

مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودي: دراسة تأصيلية مقارنة بالفقه الإسلامي

هاجد بن عبدالهادي العتيبي

أستاذ مشارك، قسم الشريعة، كلية الشريعة والقانون، جامعة المجمعة، الرياض، المملكة العربية السعودية

h.alotaibi@mu.edu.sa

المستخلص. يسلط هذا البحث الضوء على الدور الحاسم لصانع السوق ضمن السوق المالية السعودي، ويستعرض أهمية هذا الدور في تعزيز استقرار وكفاءة الأسواق المالية من خلال دراسة تأصيلية مقارنة بين الشريعة والقانون، يهدف البحث إلى تحليل العوامل المؤثرة على أداء صانعي السوق ودورهم في تسهيل تدفق السيولة وتحقيق كفاءة السوق. يتضمن البحث عدة محاور رئيسية، بدءاً من الإطار النظري الذي يعرّف بمفهوم صانع السوق وأهميته، وصولاً إلى تحليل الآثار الاقتصادية والسياسية والنقدية على دوره. كما يستعرض البحث مجموعة من الدراسات الحالية التي تبرز التطبيقات العملية لصانعي السوق في السياق السعودي. بناءً على تحليل البيانات والدراسات المتاحة، يخلص البحث إلى نتائج مهمة تؤكد الدور الحيوي الذي يلعبه صانع السوق في تعزيز السيولة ودعم كفاءة السوق، إضافة إلى تحديد التحديات والفرص المستقبلية في هذا المجال. وبناءً على هذه النتائج، يقدم البحث توصيات تهدف إلى تحسين دور صانع السوق وتعزيز إطاره التنظيمي والرقابي لضمان استدامة فعاليته في السوق المالية السعودية.

الكلمات المفتاحية: مسؤولية، صانع السوق، السوق المالية السعودي، الشريعة، القانون.

المقدمة

تعتبر السوق المالية السعودية من بين أهم الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط، وتشكل ركيزة أساسية في اقتصاد المملكة العربية السعودية، وازدهار هذه السوق يعود جزئياً إلى دور العوامل المختلفة المشاركة فيها، بما في ذلك صانعي السوق. صانع السوق، كمشارك أساسي في السوق المالية، يقوم بوظائف حيوية تؤثر على سلامة وفعالية السوق بشكل عام، وتشمل هذه الوظائف توفير السيولة، وتحقيق التوازن بين العرض والطلب، وتقديم الأسعار العادلة والمنافسة، بالتالي، فإن للصانعين في السوق المالية مسؤوليات تجاه الأسواق التي يشاركون فيها وتجاه المستثمرين الذين يعتمدون على استقرارها وشفافيتها.

أسباب اختيار الموضوع

١. أهمية السوق المالية السعودية: تعد السوق المالية السعودية واحدة من أكبر وأهم الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط. لذا، فإن فهم دور صانع السوق في هذه السوق يعتبر أمراً ذا أهمية بالغة.
٢. تطور السوق المالية السعودية: مع تطور السوق المالية في المملكة العربية السعودية وتوسع نطاق الأدوات المالية وزيادة النشاط التجاري، تزداد أهمية دور صانع السوق وتحتم تحديد مسؤولياته بوضوح.
٣. أثر صانع السوق على السيولة والتنافسية: يلعب صانع السوق دوراً حيوياً في توفير السيولة وتحفيز التنافسية في السوق. فهم كيفية تأثيرهم على هذه العوامل يمكن أن يكون ذا أهمية كبيرة للمستثمرين والشركات على حد سواء.
٤. التطورات القانونية والتنظيمية: مع التطورات القانونية والتنظيمية المستمرة في السوق المالية السعودية، يمكن أن تتغير مسؤوليات صانع السوق. لذا، فإن فهم هذه التغيرات وتقييم تأثيرها يمكن أن يساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.
٥. البحث والتحليل الأكاديمي: يعد استكشاف مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية موضوعاً مثيراً للاهتمام في البحث الأكاديمي والتحليلي، حيث يمكن أن يسهم في تعزيز الفهم الشامل لدينا لعمليات السوق المالية وتأثيرها على الاقتصاد. وفهم الأحكام الشرعية والقانونية المتعلقة بها.

مشكلة البحث

مع تزايد أهمية السوق المالية السعودية على الساحة الدولية، وزيادة تفاعل المستثمرين المحليين والدوليين بها، تبرز أهمية فهم مدى توافق مسؤولية صانع السوق مع المعايير الشرعية والدولية. فمن خلال دراسة تفصيلية لتطبيقات صانع السوق في السوق المالية السعودية، يمكن تحليل إلى أي مدى تمتثل ممارساتهم للمعايير الشرعية والدولية وما التحديات التي قد تواجه تحقيق هذا التوافق.

أهداف البحث

١. تقييم مدى توافق مسؤولية صانع السوق مع المعايير الشرعية والدولية.
٢. تحليل التحديات والعوائق التي تواجه تحقيق مسؤولية صانع السوق.
٣. تحليل أثر مسؤولية صانع السوق على شفافية السوق واستقرارها.
٤. تقديم توصيات لتحسين ممارسات صانع السوق.

الدراسات السابقة والدراسة الحالية

تلعب الدراسات السابقة دورًا حاسمًا في إلقاء الضوء على موضوع مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية. استعرضت هذه الدراسات جوانب متعددة لدور صانع السوق، بدءًا من تأثيره على السيولة السوقية وصولاً إلى التحديات القانونية التي يواجهها. من بين هذه الدراسات، دراسة "العمران، ٢٠١٦" التي ركزت على دور صانعي السوق في تعزيز السيولة وتخفيض الفروقات السعرية. دراسة "الصالح، ٢٠١٧" سلطت الضوء على كيفية مساهمة صانع السوق في تحقيق استقرار السوق عبر توفير أسعار عادلة ومتوازنة. أما دراسة "العنبي، ٢٠١٨"، فقد تطرقت إلى التحديات التي تواجه صانعي السوق في ضوء التغيرات الاقتصادية والسياسية.

الدراسة الحالية

تسعى إلى تقديم إضافة نوعية لهذه النقاشات من خلال تقييم مسؤولية صانع السوق ليس فقط من منظور السيولة والاستقرار، ولكن أيضًا من منظور الامتثال للمعايير الشرعية والقانونية. على عكس الدراسات السابقة التي ركزت بشكل أساسي على الجوانب الاقتصادية والتشغيلية، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مدى توافق مسؤوليات صانع السوق مع المعايير الشرعية والدولية، وتحليل التحديات التي تواجه تنفيذ هذه المسؤوليات.

الجديد الذي تقدمه الدراسة الحالية يتمثل في تطوير إطار قانوني وشرعي متكامل لمسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية، يراعي الخصوصيات المحلية والتحديات العالمية. من خلال هذه الدراسة، يمكن مقارنة النتائج المستخلصة مع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة، مما سيساهم في ضبط الحدود الموضوعية للبحث وتقديم توصيات محددة لتعزيز دور صانع السوق في السياق السعودي.

منهج الدراسة

تم اعتماد منهج تأصيلي مقارنة في هذه الدراسة، حيث يتم الجمع بين التحليل الشرعي والقانوني لمفهوم مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية. يتضمن هذا المنهج دراسة المبادئ الشرعية المستمدة من القرآن الكريم والسنة النبوية، ومقارنتها بالقوانين واللوائح التنظيمية الحديثة التي تحكم عمل صانعي السوق في المملكة العربية السعودية.

المنهج التأصيلي يتطلب فحص النصوص الشرعية المتعلقة بمسؤوليات وأدوار العاملين في السوق المالي من منظور الشريعة الإسلامية، بينما المنهج المقارن يركز على دراسة الفروق والتشابهات بين هذه النصوص وبين التشريعات القانونية المعمول بها. يتناول البحث كيفية توافق الممارسات الحالية لصانع

السوق مع هذه المبادئ والمعايير، مع تحليل التحديات والعقبات التي قد تواجه تنفيذ هذه المسؤوليات بما يتماشى مع الشريعة والقانون.

بالإضافة إلى ذلك، سيعمل البحث على تحليل أوجه الاستفادة من التجارب الدولية المماثلة في هذا المجال، بهدف تقديم إطار قانوني وشرعي متكامل يعزز من كفاءة وشرعية دور صانع السوق في السوق المالية السعودية، بما يساهم في تحسين ممارسات السوق واستقرارها.

خطة البحث

- المبحث الأول: التعريف بمسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودي.
- المطلب الأول: تعريف المسؤولية.
- المطلب الثاني: تعريف صانع السوق.
- المطلب الثالث: تعريف السوق المالية السعودي.
- المبحث الثاني: الإطار الشرعي والقانوني لصانع السوق في السوق المالية السعودي.
- المطلب الأول: الطبيعة الشرعية والقانونية لعمل صانع السوق.
- المطلب الثاني: مهام صانع السوق في الأنظمة المقارنة.
- المطلب الثالث: تطبيقات دولية لعمل صانع السوق.
- الفرع الأول: صانع السوق المتخصص.
- الفرع الثاني: صانع السوق غير المتخصص.
- المبحث الثالث: التزامات صانع السوق ومسؤولياته في السوق المالية السعودي.
- المطلب الأول: التزامات صانع السوق.
- المطلب الثاني: مسؤولية الإخلال بالتزامات صانع السوق.
- الفرع الأول: المسؤولية المدنية.
- الفرع الثاني: المسؤولية الجزائية.

المبحث الأول: الإطار النظري لمسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودي

المطلب الأول: تعريف المسؤولية

تعريفات المسؤولية في القانون المدني السعودي: ١

يُعرّف القانون المدني السعودي المسؤولية بأنها التزام الشخص بجبر الضرر الذي لحق بالغير بسبب خطئه.

١ اليافي، عبد الكريم. "شرح نظام المعاملات المدنية السعودي". (دار الكتاب العربي، الطبعة الأولى، ١٤٣٠هـ).

وتتقسم المسؤولية إلى نوعين رئيسيين:^١

١. المسؤولية التقصيرية:

تُعرف المسؤولية التقصيرية بأنها التزام الشخص بجبر الضرر الذي لحق بالغير بسبب خطئه الشخصي. وتشمل المسؤولية التقصيرية:^٢

- المسؤولية عن الفعل الضار: وهي مسؤولية الشخص عن الأضرار التي يسببها للغير بفعله الإيجابي أو السلبي.
- المسؤولية عن الحيوان: وهي مسؤولية صاحب الحيوان عن الأضرار التي يسببها الحيوان للغير.
- المسؤولية عن الأشياء: وهي مسؤولية الشخص عن الأضرار التي تسببها الأشياء التي تحت حراسته للغير.

٢. المسؤولية العقدية:

تُعرف المسؤولية العقدية بأنها التزام الشخص بجبر الضرر الذي لحق بالغير بسبب إخلاله بالالتزام تعاقدي.

وتشمل المسؤولية العقدية:

- المسؤولية عن الإخلال بالالتزام تعاقدي: وهي مسؤولية الشخص عن الأضرار التي تنتج عن إخلاله بالالتزام تعاقدي.
- المسؤولية عن التعسف في استعمال الحق: وهي مسؤولية الشخص عن الأضرار التي تنتج عن استعماله لحقه تعسفًا.

العوامل التي تؤثر على تحديد مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية:^٣

تُحدد مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية بموجب لائحة صانعي السوق الصادرة عن هيئة السوق المالية.

وتشمل العوامل التي تؤثر على تحديد مسؤولية صانع السوق ما يلي:

١ الرازق، محمد عبد الله. "صناعة السوق: مبادئ وتطبيقات". (دار النهضة العربية، ٢٠١٤).
٢ الفوزان، عبد الله بن محمد. "المسؤولية المدنية في القانون السعودي". (الطبعة الأولى، دار العلوم للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤٢٨هـ).

٣ الفوزان، عبد الله، "صانع السوق".

