



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: / 2025

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

شعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

المذكرة موسومة بـ:

دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في دعم أداء بورصات
الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي مع الإشارة
لبورصة الجزائر

تحت إشراف الأستاذ:

■ د. طلبة عادل

من إعداد الطالب(ة):

■ بلفنتي نوفل

أعضاء لجنة المناقشة المتكونة من الأساتذة:

الصفة	جامعة الانتساب	الرتبة العلمية	اسم ولقب الأستاذ
رئيساً	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ تعليم عالي	سميلي نوفل
مشرفاً ومقرراً	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ تعليم عالي	طلبة عادل
ممتحناً	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ محاضر قسم ب	عمري ريم

السنة الجامعية: 2024-2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

أشكر الله عز وجل الذي وفقني

في إنجاز هذا العمل المتواضع.

وأقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ

المشرف الدكتور

"طلبة عادل"

الذي كان الأب الناصح والمرشد

قبل الأستاذ، والذي تحمل معي

عناء إعداد هذه المذكرة، فقد

كان أكبر سندا لي في هذا

المشوار.



الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿شَهِدَ اللَّهُ أَنَّهُ لَا إِلَهَ إِلَّا هُوَ وَالْمَلَائِكَةُ وَأَوَّلُو الْعِلْمِ قَائِمًا بِالْقِسْطِ﴾

سورة آل عمران، الآية 18.

إلى من كانا سببا في وجودي في هذه الدنيا، وسندي في الحياة
ولازالا كذلك، إلى من لا أستطيع أن أوفيها حقهما والديا العزيزين
حفظهما الله وأطال في عمرهما.

إلى من ليس لي سواهما بعد والديا، إلى أخي وأختي الأقرب
إلى روحي بارك الله لهما وحفظهما.

إلى روح خالتي الطاهرة، إلى من كانت لي أما ثانية،
ورفيقة قلب، وسندا لا يعوض رحمة الله.

إلى من منحتني من حبها وحنانها ما لا ينسى، ورحلت قبل

إلى أخويا الذين لم تنجبهم أمي "إسحاق وشمس الدين"، إلى
كل أفراد العائلة كبيرهم وصغيرهم.

إلى كل زملائي وزميلاتي في الكلية وجميع أساتذتي.

إلى كل من مر في حياتي
وعلمني درسا عن الحياة.



2025

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
شكر وتقدير	-
الإهداء	-
فهرس المحتويات	III - I
قائمة الجداول	V
قائمة الأشكال	VI
مقدمة الموضوع	أ - و
الفصل الأول: بورصة الأوراق المالية	6
تمهيد	7
المبحث الأول: ماهية بورصة الأوراق المالية	8
المطلب الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية وتطورها	8
المطلب الثاني: أنواع بورصة الأوراق المالية ووظائفها	11
المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في بورصة الأوراق المالية	16
المبحث الثاني: كفاءة بورصة الأوراق المالية	19
المطلب الأول: مفهوم وأنواع كفاءة بورصة الأوراق المالية	19
المطلب الثاني: مستويات كفاءة بورصة الأوراق المالية	22
المطلب الثالث: متطلبات ومؤشرات قياس كفاءة بورصة الأوراق المالية	23
المبحث الثالث: إدارة وتنظيم بورصة الأوراق المالية	26
المطلب الأول: مفهوم ومهام الهيئات المنظمة لبورصة الأوراق المالية	26
المطلب الثاني: شروط الإدراج في بورصة الأوراق المالية	28
المطلب الثالث: المتدخلون في بورصة الأوراق المالية	29
المطلب الرابع: آلية التعامل في بورصة الأوراق المالية	33
الفصل الثاني: تكنولوجيا المعلومات والإتصال وبورصة الأوراق المالية	38
تمهيد	39
المبحث الأول: ماهية تكنولوجيا المعلومات والإتصال	40
المطلب الأول: مفهوم وتطور تكنولوجيا المعلومات والإتصال	40
المطلب الثاني: أهمية وخصائص تكنولوجيا المعلومات والإتصال	42
المطلب الثالث: مؤشرات قياس تكنولوجيا المعلومات والإتصال	44

47	المبحث الثاني: تكنولوجيا المعلومات والإتصال في بورصة الأوراق المالية
47	المطلب الأول: عولمة بورصة الأوراق المالية والفرق بين البورصة التقليدية والإلكترونية
50	المطلب الثاني: إستخدامات تكنولوجيا المعلومات والإتصال في بورصة الأوراق المالية
54	المطلب الثالث: سلبيات تكنولوجيا المعلومات والإتصال في بورصة الأوراق المالية
57	المبحث الثالث: علاقة تكنولوجيا المعلومات والإتصال بالأداء في بورصة الأوراق المالية
57	المطلب الأول: دور تكنولوجيا المعلومات والإتصال في تعزيز كفاءة بورصة الأوراق المالية
59	المطلب الثاني: دور تكنولوجيا المعلومات والإتصال في تعزيز الشفافية وخفض التكاليف لبورصة الأوراق المالية
61	الفصل الثالث: دور تكنولوجيا المعلومات والإتصال في دعم أداء سوق الأسهم السعودي
62	تمهيد
63	المبحث الأول: سوق الأسهم السعودي
63	المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الأسهم السعودي
67	المطلب الثاني: خصائص وأهداف سوق الأسهم السعودي
71	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي والأدوات المتداولة في سوق الأسهم السعودي
77	المبحث الثاني: واقع تكنولوجيا المعلومات والإتصال في سوق الأسهم السعودي
77	المطلب الأول: أدوات وتقنيات تكنولوجيا المعلومات والإتصال في سوق الأسهم السعودي
80	المطلب الثاني: تطور أداء سوق الأسهم السعودي في الفترة (2010م-2024م)
88	المطلب الثالث: دور تكنولوجيا المعلومات والإتصال في سوق الأسهم السعودي
93	المطلب الرابع: تحديات تكنولوجيا المعلومات والإتصال في سوق الأسهم السعودي
96	المبحث الثالث: تكنولوجيا المعلومات والإتصال في بورصة الجزائر
96	المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الجزائر
97	المطلب الثاني: واقع تكنولوجيا المعلومات والإتصال في بورصة الجزائر

100	المطلب الثالث: تحديات تكنولوجيا المعلومات والإتصال في بورصة الجزائر
104	خاتمة
108	قائمة المصادر والمراجع
112	الملخص

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
50	الفرق بين البورصة التقليدية والبورصة الإلكترونية	1-2
68	القطاعات الاقتصادية التي تتوزع عليها الشركات المدرجة في البورصة المالية السعودية	1-3
70	وحدات تغير السعر	2-3
80	مؤشر الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م- 2024م)	3-3
82	القيمة السوقية للأسهم المصدرة ومؤشر تداول الأسهم لجميع الشركات للفترة	4-3
83	(2010م-2024م)	5-3
85	حركة مؤشر السيولة في سوق الأسهم السعودية في الفترة (2010م-2024م).	6-3
87	عدد شكاوى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)	7-3
89	عدد إعلانات الشركات المدرجة للفترة (2010م-2024م)	8-3

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	تصنيف بورصة الأوراق المالية	1-1
22	أنواع كفاءة بورصة الأوراق المالية	2-1
28	الهيكل التنظيمي ومهام اللجان المنظمة لبورصة الأوراق المالية	3-1
53	عمليات تحليل البيانات الضخمة	1-2
72	الهيكل التنظيمي لهيئة السوق المالية	1-3
73	الإطار التنظيمي لمجموعة تداول السعودية	2-3
84	قيمة التداول والقيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)	3-3
86	عدد شكاوى المستثمرين الواردة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)	4-3
88	عدد إعلانات الشركات المدرجة للفترة (2010م-2024م)	5-3

مقدمة

دراسة بورصات الأوراق المالية أصبح من الموضوعات الهامة ويحظى بإهتمام كبير من طرف الأكاديميين وصناع القرار في المؤسسات المالية وذلك نظرا لتزايد الدور والوظائف التي تؤديها هذه البورصات، خاصة بسبب تطور الوسائل التكنولوجية ودخول تكنولوجيا المعلومات والاتصال قطاع البورصات.

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

بفضل الأبحاث والاختراعات والتطورات الحاصلة في العالم ظهرت التكنولوجيا الحديثة، التي مست مختلف القطاعات والمجالات، ومن بين هذه الأخير ظهور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في البورصات، وهذا شهد بعد الظهور والتوسع في استعمال التقنيات والأدوات التكنولوجية ومختلف وسائل التواصل الحديثة، حيث سهلت هذه التقنيات للعديد من البورصات في الدول العربية والأجنبية سبل وآليات تساعدهم في تداول أسهمهم عبر الشبكة الدولية وجذب مستثمرين جدد من العالم بهدف تطوير آدائهم، أي أصبح بإمكان الجميع بيع وشراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونيا عبر شبكة المعلومات أو الاتصال الحديثة.

يعتبر سوق الأسهم السعودي إحدى أكبر الأسواق المالية العربية، حيث تشرف على تنظيمه هيئة السوق المالية وهي الجهة الوحيدة المنظمة للسوق، وتجدر الإشارة إلى أن سوق الأسهم السعودية التي سعت منذ تأسيسها إلى تطبيق أحدث تقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال فهي سوق ذو درجة عالية من التطور.

كما تبرز بورصة الجزائر كواحدة من المؤسسات الاقتصادية الحيوية، التي تسعى إلى مواكبة العصر من خلال تبني أحدث الأساليب والمناهج الحديثة لتكنولوجيا المعلومات والاتصال، إلا أنها لا تزال تواجهها تحديات تعيق من قدرة البورصة على الإستجابة لمتطلبات العصر وتعزيز المكانة المالية محليا وإقليميا.

أولاً: إشكالية الدراسة:

على هذا الأساس، فإن السؤال الجوهرى الذي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليه يمكن صياغته على النحو التالي:

– كيف تساهم تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تحسين أداء سوق الأسهم السعودي؟

ثانياً: الأسئلة الفرعية:

وتتفرع تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يتولد عن تكنولوجيا المعلومات والاتصال منافع إضافية لبورصة الأوراق المالية؟
2. ماهي إستخدامات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي؟
3. ماهي تحديات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي؟

ثالثاً: فرضيات الدراسة:

بغية الإجابة عن التساؤلات الفرعية السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

1. إن تكنولوجيا المعلومات والاتصال يتولد عنها منافع إضافية لبورصة الأوراق المالية تتمثل في زيادة الكفاءة والشفافية.
2. تساهم تكنولوجيا المعلومات والاتصال في زيادة أداء سوق الأسهم السعودي عن طريق أدواتها المستخدمة في السوق.
3. تواجه تكنولوجيا المعلومات والاتصال تحديات عديدة في سوق الأسهم السعودي، منها ما هو خارج عن إدارة السوق، وهناك تحديات أخرى داخلية ترتبط أساساً بنشاط وعمل السوق.

رابعاً: أهمية الدراسة:

تعد التطورات السريعة التي لحقت ببورصات الأوراق المالية في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال، من بين الدواعي التي زادت من إهتمام الباحثين الماليين في تحليل الأوضاع الاقتصادية الراهنة، وعلى هذا الأساس فإن هذه الدراسة تعالج إحدى القضايا التي استقطبت الدول النامية خصوصاً حول تبني سوق الأسهم السعودي تقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال وكيفية إنشاء بورصة أوراق مالية مواكبة للبورصات العالمية. وما زاد هذا البحث أهمية كونه يتمحور حول دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير أداء

سوق الأسهم السعودي، مع الإشارة إلى بورصة الجزائر في مواكبة هذا التطور. مما يفتح المجال أمام الباحثين في إيجاد الوصفة الملائمة للنهوض ببورصة الجزائر لتخطو خطوات سوق الأسهم السعودي في هذا المجال.

خامسا: أهداف الدراسة:

من أجل مواكبة التطورات التكنولوجية في مجال بورصات الأوراق المالية ومن أجل تحديد معالم سوق الأسهم السعودي من خلال تطوير البورصة والنهوض بسوق مالي قوي يضاهي الأسواق العالمية ضمن رؤية السعودية 2030، ومعرفة واقع بورصة الجزائر في هذا المجال مقارنة بنظيرتها السعودية. يمكن حصر أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- التعرف على أهم الجوانب النظرية لسوق الأسهم السعودي (النشأة والتطور، الأدوات المتداولة، الهيكل التنظيمي).
- التعرف على أدوات وتقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال المستعملة في بورصات الأوراق المالية.
- تشخيص الواقع الاقتصادي وتطور سوق الأسهم السعودي.
- تحليل وتشخيص أثر التطورات التكنولوجية على أداء سوق الأسهم السعودي.
- معرفة أهم التحديات التي تعيق من تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي.
- معرفة الإطار النظري لبورصة الجزائر.
- تشخيص واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر وتحديد أهم التحديات التي تواجه هذه التكنولوجيا في البورصة.

سادسا: أسباب إختيار الموضوع:

من بين أهم الأسباب التي تجعلنا نهتم ونختار هذا الموضوع ما يلي:

- تماشي الموضوع مع طبيعة التخصص.
- الأهمية الكبرى التي يحتلها سوق الأسهم السعودي في المنطقة.
- معرفة أهمية التطورات التكنولوجية في تطوير أداء بورصات الأوراق المالية.
- معرفة النقائص التي تعاني منها بورصة الجزائر والتي حالت دون وصولها إلى مستوى سوق الأسهم السعودي ومواكبة الصعيد العالمي.

سابعاً: حدود الدراسة:

- الحدود الزمنية: ينحصر البعد الزمني لهذه الدراسة خلال الفترة (2010م-2024م) باعتبارها فترة مناسبة لتقييم أداء سوق الأسهم السعودي نظراً للتطورات التكنولوجية التي اتسمت بها هذه الفترة.
- الحدود المكانية: لقد ركزت الدراسة على تحليل دور التطورات التكنولوجية في تطوير أداء سوق الأسهم السعودي مع الإشارة لبورصة الجزائر في هذا المجال، بحيث وقع الاختيار على سوق الأسهم السعودي للدراسة باعتباره نموذج مناسب لإسقاطه على بورصة الجزائر، وذلك نظراً للتطور الذي شهده السوق في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الفترة محل الدراسة.

ثامناً: منهج الدراسة:

- المنهج الوصفي: تم الاعتماد على هذا المنهج من خلال التطرق إلى الجوانب النظرية لموضوع الدراسة.
- المنهج التحليلي: تم الاعتماد عليه في تحليل الجداول والبيانات المتعلقة بمؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي.

تاسعاً: الدراسات السابقة:

فيما يخص الدراسات السابقة التي تم الحصول عليها من المراجع تتمثل في أطروحات دكتوراه أهمها:

- **دراسة مونية سلطان (2015):** بعنوان كفاءة الأسواق المالية ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، وقد لخصت الدراسة مجموعة من النتائج أهمها: سعي الدول الناشئة للوصول لبورصة أوراق مالية تتميز بالفعالية والكفاءة، وجب توفر مجموعة من الشروط: وجود الحرية والاستمرارية فيها، وجود مؤسسات مالية وسيطة متخصصة في أمورها، توفير الإطار القانوني ولوائح تنظيم حسن سير العمل فيها. بالإضافة إلى أن كفاءة بورصة الأوراق المالية تقاس بالعديد من المؤشرات لتحديد مدى كفاءة تلك البورصة.
- **دراسة زرموت خالد (2016):** بعنوان «تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر وسبل رفع كفاءتها مع دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن خلال فترة 2010م-2015م»، وقد لخصت الدراسة مجموعة من النتائج أهمها: تعتبر بورصات الأوراق المالية من الركائز الأساسية لتنشيط الاقتصاد على المستوى المحلي والدولي ويتطلب وجود بورصة فعالة عدد كبير من الشركات المدرجة ضمنها

والتي أثبتت كفاءتها من خلال النتائج المتوصل إليها. وحتى تؤدي بورصة الأوراق المالية دورها على أكمل وجه يتطلب ذلك وجود هيئات ذات خبرة تعمل على تسييرها وتنظيمها. وقد توصلت الدراسة أيضا إلى إثبات تفوق بورصة الأوراق المالية الأردنية على بورصة الجزائر من عدة نواحي إقتصادية، إضافة إلى وجود العديد من التحديات التي تعيق نشاط بورصة الجزائر. إضافة إلى هذه الدراسات فقد تم الإعتماد على مجموعة أخرى من الدراسات تمثلت في مقالات علمية ومجلات تم الإعتماد عليها كمراجع في الجانب النظري لهذه الدراسة.

من خلال إستعراض الدراسات السابقة، تأتي الدراسة الحالية متفقة معها في موضوعها الرئيسي (بورصة الأوراق المالية) وهدفها العام ومستفيدة من محتواها، إلا أنها تختلف عنها في بعض الجوانب والأمور:

- تضمنت الدراسة ربط الموضوع بالإقتصاد الجزائري من خلال الإشارة إلى بورصة الجزائر.
- كما تهدف هذه الدراسة إلى عرض دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في دعم أداء سوق الأسهم السعودي وتحديد التحديات التي تواجه تطبيق هذه التكنولوجيا في بورصة الجزائر مقارنة بنظيرتها السعودية.

عاشرا: هيكل الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية المطروحة وإختبار الفرضيات سيتم بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، وهذه الفصول كالآتي:

الفصل الأول: بورصة الأوراق المالية والمقسم إلى ثلاث مباحث، حيث يتناول في المبحث الأول مفهوم وتطور بورصة الأوراق المالية، أنواعها ووظائفها بالإضافة إلى الأدوات المتداولة فيها. وفي المبحث الثاني كفاءة بورصة الأوراق المالية، متطلباتها ومؤشرات قياس الكفاءة، أما المبحث الثالث فسيتم التطرق فيه إلى إدارة وتنظيم بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثاني: تكنولوجيا المعلومات والاتصال وبورصة الأوراق المالية سيقسم إلى ثلاث مباحث، حيث سيتم التطرق في المبحث الأول إلى ماهية تكنولوجيا المعلومات والاتصال، أما المبحث الثاني سنتناول فيه تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية. أما المبحث الثالث يخصص لعلاقة تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأداء في بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثالث: دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في دعم أداء سوق الأسهم السعودي وبورصة الجزائر حيث سيتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول للملامح الأساسية لسوق الأسهم السعودي، أما المبحث الثاني يتطرق فيه إلى واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي، المبحث الثالث والأخير سيتناول تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر.

حادي عشر: صعوبات الدراسة:

لقد واجهتنا مجموعة من الصعوبات في إعداد هذه الدراسة، خاصة في جمع المعلومات المتعلقة بتكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية وكذا قلة المراجع حول موضوع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية.

الفصل الأول:

بورصة الأوراق المالية

تمهيد

تعد بورصة الأوراق المالية إحدى الركائز الأساسية في النظام المالي الحديث، حيث تلعب دوراً محورياً في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، مما يسهم في دعم النمو الاقتصادي، كونها سوقاً منظمة لتداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات، وفقاً لقواعد وآليات تضمن الشفافية والعدالة نتيجة كفاءتها التي ترتبط بقدرتها على عكس المعلومات المتاحة بشكل فوري ودقيق في أسعار الأوراق المالية، مما يعزز ثقة المستثمرين ويحفز مشاركتهم. ومن ناحية أخرى، فإن إدارة وتنظيم بورصة الأوراق المالية يخضع لأطر تشريعية رقابية صارمة تهدف إلى حماية المستثمرين، والحفاظ على إستقرار السوق، ومنع الممارسات غير المشروعة مثل التداول من الداخل أو التلاعب بالأسعار. ومن هنا، تبرز أهمية فهم هذه الجوانب المتعلقة بالبورصة لضمان تحقيق أهدافها الاقتصادية والمالية بكفاءة عالية. وللتفصيل أكثر في هذا الفصل قمنا بتقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

- **المبحث الأول:** ماهية بورصة الأوراق المالية
- **المبحث الثاني:** كفاءة بورصة الأوراق المالية
- **المبحث الثالث:** إدارة وتنظيم بورصة الأوراق المالية

المبحث الأول: ماهية بورصة الأوراق المالية

تعتبر بورصة الأوراق المالية جزءاً حيوياً من الاقتصاد الحديث، حيث تسهم في تعزيز النمو الاقتصادي وتوفير فرص استثمارية للمستثمرين. تعد بورصة الأوراق المالية من الأدوات الأساسية التي تساهم في الاستقرار المالي وزيادة الشفافية في الأسواق.

المطلب الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية وتطورها

الفرع الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية

تعددت التعريفات بصدد بورصة الأوراق المالية، نذكر منها ما يلي:

أولاً: التعريف الأول: تدل لفظة (بورصة) على معنيين:

أ- **المعنى الأول:** اجتماع التجار والصيارفة لقضاء الأشغال التجارية.

ب- **المعنى الثاني:** المكان الذي ينعقد فيه هذا الاجتماع، وقد عرفها قانون التجارة الفرنسي (مادة 71) بأنها مجتمع التجار وأرباب السفن والسماسرة والوكلاء بالعمولة تحت رعاية الحكومة، وهي من المنظمات الاقتصادية اللازمة لكل دولة متمدنة، ويمكن بواسطتها جس نبض السوق والاحتراس من الوقوع في الأزمات.¹

ثانياً: التعريف الثاني: تعرف بورصة الأوراق المالية بأنها عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق اما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.²

ثالثاً: التعريف الثالث: تعرف بورصة الأوراق المالية بأنها سوق منظمة تدري فيها المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات ز كذا السندات الحكومية القابلة للتداول في هذه السوق، وذلك بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من التعامل. ولا بد أن يلتزم هؤلاء المتعاملون في السوق

¹ - عبد الرزاق عفيفي، بورصة الأوراق المالية والضرائب، الطبعة الأولى، دار الصميعة للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2001، ص 202.

² - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان (الأردن)، 2008، ص 01.

بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها. وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الاشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح.¹

ومن خلال مجمل التعاريف السابقة، يمكن إستنتاج التعريف التالي:

بورصة الأوراق المالية هي سوق منظم في مكان ثابت، يديرها ويشرف عليها هيئة لها نظامها الخاص محكمة بلوائح وقوانين، يتم فيها تداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات. بحيث تعمل كحلقة وصل بين المستثمرين الذين يرغبون في شراء أو بيع ورقة مالية، ضمن بيئة امنة وشفافة لجميع المعاملات.

الفرع الثاني: تطور بورصة الأوراق المالية:

تعد بورصة الأوراق المالية أحد أبرز الركائز التي تقوم عليها الاقتصاديات الحديثة، حيث تشكل حلقة وصل بين المستثمرين والشركات، وتلعب دورا محوريا في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة. حيث أن أول من عرف سوق الأوراق المالية هم الرومان في القرن الخامس قبل الميلاد، ثم مرت بمراحل حتى وجد مركز بيع وشراء الأوراق المالية في القرن التاسع عشر في فرنسا ثم تدرجت هذه الأسواق، واتسع نطاقها حتى أصبحت بالصورة التي هي عليها الان.

