق المالية تستخدم في التعامل على الحساب المصرفي لساحبها، تحمل ضمان البنك المفتوح به الحساب المصرفي للوفاء بها إما من رصيد الساحب أو عن طريق منحه اعتمادا لتمويل الوفاء بها.

**3- الأوراق المالية التجارية** وهي: أدوات دين تؤدي إلى نشوء أو إقرار بدين يجل أجل استحقاقه خلال أقل من سنة واحدة من تاريخ إصدار الورقة المالية التجارية أحد أدوات سوق النقد، وهي تتشابه من بعض الوجوه مع أدونات الخزنة، إلا أنها تصدر من جانب منشآت الأعمال الخاصة (الشركات) وليس من جانب الحكومة، ولهذا فإن الورقة المالية التجارية تمثل قرضا قصير الأجل على جهة إصدارها لصالح المكتتب فيها، وإصدار الورقة المالية التجارية يعد بديلا عن الاقتراض قصير الأجل من البنوك، وتعتبر دينا غير مضمون من جهة إصدارها فإن المستثمر حامل الورقة قد يخسر قيمتها إذا تخلفت جهة

الإصدار عن الدفع، ولهذا فإن منشآت الأعمال الخاصة الصغيرة لا تستطيع إصدارها، حيث لا تستطيع بيعها بل تصدر فقط عن المؤسسات الكبرى أو البنوك ذات الملاءة المالية العالية، وبالنظر إلى أن هذه الأوراق تحمل مخاطر أكبر من أذونات الخزنة، فإنها تمنح المكتتبين فيها عائدا أكبر من عائد أذون الخزنة، وأحيانا تقوم الجهة المصدرة لهذه الأوراق بخلق سوق ثانوية عن طريق الاستعداد لشراء وبيع هذه الأوراق.

**4- أذون الخزنة** وهي: سندات دين قصير الأجل تتراوح بين تسعين يوما أو مائة وثمانين يوما أو ثلاثمائة وستين يوما بحسب نوع الأذن، تصدرها الحكومة لتغطية عجز موسمي في إيراداتها، ويتم الاكتتاب فيها من جانب المكتتبين المحددين في نشرة الإصدار، بسعر سوقي أقل من سعرها الاسمي (سعر الخصم) وتسترد في تاريخ استحقاقها وفقا لسعرها الاسمي. وتعد أذونات الخزنة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل، حيث الأصل فيها أن تكون آجالها لفترات استحقاق أقل من عام واحد، وتصدر أذونات الخزنة في المملكة العربية السعودية أسبوعيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية وتتمتع بالسيولة العالية وسهولة التداول.

وتعتبر أذونات الخزنة مثالا للأدوات المالية التي تباع بخصم (حسم من قيمتها الاسمية) بحيث يكون سعرها السوقي أل من قيمتها الاسمية، والتي تمثل المبلغ الذي ستدفعه الحكومة عند تاريخ استحقاق الإذن.

**5- القبولات المصرفية** أوامر دفع آجلة الاستحقاق يسحبها أحد المستوردين على بنك معين يقبل دفع قيمتها في موعد استحقاقها لصالح



المصدّر، وهي أداة ائتمان قابلة للتداول في السوق المالية بأسعار الخصم المعلنة من البنك المركزي. وتعد القبولات المصرفية أحد أدوات سوق النقد، وهي تنشأ عموماً نتيجة لمعاملات الاستيراد والتصدير التي تستخدم خطاب الاعتماد المستندي، وهي في الحقيقة: شيك مؤجل الدفع يصدر من بنك المستورد لصالح المصدّر، حيث تعتبر أمراً بنكياً من عميل (مستورد) لبنكه لكي يدفع مبلغاً معيناً لصالح المصدّر في نهاية فترة معينة، وعند قبول البنك لأمر الدفع يصبح الشيك قبولاً مصرفياً، ويمكن للمصدّر الاحتفاظ بالقبول المصرفي حتى التاريخ المستقبلي المحدد للحصول على المبلغ، كما يمكنه بيع القبول المصرفي في السوق الثانوية، وتعتبر القبولات المصرفية سندات مضمونة، قصيرة الأجل، ذات سيولة عالية نسبياً وذات مخاطر منخفضة.

#### 6- قروض فائض الاحتياطي الإلزامي:

الاحتياطي الإلزامي أو القانوني هو: النسبة من أرباح شركة المساهمة التي يفرض القانون احتجازها من صافي أرباح الشركة قبل توزيع الأرباح على المساهمين بهدف تكملة رأس مال الشركة إذا ما لحقه نقص بسبب خسارتها في إحدى السنوات أو بهدف زيادة رأس مال الشركة، ولذا فإنه يأخذ حكم رأس المال فلا يجوز للشركة أن تنصرف فيه ولا أن توزعه على المساهمين في السنوات التي لا تحقق فيها أرباحاً.

ويتيح القانون استثمار هذا الفائض في سوق المال باعتباره أداة مالية قصيرة الأجل أو عن طريق منحه قروضا قصيرة الأجل.

**\* الأدوات المالية طويلة الأجل:**

(الأسهم - السندات - حصص التأسيس)

### ■ أولاً: الأسهم:

السهم هو حصة المساهم في شركة الأموال أو هو:

الصك الذي تصدره شركة المساهمة والذي يمثل حق المساهم فيها ويجوّله الحصول على نسبة من أرباحها والمشاركة في إدارتها والاشتراك في ناتج تصفية أموال الشركة عند انحلالها.

أنواع الأسهم: تتنوع الأسهم وفقاً لأربعة معايير أساسية على النحو

التالي:

1- تتنوع وفقاً لمعيار طبيعة السهم إلى: أسهم نقدية وأسهم عينية.

2- وتتنوع وفقاً لمعيار الحقوق المرتبطة بالسهم إلى: أسهم عادية

وأسهم ممتازة.

3- وتتنوع وفقاً لمعيار استرداد قيمة السهم إلى: أسهم رأس مال

وأسهم تمتع.

4- وتتنوع وفقاً لمعيار شكل السهم إلى: أسهم اسمية وأسهم للأمر وأسهم لحاملها.

ونعرض فيما يلي لأنواع الأسهم الرئيسة والمتفرعة عنها:

أولاً: الأسهم النقدية هي: الأسهم التي يكتب فيها المساهم على أن

يدفع قيمتها نقداً، وتتنوع الأسهم النقدية إلى <sup>(1)</sup>:

---

(1) الأستاذان: د/ محمد صالح الحناوي، د/ جلال إبراهيم العبد - بورصة الأوراق المالية

بين النظرية والتطبيق - الدار الجامعية 2002 ص 32 وما بعدها.

أ) أسهم مدفوعة القيمة بالكامل.

ب) أسهم مدفوعة القيمة جزئياً عند الاكتتاب على أن يتم دفع باقي قيمتها خلال مدة محددة من تاريخ التأسيس، لا تزيد عن عشر سنوات. وتحرص قوانين شركات المساهمة على تحديد القواعد الخاصة بتداول الأسهم مدفوعة القيمة جزئياً، قبل أداء قيمتها بالكامل، وعلى تحديد التزامات كل من البائع والمشتري لها وحقوقها في الأرباح والتصويت على قرارات الشركة المصدرة لها.

ج) أسهم مجانية: وهي الأسهم التي توزعها الشركة على المساهمين فيها مجاناً تعويضاً لهم عن عدم إجراء توزيعات نقدية عليهم لفترة معينة. ثانياً: الأسهم العينية: وهي التي تمثل حصة عينية في رأس مال الشركة. ووفقاً للقواعد العامة في القانون: فإنه لا يجوز تداول الأسهم العينية في السوق المالية قبل نشر ميزانية الشركة وحساب الأرباح والخسائر فيها عن سنتين ماليتين كاملتين من تاريخ تأسيس الشركة، أو موافقة الجهات المختصة على التداول قبل انقضاء هذه المدة.

ثالثاً: الأسهم العادية: هي أسهم مجردة عن أية امتيازات أو أفضلية على غيرها من الأسهم سوى أنها ترتب حقوقاً متساوية للمساهمين من أبرزها:

1. الحق في ملكية حصة من أصول الشركة معادلة لقيمة ما يمتلكه المساهم من أسهم.

2. حق الحصول على شهادة ملكية بما يمتلكه المساهم منها.

3. حق نقل ملكيته لها إلى أي شخص آخر.

4. حق الاطلاع على دفاتر الشركة والحصول على الأرباح التي يتقرر توزيعها.
5. حق الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال بنسبة ما يمتلكه المساهم منها.
6. حق حضور الجمعية العمومية للمساهمين والتصويت على قراراتها بنسبة ما يمتلكه المساهم منها.
7. حق الحصول على نصيب من ناتج تصفية الشركة عند انقضائها بنسبة ما يمتلكه المساهم منها.
- رابعاً: الأسهم الممتازة: هي أسهم تعطي أصحابها أولوية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة أو في اقتسام ناتج التصفية بعد حل الشركة، أو تمنح أصحابها أصواتاً متعددة في قرارات الجمعية العمومية للشركة بقصد السيطرة على إدارة الشركة.
- \* أنواع الأسهم العادية: تتعدد أنواع الأسهم العادية على النحو التالي (1):

1- الأسهم العادية للأقسام الانتاجية: وهي أسهم ترتبط توزيعاتها بالأرباح التي تحققها الأقسام الأكثر انتاجية وأرباحاً في الشركة.

---

(1) أ.د/ منير هندي – أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال – المكتب العربي الحديث بالإسكندرية 2008 ص 16 وما بعدها.

2- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: وهي أسهم يمتلكها

العاملون في الشركة، وتخصص توزيعاتها من الإيراد الإجمالي للشركة قبل خصم ما على الشركة من ديون وضرائب.

3- الأسهم العادية المضمونة: وهي أسهم تعطي لحاملها الحق في

مطالبة الشركة بتعويضه عن انخفاض قيمتها السوقية بعد إصدارها إلى حد معين خلال فترة محدودة تحددهما نشرة الاكتتاب.

\* أنواع الأسهم الممتازة: تتعدد أنواع الأسهم الممتازة وفقا لعدد من

الأغراض المرتبطة بها على النحو التالي:

1- الأسهم الممتازة متعددة الأصوات: وهي أسهم تجيز لحاملها أن

يكون له أكثر من صوت في الجمعية العمومية للشركة، بما يمكن حملتها من الحصول على الأغلبية اللازمة في قرارات الجمعية العمومية والسيطرة على إدارة الشركة وفرض إرادتهم على حملة الأسهم العادية، ويحرم نظام الشركات السعودي إصدار هذا النوع.

2- الأسهم الممتازة ذات الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة

لزيادة رأس مال الشركة، ويتم منحها في الغالب لحملة الأسهم النقدية أو للمساهمين القدامى، أو للمساهمين الجدد بحسب الأحوال.

3- الأسهم الممتازة ذات الأولوية الحصول على نسبة من الأرباح الموزعة.

4- الأسهم الممتازة التي تعطي لحاملها الحق في مطالبة الشركة بما تبقى

له من أرباح لم يتم توزيعها عليه في إحدى السنوات.

5- الأسهم الممتازة التي تعطي لحاملها الأسبقية على حملة الأسهم

العادية في استرداد قيمتها الاسمية عند اقتسام أصول وموجودات الشركة في حالة حلها وتصفيتها.

6- الأسهم الممتازة ذات القابلية للتحويل مستقبلا إلى أوراق مالية أخرى.

7- الأسهم الممتازة مضمونة الحصول على نسب معينة من الأرباح.

8- الأسهم الممتازة القابلة لسداد قيمتها الاسمية لأصحابها بعد فترة

زمنية معينة مع احتفاظهم بالحقوق في الحصول على نسب معينة من الأرباح السنوية.

9- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات الدورية المتغيرة بتغير معدلات

أسعار الفائدة على سندات الحكومة.

10- الأسهم الممتازة التي تعطي لحاملها الحق في التصويت في مجلس الإدارة.

خامسا: أسهم رأس المال:

تلجأ الشركات التي تتكون موجوداتها الرأسمالية من أشياء مستهلكة

بمرور الزمن مثل السفن والطائرات والمناجم والمحاجر، وكذا شركات استغلال

المرافق عن طريق حصولها على امتياز إدارة المرفق من الحكومة لمدة معينة تتول

بعدها ممتلكاتها إلى الحكومة.

تلجأ إلى استهلاك أسهمها أثناء حياتها، حيث لن يتمكن المساهم من

استرداد قيمة أسهمه عند انتهاء الشركة من ناتج التصفية، لعدم وجود ناتج تصفية

نظرا لأن ممتلكات الشركة وموجوداتها الرأسمالية قد استهلكت أو آلت إلى الحكومة،

ويتم للشركة استهلاك أسهمها أثناء حياتها بطرق متعددة منها، استخدام

الاحتياطي النظامي أو جزء من أرباح الشركة في الاستهلاك التدريجي أو بطريق

القرعة لبعض الأسهم في كل عام، وكلما استهلكت الشركة سهما منحت صاحبه سهما آخر يعطيه حق الحصول على ما كان يحصل عليه من أرباح موزعة والتمتع بما كان يتمتع به من حقوق قبل استهلاك أسهمه.

وتسمى الأسهم التي لم يتم استهلاكها بعد، ولم يقبض المساهم قيمتها الاسمية من الشركة بأسهم رأس المال.

وتسمى الأسهم التي حصل عليها المساهم مجانا كبديل عن الأسهم التي استرد قيمتها الاسمية من الشركة أثناء حياتها عند استهلاك أسهمه بأسهم التمتع.

سادسا: الأسهم الاسمية<sup>(1)</sup>:

هي الأسهم التي يسجل اسم صاحبها على صك السهم وفي دفاتر الشركة المصدرة وهي غير قابلة للتداول في السوق المالية إلا بشروط هي:

1. تسجيل اسم المالك الجديد في جدول خاص يسمى جدول التنازلات على ظهر الصك.

2. التصديق على نقل ملكية السهم للمالك الجديد من جانب اثنان من أعضاء مجلس الإدارة.

3. القيد في سجل خاص تمسكه الشركة لقيد التصرفات التي ترد على أسهمها الاسمية.

سابعا: الأسهم لحاملها أو الأذنية أو للأمر:

---

(1) أ.د/ عطية عبد الحليم صقر - ضرائب الدخل في القانون المصري - الكتاب الأول (الضريبة على دخل الأشخاص الطبيعيين) بدون ناشر - 1999 ص 45.

وهي الأسهم المدفوعة القيمة بالكامل عند الاكتتاب والتي لا يكتب اسم صاحبها على صكوكها، ويتم تداولها إما بطريق التظهير أو بطريق المناولة والتسليم من يد إلى يد.

ثامنا: الأسهم المصدرة، والمدفوعة، والمرخص بها:

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من مكونات رأس المال النقدي لشركة المساهمة هي:

1. رأس المال المصدر: وهو الجزء من رأس المال المرخص به للشركة بموجب نظامها الأساسي، والذي يحدده النظام للشركة عند تأسيسها.

2. رأس المال المدفوع: وهو مقدار ما يجب دفعه من رأس المال المصدر عند بداية نشاط الشركة، والذي يتولى النظام الأساسي للشركة تحديد مقداره ونسبته إلى رأس المال المصدر.

3. رأس المال المرخص به: وهو جملة رأس مال الشركة الذي يرخص لها به نظامها الأساسي أثناء حياتها إذا تطلب نشاطها زيادة رأسمالها دون حاجة إلى تعديل نظامها الأساسي.

وبناء على هذا التقسيم الثلاثي لرأس مال شركة المساهمة تتنوع الأسهم التي تصدرها الشركة بحسب نسبتها إلى نوع رأس المال الذي يتم تقسيمه إلى أسهم متساوية القيمة حيث تتنوع الأسهم إلى:

(1) أسهم رأس المال المصدر: وهي الأسهم التي تصدرها الشركة عند تأسيسها بمقدار رأس المال المصدر والتي يشترط فيها:



أ) تغطية الاكتتاب فيها بالكامل.

ب) ألا يقل اكتتاب المؤسسين للشركة عن نصف أسهم رأس المال المصدر، أو ما يساوي عشرة في المائة من رأس المال المرخص به، أيهما أكبر. (2) أسهم رأس المال المدفوعة القيمة بالكامل: وهي الأسهم التي تصدرها الشركة عند بداية نشاطها والتي تشترط نشرة إصدارها دفع المكتتبين فيها لقيمتها بالكامل والتي يشترط فيها:

1. ألا تقل قيمة ما يصدر منها عن ربع قيمة رأس المال المصدر، ويجوز أن يحدد نظام الشركة نسبة أكبر من الربع.
2. أن يتم إصدارها وتغطية الاكتتاب فيها عند بداية نشاط الشركة.

(3) أسهم رأس المال المدفوعة جزئياً: وهي الأسهم التي تصدرها الشركة عند بداية نشاطها لتغطية الباقي من رأس مالها المصدر ولا تشترط في نشرة إصدارها سداد قيمة السهم بالكامل عند الاكتتاب، بل تسمح باستكمال باقي قيمتها خلال مدة لا تزيد عن عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

(4) أسهم رأس المال غير المدفوعة القيمة : وهي الأسهم التي تصدرها الشركة وتوزعها مجاناً على المساهمين فيها كتعويض لهم عن عدم إجراء توزيعات نقدية عليهم خلال فترة زمنية يحددها نظام الشركة.

(5) أسهم رأس المال المرخص به: وهي الأسهم التي تصدرها الشركة لزيادة رأس مالها المدفوع والمصدر إلى رأس المال المرخص به وفي حدوده.

تاسعا: أسهم الخزينة: هي الأسهم التي ترد الشركة قيمتها إلى المساهمين وتستردها منهم حال حياتها لما يقرره مجلس الإدارة من أسباب.

عاشرا: الأسهم المتداولة: هي ما تبقى مطروحا للتداول من أسهم الشركة بعد خصم أسهم الخزينة (الأسهم المستردة) من جملة إصدارات الشركة.

■ ثانيا: السندات <sup>(1)</sup>:

يمكن تعريف السند بأنه: صك قابل للتداول وغير قابل للتجزئة يمثل قرضا على جهة إصداره، يثبت دينا على جهة إصداره أمام المقرض بمقدار قيمته والفوائد المقررة عليه ويمنح صاحبه فوائد ثابتة وضمانا عاما على أموال المقرض. كما يمكن تعريف السند بأنه: عقد بين المصدّر (المقرض) والمشتري (المقرض أو المستثمر) بموجبه يقرض المشتري مبلغا معينا من النقود للمصدر، الذي يوافق على سداد أصل القرض والفائدة المتفق عليها في فترات محددة، وقد يحتوي العقد على شروط أخرى لحماية المقرض مثل عرض بعض الأصول المملوكة للمقرض كضمانات، وفي هذه الحالة يعتبر السند سندا مضمونا برهن. ويطلق على السندات المصدرة بواسطة الشركات والمؤسسات سندات الشركات، أما السندات التي تصدره الحكومة فإنها إن كان أجل استحقاقها يتراوح ما بين سنة إلى عشر سنوات فإنها تسمى إشعارات الخزينة، وإن كان أجل استحقاقها أكثر من عشر سنوات فإنها تسمى سندات الخزينة. وعلى

---

(1) أ.د/ عطية عبد الحليم صقر — ضرائب الدخل في القانون المصري 46 مرجع

سابق.

ذلك فإن ما تصدره خزانة الدولة من أدوات في أسواق النقد وأسواق رأس المال يتمثل في ثلاثة أنواع من الأدوات هي:

1- أذون الخزانة. 2- إشعارات الخزانة. 3- سندات الخزانة.

وهي جميعها أدوات دين.

#### \* خصائص السند:

1. أنه يمثل قرضا على جهة إصداره لصالح صاحبه الذي يعتبر مقرضا لهذه الجهة.

2. أنه يمنح المقرض حق الحصول على الفوائد المقررة في نشرة

إصداره بغض النظر عن تحقيق جهة إصداره لأرباح أو خسائر.

3. لا يتمتع صاحب السند بحقوق المساهمين، فليس له نصيب في

الأرباح ولا في ناتج التصفية ولا حق في الإدارة أو في التصويت.

4. للسند تاريخ استحقاق محدد وله كافة حقوق الامتياز والضمان

العام على أموال المقرض.

5. أنه يقبل التداول بالطرق التجارية (القيد في دفاتر الشركة إن

كان اسميا) (والتسليم أو المناولة إن كان لحامله) كما يقبل القيد

والتداول في السوق المالية.

وللسند ثلاثة عناصر أو أركان تؤثر جميعها في رغبة المكتتب في شرائه

هي:

1 - أجل السند أو فترة استحقاقه.

2 - القيمة الاسمية للسند، وهي عبارة عن القيمة الأساسية التي يوافق المقترض على سدادها عند استحقاق السند.

3 - معدل الفائدة أو الكوبون الذي يعبر عنه بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند، وهو يمثل الدفعات الدورية التي يلتزم المقترض بدفعها طوال فترة أجل السند (أجل القرض) وعادة ما تكون دفعات الكوبون نصف سنوية.