- حجم التداول في السهم: حيث تزيد مسؤولية صانع السوق في الأسهم ذات الحجم الكبير من التداول.
 - سيولة السهم: حيث تزيد مسؤولية صانع السوق في الأسهم ذات السيولة المنخفضة.
 - نوع السوق: حيث تختلف مسؤولية صانع السوق في السوق الرئيسية عن مسؤوليته في السوق الموازية.
 - شروط العرض والطلب: حيث تزيد مسؤولية صانع السوق في ظل ظروف السوق غير المستقرة.
 - الأحداث الاقتصادية والسياسية: حيث يمكن أن تؤثر الأحداث الاقتصادية والسياسية على مسؤولية صانع السوق.
- الفروق بين المسؤولية العقدية والمسؤولية التقصيرية في سياق صانع السوق:^١
١. مصدر المسؤولية:
 - المسؤولية العقدية: تنشأ المسؤولية العقدية من عقد يبرمه صانع السوق مع أحد المتعاملين في السوق المالية.
 - المسؤولية التقصيرية: تنشأ المسؤولية التقصيرية من خطأ يرتكبه صانع السوق في أداء التزاماته.
 ٢. طبيعة الالتزام:
 - المسؤولية العقدية: الالتزام في المسؤولية العقدية هو التزام تعاقدى محدد في العقد المبرم بين صانع السوق والمتعامل.
 - المسؤولية التقصيرية: الالتزام في المسؤولية التقصيرية هو التزام عام بجبر الضرر.
 ٣. عبء الإثبات:
 - المسؤولية العقدية: يقع عبء إثبات الخطأ على المتعامل.
 - المسؤولية التقصيرية: يقع عبء إثبات الخطأ على المتضرر.
 ٤. التعويض:
 - المسؤولية العقدية: التعويض في المسؤولية العقدية هو تعويض تعاقدى محدد في العقد المبرم بين صانع السوق والمتعامل.
 - المسؤولية التقصيرية: التعويض في المسؤولية التقصيرية هو تعويض تقصيري يقدره القاضي.

١ الفوزان، عبد الله. "صانع السوق".

• الأدلة التي يمكن استخدامها لإثبات مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية:^١

١. الأدلة الكتابية:

• العقد المبرم بين صانع السوق والمتعامل: يعتبر العقد أهم دليل على التزامات صانع السوق ومسؤوليته في حال إخلاله بأي من هذه الالتزامات.

• الوثائق والمراسلات المتبادلة بين صانع السوق والمتعامل: تشمل هذه الوثائق والمراسلات أي نوع من الاتصالات التي تمت بين صانع السوق والمتعامل، مثل رسائل البريد الإلكتروني أو رسائل الفاكس أو أي نوع من التواصل المكتوب.

• سجلات التداول: تُظهر سجلات التداول جميع عمليات الشراء والبيع التي قام بها صانع السوق في السوق المالية.

٢. الأدلة الشفهية:

• شهادة الشهود: يمكن الاستشهاد بأي شخص لديه علم بالواقعة موضوع الدعوى، مثل موظفي صانع السوق أو المتعاملين الآخرين في السوق المالية.

• تقرير الخبراء: يمكن الاستعانة بخبراء في مجال السوق المالية لتقديم تقرير عن الواقعة موضوع الدعوى.

٣. الأدلة الرقمية:

• التسجيلات الصوتية أو المرئية: يمكن استخدام التسجيلات الصوتية أو المرئية لإثبات مسؤولية صانع السوق في حال وجودها.

• سجلات الهاتف: يمكن استخدام سجلات الهاتف لإثبات التواصل بين صانع السوق والمتعامل.

• الرسائل النصية القصيرة: يمكن استخدام الرسائل النصية القصيرة لإثبات التواصل بين صانع السوق والمتعامل.

٤. الأدلة القرآنية:

• الاستنتاجات المنطقية: يمكن الاستدلال على مسؤولية صانع السوق من خلال تحليل الوقائع والأدلة المتاحة.

• القرينة القانونية: بعض القوانين قد تنص على قرائن قانونية معينة، مثل قرينة العلم.

١ المرجع السابق.

تختلف العقوبات التي يمكن توقيعها على صانع السوق في حال إخلاله بمسؤولياته حسب طبيعة المخالفة:^١

١. العقوبات الإدارية:

- الإنذار: يتم توجيه إنذار لصانع السوق لإصلاح المخالفة خلال فترة زمنية محددة.
 - الغرامة: يتم تغريم صانع السوق بمبلغ مالي محدد.
 - الشطب من سجل صانعي السوق: يتم شطب اسم صانع السوق من سجل صانعي السوق، مما يعني منعه من العمل كصانع سوق في السوق المالية.
- #### ٢. العقوبات الجنائية:

- السجن: في حال ارتكاب صانع السوق جريمة جنائية، مثل الغش أو التلاعب في السوق، يمكن الحكم عليه بالسجن.
 - الغرامة: يمكن الحكم على صانع السوق بغرامة مالية كبيرة.
- #### ٣. التعويض المدني:

- التعويض عن الضرر: يمكن للمتضرر من تصرفات صانع السوق المطالبة بتعويض عن الضرر الذي لحق به.
- تُحدد العقوبات التي يمكن توقيعها على صانع السوق في حال إخلاله بمسؤولياته من قبل الجهة المختصة، مثل هيئة السوق المالية أو المحكمة المختصة.
- بعض الأمثلة على المخالفات التي يمكن أن يرتكبها صانع السوق، والعقوبات التي يمكن توقيعها عليه:^٢
 - عدم الوفاء بالتزاماته في العقد المبرم مع المتعامل: يمكن توقيع غرامة مالية على صانع السوق أو شطبه من سجل صانعي السوق.
 - التلاعب في السوق: يمكن الحكم على صانع السوق بالسجن والغرامة.
 - إفشاء معلومات سرية: يمكن توقيع غرامة مالية على صانع السوق أو شطبه من سجل صانعي السوق.

١ الفوزان، عبد الله. "صانع السوق".

٢ العتيبي، خالد بن عبد الرحمن. "دور صانع السوق في تطوير السوق المالية السعودية". (دار جداول للنشر والتوزيع، ٢٠١٨).

المطلب الثاني: تعريف صانع السوق

تُحدد الشروط التي يجب أن تتوفر في صانع السوق في السوق المالية السعودية من قبل هيئة السوق المالية وتشمل هذه الشروط ما يلي:^١

١. الشروط العامة:

- أن يكون شخصًا اعتباريًا مرخصًا له من قبل هيئة السوق المالية.
- أن يكون لديه خبرة كافية في مجال السوق المالية.
- أن يكون لديه القدرة المالية والفنية على الوفاء بالتزاماته كصانع سوق.
- أن يكون لديه نظام داخلي للرقابة على أدائه.

٢. الشروط الخاصة:

- أن يكون لديه سياسة محددة لصناعة السوق في الأوراق المالية التي يرغب في صناعة السوق فيها.
- أن يكون لديه قدرة على توفير سيولة كافية في السوق.
- أن يكون لديه قدرة على الالتزام بالحدود القصوى والدنيا للأسعار التي تحددها هيئة السوق المالية.
- أن يكون لديه قدرة على تقديم معلومات كافية عن السوق للمتعاملين.

التوصيف الشرعي لعمل صانع السوق^٢

من الناحية الشرعية، يجب أن يتصف صانع السوق في السوق المالية السعودية بمجموعة من الصفات والمؤهلات التي تمكنه من أداء دوره بكفاءة وفعالية، وفقاً للضوابط الشرعية والأخلاقية. هذه الصفات تشمل:

القدرة على توفير سيولة كافية في السوق: يجب على صانع السوق أن يكون لديه القدرة المالية والفنية على توفير السيولة اللازمة للسوق من خلال عرض أسهم للبيع وشراء أسهم من السوق لضمان استمرارية التداول واستقرار الأسعار.

١ الفوزان، عبد الله، "صانع السوق". مرجع سابق.

٢ السعد، فهد بن عبد العزيز. "صناعة السوق في المملكة العربية السعودية: دراسة تحليلية". (دار عالم الكتب للنشر والتوزيع، ٢٠١٤).

الالتزام بحدود الأسعار: يجب على صانع السوق الالتزام بالحدود القصوى والدنيا للأسعار التي تحددها هيئة السوق المالية، وذلك لمنع التقلبات الشديدة في الأسعار وضمان عدالة وشفافية التداول. توفير معلومات كافية عن السوق: يجب على صانع السوق تقديم معلومات كافية ودقيقة عن السوق والأوراق المالية التي يتم تداولها، لتمكين المتعاملين من اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. المشاركة في صنع القرارات المتعلقة بالسوق: يُتوقع من صانع السوق المشاركة في عملية صنع القرارات المتعلقة بسوق الأوراق المالية، مثل تطوير وتنفيذ السياسات والإجراءات التي تعزز من كفاءة وشفافية السوق.

هذه الصفات تساهم في تحقيق أهداف السوق المالية من حيث توفير بيئة تداول عادلة وشفافة، وتحفيز النشاط التجاري والاستثماري، وتعزيز الثقة بين المتعاملين في السوق. يجب على صانع السوق العمل ضمن الإطار الشرعي والقانوني الذي يحكم السوق المالية السعودية لضمان الالتزام بالمعايير الأخلاقية والمسؤولية تجاه جميع أطراف السوق.

يلزم صانع السوق في السوق المالية السعودية بالعديد من الواجبات، أهمها:^١

١. توفير السيولة في السوق:

• يجب على صانع السوق أن يوفر سيولة كافية في السوق من خلال عرض أسهم للبيع وشراء أسهم من السوق.

• يجب عليه أن يلتزم بحجم التداول اليومي المحدد من قبل هيئة السوق المالية.

٢. المساعدة في استقرار أسعار الأسهم:

• يجب على صانع السوق أن يساعد في استقرار أسعار الأسهم من خلال الحد من التقلبات في الأسعار.

• يجب عليه أن يلتزم بالحدود القصوى والدنيا للأسعار التي تحددها هيئة السوق المالية.

٣. ضمان تنفيذ الصفقات بكفاءة:

• يجب على صانع السوق أن يضمن تنفيذ الصفقات بكفاءة وسرعة.

• يجب عليه أن يلتزم بأفضل الممارسات في مجال صناعة السوق.

٤. تقديم معلومات كافية عن السوق للمتعاملين:

١ العتيبي، خالد، "دور صانع السوق..." مرجع سابق.

- يجب على صانع السوق أن يقدم معلومات كافية عن السوق للمتعاملين.
- يجب عليه أن يلتزم بالقوانين واللوائح المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات.
- ٥. الالتزام بالقوانين واللوائح:
 - يجب على صانع السوق أن يلتزم بجميع القوانين واللوائح المتعلقة بصناعة السوق.
 - يجب عليه أن يلتزم بشروط الترخيص الممنوح له من قبل هيئة السوق المالية.
- حقوق صانع السوق في السوق المالية السعودية:
 - يتمتع صانع السوق في السوق المالية السعودية بالعديد من الحقوق التي تضمن له قدرة أداء دوره بفعالية، وتشمل هذه الحقوق ما يلي:
 - ١. حق الوصول إلى المعلومات:
 - يحق لصانع السوق الحصول على جميع المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية التي يقوم بصناعة السوق فيها، بما في ذلك البيانات المالية، وأخبار الشركة، وأي معلومات أخرى ذات صلة.
 - ٢. حق تقديم عروض شراء وبيع:
 - يحق لصانع السوق تقديم عروض شراء وبيع للأوراق المالية التي يقوم بصناعة السوق فيها بشكل مستمر خلال جلسة التداول.
 - ٣. حق الحصول على حوافز:
 - يحق لصانع السوق الحصول على حوافز من السوق المالية السعودية مقابل التزامه بتقديم عروض شراء وبيع للأوراق المالية التي يقوم بصناعة السوق فيها.
 - ٤. حق تعيين صانعي سوق فرعيين:
 - يحق لصانع السوق تعيين صانعي سوق فرعيين لمساعدته في أداء مهامه.
 - ٥. حق التوقف عن صناعة السوق:
 - يحق لصانع السوق التوقف عن صناعة السوق في أي وقت بعد إخطار السوق المالية السعودية بذلك مسبقاً.
 - ٦. حق الحصول على حماية من المنافسة غير العادلة:

١ العتيبي، خالد، "دور صانع السوق..." مرجع سابق.

• يحق لصانع السوق الحصول على حماية من المنافسة غير العادلة من قبل أي طرف آخر.

٧. حق المشاركة في صنع القرار:

• يحق لصانع السوق المشاركة في صنع القرارات المتعلقة بسوق الأوراق المالية.

العوامل المؤثرة على أداء صانع السوق في السوق المالية السعودية: ١

أولاً: العوامل الداخلية:^٢

١. حجم السوق: كلما زاد حجم السوق، زادت فرص صانع السوق في تحقيق أرباح كبيرة.

٢. سيولة السوق: كلما زادت سيولة السوق، زادت سهولة تداول صانع السوق للأوراق المالية، مما يقلل من مخاطر الخسارة.

٣. انتشار المعلومات: كلما زادت المعلومات المتاحة لصانع السوق عن السوق والأوراق المالية، زادت قدرته على اتخاذ قرارات استثمارية سليمة.

ثانياً: العوامل الخارجية:^٣

١. الأوضاع الاقتصادية: تؤثر الأوضاع الاقتصادية على أداء السوق المالية بشكل عام، وبالتالي على أداء صانع السوق.

٢. السياسات المالية والنقدية: تؤثر السياسات المالية والنقدية على حركة الأسعار في السوق المالية، وبالتالي على أداء صانع السوق.

٣. الأحداث السياسية: تؤثر الأحداث السياسية على ثقة المستثمرين في السوق المالية، وبالتالي على أداء صانع السوق.