ويعود أصل كلمة بورصة الى اسم العائلة van der Bursen البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي، والتي كان فندقها بمدينة Bruges مكانا لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر. حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. وكان قد نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة أنفرز Anvers.

وأتى لفظ Bourse ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معهم، لإبرام الصفقات والعقود والاتفاق الحاضر أو الاجل عليها كما كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيها التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد، فعلى سبيل المثال كان الفراعنة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضائعهم والاتفاق عليها وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث كان يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامه. كما أن الرومان أول من عرف الأسواق المالية وذلك بإنشاء Collegin Marcaterum في القرن الخامس قبل الميلاد، وكذلك أنشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا. ان يلاحظ من خلال استقرائنا لتاريخ

¹ - عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)،

مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، ص 74.

نشأة سوق الأوراق المالية أو ما يعرف ببورصة الأوراق المالية أنها لم تنشأ بهيكلها ونظمها وإدارتها كما هو مشاهد اليوم بصورة فجائية، بل هناك مراحل لنشوء هذه السوق يمكن تقسيمها نظريا الى أربعة مراحل:¹
أولا: مرحلة انشاء بورصات البضائع:

ان التطور الذي مس أوروبا بالانتقال من المرحلة زراعية الى المرحلة الصناعية ، و ما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة الى المدن ، أدى الى ازدهار السكان فيها ، و بذلك أصبح تمويل هذه المدن تمويلا منظما بالأغذية و الحبوب من المشاكل العسيرة ، مما حتم وجود سوق عالمي للتجار بالمحاصيل الزراعية و ظهور ما يسمى بالمضاربين ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار ، وانشاء تجارة الجملة لتحمل خطر الاتجار ، فنشأت الأسواق في أماكن متعددة للتجار في هذه المحاصيل ، و سميت ببورصة البضائع فقد أنشأت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304م، وأنشأت بورصة للبضائع في أمستردام عام 1608م.²

ثانيا: مرحلة التعامل بالأوراق التجارية:

لقد انطلق التعامل بهذه الأوراق التجارية في فرنسا في القرن الثالث عشر، فقد عرفت بداية تداول الأوراق التجارية " الكمبيالات والسحوبات الأذنية "، فأوجد ملك فرنسا (فيليب الأشقر) مهنة سمسرة الصرف وهذا من أجل تنظيم هذه العملية.³

ثالثا: مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قاعة الطريق (الأرصفة):

خلال هذه المرحلة أصبح المتعاملون في الأوراق المالية يديرون معاملاتهم على الأوراق المالية على قاعة الطريق الذي يكون قريبا من بورصة البضائع والمقاهي في الأيام الممطرة والباردة. ففي لندن بعد أن خرج هؤلاء المتعاملون من البورصة الملكية للبضائع، كانوا يجتمعون في ممر بورصة البضائع، وفي الأيام الممطرة كانوا يتجهون الى المقاهي كمقهى جوناثان. وفي أمريكا في عام 1790م أصدرت الفدرالية سندات الدين، وكان التعامل بها في المقاهي والطرقات، وكان السمسرة يجتمعون تحت شجرة في

¹ - نور الدين بومدين، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف -الجزائر - 2015، ص 8.

² - عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، مرجع سبق ذكره، ص 71.

³ - نفس المرجع، ص 71.

شارع وول ستريت Wall Street، ثم أنتقل التعامل الى مقهى تونتين. وفي فرنسا قبل افتتاح بورصة باريس كان التعامل يجري في شارع كانا نبوا.¹

رابعاً: مرحلة استقرار بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها:

صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فتمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخول من ناحية، ورواج التعامل في الأوراق المالية ألقى ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها، فمن البورصات التي اشتهرت في العالم واستقلت بمبانيها ونظمها في وقت مبكر نجد بورصة لندن التي ظهرت في عام 1733م، وكذا بورصة نيويورك عام 1792م التي تعتبر أهم بورصة للقيم في العالم نظراً لحجم التبادلات اليومية.

أما فرنسا فتعتبر مدينة Lyon أول من نظمت بورصة للقيم ثم جاءت بورصة تولوز وباريس وهذا عامي 1549م-1963م على التوالي. لتأتي بعد ذلك بورصة بوردو بفرنسا 08 سنوات بعد ظهور بورصة باريس، أما في إيطاليا فقد تم انشاء بورصة روما عام 1566م، ثم جاءت بورصة ميلانو عام 1808م، وفي سويسرا تم انشاء بورصة بال عام 1683م، وفي فيينا عام 1762م، وفي بروكسل عام 1801م، وفي مدريد عام 1831م.²

المطلب الثاني: أنواع بورصة الأوراق المالية ووظائفها

الفرع الأول: أنواع بورصة الأوراق المالية

تتنوع البورصات وفقاً للأنظمة الاقتصادية السائدة في مختلف الدول، ويُلاحظ أن الدول المتقدمة تتميز بوجود عدد أكبر من البورصات وتنوع في أنشطتها، مما يعكس تطور أسواقها المالية وقدرتها على استيعاب مختلف الأدوات الاستثمارية. وبشكل عام، يمكن تصنيف البورصات إلى عدة أنواع نذكر منها ما يلي:

¹ - نور الدين بومدين، مرجع سبق ذكره، ص 9.

² - نفس المرجع، ص 10.

أولاً: التصنيف وفقاً للتعامل على الأصول المالية:

أ- سوق الإصدار أو السوق الأولي: هو السوق الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية (أسهم، سندات) لأول مرة وبيعها للمشتري الأول، ويرتبط بتأسيس شركات المساهمة الجديدة أو التوسع في مشاريعها القائمة¹. أو بإحتياج الحكومات إلى الأرصدة النقدية لتمويل عملياتها الإستثمارية. ومن ثم تلجأ إلى إصدار أصول مالية تمثل إلتزاماً على الدخل المستقبلي لها، وقد يكون هذا الإلتزام في شكل مساهمة يكون لصاحبه الحق في نتائج أعمال الجهة المصدرة، مع الحق في أصولها، كالأسهم العادية التي يتم تسويقها من قبل مؤسسات مالية متخصصة في هذا الشأن، أو في قروض تقدم للحكومات، الشركات وغيرها، لتأمين ما تحتاج إليه من أموال². وذلك عن طريق إصدار أدوات الدين كالسندات فيكون لأصحابها الحق في قيمتها وفقاً لتاريخ الإستحقاق بالإضافة إلى مبلغ محدد يرتبط بمدة القرض³.

ب- سوق التداول أو السوق الثانوي: هو السوق الذي يتم فيه التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها⁴. والتي من خلالها يمكن للمستثمرين أو حاملي الأوراق المالية تحويلها إلى نقود عن طريق بيعها إلى مستثمرين آخرين. وتجدر الإشارة هنا بأن المنشآت التي تقوم بعملية البيع والشراء للأوراق المالية الجديدة وكذلك للأوراق المالية السابق إصدارها، على غرار البنوك التجارية التي تتلقى طلبات الإكتتاب في الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات، وفي نفس الوقت تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية السابق إصدارها لحسابها أو لحساب عملائها، تعد جزءاً من السوق الأولي والثانوي في نفس الوقت.

¹ - قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون، تخصص: قانون خاص، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر - بسكرة-، الجزائر، 2021، ص 46.

² - قاسمي الرزقي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

³ - رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برامج الخصخصة -دراسة حالة تونس، الجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع الإدارة والمالية، جامعة منتوري -قسنطينة-، 2011، ص 12.

⁴ - قاسمي الرزقي، مرجع سبق ذكره، ص 48.

ثانيا: التصنيف وفقا لتوقيت التعامل على الأصول المالية:

أ- أسواق حاضرة: ويقصد بها تلك الأسواق التي تتعامل في الأصول المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات)، على أن يتم تبادل الأصل المالي بقيمته السوقية بصورة فورية ترتبط بوقت إتمام الصفقة، بمعنى إنتقال ملكية الورقة المالية للمشتري فورا وبمجرد التعاقد، وذلك طبعا بعد دفع قيمة الورقة أو جزء منها حسب ما هو متفق عليه¹.

ب- أسواق مستقبلية: يرتبط التعامل في الأسواق المستقبلية بتوقيت الحاجة إلى محل التعاقد، والتكلفة المرتبطة بتوفيرها، ويمكن القول بأن محور الأسواق المستقبلية يدور حول تقادي التقلبات في أسعار السلع محل التعاقد (أسهم، سندات دين)، حتى يحين موعد التسليم، ويرتبط العمل بنوعين رئيسيين من العقود؛ أولهما يعرف بالعقود الآجلة وثانيهما العقود المستقبلية وما يحكم التفرقة بينهما نية طرفي التعاقد². وكلاهما من المشتقات المالية ضمن ما يعرف باسم الهندسة المالية³.

ثالثا: التصنيف وفقا لتنظيم السوق:

أ- السوق المالية الرسمية: هي السوق المالية التي يتم فيها التعامل من خلال البورصات المنظمة وفقا للقواعد واللوائح الرسمية، والتي يتعامل فيها بيعا وشراء بكافة أنواع وأشكال الأسهم والسندات المسجلة لديها. وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات تنتخب من قبل أعضاء السوق⁴.

ب- السوق المالية الموازية: يقصد بالسوق المالية الموازية تلك المعاملات على الأوراق المالية التي تتم خارج بورصات القيم المنقولة، وتتولاها بيوت السمسرة وتعرف أيضا بالسوق غير الرسمية، السوق غير المنظمة أو غير القارة ويتم التعامل فيها على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق

¹ - لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة-، 2010، ص42.

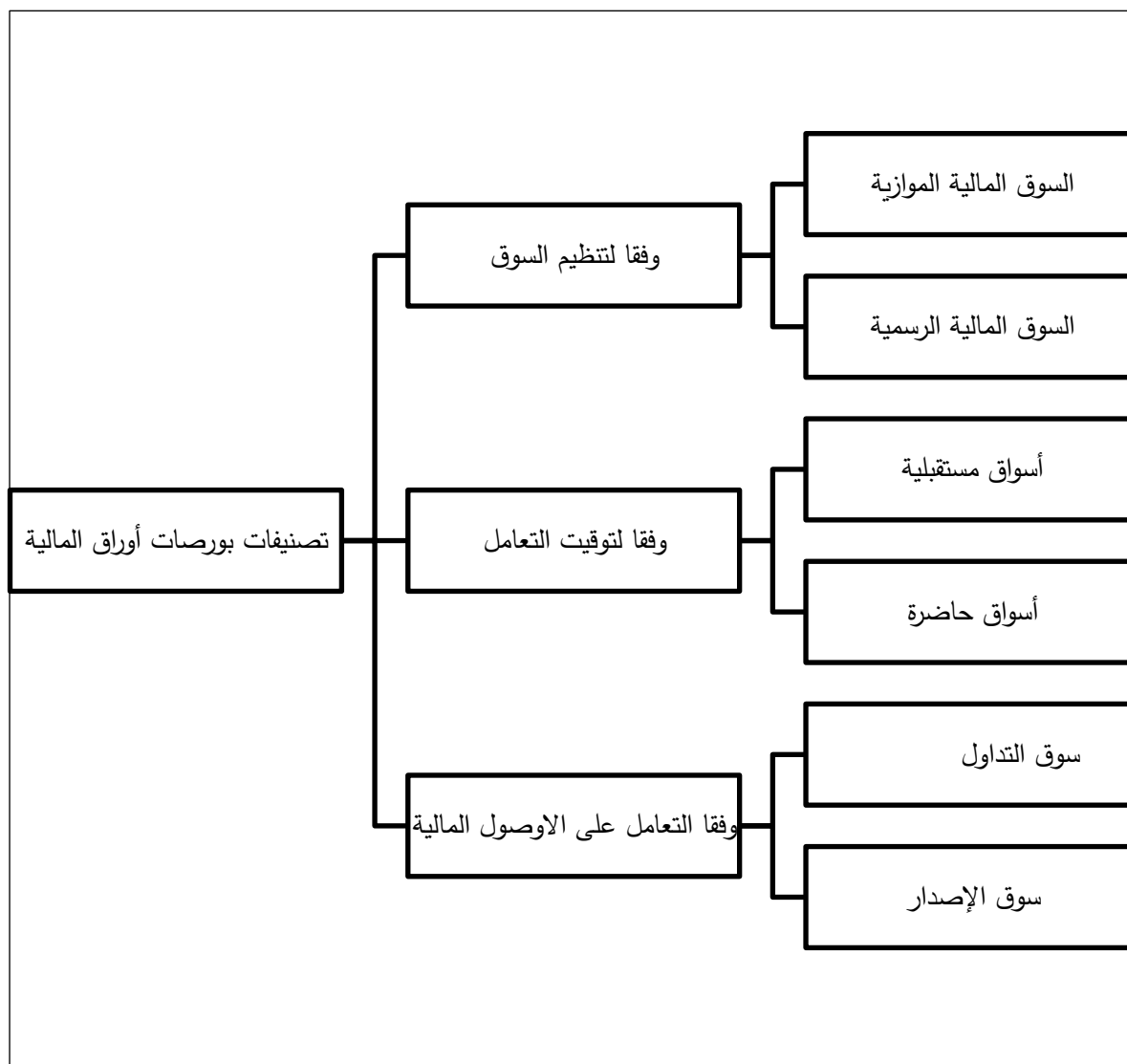
² - رشيد هولي، مرجع سبق ذكره، ص 14.

³ - عوادي منير، دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال الفترة (2010-2013)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص، الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2015، ص42.

⁴ - قاسمي الرزقي، مرجع سبق ذكره، ص50، ص51.

الرسمية، ولا يوجد مكان محدد لإجراء مثل هذه المعاملات، ولكن تتم من خلال شبكة الاتصالات¹، تربط بين الوسطاء الماليين والمستثمرين، ومع ذلك فلا يوجد ما يمنع من التعامل في هذا السوق بالأوراق المالية المسجلة بالسوق المنظمة.

شكل رقم (1-1): تصنيف بورصة الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات السابقة

¹ - سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية - حماية جنائية - دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص63.

الفرع الثاني: وظائف بورصة الأوراق المالية

تُعدّ بورصة الأوراق المالية من الركائز الأساسية للاقتصاد الحديث، حيث تلعب دورًا محوريًا في تجميع رؤوس الأموال وتوجيهها نحو الاستثمار والإنتاج. ولا تقتصر أهميتها على كونها ساحة لتداول الأسهم والسندات، بل تتعدى ذلك لتشمل مجموعة من الوظائف الحيوية التي تُسهم في تعزيز الاستقرار المالي، وتحفيز النمو الاقتصادي، وتوفير فرص تمويلية متنوعة للشركات والحكومات. ويمكن تقسيم هذه الوظائف إلى ثلاثة أقسام حسب درجة أهميتها.

أولاً: الوظيفة التمويلية لبورصة الأوراق المالية:

تؤدي بورصة الأوراق المالية وظيفة تمويلية (للوحدات العاجزة) استثمارية (للمدخرين) بشكل عام، من خلال قيامها بتسيير مهمة إنتقال الموارد المالية من المقرضين إلى المقترضين.

إذا فوظيفتها الأساسية تتمثل بكونها حلقة وصل بين الأفراد والمؤسسات المدخرة ذات الفائض المالي، وبين المشروعات الاستثمارية المنتجة في الإقتصاد، بإعتبار أن الجهات المدخرة بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات تدر لها عائداً، في حين أن الجهات المنتجة هي الأخرى بحاجة دائمة إلى مصادر مالية تعينها على الإستمرار في تأدية وظيفتها الإقتصادية¹.

ثانياً: أهم الوظائف الأخرى لبورصة الأوراق المالية:

من أهم الوظائف الأخرى لبورصة الأوراق المالية ما يلي:

- أ- ضمان سوق دائمة للأوراق المالية: من أهم وظائف بورصة الأوراق المالية إيجاد سوق مستمرة للأوراق المالية المقيدة بها، من أجل تمكين المستثمر من إسترداد مدخراته، أي أن البورصة تكفل لكل مدخر سيولة أوراقه المالية في أي وقت شاء².
- ب- تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية: ترتبط هذه الوظيفة ارتباطاً وثيقاً بالوظيفة الأولى، فلا وجود لسوق تسهل تسويق الأوراق المالية على حساب الأسعار، فالمستثمر متيقن عندما رضي

¹ - قاسمي الرزقي، مرجع سبق ذكره، ص53.

² - نفس المرجع، ص54.

بتحويل مدخراته إلى أوراق مالية أن البورصة ستوفر له سيولتها متى أراد ذلك وبالسعر المناسب الذي سيرضيه¹.

ثالثا: الوظائف المكملة:

نتيجة لتطور بورصات الأوراق المالية ظهرت العديد من الوظائف والتي تعتبر من الوظائف المكملة إلى جانب الوظيفتين الرئيسيتين، نذكر منها:

أ- توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر: إن كثرة الأوراق المالية وتنوعها إضافة إلى توفر المعلومات الكافية عنها تتيح للمدخرين المقارنة بين الأوراق المالية التي يمكن أن تكون مجالا للاستثمار، وبالتالي التقليل من المخاطر إلى أدنى مستوى.

ب- أداة لتحويل الأموال وتوفير السيولة اللازمة: تعد بورصة الأوراق المالية أداة مساعدة على تحويل الأموال من الجهات ذات الفائض إلى الجهات ذات العجز.

ج- بورصة الأوراق المالية مؤشر عن ظروف الاستثمار: تعد بورصة الأوراق المالية مؤشرا لحالة الإقتصاد داخل الدولة، حيث أن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق تمثل مرآة لمستقبل الوضعية الاقتصادية، وبالتالي فهي بمثابة إنذار للقائمين على شؤون السياسة الاقتصادية في الدولة لإتخاذ الإجراءات اللازمة.

د- الوقاية من تقلبات الأسعار: تؤدي بورصة الأوراق المالية دور وقائي ضد مخاطر التقلبات الفجائية للأسعار بفضل المتعاملين الإقتصاديين ذوي الخبرة.

هـ- دعم الائتمان: تساهم بورصة الأوراق المالية في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، وذلك لأن عمليات البورصة من بيع وشراء تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي.

و- التقليل من التكاليف: تلعب دورا هاما في التقليل من تكاليف المعاملات المرتبطة بالأوراق المالية، والتي يمكن تقسيمها إلى تكاليف البحث الصريحة، وهي الأموال التي يتم إنفاقها في البحث عن أداة لشرائها، وتكاليف البحث الضمنية، وهي قيمة الوقت المنقضي في تحديد موقع الطرف المقابل².

¹ - حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، دار بلقيس، الجزائر، ص30.

² - قاسمي الرزقي، مرجع سبق ذكره، ص57، ص58.

المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في بورصة الأوراق المالية

تعتبر بورصة الأوراق المالية من أهم الأسواق المالية التي تلعب دورًا حيويًا في الاقتصاد العالمي. فهي توفر منصة لتداول مجموعة متنوعة من الأدوات المالية، مما يساهم في تعزيز السيولة وتوفير فرص الاستثمار للمستثمرين. نذكر نوعين أساسيين من الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية وهي (الأسهم والسندات).

الفرع الأول: الأسهم:

يمكن تعريف السهم على أنه: ورقة مالية تثبت لحاملها المشاركة أو الملكية في شركة الأموال بحيث تمنحه صفة الشريك مما يسمح له في المساهمة في تسيير الشركة بمقدار الحقوق المملوكة وذلك في حالة الأسهم العادية كما تمنحه الحق في أرباح الشركة المحققة في أصولها.¹

كما يعرف أيضا أن الأسهم هي حصة في ملكية المنشأة تمنح لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين، كما يحق لحاملها الإشتراك في إدارة المنشأة.²

ونميز نوعين من الأسهم وهما:

- **الأسهم العادية:** هي شكل من أشكال أسهم الشركات، وهي نوع من أنواع الأوراق المالية. يمنح هذا النوع من الأسهم حامل السهم الحق في التصويت على مسائل سياسة الشركة وتكوين أعضاء مجلس الإدارة وكذلك الحق في مشاركة أرباح الشركة.³
- **الأسهم الممتازة:** هي نوع من الأسهم التي تقدم للمساهمين توزيعات أرباح ثابتة ومطالبة أعلى على الأصول من الأسهم العادية، وتجمع بين ميزات كل من الأسهم والسندات. فهي توفر دخلاً ثابتاً مثل السندات، بينما تمنح المساهمين حصص ملكية في الشركة (عادةً بدون حقوق تصويت). وغالباً ما يُنظر إلى الأسهم الممتازة على أنها استثمار هجين، حيث تقدم موقعاً فريداً في هيكل رأس مال الشركة. وهي

¹ – Bertrand Jaquillat et Bruno Sonlik ; (Marché financier gestion de portefeuille et des risques);Dunod ; France ;2002 ;p12.

² – إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية)، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، المجلد 17، العدد 2 لسنة 2016، ص6.

³ - https://en.m.wikipedia.org/wiki/Common_stock. (Consultation date : 30-01-2025)

مصممة لجذب المستثمرين الذين يبحثون عن حل وسط بين أمان السندات وإمكانات النمو في الأسهم. ولهذا السبب، يتم إصدار الأسهم الممتازة بشروط وأحكام محددة يمكن أن تختلف على نطاق واسع، اعتمادًا على الاستراتيجية المالية للشركة وظروف السوق. تسمح هذه المرونة للشركات بتكييف عروض الأسهم الممتازة لتلبية احتياجات كل من الشركة والمستثمرين المحتملين¹.

الفرع الثاني: السندات:

هي بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة والمستثمر، بمقتضى هذا الاتفاق يقرض المستثمر الجهة المصدرة مبلغًا من المال لمدة معينة وبسعر فائدة معين، والسند يختلف عن القرض لأنه قابل للتداول حيث يمكن بيعه على عكس القروض الممنوحة من طرف البنوك، فالسند يحتفظ بدرجة عالية من السيولة لحامله، كما يتعهد المقترض في السند بدفع فائدة محددة سنوياً في حالة السندات ذات الفائدة الثابتة، ولا ترتبط بما تحققه الجهة المصدرة من أرباح².

¹ - SAXO BANK، (Preferred stocks explained: what they are and why you should care)، <https://www.home.saxo/learn/guides/equities/preferred-stocks-explained-what-they-are-and-why-you-should-care> . (Consultation date : 30-01-2025)

² - زرموت خالد، تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر وسبل رفع كفاءتها (دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن خلال الفترة 2010-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، تخصص: محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2016، ص 59.