وإذا كان معدل الفائدة على السند أكبر من المعدل الذي يطلبه المستثمر، كان المستثمر أكثر رغبة في دفع مبلغ أكبر من القيمة الاسمية للسند، وبالتالي يمكن تداول السند عند سعر أعلى من قيمته الاسمية، والعكس في ذلك صحيح.

ويعتمد معدل الفائدة أو العائد الذي يطلبه مستثمر والسندات على المستوى العام لمعدلات الفائدة في السوق، على درجة وجودة ائتمان الجهة المصدرة للسند.

\* أنواع السندات <sup>(1)</sup>:

1- السند العادي وهو الذي يصدر بقيمة معينة يدفعها المكتتب (أو المشتري) ويستردها عند نهاية أجل القرض، ويحصل على فائدة ثابتة عن هذه القيمة.

---

(1) أ.د/ منير هندي - أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ص 32 وما بعدها مرجع سابق.

2- السند بعلاوة وفاء: وهو سند يتم الاكتتاب فيه بأقل من قيمته الاسمية ويسترد بقيمته الاسمية كاملة، حيث يعتبر الفارق بين القيمتين علاوة وفاء أو فوائد مؤجلة، وعادة ما تكون أسعار الفائدة عليه أقل من أسعار فائدة السند العادي.

3- السند ذو النصيب: وهو سند عادي ذو فوائد ثابتة قليلة، تجري عليه جهة إصداره سحباً دورياً للفوز بجائزة مالية كبيرة.

4- السند المضمون برهن على أموال جهة الإصدار: وهو سند مضمون بكامل قيمته برهن له الأولوية على ممتلكات جهة إصداره، ويتم إصداره من جانب بعض الشركات استثناء من شرط عدم جواز إصدار سندات قبل استيفاء رأس المال المصدر بالكامل.

5- السند ذو معدل الفائدة المتغير: وهو سند يحق لحامله الحصول على فوائد متغيرة وفقاً لمعدلات الفائدة السائدة في السوق، وتتميز هذه السندات بإعادة النظر في معدل الفائدة لها كل ستة شهور.

6- السند ذو الدخل: وهو سند يحصل على نسبة معينة من دخل الشركة المصدرة له، في مقابل سقوط حق حامله في مطالبة الشركة بالفوائد في السنوات التي لا تتحقق فيها أرباح.

7- السندات الرديئة (منخفضة الجودة): وهي سندات يتم إصدارها لمساعدة أعضاء مجلس الإدارة في امتلاك حصة كبيرة من رأس مال الشركة، عن طريق إصدار قروض تستخدم حصيلتها في شراء الأسهم المتداولة للشركة.

**8- سندات المشاركة:** وهي نوع من السندات تعطي لحاملها الحق في الحصول على الفوائد المقررة بالإضافة إلى المشاركة في جزء من أرباح الشركة.

### والخلاصة:

أن سندات القرض المتقدمة أدوات مالية تمثل ديونا من بداية التعامل حيث يعني الاكتتاب فيها: تقديم المال ليكون قرضا متعلقا بذمة المقترض مع بقائه على هذا الوصف إلى حين الوفاء بأصل الدين وفوائده المترتبة عليه. ويشير بعض أنواع هذه السندات إلى وجود تطور جديد بشأنها وهو: أن الفائدة الثابتة لم تعد عنصرا جوهريا في سندات القرض، حيث وجدت سندات قروض ذات معدل فائدة متغير، وذات نسبة من دخل (أرباح) الشركة المصدرة وسندات مشاركة في الربح بالإضافة إلى الفائدة الثابتة. وإذا كانت الأسهم والسندات بأنواعها سألغة البيان أدوات مالية يتم تداولها في السوق المالية (البورصة)، فإنها لا تعد أدوات تمويلية من منظور التصور الإسلامي للتمويل والذي يعني تقديم المال ليكون حصة مشاركة برأس المال في صفقة أو في عملية إنتاجية ينتج عنها ربح أو خسارة يتقاسمهما المنتج ورب المال حسبما ينعقد عليه اتفاقهما، وربما يسعفنا الوقت لاستعراض الأدوات التمويلية من منظور التصور الإسلامي للتمويل والتي تتمثل في:

- 1- صكوك (سندات) المقارضة بأنواعها.
- 2- صكوك (سندات) المشاركة بأنواعها.
- 3- صكوك (سندات) الأنشطة الخدمية.
- 4- صكوك (سندات) بيع المدائنات وبيع الآجال.

#### (42) شهادات الاكتتاب (شهادات الأسهم):

هي: شهادات مؤقتة، لا يصدق عليها وصف الأوراق المالية، وإن كان يمكن قيدها بالجدول المؤقت في البورصة، ويتم تداولها بنفس قيمتها الاسمية التي صدرت بها وتتمثل حقيقة شهادات الاكتتاب المؤقتة كما يلي:

عندما يقوم المساهم بالاكتتاب في بعض أسهم شركة المساهمة، فإنه يحصل على إيصال اكتتاب، وبعد تأسيس الشركة يتم استبدال هذه الإيصالات بشهادات الاكتتاب المؤقتة إلى حين طبع الأسهم خلال سنة على الأكثر من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري حيث يتعين استبدال هذه الشهادات بصكوك الأسهم.

#### (43) صكوك الشراء اللاحقة للأسهم<sup>(1)</sup>:

يمكن تعريف صكوك شراء الأسهم بأنها: حق اختيار طويل الأجل تصدره شركة المساهمة، يعطي لحامله الحق في شراء عدد معين من أسهم رأس المال المرخص به بسعر محدد، وتوزع هذه الصكوك مع إصدارات الشركة من السندات قليلة سعر الفائدة تشجيعاً للمستثمرين على الاكتتاب فيها، حيث يعطي الاكتتاب في السند الواحد ثلاثين صك شراء لاحق للأسهم.

#### (44) حصص التأسيس<sup>(2)</sup>:

(1) الأستاذان د/ محمد صالح الحناوي، د/ جلال إبراهيم العبد - بورصة الأوراق المالية ص 44 مرجع سابق.

(2) أ.د/ عطية عبد الحليم صقر - ضرائب الدخل في القانون المصري ص 45 مرجع سابق.

هي: صكوك تصدر بغير قيمة اسمية لصالح بعض الأشخاص ممن قدموا للشركة خدمات أو مساعدات عند تأسيسها، وتعطي لأصحابها الحق في الحصول على نسبة من الأرباح السنوية للشركة دون المشاركة في تحمل الخسارة.

#### \* خصائص حصص التأسيس:

- 1- لا يعتبر أصحابها شركاء في الشركة ولا يتمتعون بأي حق من حقوق المساهمين سوى حصولهم على نصيب لا يتجاوز عشرة في المائة من الأرباح الصافية للشركة.
  - 2- للجمعية العمومية للشركة حق إلغاء حصص التأسيس مقابل تعويض عادل لأصحابها، وذلك بعد مضي عشر سنوات على الأكثر من تاريخ إنشاء هذه الحصص.
  - 3- يمكن تحويل حصص التأسيس إلى أسهم أو إلى سندات بدلا من دفع التعويض لأصحابها.
  - 4- قابلية حصص التأسيس للتداول بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين ماليتين كاملتين للشركة، ويتم التبادل بالطرق التجارية تبعا للشكل الذي تأخذه الحصة، وما إذا كانت اسمية أو لحاملها.
- (45) شهادات الإيداع القابلة للتداول<sup>(1)</sup>:

هي: أوراق مالية قابلة للتداول في السوق الثانوية للبورصة تصدر عن الجهات التي تتلقى الودائع الآجلة للأفراد في نظير فائدة ثابتة أو متغيرة والتي لا

---

(1) أ.د/ منير هندي - أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ص 60 مرجع سابق.



يجوز للمودع صرفها قبل انتهاء أجلها، حيث تثبت شهادة الإيداع أن لحاملها وديعة لدى جهة إصدارها مع إمكانية تداول الشهادة بنفس مبلغ الوديعة في مقابل التنازل عن جزء من الفائدة.

(46) تداول: يطلق مصطلح تداول في السوق المالية السعودية على:

النظام الآلي الجديد لتداول الأوراق المالية تحت إشراف مؤسسة النقد

العربي السعودي وفقاً للقواعد التي وضعتها المؤسسة المعروفة باسم قواعد

التداول في نظام التداول الصادرة بموجب المرسوم الملكي رقم 8/1230 بتاريخ

1403/7/11 والتعاميم اللاحقة من اللجنة الوزارية ولجنة الإشراف، والتي

ألغت العمل بتعليمات تداول النظام الآلي لمعلومات الأسهم الصادرة في يناير

1994 وتعديلاتها اللاحقة، والتي ألغت العمل كذلك بتعليمات تسويات

النظام الآلي لمعلومات الأسهم الصادرة في يناير 1994 وتعديلاتها اللاحقة.

(47) قواعد التداول في نظام التداول:

هي تلك القواعد التي وضعتها مؤسسة النقد العربي السعودي بموجب

الصلاحيات المخولة لها بمقتضى المرسوم الملكي رقم 8/1230 وتاريخ

1403/7/11 والتي يتعين على الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام

التداول الالتزام الصارم بما باعتبارها أداة تنظيمية لعمليات تداول الأوراق المالية

على نظام التداول والتي تهدف إلى:

1. إقامة بنية تنظيمية للتداول والمقاصة والتسوية لعمليات الأوراق

المالية في المملكة.

2. التأكد من التنظيم الإداري للبنوك وقدرتها على تقديم خدمة التداول.

3. التأكيد على مسؤولية الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام التداول وعلى مسؤولية الموظفين المختارين من الأعضاء للقيام بدور الوساطة في عملية شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء.

4. المساهمة في النمو المنتظم وتطوير أسواق رأس المال السعودي والاقتصاد الوطني.

5. حماية عملاء الأعضاء من المواطنين السعوديين ومواطني دول مجلس التعاون.

(48) التداول المسموح به في نظام تداول: هو المستكمل للشروط

التالية:

1- إدراج الأوراق المالية التي يتم تداولها في نظام تداول لدى مؤسسة

النقد.

2- أن يتم التداول بمعرفة الأعضاء المرخصين من المؤسسة بالدخول

على نظام تداول واستخدامه، دون الوسطاء (الموظفين التابعين للأعضاء المرخص لهم) فهؤلاء يقتصر عملهم على إدخال الأوامر إلى السوق.

(49) الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام تداول والوسطاء:

العضو المرخص له باستخدام نظام تداول هو: (بنك) أو مؤسسة

وساطة مالية مرخصة بموجب قانون مراقبة البنوك، ومخولة بمزاولة الأعمال

البنكية، يرخّص له باستخدام نظام تداول تداول الأوراق المالية تحت إشراف مؤسسة النقد وعقد صفقات وعمليات التداول لقاء مقابل.

وأما الوسطاء فهم: الموظفون التابعون للعضو المرخص له (البنك) للقيام بدور الوساطة في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء، والخاضعون للإشراف المباشر للإدارة العامة للبنك إشرافاً يلقي عليها المسؤولية الكاملة عن كافة تصرفاتهم وسلوكياتهم.

(50) التداول الزائف أو المضلل<sup>(1)</sup>: هو التداول الذي تشوبه أي من

المحاذير التالية:

- 1- قيام أي شخص بأي سلوك أو تصرف يؤدي إلى نشوء انطباع كاذب أو مضلل فيما يتعلق بالسوق أو بالسعر أو بقيمة أي ورقة مالية، وذلك بالمخالفة لقواعد التداول. إذا فعل ذلك بهدف: خلق ذلك الانطباع لتحفيز شخص آخر على شراء أو بيع أو الاكتتاب في ورقة مالية، أو لتحفيزه على الامتناع عن شراء أو بيع أو الاكتتاب في ورقة مالية، أو لتحفيزه على ممارسة أو الامتناع عن ممارسة أي حقوق تنتج عن تلك الورقة المالية.
- 2- قيام أي شخص بأي فعل مخالف لقواعد التداول بغرض تكوين مظهر كاذب أو مضلل بوجود تداول نشط على أي ورقة مالية يتم تداولها في نظام تداول وذلك مثل:

---

(1) قواعد التداول (تداول) الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي في

2001/10/3 ص 13 مرجع سابق.

(أ) إدخال أمر لشراء ورقة مالية سبق أو سيتم إدخال أمر شراء مطابق على نفس الورقة ونفس السعر والكمية لصالح نفس الأمر أو لحسطنيف ثالث مع العلم بذلك، بهدف تضليل السوق فيما يتعلق بسعر تداول هذه الورقة.

(ب) تنفيذ سلسلة من عمليات التداول على ورقة مالية معينة مقيدة في نظام تداول لتكوين تداول نشط عليها بهدف رفع أو خفض سعرها السوقي وتحفيز آخرين على شراء أو بيع هذه الورقة.

(ج) نشر معلومات كاذبة للتأثير على سعر ورقة مالية معينة يتم تداولها في نظام تداول بهدف رفع أو خفض سعرها، وقد منعت المادة الثانية من لائحة سلوكيات السوق أي شخص من ممارسة أي تصرفات، أو المشاركة فيها، أو القيام بممارسات مضللة أو تنطوي على تلاعب، فيما يخص الأوامر، أو يخص صفقة أوراق مالية، وينطبق هذا المنع في حالة معرفة الشخص المعني أو توفر الأسس المنطقية، بأن التصرف المعني ينطوي على تلاعب أو تضليل.

إضافة إلى ذلك: فإن اللائحة تمنع أي شخص من الدخول في أي أمر، أو تنفيذ أي صفقة في ورقة مالية (مباشرة أو غير مباشرة) من أجل خلق:

1 - انطباع كاذب أو مضلل عن حجم تداول الورقة المالية، أو

الاهتمام بشرائها أو بيعها.

2 - سعر مصطنع لشراء أو بيع أو تداول لتلك الورقة المالية، أو أي

ورقة مالية أخرى ذات علاقة.

وقد ضربت المادة الثالثة من لائحة سلوكيات السوق نماذج لأعمال

وتصرفات تعد من أنواع التلاعب أو التضليل منها:

1. إجراء صفقة تداول وهمي.
2. تنفيذ صفقة تداول على ورقة مالية لا تنطوي على تغيير في الملكية الحقيقية لها.
3. إدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية مع العلم المسبق بأنه تم أو سوف يتم إدخال أمر أو أوامر مشابهة ومقاربة، من حيث الحجم والتوقيت والسعر لبيع تلك الورقة.
4. إدخال أمر أو أوامر لبيع ورقة مالية مع العلم المسبق بأنه تم أو سوف يتم إدخال أمر أو أوامر مشابهة ومقاربة من حيث الحجم والتوقيت والسعر لشراء تلك الورقة.
5. شراء أو تقديم عروض لشراء ورقة مالية بأسعار تتزايد بشكل متتابع أو بنمط من الأسعار متتابعة التزايد.
6. بيع أو تقديم عروض لبيع ورقة مالية بأسعار تتناقص بشكل متتابع أو بنمط أسعار متتابعة التناقص.
7. إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف:  
أ - وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب.  
ب - تحقيق سعر إغلاق مرتفع أو منخفض للبيع أو العرض أو الطلب.  
ج - إبقاء سعر البيع أو العرض أو الطلب ضمن مدى مسبق التحديد.

د - إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها.

(51) نشرة الإصدار: هي الوثيقة الرسمية المطلوبة من قبل هيئة السوق المالية لطرح الورقة المالية، والتي لا يجوز طرحها أولاً ما لم يتم تقديم هذه النشرة، واستيفائها لجميع المتطلبات والشروط التي تنص عليها لائحة الإدراج والتسجيل.

ويجب أن تتضمن جميع المعلومات الضرورية لتمكين المستثمر من تقييم نشاط المصدر، والورقة المالية المعينة، بحيث تحتوي على معلومات عن نشاط المصدر وأصوله وخصومه وأرباحه وخسائره ووضعته المالي وإدارته وفرصه المتوقعة. كما يجب أن تحتوي على معلومات عن الورقة محددة للالتزامات، والحقوق، والمزايا المرتبطة بالورقة، كما يجب أن تكون مكتوبة باللغة العربية. وتشتمل هذه النشرة على وصف كامل للشركة المصدرة للورقة المالية، ووصف تفصيلي للمركز المالي لها وأي معلومات أخرى تشرطها الهيئة تتعلق بالشفافية وذكر كافة الحقائق والمعلومات التي تضمن عدم تحقق الغرر للمستثمرين في الشركة عند طرح الأولي للورقة المالية وإيضاح كافة المخاطر المتوقعة في الورقة المالية المصدرة والكافية لاتخاذ القرار الاستثماري السليم من جانب المكتتب فيها، بما يتيح له المطالبة بالتعويض عند عدم دقة أو صحة البيانات الواردة في النشرة، أو إغفال إيراد بيانات كان يجب إيرادها عن الشركة وكبار موظفيها وأعضاء مجلس إدارتها ومستشارها المالي الذين تم تحديدهم في النشرة.

## (52) نشرة إصدار الصناديق الاستثمارية:

هي النشرة التي تفرض الهيئة على مصدري الصناديق الاستثمارية إصدارها لكل صندوق قبل تسلمه لأموال المستثمرين والتي توضح: المعلومات الضرورية عن مستوى المخاطر المتعلقة بالمنتجات الاستثمارية التي يستثمر فيها الصندوق، والمنتجات الاستثمارية التي يصدرها الصندوق (وثائق استثمار الصندوق) وهل يستثمر في الأسهم أم في السندات أم في النقد أم في السلع أم في خليط من هذه المنتجات، والتي توضح كذلك سياسة وأهداف الصندوق، وهل يسعى إلى المحافظة على رأس مال المستثمر لديه أو يسمح باحتمالات تعريض رأس المال لمخاطر الربح والخسارة.

## (53) صندوق الاستثمار<sup>(1)</sup>:

وعاء استثماري يشتمل على مجموعة من الأوراق المالية يتم اختيارها من جانب مدير استثمار الصندوق، وفقا لأسس ومعايير محددة، تحقق فائدة التنوع في الأوراق المالية، الذي يؤدي إلى خفض مستوى المخاطرة الإجمالية لاستثمارات الصندوق، ويجب أن يكون إجمالي رأس مال الصندوق مساويا لقيم الأوراق المالية التي يمتلكها، كما يجب تجزئة رأس مال الصندوق إلى وحدات محددة تسمى وثائق (وحدات) استثمار الصندوق وهي التي يشتريها المستثمرون في الصندوق وتوزع على أساسها أرباح الصندوق الناتجة عن:

1. أرباح وفوائد الأوراق المالية الموزعة التي تتكون منها محفظة الصندوق.

---

(1) راجع: صناديق الاستثمار - هيئة السوق المالية - الإصدار الثالث.

2. ارتفاع القيمة السوقية لأوراق محفظة الصندوق.
3. المكاسب الرأسمالية التي يحققها الصندوق من مضارباته في الأوراق المالية
- كما يمكن تعريف صندوق الاستثمار بأنه:
- برنامج استثماري جماعي أو مشترك، يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة الجماعية في أرباح البرنامج، ويديره مدير استثمار مقابل رسوم محددة، ويخضع في تنظيمه والإشراف عليه ومراقبة عمل مديري المحافظ ومستشاري الاستثمار فيه لهيئة السوق المالية التي لها وضع اللوائح والقواعد والتعليمات بما يلي:
1. الهيكل التنظيمي للصندوق.
  2. الأنظمة المحاسبية للصندوق.
  3. الإدارة واتخاذ القرارات في الصندوق.
  4. إجراءات حفظ الأوراق المالية وتقديم الخدمات للعملاء.
  5. رسوم الخدمات والعمولات وأتعاب الإدارة.
  6. إبرام الصفقات مع الأطراف ذات العلاقة.
  7. تقارير الأداء وحساب قيمة الأصول وأسعار الوحدات (الوثائق).
  8. مستويات السيولة وحدود المخاطر.
  9. المؤهلات المهنية والملاءمة الشخصية للعاملين في الصندوق.
- (54) أنواع صناديق الاستثمار بحسب أهدافها<sup>(2)</sup>:
- تنوع صناديق الاستثمار إلى نوعين رئيسيين:

---

(1) أ.د/ عطية عبد الحليم صقر صناديق الاستثمار توزيع دار النهضة العربية 1997.

(2) أ.د/ منير هندي- أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال 120 وما بعدها مرجع سابق.



1- صناديق مفتوحة.

2- صناديق مغلقة.

أما صندوق الاستثمار المفتوح فهو الذي يكون على استعداد دائمًا لطرح وبيع وحدات جديدة فيه، أو استرداد الوحدات التي باعها للمستثمرين بسعر يساوي صافي قيمة الأصول فيه، أي القيمة السوقية لجميع وحدات الصندوق مطروحا منها ما على الصندوق من مستحقات، مع قسمة الناتج على إجمالي عدد الوحدات المتبقية في الصندوق.

وأما الصندوق المغلق فهو الصندوق الذي يطرح وحداته الاستثمارية مرة واحدة أمام الاكتتاب العام، وبعد نهاية فترة الاكتتاب وبيع الوحدات المطروحة لا يسمح للصندوق للمستثمرين باسترداد قيمة وحداتهم وإعادةّها للصندوق، فإذا أراد حامل وحدات الصندوق باسترداد قيمة وحداته فإن عليه إيجاد مشتري آخر لها، ويتم تداول وحدات صناديق الاستثمار المغلقة في بورصات الأسهم مثل أسهم الشركات.