ثالثاً: كفاءة صانع السوق:^٤

١. خبرة صانع السوق: تلعب خبرة صانع السوق في السوق المالية دوراً هاماً في قدرته على تحقيق أرباح.

١ العبد الرحمن، فهد بن عبد العزيز. "صناعة السوق: دراسة تحليلية لواقعها في المملكة العربية السعودية". (دار اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠١٧).

٢ السيف، محمد بن عبد الله. "صناعة السوق في الأسواق المالية". (دار وائل للنشر، ٢٠١٥).

٣ آل الشيخ، هبة بنت عبد الرحمن. "تأثير الأوضاع الاقتصادية على أداء صانع السوق في السوق المالية السعودية". (دار المفيد للنشر والتوزيع، ٢٠٢١).

٤ الغامدي، ريم بنت محمد. "تأثير السياسات المالية والنقدية على أداء صانع السوق في السوق المالية السعودية". (دار جداول للنشر والتوزيع، ٢٠٢٣).

٢. كفاءة استراتيجية صانع السوق: يجب أن تكون استراتيجية صانع السوق مناسبة لحجم السوق وسيولته، وأن تتضمن خطأً للتحكم في المخاطر.

٣. قدرة صانع السوق على الابتكار: يجب أن يكون صانع السوق قادرًا على الابتكار وتطوير استراتيجيات جديدة للتكيف مع تغيرات السوق.

التحديات التي تواجه صانع السوق في السوق المالية السعودية:^١

١. قلة السيولة:^٢

• تعتبر قلة السيولة من أهم التحديات التي تواجه صانع السوق في السوق المالية السعودية، حيث إن قلة حجم التداول في بعض الأسهم يجعل من الصعب على صانع السوق توفير السيولة الكافية لتنفيذ طلبات الشراء والبيع.

٢. تقلبات السوق:

• تتعرض السوق المالية السعودية لتقلبات كبيرة بسبب اعتمادها بشكل كبير على أسعار النفط، مما يجعل من الصعب على صانع السوق تحديد الأسعار المناسبة لشراء وبيع الأسهم.

٣. نقص المعلومات:

• يواجه صانع السوق صعوبة في الحصول على معلومات كافية عن الشركات المدرجة في السوق، مما يجعل من الصعب عليه تقييم المخاطر المرتبطة بشراء وبيع الأسهم.

٤. ارتفاع تكلفة التداول:

• تعتبر تكلفة التداول في السوق المالية السعودية مرتفعة نسبيًا، مما يحد من قدرة صانع السوق على تحقيق الأرباح.

٥. عدم وجود إطار تنظيمي واضح:

• لا يوجد إطار تنظيمي واضح لعمل صانع السوق في السوق المالية السعودية، مما يجعل من الصعب عليه العمل بكفاءة وفعالية.

١ اليحيى، محمد بن عبد الرحمن. "تأثير صانع السوق على كفاءة السوق: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية". (دار اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠١٦).

٢ السعد، فهد، "صناعة السوق في المملكة"، مرجع سابق.

المطلب الثالث: تعريف السوق المالية السعودية

السوق المالية السعودية: هي بيئة مُنظمة يتم فيها تداول مختلف الأدوات المالية. تُعرف رسميًا بأنها سوق الأسهم السعودي (تداول)، وهي الجهة الوحيدة المُصرح لها بتداول الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. يضم السوق أكثر من ٢٠٠ شركة مُدرجة تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة. تشمل المؤشرات الرئيسية مؤشر تاسي (مؤشر السوق الشامل) ومؤشر نمو - السوق الموازي، التي توفر مؤشرات لأداء السوق العام والسوق الموازي على التوالي.

هذا التعريف يعكس هيكل السوق، مؤكدًا على دوره في تسهيل الاستثمار والملكية في الشركات المُدرجة، مما يوفر للمستثمرين فرصًا للمشاركة في أرباح الشركات والتصويت على قراراتها. بالإضافة إلى ذلك، يُسلط الضوء على إصدار الصكوك كخيار تمويلي إسلامي للشركات والحكومات، مقدمًا بديلاً استثماريًا متوافقًا مع الشريعة الإسلامية للأسهم، يدفع عائدات دورية للمستثمرين.

الخصائص الرئيسية للسوق المالية السعودية:^١

١. السوق الرسمية:

- سوق الأوراق المالية السعودية (تداول): هي الجهة الوحيدة المصرح لها بالعمل كسوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية.
- الأسهم المدرجة: تزيد عن ٢٠٠ شركة مدرجة من مختلف القطاعات الاقتصادية.
- المؤشرات الرئيسية: مؤشر تاسي (مؤشر السوق الرئيسي) ومؤشر نمو (مؤشر السوق الموازية).
- أوقات التداول: من الأحد إلى الخميس من الساعة ٩:٣٠ صباحًا إلى ٣:٣٠ مساءً.

٢. السوق الموازية (نمو):

- سوق بمعايير ومتطلبات أكثر مرونة: مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة ذات إمكانات نمو عالية.
- مخصصة فقط للمستثمرين المؤهلين: الذين يملكون خبرة ومعرفة كافية في الاستثمار.
- إمكانية الانتقال إلى السوق الرئيسية: بعد أخذ الموافقات من الجهات التنظيمية.

الأطراف الفاعلة في السوق المالية السعودية:^٢

١ اليحيى، عبد الرحمن. مرجع سابق.

١. الهيئة العامة لسوق المال:

- هي الجهة المنظمة والمشرفة على السوق المالية السعودية.
- تضع القوانين واللوائح التي تحكم عمل السوق.
- تراقب أداء السوق وتتخذ الإجراءات اللازمة لضمان سلامته وكفاءته.

٢. السوق المالية السعودية (تداول):

- هي الجهة التي تدير السوق وتوفر البنية التحتية للتداول.
- تضع قواعد التداول ونظام التسوية والتفاصيل.
- تقدم خدمات المعلومات والبيانات للمستثمرين.

٣. الشركات المدرجة:

- هي الشركات التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام في السوق.
- تلتزم بنشر معلومات دورية عن أدائها المالي.
- تسعى لتحقيق عوائد جيدة للمستثمرين.

٤. المستثمرون:

- هم الأفراد أو المؤسسات الذين يشترون الأسهم أو غيرها من الأدوات الاستثمارية في السوق.
- يسعون لتحقيق عوائد مالية من خلال استثماراتهم.
- يتحملون مخاطر الاستثمار.

٥. الوسطاء المرخصون:

- هم الشركات والأفراد الذين يسمح لهم بممارسة أعمال الوساطة في السوق.
- يقومون بتنفيذ عمليات الشراء والبيع نيابة عن المستثمرين.
- يتقاضون عمولة مقابل خدماتهم.

٦. مزودو الخدمات المالية:

- هم الشركات التي تقدم خدمات مالية مختلفة للمستثمرين، مثل خدمات إدارة الأصول والبحوث والاستشارات.

- تساهم في تعزيز كفاءة السوق ورفع مستوى الوعي الاستثماري.

٧. الجهات الحكومية:

• تلعب دورًا هامًا في دعم السوق المالية السعودية من خلال سن القوانين والتشريعات والسياسات الداعمة.

• تشارك في تمويل المشاريع الكبرى التي تُسهم في تنمية الاقتصاد الوطني.

٨. وسائل الإعلام:

• تلعب دورًا هامًا في نشر المعلومات والبيانات حول السوق المالية السعودية.

• تُساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

٩. مراكز البحوث والدراسات:

• تُساهم في نشر المعرفة حول السوق المالية السعودية وتحليل أدائها.

• تُقدم توصيات لصانعي القرار والجهات المعنية بتطوير السوق.

١٠. المؤسسات التعليمية:

• تُساهم في نشر الوعي الاستثماري والثقافة المالية بين أفراد المجتمع.

• تُقدم برامج تدريبية للمستثمرين الراغبين في التعرف على السوق المالية السعودية.

الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية السعودية:^١

١. الأسهم:

• هي أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق.

• تمثل حصصًا في ملكية الشركات المدرجة.

• تُعطي للمستثمرين الحق في المشاركة في أرباح الشركة والتصويت على قراراتها.

٢. الصكوك:

• هي أوراق مالية تمثل تمويلًا إسلاميًا للشركات والحكومات.

• تُصدر الصكوك بعائد محدد يُدفع للمستثمرين بشكل دوري.

• تُعتبر بديلًا استثماريًا شرعيًا للأسهم للمستثمرين الذين يفضلون الالتزام بأحكام الشريعة

الإسلامية.

١ اليحيى، عبد الرحمن، مرجع سابق.

٣. السندات:

- هي أوراق مالية تمثل قرصًا من المستثمرين للشركات والحكومات.
- تُصدر السندات بفائدة محددة تُدفع للمستثمرين بشكل دوري.
- تُعتبر أداة استثمارية آمنة نسبيًا مقارنة بالأسهم.

٤. صناديق الاستثمار:

- هي عبارة عن مجموعات من الأوراق المالية المُدارة من قبل متخصصين.
- تُتيح للمستثمرين الاستثمار في مجموعة متنوعة من الأوراق المالية من خلال شراء حصة في الصندوق.

- تُوجد أنواع مختلفة من صناديق الاستثمار، مثل صناديق الأسهم وصناديق السندات وصناديق الاستثمار العقاري.

٥. الأدوات المالية المُشتقة:

- هي عقود مشتقة من أصل أساسي، مثل الأسهم أو السندات أو السلع.
- تُستخدم للتحوط من المخاطر أو تحقيق أرباح من تغيرات أسعار الأصول الأساسية.
- تُوجد أنواع مختلفة من الأدوات المالية المُشتقة، مثل عقود الخيارات وعقود المشتقات المالية وعقود الفروقات.

٦. شهادات الاستثمار العقاري:

- هي أوراق مالية تمثل تمويلًا لمشاريع عقارية.
- تُصدر شهادات الاستثمار العقاري بعائد محدد يُدفع للمستثمرين بشكل دوري.
- تُعتبر أداة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين يبحثون عن عوائد ثابتة.

القوانين والأنظمة التي تحكم السوق المالية السعودية:^١

١. نظام السوق المالية:

- هو القانون الرئيسي الذي يحكم السوق المالية السعودية.
- يحدد أهداف السوق المالية واختصاصات الهيئة العامة لسوق المال (الجهة المنظمة).

١ اليحيى، عبد الرحمن. مرجع سابق.

- يضع قواعد تنظيم إصدار الأوراق المالية وتداولها.
- يحمي حقوق المستثمرين.

٢. لائحة السوق المالية:

- هي اللائحة التنفيذية لنظام السوق المالية.
- تُحدد قواعد وإجراءات تنظيم السوق المالية.
- تُحدد واجبات وحقوق كل من الجهات المرخصة والمستثمرين.

٣. قواعد السوق المالية:

- هي قواعد تُصدرها الهيئة العامة لسوق المال لتنظيم مختلف جوانب عمل السوق.
- تشمل قواعد التداول، وقواعد الإفصاح، وقواعد حوكمة الشركات، وقواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

التحديات التي تواجه السوق المالية السعودية:^١

١. الاعتماد على التمويل المصرفي:

- يُعد الاعتماد على التمويل المصرفي من أهم التحديات التي تواجه السوق المالية السعودية.
- يُشكل التمويل المصرفي أكثر من ٩٠% من إجمالي التمويل في المملكة العربية السعودية.
- يُعيق هذا الاعتماد الكبير على التمويل المصرفي تنمية السوق المالية السعودية.

٢. فجوات في الشمول المالي والتمويل الإنتاجي:

- لا تزال هناك فجوات كبيرة في الشمول المالي والتمويل الإنتاجي في المملكة العربية السعودية.
- لا يحصل الكثير من الأفراد والشركات على التمويل الذي يحتاجونه من السوق المالية.
- يُعيق ذلك تنمية القطاعات الاقتصادية المختلفة.

٣. انخفاض نسبة الادخار:

- تُعد نسبة الادخار في المملكة العربية السعودية منخفضة مقارنة بالدول الأخرى.
- يُعيق ذلك تنمية السوق المالية السعودية.

١ اليحيى، عبد الرحمن. مرجع سابق.

٤. تطوير البنية التحتية للرقمنة:

- تحتاج السوق المالية السعودية إلى تطوير بنيتها التحتية للرقمنة لمواكبة التطورات العالمية.
- يُعيق ذلك جذب المستثمرين الأجانب.

٥. تحديات الثقافة المالية:

- لا تزال الثقافة المالية في المملكة العربية السعودية بحاجة إلى مزيد من التطوير.
- يُعيق ذلك مشاركة الأفراد في السوق المالية.