المبحث الثاني: كفاءة بورصة الأوراق المالية

تعد بورصة الأوراق المالية ركيزة أساسية في البنية الاقتصادية الحديثة، حيث تلعب دورا محوريا في تعبئة المدخرات، وتوجيه رؤوس الأموال نحو الاستثمارات المنتجة، وتحفيز النمو الاقتصادي. وعلى الرغم من أهمية هذه الأسواق، فإن فعاليتها في تحقيق هذه الأهداف ترتبط ارتباطا وثيقا بمفهوم الكفاءة، الذي يعتبر مقياسا جوهريا لقدرة السوق على عكس المعلومات المتاحة بدقة وسرعة في أسعار الأوراق المالية.

المطلب الأول: مفهوم وأنواع كفاءة بورصة الأوراق المالية

الفرع الأول: مفهوم كفاءة بورصة الأوراق المالية

لمعرفة مفهوم كفاءة بورصة الأوراق المالية يتسنى لنا أولا معرفة مفهوم الكفاءة بشكل عام وهي: "الاستخدام الرشيد للموارد المتاحة والذي يحقق أقل مستوى للتكلفة دون التضحية بوجود مخرجات المؤسسة، وهو ما يعرف بكفاءة التكلفة أي قدرة المنشأة على تخفيض نفقاتها من أجل حجم معين من المخرجات".¹ كما تعبر الكفاءة عن الاستخدام العقلاني والرشيد في المفاضلة بين البدائل واختيار أفضلها بشكل يسمح بتقليل التكاليف أو تعظيم الربح إلى أقصى درجة ممكنة، ويكون ذلك عند اختيار أسلوب عملي معين للوصول إلى هدف معين، إذن الكفاءة بهذا المعنى تعني القيام بالعمل بأفضل طريقة ممكنة من حيث التكلفة والوقت والربحية.²

ومن هذا المنطلق فإن كفاءة بورصة الأوراق المالية (Efficient Markets) هي:

تعريف ديلكوي (Delkaoui): السوق الكفاء هي "السوق التي تكونت فيه حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيه مساوية تماما لقيمتها الحقيقية، وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها".

تعريف مثنى عبد الاله ناصر: السوق الكفاء هو "السوق الذي يعكس سعر السهم فيه توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، وتجدر الإشارة هنا إلى أن إتاحة المعلومات للجميع لا تعني بأن تقديراتهم بشأن المكاسب المستقبلية والمخاطر المحيطة بها متطابقة تماما، فقرارات المستثمرين قليلة الخبرة قد تأخذ بالأسعار بعيدا عن قيمتها الحقيقية، غير أن قرارات المستثمرين المحترفين أو الآخرين المتمتعين بالفطنة ستدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية ولكن ليس هذا هو المهم بالنسبة لمفهوم كفاءة السوق، فالمهم هو أن يكون كل مستثمر مقتنع بأن تقديراته سليمة ولا مبالغة فيها".

¹ - مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة -، 2015، ص 67.

² - عبد الرحيم شيبوي وبن بوزيان جازية، تقييم كفاءة أداء النظام المصرفي، الملتقي الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، بشار الجزائر، 24-25، 2006، ص 1.

– **تعريف فاما (Eugene Fama):** فعرف السوق الكفاءة بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة عن الشركة أو الهيئة التي أصدرت الأوراق، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو المعلومات المنشورة من خلال وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأوراق المالية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على أداء الشركة والقيمة السوقية لأوراقها المالية.¹ من خلال مجموعة التعاريف السابقة نستنتج أن تعريف كفاءة بورصة الأوراق المالية على أنه " قدرة السوق على عكس جميع المعلومات المتاحة بشكل فوري ودقيق في أسعار الأوراق المالية. وفقا لفرضية السوق الكفؤ (Efficient Market Hypothesis-EMH) التي طورها **يوجين فاما**، بحيث تكون الأسعار في السوق الكفؤ محددة بناء على جميع البيانات المعروفة حاليا، مما يجعل من الصعب على المستثمرين تحقيق أرباح تفوق السوق بشكل متكرر دون تحمل مخاطر إضافية.

الفرع الثاني: أنواع كفاءة بورصة الأوراق المالية

إن كفاءة سوق الأوراق المالية تتوقف على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توفرها، وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها، ومن هذا المنطلق نميز نوعين من الكفاءة: **أولاً: الكفاءة الكاملة:** يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر، فتوقعات المستثمرين متماثلة والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف، وعليه تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر الشروط التالية:

- شفافية المعلومات وسرعة انتقالها للجميع وبدون تكاليف.
- حرية المعاملات من أي قيود كتكاليف المعاملات أو الضرائب، ولا قيود على دخول أو خروج أي مستثمر من السوق أو على بيعه وشرائه لأي كمية من الأسهم وللشركة التي يرغب فيها.
- تواجد عدد كبير من المستثمرين أين لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر لوحده في أسعار الأوراق المالية المتداولة.

– رشادة المستثمرين وسعي كل منهم نحو تحقيق أعظم منفعة ممكنة².

ثانياً: الكفاءة الاقتصادية: وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم وذلك يعني أن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات والضرائب (المتوقع وجودها والمسموح بها لحد معين) نتيجة الفارق

¹ – مسعداوي يوسف، متطلبات تحقيق كفاءة الأسواق المالية " دراسة تحليلية لبورصة الجزائر "، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية لجامعة البليدة -02-، ص 10.

² – يدو محمد، جريو كلتوم، دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة على لونيسي - البليدة 2-، الجزائر، المجلد 01 لسنة 2017، العدد 16، ص 116.

في السعر، وتقوم الكفاءة الاقتصادية أساساً على مبدأ سعي الغالبية من المتعاملين منهم في السوق إلى تعظيم ثرواتهم.

ولكي يحقق سوق رأس المال هدفه المنشود والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوافر فيه سمات معينة وهي: كفاءة التسعير، كفاءة التشغيل.

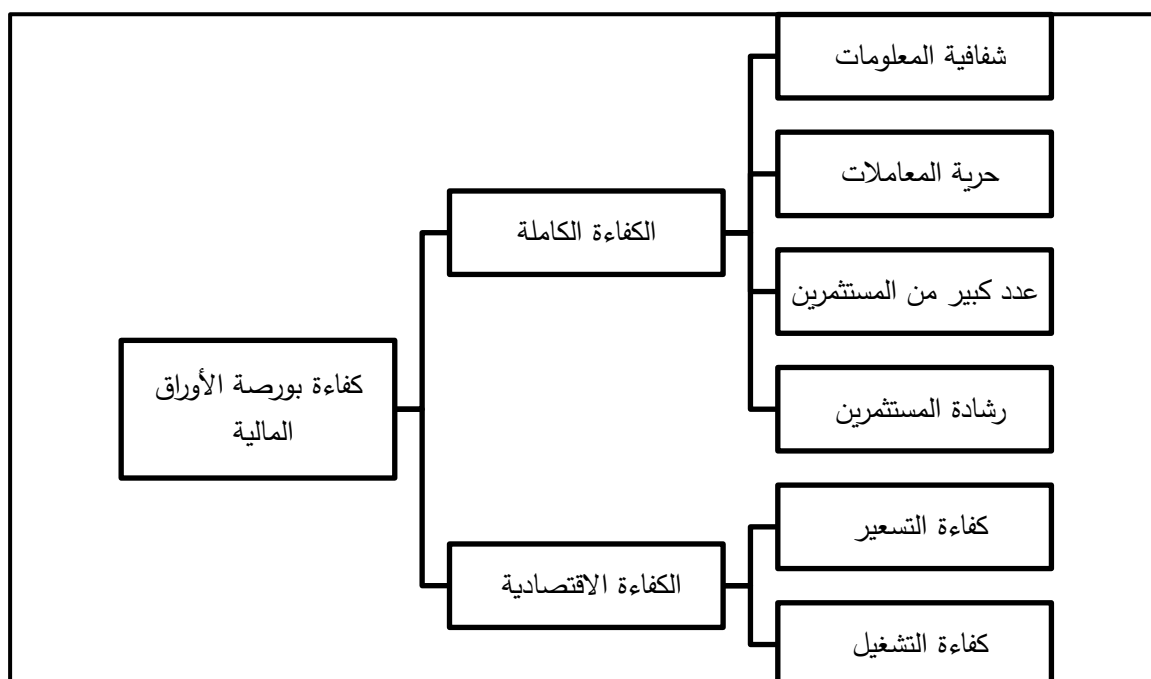
أ- كفاءة التسعير : يطلق على الكفاءة التسعيرية بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة (دون فاصل زمني) بما يجعل أسعار الأسهم مرآة عاكسة لكافة المعلومات المتاحة، ليس هذا فقط بل أن المعلومات تصل إلى المتعاملين دون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة بما يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات وهذا يصبح التعامل في ذلك السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب الآخرين، وإذا كان تحقيق أرباحاً غير عادية أمراً صعباً في السوق إلا أنه أيضاً أمراً غير مستحيل فقد يمني مستثمراً عديم الخبرة أو كسول بخسائر فادحة نظراً لدخوله السوق دون تحليل المعلومات المتاحة، غير أن هذا لا يرجع إلى عدم كفاءة السوق وإنما إلى جهل المستثمر أو كسله¹.

ب- كفاءة التشغيل : يطلق عليها بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناعات السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، وكما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدونها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى، مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر وبالطبع لو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات تلك المعلومات على السعر وبالطبع لو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلاً ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف².

¹ - يدو محمد، جريو كلتوم، مرجع سبق ذكره، ص 117.

² - نفس المرجع، ص 117.

شكل رقم (1-2): أنواع كفاءة بورصة الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات السابقة

المطلب الثاني: مستويات كفاءة بورصة الأوراق المالية

يقسم الباحثون الكفاءة إلى ثلاثة مستويات، حيث أن الكفاءة مفهوم نسبي وليس مطلقاً فقد قام عالما التمويل المشهوران " هاري روبرت ويوجين فاما " بتقسيم كفاءة السوق المالي إلى ثلاثة مستويات، حيث تحدد هذا المفهوم بطبيعة العلاقة بين الأسعار المتداولة والمعلومات المتاحة وهذه المستويات كالآتي:

أ- **المستوى الضعيف:** ويتمثل هذا الافتراض في أن أسعار الأسهم التاريخية وبيانات حجم تداول الأوراق المالية لا تحتوي على معلومات يمكن استخدامها للحصول على ربح تجاري يفوق ما يمكن الحصول عليه من خلال الإستراتيجية البسيطة التي تتضمن " شراء الأسهم والاحتفاظ بها " إن هذا الأمر يشير إلى أن التحليل الفني لهذا الافتراض غير قيم¹.

ب- **المستوى الشبه قوي (المتوسط):** عندما نكون أمام حالة كفاءة متوسطة فإن الأسعار في السوق تعكس بشكل تام المعلومات المتوفرة من خلال الأسعار السابقة في البورصة، إضافة إلى المعلومات الخاصة بالسوق في مجمله أو بأي أصل مالي معين شرط أن تكون معلنة للجمهور. أي أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية والحالية (معلومات متاحة للجميع) وإن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة والمعلومات المتاحة للجميع، والسبب الأساسي في عدم

¹ - مونية سلطان، مرجع سبق ذكره، ص 81.

تحقيقه لأرباح غير عادية هو أن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد عكست أولاً بأول في أسعار الأسهم¹.

ج- **المستوى القوي:** أي أن أسعار الأسهم ينعكس فيها المعلومات الحالية والتاريخية والخاصة (المعلنة وغير المعلنة)، ولا يقتصر على المعلومات الحالية والتاريخية المتاحة للجميع، إنما تمتد أيضاً للمعلومات الخاصة، أي أن المتعاملين في السوق لن يكونوا قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال هذه المعلومات الخاصة، لأن هذه المعلومات ستعكس على أسعار الأسهم المتداولة، والتنافس بين أولئك الذين يملكون القدرة على الحصول على المعلومات الخاصة سوف ينعكس على الأسعار المتداولة بسرعة².

المطلب الثالث: متطلبات ومؤشرات قياس كفاءة بورصة الأوراق المالية

الفرع الأول: متطلبات كفاءة بورصة الأوراق المالية

إن كفاءة بورصة الأوراق المالية تتوقف على توفر المواصفات التالية:

أ- عمق السوق: يفترض في ذلك وجود عدد كافٍ من المتدخلين، بمعنى وجود عدد كبير من المشترين والبائعين وإلا تصبح السوق المالية غير تنافسية وغير محفزة على الإستثمار في الأوراق المالية.

ب- تنوع الأدوات المالية المتداولة: حيث يمكن من خلالها تلبية إحتياجات المستثمرين الماليين، الحريصين على تقليص المخاطر ورفع توظيفاتهم إلى حد أقصى.

ج- السيولة: يهدف ذلك إلى ضمان فعالية سير السوق المالية ويتم تحقيقها عن طريق سهولة الدخول إلى السوق المالية، وكذا الخروج منها دون مضايقات أو أية حواجز.

د- الشفافية: تتوقف كفاءة الأسواق المالية على مدى فاعلية نظامها الإعلامي الاقتصادي عامة وعلى نظام المعلومات الخاصة بهذا النوع من الأسواق، وبالفعل فإن نظام الإعلام الاقتصادي الفعال يفرض أن تكون المعلومات الخاصة بالإستثمار وبمحيطه دقيقة وبكمية وافرة، ويمكن الحصول عليها دون تمييز بين المتدخلين في السوق المالية.³

¹ - طالبي رابحة، طالبي حنان، كفاءة الأسواق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات (دراسة قياسية)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك مالية وتسيير المخاطر، جامعة د. الطاهر مولاي، سعيدة، 2015، ص 101، ص 102.

² - طالبي رابحة، طالبي حنان، مرجع سبق ذكره، ص 102.

³ - نورين بومدين، أدوات الهندسة المالية كمدخل لدعم كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد الثامن، ص 95.

الفرع الثاني: مؤشرات قياس كفاءة بورصة الأوراق المالية

لا يمكن الاكتفاء للحكم على كفاءة السوق من خلال كون الأسعار تعكس جميع المعلومات المتاحة فقط، بل يجب دراسة بعض المؤشرات التي تعتبر من أهم الأدوات التي ينبغي أن يسترشد بها متخذي القرارات الاستثمارية في قياس الكفاءة، ومنها:

- أ- **حجم السوق:** يعد اتساع حجم السوق مؤشرا ايجابيا على نشاط الاستثمار في الأوراق المالية، ويقاس هذا الاتساع من خلال معيارين هما:
 - **معدل الرسملة في البورصة للنتاج المحلي الإجمالي:** يقاس المؤشر بنسبة الرسملة في البورصة الذي يعني القيمة السوقية لأسهم رأس المال المؤسسات المقيدة في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي.
 - **عدد الشركات المقيدة في البورصة:** إن زيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة يؤدي إلى زيادة إتساع حجم السوق وبالتالي زيادة حجم الإستثمارات في الإقتصاد، ويرتبط ذلك بارتفاع رأسمال المؤسسات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة الإستثمار من حيث الحجم وتوجيه الموارد المالية نحو المؤسسات الأكثر كفاءة.
- ب- **مؤشر سيولة السوق:** تعني سيولة السوق وجود عدد كبير من أوامر البيع والشراء للأوراق المالية وسرعة استجابة السوق في معالجة أي خلل بين العرض والطلب، وتقاس عادة من خلال مؤشرين:
 - **قيمة التداول / قيمة الرسملة في البورصة:** يعبر إرتفاع هذا المؤشر عن زيادة درجة السيولة حيث يعكس مدى إرتفاع نسبة القيمة المتداولة إلى السوق.
 - **قيمة التداول / الناتج المحلي الإجمالي:** يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى إمكانية الدخول والخروج إلى ومن السوق بسهولة وكذلك إنخفاض تكلفة التعاملات، كما يعكس هذا المؤشر نسبة القيمة المتداولة إلى الإقتصاد ككل.
- ت- **مؤشر درجة التقلبات في العوائد:** تعني درجة التقلبات مدى وجود تغيرات في العوائد في السوق، من خلال الانحراف المعياري لإجمالي الأوراق المالية المتداولة في السوق، حيث يدل انخفاض درجة التذبذب على ارتفاع وتحسن كفاءة سوق رأس المال.
- ث- **مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي:** يعتبر تطور الهيكل المؤسسي والتنظيمي أساس تحقيق كفاءة أسواق رأس المال، حيث يعمل على توجيه الاستثمار وتأثيره في معاملات السوق.

ج- مؤشر كفاءة تسعير الأصول المالية: تعني كفاءة التسعير أن تعكس سعر الورقة المالية كل المعلومات المتاحة المؤثرة على مستقبل المؤسسة المصدرة للورقة، وترتبط كفاءة التسعير بكفاءة التشغيل التي تعني قدرة السوق على مواجهة الخلل في الأسعار بسبب عدم التوازن بين العرض والطلب، ما يؤدي في النهاية إلى انخفاض تكلفة المعاملات¹.

¹ - عبد القادر بكحل، عبد القادر عيادي، أثر جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية، دفاثر البحوث العلمية، جامعة الشلف، الجزائر، ص 105، ص 106.

المبحث الثالث: إدارة وتنظيم بورصة الأوراق المالية

تعتبر بورصة الأوراق المالية من أهم المكونات الأساسية في النظام المالي الحديث، حيث تلعب دوراً حيوياً في تسهيل عمليات الاستثمار وتوفير السيولة اللازمة للأفراد والشركات. إن إدارة وتنظيم هذه البورصات يتطلب فهماً عميقاً للآليات التي تحكم الأسواق المالية، بالإضافة إلى معرفة الهيئات المنظمة لها.

المطلب الأول: مفهوم ومهام الهيئات المنظمة لبورصة الأوراق المالية

الفرع الأول: مفهوم الهيئات المنظمة لبورصة الأوراق المالية

تعرف الهيئة المنظمة لأسواق الأوراق وفقاً لقانون الولايات المتحدة الأمريكية (بلجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (Securities and Exchange Commission (SEC)، وهي وكالة تنظيمية حكومية فيدرالية مستقلة مسؤولة عن حماية المستثمرين والحفاظ على أسواق الأوراق المالية العادلة والمنظم. وقد أنشأ الكونجرس لجنة الأوراق المالية والبورصات في عام 1934م كأول جهة تنظيمية فيدرالية لأسواق الأوراق المالية والبورصات إلى حماية المساهمين (وخاصة مستثمري التجزئة) من الممارسات الاحتيالية والتلاعب في السوق وضمان أن تقدم الشركات افصاحات دقيقة وكاملة حول الأحداث المالية الهامة، بما في ذلك عمليات الاستحواذ على الشركات. كما أنها توافق على بيانات التسجيل لمدرء الاكتتاب من بين شركات الاكتتاب.¹

كما عرفت هذه الهيئة وفق القانون الأوروبي (بهيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية European Securities and Markets Authority (ESMA)، وهي هيئة مستقلة تابعة للاتحاد الأوروبي تساهم في حماية استقرار النظام المالي للاتحاد الأوروبي من خلال تعزيز حماية المستثمرين وتعزيز استقرار الأسواق المالية وتنظيمها. وهي تحقق ذلك عن طريق تقييم المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون والأسواق والاستقرار المالي، وتعزيز التقارب الإشرافي والإشراف المباشر على وكالات التصنيف الائتماني والمستودعات التجارية. تعمل هذه الهيئة بشكل وثيق مع السلطات الإشرافية الأوروبية الأخرى المختصة في مجال البنوك (EBA)، والتأمين والمعاشات المهنية (EIOPA). تتمثل أهدافها الرئيسية في ثلاثة نقاط:

- حماية المستثمرين.
- تنظيم الأسواق.
- الاستقرار المالي.²

كما عرفت هيئة السوق المالية السعودية بأنها هيئة تتولى الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم

¹ - <https://www.investopedia.com/terms/1/10q.asp> (date of consultation: 05/02/2025).

² - <https://www.babypips.com/forexpedia/esma> (date of consultation: 05/02/2025).

للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به، والتأكد والإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في السوق.¹ من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهيئة المنظمة لبورصة الأوراق المالية هي سلطة مستقلة تشرف على تنظيم ومراقبة أنشطة السوق المالي لضمان نزاهته، وحماية المستثمرين، والحفاظ على استقرار النظام المالي. تعد هذه الهيئة حجر الزاوية في بناء ثقة الجمهور في البورصة، وتعمل وفق قوانين وأنظمة محددة.

الفرع الثاني: مهام الهيئات المنظمة لبورصة الأوراق المالية

بهدف حماية المدخرين، وتقاديا لكل التجاوزات التي يمكن أن تحدث في البورصة، فإنها تخضع إلى تنظيمات رقابية من طرف لجان مختصة بالنظام الداخلي للبورصة، تتأكد من صحة المعاملات وسلامة الممارسات²، حيث تعمل كل لجنة وفق مهام محددة. وأهم تلك المهام ما يلي:

أولاً: اللجنة العليا لبورصة الأوراق المالية: تمثل الإدارة العليا في البورصة، تتكون من مجموعة من الأعضاء، يقومون بالمهام التالية:

- الإشراف على سير العمل في البورصة والعمليات الجارية فيها.
- تنفيذ القوانين واللوائح المنظمة للبورصة.
- الإشراف على الأسعار، بتحديد أسعار الأوراق المالية التي تلتقي عنها جميع عروض البيع والشراء والإعلان عنها.
- تسجيل الشركات والهيئات التي تعقد صفقات بالبورصة³.

ثانياً: اللجان الفرعية لبورصة الأوراق المالية: تتشكل هذه الهيئة من لجان فرعية تعمل على تنظيم ومراقبة جميع المعاملات بالبورصة، ومن أهم مهامها:

- لجنة التأديب: تختص في فصل المخالفات بين أطراف العمل داخل البورصة.
- لجنة التحكيم: تعمل على حل النزاعات بين أعضاء البورصة والوسطاء.
- لجنة التسعير: تهتم بتحديد أسعار الأوراق المالية الرسمية ونشرها في البورصة.
- لجنة قيد الأوراق المالية: تختص بقبول أو رفض أوراق الشركات في جدول التسعيرة.
- لجنة المقاصة: تقوم بإجراء المقاصة بين عمليات أعضاء البورصة من بائعين ومشتريين.
- لجنة المراقبة: تهتم بمراقبة أوضاع السوق، وحركات الأسعار، وطبيعة العمليات.
- لجنة السماسرة: تختص هذه اللجنة بإختيار السماسرة وفقاً للشروط الواردة في قوانين البورصة⁴.