ونظرا لأن القيمة السوقية لوحدات صناديق الاستثمار المغلقة لا تعادل في بعض الأحيان قيمة صافي أصلها، فإن هذه الصناديق قد تضطر إلى منح علاوة وفاء للمكتتبين في وحداتها (أي تقرير خصم من القيمة الاسمية للوحدة لمن يفي بقيمتها عند الاكتتاب فيها).

1- صناديق النمو: وهي الصناديق التي تهدف إلى تحقيق أرباح من

ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق والتي يحتفظ بها الصندوق والتي تشتمل في العادة على: أسهم عادية لشركات تتسم بدرجة

عالية من النمو وعلى: أسهم شركات ينمو قطاعها الاقتصادي بشكل يفوق غيره من القطاعات.

والصندوق الذي له مثل هذا الهدف يستثمر أمواله في أسهم الشركات النامية والقطاعات الاقتصادية قوية النمو، وهذه الصناديق حتما تتعرض لدرجة مخاطر عالية.

## 2- صناديق الدخل: وهي الصناديق التي تهدف إلى تحقيق عوائد

رأسمالية ثابتة أو شبه مستقرة والتي تتكون محافظها الاستثمارية من أسهم الشركات الكبرى التي تمتاز بثبات الأرباح والتوزيعات النقدية، أو من السندات ذات الدخل الثابت.

وتحاول هذه الصناديق الحصول على أعلى معدل للدخل الجاري الثابت مع المحافظة على سلامة المبالغ المالية المستثمرة، ومثل هذه الصناديق قد تتجه إلى استثمار جانب كبير من أموالها في السندات.

## 3- صناديق الدخل والنمو: وهي الصناديق التي تهدف إلى الجمع بين

تحقيق قدر من النمو المطرد، وتحقيق مداخيل رأسمالية ثابتة أو شبه مستقرة، ولذا: فإن محافظتها المالية تتكون عادة من: أسهم الشركات التي تتسم بالنمو، ومن أسهم الشركات أو السندات ذات التوزيعات الثابتة.

وذلك على أن هذا النوع من الصناديق يستثمر أمواله في خليط من الأوراق المالية، بعضها ذات إمكانيات نمو، وبعضها ذات معدل دخل ثابت، والفكرة من وراء ذلك هي: التأكيد على وجود معدل مناسب من الدخل،

وإمكانيات نمو معتدلة في القيمة دون التأثير على المبالغ المالية المستثمرة في البداية.

4- الصناديق ذات الأهداف المزدوجة: وهي صناديق ذات نهاية مغلقة في رأس مالها وتهدف إلى تلبية احتياجات فئتين من المستثمرين هما: فئة تسعى للحصول على دخل ثابت، وفئة تسعى إلى نمو استثماراتها.

5- صناديق التحوط: وهي صناديق تهدف إلى تحديد مستوى معين للمخاطرة في استثماراتها، بإدراج أنواع مختلفة من الوسائل الاستثمارية التي يتضاد فيها الأداء، بحيث يقابل النقص في عوائد أحد استثماراتها، زيادة في عوائد استثماراتها الأخرى، ومثل هذه الصناديق تدخل عادة في وسائلها الاستثمارية عقود الخيارات.

## (55) أنواع صناديق الاستثمار بحسب الوسائل والسياسات

### الاستثمارية التي تتبعها:

(1) صناديق سوق النقد: وهي الصناديق التي تستثمر أصولها المالية في سوق النقد، حيث تستثمر أموالها بشكل أساسي في الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة وشهادات الإيداع والأوراق التجارية، وهذه الصناديق تميل إلى كونها آمنة نسبياً حتى وإن كان هذا الأمان على حساب تحقيق عائدات متواضعة، ويمكن لهذا النوع من الصناديق أن يوفر خدمات مماثلة لما توفره الحسابات المصرفية لدى البنوك لعملائها من خدمات مثل إعطاء المستثمر الحق في سحب شيكات على الصندوق في مقابل أمواله المستثمرة

فيه، باعتباره أحد صناديق أسواق النقد، وتتسم أوراق محافظها المالية بالسمات التالية:

- أ- السيولة العالية (القابلية للتسييل بسرعة). ب- قصر آجالها الاستثمارية.
- ج- انخفاض درجة مخاطرها مقارنة بأنواع الصناديق الأخرى.
- د- تحقيق عوائد منخفضة نسبياً.

ومن نماذج هذه الصناديق في السوق المالية السعودية ما يلي:

أ) صندوق الدولار (البنك الأهلي التجاري).

ب) الصندوق قصير الأجل بالريال السعودي (البنك الأهلي التجاري).

ج) صندوق أسواق النقد الدولية لدى بعض البنوك التجارية السعودية.

(2) صناديق الأسهم: وهي مجموعة من الصناديق المتخصصة في

الاستثمار في الأسهم المحلية أو الإقليمية أو الدولية، وهي تتنوع إلى ثمانية أنواع كما يلي:

أ - صناديق النمو العالي: وهي متخصصة في الاستثمار في أسهم

شركات تتسم بالنمو العالي جداً، بما يمكنها من جعل الزيادة

المضطردة في رأسمالها مقدمة على الزيادة في توزيعاتها الربحية.

ب - صناديق أسهم النمو: وهي صناديق تركز في استثماراتها على

تنمية رأس مالها أكثر من تركيزها على زيادة توزيعاتها من الأرباح.

ت - صناديق أسهم النمو والدخل: وهي صناديق تسعى في

استثماراتها إلى الجمع بين نمو رأس المال طويل الأجل، وزيادة

الدخل الجاري والأرباح الموزعة.

ث - صناديق الأسهم الدولية: وهي صناديق تسعى إلى استثمار رأس مالها في أسهم الشركات غير المحلية المتداولة في السوق المالي لدولة واحدة يفضلها الصندوق.

ج - صناديق الأسهم العالمية: وهي صناديق تستثمر أموالها في الأسهم المتداولة في أسواق عدة دول من مختلف أرجاء العالم.

ح - صناديق الدخل والملكية: وهي صناديق تسعى للحصول على دخل عالٍ عن طريق الاستثمار بصورة أساسية في أسهم الشركات التي لها سجل متميز من عائدات التوزيعات.

خ - صناديق المؤشرات: وهي صناديق تسعى للحصول على عائد ومستوى مخاطر مماثلين لمؤشر السوق المالي الذي تعمل في ظله.

د - صناديق القطاعات: وهي صناديق تستثمر أموالها في أسهم قطاع اقتصادي معين كالتعدين أو الزراعة أو البتروكيماويات أو غيرها من الصناعات المحددة.

(3) صناديق السندات ذات الدخل الثابت<sup>(1)</sup>:

وهي صناديق تستثمر رأس مالها في السندات التي تصدرها الشركات في قطاع اقتصادي محدد، أو ربما في عدة قطاعات اقتصادية.

أو تستثمر رأس مالها في سندات الشركات المدرجة في السوق المالي إجمالاً دون تحديد لقطاعات اقتصادية بعينها.

---

(1) أ.د/ عطية عبد الحليم صقر - صناديق الاستثمار - ص 54 مرجع سابق.

أو تستثمر رأس مالها في السندات التي تصدرها الدولة وغيرها من الجهات الأخرى ذات العجز المالي. وتعد هذه الصناديق أقل مخاطرة من صناديق الأسهم غير أن عائداتها وتوزيعاتها تحتوي على شبهة الربا. وتميل صناديق السندات إلى تحقيق دخل مستمر ثابت، مع تحقيق معدلات أمان معقولة، رغم أن السندات قد تعاني من انخفاض قيمتها عندما ترتفع أسعار الفائدة السائدة في السوق، وقد تختار صناديق السندات التخصص في أنواع محددة السندات ذات الدخل الثابت مثل الاستثمار في السندات الاستثمارية، أو في سندات المضاربة.

(4) الصناديق المتوازنة: وهي صناديق استثمارية تجمع في محافظتها المالية بين الأسهم والسندات، وتخصص جزءاً من استثماراتها للأدوات المالية قصيرة الأجل (أذون الخزانة).

(5) الصناديق ذات الأهداف المتوافقة مع رغبات المستثمرين: وهي صناديق تنشأ بحسب رغبة المستثمرين في دخول سوق محددة، أو في التحوط من نوع معين من التعاملات، ومن أبرز أمثلتها: الصناديق التي تستثمر أموالها في أسهم شركات تجيزها هيئات شرعية لدى شركة/ مؤسسة الصندوق.

## الفصل الرابع

### نظم وعمليات التداول في سوق الأوراق المالية السعودية العاجلة "تداول"

\* مقدمة تاريخية:

\* الاستثمار في سوق الأسهم السعودية (النشأة والتطور) <sup>(1)</sup>:

يرجع تاريخ نشأة سوق الأسهم السعودي إلى عام 1932 حين تأسست الشركة العربية للسيارات شركة مساهمة سعودية، ثم توالى بعدها تأسيس المزيد من شركات المساهمة، بما ولّد الحاجة إلى إيجاد سوق لتداول أسهم هذه الشركات حيث نشأت سوقاً غير رسمية وغير منظمة في أوائل الثمانينات من القرن العشرين تتداول من خلالها أسهم شركات المساهمة السعودية.

وفي العام 1984 صدر الأمر الملكي رقم 8/1340 بتنظيم التداول في السوق المالي السعودي وفقاً لقواعد تداول محددة أصدرتها مؤسسة النقد العربي السعودي بموجب الصلاحيات المخولة لها في إصدارها وفي الإشراف على تنفيذها وعلى نشاط السوق بمقتضى ما تصدره من تعاميم لاحقة.

وفي عام 1984 تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عن طريق البنوك التجارية وتهدف هذه الشركة إلى تقديم تسهيلات للتسجيل المركزي للشركات المساهمة، وتقوم بتسوية وتقاص جميع عمليات الأسهم.

---

(1) راجع: الاستثمار في سوق الأسهم - الإصدار الثاني - هيئة السوق المالية.

وقد أدخل نظام التسوية الآلية والتفاس في عام 1989، وتم تطوير النظام الآلي لمعلومات الأسهم وتشغيله من قبل المؤسسة في عام 1990. وفي عام 1990 بدأت السوق المالية السعودية انطلاقة جديدة حيث تم تطبيق النظام الآلي (نظام ESIE) وهو نظام مختص بالتداول وعمليات التسوية والمقاصة.

وفي شهر يناير من عام 1994 أصدرت مؤسسة النقد طائفتين من التعليمات المنظمة للتداول في السوق المالية هما:

أ- تعليمات تداول (النظام الآلي لمعلومات الأسهم).

ب- تعليمات تسويات (النظام الآلي لمعلومات الأسهم).

وقد عرفت هذه التعليمات بقسميها بالنظام الآلي لمعلومات الأسهم القديم تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي والذي أدخل عليه عدة تعديلات واستمر العمل به حتى عام 2001م.

وفي 3/10/2001م أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي النظام الآلي الجديد لتداول الأوراق المالية "تداول" تحت إشراف مؤسسة النقد، لأغراض تنظيم عمليات تداول الأسهم على النظام الآلي لتداول المعلومات من خلال قواعد النظام الجديد المعروفة باسم: (قواعد التداول في نظام التداول). وبموجب هذه القواعد واعتباراً من تاريخ سريانها فقد تم إلغاء نوعي التعليمات المنظمة للتداول والتسويات لعام 1994 سالفتي الذكر.

وفي تاريخ 2/6/1424 الموافق 31/7/2003 تأسست هيئة

السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/ 30،



وتمثل الجهاز الحكومي المسئول عن إدارة وتنظيم السوق المالية السعودية، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع الهيئة بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتهدف إلى تنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة، ولها وضع وفرض اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية.

\* الجانب الوصفي من قواعد التداول: في نظام تداول تم تقسيم هذه

القواعد إلى:

\* القسم الأول: التعريفات.

\* القسم الثاني: المقدمة.

\* القسم الثالث: أنظمة عامة.

\* الملحق (أ) قواعد التداول الآلي، ويتفرع هذا الملحق إلى:

1- المبادئ العامة من القاعدة 1 إلى القاعدة 23

2- السوق الرئيسي من القاعدة 24 إلى القاعدة 206.

3- إدارة مراقبة السوق من القاعدة 207 إلى القاعدة 226.

\* الملحق (ب) الإجراءات الواجب اتخاذها من قبل البنوك، وهي

الإجراءات المتعلقة بالأمور التالية: (أ) إضافة عضو تداول. (ب) إيقاف/

إعادة/ حذف عضو تداول. (ج) تصريح لوسيط تداول (د) إيقاف أو

حذف وسيط. (هـ) الأوامر الخاصة. (و) نموذج رقم 1 بشأن: طلب

تصريح وسيط، نموذج رقم 2 بشأن: الأوامر الخاصة.

\* الملحق (ج) قواعد السلوك في أعمال الوساطة في الأوراق المالية وتشتمل هذه القواعد على إحدى عشرة قاعدة سلوكية علاوة على ثمانية أحكام يتعين على الوسيط أثناء قيامه بعمله مراعاتها في إجراءات التداول. وقبل أن نتناول أقسام قواعد (تداول) في النظام الآلي الجديد لسنة 2001م بالعرض والتحليل نود الإشارة إلى عدة أمور هي:

أولاً: إن النظام الآلي الجديد لتداول الأوراق المالية (الأسهم) في السوق المالية السعودية نظام متطور من حيث آليات التداول والتسوية والتفاس، يعمل على توفير سوق مالية تقوم على استمرارية إعطاء أوامر البيع والشراء لآخر سعر من خلال التوفيق بين السعر الأدنى والسعر الأعلى، مع إعطاء معلومات أخرى خاصة بحجم التداول وطبيعة المنشأة المصدرة للورقة.

ثانياً: دور البنوك التجارية في الوساطة بين المستثمرين وسوق الأوراق المالية:

تلعب البنوك التجارية السعودية من خلال نظام (تداول) عدة أدوار

رئيسية في الوساطة بين المستثمرين وبين السوق المالية أهمها:

(1) تعتبر البنوك التجارية حالياً وعلى سبيل الحصر، الجهة الوحيدة

المرخص لها بعضوية واستخدام نظام تداول حيث يناط بها المهام الرئيسة التالية:

أ - فتح محفظة مالية استثمارية يمكن للعميل أو المستثمر عن طريقها

تنفيذ الصفقات في السوق.

ب - حيازة الأوراق المالية أو طرحها للمصدر.

- ت - توفير التمويل اللازم والتسهيلات الائتمانية التي يطلبها العملاء للمتاجرة بالأسهم عن طريق إقراض المستثمر جزءاً من قيمة استثماراته في سوق الأسهم.
- ث - اختيار بعض الموظفين لديها للقيام بدور الوسطاء في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء.
- ج - طلب إصدار تصريح لوسيط بالتداول من إدارة مراقبة السوق.
- ح - طلب إيقاف أو إعادة أو حذف وسيط تداول من إدارة مراقبة السوق.
- (2) لا يسمح باكتساب صفة عضو تداول إلا لبنك معتمد من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي ومصرح له بالعمل كبنك عامل في المملكة في الأعمال البنكية بموجب قانون مراقبة البنوك رقم 5 لسنة 1386.
- (3) تتولى البنوك المكتسبة لصفة عضو تداول عن طريق الوسطاء التابعين لها إدخال الأوامر التي تستقبلها من المستثمرين على نظام تداول، والتي يتم تصنيفها وترتيبها حسب أفضلية السعر والوقت، وعند مقابلة أوامر البيع والشراء وتنفيذها مع بعضها، يتم التحويل الفوري للأسهم من محفظة البائع إلى محفظة المشتري.
- (4) يقع على البنك العضو في نظام تداول المسئوليات التالية:
- أ) تعيين لجنة مسئولة عن المطابقة لمراقبة نشاطات التداول تتكون من:
- رئيس القسم المسئول عن خدمات الوساطة بالبنك العضو.
  - ضابط المطابقة المسئول عن مراقبة الالتزام بمتطلبات قواعد التداول.
  - موظف من قسم التدقيق الداخلي للبنك.

ويعتبر أعضاء لجنة المطابقة مسئولين مجتمعين ومنفردين عن الالتزام بقواعد التداول في نظام التداول وتعديلاتها.

ب) الإشراف المباشر على جميع الموظفين التابعين للبنك (الوسطاء) المختصين بتداول الأوراق المالية والمسئولية الكاملة عن كافة تصرفاتهم وسلوكهم. ج) التأكد من وضع وتطبيق أنظمة داخلية ملزمة لمنع أي موظف تابع للبنك العضو في نظام تداول، أو أي شخص يشغل منصبا أو وظيفة في البنك من استغلال المعلومات التي يحصل عليها من عمله في سبيل تحقيق مكاسب شخصية في سوق الأوراق المالية.

د) الرفع إلى مؤسسة النقد بأسماء الوسطاء التابعين للبنك العضو في نظام تداول، الذين سيقومون بأعمال التداول لديه، ممن يجتازون امتحان نظام تداول، وكذا بأسماء الوسطاء الذين تركوا العمل لديه.

\* ثالثا: أنواع الأدوات المالية المدرجة في السوق الرئيس لنظام تداول:

حددت القاعدة 24 من قواعد النظام الآلي لتداول الأوراق المالية (تداول) طبيعة ونوع السوق الرئيس بقولها: هي سوق تنفيذ مستمر لأوامر البيع والشراء ولا تسمح بعروض أسعار، بل بأوامر تداول فقط.

كما حصرت القاعدة 25 من قواعد (تداول) أنواع الأدوات المالية المسموح بإدراجها وتداولها على نظام (تداول) في الأسهم العادية لشركات المساهمة السعودية التي تمثل صكوك ملكية هذه الشركات، أما الأوراق المالية الأخرى مثل أدوات الدين سواء كانت حكومية (سندات وأذون خزانة) أو

كانت سندات مصدرة من شركات خاصة، وغيرها، فهي لا تزال غير متداولة على نظام تداول.

وعلى الرغم من محدودية عدد الشركات المدرجة أسهمها العادية في السوق السعودي إلا أن هذا السوق يعد أكثر الأسواق العربية نشاطاً وأكبرها من حيث القيمة السوقية للأسهم المدرجة فيه، أو ما يعرف (برسلة السوق) وأكبرها من حيث أحجام التداول اليومية ومعدلاتها، كما يحتل مرتبة متقدمة جداً في تصنيفه بين الأسواق المالية الناشئة.

ويتم توزيع الشركات المدرجة في السوق على ثمانية قطاعات اقتصادية

هي:

1- المصارف. 2- القطاع الصناعي.

3- قطاع الأسمنت. 4- قطاع الخدمات.

5- قطاع الكهرباء. 6- قطاع التأمين.

7- قطاع الزراعة. 8- قطاع الاتصالات

ومن المتوقع زيادة أعداد الشركات المدرجة في كل قطاع من القطاعات

السابقة مستقبلاً.

\* رابعاً: عملاء السوق الرئيس لنظام تداول:

لا يسمح لغير السعوديين بالاستثمار مباشرة في أسهم الشركات المدرجة في قائمة السوق السعودي، باستثناء مواطني دول مجلس التعاون الخليجي وحدهم الذين يستطيعون امتلاك وتداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات التي يتم تداول أوراقها على نظام (تداول) فيما عدا أسهم قطاع

المصارف (البنوك) شريطة أن لا يتجاوز ذلك نسبة 25% من رأس مال الشركات المسموح لهم بامتلاك وتداول أسهمها وأوراقها الأخرى، وقد تردد مؤخراً الحديث حول السماح للأجانب غير مواطني دول مجلس التعاون بتداول الأوراق المالية في سوق الأسهم السعودي.

\* خامساً: قيود تداول الأسهم في نظام تداول:

- أوردت قواعد التداول فيما استنته من أنظمة عامة بقسمها الثالث اثنين وعشرين قيداً على تداول الأسهم في نظام تداول نخص بالذكر منها ما يلي:
- (1) خلو التداول على الأسهم المطروحة للبيع من أية قيود على التداول ومن أية شروط على عملية البيع مخالفة لقواعد التداول الصادرة عن مؤسسة النقد.
  - (2) منع سداد قيمة الأسهم المشتراه بموجب شيكات مؤجلة الدفع أو بناء على أي شكل من تعليمات الدفع المؤجل الأخرى.
  - (3) منع تداول الأوراق المالية المدرجة في نظام تداول، خارج نظام التداول حيث لا يسمح بالتداول إلا من خلال النظام وعن طريق عمليات تداول بين الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام التداول.
  - (4) تحريم وتحريم التداول الزائف أو المضلل وهو التداول الذي يتم عبر سلوك أو تصرف يقوم به أي شخص يؤدي إلى إنشاء انطباع كاذب أو مضلل فيما يتعلق بالسوق أو بالسعر أو بقيمة أي ورقة مالية، وذلك بالمخالفة لقواعد التداول إذا فعل ذلك بهدف خلق ذلك الانطباع لتحفيز شخص آخر على شراء أو بيع أو

الاكتتاب في تلك الورقة المالية أو الامتناع عن الاكتتاب فيها، أو ممارسة أو الامتناع عن ممارسة أي حقوق تنتج عن هذه الورقة المالية.