المبحث الثاني: الإطار الشرعي والقانوني لصانع السوق في السوق المالية السعودي

المطلب الأول: الطبيعة الشرعية والقانونية لعمل صانع السوق

بدءاً بالمبادئ الشرعية في تنظيم عمل صانع السوق، يتوجب الأخذ بعين الاعتبار التكيف الشرعي لهذا الدور ضمن السوق المالية السعودية. يُعتبر صانع السوق، في جوهر عمله، مُيسراً للتداولات وضامناً للسيولة في السوق، مما يرفع من كفاءتها. في هذا السياق، قد يُنظر إلى دوره على أنه وكيل بأجر في بعض الأحيان، حيث يعمل نيابة عن المستثمرين أو غيرهم من أطراف السوق، مقابل تعويض مالي محدد يتفق عليه.

من المهم تحديد الشروط والضوابط الشرعية التي تُنظم هذه العلاقة، لضمان موافقتها للمعايير الإسلامية. يجب أن تكون العقود واضحة ومحددة، تُبين حقوق وواجبات كل طرف، مع الأخذ في الاعتبار مبدأ عدم الغرر والتأكد من رضا جميع الأطراف. الحكم الشرعي لهذا النوع من العمل يعتمد بشكل كبير على الشفافية والعدالة في تنفيذ العقود، وأن يكون كل من الوكالة بأجر وتحقيق السيولة في السوق لا يتعارض مع المبادئ الشرعية المُستقرة.

المبادئ الشرعية التي تحكم عمل صانع السوق في السوق المالية السعودية:^١

١. مبدأ الرضا:

- يجب أن يكون عقد صانع السوق مبنياً على الرضا التام من جميع الأطراف.
- يجب أن يكون هناك وضوح كامل في شروط العقد والتزامات كل طرف.

٢. مبدأ عدم الغرر:

- يجب أن يكون موضوع عقد صانع السوق معلوماً ومحددًا.
- يجب أن يكون هناك وضوح تام في المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون.

٣. مبدأ عدم الربا:

- لا يجوز لصانع السوق تقاضي أي فوائد على تمويل عمليات الشراء أو البيع.
- يجب أن تكون جميع العمليات مبنية على مبدأ المربحة.

٤. مبدأ عدم الاحتكار:

- لا يجوز لصانع السوق أن يسيطر على السوق أو يتحكم في أسعار الأوراق المالية.
- يجب أن يكون هناك منافسة عادلة في السوق.

الأحكام القانونية التي تنظم عمل صانع السوق في المملكة العربية السعودية:^٢

١. نظام السوق المالية:^٣

- يُعد نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) وتاريخ ١٤٢٤/١/٢هـ، أهم القوانين التي تنظم عمل صانع السوق في المملكة العربية السعودية.
- يُحدد النظام أهداف السوق المالية واختصاصات الهيئة العامة لسوق المال (الجهة المنظمة).
- يُضع قواعد تنظيم إصدار الأوراق المالية وتداولها.
- يُحدد واجبات وحقوق كل من الجهات المرخصة والمستثمرين.

١ الفقي، محمد عبد الله. "أسواق الأوراق المالية: تحليل وممارسة". (دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠١٥).

٢ السعيد، محمد بن عبد الله. "المبادئ الشرعية في السوق المالية". (دار ابن الجوزي، ٢٠١٤).

٣ الجار الله، عبد الله بن عبد الرحمن. "صانع السوق: دراسة فقهية مقارنة". (دار اليمامة، ٢٠١٨).

٢. لائحة السوق المالية:

- تُعد لائحة السوق المالية الصادرة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٣/م) وتاريخ ١٤/٣/١٤٢٤هـ، اللائحة التنفيذية لنظام السوق المالية.
- تُحدد قواعد وإجراءات تنظيم السوق المالية.
- تُحدد واجبات وحقوق كل من الجهات المرخصة والمستثمرين.

٣. قواعد السوق المالية:

- تُصدر الهيئة العامة لسوق المال قواعد لتنظيم مختلف جوانب عمل السوق.
- تشمل قواعد التداول، وقواعد الإفصاح، وقواعد حوكمة الشركات، وقواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

٤. تعليمات صانع السوق:

- تُصدر الهيئة العامة لسوق المال تعليمات خاصة بتنظيم عمل صانع السوق.
- تُحدد هذه التعليمات شروط ومواصفات صانع السوق، وواجباته وحقوقه.

٥. الأحكام القانونية الأخرى:

مهام هيئة السوق المالية فيما يتعلق بصانع السوق:^١

- وضع قواعد تنظيم عمل صانع السوق.
- ترخيص صانعي السوق.
- مراقبة التزام صانعي السوق بالقواعد والتعليمات.
- اتخاذ الإجراءات التأديبية ضد المخالفين.
- نشر المعلومات والبيانات المتعلقة بصانع السوق.

العقوبات التي يمكن توقيعها على صانع السوق في حال مخالفته للقوانين والأنظمة المعمول بها في السوق المالية السعودية:^٢

تُحدد هيئة السوق المالية العقوبات التي يمكن توقيعها على صانع السوق في حال مخالفته للقوانين والأنظمة المعمول بها في السوق المالية السعودية.

١ المسمار، أحمد. "صانعو السوق في سوق الأسهم السعودية: دراسة تطبيقية". (دار المنهل، ٢٠١٩).

٢ الجار الله، عبد الله بن عبد الرحمن. "صانع السوق: دراسة فقهية مقارنة". (دار اليمامة، ٢٠١٨)

تشمل هذه العقوبات:

- الإنذار.
 - إلزام صانع السوق باتخاذ الخطوات الضرورية لتجنب وقوع المخالفة، أو اتخاذ الخطوات التصحيحية اللازمة لمعالجة نتائج المخالفة.
 - فرض غرامة مالية على صانع السوق.
 - وقف ترخيص صانع السوق بشكل مؤقت أو دائم.
 - إلزام صانع السوق بدفع تعويضات للمتضررين من المخالفة.
- تختلف العقوبة المفروضة على صانع السوق حسب نوع المخالفة وخطورتها.
- هناك بعض الاستثناءات من القوانين والأنظمة المتعلقة بعمل صانع السوق في السوق المالية السعودية تشمل هذه الاستثناءات:^١
- يمكن لهيئة السوق المالية أن تُعفي صانع السوق من بعض الالتزامات المنصوص عليها في القوانين والأنظمة، وذلك في حالات محددة.
 - يمكن لهيئة السوق المالية أن تُصدر قواعد خاصة تنظم عمل صانع السوق في بعض الأدوات المالية أو القطاعات.
 - يمكن لصانع السوق أن يُقدم طلبًا لهيئة السوق المالية للحصول على استثناء من بعض الالتزامات المنصوص عليها في القوانين والأنظمة، وذلك في حالات محددة.
 - بعض الأمثلة على الحالات التي يمكن فيها منح صانع السوق استثناءات:^٢
 - عندما يكون هناك صعوبة في تطبيق القوانين والأنظمة بشكل كامل.
 - عندما يكون هناك خطر من أن يؤدي تطبيق القوانين والأنظمة بشكل كامل إلى الإضرار بالمصالح العامة.
 - عندما يكون هناك مبرر آخر مقبول.

١ الجار الله، عبد الله بن عبد الرحمن. "صانع السوق: دراسة فقهية مقارنة". (دار اليمامة، ٢٠١٨).

٢ الجحبي، عبد الرحمن. مرجع سابق.

يجب على صانع السوق الذي يرغب في الحصول على استثناء من القوانين والأنظمة أن يُقدم طلبًا لهيئة السوق المالية، وأن يُوضح في طلبه أسباب طلبه، وأن يُقدم الأدلة التي تدعم طلبه.

المطلب الثاني: مهام صانع السوق في الأنظمة المقارنة

أوجه التشابه والاختلاف بين مهام صانع السوق في المملكة العربية السعودية والأنظمة المقارنة:^١

أوجه التشابه:

- توفير السيولة في السوق:
 - يُعد توفير السيولة في السوق من أهم مهام صانع السوق في جميع أنظمة العالم، بما في ذلك المملكة العربية السعودية.
 - يُساعد صانع السوق على توفير السيولة في السوق من خلال عرض وشراء الأوراق المالية بشكل مستمر.
- تحسين كفاءة السوق:
 - يُساهم صانع السوق في تحسين كفاءة السوق من خلال تقليل فروق الأسعار بين عروض الشراء وعروض البيع.
 - يُساعد ذلك على جذب المزيد من المستثمرين إلى السوق.
- تقليل مخاطر السوق:
 - يُساهم صانع السوق في تقليل مخاطر السوق من خلال امتصاص التقلبات في أسعار الأوراق المالية.
 - يُساعد ذلك على جعل السوق أكثر أمانًا للمستثمرين.

أوجه الاختلاف:

- شروط الترخيص:^٢
 - تختلف شروط الترخيص لصانع السوق من دولة إلى أخرى.
 - في المملكة العربية السعودية، يجب أن يكون لدى صانع السوق خبرة كافية في السوق المالية، وأن يكون لديه رأس مال كافٍ.

١ الجار الله، عبد الله. مرجع سابق.

٢ المرجع سابق.

• الالتزامات:

- تختلف التزامات صانع السوق من دولة إلى أخرى.
- في المملكة العربية السعودية، يجب على صانع السوق أن يقدم عروضًا وشراءً للأوراق المالية بشكل مستمر، وأن يفصح عن جميع المعلومات المتعلقة بعمليات التداول.

• العقوبات:

- تختلف العقوبات التي يمكن توقيعها على صانع السوق في حال مخالفته للقوانين والأنظمة من دولة إلى أخرى.
- في المملكة العربية السعودية، يمكن توقيع غرامات مالية على صانع السوق، أو إيقاف ترخيصه بشكل مؤقت أو دائم.

هناك بعض المهام المحددة لصانع السوق في الأنظمة المقارنة لا توجد في السوق المالية

السعودية:^١

١. توفير معلومات السوق:

- في بعض الدول، يُطلب من صانع السوق توفير معلومات السوق للمستثمرين، مثل:
 - عروض الشراء وعروض البيع
 - أحجام التداول
 - أخبار السوق

٢. توفير خدمات الوساطة:

- في بعض الدول، يُسمح لصانع السوق بتقديم خدمات الوساطة للمستثمرين.
- يُمكن أن يشمل ذلك:

- تنفيذ أوامر الشراء والبيع
- تقديم المشورة الاستثمارية

١ " اليحيى، عبد الرحمن. مرجع سابق.

٣. المشاركة في الاكتتابات العامة:

- في بعض الدول، يُسمح لصانع السوق بالمشاركة في الاكتتابات العامة.
- يُمكن أن يشمل ذلك:

- شراء الأسهم من المُصدر
- بيع الأسهم للمستثمرين

٤. المساهمة في استقرار السوق:

- في بعض الدول، يُطلب من صانع السوق المساهمة في استقرار السوق.
- يُمكن أن يشمل ذلك:

- شراء الأسهم عندما تنخفض أسعارها
- بيع الأسهم عندما ترتفع أسعارها

أفضل الممارسات العالمية لضمان فعالية عمل صانع السوق في السوق المالية:^١

١. شروط الترخيص:

- يجب أن تكون شروط الترخيص لصانع السوق صارمة لضمان التزام صانع السوق بالقوانين والأنظمة.

- يجب أن تتضمن شروط الترخيص:

- خبرة كافية في السوق المالية
- رأس مال كافٍ
- سجل نظيف من المخالفات

٢. الالتزامات:

- يجب أن تكون التزامات صانع السوق واضحة وقابلة للتنفيذ.

- يجب أن تتضمن التزامات صانع السوق:

- تقديم عروض وشراء للأوراق المالية بشكل مستمر

١ " اليحيى، عبد الرحمن. مرجع سابق.

- الإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة بعمليات التداول
- الامتناع عن التلاعب في الأسعار

٣. الرقابة:

- يجب أن تخضع جميع أنشطة صانع السوق للرقابة من قبل هيئة السوق المالية.
- يجب أن تتضمن الرقابة:

- مراجعة التقارير الدورية التي يقدمها صانع السوق
- إجراء عمليات تفتيش مفاجئة
- اتخاذ الإجراءات التأديبية في حال مخالفة صانع السوق للقوانين والأنظمة

٤. أفضل الممارسات:

- هناك بعض أفضل الممارسات التي يجب على صانع السوق اتباعها لضمان فعالية عمله، مثل^١:

- استخدام تقنيات متقدمة لتحديد أسعار الأوراق المالية
- بناء علاقات قوية مع المستثمرين
- المشاركة في أنشطة التعليم والتوعية

يمكن الاستفادة من تجارب الدول الأخرى في تطوير عمل صانع السوق في السوق المالية السعودية:^٢

١. أفضل الممارسات:

- يمكن الاستفادة من أفضل الممارسات العالمية لضمان فعالية عمل صانع السوق، مثل:

- شروط الترخيص
- الالتزامات
- الرقابة
- أفضل الممارسات

١ العتيق، محمد بن عبد العزيز. "صانع السوق: دوره ووظائفه في السوق المالية". (دار عالم الكتب، ٢٠١٩).