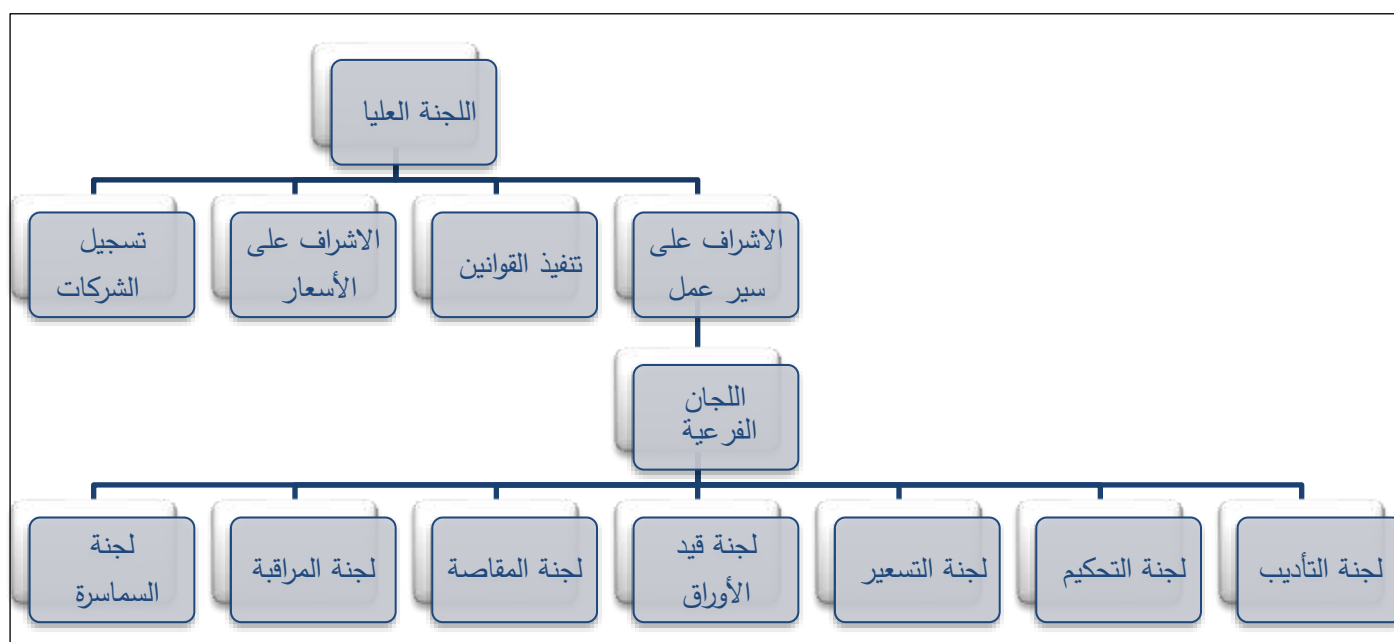
¹ - <https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx>، (date of consultation: 07/02/205).

² - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، لبنان، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2001، ص 50.

³ - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص 50.

⁴ - نفس المرجع، ص 51.

شكل رقم (1-3): الهيكل التنظيمي ومهام اللجان المنظمة لبورصة الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات السابقة

المطلب الثاني: شروط الادراج في بورصة الأوراق المالية

لإدراج الشركات في البورصة، لابد من توفر العديد من الشروط والتي تفرضها اللجنة المنظمة والمراقبة لعمليات البورصة. الهدف من هذه الشروط هو حماية سمعة السوق المالي، حماية المستثمرين، وكذلك حماية عمليات التداول. كما أن احترام هذه الشروط يؤدي إلى جلب أكبر عدد من المساهمين وكذا الشركات المصدرة للقيم المنقولة. تختلف هذه الشروط من بورصة إلى أخرى، وفيما يلي أهم الشروط المتعلقة بعملية الادراج في بورصة الأوراق المالية:

- **الهيكل القانوني:** يجب أن تكون الشركة مسجلة كشركة مساهمة وفقاً للقوانين المحلية.
- **الملاءة المالية:** تقديم بيانات مالية تظهر قدرة الشركة على تحقيق الأرباح واستدامتها.
- **الحد الأدنى من الأسهم:** يجب أن يكون هناك حد أدنى من الأسهم المصدرة والمكتتب بها.
- **الشفافية والإفصاح:** الالتزام بتقديم معلومات دقيقة ومنتظمة حول الأنشطة المالية والتشغيلية.
- **تاريخ المعاملات:** قد يتطلب وجود سجل تجاري وتاريخ عمليات معين (مثل سنوات من النشاط).
- **الامتثال للمعايير:** الالتزام بالمعايير المحاسبية والمالية المعترف بها.
- **تقديم طلب الادراج:** ملء وتقديم طلب ادراج رسمي للجهات المعترف المنظمة.
- **وجود مستشار مالي:** في بعض الحالات، قد يتطلب وجود مستشار مالي لمساعدتهم في عملية الادراج.

- مراعاة الشروط الخاصة: قد تضع بعض البورصات شروطاً إضافية خاصة ببناء على طبيعة السوق أو القطاع.

المطلب الثالث: المتدخلون في بورصة الأوراق المالية

توجد العديد من الأطراف التي لها علاقة ببورصة الأوراق المالية، فنجد الوحدات ذات الفوائض المالية (أفراد وشركات) والتي تدخل إلى البورصة عارضة لتلك الأموال، ووحدات تعاني من عجز مالي تدخل البورصة طالبة للتمويل، إضافة إلى فئة الوسطاء الماليين الذين لا يتم التعامل في البورصة إلا من خلالهم، إذ يمكن تقسيم الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات رئيسية هي:

○ طالبو الأوراق المالية.

○ عارضو الأوراق المالية.

○ الوسطاء الماليون.

الفرع الأول: العارضون لرؤوس الأموال: يتم الطلب على الأوراق المالية من طرف المدخرين الذين يملكون فائض في مواردهم المالية ويريدون استثمارها على شكل قيم منقولة، ويكون الطلب على هذه الأوراق إما في السوق الأولية سوق "الإصدارات" وفي هذه الحالة يطلق عليه لفظ المدخر الأول أو عارض المال أو المستثمر المالي، أو في السوق الثانوي "البورصة" وفي هذه الحالة يطلق عليه لفظ المستثمر في الأوراق المالية. عموماً يمكن تقسيم طالبو الأوراق المالية فيما يلي:

أولاً: المستثمرون الأفراد: يشكل الإدخار الفردي مصدراً هاماً للطلب على الأوراق المالية وهو الجزء المتبقي من الدخل بعد عملية الإنفاق، وتتميز هذه الفئة بقلّة رؤوس الأموال المراد استثمارها في شكل أوراق مالية، مما يحقّقه ذلك من عائد على توظيف مدخراتهم في العادة يطلبون الأفراد الأوراق المالية عبر الوسطاء أو المصارف التجارية أو مباشرة في بعض الحالات الخاصة في بعض البورصات.

ثانياً: المستثمرون التأسيسيون: عبارة عن هيئات الاستثمار المحلية والأجنبية التي تتحكم في أسواق رأس المال في أغلب الدول وتختلف هذه الهيئات من دولة إلى أخرى في عدة نواحي تبعا للإطار المالي الوطني¹. ومن بين أهم المستثمرون التأسيسيون ما يلي:

- **شركات التأمين:** تعتبر من أهم شركات الإدخار وهي من أهم الشركات وأكبرها حجماً، وتتقسم هذه الشركات إلى مجموعتين: شركات التأمين على الحياة، شركات التأمين الأخرى (الحوادث، الشحن، الحريق)².

¹ - برايان كريل، نظرة عامة على الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص

52.

² - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص

26.

- **شركات الإستثمار:** هي عبارة عن شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات، لتقوم بإستثمارها في تشكيلات (صناديق) من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة، ويتحدد نصيب المستثمر بعدد الحصص في التشكيلة التي يستثمر فيها أمواله. ويمكن تقسيم هذه الشركات إلى¹:
 - شركات الإستثمار ذات النهاية المغلقة.
 - شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة.
- **صناديق الإستثمار:** هي أدوات إستثمارية توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة إستثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق المالية، سواء العالمية أو المحلية، فهي تتمثل في قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها بصورة منفردة. تنقسم صناديق الإستثمار إلى قسمين رئيسيين هما² :
 - صناديق الإستثمار المفتوحة.
 - صناديق الإستثمار المغلقة.
- **صناديق التقاعد:** تقوم هذه الصناديق بجمع إيداعات العمال بإقتطاع جزء من رواتب وأجور الموظفين والعمال حتى يصلون إلى سن التقاعد ثم تعيد لهم هذه الأموال المقتطعة طيلة فترة عملهم بمجرد إنتقالهم إلى مرحلة التقاعد.
- **صناديق التوفير:** هي عبارة عن الصناديق التي تمتلكها البنوك والشركات المالية، وتعتبر من أهم الصناديق التي تهتم بإدارة المحافظ المالية وذلك للعلاقة القوية بين المستثمرين والإستثمار، ويمكن تقسيم صناديق التوفير إلى:
 - صناديق توفير عامة.
 - صناديق توفير خاصة.
- **هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية:** تقوم هذه الهيئات بدور مهم في جمع المدخرات من الأفراد والهيئات المالية، نظرا لما تملكه من خبرة واسعة في مجال بورصة الأوراق المالية إذ تقوم تقوم بتلبية حاجات المستثمرين الذين لا يملكون الرغبة في الإستثمار المباشر في السوق. تتكون هذه الهيئات عموما مما يلي³ :

¹ - غازي فلاح المومني، مرجع سبق ذكره، ص 29.

² - دريد محمد أحمد، الإستثمار: قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 101.

³ - مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية "البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال - أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث"، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 254، ص 256.

- شركات الإستثمار برأس مال ثابت (SICAF).
- شركات الإستثمار برأس مال متغير (SICAV).
- نوادي الإستثمار.
- الصناديق الجماعية للتوظيف (FCP).
- **صناديق الضمان الاجتماعي:** هي عبارة عن خدمات إجتماعية تقدمها لمنحطيتها من أجل تأمين بما قد يحل بهم من مصائب تعيق حياتهم.
- **صناديق البطالة:** تقوم هذه الصناديق بإقتطاع جزء من أجور ورواتب المنحططين فيها بشكل منتظم، على أن يقابل ذلك ضمان تقديم علاوات البطالة في أوقات الأزمات، أين يجد المنحط نفسه بدون عمل.
- **صناديق الودائع والضمانات:** تعتبر من أهم الآليات المعتمدة للإستثمار في المدى الطويل، حيث تقوم هذه الصناديق في تنشيط الإستثمار، وذلك من خلال جمع الودائع من الأفراد الذين يريدون وضع أموالهم فيها بهدف الحصول على ضمانات للمحافظة على المؤونات الكافية، من أجل مجابهة الطوارئ التي تحدث مستقبلا وكذلك الطلبات على السيولة.
- ثالثا: المتعاملون الآخرون:** بالإضافة إلى ما سبق، هناك متعاملون آخرون الذين بإمكانهم التدخل في بورصة الأوراق المالية من أجل الإستثمار، ومن بينهم نذكر ما يلي:
 - المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة.
 - البنوك التجارية.
 - الجمعيات ذات الطابع غير الربحي.
- الفرع الثاني: عارضو الأوراق المالية:** يطلق عليهم أيضا لفظ (المقرضون)، هم الذين لديهم فائض في السيولة ولا يرغبون في تركها جامدة من غير توظيفها، لذلك يدخلون البورصة بغرض إستثمار أموالهم، حيث يتم الحصول، حيث يتم الحصول على الأموال النقدية المطلوبة عن طريق الإصدارات المالية في السوق الأولية. يسمى عارضوا الأوراق المالية في السوق الأولية بالمصدرين، بينما في السوق الثانوية بالبايعين، دورهم الرئيسي هو تجميع رؤوس الأموال بإصدار الأوراق المالية، يتشكل هؤلاء مما يلي:
 - **الحكومة وهيئاتها التابعة:** المؤسسات السيادية كالبنوك المركزية، سلطات النقد المركزية ووزارات المالية والخزانة التي تصدر الصكوك والسندات الحكومية، من بين المتعاملين الأساسيين في سوق الأوراق المالية وبالأخص في سوق السندات.¹
 - المؤسسات والشركات المرخص لها: تتمثل عادة في شركات المساهمة العامة والشركات الصناعية والتجارية الكبيرة والشركات القابضة التي تقوم بإصدار صكوك وأسهم وسندات لتمويل إحتياجاتها وتقوم بعرضها في السوق الأولي للإكتتاب فيها تمهيدا لإدراجها في السوق المالي.

¹ - مروان عطوان، مرجع سبق ذكره، ص 63.

- **مؤسسات الجهاز المصرفي:** تعمل مؤسسات الجهاز المصرفي لتتدخل في السوق الأولي لتصريف الأوراق المالية.

الفرع الثالث: الوسطاء الماليون:

تعرف الوساطة المالية بأنها عبارة عن تقريب بين شخصين يريدان التعاقد نظير أجر يسمى العمولة وتكون عادة نسبة مئوية من قيمة الصفقة المراد إبرامها، حيث أن الوسيط المالي قد يكون شخصا طبيعيا أو معنوبا، كما أن هناك نظم قانونية تتيح للأفراد فرصة الاختيار بين ممارسة مهنة الوساطة كأشخاص طبيعيين أو كأشخاص معنويين¹. وتضم فئة الوسطاء عادة ثلاث فئات نذكر منها مايلي:

أ- **السماسرة:** السماسر هو شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم. يمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسرة.

ب- **صانعو السوق:** يتخصص كل منهم في التعامل في نوع واحد أو أكثر من الأوراق المالية، إذ لا يمكن أن يتعامل أكثر من متخصص واحد في ورقة ما، فهو الوحيد الذي يطلع على دفتر الأوامر الخاصة بالورقة التي يتعامل فيها.

ت- **المتعهدون بتغطية الإصدارات المالية:** بالإضافة إلى دور الوسيط كسمسار أو كصانع سوق، يمكن أن يلعب دور المتعهد لتغطية الإصدارات الجديدة للأوراق المالية، حيث يتعهد الوسيط في هذه الحالة يكون الوسيط إما مؤسسة مالية أو بنك استثمار أو شركة استثمار للجهة المصدرة، بتسويق جميع إصداراتها مقابل عمولة معينة، ويتوجب عليه في هذه الحالة شراء ما يعجز عن تسويقه من هذه الإصدارات.

بالإضافة إلى هذه الأصناف الثلاثة من الوسطاء السابقة الذكر (السماسرة، صانعو السوق، متعهد بتغطية الإصدارات المالية)، توجد فئات أخرى من الوسطاء وهم:

- **تجار الأوراق المالية (Traders).**

- **تجار الصالة أو المقصورة (Floor traders).**

- **تجار الطلبات الصغيرة.**

المطلب الرابع: آلية التعامل في بورصة الأوراق المالية

كان تداول الأسهم - ولا يزال في بعض البورصات - يتم بطريق الالتقاء المباشر بين السماسرة، حيث يتم تنفيذ الأوامر وإبرام العقود من خلال المزايدة المباشرة، ولكنها أصبحت في الوقت الحاضر تتم في أغلب الدول عن طريق أنظمة إلكترونية، حيث يتم التداول بين الوسطاء من خلال الوحدات الطرفية للحاسب الآلي، سواء ضمتهم قاعة واحدة، أو كانوا في قاعات متفرقة، أو متباعدة.

¹ - حسونة عبد الغني، الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد 07، العدد 02، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص 147.

ذلك أن وجود قاعة أو ردهة للتداول، ليس شرطاً ضرورياً لقيام بورصة منظمة؛ حيث يمكن الإستعاضة عنها بأنظمة المعلومات المتطورة (أنظمة كمبيوتر).¹

ولذلك فسيتم تناول طرق تداول الأوراق المالية في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: طريقة التعامل المباشر:

نظراً لأنه لم يتم التعامل في المملكة العربية السعودية بأسلوب المزايدة المباشرة في تداول الأسهم، ونظراً لعدم وجود طريقة موحدة لذلك في مختلف الدول التي كانت تتعامل بهذا الأسلوب، فسيتم تناول الطريقة التي يتم بها إبرام العقود، وتنفيذ أوامر العملاء في بورصة الأوراق المالية في نيويورك، حيث كان ذلك يتم من خلال المراحل الآتية:

أ- المرحلة الأولى: الاتصال بالسمسار من قبل العميل، وإصدار الأمر:

يصدر العميل أمره إلى شركة السمسرة بشراء أو بيع أسهم معينة، بعد تعرفه -من خلال شركة السمسرة تلك أو من غيرها - على معلومات عن تلك الأسهم، مثل: السعر الحالي، وأعلى وأدنى سعر خلال اليوم، وسعر آخر صفقة أبرمت، إضافة إلى أعلى سعر يمكن للمتخصص في البورصة أن يشتري به السهم، وأدنى سعر يمكن أن يبيعه به، بعد ذلك تقوم شركة السمسرة، بتسجيل المعلومات عن الأمر على مطبوعات خاصة، وتتضمن تلك المعلومات كافة بيانات الأمر، إضافة إلى الرمز المحدد للسهم المطلوب بيعه أو شراؤه.

ثم تقوم الشركة بإبلاغ الأمر إلى مقر البورصة، من خلال النظام الإلكتروني DOT الذي يسمح لبيوت السمسرة المشتركة فيه بإبلاغ الأوامر مباشرة إلى المكان الذي يجري فيه التعامل على الأوراق المالية، أو إلى المقر المخصص لممثل بيت السمسرة في البورصة .

وبمجرد وصول الأمر إلى المقر المذكور، يقوم الكاتب المختص بالاتصال بالسمسار الوكيل، وإبلاغه بوصول أمر، وذلك بإشارة معينة أمام الرقم المخصص للسمسار على لوحة معدة لذلك في صالة البورصة، حيث يقوم السمسار الوكيل بالذهاب إلى الكاتب لاستلام الأمر، أو يكلف أحد العاملين في البورصة بذلك، ثم يشرع بعد ذلك - إما بنفسه أو بالاستعانة بسمسار الصالة - في تنفيذ الأمر.

ب- المرحلة الثانية: مرحلة تنفيذ الأمر:

يتم تنفيذ الأمر بعدة طرق، بيانها على النحو الآتي:

- الطريقة الأولى: تنفيذ الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في تلك الأسهم، حيث يقوم السمسار الوكيل بسؤال المتخصص عن سوق الأسهم المعنية، دون أن يفصح عما إذا كان بائعاً أو مشترياً،

¹ - مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية -،

الطبعة الأولى، 2010، ص ص 35، 39.

ثم بعد معرفة الأسعار يقوم بالبيع أو الشراء من ذلك المتخصص، ويتم تدوين هذه العملية على بطاقات خاصة، بحيث تكون معلنة للمتعاملين في السوق .

- الطريقة الثانية: تنفيذ الأمر عن طريق التفاوض مع سمسار آخر، وذلك إذا وجد السمسار الوكيل الذي يحمل أمراً بالشراء - مثلاً - سمساراً آخر يحمل أمر بيع لذات الأسهم، حيث يوجد في البورصة مكان مخصص لالتقاء الطرفين للتفاوض والوصول إلى سعر مرضٍ لكل منهما.

وذلك أنه عند إستلام السمسار الطلب المكتوب، فإنه يذهب إلى المركز الذي يتداول فيه هذا السهم، وقد يجد عند هذا المركز أيضاً سمساراً آخرين لبيع أو شراء نفس السهم، وعندما يقترب السمسار من المركز فإنه ينظر إلى لوحة أسعار السهم الذي يرغب في شرائه؛ لينظر آخر سعر عقدت عليه صفقة بالنسبة لهذا السهم، ولأنه قد يجد من بين السماسرة الواقفين من هم على استعداد لبيع السهم بأقل من السعر السابق، أو شرائه بأعلى منه، فإنه يسأل عن سعر هذا السهم، من غير أن يبين ما إذا كان ينوي الشراء أو البيع، وعندها يجيبه أحد السماسرة الواقفين بذكر سعرين أحدهما أعلى من الآخر، ومعنى ذلك أن السعر الأدنى هو أفضل سعر طلب للشراء، وأن السعر الأعلى هو أفضل سعر عرض للبيع، ثم تبدأ المفاوضات بين هذا السمسار والسماسرة الآخرين، فإذا كان يريد الشراء مثلاً فإنه يعرض سعراً لعله يجد من يبيعه به، فإن لم يجد ربما رفع السعر، حتى إذا وجد من بين السماسرة من لديه أمر بالبيع عند هذا المستوى من السعر، فإنه يقبل العرض قائلاً بصوت مرتفع ما معناه: (تم البيع)، وبهذا تتم الصفقة بينهما.

وإنما يقدم السمسار الوكيل على التعامل مع المتخصص، أو مع غيره من السماسرة، بناء على ما يراه محققاً لمصلحة عميله، فإن أمكنه الحصول على سعر أفضل من خلال التعامل مع غيره من السماسرة الوكلاء، وإلا فإنه سيتعامل مع المتخصص.

ث - المرحلة الثالثة: ما بعد تنفيذ الأمر:

وعند إتمام الصفقة يسجل كلا السماسرين ذلك في سجلاتهما الخاصة، ويرسلان مذكرة إلى مراكزهما الرئيسية؛ لإشعار البائع والمشتري بذلك، كما يقوم موظفو البورصة بتغيير السعر الموضوع على اللوحة إلى السعر الجديد الذي عقدت به الصفقة الأخيرة، وبعدها يعمم السعر عن طريق أجهزة متطورة إلى مختلف أنحاء البلاد¹.

الفرع الثاني: التداول عن طريق النظام الآلي:

النظام الآلي لتداول الأسهم هو: " نظام اتصالات بين أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، ويبحثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة ".

¹ - مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 39.

ورغم اختلاف نوع برنامج التداول الآلي الذي تأخذ به كل سوق في مختلف الدول، من حيث الوقت الذي يسمح به لإدخال الأوامر، والحد الأدنى للتغير في السعر، وكيفية تحديد سعر الافتتاح، ونحو ذلك، إلا أنها تتفق في جوهر النظام وغايته؛ ذلك أن النظام الآلي لتداول الأسهم في جوهره نظام لعرض وتنفيذ أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من قبل الوسطاء أو شركات السمسرة، حيث يتم تنفيذ هذه الأوامر آلياً عندما تتوافق الأسعار المعروضة للشراء مع الأسعار المعروضة للبيع لورقة مالية معينة، وذلك في ظل قواعد واضحة ومحددة.

ففي سوق الأسهم السعودية مثلاً يتم التداول حالياً وفق النظام المعروف بنظام (تداول)، وهو نظام يتكون من عدد من برامج التشغيل الالكترونية التي تتولى معالجة العمليات والإجراءات الخاصة بتنفيذ عمليات التداول؛ من صفقات، وتسويات، ومقاصة، بالإضافة إلى العمليات المتعلقة بإدخال ومعالجة أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من خلال الأنظمة الخاصة بشركات الوساطة، حيث يتم تصنيفها حسب أنواعها وخصائصها ووقت إدخالها، ثم تنفيذها حسب أولويات التنفيذ المعتمدة.