(5) القيود التي يحق لمؤسسة النقد العربي السعودي فرضها على تداول

الأسهم في نظام تداول:

أ -إجراء التحريات اللازمة عن التصرفات المخالفة للقواعد من جانب أي عضو.

ب -إيقاف الوسيط المخالف للقواعد بحيث لا يستطيع إدخال أي أمر في النظام.

ج -إيقاف التداول في أي فترة من فترات التداول في السوق، وكذا زيادة وإنقاص مدة التداول في أي فترة من فتراته.

(6) قيود التداول المفروضة على الأعضاء لصالح العملاء العاديين:

أ) يجب على العضو تسجيل تعليمات العميل الخاصة بعملياته في السوق أيا كان شكلها (مكتوبة - شفوية - الكترونية) والاحتفاظ بها لمدة لا تقل عن اثني عشر شهرا من تسلمها.

ب) يجب على العضو تلقي أوامر البيع أو الشراء من المستثمرين، واتخاذ كافة وسائل الحيلة للتأكد من أن كافة المستندات المؤيدة لأمر التداول صحيحة وسارية المفعول كما يجب على العضو تحديد هويات المشترين والبائعين للتأكد من أحقيتهم في شراء أو بيع الأسهم، ويكون العضو مسئولا عن أي إخلال في تسليم الأسهم أو عدم سداد المشتري للقيمة.

(ج) يلتزم الأعضاء بإبلاغ المستثمرين عن آخر أسعار تداول الأوراق المالية وتوفير آخر المعلومات الخاصة بالسوق أمام العملاء على الأقل في مقر العضو.

(د) تحميل العضو بكامل المسؤولية عن التحقق من دقة واكتمال أوامر البيع والشراء الصادرة عن العميل (المستثمر) مع الالتزام بتنفيذ أوامر العميل بأسرع ما يمكن في ظل الظروف المحيطة بكل عملية، وبأفضل سعر سائد في السوق بحسب حجم العملية.

(هـ) ينبغي على العضو تجنب افتعال التداول والامتناع عن القيام بإجراء عمليات غير ضرورية أو بكميات زائدة مع العملاء أو لصالح العملاء الذين فوضوه بإجراء العمليات والاستثمار لصالحهم.

(و) يجب على العضو التعامل مع معلومات العميل بسرية تامة، وعليه أن يرفع إلى عميله بأسرع ما يمكن تقريراً عن أمر التداول الذي نفذته لصالحه مشفوعاً بإيصال تأكيد عن العملية التي نفذت باسمه.

#### (7) قيود التداول المفروضة على الأعضاء لصالح العملاء الذين فتح

العضو معهم حساب عضو:

يلتزم العضو المرخص له باستخدام نظام تداول (البنك) أمام العميل الذي فتح معه حساب عضو (نوع من الحسابات المصرفية الخاصة بالسوق) بأن يرفع له بياناً كل ثلاثة شهور يتضمن ما يلي:

أ - بياناً بجميع التداولات والنشاطات الأخرى التي تمت على الحساب أثناء هذه الفترة.

ب - قائمة بالأوراق المالية الموجودة في الحساب وأسعارها السوقية حتى نهاية الفترة.



ج - التداولات المالية الأخرى على الحساب.

وفي حال عدم وجود نشاط على الحساب في فترة معينة تزداد فترة هذا البيان على اثني عشر شهرا بدلا من ثلاثة شهور.

(8) قيود التداول المفروضة على الأعضاء لصالح السوق:

أ) يجب على العضو فور انتهائه من تنفيذ أي صفقة لصالح أحد عملائه، الإفصاح عن تفاصيل العملية مباشرة في السوق من خلال نظام التداول.

ب) يجب على العضو إبلاغ إدارة مراقبة السوق عن أي صفقة تتم خارج السوق خلال ساعة واحدة من تنفيذها، حتى يتسنى للمسؤولين في إدارة مراقبة السوق الإعلان عن تفاصيل هذه الصفقة مباشرة.

(9) قيود التداول المفروضة على المستثمرين:

أ) يتمتع على أي مستثمر التداول على أساس المعلومات الداخلية التي حصل عليها غير المتاحة أمام الجمهور بشكل مباشر أو غير مباشر.

ب) يتمتع على المستثمر التلاعب بالسوق أو إنشاء أسواق زائفة ولا يجوز له القيام بأي عمل من شأنه ان يضلل السوق ويقودها للاعتقاد بأن هناك نشاطا ولا يجوز له الإعلان عن أي معلومة غير صحيحة.

ج) يتمتع على المستثمر الذي يمتلك أسهما في شركة سعودية، تحويل أسهمه إلى حقوق أخرى، كالقيام على سبيل المثال بإصدار شهادات إيداع دولية مقابل هذه الأسهم.

د) يتمتع على المستثمر من مواطني دول مجلس التعاون الخليجي امتلاك أو تداول ما يزيد عن 25% من أسهم رأس المال لشركة سعودية واحدة.

## المبحث الثاني

### قواعد التداول الآلي في نظام التداول

أولاً: الأشخاص المرخص لهم بإجراء عمليات التداول لأوراق مالية

مدرجة في نظام التداول:

كقاعدة عامة أولى لا يرخص باستخدام النظام الآلي لتداول الأوراق المالية في سوق الأسهم السعودي المعروف باسم تداول إلا لطائفتين من المستخدمين هما:

(1) الأعضاء المرخص لهم باستخدام النظام وتابعيهم من الوسطاء،

والشرط في العضو هو: أن يكون بنكا أي مؤسسة مالية مرخص لها بالتعامل في الأعمال البنكية بموجب قانون مراقبة البنوك وأن يملك تنظيماً إدارياً قادراً على تقديم هذه الخدمة.

أما الشرط في الوسيط التابع للعضو فهو: أن يكون موظفاً لدى العضو وأن يختاره العضو للقيام بدور الوسيط في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء ويخضع لإشراف العضو ولديه القدرة والصلاحيات والخبرة الكافية للقيام بدور الوسيط والتعامل مع نظام "تداول" وهذا الوسيط قد يكون فرداً وقد يكون بيت وساطة مكونة من عدد من الوسطاء.

والفرق بين العضو والوسيط هو: أن العضو (البنك) المرخص له باستخدام نظام التداول من قبل مؤسسة النقد هو فقط الذي يجوز له الدخول على نظم التداول واستخدامه.

أما وسيط التداول المرخص له من قبل المؤسسة فإن كل سلطاته منحصرة في إدخال أوامر العملاء مباشرة إلى السوق، دون باقي سلطات العضو. فإذا لم يتمكن أحد الأعضاء لسبب ما، من الاتصال بنظام التداول، ففي إمكانه إرسال بعض الوسطاء من طرفه إلى مؤسسة النقد لمتابعة عملية التداول من خلال الأجهزة المساندة المتوفرة لدى المؤسسة.

(2) إدارة مراقبة السوق: يمكن لإدارة مراقبة السوق إدخال عمليات تداول نيابة عن أعضاء في السوق في حالتين هما:

أ) عندما تتم عملية تداول لأوراق مالية مدرجة في نظام التداول بين الأعضاء خارج نظام التداول أي خارج السوق وتبلغ إدارة مراقبة السوق بها فور تنفيذها فإن على الإدارة اعتماد العملية وإدخالها في السوق والإعلان عن تفاصيلها مباشرة وإبلاغ الأطراف المعنيين بذلك.

ب) إذا كان الوسيط لسبب ما، غير قادر على إدخال العملية بنفسه، كأن تكون صفقة التداول كبيرة، وفي هذه الحالة يجب على العضو التابع له الوسيط إرسال نماذج الأوامر إلى إدارة مراقبة السوق، التي عليها اعتماد عملية التداول قبل إدخالها في السوق وإبلاغ الأطراف المعنيين بذلك.

ثانياً: كيفية التداول: لكي يتم التداول في نظام "تداول" يجب اتخاذ

الخطوات التالية:

الخطوة الأولى: على المستثمر عند رغبته الدخول إلى سوق الأوراق

المالية القيام بالخطوات التالية:

1. فتح حساب استثماري لدى أحد البنوك الأعضاء المصرح لهم

بمزاولة أعمال الأوراق المالية في السوق المالية السعودية.

2. تعبئة النموذج المحدد عند رغبة المستثمر في شراء أو بيع سهم معين لدى الوسيط الذي يتعامل معه، وقد يقدم بعض الوسطاء خدمة الشراء أو البيع عن طريق الانترنت، أو بواسطة الهاتف دون الحاجة لحضور المستثمر.
3. تحديد نوع الأمر للشراء أو للبيع عن طريق اختيار الأمر المناسب.

\* أنواع الحسابات: تتنوع الحسابات التي يتوجب على المستثمر فتحها لتنفيذ أوامره على نظام "تداول" إلى:

(1) حسابات الأعضاء: وهي حسابات يفتحها الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام التداول بالريال السعودي للعملاء لديه (المستثمرين في السوق المالية) والتي تتعدد مسئولية العضو (البنك) عنها، وتمتد إلى:

أ - إدارة الحساب.

ب - الاستفسار عن الحساب ونقل الأوراق المالية منه وإليه.

ت - المسئولية عن كافة عمليات المقاصة والإدارة النقدية لحساب العميل.

ث - استقلالها عن بعضها البعض عند تعددها.

ج - إذا كان مستثمر حساب سوق ثم قام بعد ذلك بفتح حساب

عضو (في بنك) فإن على العضو نقل الرصيد من حساب

السوق للمستثمر إلى حسابه في العضو ويغلق حساب السوق

حالما يتم نقل الأوراق المالية منه.

(2) حسابات السوق: وهي الحسابات غير النقدية التي توضع تحت تصرف الإيداع المركزي في السوق، والتي يستطيع المستثمر صاحب الحساب نقل وإيداع الأوراق المالية منها وإليها، والتي يعد وجودها ضروريا عند إدخال أمر شراء أو بيع أسهم.

ووفقا للقاعدة 18 من قواعد التداول فإنه: إذا رغب المستثمر في فتح حساب سوق وكان لديه أكثر من حساب عضو، فإنه يجب أن يتم دمج الأوراق المالية في هذه الحسابات في حساب السوق حتى يتم فتح حساب السوق.

\* إدخال الأوامر قبل الافتتاح: وهي الخطوة الثانية من خطوات

#### التداول:

على العميل (المستثمر) الذي يرغب الدخول إلى سوق الأسهم عبر نظام تداول وبعد أن يفتح الحساب لدى العضو الذي يختاره وبعد أن يفتح حساب السوق ويضعه تحت تصرف الإيداع المركزي في السوق، عليه أن يسجل تعليماته لدى العضو (البنك) المختار الخاصة بعمليات سوق الأوراق المالية، والتي يتوجب على العضو تسجيلها لديه والاحتفاظ بها في سجلاته لمدة لا تقل عن اثني عشر شهرا بعد تاريخ تسلمها من العميل كتابة أو شفويا بالتليفون أو الكترونيا بالانترنت حتى يتم الرجوع إليها عند النزاع بينهما.

والمستثمر (العميل) بالخيار بين ان يفوض العضو (البنك) المختار، تفويضا كاملا في تكوين محفظة أوراقه المالية وإدارتها بحسب مرئياته، وبين أن يفوض العضو فقط في تكوين محفظة أوراقه المالية، ثم يتلقى منه أوامر البيع والشراء وينفذها بحسب رؤية ورغبة المستثمر الذاتية.

وفي كلتا الحالتين فإن على العضو أن يدخل أوامره وأوامر عملائه إلى السوق قبل بدء كل يوم تداول، عندما تكون السوق في حالة ما قبل الافتتاح، وهي الحالة أو الوقت الذي يتم خلاله إدخال الأوامر، أي وضعها في قائمة انتظار في السوق دون تنفيذها وقت إدخالها أي دون معالجتها فوراً، ولكن يتم تداولها خلال حالة الافتتاح، إلى أن يتحدد سعر التداول الافتتاحي لكل ورقة مالية ثم يتم تنفيذ هذه الأوامر بعد ذلك وفقاً لأولويات معينة بحسب نوع الأمر.

#### \* أنواع الأوامر التي يتم بموجبها التداول في نظام "تداول":

تتعدد أوامر الشراء وأوامر البيع في نظام تداول، ولكل أمر منها نموذج مطبوع يجب على المستثمر أو على الوسيط تعبئته عند اختيار الأمر المناسب له، علماً بأن أشكال/ أنواع الأوامر المتاحة في سوق الأسهم السعودية تتعدد إلى:

(1) أمر شراء مطلق: وهو أمر لشراء كمية محددة من الأسهم متوفرة بالسوق بأفضل سعر في السوق أو هو: طلب لشراء عدد محدد من الأسهم، معروضة بالسوق بالسعر الحاضر لكل سهم ضمن مدى سعري يحدده السوق. أو هو: طلب لشراء عدد معين من الأسهم المعروضة بالسوق في إطار حد معين من السعر يمكن أن يتم تداول هذا الأمر بموجبه. أو هو: طلب لشراء عدد معين من الأسهم المعروضة بالسوق في إطار تطبيق شروط تنفيذ خاصة، أو قيود زمنية تحدد بدقة متى وكيف يتم تداول الأمر.

(2) أمر بيع مطلق: وهو أمر لبيع كمية معينة ومتوفرة بأفضل سعر في

السوق.

أو هو: عرض لبيع عدد محدد من الأسهم المتوفرة بالسوق مع قبول سعر السوق الحالي للسهم ضمن مدى سعري يحدده السوق.

أو هو: عرض لبيع عدد محدد من الأسهم المعروضة بالسوق في إطار حد معين من السعر يكون البائع عنده مستعدا للبيع لقاءه.

أو هو: عرض لبيع عدد محدد من الأسهم المعروضة بالسوق في إطار تطبيق شروط تنفيذ خاصة أو قيود زمنية تحدد بدقة متى وكيف يتم تداول الأمر.

(3) أمر بيع فوري: أمر بيع لكل ما في محفظة العميل من أسهم بالسعر

الأفضل في السوق.

أو هو: أمر غير محدد السعر لبيع كامل العدد المتوفر من الأسهم عند

العميل لأفضل سعر طلب موجود في السوق، وفي تنفيذ هذا الأمر:

يتم عرض العدد المتوفر من الأسهم لأفضل سعر طلب في نافذة أمر

البيع بالسعر الأفضل من نظام تداول، وهي النافذة التي يتم تحديثها على

شاشة التداول تلقائياً بواسطة نظام تداول عندما يتغير سعر السوق الأفضل،

ويحدث هذا فقط عندما يتم فتح نافذة أمر البيع بالسعر الأفضل، وذلك حين

يتم إرسال أمر البيع بالسعر الأفضل إلى نظام التداول الآلي وهو مازال ساري

المفعول وتجب ملاحظة:

أن أمر البيع بالسعر الأفضل هو في حقيقته عبارة عن أمر تنفيذ فوري

أو إلغاء حيث يمكن لوسيط التداول تغيير الكمية والرمز والسعر لأمر البيع

الفوري بالسعر الأفضل قبل إرسال الأمر إلى نظام التداول.

(4) أمر شراء أو أخذ فوري: وهو أمر شراء لكل كمية الأسهم المتوفرة بأفضل سعر في السوق، أو هو: الأمر المقابل لأمر البيع بالسعر الأفضل.

(5) أمر المطابقة: وهو الأمر الذي يستخدم لمطابقة أو مقابلة أمر موجود سلفاً في السوق أو هو أمر يستخدم لإنشاء أمر مقابل (مطابق) يستطيع وسيط التداول بموجبه اختيار الكمية أو الرمز أو السعر من الأمر المقابل لتنفيذ عملية التداول.

(6) أمر السوق: هو أمر شراء أو بيع عدد محدد من الأسهم حسب الأسعار السائدة في السوق أو هو: أمر بدون سعر لتداول ورقة مالية فوراً بالسعر الأفضل الحاضر، المتوفر في السوق، ويصبح أمر السوق أمراً محدد السعر حالما يتم حساب السعر ويقوم نظام التداول تلقائياً بإصدار سعر محدد لأوامر السوق على أساس احتساب المعادلة الموضوعية لحماية الأسعار وهي: (خمس وحدات تغير) أعلى أو أقل فقط.

(7) الأمر المحدد السعر: هو أمر بيع أو شراء عدد معين من الأسهم بسعر محدد أو بسعر أفضل منه حسب السعر السائد في السوق.

(8) الأوامر غير المسعرة (غير المحددة السعر):

هي أوامر مشابهة لأوامر السوق من حيث إنه يتم إدخالها في نظام تداول بدون سعر محدد، فإذا تم حساب السعر تحولت إلى أوامر محددة السعر، والفرق بين الأوامر غير المسعرة وبين أوامر السوق هو: أنه لا يتم عند تحديد السعر في الأوامر غير المسعرة استخدام معادلة حماية الأسعار.



أو هي: أوامر لشراء أو بيع أسهم حسب السعر السائد (أي سعر التنفيذ في السوق) فإذا تم احتساب السعر تحولت إلى أوامر محددة السعر، ويقوم نظام تداول بتحديد السعر دون استخدام معادلة حماية الأسعار قبل إضافة الأمر إلى قائمة الأوامر.

(9) الأمر ذو الكمية غير المعلنة: هو الجزء من كمية الأمر الإجمالية التي تظهر على شاشات الوسطاء، وتمثل هذه الأوامر ضرورة عند وجود أوامر لكميات كبيرة يسمح فيها إخفاء الكمية الفعلية للأوامر الكبيرة، بتنفيذ الكميات المعلنة فقط، حسب الأسعار السائدة دون التأثير على المستويات السعرية للكميات المخففة.

(10) أمر التنفيذ الكامل: وهو الأمر الذي يجب بموجبه بيع أو شراء (تداول) جميع كمية الأمر مرة واحدة.

(11) أمر الكمية الصغيرة للتنفيذ كل مرة: هو أمر يتم بموجبه تداول الكمية الصغرى المحددة، وبعد كل عملية تداول، تتوفر كمية أخرى للتداول من جديد.

(12) أوامر الحد الأدنى للتنفيذ: وهي أوامر تحدد أقل كمية من الأسهم يتم التنفيذ بها للأمر للمرة الأولى فقط.

\* أنواع الأوامر بحسب مدة صلاحية الأمر التي يحددها المستثمر (العميل):

(1) أمر اليوم الواحد: وهو أمر يكون ساري المفعول من لحظة تشغيل نظام التداول بين حالة ما قبل الافتتاح الأولى وحتى إغلاق السوق في يوم التداول الذي تم فيه إدخال الأمر، أي من الساعة الثامنة صباحاً إلى الساعة

الثامنة مساء عدا يوم الخميس فمن الثامنة صباحا حتى الساعة الواحدة والنصف بعد الظهر، أما يوم الجمعة فراحة أسبوعية، وقد تعدلت مواعيد العمل اليومي في السوق مؤخرا بحيث أصبحت لفترة واحدة يوميا مع احتساب يومي الخميس والجمعة إجازة.

(2) أمر سارٍ حتى نهاية الأسبوع الجاري الذي يبدأ من يوم السبت وينتهي يوم الخميس.

(3) أمر سارٍ حتى نهاية الشهر الميلادي الجاري.

(4) أمر ساري المفعول حتى مدة أقصاها ثلاثين يوما أو حتى إغلاق السوق في تاريخ معين من الشهر.

\* أنواع أخرى من الأوامر يمكن التعرف على ماهيتها من تسمياتها، منها:

- (1) الأوامر غير المؤكدة.
- (2) أوامر ذات شروط خاصة.
- (3) الأوامر غير المنفذة.
- (4) الأوامر المتحركة والساكنة.
- (5) أوامر نشطة ومعلقة.
- (6) أمر إلغاء.
- (7) أمر تعليق وأمر استئناف.