٢ الجار الله، عبد الله. مرجع سابق.

٢. الأنظمة والقوانين:

- يمكن الاستفادة من أنظمة وقوانين الدول الأخرى لوضع قواعد تنظيم عمل صانع السوق.
- يجب مراعاة الخصائص الاقتصادية والثقافية للمملكة العربية السعودية عند وضع قواعد تنظيم عمل صانع السوق.

٣. الخبرات:

- يمكن الاستفادة من خبرات الدول الأخرى في مجال عمل صانع السوق.
- يمكن الاستفادة من خبرات الخبراء الدوليين في مجال عمل صانع السوق.

٤. التكنولوجيا:

- يمكن الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة لتطوير عمل صانع السوق.
- يمكن استخدام تقنيات متقدمة لتحديد أسعار الأوراق المالية.

المطلب الثالث: تطبيقات دولية لعمل صانع السوق

في ظل تنامي الاهتمام بتنظيم الأسواق المالية وضمان فعاليتها، يبرز المطلب الثالث من هذا البحث ليعنى بمعاينة شروط الرخصة والالتزامات اللازمة لصانعي السوق، مُسلطاً الضوء على كيفية تأثير هذه الشروط في تحقيق الشفافية والكفاءة داخل السوق المالية السعودية. سنبدأ بتوضيح متطلبات الرخصة الأساسية المطلوبة لعمل صانعي السوق، مُشيرين إلى التنوع في هذه الشروط من دولة إلى أخرى، ومن ثم التركيز بشكل خاص على المملكة العربية السعودية.

سيتم بعد ذلك تقديم لمحة موجزة عن الالتزامات التي يجب على صانعي السوق الالتزام بها لضمان استمرارية ترخيصهم وكيفية إدارة عروضهم وطلباتهم للأوراق المالية بطريقة تعزز من سيولة السوق وتُسهل في استقرارها. كما سُنناقش القسم العقوبات المحتملة في حالة عدم الالتزام بالقوانين والنظم المعمول بها.

الدول التي تتمتع بتجارب ناجحة في تطبيق عمل صانع السوق:^١

في عالم الأسواق المالية، تبرز مجموعة من الدول بفضل نجاحها الملحوظ في تطبيق وتنظيم عمل صانع السوق، وهي ممارسة حيوية تعزز السيولة وتساعد على استقرار الأسعار في البورصات. من

١ " العتيق، محمد بن عبد العزيز. "صانع السوق: دوره ووظائفه في السوق المالية". (دار عالم الكتب، ٢٠١٩).

بين هذه الدول، تقف الولايات المتحدة الأمريكية في طليعة الريادة، حيث شهدت نشأة عمل صانع السوق في القرن التاسع عشر، وتعمل هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) على تنظيم هذه العمليات بكفاءة عالية.

على غرار الولايات المتحدة، تأتي المملكة المتحدة كنموذج آخر للنجاح في هذا المجال، مع تاريخ طويل يمتد إلى القرن التاسع عشر أيضًا. في هذه الأرض، تقوم هيئة السلوك المالي (FCA) بدور الرقيب والمنظم لضمان سير عمل صانعي السوق وفقًا للمعايير المطلوبة.

فرنسا لا تقل أهمية في هذا المجال، حيث تعد من الدول الرائدة التي استطاعت تنظيم عمل صانع السوق بفاعلية، بدعم من هيئة الأسواق المالية (AMF) التي تضمن التزام الجميع بالقواعد والإجراءات الصارمة.

ألمانيا، بدورها، تُظهر كفاءة مماثلة في هذا السياق، مع تاريخ يعود إلى القرن التاسع عشر. هنا، تلعب هيئة الرقابة المالية الألمانية (BaFin) دورًا حاسمًا في تنظيم ومراقبة أنشطة صانعي السوق، ما يسهم في تعزيز الشفافية والثقة في السوق.

أخيرًا، تبرز اليابان كمثال للتطور في هذا المجال، مع نشأة عمل صانع السوق في القرن العشرين وتنظيمه من قبل هيئة الخدمات المالية (FSA)، مما يشير إلى تبني البلاد لنهج متطور في تنظيم الأسواق المالية.

كل من هذه الدول تقدم نموذجًا مثاليًا لكيفية إدارة وتنظيم عمل صانع السوق بشكل يخدم الاقتصاد الوطني ويحافظ على استقرار الأسواق المالية، ما يعكس أهمية وجود نظام تنظيمي موثوق وفعال.

العوامل التي ساهمت في نجاح تطبيق عمل صانع السوق في بعض الدول^١:

في عدد من الدول حول العالم، تُعزى نجاحات تطبيق عمل صانع السوق إلى مجموعة من العوامل الأساسية التي ساهمت في تعزيز كفاءة وفعالية هذا الدور المهم داخل الأسواق المالية. أول هذه العوامل تتمثل في الإطار التنظيمي الواضح والمحدد، حيث أن وجود أنظمة وقوانين مُعرفة بدقة تنظم عملية صناعة السوق، من شروط الحصول على التراخيص إلى تحديد الالتزامات والعقوبات لمخالفتي القواعد، يُسهم في خلق بيئة تشغيلية مستقرة وموثوقة.

١ " العتيق، محمد. مرجع سابق.

إضافة إلى ذلك، تبرز الرقابة الفعالة من الهيئات المالية كعامل ضروري لضمان الالتزام بالقوانين وحماية مصالح المستثمرين، مما يُمكن صانع السوق من العمل ضمن حدود محددة وشفافة. البنية التحتية المتقدمة تُعتبر أيضاً عنصراً حاسماً، حيث أن نظم التداول الفعّالة، إلى جانب نظم تسوية الحسابات ونظام المعلومات المتطورة، تُسهل على صانعي السوق أداء وظائفهم بكفاءة وفعالية.

وجود ثقافة استثمارية قوية يُعد عاملاً إضافياً يُساهم في نجاح صانع السوق، حيث أن التشجيع على التداول وجذب المزيد من المستثمرين يُعزز من سيولة السوق ويُحفز على نشاط تداول أكثر حيوية. أخيراً، لا يُمكن إغفال دور الخبرة الكافية في هذا المجال، فالفهم العميق لآليات السوق والقدرة على التكيف مع التقلبات تُعد أساسية لضمان استمرارية ونجاح عمل صانع السوق.

هذه العوامل مجتمعة تُشكل الأساس الذي على أساسه تستطيع الدول تطبيق وتعزيز عمل صانع السوق بنجاح، مما يُساهم في تطوير أسواق مالية أكثر كفاءة وشفافية.

الدروس المستفادة من تجارب الدول الأخرى التي يمكن تطبيقها في السوق المالية السعودية: ١

تكمن الأهمية الجوهرية لوجود أنظمة وقوانين واضحة، رقابة فعالة، بنية تحتية متطورة، ثقافة استثمارية نشطة، وخبرات متراكمة في النهوض بقطاع صناعة السوق وضمان عمله بكفاءة عالية. الدروس المستفادة من تجارب الدول التي نجحت في هذا المجال تُشير بوضوح إلى أن الشفافية التنظيمية والرقابية تُعد حجر الأساس لبيئة تداول مستقرة وموثوقة، حيث تُحدد الأنظمة والقوانين المحكمة معايير العمل وتضع الإطار اللازم لتنظيم علاقات صانع السوق بالمستثمرين وبالسوق عموماً.

الرقابة الفعالة تلعب دوراً محورياً في الحفاظ على نزاهة السوق وحماية مصالح المستثمرين، من خلال التأكد من التزام صانعي السوق باللوائح والأنظمة المعمول بها ومنع أي تجاوزات قد تؤثر سلباً على سير العمليات. من ناحية أخرى، تُعتبر البنية التحتية المناسبة، التي تشمل نظام تداول فعال، نظام تسوية حسابات متقدم، ونظام معلومات دقيق ومحدث، عنصراً حيوياً لتسهيل العمليات المالية وتحقيق الكفاءة والفعالية في التداول.

إلى جانب ذلك، تُسهم الثقافة الاستثمارية القوية في تعزيز الوعي والمشاركة بين المستثمرين، ما يُعزز من سيولة السوق ويُنشط الحركة التداولية، بينما تُعد الخبرات الكافية في مجال عمل صانع السوق من الركائز الأساسية لضمان التشغيل الفعال وتجاوز التحديات التي قد تواجه السوق.

بمجمُلها، تُشكل هذه العوامل معاً البنية الأساسية لإطلاق واستدامة بيئة تداول ناجحة ومستقرة، تتيح لصانعي السوق القيام بدورهم الحيوي في تعزيز السيولة وضمان استقرار وكفاءة الأسواق المالية.

١ "الجار الله، عبد الله. مرجع سابق.

الفرع الأول: صانع السوق المتخصص

في السياق المالي، يُعد صانع السوق المتخصص أحد الأعمدة الرئيسية التي تساهم في ضمان كفاءة وسيولة الأسواق. يتميز هذا الدور بأهميته البالغة في توفير آلية فعالة للتداول، من خلال تقديم عروض شراء وبيع مستمرة للأوراق المالية، مما يسهل عملية الوصول إلى السوق ويزيد من سلاستها. صانع السوق المتخصص، بتعريفه، هو طرف أو مؤسسة تأخذ على عاتقها مسؤولية الحفاظ على سوق نشطة ومتوازنة لأوراق مالية محددة، سواء كانت أسهمًا أو سندات أو أدوات مالية أخرى، من خلال الشراء والبيع من محفظتها الخاصة.

يُمكن لصانعي السوق المتخصصين العمل في سياقات متنوعة، بما في ذلك البورصات التقليدية أو الأسواق الإلكترونية، حيث يلتزمون بتوفير السيولة وتحقيق الاستقرار في الأسعار، مما يُسهل على المستثمرين تنفيذ صفقاتهم بكفاءة وفعالية. إن الدور الذي يقوم به صانع السوق المتخصص يعزز من ثقة المستثمرين ويشجع على المزيد من النشاط التداولي، مما يعود بالنفع على السوق ككل من خلال تعزيز الشفافية والنزاهة.

المميزات التي يجب أن يتمتع بها صانع السوق المتخصص:^١

١. الخبرة:

- يجب أن يتمتع صانع السوق بخبرة واسعة في مجال السوق المالية، بما في ذلك:

- فهم آليات عمل السوق
- معرفة الأدوات المالية المختلفة
- القدرة على تحليل الأسواق
- اتخاذ القرارات السريعة

٢. رأس المال:

- يجب أن يتمتع صانع السوق برأس مال كافٍ لضمان قدرته على:

- توفير السيولة في السوق
- تحمل مخاطر السوق
- الوفاء بالتزاماته

١ " الجيبي، عبد الرحمن. مرجع سابق.

٣. السمعة:

• يجب أن يتمتع صانع السوق بسمعة جيدة في السوق المالية، بما في ذلك:

- الالتزام بالقوانين والأنظمة
- الشفافية في التعاملات
- العدالة في الأسعار

٤. التكنولوجيا:

• يجب أن يتمتع صانع السوق بتكنولوجيا متقدمة لضمان قدرته على:

- الوصول إلى المعلومات بشكل سريع
- تحليل البيانات بشكل فعال
- تنفيذ العمليات بشكل آلي

٥. العلاقات:

• يجب أن يتمتع صانع السوق بعلاقات قوية مع:

- المستثمرين
- الوسطاء
- الجهات التنظيمية

الفرع الأول الضمانات التزام صانع السوق المتخصص بواجباته^١

١. الضمانات المالية:

- وديعة تأمين: يودع صانع السوق مبلغاً من المال لدى هيئة الأوراق المالية كضمان لالتزامه بواجباته.
- خطاب ضمان: يقدم صانع السوق خطاب ضمان من بنك معتمد يضمن وفاءه بالتزاماته المالية.

٢. الضمانات القانونية:

- التزامات تعاقدية: يلتزم صانع السوق بموجب عقود مع بورصة الأوراق المالية والوسطاء المرخصين بتوفير السيولة في السوق.

١ "القاضي، محمد عبد الله. "دور صانع السوق في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية". (دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤).

• قوانين وأنظمة: تخضع أنشطة صانع السوق لقوانين وأنظمة هيئة الأوراق المالية.

٣. ضمانات تتعلق بالكفاءة:

• نشر معلومات السوق: يلتزم صانع السوق بنشر معلومات السوق بشكل دوري لضمان شفافية السوق.

• تقييم الأداء: تخضع أنشطة صانع السوق لتقييم دوري من قبل هيئة الأوراق المالية.

٤. ضمانات تتعلق بالسلوك:

• منع التلاعب بالسوق: يلتزم صانع السوق بعدم التلاعب بالسوق أو الانخراط في أي أنشطة غير قانونية.

• الحفاظ على السلوك المهني: يلتزم صانع السوق بالحفاظ على سلوك مهني وأخلاقي.