كما يتم نقل الصفقات اليومية التي يتم تنفيذها مباشرة إلى الأنظمة الخاصة بالتسويات والمقاصة لدى مركز الإيداع لاستكمال عمليات نقل الملكية بين المحافظ الاستثمارية الخاصة بالمستثمرين، وإكمال إجراءات المقاصة المالية بين الوسطاء¹.

تعتبر آليات التعامل في بورصة الأوراق المالية من العوامل الأساسية التي تحدد كفاءة السوق وشفافيته. تشمل هذه الآليات مجموعة من الأنظمة والإجراءات التي تهدف إلى تنظيم عمليات الشراء والبيع، وضمان حقوق المستثمرين. علاوة على ذلك، تساهم آليات التحليل الفني والأساسي في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات مستنيرة. من خلال فهم الاتجاهات السوقية وتحليل البيانات المالية، يمكن للمستثمرين تحقيق عوائد أفضل.

في الختام، فإن تحسين آليات التعامل في بورصة الأوراق المالية يعزز من ثقة المستثمرين ويزيد من جاذبية السوق، مما يساهم في نمو الاقتصاد الوطني بشكل عام.

¹ - نفس المرجع، ص ص، 39، 40.

خلاصة الفصل الأول:

لقد لخص لنا هذا الفصل مجموعة من المفاهيم والعناصر، يجب أن توضح للقارئ، كبورصة الأوراق المالية والتي تعتبر سوق منظم في مكان ثابت، يديرها ويشرف عليها هيئة لها نظامها الخاص محكمة بلوائح وقوانين، يتم فيها تداول الأوراق المالية مثل (الأسهم والسندات)، وهي أهم الأدوات المتداولة داخل بورصة الأوراق المالية. مبينا لنا الوظائف الكاملة لبورصة الأوراق المالية كالتحويل وتحديد أسعار الأدوات المتداولة إضافة إلى دعم الإئتمان.

كما تم التطرق في هذا الفصل إلى كفاءة بورصة الأوراق المالية والتي تعرف بأنها قدرة السوق على عكس جميع المعلومات المتاحة بشكل فوري ودقيق في أسعار الأوراق المالية، ونميز نوعين من الكفاءة (كفاءة كاملة وكفاءة إقتصادية)، حيث نجد أن الكفاءة الكاملة فرضياتها صعبة التحقق في الواقع، أما الكفاءة الاقتصادية فهي بدورها تنقسم إلى قسمين: كفاءة تسعيرية وكفاءة تشغيلية. ولا يمكن الاكتفاء للحكم على كفاءة السوق من خلال كون الأسعار تعكس جميع المعلومات المتاحة فقط، بل يجب دراسة بعض المؤشرات التي تعتبر من أهم الأدوات التي ينبغي أن يسترشد بها متخذي القرارات الاستثمارية في قياس الكفاءة، ومنها: دراسة حجم السوق ومعدل الرسملة البورصية وكذا عدد الشركات المدرجة لمعرفة ما إذا سوف كفؤة أم لا.

ولقيام بورصة أوراق مالية بهيكلها يجب توفر مجموعة من القوانين واللوائح التي تنظم سيرها وتحديد آلية التعامل فيها والمتمثلة في اللجنة العليا، والتي تعمل على تنظيم العمليات داخل البورصة إضافة إلى اللجنة الفرعية التي تمثل مجموعة لجان تعمل كل منها في مجال محدد وهذا من أجل السير الجيد لعمليات البورصة.

الفصل الثاني:

تكنولوجيا المعلومات والاتصال
وبورصة الأوراق المالية

تمهيد

تلعب تكنولوجيا المعلومات والاتصال دورًا محوريًا في تعزيز الكفاءة الاقتصادية وتحفيز النمو من خلال تمكين العمليات الرقمية وتحسين تدفق المعلومات. ففي القطاع المالي، تُسهم هذه التقنيات في تبسيط المعاملات المصرفية وتقليل التكاليف التشغيلية، علاوة على ذلك، تُعزز الحلول القائمة على الذكاء الاصطناعي وتحليل البيانات الضخمة القدرة على اتخاذ القرارات الاستراتيجية بناءً على رؤى مستمدة من الأنماط السوقية. كما أن انتشار شبكات الجيل الخامس والحوسبة السحابية يوسع نطاق الاتصال ويُسرّع وتيرة التحول الرقمي عبر القطاعات المختلفة. وبالتالي، فإن تبني تكنولوجيا المعلومات والاتصال لم يعد خيارًا ثانويًا، بل أصبح ضرورة استراتيجية لتعزيز الإنتاجية والابتكار في الاقتصاد المعاصر.

ولدراسة أهم التغيرات التي طرأت على قطاع البورصات وتطورها التكنولوجي نتيجة تطور تكنولوجيا المعلومات، تم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

- **المبحث الأول:** ماهية تكنولوجيا المعلومات والاتصال
- **المبحث الثاني:** تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية
- **المبحث الثالث:** علاقة تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأداء في بورصة الأوراق المالية

المبحث الأول: ماهية تكنولوجيا المعلومات والاتصال

تُعَدُّ تكنولوجيا المعلومات والاتصال من أبرز التحولات البنيوية التي شهدها العالم، لما لها من تأثير عميق على مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية. فهي تشير إلى مجموعة الأدوات والوسائل التقنية التي تُستخدم لمعالجة المعلومات وتبادلها، بما يشمل الحواسيب، الشبكات، البرمجيات، والأنظمة الرقمية المتقدمة. وتُعَدُّ هذه التكنولوجيا عاملاً محورياً في تسريع وتيرة العولمة وتعزيز الكفاءة الإنتاجية، إذ أسهمت في إعادة تشكيل أساليب العمل، وأنماط الاستهلاك، وطرق التواصل بين الأفراد والمؤسسات. كما أصبحت إحدى الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الدول في تحقيق التنمية المستدامة، وتحسين جودة الخدمات العامة، وتعزيز التنافسية في الأسواق العالمية.

المطلب الأول: مفهوم وتطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال

الفرع الأول: مفهوم تكنولوجيا المعلومات والاتصال

تعددت التعاريف حول تكنولوجيا المعلومات والاتصال، يمكن ذكرها فيما يلي:

أولاً: التعريف الأول: تعرف تكنولوجيا المعلومات والاتصال بأنها التكنولوجيا التي تدمج الحاسوب بالاتصالات السريعة العالية التي تربط البيانات التي تم تحميلها والصوت والفيديو بين المستخدمين للإفادة منها في إتخاذ القرارات¹.

ثانياً: التعريف الثاني: تعرف أيضاً بأنها التكنولوجيا التي تربط شبكات الحواسيب معا بواسطة الأنترنت التي تسمح بتبادل المعلومات بين جميع المستخدمين في كل أنحاء العالم في الوقت المناسب لإتخاذ قرارات رشيدة².

¹ - بن بوزة الصديق، بن زيان إيمان، واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الجزائر خلال الفترة 2000-2016،

مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة 1، الجزائر، العدد 34، 2016، ص 84.

² - نفس المرجع، ص 84.

ثالثاً: التعريف الثالث: حسب التعريف الدولي لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، فإن تكنولوجيا المعلومات والاتصالات هي تلك النشاطات الاقتصادية التي تساهم في جعل المعلومات مرئية ثم معالجتها، تخزينها ونقلها بطرق إلكترونية¹.

رابعاً: التعريف الرابع: تتمثل تكنولوجيا المعلومات والاتصال في المكونات المادية للحاسبات، والبرامج الجاهزة، بالإضافة لشبكات الاتصالات وغيرها من الأجهزة المطلوبة، للقيام بمعالجة وتخزين وتنظيم وعرض وإرسال المعلومات وإسترجاعها، وذلك بالسرعة والدقة المطلوبة².

من جملة التعاريف السابقة الذكر، يمكن إستنتاج التعريف التالي لتكنولوجيا المعلومات والاتصال:

- هي مجموعة من الأدوات والتقنيات والأنظمة التي تستخدم لجمع، ومعالجة، وتخزين، ونقل، وتبادل البيانات والمعلومات عبر وسائط رقمية مختلفة. من أجل تحسين الخدمات، وتمكين الإتصال الفعال بين الأفراد والمؤسسات على المستوى المحلي والعالمي. كما تساهم في دفع عجلة الابتكار وتطوير الاقتصاد الرقمي، وتحويل القطاعات التقليدية نحو نماذج أكثر كفاءة ودقة.

الفرع الثاني: تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال

شهدت تكنولوجيا المعلومات والاتصال تطوراً سريعاً، حيث تحولت إلى منظومات متكاملة تؤثر على الاقتصاد العالمي، وأصبحت عاملاً أساسياً في التنافسية والابتكار. بدأت الرحلة باكتشاف "وليام ستجرون" للموجات الكهرومغناطيسية عام 1824، ثم اختراع "صمويل مورس" للتلغراف عام 1837، وتلاه اختراع الهاتف عام 1876 بواسطة "Bell Graham Alexander" توالى الابتكارات مثل الفونوغراف (1877)، القرص المسطح (1887)، والعروض السينمائية (1895). وفي عام 1896، اخترع "Marconi Guglielmo" اللاسلكي. في القرن العشرين، أصبحت وسائل الاتصال الجماهيرية كالتلفزيون والراديو ذات أهمية كبيرة في نقل الأخبار والثقافة. شهد القرن التاسع عشر تطور وسائل الاتصال كاستجابة لتحولات الثورة الصناعية. بعد 1964، حدث اندماج بين وسائل الاتصال وتقنيات المعلومات، مما أدى إلى قيام الشبكات الإلكترونية بدور رئيسي في التبادل الإعلامي العالمي. الثورة الحقيقية تمثلت في المزج بين وسائل

¹- بكوش كريمة، بناولة حكيم، بوعلي زهرة، إشكالية مساهمة تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير الجارة الخارجية، مجلة الريادة لإقتصاديات الأعمال التجارية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، المجلد 03، العدد 02، 2017.

² - ساهل أمينة، محمد بوسنة، مزايا تكنولوجيا المعلومات وأهمية الإستثمار فيها، دراسات إقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، المجلد 16، العدد 01، 2022.

الاتصال التفاعلي والمتعدد الوسائط، مثل دمج التلفزيون بالحاسوب أو بالأقمار الصناعية. وقد شهد النصف الثاني من القرن العشرين تطورات مذهلة نتيجة امتزاج ثلاث ثورات: المعلومات، الاتصال، والحسابات الإلكترونية، وهو ما أدى إلى ظهور الثورة الرقمية. ارتكزت هذه المرحلة على الحاسبات الإلكترونية المتقدمة، الذكاء الاصطناعي، الألياف الضوئية، أشعة الليزر، والأقمار الصناعية. وهكذا، لم يعد تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال مجرد إنجاز تقني، بل أصبح ظاهرة اقتصادية واجتماعية تُعيد تشكيل مفاهيم الكفاءة والإنتاجية والرفاهية.

المطلب الثاني: أهمية وخصائص تكنولوجيا المعلومات والاتصال

في ظل التحولات التي يشهدها الاقتصاد العالمي المعاصر، أصبحت تكنولوجيا المعلومات والاتصال عنصراً محورياً في صياغة ملامح النظام الاقتصادي الجديد. فقد أفضت التطورات التكنولوجية المتسارعة إلى إعادة هيكلة القطاعات الإنتاجية والخدمية، وأسهمت في خلق أنماط جديدة من التبادل الاقتصادي تعتمد على السرعة، والدقة، والشفافية. ومن هذا المنطلق، تزايدت الحاجة إلى فهم دقيق لخصائص تكنولوجيا المعلومات والاتصال، والآليات التي من خلالها تؤثر على الأداء الاقتصادي الكلي والجزئي. إذ لا يقتصر دورها على تحسين الكفاءة التشغيلية، بل يمتد ليشمل تعزيز الابتكار، وزيادة معدلات النمو، وتوسيع فرص الإدماج الاجتماعي والاقتصادي. وللوقوف على الدور الحيوي الذي تؤديه هذه التكنولوجيا، من الضروري تحليل خصائصها الجوهرية، واستجلاء أبعاد أهميتها.

الفرع الأول: أهمية تكنولوجيا المعلومات والاتصال

إدراك أهمية تكنولوجيا المعلومات والاتصال أصبح ضرورة لفهم تحولات الاقتصاد العالمي ومواكبة متطلبات التنمية المستدامة في بيئة دولية تتسم بالتغير المتسارع. تتمثل أهمية تكنولوجيا المعلومات والاتصال فيما يلي:

- أ- تعزيز الإنتاجية الاقتصادية: تسهم في تسريع العمليات الإنتاجية وتقليل الكلفة الزمنية والمالية للمعاملات.
- ب- تحسين كفاءة الأسواق: تتيح تدفق المعلومات بشكل أسرع وأكثر شفافية، مما يدعم فعالية العرض والطلب.

- ج- دعم القدرة التنافسية: تمكن المؤسسات من الوصول إلى أسواق جديدة عبر تجاوز الحدود التقليدية وزيادة مرونتها التشغيلية.
- د- تعزيز الابتكار والاستثمار في البحث والتطوير: توفر بيئة خصبة لتطوير منتجات وخدمات جديدة، مما يساهم في تحقيق النمو المستدام.
- هـ- تحقيق الشمول الاجتماعي والاقتصادي: تساهم في خلق فرص عمل جديدة وإتاحة المعرفة لفئات أوسع، مما يدعم تقليص الفجوة الرقمية والاجتماعية.
- و- تحفيز النمو الاقتصادي طويل الأمد: تعد أداة استراتيجية أساسية في خطط التنمية الوطنية والإقليمية، نظراً لدورها في تحديث القطاعات الاقتصادية التقليدية.

الفرع الثاني: خصائص تكنولوجيا المعلومات والاتصال

لقد أفرزت التحولات التكنولوجية المتسارعة منظومة متكاملة من الخصائص التي تميز تكنولوجيا المعلومات والاتصال عن غيرها من أدوات التطور الاقتصادي. وفهم هذه الخصائص يمثل مدخلاً أساسياً لتحليل أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصال على النمو الاقتصادي والتحولات الهيكلية المعاصرة. تتمثل خصائص تكنولوجيا المعلومات والاتصال في النقاط التالية¹:

- أ- التفاعلية: تتيح تكنولوجيا المعلومات والاتصال تبادل الأدوار بين المرسل والمستقبل، مما يعزز التفاعل المباشر بين المؤسسات والأفراد ويسهم في تحسين تدفق المعلومات.
- ب- اللامكانية: تتيح تكنولوجيا المعلومات والاتصال توجيه الرسالة إلى فرد أو مجموعة محددة بدلاً من جماهير كبيرة، مما يوفر تحكماً دقيقاً في عملية الاتصال بحيث تصل الرسالة مباشرة من المرسل إلى المتلقي المستهدف.
- ج- اللامتناهية: تسمح تكنولوجيا المعلومات والاتصال بتبادل المعلومات بين أطراف العملية الاتصالية دون شرط التواجد المتزامن، مما يتيح استقبال الرسائل وتخزينها في الأجهزة لاستخدامها في الوقت المناسب.
- د- الشبوعية والانتشار: تشير هذه الخاصية إلى قدرة وسائل الاتصال على التوسع المستمر عالمياً، مما يتيح تدفق المعلومات عبر مسارات متعددة ويمنحها طابعاً عالمياً، حيث تستمد قوتها من الانتشار المنهجي لنظامها المرن.

¹ - ساهل أمينة، محمد بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص 18.

هـ- **قابلية التوصيل:** وتعني ربط الأجهزة المتنوعة بغض النظر عن المؤسسة أو البلد المصنع لها، مما يعبر عن الانتقال من تكنولوجيا التنوع إلى تكنولوجيا التكامل.

و- **سهولة الاستخدام:** أي بساطة التشغيل، مثلما هو الحال في تقنيات الفيديو، الفاكس، أجهزة الكمبيوتر، والإنترنت.

ز- **تحديد المستفيد:** تعني هذه الخاصية تبادل المعلومات بشكل محكوم بحيث يتم تحديد المستفيدين الفعليين من معلومات معينة، ويقوم شخص يُعرف بالمنسق بتنظيم هذا التبادل من خلال فهم احتياجات المستفيدين وتزويدهم بالمعلومات مقابل تقديم خدماته.

ح- **قابلية التحول:** تتيح تكنولوجيا المعلومات والاتصال نقل المعلومات بين وسائط مختلفة باستخدام تقنيات تسمح بتحويل الرسائل، مثل تحويل الرسائل المسموعة إلى نصوص مكتوبة أو مقروءة.

ط- **قابلية التحرك والحركة:** وتعني هذه إمكانية بث واستقبال المعلومات بين أي مكانين أثناء حركة المرسل والمستقبل.

ي- **العالمية والكونية:** بمعنى أن تبادل المعلومات بين المستفيدين من مختلف دول العالم دون قيود مكانية، مع إمكانية الانتقال عبر الحدود الدولية.

تبرز تكنولوجيا المعلومات والاتصال كأداة محورية في العصر الحديث نتيجة الأهمية التي تمتاز بها، حيث تساهم بشكل كبير في تسريع التحولات الاقتصادية والاجتماعية نتيجة الخصائص التي تمتاز بها. حيث تظل قوة دافعة للإقتصاديات الحديثة، تمكن المؤسسات والأفراد من التكيف مع المتغيرات المستمرة في البيئة العالمية.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس تكنولوجيا المعلومات والاتصال

تعتبر مؤشرات قياس تكنولوجيا المعلومات والاتصال من الأدوات الأساسية لتقييم أثر هذه التكنولوجيا على الاقتصاد والمجتمع. إذ تساهم هذه المؤشرات في رصد مستوى انتشار واستخدام التقنيات الرقمية، مما يساعد على تحديد الفجوات الرقمية وتوجيه السياسات الاقتصادية. كما ترتبط تكنولوجيا المعلومات والاتصال بمجموعة من الأهداف والتي تعود بالفائدة على المؤسسات والأفراد في إطار تحقيق التنمية المستدامة.

لمعرفة مدى توافر قطاع قوي ومؤثر لتكنولوجيا المعلومات والاتصال في أي اقتصاد أو أي بلد وكذلك مدى الاستفادة من ذلك القطاع وما إذا كان لديها بالفعل ما يؤهلها للنفاذ إلى مجتمع المعلومات كان

البد من وجود عدد من المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس مدى استعداد البلد أو المجتمع إلى النفاذ إلى تكنولوجيا المعلومات والاتصال، ومن أهمها مؤشرين رئيسيين وضعهما الاتحاد الدولي للاتصالات هما:

أولاً: مؤشر الإستعداد الشبكي الرقمي: يعرف مؤشر الاستعداد الشبكي الرقمي بمدى استعداد البلد أو المجتمع للمشاركة والاستفادة من تطورات قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال ويعتمد حساب المؤشر على قواعد رئيسية وهي:

أ- توافر عناصر أساسية لبناء مجتمع المعلومات أو المجتمع الرقمي والاستفادة منه هي: الأفراد ومؤسسات الأعمال.

ب- درجة الاستعداد لدى تلك العناصر في المجتمع الاستخدام تطورات تكنولوجيا المعلومات والاتصال.

ج- وجود بيئة اقتصادية وسياسية مناسبة.

ثانياً: مؤشر الرقم القياسي للنفاذ الرقمي: يعتمد حساب هذا المؤشر على عوامل تؤثر على قدرة بلد ما في النفاذ إلى تكنولوجيا المعلومات والاتصال وهي:

أ- **البنية التحتية:** وهي مشتركو الهواتف الثابتة لكل 100 من السكان، ومشاركو الهواتف النقالة لكل 100 من السكان.

ب- **القدرة المادية:** وهي رسوم النفاذ إلى الأنترنت "20 ساعة شهرياً" كنسبة مئوية من الدخل الفردي.

ج- **المعرفة:** الإلمام بالقراءة والكتابة لدى الكبار والالتحاق بالمدارس في مراحلها المختلفة.

د- **الاستعمال الفعلي لتكنولوجيا المعلومات والاتصال:** وهذا يعني مستعملو الأنترنت لكل 100 من السكان.¹

تبرز تكنولوجيا المعلومات والاتصال كأداة استراتيجية أساسية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية من خلال تحسين الكفاءة الإنتاجية، وتعزيز الابتكار، وتوسيع الوصول إلى الأسواق العالمية. وتعتبر مؤشرات القياس الدقيقة أمراً بالغ الأهمية لتقييم فاعلية هذه التكنولوجيا، حيث تساهم في رصد التقدم المحرز في

¹ - حمد مداني وعبد الغني حريري، "سياسات وإجراءات تشجيع الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات

وتخفيض الفجوة الرقمية في الدول العربية"، الملتقى العلمي الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهمتها في تكوين المزايا التنافسية للبلدان العربية، جامعة الشلف، 27-28 نوفمبر، 2007، ص 3، 5.

مجالات مثل التحول الرقمي والأداء المؤسسي. إذ أن تحقيق الأهداف الاستراتيجية لتكنولوجيا المعلومات يتطلب التزامًا بتطبيق هذه المؤشرات لضمان تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة ومستقبل رقمي واعد.

المبحث الثاني: تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية

تشكل تكنولوجيا المعلومات والاتصال اليوم أحد المحركات الأساسية لتطور بورصات الأوراق المالية العالمية، لاسيما بورصات الأوراق المالية التي تعتمد بشكل متزايد على الحلول الرقمية لدعم بنيتها التحتية وتعزيز كفاءتها. فمن خلال تبني النظم المعلوماتية المتطورة وتقنيات الاتصال الحديثة، استطاعت البورصات تحقيق قفزات نوعية في مجالات سرعة تنفيذ الصفقات، ودقة نقل المعلومات، وشفافية التداولات، مما انعكس بشكل مباشر على مستوى السيولة وجاذبية الأسواق للمستثمرين المحليين والدوليين على حد سواء.

لقد أصبح التدفق اللحظي للبيانات المالية، وتوسع نطاق الوصول إلى الأسواق عبر المنصات الإلكترونية، وتطور أدوات التحليل المالي القائمة على الذكاء الاصطناعي والبيانات الضخمة، عناصر حيوية لإعادة صياغة العلاقة بين المستثمرين والأسواق. كما أن الابتكارات التقنية، وعلى رأسها تقنيات البلوك تشين وأنظمة التداول عالية التردد، أدت إلى تحولات جوهرية في هيكل السوق وآليات عمله، مما يطرح تحديات جديدة تتعلق بالتنظيم وحماية الاستقرار المالي.

في هذا السياق، تبرز أهمية دراسة دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية باعتبارها عاملاً محورياً في تحسين كفاءة الأداء المالي، ودعم اتخاذ القرارات الاستثمارية المبنية على المعلومات.