\* خطوات تنفيذ الأوامر:

- (1) قبل بدء كل يوم تداول تكون السوق في حالة تسمى حالة (ما قبل الافتتاح) يتم خلالها إدخال الأوامر إلى نظام التداول، دون أن تتم معالجتها فوراً.
- (2) يتم وضع الأوامر المدخلة قبل الافتتاح في قائمة انتظار في السوق ولا يتم تنفيذها وقت إدخالها، ولكن يتم تداول الأوامر خلال حالة الافتتاح.
- (3) بعد أن يتم حساب سعر الافتتاح النهائي لكل ورقة مالية مدرجة في السوق في نهاية حالة ما قبل الافتتاح لتحديد سعر أول تداول لرمز معين (الرمز هو: مجموعة حروف تدل على ورقة مالية معينة من فئة معينة من فئات الأوراق المالية) يتم تداول الأوامر القابلة للتداول الموضوعة في قائمة الانتظار على أساس سعر الافتتاح المحتسب.
- (4) يتم حساب إجمالي كمية الأسهم المتوفرة في السوق عند كل مستوى سعر، ويتم تحديد إجمالي كمية الأسهم المتوفرة بشكل منفصل لكل من جانبي الشراء والبيع في السوق، ويكون مستوى السعر الذي يتيح تداول أكبر كمية من الأسهم هو سعر الافتتاح.
- (5) حالما يتم احتساب سعر الافتتاح يجب توزيع الكميات المتوفرة في السوق على الأوامر بحسب أولوية قيد الأوامر في النظام، على أن يكون لأوامر السوق الأولوية الأولى في الحصول على كامل كميتها، تليها في الأولوية الأوامر محددة السعر ذات السعر الأفضل من سعر الافتتاح، ثم يتم توزيع الكمية المتبقية على الأوامر ذات السعر المساوي لسعر الافتتاح باستخدام طريقة توزيع الكمية وهي طريقة الوارد أولاً صادر أولاً وذلك على أساس وقت إدخال الأمر

في نظام التداول وفقا للختم الزمني لكل أمر، حيث تقضي القاعدة ( 86 ) بأنه:

في حالة وجود أوامر متعددة بنفس مستوى السعر، وفي نفس سجل الأوامر، تعطى الأولوية في تسلسل الانتظار للأمر الذي يكون ختمه الزمني أسبق.

(6) أولويات التنفيذ: حددت القواعد 88-91 أولويات تنفيذ الأوامر على النحو التالي:

أ- تأخذ الأوامر ذات السعر الأفضل من سعر الافتتاح النهائي الأولوية المطلقة في التنفيذ.

ب- عندما توجد أوامر متعددة بنفس مستوى السعر الأفضل تكون للأوامر ذات الشروط العادية الأولوية في التنفيذ عن الأوامر ذات الشروط الخاصة.

ج- وفي حالة ما إذا تساوت الأوامر جميعها في السعر وفي الشروط فإن الختم الزمني للأمر يكون هو العامل الحاسم والنهائي في تحديد أولوية التنفيذ لاستحالة أن يكون هناك أمران يحملان ختما زمنيا واحدا (الختم الزمني هو: الختم الذي يتم وضعه على الأمر لحظة إدخاله إلى نظام التداول، ويتم ترتيب الأوامر بالتسلسل الزمني بوضع الأمر الذي يحمل الختم الزمني الأسبق أولا، وذلك وفقا لطريقة: الوارد أولا صادر أولا).

(7) وقد تكفلت قواعد التداول ببيان أحكام قبول وتنفيذ أوامر السوق خلال حركة التداول المستمر في أيام التداول، كما تكلفت كذلك ببيان أحكام

تغيير وإلغاء الأوامر القائمة بأوامر لاحقة وكذا أوامر تعليق الأوامر النشطة،  
وأوامر إعادتها إلى حالتها النشطة الأصلية قبل التعليق.

#### \* إغلاق السوق:

عند انتهاء الفترة المحددة للتداول في يوم التداول، تدخل السوق في فترة  
ما قبل الإغلاق، وخلال هذه الفترة لا يسمح بالتداول، بل يسمح فقط  
بإدخال الأوامر إلى نظام التداول خلال فترة زمنية محددة من فترة ما قبل  
الإغلاق، حيث يتم نقل الأوامر التي يتم إدخالها إلى يوم التداول التالي.  
فإذا ما تم إغلاق السوق، فإنه لا يسمح بإدخال أية أوامر ومعالجتها أو  
مطابقتها ويتم حذف الأوامر ذات القيود الزمنية اللاحقة للإغلاق من النظام  
تلقائياً.

#### \* سعر الإغلاق:

يكون سعر التداول الأخير للرمز في السوق هو سعر الإغلاق للورقة،  
فإذا لم يتم التداول على الورقة في يوم معين، فإن سعر تداولها الأخير يتم  
استخدامه كسعر إغلاق لها.

#### \* أحكام يتعين مراعاتها في إجراءات التداول: يتعين على الوسيط أثناء

قيامه بعمله مراعاة ما يلي:

#### **1- تسجيل تفاصيل أوامر الشراء والبيع الواردة بحيث تشمل**

المعلومات المسجلة لديه ما يلي:

(أ) هوية العميل (ب) هوية الورقة المالية التي يرغب العميل في شرائها أو

في بيعها.

(ج) كمية الأوراق المالية التي يغطيها الأمر. (د) شروط ونوع الأمر وهل هو أمر سوق أو أمر محدد السعر، والسعر المحدد فيه، وفترة صلاحيته، والوقت الذي تم فيه استلام الأمر.

2- تسجيل أية معلومات أو استشارة معطاة للعميل من قبل الوسيط.

3- تسجيل تفاصيل التسليم للصفقات المشتراة التي يطلبها العميل، سواء رغب العميل في إبقاء الأوراق المالية في الحفظ، أو تحت عهدة طرف ثالث، وفي هذه الحالة يجب أن يكون هناك إجراءات تضمن توقيع العميل على اتفاقية الحفظ مع البنك.

4- تسجيل وتنفيذ أي تعديلات على الأوامر القائمة.

5- مراقبة تنفيذ أو عدم تنفيذ الأوامر.

6- إعلام العميل أنه قد تم تنفيذ الصفقة أو تم سحب الأمر أو

انتهت صلاحيته.

7- كما يجب أن يحرص الوسيط على:

أ) تنفيذ الأوامر في الوقت المحدد.

ب) تنفيذ الأوامر بحسب تعليمات العميل.

ج) تنفيذ جميع الأوامر، ثم إعلام العميل بنتيجة التنفيذ سواء بتنفيذ

الصفقات أو فشل تنفيذ الأوامر.

8- تسجيل أي شكاوى للعملاء.

## الفصل الخامس

### نظم وعمليات التداول في أسواق الأوراق المالية الآجلة

#### \* أنواع أسواق الأوراق المالية:

قدمنا أن أسواق الأوراق المالية تنقسم إلى نوعين هما:

- 1) أسواق حاضرة يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين عن طريق الوسطاء المرخص لهم بممارسة نشاطات الأوراق المالية.
- 2) أسواق آجلة يتم فيها عقد صفقات الشراء أو البيع للأوراق المالية المؤجلة التنفيذ إلى مواعيد مستقبلية لاحقة .

وقدّمنا كذلك أن الأسواق الحاضرة تنوع إلى نوعين هما:

أ- الأسواق الأولية وهي التي تختص بعمليات إصدار الأوراق المالية أي عقد وتنفيذ الصفقات على الأوراق المالية التي يتم إصدارها لأول مرة من مرات تداولها ويطلق على هذه السوق: سوق الإصدار، أو السوق الأولية في إشارة واضحة إلى طبيعة عمليات هذه السوق وأنها تختص بعمليات التداول لأول مرة على الورقة المالية.

ب- الأسواق الثانوية: وهي التي تختص بعقد وتنفيذ الصفقات التي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية بيعا وشراء عبر الوسطاء للمرة أو المرات بعد المرة الأولى من تداولها، ويطلق على هذه السوق سوق التداول.

والذي نريد إضافته هنا هو أن الأسواق الثانوية تنوع إلى نوعين هما:

1- السوق المنظمة للتداول وهي ما تعرف ببورصة الأوراق المالية وهي

إنما سميت سوقا منظمة لأنها تتصف بالصفات التالية:

- أن عمليات التداول فيها تتم في صالات معدة و مجهزة لبيع وشراء الأوراق المالية.
- أن تسجيل الأوراق المالية داخلها يتم وفقا لقواعد وإجراءات معينة.
- أن التداول داخلها لا يتم إلا على الأوراق المالية المقيدة أو المدرجة بسجلاتها.

**2- السوق غير المنظمة:** وهي السوق المقابلة للسوق المنظمة والتي تختص بتداول الأوراق المالية سواء المقيدة في السوق المنظمة أو غير المقيدة فيها، والتي يمكن تداولها خارج صالات التداول وخارج أوقات العمل الرسمية في البورصة، والتي يمكن تحديد السعر السوقي للورقة المالية المتداولة فيها من خلال التفاوض بين الأطراف المعنية.

### وهذه السوق الغير منظمة تنقسم بدورها إلى سوقين هما:

**1) السوق الثالث:** وهو قطاع من السوق غير المنظمة يتكون من بيوت السمسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والتي يرخص لها بالتعامل في الأوراق المالية المقيدة في تلك الأسواق والتي تكون على استعداد لشراء وبيع أي كمية صغيرة كانت أو كبيرة من الأوراق المالية.

أما جمهور العملاء في السوق الثالث فإنهم يتكونون من: المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات وصناديق استثمار البنوك.

**2) السوق الرابع:** وهو قطاع آخر من السوق غير المنظمة يتكون من:

المؤسسات المالية الكبرى وكبار المستثمرين الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية بطلبات وصفقات كبيرة، حيث يكون هدف



المتعاملين في هذه السوق هو: الحد من دفع العمولات لشركات الوساطة (السمسرة) وضغط تكاليف التداول من خلال سرعة إبرام وتنفيذ الصفقات عن طريق استخدام وسائل الاتصالات الحديثة والحاسبات الآلية.

**وأنبه هنا إلى:**

أن الأسواق الحاضرة بأقسامها المتعددة هي أسواق الأوراق أو الأدوات المالية الأساسية، وأعني بها: الأسهم بجميع أنواعها والسندات بجميع أشكالها كما أنبه إلى أن التداول في الأسواق الحاضرة يتم عن طريق تسليم الأوراق التي تتضمنها الصفقة وسداد قيمتها خلال أيام معدودة هي الأيام اللازمة لاتخاذ إجراءات نقل ملكية الأوراق المالية أو الأصول المالية محل التداول.

**\* أنواع أسواق المال الآجلة (أسواق عقود المشتقات):**

**(2) وأما أسواق المال الآجلة فهي:** أسواق عقود المشتقات المالية

(الأوراق والأدوات المالية المشتقة) والتي تتمثل في:

1 - عقود الخيارات.

2 - العقود المستقبلية.

3 - العقود الآجلة.

**\* المشتقات المالية:** الأوراق المالية التي تعتمد على قيمة أصول أخرى

تسمى مشتقات مالية، والنوعان الأساسيان من المشتقات المالية التي يجري تداولهما في البورصات على مستوى العالم هما:

1- عقود الخيارات.

2- العقود المستقبلية.

ولعقود الخيارات والعقود المستقبلية قيمة تعتمد على قيمة أصول أخرى مثل السلع أو المعادن الثمينة، فمثلاً: قد يكون هناك عقد مستقبلي مدته ثلاثة أشهر على مليون برميل بترول أو عقد خيار على ألف سهم من أسهم شركة الكهرباء السعودية مدته ستة شهور فالعقدان يتوقف وجودهما وقيمتهم السوقية على قيمة السلعة محلها والتي يمكن تداولها.

وعقود المشتقات كما يدل عليه ظاهر اسمها هي: العقود التي يتوقف وجودها وكذا تقدير قيمتها السوقية على القيمة السوقية لأصل آخر يتم تداوله في الأسواق الحاضرة حيث تشتق القيمة السوقية للعقد أو يتوقف تقديرها على القيمة السوقية لأصل آخر يتداول في السوق الحاضرة. ومثال ذلك:

توقف سعر العقد المستقبلي لشراء القطن أو القمح أو الذهب على السعر الذي تتداول به السلعة نفسها في السوق الحاضر. وكذا

توقف قيمة عقد خيار لشراء أو لبيع سهم ما على القيمة السوقية للسهم نفسه في سوق الأوراق المالية الحاضرة.

ولدينا الآن أربعة أنواع رئيسية من عقود المشتقات يتم تداولها في ثلاثة أنواع من أسواق المال الآجلة هي:

- 1 - أسواق الخيارات ويتم فيها تداول عقود الخيارات.
- 2 - أسواق المستقبلات ويتم فيها تداول العقود الآجلة والعقود المستقبلية.

- 3 - أسواق المبادلات ويتم فيها تداول عقود المبادلة.

ونبدأ بمشيئة الله تعالى في التعرف على نظم وعمليات التداول في كل سوق من الأسواق الآجلة.

وقبل أن نبدأ في ذلك نقول:

إن عقود المشتقات يمكن أن يجري تداولها في السوق غير المنظم بناء على مفاوضات بين طرفيها، كما يمكن أن يجري تداولها في أسواق البورصات المنظمة، وبصفة إجمالية فإن عقود المشتقات على أربعة أنواع هي:

1- العقود الآجلة.

2- العقود المستقبلية.

3- عقود الخيارات.

4- عقود المبادلة.

## المبحث الأول

### أسواق الخيارات (الاختيارات)

على وجه العموم يقصد بأسواق الخيارات في نطاق دراسة أسواق المال الآجلة أو أسواق عقود المشتقات المالية: أسواق الحقوق التي تمنح لمشتري حق الخيار بأن ينفذ عقد شراء أو عقد بيع عدد محدد من الأوراق المالية بسعر محدد خلال مدة زمنية محددة، أو أن يمتنع عن تنفيذ هذا العقد مقابل عمولة محددة تعتبر ثمنًا للخيار.

#### \* مفهوم عقد الخيار:

عقد الخيار إذن عقد يقوم بموجبه أحد الطرفين بإعطاء الآخر الحق في أن يشتري منه أو يبيع له عدداً من الأوراق المالية، بسعر يتم تعيينه عند العقد خلال مدة زمنية معينة أو في تاريخ معين في مقابل عوض هو ثمن الخيار. أو هو: عقد يرم بين طرفين هما (مشتري حق الخيار، والملتزم به) يعطي للمشتري الحق في شراء أو بيع عدد من الأوراق المالية، بسعر يحدد في مجلس العقد لحظة التعاقد، على أن يتم التنفيذ خلال مدة زمنية لاحقة يجب ألا تتجاوز التسعين يوماً، دون إجبار له على تنفيذ العقد بالشراء أو البيع، على أن يدفع المشتري للطرف الثاني الملتزم بالعقد، في مقابل حق الخيار، مكافأة أو عوضاً غير قابل للرد لا يعتبر عربوناً ولا يعتبر مقدماً أو جزءاً من قيمة الصفقة. وعليه: فإنه من المتصور أن يخسر مشتري حق الخيار هذه المكافأة أو العوض أو العمولة إذا لم ينفذ الصفقة.

وعليه: فإن عقد الخيار عقد بعوض على حق مجرد يخول لصاحبه حق بيع أو شراء عدد معين من الأوراق المالية بسعر معين في تاريخ معين، إما مباشرة أو عن طريق وسيط ضامن لحقوق طرفيه. والعقد على هذه الصورة يمثل ما يلي:

- 1 - اختيار (خيار) لا إلزام فيه بين بديلين هما: الشراء أو البيع.
- 2 - قيمة العقد مشتقة أو معتمدة في تقديرها على السعر السوقي الذي يتم به تداول الأوراق المالية محل عقد البيع الثاني المرتبط بعقد الخيار في الأسواق الحاضرة.
- 3 - محل الحق في بيع أو شراء الخيار يقع على الخيار نفسه لا على الأوراق المالية.
- 4 - ثمن الخيار يعد بمثابة مكافأة أو غرامة مالية بحسب نوع الخيار.
- 5 - إذا لم يستخدم صاحب حق الخيار حقه في البيع أو في الشراء خلال مدة العقد فإنه يخسر قيمة المكافأة (العوض).

\* أهم أنواع الخيار <sup>(1)</sup>: تقدم أن أهم أنواع الاختيارات وأكثرها

انتشارا في أسواق المال نوعان هما:

(أ) خيار الطلب أو الشراء: وهو كما تقدم اتفاق يعطي صاحب

الخيار الحق دون إجبار في شراء عدد معين من الأوراق المالية بسعر محدد،

---

(1) أ.د/ منير إبراهيم هندي - إدارة المخاطر - ج3: عقود الخيارات - المكتب العربي

الحديث بالإسكندرية ص 5-16 بتصرف.

خلال فترة زمنية محددة لا تتجاوز في الغالب تسعين يوما، على أن يكون الطرف الآخر مجبرا على البيع إذا رغب الأول (مشتري الخيار) وفي هذا النوع: يعطي مشتري الخيار الحق في تنفيذ شراء الصفقة أو إلغاء العقد خلال الفترة المحددة في الاتفاق في حالة ما إذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية محل الصفقة. أما بائع حق الاختيار، فإنه لا يجوز له التراجع عن تنفيذ الصفقة مادام قد قبض ثمن الخيار وهو ما يعرف بالعمولة.

وفي هذا النوع يحصل المشتري على الأمان ضد انخفاض قيمة الأوراق المالية محل الصفقة المرتبطة، ويحصل البائع على العمولة، التي قد تعوضه عن جزء من خسارته في قيمة الصفقة وقت تنفيذ عقد الخيار إذا أتم المشتري العملية وقام بالشراء أو التي قد تشكل له ربحا صافيا في مقابل المخاطرة إذا رفض مشتري الخيار إتمام صفقة شراء الأوراق المالية.

(ب) خيار العرض أو البيع: وهو اتفاق يعطي مشتري الخيار (وهو هنا المالك للأوراق المالية محل العقد الثاني المرتبط) الحق في بيع عدد من الأوراق المالية التي يملكها بسعر معين خلال فترة محددة، دون إجبار له على البيع، حيث يكون بالخيار بين أن يبيع وبين أن يلغي الصفقة، أما قابض ثمن الخيار فهو مجبر على شراء الأوراق المالية إذا طلب مشتري الخيار البيع له بالسعر المحدد المتفق عليه، خلال الفترة المحددة في العقد.

\* تنبيهات: نود التنبيه هنا إلى ما يأتي:

- 1 - أن التعامل بعقود الخيارات بدأ منذ قرون عديدة عبر مكاتب التجار وبيوت السماسرة ومن خلال أسواق غير منظمة.
- 2 - أن أول سوق منظمة لعقود الخيارات هي سوق بورصة شيكاغو التي تم إقامتها عام 1973 لأغراض إدخال تعديلات جوهرية على أسس التعامل في السوق غير المنظمة بما يسهل عمليات التعامل بالخيارات.
- 3 - أن التوسع في استخدام عقود الخيارات وعقود المشتقات المالية الأخرى كان من أبرز أسباب الأزمة المالية الع2009م
- \* طرق تنفيذ عقود الخيارات تتم تنفيذ عقود الاختيارات بثلاث طرق هي:
- 1- الخيار الأمريكي. 2- الخيار الأوروبي. 3- طريقة برمودا.
- وقد تقدم لنا التعريف بهذه الطرق في الفصل الثالث من هذا المؤلف.
- \* أهمية عقود الخيارات:

نود أن نلفت النظر في البداية إلى أن محل الصفقة الأصلية المرتبطة بعقود الاختيارات يمكن أن يكون سلعا مادية (بتزول - قمح - مواد بناء وخلافه) ويمكن أن يكون أوراقا مالية، وهي بالنسبة لكلا المحلين تكتسب أهمية عملية من الوجوه التالية:

- 1- أنها إحدى الوسائل الهامة في تحقيق أمان واستقرار السوق (السوق المالية في الأوراق المالية، وأسواق السلع في الأسواق غير المالية) وعلى سبيل المثال: فإن كثيرا من الشركات المنتجة للنفط استخدمت عقود الاختيارات في تجنب بيع منتجاتها من النفط الخام بأسعار متدنية في الآجال المستقبلية، أما

شركات التكرير وشركات البتروكيماويات التي تستخدم النفط في عملياتها التشغيلية فقد استخدمت هذه العقود لضمان توريد احتياجاتها من النفط الخام بسعر معلوم مقدما، وذلك رغبة منها في تقليل مخاطر التشغيل والمغامرة بأرباحها المستقبلية، ونفس هذا السلوك تسلكه كذلك الشركات المنتجة والمستخدم للقمح والقطن والذرة والذهب وغيرها من السلع.

2- أنها إحدى أدوات تقليل مخاطر التشغيل حيث تقلل من حدة

التقلبات في أسعار السلع أو الأوراق المالية التي تقع عليها، حيث تقوم الخيارات بوظيفة التأمين ضد التقلبات غير المتوقعة.

3- أنها تحقق الحماية للأوراق المالية من تدهور قيمتها وتقلل من خسائر

المستثمر فيها.

4- أنها ومن حيث قابليتها للتداول في السوق تزيد من معدل السيولة

في السوق.

\* عقود الاختيارات في ميزان الشريعة الإسلامية:

انتهينا فما سبق إلى أن عقود الاختيارات هي العقود التي تعطي لحاملها

الحق في أن يبيع أو في أن يشتري قدرا معينا من الأوراق المالية أو من السلع بسعر محدد مسبقا في تاريخ معين لاحق، دون إلزام أو إجبار له في تنفيذ الصفقة خلال المدة المحددة للخيار.

وقد انقسم علماء الشريعة الإسلامية وهم بصدد بيانهم للحكم

الشرعي لهذه العقود على فريقين على النحو التالي:

\* الفريق الأول القائلين بعدم جواز عقود الخيارات المالية:



ذهب مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في قراره رقم 6567 بدورته السابعة لعام 1992 إلى القول بعد جواز التعامل بعقود الخيارات المالية التي يقصد منها ترتيب الالتزام ببيع شيء محدد أو بشرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين.