• أدوات مراقبة أداء صانع السوق المتخصص^١

١. مؤشرات الأداء الرئيسية:

• حجم التداول: قياس حجم التداول الذي قام به صانع السوق.

• انتشار الأسعار: قياس الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

• السيولة: قياس سهولة شراء وبيع الأوراق المالية.

• الانحراف عن السعر العادل: قياس الفرق بين سعر السوق والسعر العادل للورقة المالية.

٢. تحليل البيانات:

• تحليل الانحدار: تحليل العلاقة بين حجم التداول وانتشار الأسعار.

• تحليل السلاسل الزمنية: تحليل تغيرات مؤشرات الأداء الرئيسية بمرور الوقت.

• اختبارات الفرضيات: اختبار مدى فعالية صانع السوق في تحقيق أهدافه.

٣. أدوات تقييم المخاطر:

• قياس مخاطر السوق: قياس المخاطر التي يتعرض لها صانع السوق بسبب تغيرات الأسعار.

• قياس مخاطر السيولة: قياس مخاطر عدم قدرة صانع السوق على تلبية طلبات الشراء والبيع.

• قياس مخاطر الائتمان: قياس مخاطر عدم قدرة صانع السوق على الوفاء بالتزاماته المالية.

١ "القاضي، محمد عبد الله. "دور صانع السوق في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية". (دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤).

٤. أدوات الرقابة:

- نظام مراقبة السوق: نظام لرصد أي سلوكيات غير قانونية أو غير أخلاقية من قبل صانع السوق.
- تقارير دورية: تقارير دورية تقدمها هيئة الأوراق المالية عن أداء صانع السوق.

الفرع الثاني: صانع السوق غير المتخصص

في النظام المالي المعاصر، يُعتبر دور صانع السوق أساسيًا لضمان السيولة والفعالية داخل الأسواق. ومع ذلك، يوجد تمييز هام بين صانعي السوق المتخصصين وغير المتخصصين. صانع السوق غير المتخصص لا يقتصر على فئة معينة من الأوراق المالية أو السوق، بل يمكنه تقديم عروض شراء وبيع عبر مجموعة واسعة من الأصول المالية دون التركيز على فئة محددة. هذه المرونة تتيح لصانع السوق غير المتخصص التكيف مع تغيرات السوق والمساهمة في السيولة العامة للسوق بأكمله.

تتطلب الفعالية في دور صانع السوق غير المتخصص نهجًا شاملاً يتطلب فهماً واسعاً للسوق وقدرة على التحليل والتكيف مع التقلبات المختلفة. على عكس النهج المتخصص الذي يمكن أن يعتمد على معرفة معمقة بفئات محددة من الأوراق المالية، يجب على صانع السوق غير المتخصص الاعتماد على مهارات التحليل والتوقعات الشاملة للأسواق المالية لإدارة مراكزه بفعالية. بهذا الدور، يُعد صانع السوق غير المتخصص حجر زاوية في الحفاظ على استمرارية وكفاءة الأسواق المالية، بفضل قدرته على توفير السيولة لمجموعة واسعة من الأصول، مما يساعد في تقليل التكاليف وزيادة الكفاءة لجميع المشاركين في السوق.

شروط صانع السوق غير المتخصص^١:

١. القدرة على توفير السيولة: يجب أن يكون لدى صانع السوق غير المتخصص القدرة على توفير كمية كافية من الأوراق المالية التي يصنع السوق فيها.
٢. التمتع بسمعة جيدة: يجب أن يكون لدى صانع السوق غير المتخصص سمعة جيدة في السوق، مما يعني أنه يجب أن يكون معروفًا بقدرته على الوفاء بالتزاماته.
٣. امتلاك المعرفة والخبرة: يجب أن يتمتع صانع السوق غير المتخصص بالمعرفة والخبرة في السوق، مما يعني أنه يجب أن يكون قادرًا على تحليل السوق وتحديد أسعار مناسبة للأوراق المالية.

١ "الفاقي، محمد عبد الله. "أسواق الأوراق المالية: تحليل وممارسة". (دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠١٥).

٤. امتلاك رأس المال الكافي: يجب أن يمتلك صانع السوق غير المتخصص رأس المال الكافي لدعم نشاطه في السوق.

٥. الالتزام بالقوانين واللوائح: يجب أن يلتزم صانع السوق غير المتخصص بالقوانين واللوائح المنظمة لسوق الأوراق المالية.

واجبات صانع السوق غير المتخصص^١:

١. عرض أسعار شراء وبيع للأوراق المالية: يجب على صانع السوق غير المتخصص عرض أسعار شراء وبيع للأوراق المالية التي يصنع السوق فيها.

٢. توفير السيولة: يجب على صانع السوق غير المتخصص توفير السيولة في السوق، مما يعني أنه يجب أن يكون قادرًا على شراء وبيع الأوراق المالية بكميات كبيرة.

٣. الحد من تقلبات الأسعار: يجب على صانع السوق غير المتخصص العمل على الحد من تقلبات أسعار الأوراق المالية التي يصنع السوق فيها.

٤. المشاركة في عملية اكتشاف الأسعار: يجب على صانع السوق غير المتخصص المشاركة في عملية اكتشاف أسعار الأوراق المالية التي يصنع السوق فيها.

٥. الالتزام بالقوانين واللوائح: يجب على صانع السوق غير المتخصص الالتزام بالقوانين واللوائح المنظمة لسوق الأوراق المالية.

٦. تقديم معلومات عن السوق للمتداولين: يجب على صانع السوق غير المتخصص تقديم معلومات عن السوق للمتداولين، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

٧. المشاركة في أنشطة السوق: يجب على صانع السوق غير المتخصص المشاركة في أنشطة السوق، مثل المؤتمرات والندوات، من أجل نشر الوعي حول السوق.

٨. تطوير أدوات تداول جديدة: يجب على صانع السوق غير المتخصص العمل على تطوير أدوات تداول جديدة من أجل تحسين كفاءة السوق.

١ "الفاقي، محمد عبد الله. "أسواق الأوراق المالية: تحليل وممارسة". (دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠١٥)..

أهم الفروق بين صانع السوق المتخصص وصانع السوق غير المتخصص^١:

صانع السوق المتخصص	صانع السوق غير المتخصص	
يركز على عدد قليل من الأوراق المالية	يركز على مجموعة واسعة من الأوراق المالية	التركيز
ملزم بتقديم عروض شراء وبيع دائمة	غير ملزم بتقديم عروض شراء وبيع دائمة	الالتزام
يُلزم بتوفير مستوى عالٍ من السيولة	يُلزم بتوفير مستوى معقول من السيولة	السيولة
يُحقق الربح من خلال فارق سعر الشراء والبيع	يُحقق الربح من خلال فارق سعر الشراء والتداول	الربح
يتحمل مخاطر أكبر	يتحمل مخاطر أقل	المخاطر
يتطلب خبرة واسعة في السوق	يتطلب خبرة جيدة في السوق	الخبرة
مرتفعة	منخفضة	التكلفة

الضوابط التي يجب فرضها على عمل صانع السوق غير المتخصص^٢:

١. رأس المال: يجب أن يمتلك صانع السوق غير المتخصص رأس المال الكافي لدعم نشاطه في السوق.
٢. الخبرة: يجب أن يتمتع صانع السوق غير المتخصص بالخبرة الكافية في السوق.
٣. السمعة: يجب أن يكون لدى صانع السوق غير المتخصص سمعة جيدة في السوق.
٤. نظام التداول: يجب أن يمتلك صانع السوق غير المتخصص نظام تداول فعال.
٥. نظام إدارة المخاطر: يجب أن يمتلك صانع السوق غير المتخصص نظام إدارة المخاطر.
٦. الإفصاح: يجب على صانع السوق غير المتخصص الإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة بنشاطه في السوق.
٧. الالتزام بالقوانين واللوائح: يجب على صانع السوق غير المتخصص الالتزام بالقوانين واللوائح المنظمة لسوق الأوراق المالية.

١ "الفاقي، محمد عبد الله. "أسواق الأوراق المالية: تحليل وممارسة". (دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠١٥)..

٢ تداول السعودية: استرجعت بتاريخ 2024/3/2:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/trading/participants-directory/market-makers/obligations-incentives?locale=ar>

المبحث الثالث: الإطار الموضوعي لصانع السوق في السوق المالية السعودية

المطلب الأول: التزامات صانع السوق

التزامات صانع السوق الرئيسية في السوق المالية السعودية:^١

١. الحد الأقصى للفارق سعري: يُلزم صانع السوق بالحفاظ على فارق سعري محدود بين سعر البيع والشراء للورقة المالية التي يتولى صناعة السوق لها. يهدف هذا الالتزام إلى تقليل تكلفة التداول على المستثمرين وتعزيز السيولة في السوق.

٢. الحد الأدنى لحجم الأوامر: يُلزم صانع السوق بعرض أوامر بيع وشراء بحجم معين على الأقل خلال جلسة التداول. يهدف هذا الالتزام إلى ضمان وجود عرض وطلب كافيين على الورقة المالية.

٣. الحد الأدنى لبقاء الأوامر: يُلزم صانع السوق بالحفاظ على أوامر البيع والشراء لفترة زمنية معينة على الأقل. يهدف هذا الالتزام إلى ضمان استقرار السوق ومنع التقلبات الحادة في الأسعار.

٤. الحد الأدنى للقيمة المتداولة: يُلزم صانع السوق بتداول حجم معين من الورقة المالية خلال فترة زمنية معينة. يهدف هذا الالتزام إلى تحفيز التداول وتعزيز السيولة في السوق.

الإجراءات التي تتخذها هيئة السوق المالية للتأكد من التزام صانعي السوق بالتزاماتهم:^٢

١. المراقبة المستمرة: تراقب هيئة السوق المالية بشكل مستمر أنشطة صانعي السوق للتأكد من التزامهم بالقواعد واللوائح. تشمل هذه المراقبة مراجعة التقارير التي يقدمها صانعو السوق، وتحليل بيانات التداول، وإجراء عمليات تفتيش دورية.

٢. الإجراءات التأديبية: في حال رصد أي مخالفات من قبل صانع السوق، تتخذ هيئة السوق المالية الإجراءات التأديبية اللازمة، والتي قد تشمل:

- التنبيه: يتم إرسال تنبيه مكتوب إلى صانع السوق يوضح فيه المخالفة ويطلب منه تصحيحها.
- الغرامة: قد تفرض هيئة السوق المالية غرامة على صانع السوق تتراوح بين ٥٠ ألف ريال و ٥ ملايين ريال.

- الإيقاف المؤقت: قد يتم إيقاف صانع السوق عن العمل بشكل مؤقت لفترة زمنية محددة.

١ تداول السعودية: استرجعت بتاريخ 2024/3/3:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/trading/participants-directory/market-makers/obligations-incentives?locale=ar>

٢ "الرازق، محمد. مرجع سابق.

• الإلغاء: قد يتم إلغاء ترخيص صانع السوق بشكل نهائي.

١. التعاون مع الجهات الأخرى: تتعاون هيئة السوق المالية مع الجهات الأخرى ذات العلاقة، مثل تداول السعودية، لضمان التزام صانعي السوق بالتزاماتهم. هناك العديد من المبادرات والبرامج التوعوية من قبل هيئة السوق المالية لتعريف صانعي السوق بالتزاماتهم^١:

١. دليل صانعي السوق: أصدرت هيئة السوق المالية دليلاً يوضح التزامات صانعي السوق بشكل تفصيلي. يمكن الوصول إلى الدليل من خلال موقع هيئة السوق المالية.

٢. ورش العمل والندوات: تنظم هيئة السوق المالية بشكل دوري ورش عمل وندوات لتعريف صانعي السوق بالتزاماتهم. تُغطي هذه الورش العمل مواضيع مختلفة، مثل:

- القواعد واللوائح المتعلقة بصانعي السوق.
- أفضل الممارسات في صناعة السوق.
- التحديات التي تواجه صانعي السوق.

٣. موقع هيئة السوق المالية: يحتوي موقع هيئة السوق المالية على قسم خاص بصانعي السوق، يتضمن معلومات حول التزاماتهم، واللوائح المتعلقة بهم، وورش العمل والندوات التي تنظمها الهيئة.

٤. التواصل المباشر: يمكن لصانعي السوق التواصل مباشرة مع هيئة السوق المالية في حال وجود أي أسئلة أو استفسارات حول التزاماتهم.

المطلب الثاني: مسؤولية الإخلال بالتزامات صانع السوق

يسلط هذا المطلب الضوء على أهمية هذه المسؤولية وتأثيرها على النظام المالي ككل. صانع السوق يُعد ركيزة أساسية في الأسواق المالية، حيث يلعب دوراً حيوياً في توفير السيولة وتيسير عملية التداول، مما يسهم في استقرار الأسعار وكفاءة السوق. ومع ذلك، يرتبط بدور صانع السوق مجموعة من التزامات ومسؤوليات محددة يجب الالتزام بها لضمان فعالية هذا الدور.