المطلب الأول: عولمة بورصة الأوراق المالية والفرق بين البورصة التقليدية والإلكترونية

شهدت بورصات الأوراق المالية تحولات جذرية بفعل تسارع عملية العولمة الاقتصادية، حيث أصبحت الأسواق المالية أكثر ترابطاً وانفتاحاً على بعضها البعض. وقد أسهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصال بفعالية في هذا التحول، من خلال تسهيل تدفق المعلومات المالية وتطوير قنوات التداول العابرة للحدود، مما أتاح للمستثمرين حول العالم الوصول الفوري إلى مختلف الأسواق ومتابعة تطوراتها بشكل لحظي.

الفرع الأول: عولمة بورصة الأوراق المالية

إن أبرز العوامل التي أدت إلى إنتاج الثورة المعلوماتية ممثل بعاملتي التمدد السريع لتكلفة التجهيزات من جهة والنقد السريع لقدرة معالجة التكنولوجيات الرقمية للبيانات من جهة أخرى، ولقد أحدثت تكنولوجيا المعلومات واستخدام الإنترنت معا تحولا بالغ الأهمية في عمليات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، وتشكل بذلك تكنولوجيا المعلومات عاملا محفزا في مشروع العولمة للأسواق المالية، فحجم التطورات في

السنوات الأخيرة في كل من تجهيزات وبرامج الحاسوب بالإضافة إلى قطاع الاتصالات، أدى إلى إحداث تقدم واسع في مجال المعلوماتية سواء من خلال تسهيل عملية الحصول على مختلف المعلومات الضرورية أو من خلال فتح آفاق جديدة أمام بورصة الأوراق المالية وتوسيعها.

تعرف العولمة المالية على أنها: "ذلك الترابط والتشابك شبه الكامل للأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي، ورفع الحواجز على حركية رؤوس الأموال في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا خلال الفترة (1979م-1982م)، ثم بعد ذلك في باقي الدول الرئيسية الأخرى¹.

تضافرت عوامل عديدة لتوفير المناخ الملائم لتنامي ظاهرة العولمة المالية في قطاع بورصات الأوراق المالية نلخصها في النقاط التالية²:

- تكامل بورصات الأوراق المالية الدولية.
- تطور سوق عملات الأورو الدولية.
- ظهور الابتكارات المالية.
- التطور التكنولوجي وإنخفاض تكاليف النقل والاتصالات.

الفرع الثاني: الفرق بين البورصة التقليدية والبورصة الإلكترونية

تُعَدُّ البورصات التقليدية والإلكترونية ركيزتين أساسيتين في هيكلة الأسواق المالية العالمية، حيث تشكلان قناتين رئيسيتين لتداول الأصول المالية باختلاف أنواعها. فالبورصات التقليدية، التي تعود جذورها إلى قرون مضت، تمثل نموذجاً مادياً قائماً على التداول وجهاً لوجه ضمن قاعات محددة، خاضعة لضوابط وإجراءات تنظيمية صارمة. أما البورصات الإلكترونية، فهي نتاج التطور التكنولوجي المتسارع، حيث تعتمد على منصات رقمية تتيح تنفيذ الصفقات بسرعة فائقة، مع تقليل الحواجز الجغرافية والزمنية. وعلى الرغم من اختلاف الآليات التشغيلية بين النموذجين، فإن كليهما يساهم في تعزيز سيولة السوق، وتحديد الأسعار بشكل فعال، مما يجعلهما مكوناً حيوياً في النظام المالي المعاصر.

¹- دعاس مصعب، باهي نوال، إنعكاسات العولمة المالية على سوق الأوراق المالية في الجزائر، مجلة الحدث للدراسات المالية والاقتصادية، العدد 01، 2018، ص 115.

²- دعاس مصعب، باهي نوال، ص 117، 118.

أولاً: مفهوم البورصة الإلكترونية: البورصة الإلكترونية هي عبارة عن منصة تداول يتم فيها إدخال الأوامر وإعادة توجيهها، ومطابقة أوامر البيع والشراء، وتحديد الأسعار بواسطة الحاسوب. في معظم الحالات، يتضمن النظام أيضًا وظائف لإجراءات المقاصة والتسوية، والإشراف على السوق، ونشر المعلومات ذات الصلة. وعلى عكس قاعة التداول، التي تتطلب التواجد الفعلي للمشاركين، يمكن الوصول إلى البورصة الإلكترونية من أي مكان. يمكن أن يتم التداول على مدار 24 ساعة في اليوم، أو خلال الساعات المحددة. وتتمثل مزايا البورصة الإلكترونية في انخفاض التكاليف، والتسوية الخالية من الأخطاء، وأوقات رد الفعل السريع، ومرونة الأسواق، وإمكانية الوصول إليها من أي مكان في العالم.¹

ثانياً: الفرق بين البورصة الإلكترونية والبورصة التقليدية:

يتمثل الفرق بين البورصة التقليدية والبورصة الإلكترونية في العديد من النقاط، نذكرها فيما يلي:

- أ- **البنية التحتية:** تعتمد البورصة التقليدية على نظام تداول مادي يتم في قاعة مركزية (حيث يلتقي السماسرة والمتداولون شخصياً لتنفيذ أوامر البيع والشراء). على غرار البورصة الإلكترونية والتي تستخدم منصات إلكترونية رقمية تعتمد على شبكات الحاسوب والأنترنت لتنفيذ العمليات (لا حاجة للحضور الفعلي، ويتم المعاملات بشكل آلي عبر برامج التداول).
- ب- **الكفاءة والسرعة:** في البورصات التقليدية عملية تنفيذ الأوامر تستغرق وقتاً أطول بسبب التدخل البشري، وقد يتعرض للبطء في أوقات الذروة أو التوترات السوقية. أما في البورصات الإلكترونية فعملية تنفيذ الأوامر تكون في غضون أجزاء من الثانية، وتتيح إمكانية التداول عالي التردد (High-Frequency Trading).

ت- **الشفافية والمعلومات:** تتأثر الشفافية في البورصات التقليدية بوجود الوسطاء، وقد يكون الوصول إلى المعلومات محدوداً لبعض المستثمرين. أما البورصة الإلكترونية توفر معلومات لحظية عن الأسعار، أحجام التداول، عمق السوق وغيرها، بشكل عادل لجميع المشاركين.

ث- **السيولة وحجم التداول:** السيولة في البورصات التقليدية محدودة نوعاً ما مقارنة بالبورصات الإلكترونية خاصة في الأسواق الناشئة أو الأقل تطوراً. ففي البورصات الإلكترونية السيولة تكون

¹ - Börse Frankfurt ، (Electronic exchange) ; <https://www.boerse-frankfurt.de/en/know-how/glossary/electronic-exchange> ; (consultation date : 14-04-2025).

مرتفعة بفضل القدرة على جذب مستثمرين من مختلف أنحاء العالم في بيئة تداول مستمرة تقارب 24/5.

ج- المخاطر والتنظيم: ترتبط البورصات التقليدية بمخاطر ناتجة عن البطء في التداول، تدخل العامل البشري، ولكن أنظمة الرقابة التقليدية قد تكون أكثر إحكاما في بعض الحالات. على غرار البورصات الإلكترونية والتي ترتبط بمخاطر تقنية مثل الهجمات السيبرانية، الأعطال التقنية، والتلاعب الخوارزمي، وتتطلب تنظيمات رقمية دقيقة. ويمكن تلخيص أهم الفروقات بين البورصات في الجدول التالي:

جدول رقم (2-1): الفرق بين البورصة التقليدية والبورصة الإلكترونية

المعيار	البورصة التقليدية	البورصة الإلكترونية
البنية التحتية	مادية (قاعة التداول)	رقمية بالكامل
سرعة التنفيذ	بطيئة نسبيا	فائقة السرعة
الشفافية	محدودة	عالية
السيولة	أقل	أكبر
المخاطر	بشرية (إجرائية)	تقنية (سيبرانية)
الرقابة والتنظيم	تقليدية	متقدمة تكنولوجيا

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على التقارير السنوية للبورصات العالمية للإتحاد العالمي للبورصات

(World Federation Of Exchanges) على الموقع

<https://www.world-exchanges.org/search?q=statistics>

المطلب الثاني: إستخدامات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية

أسهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير أنظمة التداول الإلكتروني، وتحسين قنوات نقل المعلومات المالية، وتعزيز كفاءة الإشراف والرقابة على العمليات السوقية. كما ظهرت مظاهر استخدام متعددة تشمل التداول عبر الإنترنت، وأنظمة التسوية الآنية، وتحليل البيانات المالية الضخمة لدعم اتخاذ القرار الاستثماري. ويعد فهم هذه المظاهر أمراً ضرورياً لتقييم مدى تأثير التحول الرقمي على كفاءة وشفافية الأسواق المالية الحديثة.

ومن أهم مظاهر استخدام هذه التكنولوجيا داخل بورصات الأوراق المالية ما يلي:

أولاً: التداول الإلكتروني: هو المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية. ويندرج مفهوم التداول الإلكتروني تحت ما يسمى بالاقتصاد الرقمي، ويشمل في ذلك جميع المبادلات والصفقات والتدفقات المعلوماتية الخاصة بالأدوات المالية، وذلك باستخدام الأشكال المتعددة للإرسال والاتصال الإلكتروني مثل الهاتف والتلفزيون وشبكات الحاسب الآلي والإنترنت.¹

كما يعرف أيضاً بأنه نظام اتصالات بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء ويجمعها في سجل الأوامر، ويثبتها في صورة عروض وطلبات وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب شركات الأوراق المالية.²

وقد جذب هذا النظام المستثمرين والممولين بمزاياه وفوائده العديدة التالية:

أ- مزايا نظام التداول الإلكتروني في بورصة الأوراق المالية: نذكرها في النقاط التالية:³

- تسهيل عملية التداول وتقليل الاعتماد على الوسطاء.
- إمداد العميل ببيانات السوق لحظياً.
- تقادي أخطاء عدم وضوح البيانات أو تزييف توقيع المستثمرين وسرقة الأسهم.
- الاستفادة من رسوم السمسرة المخفضة المفروضة على هذا النوع من التداول عبر الأنترنت.
- تمكين العميل من الحصول على أقصى درجات السرية والأمان للأوامر والمعلومات.

ب- فوائد نظام التداول الإلكتروني في بورصة الأوراق المالية: نختصرها في النقاط التالية:⁴

- تعزيز وتحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول؛

¹ - بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعمليات، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 4.

² - دعاء نعمان الحسيني وسالم عدنان قاسم، "أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية: دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي للفترة 2002-2003"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 2011، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2011، ص 55.

³ - حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 4، ديسمبر 2013، ص 119.

⁴ - عبد الحميد قصراوي، "دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية: البيئة الإلكترونية المستخدمة في السوق"، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص: 5-7.

- زيادة فعالية التداول من حيث توفير القدرة على استيعاب وتنفيذ أحجام تداول كبيرة.
- تقليل المخاطر وحماية صغار المستثمرين من خلال تعريف اللوائح والأنظمة والقوانين ضمنا في النظام.
- توفير إمكانية التداول عن بعد.
- تسهيل وتسريع نقل الملكية من خلال الربط الآلي بين السوق مركز الإيداع والتحويل.
- تسهيل الإدراج المشترك بين أسواق الأوراق المالية.
- إمكانية فتح عدة أسواق في نفس الوقت.
- إمكانية استرجاع السوق للوضع التي توقف عنده في حالة الطوارئ.

ثانيا: الأمن السيبراني: يعرف على أنه حماية الفضاء السيبراني من الوصول إليه دون تصريح أو سوء استخدام، بما في ذلك الإعتداء المتعمد أو بطريق الخطأ أو نتيجة الإخفاق في إتباع الإجراءات الأمنية أو التعرض للخداع الذي يؤدي إلى ذلك.

كما يعرف أيضا بأنه ممارسة حماية أجهزة الكمبيوتر والشبكات وتطبيقات البرامج والأنظمة الهامة والبيانات من التهديدات الرقمية المحتملة.

أدى التسارع الكبير في تبني البورصات التقنيات الرقمية الحديثة لتحسين الخدمات المالية ومواكبة التغيرات والتطورات العالمية إلى تزايد الهجمات السيبرانية عليها، لهذا استوجب عليها الاهتمام بتدابير الأمن السيبراني، لأنها تحقق الفوائد التالية:

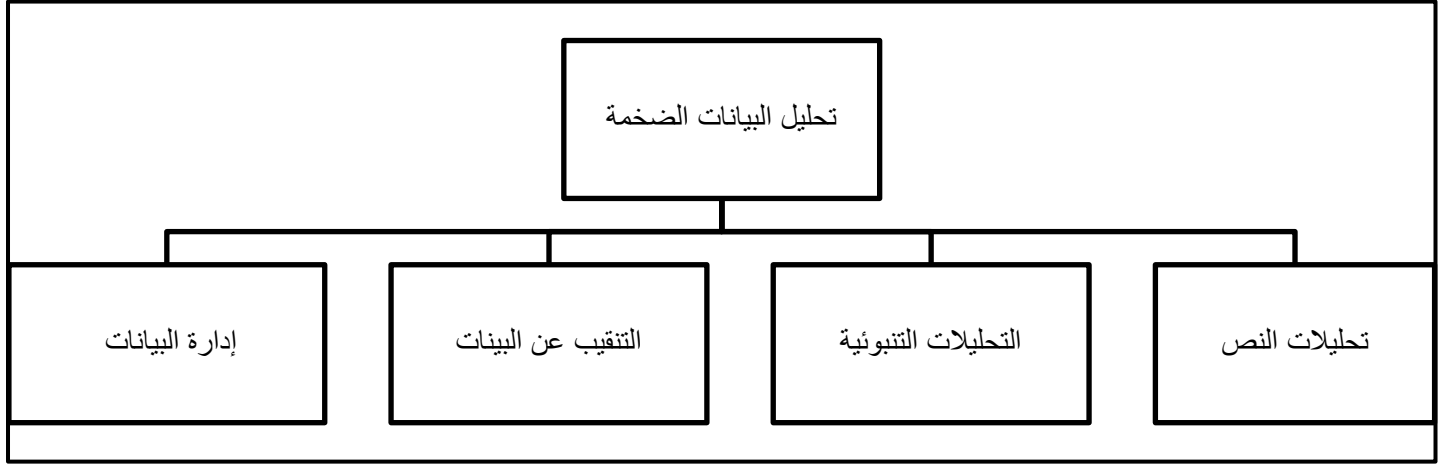
- الإبقاء على درجة نزاهة وثقة مرتفعة.
- منع الخسائر المالية التي تتعرض لها البورصات جراء تهديدات الأمن السيبراني.
- حماية بيانات البورصات من الإنتهاك والاختراق ويحمي أموال المستثمرين.

ثالثا: تحليل البيانات الضخمة بواسطة الذكاء الاصطناعي: عملية تحليل البيانات الضخمة يمكن تعريفها على أنها " عملية تحليل مجموعات البيانات الضخمة تستخدم لإكتشاف النماذج، الإرتباطات غير المعروفة،

وإتجاهات السوق، وتفضيلات المستخدم، وغيرها من المعلومات القيمة التي لم يكن بالإمكان تحليلها سابقا باستخدام الأدوات التقليدية".¹

وتتضمن تحليلات البيانات عادة القيام بتنفيذ عدة عمليات من أجل تحقيق إستفادة أكبر من البيانات المستخدمة،² يمكن تفصيلها في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-1): عمليات تحليل البيانات الضخمة



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على نصيرة بوبعاية، شهرزاد الوافي، تحليل البيانات الضخمة باستخدام الذكاء الاصطناعي في مهنة التدقيق دراسة حالة شركة Price waterhouse coopers، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد 03، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، سبتمبر 2021، ص 354.

وتكمن آليات عمل تحليل البيانات الضخمة في أغلب الأحيان بإستخدام منصات التخزين كمحطة أولية لتخزين البيانات الضخمة قبل نقلها لقاعدة البيانات التحليلية، وبمجرد أن تصبح البيانات كاملة وجاهزة، يتم تحليلها بواسطة برامج تحليل عالية الجودة والتي توجد منها الكثير في الأسواق.

نتيجة التحولات الرقمية التي شهدتها العالم في مجال بورصات الأوراق المالية تم الإعتماد أيضا على الذكاء الاصطناعي في تحليل البيانات الضخمة، حيث يتميز بتقليد السلوك البشري وإعتماده على الذكاء

¹ - نصيرة بوبعاية، شهرزاد الوافي، تحليل البيانات الضخمة باستخدام الذكاء الاصطناعي في مهنة التدقيق دراسة حالة شركة Price waterhouse coopers، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد 03، جامعة قسنطينة 2،

الجزائر، سبتمبر 2021، ص 354.

² - نفس المرجع، ص 354.

في أداء المهام. كما يعتبر أيضا أداة فعالة في مجال تحليل البيانات الضخمة، نتيجة الفروع العديدة التي يحتويها والمتمثلة في¹:

- أ- **التعلم الآلي (ML):** هو أحد فروع الذكاء الاصطناعي يركز على بناء التطبيقات التي تتعلم من البيانات وتحسن دقتها بمرور الوقت دون أن يتم برمجتها للقيام بذلك.
- ب- **التعلم العميق (DL):** وهو عبارة عن نماذج حسابية تتكون من طبقات معالجة متعددة لتعلم تمثيل البيانات يمكن لأنظمة التعلم العميق تعلم هياكل البيانات الكبيرة باستخدام الخوارزميات للتأثير على الآلات للتفاعل مع التمثيلات.
- ج- **معالجة اللغة الطبيعية (NLP):** مكن هذه التقنية أجهزة الكمبيوتر من معالجة اللغة البشرية وفهمها واستخدامها، وأكثر مظاهرها وضوحاً هي تقنية التعرف على الصوت والبرمجيات.
- د- **أتمتة العمليات الروبوتية (RPA):** أتمتة العمليات الآلية هي التكنولوجيا التي تسمح لأي شخص بتكوين برامج الكمبيوتر، أو الروبوت لمحاكاة ودمج تصرفات الإنسان داخل الأنظمة الرقمية لتنفيذ العمليات، تستخدم روبوتات الـ (RPA) واجهة المستخدم لالتقاط البيانات ومعالجة التطبيقات مثلما يفعل البشر، فهي تفسر وتحفز الاستجابات وتتواصل مع الأنظمة الأخرى من أجل القيام بمجموعة واسعة من المهام المتكررة، كما أن (RPA) لا يرتكب أي أخطاء وكلفته أقل بكثير من كلفة الموظف.

إن الهدف الأساسي من استخدام قوة تحليلات البيانات الضخمة والذكاء الاصطناعي وخاصة في البورصات هو جعل العملية التقليدية لتحليل البيانات الضخمة في البورصات أكثر ذكاء وفعالية وتقديم رؤية قيمة لمستخدمي البيانات المالية، لهذا تستثمر البورصات مبالغ كبيرة في مثل هذه المبادرات لتحويل عملية تحليل البيانات وتحقيق ميزة تنافسية في الأسواق العالمية.

المطلب الثالث: سلبيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية

يشهد قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال نمواً متسارعاً في بورصات الأوراق المالية، مدفوعاً بالتحول الرقمي وزيادة الاعتماد على الحلول التقنية. ومع ذلك فإن هذا النمو يصاحبه سلبيات هيكلية وتشغيلية تؤثر على أداء الشركات المدرجة في هذا القطاع، كما تطرح مخاطر على المستثمرين.

¹ - نصيرة بوبعاية، شهرزاد الوافي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 355—356.

فيما يلي أبرز سلبات قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الأوراق المالية:

أولاً: الاعتماد المفرط على الأنظمة الإلكترونية: أدى الاعتماد الكبير على الأنظمة الإلكترونية إلى زيادة مخاطر الأعطال التقنية، مما يؤثر ذلك سلباً على سير التداول. على سبيل المثال، في 22 أوت 2013، توقفت بورصة ناسداك Nasdaq عن التداول لمدة ثلاث ساعات بسبب خلل في نظام معالجة المعلومات، مما أثار مخاوف بشأن موثوقية الأنظمة الإلكترونية في البورصات.¹

ثانياً: زيادة التقلبات السوقية نتيجة التداول عالي التردد: يساهم التداول عالي التردد (High-Frequency Trading) في زيادة تقلبات الأسواق المالية، حيث يمكن أن يؤدي إلى تحركات سعرية حادة في فترات زمنية قصيرة. حدث ذلك في "الإنهيار الخاطف" في 6 ماي 2010، عندما فقد مؤشر داو جونز أكثر من 1000 نقطة خلال دقائق، قبل أن يتعافى بسرعة، مما سلط الضوء على تأثير هذه الأنظمة في استقرار البورصة.²

ثالثاً: الأعطال البرمجية وتأثيرها على الثقة في البورصات: يمكن أن تؤدي الأخطاء البرمجية في أنظمة التداول إلى خسائر مالية كبيرة وتقويض ثقة المستثمرين. في أوت 2012، تكبدت شركة Knight Capital خسائر تجاوزت 440 مليون دولار في غضون 45 دقيقة بسبب الخلل في خوارزمية التداول الخاصة بها، مما أدى إلى اضطرابات في السوق.

رابعاً: انخفاض الشفافية نتيجة لاستخدام "المسابح المظلمة" (Dark Pools): تستخدم المسابح المظلمة لتنفيذ الصفقات الكبيرة بعيداً عن الأسواق المفتوحة، مما يقلل من شفافية السوق ويؤثر على تكافؤ الفرص بين المستثمرين. أثناء توقف بورصة ناسداك في أوت 2013، استمرت بعض هذه المنصات في التداول، مما أثار تساؤلات حول العدالة والشفافية في الأسواق المالية.³

خامساً: التحديات التنظيمية في مواكبة التطور التكنولوجي: تواجه الهيئات التنظيمية صعوبة في مواكبة التطور السريع لتكنولوجيا التداول، مما يؤدي إلى وجود ثغرات تنظيمية يمكن أن تُستغل. على سبيل المثال،

¹ - https://en.wikipedia.org/wiki/August_2013_NASDAQ_flash_freeze. (Date of consultation 17-04-2025).

² - https://en.m.wikipedia.org/wiki/Flash_crash?utm. (Date of consultation 17-04-2025).

³ - https://en.m.wikipedia.org/wiki/August_2013_NASDAQ_flash_freeze. (Date of consultation 17-04-2025).

دعت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) البورصات إلى تحسين خططها للتعامل مع الأعطال التقنية وتعزيز الشفافية، بعد سلسلة من الانقطاعات في التداول.

سادسا: زيادة مخاطر التلاعب في السوق من خلال الخوارزميات: تستخدم بعض الخوارزميات في التلاعب بالأسواق، مثل إرسال أوامر تداول وهمية لإيهام المشاركين الآخرين بوجود طلب أو عرض غير حقيقي، مما يؤثر على حركة الأسعار ويفسد نزاهة السوق¹.