وقد استند المجمع فيما ذهب إليه إلى أن المعقود عليه في هذه العقود (حق الخيار) ليس مالا، وليس منفعة، وليس حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه. وعليه فإن العقد على معقود عليه بهذه الصفات غير جائز شرعا، وبما أنه عقد غير جائز ابتداء فإنه لا يجوز تداوله.

وقد استدل الرأي المائل بعبء أدلة منها:

- 1 - انطواء هذه العقود على غرر فاحش أي على جهالة فيما تأتي به تقلبات أسعار السوق من ارتفاعات أو انخفاضات في الأسعار، وما يترتب على ذلك من مكاسب لطرف وخسائر للطرف الآخر.
- 2 - انطواء هذه العقود على المقامرة المتمثلة في احتمال جني أرباح أو تحقيق خسائر ناتجة عن التوقع والتخمين والحظ.
- 3 - انطواء هذه العقود على بعض الشروط الفاسدة التي لا يقتضيها العقد أو التي تنافي مقتضى العقد منها: منح أحد المتعاقدين الحق في الإمضاء أو الفسخ وإلزام الآخر بإمضاء العقد وتنفيذه.
- 4 - انطواء هذه العقود على محذور شرعي هو: بيع أحد الطرفين ما ليس عنده فإن المشتري حق خيار الشراء لعدد من الأوراق

المالية يمكنه أن يبيع هذا الحق وحينئذ يكون لدينا خيار على خيار يشتق قيمته من أوراق مالية ليست مملوكة لبائع الخيار الأول.

5 - انطواء هذه العقود على محذور شرعي آخر هو: بيع ما لم يقبض، حيث لا يوجد في هذه العقود استلام أو تسليم لأية أصول مالية.

6 - هذا بالإضافة إلى أن هذه العقود قد تنطوي على ظلم بين يقع على أحد طرفيها (الطرف الملتزم بتنفيذ الصفقة) إذا ما رغب مشتري حق خيار الشراء أو مشتري حق خيار البيع في تنفيذ الصفقة. والله ورسوله أعلم.

\* الفريق الثاني: المميزون لعقود الخيارات:

في توجهها إلى القول بجواز عقود الخيارات ذهبت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية الصادرة عن الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية بالقاهرة إلى جواز عقود الخيارات الشرطية، إلحاقاً للعمليات الشرطية المركبة في الصحة والجواز بالعمليات الشرطية البسيطة (والمقصود بالعمليات الشرطية البسيطة: عمليات البيع العادية التي يشترط فيها أحد الطرفين أو كلاهما الخيار خلال مدة معينة، أما العمليات الشرطية المركبة فيقصد بها: العمليات التي يشترط فيها البائع لنفسه الحق في أن يتحول إلى مشتري أو أن يفسخ العقد أو أن يظل بائعاً بحسب مصلحته وما يتراءى له، في مقابل تعويض يدفعه للطرف الثاني) وقالت الموسوعة:

إن ثمن الخيار الذي يأخذه بائع حق اختيار الشراء من مشتري حق الاختيار هو حق له لا يلتزم برده إلى دافعه، حيث كان هذا الثمن عوضاً أو في مقابل ما يتمتع به مشتري الخيار من حق في تنفيذ شراء الصفقة أو إلغاء العقد خلال مدة الاختيار.

وفي الوقت نفسه فإن مشتري حق الخيار يعتبر مالكا لهذا الحق، ملكية تخول له نقلها إلى طرف ثالث (مشتري ثاني) بعوض، بحيث تصير العلاقة الجديدة بين المشتري الثاني لحق الخيار وبين البائع الأصلي له.

وقد ناصر الدكتور وهبة الزحيلي هذا الرأي في بحث له عن السوق المالية قدمه إلى مجمع الفقه الإسلامي بجدّة في دورته السادسة 1990م ونشر في مجلة المجمع، قياساً للعمليات الشرطية المركبة على العمليات الشرطية البسيطة الكائنة في خيار الشرط عند فقهاء المسلمين.

وقد ناصر هذا الرأي أيضاً لجنة فتوى بيت التمويل الكويتي، لكن اللجنة الموقرة قصرت الجواز على عقود الخيارات الشرطية في غير العملات (النقود) من الأسهم أو السلع المادية.

والذي نرجحه من هذين التوجهين هو رأي القائلين بالمنع، لما في عقود الخيارات التي يجري عليها التعامل في الأسواق المالية من مخالفات شرعية لنصوص صريحة ولأن أدلة القائلين بالجواز أدلة عامة ومرسلة وقائمة على قياسات عقلية لا تقوى على تقييد النصوص. والله ورسوله أعلم.

## المبحث الثاني

### أسواق العقود المستقبلية<sup>(1)</sup>

\* مفهوم العقد المستقبلي:

العقد المستقبلي أو الآجل هو: عقد يبرم بين طرفين، مشتري وبائع للتعامل على أصل ما، بسعر يتم تحديده في مجلس العقد، على أن يكون تسليم المبيع والثلث في تاريخ لاحق.

\* معايير التفرقة بين العقد المستقبلي وعقد السِّلَم:

ويختلف هذا العقد عن عقد السِّلَم في الشريعة الإسلامية من وجوه

متعددة منها:

1 - أن الثمن في عقد السِّلَم يتم تسليمه في مجلس العقد أما المبيع ففي أجل لاحق.

2 - أن قصد المتعاقدين في عقد السِّلَم هو تسليم وتسلم المبيع في الموعد الذي حددها خلافا للعقود المستقبلية فإن هذا القصد لا يتحقق إلا نادرا إذ ليس فيها تسليم وتسلم فعلي للمعقود عليه يتم على أساسه تسوية العقد، حيث تتجه إرادة المتعاقدين في هذه العقود إلى تسويتها تسوية نقدية، كما سيأتي.

---

(1) أ.د/ منير إبراهيم هندي - الفكر الحديث في إدارة المخاطر - ج 2 - المكتب العربي الحديث بالإسكندرية 2009 ج 6، ص 91-111 بتصرف.

3 - أن المسلم في عقد السِّلْم لا يجوز له شرعا بيع المسلم فيه قبل قبضه (تسلمه وحيازته) خلافا لعقود المستقبلات التي يتم التعامل عليها في الأسواق المالية فإن محلها (المبيع) يمكن أن تقع عليه عشرات البياعات يوميا إلى أن يأتي أجل تسلمه المتفق عليه وهو كما أشرنا إليه، تاريخ التسوية النقدية. مثال ذلك: عقد أبرم بين بائع (منتج) ومشتري (تاجر أو مستهلك) على كمية من القمح، أو الذرة، أو الأرز أو البترول أو أي سلعة أخرى على أساس سعر محدد في تاريخ التعاقد وليكن ( 1000 ريال أو جنيه أو دولار) لكل وحدة، على أن يتم تسليم المبيع والثلث بعد ستة أشهر مثلا. \* شروط انعقاد العقد المستقبلي: هذا العقد لكي ينعقد حاليا، يشترط لانعقاده ما يلي:

- 1 - أن ينعقد في سوق مالية منظمة (أو غير منظمة) تسمى سوق تبادل السلع.
- 2 - أن يكون طرفا العقد أعضاء في هذه السوق، ولكل منهما حسابا مفتوحا عند إدارة السوق مودعا فيه مبلغاً نقديا معيناً مجمدا عند إدارة السوق كضمان للتسوية النقدية للعقد عند حلول أجل تنفيذه.
- 3 - أن يتم انعقاد العقد من خلال سمسرة لكلا الطرفين وأن تتم تسويته من خلال ما يعرف ببيت المقاصة.

4 - أن يتم التعامل على أساس تقسيم المبيع إلى وحدات، تحتوي

كل وحدة على مقدار معين بحسب طبيعة كل سلعة وما إذا

كانت مكيّلة أو موزونة، كأن تكون الوحدة مائة أردب، أو

طن، أو كيس، أو كيلو، أو برميل، بحيث لا يقع التعامل

على أقل من وحدة أو على أجزاء/ كسور الوحدة.

5 - أن يتم التعامل على أساس تحديد درجة الجودة والرداءة

(المواصفات).

6 - أن يتم التعامل بضمان السوق لوفاء التزامات الطرفين.

7 - أن يتم التعامل من خلال عرض يقدمه البائع إلى السوق

بواسطة سمساره من خلال إدارة السوق، وقبول من المشتري

بواسطة سمساره لهذا العرض أيضا من خلال إدارة السوق

الضامنة لوفاء التزامات الطرفين.

فلو أن عقدا أبرم بين طرفين للتعامل على عشر وحدات من القمح

(1000 طن) في تاريخ 1 يناير 2012 بسعر الوحدة مائة دولار، تسليم 1

أكتوبر 2012 مثلا ثم ارتفع سعر الوحدة في السوق الحاضر إلى 110

دولار، فإن هذا يعني خسارة للبائع قدرها مائة دولار، يقابلها مكسب

للمشتري بنفس القيمة والعكس في ذلك صحيح لو أن سعر الوحدة انخفض

في السوق الحاضر إلى تسعين دولارا.

\* لماذا كان العقد المستقبلي من عقود المشتقات المالية:

ومن هنا ولهذا السبب كان العقد المستقبلي من عقود المشتقات المالية، ذلك لأن الزيادة في قيمة العقد ( 10 دولار في الوحدة مضروبة في 10 وحدات من القمح) مستمدة من زيادة سعر الوحدة من القمح في السوق الحاضر، وفي حالة العكس فإن الانخفاض (الخسارة) في قيمة العقد مستمدة من الانخفاض في سعر وحدة القمح في السوق الحاضر وعلى أساس الزيادة أو الانخفاض في سعر الوحدة من الشيء المبيع في السوق الحاضر تتحدد مكاسب وخسائر الطرفين.

#### \* حقيقة العقد المستقبلي:

وكما ذكرنا فإن الطرفين في عقود المستقبلات لا يقصدان عند العقد تسليم وتسليم الشيء المبيع (محل العقد) بل إن كل واحد منهما يقصد بحسب توقعاته تغطية مخاطر التغيرات السعرية، فالمشتري لحظة انعقاد العقد يقصد الشراء بالسعر الحاضر المنخفض من وجهة نظره، توقعاً لتحقيق مكاسب عند حلول أجل التسليم لأنه يتوقع ارتفاع السعر في هذا الوقت، والبائع يقصد بحسب توقعاته تحقيق مكاسب بالبيع بالسعر الحاضر المرتفع من وجهة نظره لحظة انعقاد العقد، توقعاً لتجنب خسائر عند حلول أجل التسليم، لأنه يتوقع انخفاض السعر في هذا الوقت.

وعليه: فإن العملية لا تعدو أن تكون صفقة على بيع التوقعات. ولا يقتصر الأمر على ذلك فإن المشتري في عقود المستقبلات لا ينتظر تاريخ التسليم ويتسلم السلعة المشتراه حتى يتسنى له بيعها، بل يظل محل العقد (السلعة) فيما بين تاريخ انعقاد العقد وتاريخ تسليم المحل (السلعة) محل بيع

وشراء في كل يوم بل ربما يقع على المحل الواحد عشرات البياعات في اليوم الواحد إلى أن يأتي أجل (تاريخ) التسليم، وخلال هذه البياعات فإن تسوية العقد لا تكون تسوية حقيقية (بتسليم وتسليم السلعة محل العقد) بل تكون تسوية نقدية لا تنطوي على تسليم وتسليم فعليين.

وبسبب هذه التسوية النقدية اكتسبت العقود المستقبلية القدرة على تغطية مخاطر التغيرات السعرية، والمعنى المقصود بتغطية المخاطر هو: أن كلا من طرفي العقد المسقبلي ينقل مخاطر خسارته إلى الطرف الآخر إذا ما صدقت توقعاته وخابت توقعات صاحبه، وتعد تغطية المخاطر وفقا لهذا المعنى أهم وظائف أسواق المشتقات المالية، بل هي السبب الرئيس في وجود هذه الأسواق.

\* عقود المستقبلية في ميزان الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>:

قدمنا أن محل العقد في عقود المستقبلية يظل خلال الفترة من تاريخ تحرير العقد وحتى تاريخ تسليم المحل، يظل محلا لعشرات البياعات بأثمان مختلفة، يمثل الفارق فيها في كل مرة بين سعري الشراء والبيع ربحا للمشتري الجديد، أو هو ثمن المخاطرة يستحقه دون أن يدفع ثمن السلعة نفسها بموجب شرائه إياها، ودون أن يسلم المبيع كباقي العقد الذي يليه، وفي المثال السابق:

لو أن (س) اشترى العشر وحدات من القمح من (ص) في أول يناير بسعر الوحدة مائة دولار تسليم أول أكتوبر، ثم باعها في 2 يناير إلى (ع)

---

(1) الشيخ / محمد تقي العثماني — بحوث في قضايا فقهية معاصرة — دار القلم دمشق 1424 ص 129-143 بتصرف.



بألف ومائة دولار فإن (س) لا يدفع الثمن إلى (ص) ولا يسلم المبيع إلى (ع) وإنما يستحق المائة دولار ربحاً له على تعامله.

والسؤال هو: ممن يأخذ (س) ربح المائة دولار؟ والجواب هو: أنه يوجد في السوق المالية الآجلة سوقاً فرعية تسمى سوق العقود المستقبلية، وفي داخل هذه الأخيرة غرفة تسمى غرفة المقاصة، يتم تسجيل جميع العقود المستقبلية فيها وهي التي تتولى تصفية جميع الالتزامات بين أطرافها في آخر كل يوم عمل. وعليه فإن (س) في المثال الذي معنا، يأخذ ربحه (المائة دولار) من غرفة المقاصة ويخرج نهائياً من التعامل على هذا العقد (الذي يشكل كما قلنا من قبل ورقة مالية) حيث تنتقل ملكيته إلى (ع) في مقابل دفع مبلغ الربح إلى غرفة المقاصة، الذي قامت بدورها بدفعه إلى (س) حيث يكون لـ (ع) أن يبيع العقد (الورقة المالية) في عملية بيع تالية.

وهكذا يستمر التعامل على هذا العقد الواحد إلى أن يأتي تاريخ أول أكتوبر (تاريخ تسليم المبيع) وفي هذا التاريخ تصدر إدارة سوق العقود المستقبلية إخطاراً للمشتري الأخير بحلول تاريخ تسليم محل العقد، وتستعلم منه عن رغبته في استلام المبيع أو في إعادة بيع العقد.

فإن رغب في استلام المبيع وهذا لا يحدث إلا نادراً، فإن البائع للسلعة يسلمها إلى الجهة التي تحددها إدارة السوق ويتسلم ثمنها المتفق عليه في أول يناير (لحظة انعقاد العقد الأول) من إدارة السوق، أما إذا لم يرغب المشتري الأخير في تسليم السلعة، وهذا هو الغالب، ورغب في بيع العقد، فإنه يبيعه إلى البائع مرة أخرى، وعندئذ يتم تسوية العملية تسوية نقدية على أساس دفع

فوارق السعر، على نحو ما تم في عمليات البيع السابقة، دون وقوع تسليم أو تسلم، أي دون تسوية حقيقية.

هذا هو المثال المبسط جدا لعقود المستقبلية، التي تطورت في الوقت الحاضر وأصبحت أكثر تعقيدا وخفاء وأصبح التعامل فيها يحتاج إلى خبرة طويلة، وإلا ألحقت خسائر فادحة بمن لا يجيد التعامل فيها، والسبب في ذلك هو: أن سعر العقد المستقبلي مشتق من سعر الأصل (السلعة) الذي يجري التعامل به في السوق الحاضرة، لذلك فقد قيل: إن سوق المشتقات بيت للعب القمار، فالمشتقات جميعها بما فيها المستقبلية نوع من المقامرة.

وفي الوقت الحاضر فإن دائرة عقود المستقبلية قد تجاوزت السلع المادية إلى النقود والعملات، وإلى الأوراق والأصول المالية، وصولا إلى عقود الخيارات حيث أصبح في الإمكان التعامل على عقود الخيارات بعقود مستقبلية.

#### \* الحكم الشرعي لعقود المستقبلية:

ويمكننا بعد هذه الجولة الموجزة في عقود المستقبلية تصور حكمها الشرعي على النحو التالي:

(1) أنها تنطوي على بيع ما لا يقع حياة البائع وتتصادم بالتالي مع عدة نصوص شرعية منها:

أ - قوله - صلى الله عليه وسلم - لحكيم بن حزام فيما رواه النسائي والترمذي وأبو داود "لا تبع ما ليس عندك".

ب - قوله - صلى الله عليه وسلم - فيما أخره البخاري ومسلم من رواية ابن عمر - رضي الله عنه - : "من اشترى طعاما، فلا يبيعه حتى يستوفيه".

(2) أن بيوع المستقبلات من قبيل بيع الكالئ بالكالئ، فإن ثمن المبيع مؤجل الدفع عند انعقاد العقد ويشكل دينا على المشتري، ومحل البيع أو المبيع نفسه مؤجل التسليم عن مجلس العقد ويشكل دينا على البائع، وهذا هو عين بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه بنص الحديث الشريف الذي أخرجه الحاكم والبيهقي عن ابن عمر، ولا ينفي عن عقود المستقبلات هذا الوصف أن إدارة السوق ضامنة لتنفيذ التزامات طرفي العقد فإن هذا الضمان لا يخرج الثمن أو المحل عن كونه دينا في ذمة صاحبه.

(3) عدم صحة قياس بيوع المستقبلات على بيع السِّلَم للوجوه التي ذكرناها سابقا. والله ورسوله أعلم

## المبحث الثالث

### عقود المبادلات

#### \* مفهوم عقد المبادلة وأنواعه:

عقد المبادلة هو: عقد يبرم بين طرفين، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة زمنية مستقبلية. أو هي عبارة عن اتفاق تعاقدى بين طرفين يقر بموجبه كل طرف بالالتزام بدفع دفعات دورية على أساس أسعار، لأصول معينة أو معدل فائدة خلال فترة من الزمن.

\* أنواع عقود المبادلات: تتنوع عقود المبادلات في الوقت الحاضر إلى

نوعين هما:

1. عقود مبادلة عملات (نقود).

2. عقود مبادلة أسعار الفائدة.

1- أما عقود مبادلة العملات.

فإنها تتكون في حقيقتها وفي الصورة الغالبة لها من عقود على مبادلة قروض ذات فوائد متدنية بين طرفين من دول مختلفة تجنبا لارتفاع تكلفة القرض.

مثال ذلك: شركة مصرية مستوردة لسلع من السوق السعودية وهي في حاجة إلى رials سعودية لتغطية عملياتها في السوق السعودي، وفي المقابل توجد شركة سعودية مستوردة لسلع من السوق المصرية وهي في حاجة إلى جنيهات مصرية لتغطية عملياتها في السوق المصري، فلو أن كل شركة منهما اقترضت من بنوكها الوطنية ما تحتاجه من عملة الدولة الأخرى لكانت تكلفة

القرض عالية لكونه قرضا بالعملة الأجنبية، وتفاديا لهذه التكلفة المرتفعة، فإن في إمكان كل شركة منهما الاقتراض من بنوكها الوطنية بعملتها الوطنية بسعر فائدة أقل، ثم تتبادلان احتياجهما من العملات، تقليلا لتكلفة القرض لكليهما.

## 2- وأما عقود مبادلة أسعار الفائدة.

فإنها عقود ذات طبيعة خاصة تهدف إلى تخفيض تكلفة التمويل بالقروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة، كما قد تهدف إلى تغطية مخاطر تقلب سعر الفائدة.

مثال ذلك: (س)، (ص) تعاقدتا على مبادلة أسعار فائدة، بموجب العقد يدفع (س) فوائد لقرض حصل عليه (ص) بسعر فائدة ثابت، على أن يدفع (ص) فوائد لقرض حصل عليه (س) بسعر فائدة متغير، في مقابل مبلغ يدفعه (س) إلى (ص) يتم الاتفاق عليه بينهما.

ويعتبر عقد مبادلة أسعار الفائدة من العقود المشتقة بالنظر إلى أن قيمة العقد بالنسبة للطرفين متوقفة على سعر الفائدة في السوق الحاضر الذي يتحدد على أساسه سعر الفائدة المتغير.

## الفصل السادس

### صناديق الاستثمار

\* تاريخ صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية:

لقد شهدت المملكة العربية السعودية إنشاء أول صندوق استثمار عربي عام 1979، وقد كانت المملكة أسبق الدول العربية في خوض هذه التجربة حين أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق استثماري باسم صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل في ديسمبر 1979، ثم صدرت قواعد تنظيم صناديق الاستثمار السعودية في بداية 1993. وقد استمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح التجربة في إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة، حتى بلغ عدد صناديق الاستثمار لدى البنوك السعودية بنهاية عام 2005 نحو مائتي صندوق منها: ( 77 ) صندوقا مفتوحا، ( 13 ) صندوقا مغلقا<sup>(1)</sup>.

(1) تتنوع صناديق الاستثمار وفقا لعدد من المعايير، منها معيار هيكل رأس المال ووفقا

لهذا المعيار فإن صناديق الاستثمار تقسم إلى نوعين هما:

أ - صناديق مفتوحة النهاية.