الإخلال بالتزامات صانع السوق يمكن أن يؤدي إلى تبعات سلبية على السوق المالية، بما في ذلك تقلبات الأسعار غير المبررة وانخفاض الثقة في السوق، مما يؤثر على جميع المشاركين في السوق. لذا، يجب على صانعي السوق الالتزام بمجموعة من القوانين واللوائح التي تحدد شروط عملهم، بما في ذلك

١ "الرازق، محمد. مرجع سابق.

توفير عروض شراء وبيع مستمرة، الحفاظ على فروق أسعار معقولة بين الشراء والبيع، وضمان شفافية المعاملات.

في هذا السياق، يعالج المطلب الثاني العقوبات والإجراءات الناتجة عن الإخلال بالتزامات صانع السوق، مستعرضاً كيفية تعامل النظام المالي مع مثل هذه الحالات. يشمل ذلك العقوبات المالية، العقوبات الإدارية مثل الإنذار ومنع التداول، وحتى سحب الترخيص في الحالات الخطيرة. هذا الجزء من البحث يهدف إلى تقديم فهم واضح للآليات التي تضمن التزام صانعي السوق بدورهم الحيوي في دعم كفاءة واستقرار الأسواق المالية.

العقوبات التي يمكن فرضها على صانع السوق في حال إخلاله بالتزاماته:^١

١. العقوبات المالية:

- غرامة مالية: تفرض على صانع السوق من قبل الهيئة المنظمة للبورصة.
- تعويض المتضررين: قد يُلزم صانع السوق بدفع تعويضات للمستثمرين الذين لحق بهم ضرر جراء إخلاله بالتزاماته.

٢. العقوبات الإدارية:

- الإنذار: يُرسل إلى صانع السوق من قبل الهيئة المنظمة للبورصة.
- المنع من التداول: يمنع صانع السوق من التداول في البورصة لفترة محددة.
- سحب ترخيص صانع السوق: يتم سحب ترخيص صانع السوق من قبل الهيئة المنظمة للبورصة.

٣. العقوبات الجنائية:

- السجن: في بعض الحالات، قد يُحكم على صانع السوق بالسجن في حال إثبات ارتكابه جرمًا.

آليات حل النزاعات بين صانع السوق والمستثمرين في حال الإخلال بالتزامات صانع السوق:

١. التسوية الودية:

- التفاوض المباشر: بين صانع السوق والمستثمر لحل النزاع بشكل ودي.
- الوساطة: من خلال طرف ثالث محايد يساعد في التوصل إلى حل يرضي جميع الأطراف.

١ "الصالح، عبد العزيز. "دور صانعي السوق في تحقيق الكفاءة في الأسواق المالية: الحالة السعودية". (الرياض للنشر والتوزيع، ٢٠١٧).

٢. التحكيم:

- التحكيم المؤسسي: من خلال اللجوء إلى مركز تحكيم معتمد، مثل مركز التحكيم الدولي بالقاهرة.
- التحكيم الخاص: من خلال الاتفاق على محكم محايد لحل النزاع.

٣. القضاء:

- رفع دعوى قضائية ضد صانع السوق في المحكمة المختصة.

يعتمد اختيار آلية حل النزاع على:

- طبيعة النزاع.
- رغبة الأطراف في حل النزاع بشكل سريع وفعال.
- التكلفة المالية والقانونية لكل آلية.

دور هيئة السوق المالية في حل النزاعات بين صانع السوق والمستثمرين^١:

١. وضع القوانين واللوائح المنظمة لصناعة السوق:

- تضع هيئة السوق المالية القوانين واللوائح التي تحدد التزامات صانع السوق.
- تساعد هذه القوانين واللوائح في منع حدوث النزاعات بين صانع السوق والمستثمرين.

٢. التحقيق في الشكاوى المقدمة ضد صانع السوق:

- تتلقى هيئة السوق المالية الشكاوى المقدمة من المستثمرين ضد صانع السوق.
- تقوم هيئة السوق المالية بالتحقيق في هذه الشكاوى للتأكد من صحتها.

٣. اتخاذ الإجراءات اللازمة ضد صانع السوق في حال ثبوت إخلاله بالتزاماته:

- يمكن لهيئة السوق المالية فرض عقوبات على صانع السوق في حال ثبوت إخلاله بالتزاماته.
- يمكن أن تتضمن هذه العقوبات الغرامات المالية، أو المنع من التداول، أو سحب ترخيص صانع السوق.

٤. نشر الوعي حول حقوق وواجبات صانع السوق والمستثمرين:

- تقوم هيئة السوق المالية بنشر الوعي حول حقوق وواجبات صانع السوق والمستثمرين.

١ المسمار، أحمد. "صانعو السوق...". مرجع سابق.

- يساعد ذلك في منع حدوث النزاعات بين صانع السوق والمستثمرين.

الفرع الأول: المسؤولية المدنية

أنواع الجرائم التي يمكن أن يُعاقب عليها صانع السوق في حال إخلاله بالتزاماته:^١

١. التلاعب في أسعار الأسهم:
 - من خلال نشر معلومات مضللة أو استخدام أساليب احتيالية للتأثير على أسعار الأسهم.
 - يُعد هذا الجرم من أخطر الجرائم التي يمكن أن يرتكبها صانع السوق.
 - يمكن أن يُعاقب عليه بالسجن وغرامة مالية كبيرة.
٢. التداول على حسابات داخلية:

- من خلال استخدام معلومات سرية لصالحه الشخصي.
 - يُعد هذا الجرم أيضاً من الجرائم الخطيرة التي يمكن أن يرتكبها صانع السوق.
 - يمكن أن يُعاقب عليه بالسجن وغرامة مالية كبيرة.
٣. الغش والاحتيال:

- من خلال خداع المستثمرين أو إغرائهم بعروض وهمية.
 - يُعد هذا الجرم من الجرائم التي يمكن أن يُعاقب عليها صانع السوق.
 - يمكن أن يُعاقب عليه بالسجن وغرامة مالية.
٤. عدم الالتزام بالقوانين واللوائح:

- مثل عدم تقديم التقارير المطلوبة أو عدم الالتزام بقواعد التداول.
- يمكن أن يُعاقب على هذا الجرم بغرامة مالية.

أنواع التعويضات التي يمكن للمستثمر المطالبة بها في حال إثبات مسؤولية صانع السوق المدنية:^٢

١. التعويض عن الضرر الفعلي:

١ المسمار، أحمد. "صانعو السوق...". مرجع سابق.

٢ "العمران، محمد. "أثر صانعي السوق على السيولة والكفاءة في الأسواق المالية: دراسة حالة السوق المالية السعودية". (دار الكتب العلمية، ٢٠١٦).

- يشمل هذا التعويض جميع الخسائر المالية التي لحقت بالمستثمر جراء إخلال صانع السوق بالتزاماته.
- على سبيل المثال، يمكن للمستثمر المطالبة بتعويض عن الخسائر التي لحقت به جراء تلاعبه في أسعار الأسهم.
- ٢. التعويض عن الضرر الأدبي:
 - يشمل هذا التعويضُ التعويضَ عن الأضرار النفسية والمعنوية التي لحقت بالمستثمر جراء إخلال صانع السوق بالتزاماته.
 - على سبيل المثال، يمكن للمستثمر المطالبة بتعويض عن الأضرار النفسية التي لحقت به جراء خداعه من قبل صانع السوق.
 - ٣. التعويض العقابي:
 - يهدف هذا التعويض إلى معاقبة صانع السوق على سلوكه غير القانوني.
 - يمكن للمستثمر المطالبة بهذا التعويض بالإضافة إلى التعويض عن الضرر الفعلي والضرر الأدبي.
- هناك قيود على أنواع التعويضات التي يمكن للمستثمر المطالبة بها في حال إثبات مسؤولية صانع السوق المدنية:
 - ١. قيود قانونية:
 - تختلف القوانين واللوائح المتعلقة بتعويضات صانعي السوق من دولة إلى أخرى.
 - قد تحدد بعض القوانين أنواع التعويضات التي يمكن للمستثمر المطالبة بها.
 - على سبيل المثال، قد تحدد بعض القوانين أن التعويض عن الضرر الأدبي لا يمكن المطالبة به إلا في حالات محددة.
 - ٢. قيود إثباتية:
 - يجب على المستثمر إثبات الضرر الذي لحق به جراء إخلال صانع السوق بالتزاماته.
 - قد يكون من الصعب إثبات الضرر الأدبي.
 - قد يكون من الصعب تحديد قيمة التعويض المناسب.

٣. قيود مالية:

- قد لا يكون لدى صانع السوق القدرة على دفع التعويضات التي يطالب بها المستثمر.
- قد يكون من الصعب على المستثمر تحصيل التعويضات من صانع السوق.
- الإجراءات القانونية لرفع دعوى مدنية ضد صانع السوق:^١

١. جمع الأدلة:

- يجب على المستثمر جمع الأدلة التي تثبت إخلال صانع السوق بالتزاماته.
- قد تشمل هذه الأدلة التقارير المالية، ووثائق التداول، وشهادات الشهود.

٢. التواصل مع محامي:

- يجب على المستثمر التواصل مع محامي متخصص في قضايا الأوراق المالية.
- سيساعد المحامي المستثمر في تقييم قضيته ورفع الدعوى بشكل صحيح.

٣. رفع الدعوى:

- يجب على المستثمر رفع الدعوى أمام المحكمة المختصة.
- ستحدد المحكمة موعدًا لجلسة الاستماع إلى القضية.

٤. تقديم الأدلة:

- يجب على المستثمر تقديم الأدلة التي تثبت إخلال صانع السوق بالتزاماته.
- سيقوم المحامي بمساعدة المستثمر في تقديم الأدلة بشكل فعال.

٥. صدور الحكم:

- ستقوم المحكمة بإصدار حكم في القضية.
- قد تصدر المحكمة حكمًا لصالح المستثمر، أو لصالح صانع السوق، أو قد ترفض الدعوى.

الفرع الثاني: المسؤولية الجزائية

أنواع الجرائم التي يمكن أن يُعاقب عليها صانع السوق في حال إخلاله بالتزاماته:^٢

١. التلاعب في أسعار الأسهم:

١ "العمران، محمد. "أثر صانعي السوق على السيولة والكفاءة في الأسواق المالية: دراسة حالة السوق المالية السعودية". (دار الكتب العلمية، ٢٠١٦)..

٢ الشمري، عبد الله. "مسؤولية صانعي السوق في توفير السيولة في سوق الأسهم السعودية: دراسة تحليلية". (دار اليمامة، ٢٠١٨).

- من خلال نشر معلومات مضللة أو استخدام أساليب احتيالية للتأثير على أسعار الأسهم.
 - يُعد هذا الجرم من أخطر الجرائم التي يمكن أن يرتكبها صانع السوق.
 - يمكن أن يُعاقب عليه بالسجن وغرامة مالية كبيرة.
٢. التداول على حسابات داخلية:
- من خلال استخدام معلومات سرية لصالحه الشخصي.
 - يُعد هذا الجرم أيضاً من الجرائم الخطيرة التي يمكن أن يرتكبها صانع السوق.
 - يمكن أن يُعاقب عليه بالسجن وغرامة مالية كبيرة.
٣. الغش والاحتيال:
- من خلال خداع المستثمرين أو إغرائهم بعروض وهمية.
 - يُعد هذا الجرم من الجرائم التي يمكن أن يُعاقب عليها صانع السوق.
 - يمكن أن يُعاقب عليه بالسجن وغرامة مالية.
٤. عدم الالتزام بالقوانين واللوائح:
- مثل عدم تقديم التقارير المطلوبة أو عدم الالتزام بقواعد التداول.
 - يمكن أن يُعاقب على هذا الجرم بغرامة مالية.
٥. إفشاء المعلومات السرية:
- من خلال مشاركة المعلومات السرية مع أشخاص غير مصرح لهم.
 - يمكن أن يُعاقب على هذا الجرم بغرامة مالية.
٦. التلاعب في السوق:
- من خلال استخدام ممارسات غير عادلة للتأثير على السوق.
 - يمكن أن يُعاقب على هذا الجرم بغرامة مالية.

العقوبات الجزائية التي يمكن فرضها على صانع السوق في حال ثبوت إدانته بارتكاب جريمة:^١

١. السجن:

- تختلف مدة السجن حسب نوع الجريمة وخطورتها.
- على سبيل المثال، يمكن أن يُعاقب صانع السوق بالسجن لعدة سنوات في حال ثبوت إدانته بالتلاعب في أسعار الأسهم.

٢. الغرامة المالية:

- تختلف قيمة الغرامة المالية حسب نوع الجريمة وخطورتها.
- يمكن أن تكون الغرامة المالية كبيرة جدًا في بعض الحالات.
- ٣. حرمان صانع السوق من التداول:
- يمكن أن يُحرّم صانع السوق من التداول في البورصة بشكل دائم أو مؤقت.