لا شك أن تكنولوجيا المعلومات والاتصال أحدثت ثورة في عالم البورصات، حيث حوّلت التداول من القاعة المليئة بالضجيج إلى منصات رقمية فائقة السرعة، تتيح تنفيذ الصفقات في أجزاء من الثانية. لكن هذه المكاسب لم تأتِ دون ثمن، فبينما زادت الكفاءة، زادت معها المخاطر. الاختراقات الإلكترونية تهدد أمن البيانات، والخوارزميات المعقدة تُضعف السيولة أحيانا، بل وقد تخرج الأسعار عن السيطرة في ظل التداول الآلي الجامح. ناهيك عن تأثير التكنولوجيا في تضخيم حدة التقلبات، ما يجعل الأسواق أكثر عرضة للصدمات المفاجئة.

لذا، فإن التحدي الأكبر اليوم ليس في تبني التكنولوجيا، بل في كيفية التحكم فيها، بحيث تظل أداة لخدمة السوق، لا عاملا يعرض استقراره للخطر. فالتوازن بين الابتكار والحماية هو الكفيل بضمان مستقبل آمن للبورصات في العصر الرقمي.

¹ – https://en.m.wikipedia.org/wiki/2010_flash_crash. (Date of consultation 19-04-2025).

المبحث الثالث: علاقة تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأداء في بورصة الأوراق المالية

تُعد تكنولوجيا المعلومات والاتصال أحد العوامل الهيكلية التي أسهمت في إعادة تشكيل بيئة الأسواق المالية المعاصرة، لاسيما بورصات الأوراق المالية. فقد أدى توظيف الأنظمة الرقمية وشبكات الاتصال المتقدمة إلى إحداث تحولات جذرية في آليات التداول، وأساليب معالجة المعلومات، وتدفق البيانات بين الأطراف الفاعلة في السوق. هذه التحولات لم تقتصر على الجانب التشغيلي فحسب، بل امتدت لتطال مفاهيم أعمق تتعلق بكفاءة السوق، وتعزيز القدرة التنافسية للبورصة، وسرعة التفاعل مع المتغيرات الاقتصادية والمالية.

المطلب الأول: دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تعزيز كفاءة بورصة الأوراق المالية

أسهم التقدم التكنولوجي، ولا سيما في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال، في إحداث تحول جذري في بنية الأسواق المالية، من خلال تحسين كفاءة الأداء وتعزيز شفافية المعاملات. فقد بادرت العديد من الدول إلى دمج هذه التكنولوجيا ضمن أنظمتها المالية، ما أفضى إلى تطوير آليات التداول وزيادة سرعة تنفيذ العمليات، وبالتالي تعزيز القدرة التنافسية لتلك الأسواق في البيئة المالية العالمية.

تعتمد كفاءة بورصة الأوراق المالية على توافر القدر المناسب من المعلومات عن الفرص الاستثمارية المختلفة والمتاحة للمستثمرين وعلى سرعة الحصول عليها بتكلفة مناسبة، وتعتبر البورصات آلية مناسبة لتسعير هذه الأصول الرأسمالية حيث تتأثر الأسعار بها بقدر من المعلومات المتدفقة إلى المستثمرين، وكلما زادت كفاءة السوق كلما كانت أسعار الأوراق المالية فيه أسعارا عادلة وأقرب ما تكون إلى أسعارها الحقيقية، وتؤدي المعلومات دورا هاما في تحديد درجة كفاءة السوق ومن ثم قدرته على أداء وظائفه، والعلاقة بين الكفاءة ومدى توفر المعلومات علاقة عضوية وطردية بمعنى أن المعلومات من حيث توافرها ومستوى جودتها أساس لكفاءة الأسواق المالية، كما أن المستثمرين الذين يتوفر لهم ذات القدر من المعلومات يمكنهم تحقيق عوائد تتناسب وعائد السوق، ولا يمكن تحقيق الكفاءة للأسواق المالية إلا باتصاف المعلومات الواردة إليها بخصائص معينة.¹

¹ - الجوزي جميلة، العمري صفية، تأثير استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال على كفاءة الأسواق المالية الخليجية:

دراسة حالة بورصة (الإمارات، السعودية، الكويت)، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الجزائر 3، المجلد 02، العدد 17،

سنة 2017، ص 120.

ولكي تكون المعلومة ذات فائدة لمستخدميها خاصة صغار المستثمرين، أورد مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) خصائص في معايير المحاسبة الدولية الأمريكية تتمثل في¹:

أ- **الموثوقية**: تعد المعلومة موثوقة عندما تكون خالية من الأخطاء الجوهرية ومن أي شكل من أشكال التحيز، وتعكس بصورة صادقة ودقيقة طبيعة الأحداث والعمليات محل القياس. وتتطوي موثوقية المعلومات على ثلاث سمات فرعية أساسية، هي: القابلية للتحقق، والحياد، والصدق في التعبير عن الواقع الاقتصادي.

ب- **الملائمة**: ينبغي أن تتسم المعلومات بملاءمتها لاحتياجات متخذي القرار، وتتحقق خاصية الملاءمة عندما يكون للمعلومة تأثير فعال في توجيه القرارات الاقتصادية للمستخدمين، من خلال تمكينهم من تقييم الأحداث الماضية والحالية والتنبؤ بالتطورات المستقبلية. وتشمل الملائمة ثلاث خصائص فرعية رئيسية، هي: القيمة التنبؤية، والقيمة التأكيدية، والملاءمة الزمنية.

أدى توظيف تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الأسواق المالية إلى ترسيخ خصائص جوهرية للمعلومة، إذ أصبحت تلعب دوراً محورياً في دعم المعرفة وتقليص مستويات عدم اليقين التي تواجه مختلف الأطراف المتعاملة في السوق. وتُعد جودة المعلومات عاملاً حاسماً في اتخاذ القرار الاستثماري، حيث تُقاس هذه الجودة من خلال مجموعة من الخصائص، أبرزها: الدقة، الملاءمة، التوقيت المناسب، الشمولية، والانتظام في الإفصاح الدوري، فضلاً عن تحقيق مبدأ العدالة في إتاحة البيانات لكافة المستثمرين دون تمييز.

في ظل بيئة السوق الكفاء، تصبح المنافسة بين المستثمرين شديدة، إذ يسعى العديد منهم إلى اقتناص فرص استثمارية تتمثل في الأوراق المالية التي تُتداول بأسعار دون قيمتها الجوهرية. وينجم هذا التباين السعري عن التدفق المستمر للمعلومات، واستجابة أسعار الأصول المالية لمضمونها ومصادقيتها. ومن هنا، يضطلع المستثمر بتحليل تلك المعطيات لتكوين رؤية استثمارية مدروسة تدعمه في اتخاذ قرارات رشيدة.

تكتسب المعلومات المالية أهمية مضاعفة من حيث أثرها المباشر على مستوى الثقة في السوق المالي، إذ ترتبط درجة هذه الثقة بجودة وكفاية المعلومات المتاحة للجمهور، شرط أن تكون تلك المعلومات منخفضة التكلفة، عالية المنفعة، وتعكس بشكل واقعي أداء الجهات المصدرة للأوراق المالية، وظروف التداول، والسياق الاقتصادي العام. وتُمكن هذه المعلومات المستثمرين من احتساب العائد

¹ - مرجع سبق ذكره، ص 121.

المتوقع وفقاً لمستوى المخاطر المصاحبة، مما يسهم في توسيع قاعدة السوق، وزيادة عدد ونوعية المتعاملين، ورفع حجم التداول. وتُفْضِي هذه الديناميكية في النهاية إلى تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو أنشطة استثمارية ذات مردودية مرتفعة، بما يحقق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة.

المطلب الثاني: دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تعزيز الشفافية وخفض التكاليف لبورصة الأوراق المالية

يحتاج المستثمرون الحصول على معلومات عن سعر الأوراق المالية بشكل واضح وشفاف وفي الوقت المناسب، وتعتبر المعلومات العنصر الأكثر تأثيراً في أسعار الأسهم، وتساهم تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تقديم المعلومات والبيانات للمستثمرين الأمر الذي زاد من مصداقية الأسعار المعروضة.

الفرع الأول: دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تعزيز الشفافية لبورصة الأوراق المالية:

مع التطور الرقمي الذي تشهده بورصات الأوراق المالية في عصرنا الحالي، ظهر دور أدوات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في المساهمة الفعالة في تعزيز شفافية هذه البورصات، والتحسين من كفاءتها. الأمر الذي أدى إلى جذب العديد من المستثمرين الجدد. ومن أدوات تكنولوجيا المعلومات والاتصال المساهمة في تعزيز الشفافية ما يلي:

- أ- المنصات الإلكترونية للإفصاح المالي: تعتمد معظم البورصات الحديثة على منصات إلكترونية ورقمية متكاملة تقوم بإتاحة البيانات المالية ونتائج الأعمال فور صدورها، ولكل بورصة أوراق مالية منصة إلكترونية تعمل في هذا المجال من أجل تحفيز الاستثمار وجذب المستثمرين الجدد وتعزيز القدرة التنافسية، والحد من إحتكار المعلومات وتوفير فرص متكافئة لكافة المستثمرين¹.
- ب- أنظمة التداول الإلكتروني وقواعد بيانات الإستثمار والتحليل المالي عبر الأنترنت: ساعدت أنظمة التداول الإلكتروني في عرض أوامر البيع والشراء بشكل فوري، وتوفر شفافية في الأسعار وحجم الطلب والعرض، ما يتيح للمستثمرين رؤية حركة السوق في الزمن الحقيقي².

¹- Global Financial Development Report : Leveraging Technology to Strengthen Financial Systems , retrieved from this site : [World Bank Group - International Development, Poverty and Sustainability](https://www.worldbank.org/en/publications/global-financial-development-report) , date of consultation (23-04-2025).

² - The impact of digital Transformation on Financial Markets, retrieved from this site: <https://www.oecd.org/> , date of consultation (23-04-2025).

وتوفر أدوات التحليل المالي الرقمية الوصول إلى تقييمات الشركات وتوصيات الإستثمار، مما يدعم إتخاذ القرارات الرشيدة ويمنع التضليل الإعلامي أو التلاعب بالمعلومات المتاحة.

الفرع الثاني: دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في خفض التكاليف لبورصة الأوراق المالية:

نظرا لحاجة العديد من الأفراد ورغبتهم في خفض تكاليف الاستثمار، فقد أسهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تلبية هذه الرغبة من خلال إلغاء أو تخفيض العديد من التكاليف الإدارية وذلك باستبدالها إلكترونيا في عدة مجالات أهمها¹:

- أ- **خفض التكاليف التشغيلية:** ساهمت الأنظمة الرقمية في تقليص النفقات التشغيلية من خلال:
 - أتمتة الإجراءات: التحول الرقمي في المعاملات قلص من الحاجة للموارد البشرية في العمليات الروتينية وتم إستبدالها من معاملات ورقية إلى معاملات رقمية.
 - **تغيير البنية التحتية:** أصبحت غرف التداول المادية أقل أهمية، وتم إستبدالها بمنصات تداول إلكترونية رقمية متطورة.
- ب- **تقليل تكاليف الوساطة:** أصبح بإمكان المستثمرين التعامل مباشرة مع السوق من خلال تطبيقات ومنصات إلكترونية، ما قلل من الحاجة إلى الوسطاء الماليين وبالتالي خفض العمولات.
- ت- **تقليل التكاليف الإدارية:** إن إستخدام السحب الإلكتروني (الحوسبة السحابية) لإستضافة قواعد البيانات والتطبيقات ألغى الحاجة إلى بنى تحتية مكلفة وخفض نفقات الصيانة والتحديث.
- ث- **تقليل تكاليف إدارة المخاطر:** إن إستخدام الذكاء الاصطناعي في تحليل البيانات الضخمة كما ذكرنا سابقا ساعد في مراقبة التداولات بشكل لحظي والكشف عن الأنشطة المشبوهة دون الحاجة للتدخل البشري الدائم. كما أن إعتقاد النظم الآلية يقلل من الأخطاء المكلفة الناتجة عن التلاعب أو الإدخال اليدوي.

¹ - إيناس زايد، مرجع سبق ذكره، ص 82.

خلاصة الفصل الثاني

في ختام هذا الفصل، يمكن القول إن تكنولوجيا المعلومات والاتصال قد أصبحت ركيزة أساسية في تحول القطاعات الاقتصادية والمالية، ولا سيما في بورصات الأوراق المالية. فقد تناول المبحث الأول ماهية هذه التكنولوجيا، حيث تبين أنها تشمل مجموعة من الأدوات والأنظمة الرقمية التي تسهم في معالجة البيانات، تخزينها، نقلها، واستخدامها بكفاءة، مما يعزز القدرة على اتخاذ القرارات في الوقت الفعلي.

أما المبحث الثاني، فقد سلط الضوء على دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في البورصة، حيث أدت إلى تحول جذري في آليات التداول، من خلال أنظمة التداول الإلكتروني، والبيانات المالية في الوقت الحقيقي، والتحليل الآلي، مما زاد من سيولة السوق وشفافيته، وقلل من التكاليف والوقت اللازم لتنفيذ العمليات.

وفي المبحث الثالث، تم تحليل العلاقة بين تكنولوجيا المعلومات والاتصال والأداء في بورصة الأوراق المالية، حيث أظهرت الدراسات أن تبني هذه التكنولوجيا يؤدي إلى تحسين الكفاءة التشغيلية، تعزيز التنافس بحركة الأسعار، وتقليل المخاطر عبر أدوات التحليل الذكية. كما أن الاستخدام الأمثل لهذه التقنيات يسهم في جذب المستثمرين وزيادة ثقتهم في السوق المالي.

بالتالي، يمكن التأكيد على أن تكامل تكنولوجيا المعلومات والاتصال في البورصات لم يعد خياراً، بل ضرورة حتمية في ظل العولمة المالية والتطور التكنولوجي المتسارع. ومع ذلك، تبقى هناك تحديات مرتبطة بالأمن السيبراني، الحاجة إلى كفاءات بشرية متخصصة، والتكلفة العالية للبنية التحتية، مما يتطلب سياسات واستراتيجيات واضحة لتعزيز الفوائد وتخفيف المخاطر. وفي النهاية، فإن تبني هذه التكنولوجيا بشكل مدروس سيسهم دون شك في تعزيز الأداء والتنافسية في بورصات الأوراق المالية على المستوى المحلي والعالمي.

الفصل الثالث:

دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في
دعم أداء سوق الأسهم السعودي

تمهيد

في ظل التحولات المتسارعة التي يشهدها الاقتصاد العالمي، أصبحت تكنولوجيا المعلومات والاتصال أحد أبرز العوامل المؤثرة في بنية بورصات الأوراق المالية وأدائها. فقد بات من الصعب تصور عمل بورصات الأوراق المالية الحديثة بمعزل عن هذه التكنولوجيا، التي أضحت مكوناً أساسياً في البنية التحتية لأي بورصة مالية متطورة. ويبرز هذا التأثير بشكل خاص في الأسواق الناشئة، حيث يتزايد الاهتمام بتطوير الآليات التقنية والبنية الرقمية لتواكب المعايير العالمية وتستجيب لمتطلبات الكفاءة والشفافية.

تشهد بورصات الأوراق المالية في العالم العربي تحولات جذرية في بنيتها التحتية وتقنياتها التشغيلية، حيث أصبحت تكنولوجيا المعلومات والاتصال حجر الزاوية في تعزيز كفاءة هذه الأسواق ورفع تنافسيتها. وفي هذا السياق، يبرز سوق الأسهم السعودية كنموذج رائد في تبني أحدث الحلول التقنية، بدءاً من أنظمة التداول الإلكتروني المتطورة وحتى تبني تقنيات البلوك تشين في تسوية المعاملات. وعلى النقيض، تواجه بورصة الجزائر تحديات بنيوية في بنيتها التقنية، مما يعكس فجوة واضحة في مستوى التطور التكنولوجي بين البورصتين.

ولدراسة أهم التغيرات التي طرأت على سوق الأسهم السعودية وكذلك التحديات التي تحيط ببورصة الجزائر من أجل تحقيق تطورات في تكنولوجيا المعلومات والاتصال، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث أن:

- **المبحث الأول:** سوق الأسهم السعودي
- **المبحث الثاني:** واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي
- **المبحث الثالث:** تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر

المبحث الأول: سوق الأسهم السعودي

تعد بورصات الأوراق المالية أحد المؤشرات الحيوية على حركية الاقتصاد، إذ تعكس تفاعلاتها المتغيرة طبيعة المناخ الاقتصادي العام وتوجهات الفاعلين فيه. وفي هذا السياق، تبرز سوق الأسهم السعودية من أبرز البورصات في المنطقة، لما تتمتع به من عمق متزايد وتطور ملحوظ في بنيتها التنظيمية والتشغيلية. وقد جاء هذا النمو في ظل رؤية اقتصادية طموحة تسعى إلى تنويع مصادر الدخل وتعزيز كفاءة بورصات الأوراق المالية، ما جعل من بورصة السعودية بيئة خصبة للتطور والابتكار.

المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الأسهم السعودي

رغم أن بداية تاريخ الشركات في المملكة العربية السعودية يعود إلى الثلاثينيات إلا أنه يمكننا تحديد بداية ظهورها إلى نهاية السبعينيات عندما تزايد عدد الشركات بشكل ملحوظ وقامت الحكومة بدمج بعض الشركات، كما أن نشأة سوق الأسهم السعودية يعود إلى الخمسينيات وذلك بتداول أسهم عامة لأول مرة، واستمر الحال إلى أن وضعت تنظيمات أساسية للسوق في الثمانينات.¹

تعود البدايات التاريخية لسوق الأسهم السعودية إلى عام 1992، حين أنشئت أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات، وتوالى فيما بعد إنشاء شركات أخرى خصوصاً في السبعينيات، إذ تزايدت أعداد هذه الشركات، ومع تطور عدد الشركات المساهمة نشأت بورصة غير رسمية للأسهم من خلال 32 مكتب وساطة أسهم ولم تكن خاضعة لقوانين ونظم، وكان عدد شركات المساهمة التي يجري تداول أسهمها في البورصة 40 شركة بحجم رؤوس أموال مستثمرة 35 مليار ريال سعودي، ولقد وضعت بعض الأنظمة والقواعد التي تحكم وتراقب سهل عمليات التداول أقرتها اللجنة الوزارية المكلفة بشأن تنظيم تداول الأسهم في ديسمبر 1984م.

وتمثل مؤسسة النقد العربي السعودي، وهي المصرف المركزي للمملكة قمت النظام المالي السعودي. أنشئت بتاريخ الخامس والعشرين من شهر رجب 1371هـ الموافق 20 أبريل 1952م. ومارست منذ انشائها دوراً حيوياً في توطيد وتنمية الاقتصاد السعودي من خلال تطوير نظام نقدي للبلاد يرتكز على إصدار

¹ - حوحو فطوم، سياسات تفعيل بورصات الأوراق المالية العربية "دراسة حالة البورصة المالي السعودي"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص : اقتصاديات النقود، البنوك وبورصات الأوراق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص 193.

وإدارة العملة الوطنية وتعزيز نمو النظام المالي وضمان استقراره والمحافظة على استقرار الأسعار المحلية وسعر الصرف. وبالإضافة إلى كونها مصرف الحكومة تقوم المؤسسة بإدارة احتياطات البلاد من النقد الأجنبي.¹

ولم يكن للمملكة عند إنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي نظام نقد خاص بها. حيث كانت العملات الأجنبية تتداول في المملكة كوسائل للدفع إلى جانب النقود الفضية السعودية. ولم تكن الأوراق النقدية السعودية قد صدرت عندئذ. وكان يتعين تنفيذ المعاملات الكبيرة بالنقود الذهبية الأجنبية أو بكميات كبيرة من الريالات الفضية السعودية وأحياناً بعملات ورقية أجنبية. ومع تزايد إنتاج النفط، وارتفاع الدخل وحجم المدفوعات، فقد ازداد الطلب على النقد بقدر كبير وأصبح التعامل بالنقود الفضية والذهبية بالكميات المطلوبة أمراً يصعب تحقيقه من جهة أخرى، لم يكن هناك سعر صرف ثابت بين النقود الفضية السعودية والنقود الذهبية الأجنبية وتقلبت أسعار الصرف بينهما بشكل واسع، تولت مؤسسة النقد العربي السعودي فور إنشائها مسؤولية المحافظة على سعر صرف الريال الفضي السعودي مقابل الدولار الأمريكي ضمن هامش حددته الحكومة. وفي نفس الوقت أكملت المؤسسة النظام النقد الوطني للبلاد بإصدارها نقود ذهبية سعودية وإلغاء تداول العملات الأجنبية. وبعد مرور عام على إنشائها، بدأت بإصدار "إيصالات الحجاج" لإعفاء الحجاج من عبء حمل العملة المعدنية الثقيلة الوزن. ولقيت هذه الإيصالات قبولا بوجه عام في جميع أرجاء المملكة ومهدت الطريق لإصدار الأوراق النقدية السعودية اعتباراً من سنة 1961م.

وأوقف التعامل بالنقود الذهبية والفضية وإيصالات الحجاج. وفي غضون ثمانية أعوام ونصف من إنشاء المؤسسة، لم يتم إقامة نظام نقدي وطني فحسب، بل تحولت المملكة من نظام قاعدة المعدنين الذهب والفضة إلى نظام العملة الورقية. وكانت المهمة الأخرى التي أولتها مؤسسة النقد العربي السعودي اهتماماً فورياً بعد تأسيسها هي تشجيع نمو الجهاز المصرفي، حيث لم تكن هناك مصارف سعودية حينئذ وكانت الأعمال المصرفية تمارس على الغالب بواسطة مصارف أجنبية. ومع التوسع في النشاط الاقتصادي زادت الحاجة بشكل كبير للخدمات المصرفية، فسمحت المؤسسة بفتح المزيد من المصارف في المملكة. ورغبة في إضفاء صبغة وطنية على النظام المصرفي، وتعزيز قاعدة رأس ماله، تبنت المؤسسة خلال الفترة

¹ - هيئة البورصة المالية السعودية، قصة البورصة (الكتاب الأساسي)، تاريخ الإطلاع: 29-04-2025، الساعة

01:52، <https://cma.org.sa/AboutCMA/SaudiMarketStory/Pages/default.aspx>.

(1976-1982م) تنفيذ برنامج لسعودة المصارف الأجنبية حيث طلب منها أن تتحول إلى شركات مساهمة تطرح أسهمها للإكتتاب العام على أن تكون غالبية حقوق الملكية لمساهمين سعوديين.

وحرصت مؤسسة النقد العربي السعودي على قيام المصارف بأداء أعمال لها على أسس سليمة. وأناط نظام مراقبة البنوك، الصادر عام 1966م، صلاحيات رقابية واسعة للمؤسسة، تتضمن أحكاماً صارمة بشأن كفاية رأس المال ومتطلبات السيولة والإحتياطي، وتركز القروض وغير ذلك من الأمور الرقابية. وينص النظام على أنه يتعين على المصارف تزويد المؤسسة ببيانات مالية وإحصائية دورية، وأن تمارس المؤسسة مهام الإشراف والرقابة المصرفية سواء من داخل المصارف أو من خارجها.