ب - صناديق مغلقة النهاية. وفيما يلي تعريف موجز لكلا النوعين ومعايير التفرقة بينهما:

تعتبر صناديق الاستثمار مغلقة النهاية عند ما يتميز رأس مال الصندوق بالثبات النسبي، بحيث لا يسمح إلا بصدور عدد محدد من وحدات أو وثائق أو صكوك الاستثمار لمرة واحدة أو لإصدار واحد فقط.

=

تعريف صناديق الاستثمار: وردت في الفقه المالي عدد من التعريفات

لصناديق الاستثمار منها:

1- عرفت المادة 39 من نظام السوق المالية السعودية رقم م/ 30

صناديق الاستثمار بأنها: برنامج استثمار مشترك، يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه، بالمشاركة جماعيا في أرباح البرنامج، ويديره مدير الاستثمار مقابل رسوم محددة.

=

أما الصناديق مفتوحة النهاية فإن طبيعة هيكل رأس مالها يسمح بزيادة إصدار وحدات أو وثائق أو صكوك الاستثمار، كما يسمح بنقصانها، كرد فعل لطلبات البيع أو الشراء لحاملي الوحدات أو الوثائق، ولذا فإن هذه الصناديق يمكن تسميتها كذلك بالصناديق ذات رأس المال المتغير.

وهناك معياراً واحداً للفرقة بين نوعي الصناديق المفتوحة والمغلقة ويتمثل في مكان تداول الوثائق وزمان استردادها، فإن كان لا يسمح في أي وقت باسترداد أصل الوحدة أو الوثيقة من جهة إصدارها، أو بالتعامل عليها إلا من خلال البورصة فإن الصندوق يعتبر مغلق النهاية، وذلك على العكس من الصندوق مفتوح النهاية، حيث يمكن للمستثمر استرداد قيمة الوثيقة في أي وقت من جهة إصدارها، وكذلك شراؤها في أي وقت من نفس الجهة، وعلى هذا:

فإنه يمكن اعتبار الصناديق التي تنشؤها البنوك وشركات التأمين مفتوحة النهاية بشرط أن تطرح من وثائقها (وحداتها) العدد الذي يسمح بشرائها في أي وقت، كما يمكن اعتبار الصناديق التي تنشأ في شكل شركات مساهمة مغلقة النهاية.

2- ويمكن كذلك تعريف صناديق الاستثمار بأنها: أوعية استثمارية

تشتمل على مجموعة من الأوراق المالية يتم اختيارها وفقاً لأسس ومعايير محددة، تحقق فائدة التنوع الذي يؤدي إلى خفض مستوى المخاطرة الإجمالية للاستثمار".

ووفقاً لهذا التعريف: تكون القيمة الإجمالية لمالية الصندوق، مساوية لقيم الأوراق المالية التي يمتلكها، وتجزأ القيمة الإجمالية للصندوق إلى وحدات (وثائق استثمار) محددة، تتراوح قيمها وفقاً لأداء الأوراق المالية التي يحتوي عليها<sup>(1)</sup>.

3- كما يمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها:

مؤسسات مالية تمثل قنوات تتدفق من خلالها الأموال داخل الاقتصاد الوطني من ذوي الفائض المالي الذين يرغبون في التحلي عنها، لفترة زمنية، إلى أصحاب العجز المالي الذين هم في حاجة إليها من رجال الأعمال، حيث يشكل ذوو الفائض المالي (المستثمرين) جانب العرض للمال، وحيث يشكل رجال الأعمال جانب الطلب عليه.

4- كما يمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها:

مؤسسات مالية ذات طبيعة خاصة، تهدف إلى تجميع المدخرات، واستثمارها بصفة رئيسة في الأوراق المالية نيابة عن أصحابها.

---

(1) صناديق الاستثمار - الإصدار الثالث من إصدارات هيئة السوق المالية السعودية.



وهي بهذا المفهوم تعتبر إحدى مؤسسات السوق الثانوي (سوق التداول) من سوق الأوراق المالية، كما يمكن اعتبارها، ومن حيث ما تصدره من أوراق مالية في شكل وحدات (وثائق/ صكوك) استثمار، إحدى مؤسسات السوق الأولى (سوق الإصدار) من سوق الأوراق المالية<sup>(1)</sup>.

والخلاصة: أن صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تقوم من خلالها شركة الصندوق، بتجميع أموال ضخمة من المستثمرين الأفراد، لغرض تكوين تراكم رأسمالي ضخمة يمكن استثماره في مختلف الأدوات الاستثمارية في السوق المالية.

\* أنواع صناديق الاستثمار العاملة في المملكة<sup>(2)</sup>.

تتنوع صناديق الاستثمار العاملة في المملكة إلى نوعين رئيسيين هما:

1- صناديق الاستثمار العاملة في مجال الأوراق المالية.

2- صناديق الاستثمار العقاري.

وتتنوع صناديق الاستثمار العاملة في مجال الأوراق المالية إلى:

أ) صناديق ذات طرح خاص داخلي لوحداؤها (وثائقها الاستثمارية).

ب) صناديق ذات طرح عام داخلي لوحداؤها الاستثمارية.

ج) صناديق الاستثمار المؤسسة للعمل خارج المملكة وفقا لقانون

البلد الذي تعمل فيه.

---

(1) أ.د/ عطية عبد الحليم صقر - صناديق الاستثمار - دار النهضة العربية بالقاهرة 1997 ص7.

(2) سوف نورد بعد قليل أنواعا أخرى لصناديق الاستثمار وفقا لمعباري الأهداف والسياسات الاستثمارية لكل صندوق.

د) صناديق استثمار عالمية (صناديق مستثمرة لأصولها في الأوراق المالية لصناديق أجنبية).

هـ) صناديق استثمار داخلية متخصصة.

و) صناديق استثمار داخلية قابضة (مستثمرة لأصولها في ثلاثة صناديق استثمار داخلية تابعة على الأقل).

ز) صناديق أسواق النقد (تنحصر أهدافها في الاستثمار في الودائع والأوراق المالية قصيرة الأجل (أذون الخزانة) وعقود تمويل التجارة).

ح) صناديق الاستثمار الداخلية المطابقة للشريعة الإسلامية.

\* أنواع صناديق الاستثمار العقاري: تتنوع إلى:

1 - صناديق الاستثمار العقاري من النوع المقفل.

2 - صناديق الاستثمار العقاري ذات الطرح العام لوحدها

الاستثمارية.

3 - صناديق استثمار عقاري أخرى تؤسس تحت أي مسمى وفقا

لما تضعه الهيئة (هيئة السوق المالية) من شروط ومتطلبات.

وقبل التعريف بكل نوع من هذه الأنواع وبيان أحكام تأسيسها وعملها

وإدارتها والإشراف عليها ومخاطرها وتصنيفاتها وإنهاءها بما يطول شرحه نود

الإشارة إلى ما يأتي:

أولاً: مزايا الاستثمار في صناديق الاستثمار:

- 1 - الإفادة من وجود الإدارة المتخصصة التي تسعى إلى إدارة أصول الصندوق بمهنية عالية من خلال استراتيجيات استثمارية متعارف عليها.
- 2 - تفادي القيود التي ترد عادة على استثمارات الأفراد، فيتحقق بذلك مزيد من القدرة على التنوع، وانخفاض في تكاليف بيع وشراء الأسهم.
- 3 - إمكانية استعادة المستثمر لقيمة استثماراته في الصناديق ذات النهاية المفتوحة متى أراد وذلك عن طريق إرجاع الوحدات الاستثمارية إلى الصندوق نفسه.
- أما الصناديق ذات النهاية المغلقة فإن في استطاعة المستثمر تسهيل وحداتها الاستثمارية في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم متى وجد مشتري لها.
- 4 - تناسب الأشخاص الذين لا يملكون موارد مالية كافية لبناء محفظة استثمارية مستقلة تخصهم يستطيعون من خلالها اختيار مجموعة من الأوراق المالية متنوعة تساعد على خفض مخاطر الاستثمار المتوقعة في الأوراق المالية.
- 5 - تناسب الأشخاص الذين تنقصهم الخبرة والمعرفة بالوسائل الاستثمارية وأصول الإدارة المالية التي تتوافر عادة للصندوق، أو أولئك الذين ليس لديهم متسع من الوقت لمتابعة أحوال وتطورات سوق الأوراق المالية.

6 - تحقق مبدأ التنوع الفعال في أوراق المحفظة، بما يحقق قدرة المستثمر على تقليل مستويات المخاطرة، بأقل قدر من المبالغ المالية المستثمرة.

7 - تعتبر الصناديق قنوات أو أوعية ادخارية فائقة القدرة على تجميع مدخرات أصحاب المدخرات الصغيرة وتكوين رصيد مالي ضخم يمكن إدارة الصندوق من تنويع محفظة الصندوق بأكبر عدد ممكن من الأوراق المالية لعشرات الشركات في قطاعات مختلفة بما يقلل من مستوى المخاطرة في الاستثمار في الأوراق المالية.

\* أهمية تخير الصندوق:

تفرض صناديق الاستثمار رسوما متعددة يمكن أن تؤدي إلى تخفيض معدل العائد الذي يحصل عليه المستثمر من الصندوق، ومن هذه الرسوم:

- 1 - الرسوم الأولية على شراء المستثمر لوثائق الصندوق.
- 2 - رسوم الخروج من الصندوق أو رسوم بيع المستثمر للوثائق وسحب أمواله من الصندوق.
- 3 - رسوم تشغيلية لتغطية تكاليف إدارة الصندوق مثل المصاريف الإدارية والرواتب.
- 4 - رسوم إضافية لتغطية مصاريف الإعلانات وعمولات السماسرة وتكاليف طباعة وتوزيع التقارير السنوية.

وبالنظر إلى تعدد هذه الرسوم، وضعف أداء مدير صندوق الاستثمار في تحقيق أداء استثماري متفوق، فإن على المستثمر الراغب في الاستثمار في صناديق الاستثمار البحث بعناية عن الصندوق الأعلى أداء وربحية والأقل في تكاليف ورسوم التشغيل.

أثبتت الدراسات وواقع التوزيعات التي تجريها الصناديق على العملاء (المستثمرين) أن صناديق الاستثمار التي تتولاها إدارات متمكنة وذات كفاءة عالية، تحقق عوائد استثمارية أفضل مما يحققه المستثمر الفرد فيما لو تعامل بنفسه في السوق المالية، وذلك بفضل الإدارة المهنية الاحترافية الجيدة والباحثين المهرة من تابعي الصندوق لذلك: يتوجب على من يرغب في الاستثمار في هذه الصناديق التأكد من:

1 - كفاءة وقدرة المنشأة المصدرة للصندوق إداريا وتنظيميا.

2 - قدرة وكفاءة مدير استثمار الصندوق، من خلال النظر في

أداء الصندوق و توزيعاته في الثلاث سنوات السابقة،

ومقارنتها مع أداء وتوزيعات صناديق الاستثمار الأخرى.

\* أهداف صناديق الاستثمار: يضع كل صندوق لنفسه جملة من

الأهداف التي يتغيا تحقيقها، والتي تلي مطالب العملاء (المستثمرين) فيه، وتناسب مع مستويات المخاطرة المقبولة لديهم.

وتنعكس أهداف الصندوق على نوعية الأوراق المالية المكونة لمحفظته،

ويمكن تصنيف أهداف صناديق الاستثمار بناء على معيارين رئيسيين هما:

أ) معيار مستوى المخاطر التجارية المحتملة أو المتوقعة.

ب) معيار قدرة الصندوق على تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه والتي تنبني على حسن اختيار الأوراق المالية المكونة لمحفظته.

\* تصنيف صناديق الاستثمار بحسب الأهداف المتعيّاة من كل

صندوق: يمكن تصنيف صناديق الاستثمار بحسب أهدافها إلى:

1- صناديق النمو.

2- صناديق الدخل.

3- صناديق الدخل والنمو.

4- الصناديق ذات الأهداف المزدوجة.

5- صناديق التحوط.

وقد تقدم التعريف بهذه الأنواع في الفصل الخاص بالتعريف بالمصطلحات.

\* تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لمعيار الوسائل والسياسات

الاستثمارية التي يتبعها الصندوق:

1- صناديق سوق النقد.

2- صناديق الأسهم (المحلية – الإقليمية – الدولية).

ويمكن تصنيف صناديق الأسهم على النحو التالي:

أ) صناديق النمو العالي. ب) صناديق أسهم النمو.

ج) صناديق أسهم النمو والدخل. د) صناديق الأسهم الدولية.

هـ) صناديق الأسهم العالمية. و) صناديق الدخل والملكية.

ز) صناديق المؤشرات. ح) صناديق القطاعات.

وقد تقدم التعريف بكل نوع من هذه الصناديق.

\* أنواع أخرى من صناديق الاستثمار: توجد عدة أنواع أخرى من

صناديق الاستثمار منها:

أ- صناديق السندات ذات الدخل الثابت.

ب- الصناديق المتوازنة (صناديق الأسهم والسندات) والأدوات المالية قصيرة الأجل (أدوات الدين أو أذون الخزانة).

\* قياس (تقييم أداء الصندوق الاستثماري):

يعد معيار صافي قيمة أصول الصندوق، والذي يمثل القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية المدرجة في محفظة الصندوق، هو الأساس الذي يبنى عليه تقييم أو قياس أداء الصندوق الاستثماري.

أما قياس عائد الاستثمار في الصندوق فإنه يتم باستخدام المقارنة بين أسعار وحدات الصندوق الاستثماري في بداية ونهاية مدة الاستثمار على النحو التالي:

تستثمر  
 $100 \times \frac{\text{القيمة الحالية}}{\text{القيمة المستقبلية}}$

فإذا اشترى مستثمر عددا من الوحدات في صندوق (س) بقيمة 500

ريال للوحدة في بداية مدة الاستثمار، وباع هذه الوحدات بقيمة 580 ريال

للوحدة في نهاية المدة يكون العائد على الاستثمار للفترة الاستثمارية في

الصندوق كما يلي:

ويلاحظ أنه: كلما زادت قيمة الوحدة للصندوق الاستثماري، كلما زاد العائد على الاستثمار في هذا الصندوق.

#### \* العوامل التي يتأثر بها أداء صندوق الاستثمار:

يتأثر أداء صناديق الاستثمار، مثل غيرها من الأدوات الاستثمارية بعوامل مختلفة تبعاً لتأثير الأوراق المالية المدرجة فيها، وذلك بما ينعكس على أداء الصندوق إجمالاً، وعلى قيمة وحداته الاستثمارية، ولذلك: يجتهد مديروا الصناديق والعاملون فيها لتحقيق أعلى معدلات نمو ممكنة، وأفضل أداء ممكن، وذلك من خلال محاولة التعرف على هذه العوامل، وتوظيف مهنيتهم وخبرتهم في تطويرها لتحسين أداء هذه الصناديق، ويتباين أداء الصناديق تبعاً لمقدرة المديرين في التعرف على هذه العوامل، ولذا تتنافس الصناديق في استقطاب الأشخاص الأكثر خبرة ومهنية في معرفة هذه العوامل والإحاطة بها.

#### \* أساليب إدارة الصناديق<sup>(1)</sup>:

تطورت صناعة الصناديق الاستثمارية، حتى أصبحت تدار من قبل مديرين محترفين لديهم مهارات خاصة في اختيار الوسائل الاستثمارية الملائمة، التي يتوقعون لها أداء متميزاً وقد نشأ في هذه الصناعة أسلوبان لإدارة هذه الصناديق هما:

#### **1- أسلوب الإدارة السلبية.**

---

(1) راجع: صناديق الاستثمار - الإصدار الثالث - هيئة السوق المالية.



## 2- أسلوب الإدارة النشطة أو الإيجابية. ويمكن التفرقة بين الأسلوبين

على النحو التالي:

أولاً: أسلوب الإدارة السلبية: يتم وفق هذا الأسلوب توزيع المبالغ المالية المستثمرة في الصندوق على عدد كبير من أسهم قطاع اقتصادي واحد. كما قد تتوزع هذه المبالغ بحيث تشمل أسهم جميع قطاعات السوق، وفقاً لحركة مؤشر ذلك القطاع، أو مؤشر السوق الكلي، كما لو تم الاستثمار مثلاً في أسهم مؤشر الصناعة، مما يعني قيام مدير الصندوق بالاستثمار في كل أسهم شركات الصناعة.

وتعد الصناديق الخاصة بالمؤشرات أمثلة على استراتيجيات الإدارة السلبية للصناديق والتي لا يقوم فيها مدير الصندوق، بمحاولة إعادة التوازن للصندوق لتحفيز تجاوزه لأداء المؤشر المعني (مؤشر الصناعة).

### ثانياً: أسلوب الإدارة النشطة أو الإيجابية:

ويقوم على أساس إدخال مهارات مدير الصندوق في التأثير الإيجابي على أداء صندوقه، لتحقيق عوائد تفوق العوائد المتحققة من الاستثمار في مؤشرات السوق ويسعى مديرو الصناديق إلى محاولة التنبؤ باتجاهات السوق، وتغيير نسب تملكهم في صناديقهم التي يديرونها وفقاً لذلك.

ولذا فإن مديري الاستثمار يغيرون بصفة مستمرة من وسائلهم الاستثمارية داخل الصندوق، مما قد يحتم عليهم إعادة تشكيل محفظة أسهم الصندوق أو تنويع القطاعات فيها، أو تغيير نسب التملك فيها، وذلك

حسب استقراءهم لمستقبل المناخ الاستثماري في السوق الذي يعمل فيه الصندوق.

\* أصول الصندوق (وثائق أو وحدات الاستثمار التي يصدرها) وكيفية

تحديد صافي قيمة الأصل:

يتم الاستثمار في صناديق الاستثمار عن طريق شراء أسهم (وثائق/ وحدات) يصدرها الصندوق، ويستخدم الصندوق بدوره حصيلة بيع هذه الوحدات في الاستثمار في الأوراق المالية، بما يتوافق مع أهدافه المعلنة. ويمثل صافي قيمة الأصل القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية التي يتضمنها الصندوق الاستثماري مقسومة على عدد الوحدات التي أصدرها الصندوق.

ويتولى موقع السوق المالية السعودية (تداول) الإعلان عن الأسعار الأسبوعية لوحدة صناديق الاستثمار العاملة في المملكة، وعن كافة المعلومات المتعلقة بها. ويتم حساب صافي قيمة أصل كل صندوق (وحداته أو وثائق استثماره) كما يلي:

$$\text{صافي قيمة الأصل} = \frac{\text{القيمة السوقية لمجموع الأصول - الخصوم}}{\text{عدد الوحدات المصدرة للصندوق}}$$

حيث إن القيم السوقية للأصول تمثل القيمة السوقية للأوراق المالية التي يملكها الصندوق ويخصم منها أي خصوم مثل الرواتب والعمولات وغيرها المستحقة على الصندوق، قبل قسمة الناتج على عدد الوحدات/ الوثائق التي أصدرها الصندوق.

### \* طرق تداول وحدات (وثائق) صناديق الاستثمار:

لا تختلف صناديق الاستثمار كثيرا عن غيرها من الأدوات الاستثمارية في طريقة بيع وشراء الوحدات (الوثائق) الاستثمارية التي تصدرها، إذ على المستثمر الذي يرغب في استثمار أمواله عن طريق صناديق الاستثمار أن يتخذ الخطوات التالية:

1. تحديد أهدافه الاستثمارية وهل يريد تنمية رأس ماله أم يريد الحصول على دخل دوري أم يرغب في التحوط لنفسه، أم ماذا يريد.
2. وبعد أن يحدد المستثمر هدفه، عليه أن يختار صندوق الاستثمار الذي يتناسب مع هدفه من جملة الصناديق السابق ذكرها في تصنيف صناديق الاستثمار بحسب أهدافها وسياساتها الاستثمارية.
3. بعدها يفتح المستثمر حساب مصرفي بسيط أو جاري لدى البنك المصدر للصندوق المختار، ثم يعبئ النماذج الخاصة بالاشتراك في الصندوق ثم يحدد عدد الوحدات الاستثمارية المطلوبة للشراء.
- وفي حالة البيع يعبئ النماذج الخاصة ببيع الوحدات التي يرغب في استرداد قيمته.
4. يلزم أن يكون المستثمر على علم وعلى بينة بالأمور التالية:  
أ. اليوم المحدد لتقييم وحدات (وثائق) استثمار صندوقه.