الخاتمة

باختتام الدراسة حول موضوع مسؤولية صانع السوق في السوق المالية السعودية قد توصلت إلى بعض النتائج والتوصيات:

النتائج:

في السوق المالية السعودية، يُعتبر دور صانع السوق حيويًا للحفاظ على استقرار وكفاءة التداولات، حيث يتحمل صانع السوق مسؤوليات محورية منها الالتزام بتقديم عروض أسعار دائمة لضمان السيولة وتحسينها، بالإضافة إلى خفض التقلبات في الأسعار وضمان تنفيذ الأوامر بأسعار عادلة. هذا الالتزام يشمل أيضًا ضرورة بذل العناية الواجبة والتصرف بنزاهة ضمن الإطار التعاقدى المحدد.

تتطرق الدراسة إلى تحليل مسؤولية صانع السوق في سياقات مختلفة، بما في ذلك التعامل مع الانهيارات السوقية والتلاعب بالأسعار، مما يدفع نحو فهم أعمق للنظريات الحالية المتعلقة بمسؤولية صانع السوق مثل نظرية "الوكيل" و"الواجبات". البحث يقدم أيضًا نظرية جديدة، "نظرية المصلحة العامة"، لتفسير هذه المسؤولية ويربطها بنظريات أخرى ذات صلة مثل نظرية "السيولة" و"التكلفة".

من خلال تقييم القوانين واللوائح الحالية في السوق المالية السعودية، يسعى البحث لقياس كفايتها ويقدم مقترحات لتحسينها، مع التركيز على التحديات القانونية التي تواجه إثبات الإهمال. كما يشمل

١ الشمري، عبد الله. "مسؤولية صانعي السوق في توفير السيولة في سوق الأسهم السعودية: دراسة تحليلية". (دار اليمامة، ٢٠١٨)..

الإطار الموضوعي للبحث تحديد العوامل التي تؤثر على مسؤولية صانع السوق، بما في ذلك نوع الأوراق المالية وخصائص السوق، ويحلل تأثير التطورات التكنولوجية والتحديات العملية مثل صعوبة مراقبة سلوك صانع السوق.

التوصيات:

١. تعزيز مسؤولية صانع السوق:
 - تعزيز دور هيئة السوق المالية في مراقبة سلوك صانع السوق وضمان التزامه بمسؤولياته.
 - فرض عقوبات صارمة على صانعي السوق الذين يخالفون القوانين واللوائح.
 - نشر الوعي بين المستثمرين حول مسؤولية صانع السوق وحقوقهم.
٢. تحسين الإطار النظري:
 - إجراء المزيد من البحوث حول مسؤولية صانع السوق في مختلف السياقات.
 - تطوير نظرية شاملة لتفسير مسؤولية صانع السوق.
 - دمج نظريات مختلفة ذات صلة في تحليل مسؤولية صانع السوق.
٣. تحسين الإطار الشرعي والقانوني:
 - مراجعة القوانين واللوائح الحالية المتعلقة بمسؤولية صانع السوق وتعديلها حسب الحاجة.
 - سن قوانين جديدة لمعالجة التحديات الناشئة عن التطورات التكنولوجية.
 - توفير آليات فعالة لفض المنازعات المتعلقة بمسؤولية صانع السوق.
٤. تحسين الإطار الموضوعي:
 - تطوير معايير موضوعية لتقييم أداء صانع السوق.
 - إجراء دراسات حول تأثير العوامل المختلفة على مسؤولية صانع السوق.
 - وضع خطوط إرشادية لصانعي السوق حول كيفية الوفاء بمسؤولياتهم.

المصادر والمراجع

أولاً: قائمة المراجع العربية مرتبة هجائياً

آل الشيخ، هبة بنت عبد الرحمن. "تأثير الأوضاع الاقتصادية على أداء صانع السوق في السوق المالية السعودية". (دار المفيد للنشر والتوزيع، ٢٠٢١).

- الجار الله، عبد الله بن عبد الرحمن. "صانع السوق: دراسة فقهية مقارنة". (دار اليمامة، ٢٠١٨).
- الرازق، محمد عبد الله. "صناعة السوق: مبادئ وتطبيقات". (دار النهضة العربية، ٢٠١٤).
- السعد، فهد بن عبد العزيز. "صناعة السوق في المملكة العربية السعودية: دراسة تحليلية". (دار عالم الكتب للنشر والتوزيع، ٢٠١٤).
- السعيد، محمد بن عبد الله. "المبادئ الشرعية في السوق المالية". (دار ابن الجوزي، ٢٠١٤).
- السيف، محمد بن عبد الله. "صناعة السوق في الأسواق المالية". (دار وائل للنشر، ٢٠١٥).
- الشمري، عبد الله. "مسؤولية صانعي السوق في توفير السيولة في سوق الأسهم السعودية: دراسة تحليلية". (دار اليمامة، ٢٠١٨).
- الصالح، عبد العزيز. "دور صانعي السوق في تحقيق الكفاءة في الأسواق المالية: الحالة السعودية". (الرياض للنشر والتوزيع، ٢٠١٧).
- العبد الرحمن، فهد بن عبد العزيز. "صناعة السوق: دراسة تحليلية لواقعها في المملكة العربية السعودية". (دار اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠١٧).
- العتيبي، خالد بن عبد الرحمن. "دور صانع السوق في تطوير السوق المالية السعودية". (دار جداول للنشر والتوزيع، ٢٠١٨).
- العتيق، محمد بن عبد العزيز. "صانع السوق: دوره ووظائفه في السوق المالية". (دار عالم الكتب، ٢٠١٩).
- العمران، محمد. "أثر صانعي السوق على السيولة والكفاءة في الأسواق المالية: دراسة حالة السوق المالية السعودية". (دار الكتب العلمية، ٢٠١٦).
- الغامدي، ريم بنت محمد. "تأثير السياسات المالية والنقدية على أداء صانع السوق في السوق المالية السعودية". (دار جداول للنشر والتوزيع، ٢٠٢٣).
- الفاقي، محمد عبد الله. "أسواق الأوراق المالية: تحليل وممارسة". (دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠١٥).
- <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/trading/participants-directory/market-makers/obligations-incentives?locale=ar>
- الفوزان، عبد الله بن محمد. "المسؤولية المدنية في القانون السعودي". (الطبعة الأولى، دار العلوم للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤٢٨هـ).

الفوزان، عبد الله بن محمد. "صانع السوق في السوق المالية السعودية". (الطبعة الأولى، دار العلوم للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤٢٨هـ).

القاضي، محمد عبد الله. "دور صانع السوق في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية". (دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤).

القاضي، محمد عبد الله. "دور صانع السوق في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية". (دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤).

المسمار، أحمد. "صانعو السوق في سوق الأسهم السعودية: دراسة تطبيقية". (دار المنهل، ٢٠١٩).

اليافي، عبد الكريم. "شرح نظام المعاملات المدنية السعودي". (دار الكتاب العربي، الطبعة الأولى، ١٤٣٠هـ).

اليحيى، عبد الرحمن بن محمد. "السوق المالية السعودية: نظرة عامة". (مركز الدراسات والبحوث، ٢٠١٤).

اليحيى، محمد بن عبد الرحمن. "تأثير صانع السوق على كفاءة السوق: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية". (دار اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠١٦).

ثانيًا: المراجع العربية بالحروف اللاتينية

Al Saleh, Abdul Aziz. "The role of market makers in achieving efficiency in financial markets: the Saudi case." (Al Riyadh Publishing and Distribution, 2017).

Al-Abdul Rahman, Fahd bin Abdul Aziz. "Market making: an analytical study of its reality in the Kingdom of Saudi Arabia." (Dar Al Yamamah for Printing, Publishing and Distribution, 2017).

Al-Atiq, Muhammad bin Abdul Aziz. "Market Maker: His Role and Functions in the Financial Market." (Dar Alam Al-Kutub, 2019).

Al-Faqi, Muhammad Abdullah. "Securities Markets: Analysis and Practice." (Dar Al-Shorouk for Publishing and Distribution, 2015).

Al-Faqi, Muhammad Abdullah. "Securities Markets: Analysis and Practice." (Dar Al-Shorouk for Publishing and Distribution, 2015).

Al-Fawzan, Abdullah bin Muhammad. "Civil Liability in Saudi Law." (First edition, Dar Al-Ulum for Printing, Publishing and Distribution, 1428 AH).

Al-Fawzan, Abdullah bin Muhammad. "Market Maker in the Saudi Financial Market." (First edition, Dar Al-Ulum for Printing, Publishing and Distribution, 1428 AH).

Al-Ghamdi, Reem bint Muhammad. "The impact of fiscal and monetary policies on the performance of the market maker in the Saudi financial market." (Dar Jadaul for Publishing and Distribution, 2023).

- Al-Jarallah, Abdullah bin Abdul Rahman. "Market Maker: A Comparative Jurisprudential Study." (Dar Al Yamamah, 2018).
- Al-Omran, Muhammad. "The impact of market makers on liquidity and efficiency in financial markets: a case study of the Saudi financial market." (Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah, 2016).
- Al-Otaibi, Khalid bin Abdul Rahman. "The role of the market maker in developing the Saudi financial market." (Dar Jadaul for Publishing and Distribution, 2018).
- Al-Razzaq, Muhammad Abdul Al. "Market Making: Principles and Applications." (Dar Al Nahda Al Arabiya, 2014).
- Al-Saad, Fahd bin Abdul Aziz. "Market Making in the Kingdom of Saudi Arabia: An Analytical Study." (Dar Alam Al-Kutub for Publishing and Distribution, 2014).
- Al-Saidi, Muhammad bin Abdullah. "Sharia principles in the financial market." (Dar Ibn Al-Jawzi, 2014).
- Al-Saif, Muhammad bin Abdullah. "Market making in financial markets." (Wael Publishing House, 2015).
- Al-Shammari, Abdullah. "The responsibility of market makers in providing liquidity in the Saudi stock market: an analytical study." (Dar Al Yamamah, 2018).
- Al-Sheikh, Heba bint Abdul Rahman. "The impact of economic conditions on the performance of the market maker in the Saudi financial market." (Dar Al Mufid for Publishing and Distribution, 2021).
- Al-Yafi, Abdul Karim. "Explanation of the Saudi Civil Transactions System." (Dar Al-Kitab Al-Arabi, first edition, 1430 AH).
- Al-Yahya, Abdul Rahman bin Muhammad. "The Saudi Financial Market: An Overview." (Studies and Research Center, 2014).
- Al-Yahya, Muhammad bin Abdul Rahman. "The impact of the market maker on market efficiency: an applied study on the Saudi financial market." (Dar Al Yamamah for Printing, Publishing and Distribution, 2016).
- Electronic source :
- Judge, Muhammad Abdullah. "The role of the market maker in improving the efficiency of securities markets." (Dar Al Nahda Al Arabiya, Cairo, 2014).
- Judge, Muhammad Abdullah. "The role of the market maker in improving the efficiency of securities markets." (Dar Al Nahda Al Arabiya, Cairo, 2014).
- Screw, Ahmed. "Market Makers in the Saudi Stock Market: An Empirical Study." (Dar Al-Manhal, 2019).
- Tadawul Saudi Arabia. "Responsibilities and incentives of market makers." Retrieved on 2/27/2024, available at:
<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/trading/participants-directory/market-makers/obligations-incentives?locale=ar>

Market Maker Responsibility in the Saudi Financial Market: A Rooting-Comparative Study with Islamic Fiqh

Hajed A. Alotaibi

Associate Professor, Department of Shariah, Faculty of Shariah and Law, University of Majmaah, Riyadh, Saudi Arabia

h.alotaibi@mu.edu.sa

Abstract: This research embarks on an exploratory journey highlighting the role and duties of the market maker within the scope of the Saudi financial market, illustrating the significance of this focal point in enhancing the stability and efficiency of financial markets. The study follows a deep analytical methodology to understand the factors affecting the performance of market makers and their role in facilitating liquidity flow and enhancing market efficiency. Under the contemplations of the adopted methodology, the research is divided into several main sections that include the theoretical framework that defines the market maker and its importance, analysis of the economic, political, and monetary impact on its role, and a review of a set of current studies that highlight practical applications of market makers in the Saudi context. This division paves the way for a comprehensive and focused understanding of how current economic conditions affect the markets and highlights the institutional mechanisms that ensure the effectiveness of the market maker in achieving its goals. Through data analysis and current studies, the research reveals a set of important findings that confirm the vital role played by the market maker in achieving liquidity and supporting market efficiency, in addition to identifying the challenges and future opportunities in this field. Based on these findings, the research presents constructive recommendations aimed at enhancing the role and performance of the market maker, emphasizing the importance of developing the regulatory and supervisory framework to support their effectiveness and contribution to the sustainability of the Saudi financial market.

Keywords: responsibility, market maker, Saudi financial market, Sharia, Law.