- ب. اليوم المحدد للدخول (الاشتراك) في الصندوق والخروج منه.
- ت. أن يشتري الوحدة بناء على آخر سعر تقييم لها.
- ث. أن هناك رسوم اشتراك في الصندوق، ورسوم إدارة، تختلف من صندوق لآخر، وربما من مبلغ مستثمر لآخر.
- ج. أن هناك حد أدنى للاشتراك في الصندوق وحد أعلى لذلك يختلف من صندوق لآخر.
- ح. أن مدة استرداد المبالغ المستثمرة تختلف بين الصناديق.
5. كما يلزم أن يتوفر عند المستثمر كافة المعلومات المتعلقة بصندوقه الاستثماري وعلى الأخص من ذلك: تاريخ إنشاء الصندوق — عملة الصندوق — سعر الوحدة عند التأسيس، سعر الوحدة عند آخر تقييم لها — رسوم الإدارة — عمولة الاشتراك — مواعيد الاشتراك — الحد الأدنى للسحب — الحد الأدنى والأعلى للإضافة — مدة السداد (الاسترداد) عند السحب — المعلومات الكافية عن مدير الصندوق وعن: طبيعة الصندوق وأهدافه — سجل أدائه التاريخي — طريقة توزيع أصوله — عوائده ومخاطر الاستثمار فيه — أسعار الوحدات التي يصدرها.
- وهذه المعلومات وغيرها يمكن الحصول عليها من النشرات التعريفية التي يصدرها الصندوق أو من موقع — (تداول) الالكتروني أو منشورات الموقع، أو من البنك المصدر

للصندوق ومنشوراته، أو من الصحف والمجلات الاقتصادية،  
أو من أية مصادر أخرى دقيقة، المهم أن يكون المستثمر  
على علم ودراية بها.

\* وبعد أن أوضحنا هذه المعلومات الضرورية عن صناديق الاستثمار،  
ننتقل الآن إلى التعريف التفصيلي بأبرز أنواع صناديق الاستثمار في السوق  
المالية السعودية وبيان أحكام تأسيسها وعملها وإدارتها والإشراف عليها ومخاطر  
الاستثمار فيها.

### أولاً: صناديق الاستثمار السعودية العاملة في مجال الأوراق

المالية<sup>(1)</sup>:

\* الصناديق ذات الطرح الخاص:

(1) طرح وحدات صندوق الاستثمار: قدمنا أن صناديق الاستثمار  
العاملة في مجال الأوراق المالية في السوق المالية السعودية تتنوع إلى نوعين هما:

1- صناديق ذات طرح خاص داخلي لوحداؤها الاستثمارية.

2- صناديق ذات طرح عام داخلي لوحداؤها الاستثمارية.

والمقصود بالطرح الخاص وفقاً لأحكام المادة الرابعة من اللائحة هو:

الطرح الذي يستوفي الشروط والأوضاع التالية:

1- أن يتم من خلال مدير الصندوق فقط وعلى سبيل الحصر.

---

(1) راجع بصفة أساسية: لائحة صناديق الاستثمار الصادرة بقرار مجلس هيئة السوق

المالية رقم 1-219-2006 بتاريخ 2006/12/24م.

2- ألا يقل المبلغ المطلوب دفعه من كل مطروح عليه عن مليون ريال سعودي أو ما يعادله (يعد مطروحا عليه أي من الأشخاص التالية: أي شخص يقوم الطارح بتقديم عرض إليه - أو إلى وكيله الذي يتصرف بصفته وكيل - أو يتلقى خلال فترة الطرح عرضا لشراء أوراق مالية من موزع قام الطارح بعرض تلك الأوراق المالية عليه، وكان الطارح يعلم أو يجدر به أن يعلم أن الموزع يقدم ذلك الطرح).

3- أن يتوجه الطرح إلى أي من الأشخاص التالية:

- حكومة المملكة ممثلة في وزارة المالية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي.
- أي هيئة دولية تعترف بها هيئة السوق المالية السعودية.
- السوق المالية السعودية نفسها، أو أي سوق مالية أخرى تعترف بها الهيئة.
- مركز إيداع الأوراق المالية بالسوق المالية السعودية عند تحوله إلى شركة مستوفاة لمتطلبات هيكل الشركة وعملياتها وفقا لمرئيات مجلس إدارة السوق.
- أي أشخاص طبيعيين أو اعتباريين مرخص لهم، يتصرفون لحسابهم الخاص.
- شركات الاستثمار التي تتصرف لحسابها الخاص.
- أي أشخاص طبيعيين أو اعتباريين يصدر بشأنهم استثناء من الهيئة.

- 4- فإذا لم تكن الوحدات (الوثائق) صادرة من خلال مدير استثمار أحد الصناديق فيلزم أن تكون صادرة عن حكومة المملكة (أذن أو سندات خزانة) أو تكون صادرة عن هيئة دولية تعترف بها هيئة السوق المالية السعودية، وذلك حتى يمكن اعتبار طرح وحداتها طرحاً خاصاً.
- 5- كما يلزم لاعتبار طرح وحدات صندوق الاستثمار طرحاً خاصاً، ألا يزيد عدد المطروح عليهم في المملكة عن 200 مطروحاً عليه.
- 6- ألا تزيد عدد مرات الطرح عن مرة واحدة خلال مدة الاثنى عشر شهراً من تاريخ الموافقة على الطرح.
- 7- ضرورة إشعار هيئة السوق المالية برغبة الصندوق في الطرح الخاص قبل خمسة عشر يوماً على الأقل من الموعد المقترح للطرح، على أن يتضمن هذا الإشعار أو الإخطار صورة من مذكرة الطرح (نشرة الطرح).
- \* الصناديق ذات الطرح العام:
- \* ماهية (تعريف) الطرح العام:
- هو الطرح الذي لم يستوف شروط وأوضاع الطرح الخاص سالفه البيان.
- متطلبات الطرح العام: حددت المادة الخامسة من لائحة صناديق الاستثمار مجموعة من الشروط والموانع واعتبرتها متطلبات للطرح العام لوحدات صناديق الاستثمار وهي: 1- أن يقدم الطارح إلى هيئة السوق المالية وقبل الحصول على موافقتها على الطرح العام المعلومات التالية:
- أ - الترخيص الصادر له من الهيئة لممارسة أعمال الإدارة.

ب - تفاصيل الهيكل التنظيمي لمدير الصندوق، بما في ذلك وصف لعملية اتخاذ قرار الاستثمار من مدير الصندوق، أو أي مدير صندوق من الباطن.

ت - أسماء ووظائف جميع محلي الأبحاث، ومديري محفظة الاستثمار، ولجنة الاستثمار في حال وجودها.

ث - اسم مسئول المطابقة والالتزام وأسماء أعضاء لجنة المطابقة والالتزام.

ج - أدلة الإجراءات وقواعد السلوك التي يطبقها مدير استثمار الصندوق.

ح - وصف كامل للنظم الإدارية المستخدمة والمتبعة في عمليات مدير الصندوق.

خ - شروط وأحكام الصندوق ونماذج الاشتراك والاسترداد.

د - عقود خدمات الإدارة من الباطن إن وجدت وعقود خدمات الحفظ المطلوب تأديتها من أشخاص مرخص لهم.

ذ - آخر تقرير مدقق لصندوق الاستثمار إن وجد، أو آخر تقرير غير مدقق في حالة عدم تدقيق التقرير.

\* حالات الطرح العام لوحدات الصندوق:

1- الطرح الجديد لوحدات صندوق جديد.

2- الطرح الإضافي لصندوق استثمار قائم مرخص له من الهيئة بالطرح

العام.





## فهرس الموضوعات

صفحة	الموضوع
1	النظرية العامة لسوق المال.
1	المبحث الأول: مفهوم الاستثمار المالي وضروراته وضوابطه.
1	الاستثمار في اللغة.
2	الاستثمار في الاصطلاح.
3	ضرورات الاستثمار المالي.
3	مفهوم ودور التمويل.
4	الاستثمار المالي والتمويل.
5	ضرورات الاستثمار المالي في الفكر الإسلامي وضوابطه.
6	المبحث الثاني: القواعد العامة في الهياكل المؤسسية لأسواق المال.
6	المطلب الأول: النظرية العامة في سوق المال من حيث كونه هياكل مؤسسية.
7	ماهية سوق المال.
8	جناحا سوق المال.
8	أولا: سوق النقد.
10	أقسام سوق النقد.
10	سوق الخصم.
10	سوق القروض قصيرة الأجل.
10	ثانيا: سوق رأس المال.
11	أقسام سوق رأس المال.

صفحة	الموضوع
11	سوق الإقراض المباشر.
12	سوق الأوراق المالية.
12	الهيكل المؤسسية لسوق الأوراق المالية.
14	الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية.
14	1- شركات ضمان تغطية أو ترويج الاكتتاب في الأوراق المالية.
16	2- شركات رأس المال المخاطر.
18	3- شركات المقاصة وتسوية المعاملات في الأوراق المالية.
19	أقسام سوق الأوراق المالية.
19	2- السوق الأولى (سوق الإصدار).
20	2- السوق الثانوي (سوق التداول/ البورصة).
21	قيد الأوراق المالية في البورصة (جداوله وشروطه).
22	الجداول الرسمية.
22	الجداول غير الرسمية.
25	خارطة توضيحية لهيكل المؤسسات المالية وغير المالية المتعاملة في أسواق المال.
26	الفصل الثاني: هيكل تشغيل السوق المالية السعودية.
26	المبحث الأول: الهيكل التنظيمية للسوق المالية السعودية.
26	هيئة السوق المالية (تشكيلها - إدارتها).
32	شركة السوق المالية السعودية.
33	مجلس إدارة السوق المالية.
34	لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية.

صفحة	الموضوع
36	مركز إيداع الأوراق المالية.
38	خارطة توضيحية للهيكل التنظيمي لهيئة السوق المالية السعودية.
39	المبحث الثاني: هياكل التشغيل الفنية للسوق المالية السعودية.
39	هيئة السوق المالية.
39	مجموعة الأنظمة القانونية للسوق المالية.
40	الأدوات التمويلية في السوق المالية.
41	الجهات المنظمة للعمل في السوق المالية السعودية.
41	الأشخاص المرخص لهم.
42	الأشخاص والمؤسسات المالية المتعاملون في السوق المالية السعودية
45	خارطة توضيحية للهيكل التنظيمي للسوق المالية السعودية.
46	الفصل الثالث: التعريف بأهم المصطلحات المستخدمة في أسواق المال.
46	1- التمويل.
46	2- الأدوات المالية.
46	3- وظائف بورصة الأوراق المالية.
47	4- الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية.
48	5- مذكرة حق الاكتتاب.
48	6- الشهادات.
48	7- عقود الاختيارات:
49	- خيار الطلب أو الشراء.
49	- خيار العرض أو البيع.

صفحة	الموضوع
50	- طرق تنفيذ الخيارات.
51	- عقد الخيار في السوق المالية السعودية.
51	8- عقود المستقبلات.
52	9- عقود الفروقات.
52	10- عقود التأمين طويل الأمد.
52	11- التداول.
52	12- الإدراج.
54	13- الوسيط.
56	14- العميل.
56	15- الشخص المرخص له.
57	16- التسوية والمقاصة والحفظ.
57	19- أنواع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية.
59	20- نشاط الأوراق المالية.
59	21- أعمال الأوراق المالية.
60	22- ممارسة أعمال الأوراق المالية.
61	23- طرح الأوراق المالية.
61	24- الطارح.
61	25- المطروح عليه.
62	26- أنواع طرح الأوراق المالية:
62	- الطرح الخاص.
62	- الطرح العام.

الموضوع	صفحة
27- أنواع أوامر العملاء.	62
28- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.	63
29- محفظة الأوراق المالية.	65
30- أهداف تكوين محفظة الأوراق المالية.	65
31- أوامر السوق المالية السعودي.	66
32- بورصة الأوراق المالية.	67
33- المتعاملون في البورصة.	67
34- تجار الأوراق المالية.	68
35- السمسار.	69
36- المضاربة في البورصة.	70
37- كفاءة السوق المالية.	70
38- فئات المتداولين للأوراق المالية في السوق المالية السعودية.	71
39- أسعار البورصة.	71
40- طرق تسعير الورقة المالية.	72
41- أنواع الأدوات المالية.	72
- الأوراق المالية قصيرة الأجل (شهادات الإيداع الكمبيالة المصرفية - الأوراق المالية التجارية - أذون الخزينة - القبولات المصرفية).	72
- الأوراق المالية طويلة الأجل: (الأسهم - أنواعها) (السندات - أنواعها)	76
42- شهادات الاكتتاب.	89

صفحة	الموضوع
90	43- صكوك الشراء اللاحقة للأسهم.
90	44- حصص التأسيس.
91	45- شهادات الإيداع القابلة للتداول.
91	46- نظام تداول.
92	47- قواعد التداول في نظام تداول.
93	48- التداول المسموح به في نظام تداول.
93	49- الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام تداول.
94	50- التداول الزائف أو المضلل.
96	51- نشرة الإصدار.
97	52- نشرة إصدار الصناديق الاستثمارية.
98	53- صندوق الاستثمار.
99	54- أنواع صناديق الاستثمار بحسب أهدافها.
102	55- أنواع صناديق الاستثمار بحسب الوسائل والسياسات الاستثمارية.
106	الفصل الرابع: نظم وعمليات التداول في سوق الأوراق المالية السعودية العاجلة "تداول".
106	مقدمة تاريخية: الاستثمار في سوق الأسهم (النشأة والتطور).
108	الجانب الوصفي من قواعد نظام تداول.
109	دور البنوك التجارية في الوساطة بين المستثمرين وسوق الأوراق المالية.
111	أنواع الأدوات المالية المدرجة في السوق الرئيس لنظام تداول.

صفحة	الموضوع
112	عملاء السوق الرئيس لنظام تداول.
113	قيود تداول الأسهم في نظام تداول.
114	القيود التي يحق لمؤسسة النقد العربي السعودي فرضها على تداول الأسهم.
114	قيود التداول المفروضة على الأعضاء لصالح العملاء العاديين.
115	قيود التداول المفروضة على الأعضاء لصالح العملاء أصحاب حساب عضو.
116	قيود التداول المفروضة على الأعضاء لصالح السوق.
116	قيود التداول المفروضة على المستثمرين.
117	المبحث الثاني: قواعد التداول الآلي في نظام تداول.
117	الأشخاص المرخص لهم بإجراء عمليات التداول.
117	الأعضاء المرخص لهم باستخدام نظام تداول.
118	إدارة مراقبة السوق.
118	كيفية التداول.
118	الخطوة الأولى.
119	أنواع الحسابات.
120	حسابات السوق.
120	الخطوة الثانية: إدخال الأوامر.
121	أنواع الأوامر التي يتم بموجبها التداول في نظام تداول.
121	1- أمر الشراء المطلق.
122	2- أمر البيع المطلق.

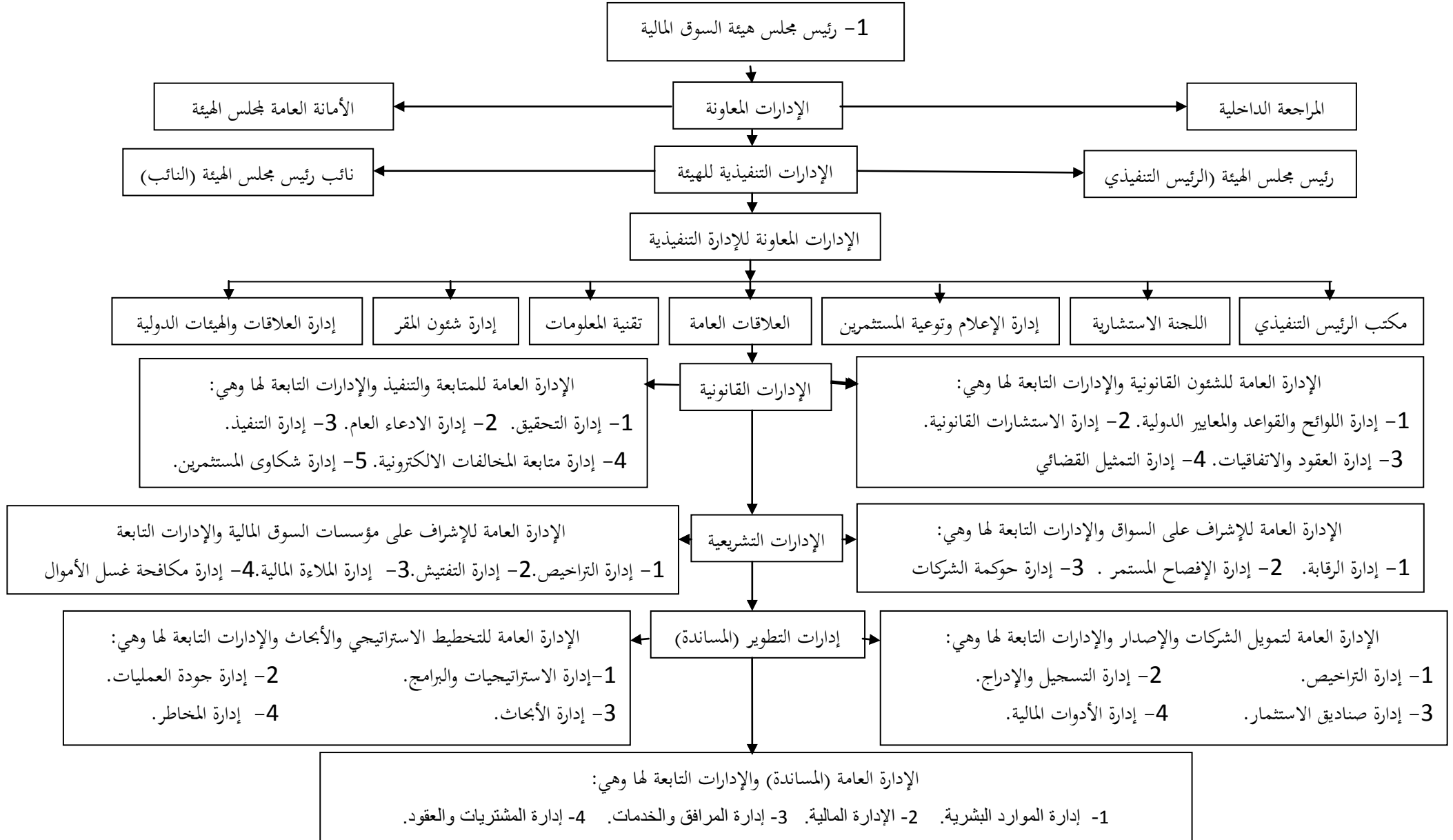


صفحة	الموضوع
122	3- أمر البيع الفوري.
123	4- أمر شراء أو أخذ فوري.
123	5- أمر المطابقة.
123	6- أمر السوق.
124	أنواع الأوامر بحسب مدة صلاحية الأمر.
125	أنواع أخرى من الأوامر.
125	خطوات تنفيذ الأوامر.
128	إغلاق السوق.
128	سعر الإغلاق.
128	أحكام يتعين مراعاتها في إجراءات التداول.
130	الفصل الخامس: نظم وعمليات التداول في أسواق الأوراق المالية الآجلة.
130	أنواع أسواق الأوراق المالية.
132	أنواع أسواق المال الآجلة (أسواق عقود المشتقات المالية).
135	المبحث الأول: أسواق الخيارات.
135	مفهوم عقد الخيار.
136	أنواع الخيار.
136	خيار الطلب أو الشراء.
137	خيار العرض أو البيع.
138	أهمية عقود الخيارات.
139	عقود الاختيارات في ميزان الشريعة الإسلامية.

صفحة	الموضوع
140	القائلون بعدم جواز عقود الخيارات وأدلتهم.
141	المجيزون لعقود الخيارات وأدلتهم.
144	المبحث الثاني: أسواق العقود المستقبلية.
144	مفهوم العقد المستقبلي.
144	معايير التفرقة بين العقد المستقبلي وعقد السلم.
145	شروط انعقاد العقد المستقبلي.
147	لماذا كان العقد المستقبلي من عقود المشتقات المالية.
147	حقيقة العقد المستقبلي.
148	عقود المستقبلات في ميزان الشريعة الإسلامية.
150	الحكم الشرعي لعقود المستقبلات.
152	المبحث الثالث: عقود المبادلات.
152	مفهوم عقد المبادلة وأنواعه.
154	الفصل السادس: صناديق الاستثمار.
154	تاريخ صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية.
155	تعريف صناديق الاستثمار.
157	أنواع صناديق الاستثمار العاملة في المملكة في مجال الأوراق المالية.
158	أنواع صناديق الاستثمار العقاري.
159	مزايا الاستثمار في صناديق الاستثمار.
160	أهمية تخزين الصندوق.
162	أهداف صناديق الاستثمار.
162	تصنيف صناديق الاستثمار بحسب أهداف كل صندوق.

صفحة	الموضوع
162	تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لمعيار السياسات الاستثمارية للصندوق.
163	قياس (تقييم) أداء الصندوق الاستثماري.
164	العوامل التي يتأثر بها أداء صندوق الاستثمار.
165	أساليب إدارة الصناديق.
165	أسلوب الإدارة السلبية.
166	أسلوب الإدارة النشطة أو الإيجابية.
167	طرق تداول وحدات (وثائق) صناديق الاستثمار.
170	صناديق الاستثمار السعودية العاملة في مجال الأوراق المالية.
170	الصناديق ذات الطرح الخاص.
172	الصناديق ذات الطرح العام.
172	ماهية الطرح العام ومتطلباته.
173	حالات الطرح العام لوحدات الصندوق.
174	فهرس الموضوعات.
179	مجموعة جداول الهياكل التنظيمية والمؤسسية لأسواق المال

# 1 - الهيكل التنظيمي لهيئة السوق المالية السعودية



## 2- الهيكل التنظيمي للسوق المالية السعودية