وأنشأت المؤسسة بالتعاون مع المصارف التجارية عدداً من أنظمة المدفوعات والتسويات المتقدمة والمتطورة، وتشمل غرف المقاصة الآلية وشبكة المدفوعات السعودية (SPAN) التي تساند أجهزة الصرف الآلية والنهايات الطرفية لنقاط البيع، والنظام الآلي لتداول الأسهم (TADAWUL) وتم ربط هذه الأنظمة مع بعضها بواسطة النظام الآلي للتحويلات المالية السريعة (SARIE) الذي بدأ شغيله في ماي 1997م.¹

ويقوم نظام سريع بتسوية صافي مراكز عملية المقاصة، ونظام تداول الأسهم ونظام الصرف الآلي. كذلك يسمح للمصارف بإجراء المدفوعات واستلامها مباشرة من حساباتها لدى المؤسسة فوراً، وإجراء قيود العمليات لحساب المستفيد وتحويل الأموال بنفس اليوم.

بفضل هذه التطورات التقنية، تحقق تحسن ملحوظ في جودة خدمة العملاء، مع خفض التكاليف وتعزيز الكفاءة، بالإضافة إلى تقوية أنظمة الرقابة. كما ساهمت في تأسيس بنية تقنية متطورة وأمنة، مما مهد الطريق لتحقيق نقلة نوعية في الخدمات المصرفية والمالية الأهلية مع بداية الألفية الجديدة.

كانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة البورصة حتى تأسست هيئة البورصة المالية بتاريخ 2-6-1424هـ الموافق لـ 31-7-2003م بموجب " نظام البورصة المالية " الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30)، التي تشرف على تنظيم ومراقبة البورصة المالية من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في البورصة.

¹ - نفس المرجع، تاريخ الإطلاع: 29-04-2025، الساعة 02:25،

<https://cma.org.sa/AboutCMA/SaudiMarketStory/Pages/default.aspx>

وافق مجلس الوزراء السعودي في الجلسة التي انعقدت يوم الاثنين 29 صفر 1428هـ الموافق لـ 19 مارس 2007، برئاسة خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله بن عبد العزيز على تأسيس شركة مساهمة سعودية باسم " شركة البورصة المالية السعودية (تداول) "، يأتي القرار تنفيذاً للمادة العشرين من نظام البورصة المالية التي تقضي بأن تكون الصفة النظامية للبورصة المالية شركة مساهمة.

شهد عام 1310هـ - 1990م نقلة نوعية في نشاط تداول الأسهم في المملكة بتشغيل النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESIS)، الذي أتاح إمكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر المصارف المحلية، وساهم في تركيز سوق الأسهم في بورصة موحدة تلتي فيها العروض والطلبات، ووفر العدالة في إدخال الأوامر وتنفيذها أياً كان مصدرها الجغرافي. هذا النظام مر بعدة مراحل أساسية تم خلالها تطويره وتحديثه وتوسيع نطاق البيانات والمعلومات الخاصة بالتداول والأسعار اليومية لخدمة البنوك وفروعها، وتطبيق نظام إدخال أوامر البيع والشراء مباشرة من فروع البنوك وتسوية الصفقات في اليوم التالي من تنفيذ العملية بعد التأكد من بيانات الإشعارات آلياً، وقصر التداول على الإشعارات دون شهادات.

كما ساعدت عمليات التداول الآلي في البورصة على إحداث زيادة كبيرة في صفقات الأسهم المتداولة، ووصل عدد الشركات المتداولة أسهمها من خلال النظام إلى 72 شركة في النصف الأول من عام 2004م. وفي شهر أكتوبر تم تشغيل جيل جديد من أنظمة التداول والتسوية " تداول " تميز بالتسوية الآنية للعمليات، مما مكن المستثمر من الشراء والبيع عدة مرات في اليوم الواحد.¹

ومن أجل إعادة هيكلة البورصة المالية بأسس جديدة ومتطورة لتعزيز ثقة المستثمر وتوفير المزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة صدر نظام البورصة المالية بالمرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 21-7-2002م، وارتكز النظام على تحديد دور المؤسسات الإشرافية والرقابية والتشغيلية الجديدة للبورصة المالية وبيان مهماتها، وفصل الدور الإشرافي والرقابي عن الدور التنفيذي، من خلال إنشاء مؤسسات جديدة للسوق أهمها²:

- هيئة البورصة المالية: تمثل هيئة الرقابة والإشراف للبورصة المالية.
- البورصة المالية السعودية: هي الجهة المعنية بالمهام التشغيلية للبورصة.

¹ - نفس المرجع، تاريخ الإطلاع: 29-04-2025، الساعة 03:00،

<https://cma.org.sa/AboutCMA/SaudiMarketStory/Pages/default.aspx>

² - حوحو فطوم، مرجع سبق ذكره، ص 197.

- لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية: هي لجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام البورصة المالية ولوائحه التنفيذية وقواعد الهيئة والبورصة المالية وتعليماتها.
- مركز إيداع الأوراق المالية: وهي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في البورصة وتسجيل ملكيتها ونقلها وتسويتها.

المطلب الثاني: خصائص وأهداف سوق الأسهم السعودي

يعد سوق الأسهم السعودي مرآة تعكس الديناميكيات الاقتصادية والتحولات الاستراتيجية التي تشهدها البلاد في ظل سعيها لتعزيز مكانتها الإقليمية والدولية. فقد أصبح هذا البورصة مركزاً متنامياً لجذب الاستثمارات وتداول الأوراق المالية، مدفوعاً بإصلاحات اقتصادية شاملة وتنظيمات مالية متطورة. ومع تصاعد الاهتمام به من قبل الأفراد والمؤسسات على حد سواء، بات من الضروري التعرف على ما يميزه من خصائص والأهداف التي يسعى لتحقيقها.

الفرع الأول: خصائص سوق الأسهم السعودي:

يعد سوق الأسهم السعودي من الأسواق الناشئة نسبياً مقارنة بنظيراته في الدول المتقدمة كولايات المتحدة الأمريكية، واليابان، ودول الاتحاد الأوروبي. وتُعدّ حداثة نشأته إحدى السمات الرئيسة التي تميّزه، إلى جانب محدودية عدد الشركات المدرجة فيه، وهو ما لا يتناسب مع الحجم الكبير للاقتصاد الوطني السعودي. وتُظهر المؤشرات أن حجم التداول في البورصة لا يزال محدوداً نسبياً مقارنة بعدد الأسهم المصدرة، وهو ما يُعرف بضيق البورصة، الأمر الذي يُسهم في زيادة حدة التذبذبات السعرية للأسهم المتداولة.

وتتأثر أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية بمجموعة من العوامل الاقتصادية المحلية والخارجية، من أبرزها الأداء الاقتصادي العام، ومعدلات النمو، والتحديات الهيكلية مثل التضخم والبطالة. كما تلعب نتائج أعمال الشركات المدرجة، والتطورات في بورصات الأوراق المالية العالمية، دوراً مهماً في تشكيل توجهات البورصة. هذا بالإضافة إلى السياسات الاقتصادية الكلية التي تنتهجها الدولة، وخاصة ما يتعلق بأسعار الصرف، والإنفاق الحكومي، وحجم السيولة المتاحة في النظام المالي.

وتتنمي الشركات المدرجة في البورصة السعودي إلى اثنين وعشرين قطاعاً اقتصادياً، تعكس التنوع القطاعي داخل البورصة، وتعزز من فرص التوسع والتطور في ظل الإصلاحات الاقتصادية الجارية في المملكة. ويمكن توضيح هذه القطاعات في الجدول التالي¹:

جدول (3-1) رقم: القطاعات الاقتصادية التي تتوزع عليها الشركات المدرجة في البورصة المالية السعودية

قطاع الطاقة	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
قطاع المواد الأساسية	قطاع الرعاية الصحية
قطاع السلع الرأسمالية	قطاع الأدوية
قطاع الخدمات التجارية والمهنية	قطاع البنوك
قطاع النقل	قطاع الخدمات المالية
قطاع السلع طويلة الأجل	قطاع التأمين
قطاع الخدمات الاستهلاكية	قطاع التطبيقات وخدمات التقنية
قطاع الإعلام والترفيه	قطاع الاتصالات
قطاع تجزئة وتوزيع السلع الكمالية	قطاع المرافق العامة
تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية	الصناديق العقارية المتداولة
قطاع إنتاج الأغذية	إدارة وتطوير العقارات

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على موقع تداول السعودية (Saudi Exchange)، على الموقع:

<https://tadawulgroup.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>

يملك كل قطاع من القطاعات الاقتصادية المدرجة في سوق الأسهم السعودي مؤشراً خاصاً يُستخدم لقياس أدائه، وذلك من خلال تتبع حركة أسعار أسهم الشركات المنضوية تحته. وفي المقابل، يُستخدم المؤشر العام للبورصة، المعروف اختصاراً بـ "تاسي (TASI)"، كمقياس شامل للأداء الكلي للبورصة. ويحتسب هذا المؤشر بناءً على متوسط مرجح لأسعار أسهم الشركات المدرجة، مما يوفر أداة تحليلية مهمة لتقييم الاتجاه العام لحركة البورصة.

ورغم التطورات التنظيمية والهيكلية التي شهدتها البورصة في السنوات الأخيرة، لا يزال يصنف على أنه بورصة "ضيق" و"محدود" بالمقارنة مع الأسواق الناشئة النظيرة. فقد بلغ عدد الشركات المدرجة فيه نحو

¹ - تداول السعودية (Saudi Exchange)، نظرة عامة على سوق الأوراق المالية، على الموقع

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange?locale=ar>

215 شركة بنهاية عام 2021، وهو عدد أقل بكثير من نظيراتها في أسواق ناشئة مماثلة، والتي يتراوح عدد الشركات المدرجة فيها ما بين 350 إلى 400 شركة. تعكس هذه الفجوة تحدياً هيكلياً في تنمية قاعدة البورصة وزيادة عمقه، وهو ما يُعد عاملاً مؤثراً في درجة سيولة البورصة واستقراره السعري.

منذ تأسيس هيئة البورصة المالية في عام 2004، يشهد سوق الأسهم السعودي نمواً مطرداً في عدد الشركات المدرجة، ما يعكس الجهود التنظيمية الرامية إلى تطوير البورصة وتعزيز دوره كمكون فاعل في الاقتصاد الوطني. وعلى الرغم من هذا التوسع، لا يزال البورصة يعاني من ضيق في قاعدته الاستثمارية، ويُعزى ذلك إلى محدودية الأسهم القابلة للتداول، خصوصاً تلك التابعة للشركات الكبرى، حيث تبقى نسبة كبيرة من أسهم هذه الشركات مملوكة للجهات الحكومية وغير مطروحة للتداول العام.

وتعد هيكلية الملكية أحد العوامل المؤثرة في ضيق البورصة، إذ تتركز ملكية عدد من الشركات في أيدي فئة محدودة من كبار المساهمين، وهو ما يقيّد حجم التداول الفعلي ويقلل من جاذبية هذه الشركات للمستثمرين الأفراد والمؤسساتيين. وتُظهر البيانات أن أكبر عشر شركات مدرجة تُمثل ما يقارب 70% من القيمة البورصية، سواء من حيث الحجم أو قيمة التداول أو صافي الأرباح، وهو ما يعكس تركّزاً عالياً يُضعف من درجة تنوّع البورصة.

ورغم هذه التحديات البنيوية، فإن التوقعات تجاه سوق الأسهم السعودية لا تزال إيجابية، مدعومة بالتحسن المستمر في مؤشرات الاقتصاد الكلي، والتوسع في تنفيذ التشريعات التنظيمية التي تهدف إلى تعزيز الشفافية وكفاءة البورصة، إلى جانب المبادرات الحكومية الرامية إلى رفع عدد الشركات المدرجة وزيادة رأس المال البورصة. كما تسهم السياسات المالية والنقدية الأخيرة، الهادفة إلى تعزيز الاستقرار الاقتصادي، في ترسيخ الثقة لدى المستثمرين المحليين والدوليين على حد سواء.

ومن الخصائص الأخرى التي تميز سوق الأسهم السعودي نجد¹:

– **سعر الافتتاح:** يحتسب سعر الافتتاح بناءً على (آلية المزاد) التي تأخذ بعين الاعتبار العرض والطلب في فترة مزاد الافتتاح. توقيت افتتاح البورصة متغير يومياً (30 ثانية + 10:00 صباحاً).

¹ – تداول السعودية (Saudi Exchange)، مرجع سبق ذكره، على الموقع

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange?locale=ar>

- **سعر الإغلاق:** يحتسب سعر الإغلاق بناءً على (آلية المزاد) التي تأخذ بعين الاعتبار العرض والطلب في فترة مزاد الإغلاق. توقيت إغلاق البورصة متغير يومياً (30 ثانية + 15:10 مساءً).

جدول (3-2) رقم: وحدات تغير السعر

النطاق السعري	الوحدة السعرية
أقل من 10 ريال	0.01 ريال
من 10 ريال وحتى 24.98 ريال	0.02 ريال
من 25 ريال وحتى 49.95 ريال	0.05 ريال
من 50 ريال وحتى 99.90 ريال	0.10 ريال
أعلى من 100 ريال	0.20 ريال

المصدر: تداول السعودية، نظرة عامة على السوق المالية، على الموقع

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/rules-guidance/capital-market-overview?locale=ar>

الفرع الثاني: أهداف سوق الأسهم السعودية

سوق الأسهم السعودي يشهد تحولات كبرى في السنوات الأخيرة، مدعومة برؤية طموحة، نتيجة الإستراتيجيات التي تعمل عليها هيئة البورصة المالية من أجل الوصول إلى أهدافها. حيث أن أهدافها تمثل خريطة طريق واضحة لتعزيز مكانة البورصة كوجهة استثمارية جذابة، سواء للمستثمر المحلي أو الدولي. فيما يلي يمكن ذكر أهم أهداف سوق الأسهم السعودية كالتالي:¹

أولاً: تفعيل دور البورصة المالية في التمويل والاستثمار: في إطار سعيها لتحقيق أهداف رؤية السعودية 2030، تعمل الهيئة من خلال تنفيذ خططها الإستراتيجية والمشاركة الفاعلة في برنامج تطوير القطاع المالي على:

- تعزيز دور سوق الأسهم وحقوق الملكية في التمويل.
- تطوير بورصة الصكوك وأدوات الدين.

¹ - هيئة البورصة المالية، الخطة الإستراتيجية لهيئة البورصة المالية 2024-2026، ص ص 24، 36،

https://cma.org.sa/AboutCMA/Documents/CMA_Strategic_2024_2026_ar.pdf#search=%D8%D8%B7%D8%A9

– تمكين نمو صناعة إدارة الأصول.

– تعزيز خدمات البورصة المالية لجذب الاستثمارات الدولية.

ثانياً: تمكين منظومة البورصة المالية: تعزز الهيئة بمسيرتها الحافلة بالابتكار والتطور المستمر في تنظيم وتطوير قطاع الأوراق المالية بما يضمن كفاءته وفعاليتها، مع التركيز على توفير بيئة تنافسية عادلة، وتمكين مؤسسات البورصة المالية من تقديم الخدمات والمنتجات المتنوعة والمتطورة وفق أفضل الممارسات العالمية لمواكبة المستويات المتقدمة محلياً ودولياً. وذلك من خلال:

– دعم وتمكين مؤسسات البورصة.

– دعم التقنية المالية في القطاع المالي.

ثالثاً: حماية حقوق المستثمرين: تضع الهيئة حماية حقوق المستثمرين في صدارة أولوياتها، وتسعى جاهدة لتوفير بيئة استثمارية آمنة ومستقرة من خلال:

– تعزيز مستوى الشفافية والإشراف.

– حماية حقوق المستثمرين وتيسير سبل التعويضات.

– تعزيز آليات التعامل مع القضايا النوعية وكفاءة الردع.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي والأدوات المتداولة في سوق الأسهم السعودي

إن فهم البنية التي يقوم عليها البورصة، إلى جانب الأدوات المستخدمة فيه، يمثل مدخلاً أساسياً لفهم كيفية عمله والتأثيرات المتبادلة بين مختلف مكوناته. هذه المنظومة ليست عشوائية، بل هي نتاج تراكم معرفي وتجارب تنظيمية، صممت بعناية لتستجيب لحاجات المستثمرين وتواكب التغيرات الاقتصادية، مما يعكس قدرة الإنسان على تنظيم النشاط المالي وفق قواعد واضحة تضمن الاستقرار وتحفز النمو.

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لسوق الأسهم السعودي: إن الهيكل التنظيمي لسوق الأسهم السعودية يتم تنظيمه والإشراف عليه من قبل عدة جهات لضمان الشفافية، العدالة والكفاءة في البورصة المالية. وفيما يلي نظرة عامة عن الهيكل التنظيمي لسوق الأسهم السعودي:

أولاً: هيئة البورصة المالية: أنشأت هيئة البورصة المالية "الهيئة" بموجب نظام البورصة المالية وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتمتلك جميع الصلاحيات اللازمة للإشراف على تنظيم وتطوير البورصة المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات

اللازمة لتطبيق أحكام النظام بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في البورصة، وزيادة الثقة به، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في البورصة، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في البورصة. وتعتبر الهيئة عضو أساسي في المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال (الأيوسكو)¹. ولهيئة البورصة المالية هيكل تنظيمي يمكن تمثيله في الشكل التالي:

شكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي لهيئة البورصة المالية



المصدر: هيئة السوق المالية، عن الهيئة، إدارات الهيئة، على الموقع:

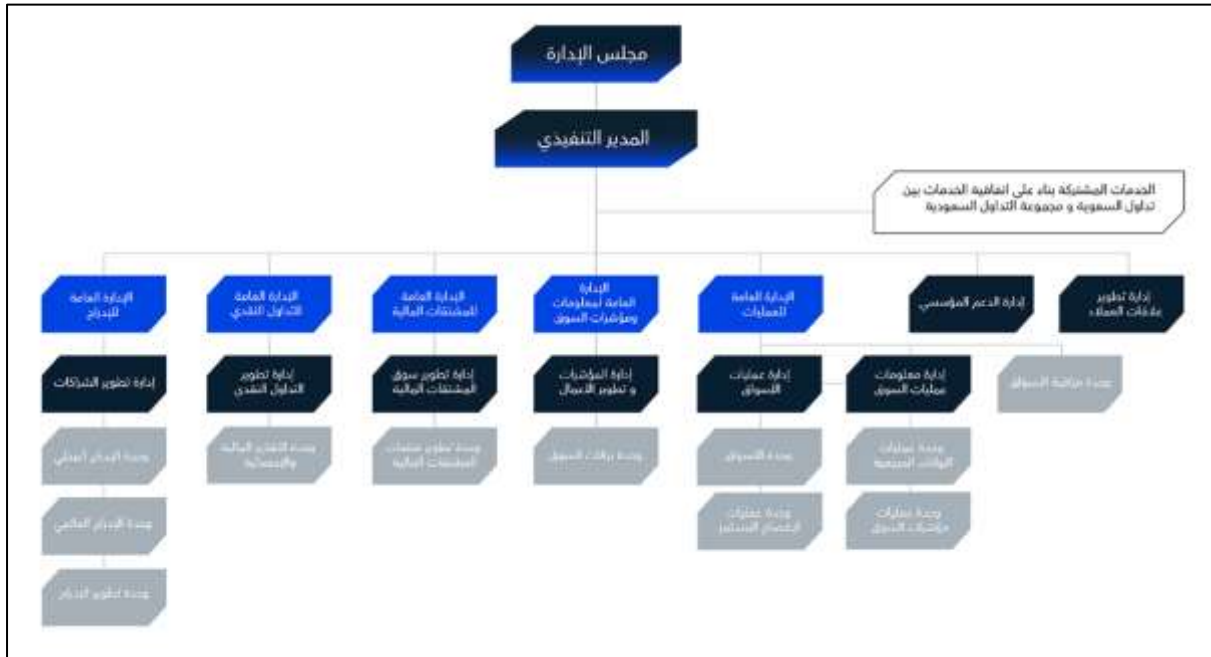
https://cma.org.sa/AboutCMA/CMA_Department/Pages/default.aspx

ثانياً: مجموعة تداول السعودية: تعمل تداول السعودية على إدراج وتداول الأوراق المالية للمستثمرين المحليين والدوليين، وتعتبر وجهة رئيسة لتحقيق خطط النمو طويلة المدى بالإضافة إلى تقديم فرص استثمارية جذابة ومتنوعة للمشاركين في البورصة المالي. ولمجموعة تداول السعودية هيكل تنظيمي، يمكن تمثيله في الشكل التالي:

¹ - تداول السعودية (Saudi Exchange)، نظرة عامة على بورصات الأوراق المالية،

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/rules-guidance/capital-market-overview?locale=ar>

تكنولوجيا المعلومات والاتصال وبورصة الأوراق المالية



المصدر: تداول السعودية (Saudi exchange)، حول تداول السعودية، على الموقع:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange?locale=ar>

ثالثاً: اللوائح التنظيمية الأساسية: تتميز ثلاث أنواع من اللوائح المنظمة لهيكل سوق الأسهم السعودي:

أ- قواعد الإدراج: هي حزمة التشريعات التي تطبق على أي مصدر في البورصة المالية السعودية وتهدف إلى¹:

- إدراج الأوراق المالية.
- الالتزامات على مصدري الأوراق المالية المدرجة.
- تعليق تداول الأوراق المالية المدرجة.
- إلغاء إدراج الأوراق المالية المدرجة.

ب- نظام البورصة المالية: هي الهيئة العاملة على سن مجموعة القوانين واللوائح المنظمة لسير المنظومة المالية في المملكة العربية السعودية. حيث تنص على إنشاء بورصة لتداول الأوراق المالية في المملكة تسمى (البورصة المالية السعودية)، وتكون صفتها النظامية شركة مساهمة وفقا

¹ - تداول السعودية، قواعد الإدراج، تاريخ الإطلاع: 2025-05-02، على الساعة: 22:15، على الموقع:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange?locale=ar>

لأحكام النظام. وتكون هذه البورصة هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة¹.

ج- اللوائح التنفيذية الأخرى: هي مجموعة القواعد والتعليمات والإجراءات التي تصدرها الهيئة لتطبيق أحكام نظام البورصة المالية. وقد عملت الهيئة على إعداد اللوائح التنفيذية بعد أخذ مرئيات المختصين من الجهات الحكومية والقطاع الخاص².

د- البنك المركزي السعودي (ساما): ينظم البنك المركزي السعودي أعمال المصارف التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات، ومراقبة أعمال شركات التأمين ومراقبة شركات التمويل، ومراقبة شركات المعلومات الائتمانية. وهو المصرف المركزي للمملكة العربية السعودية وعضو في بنك التسويات الدولي وعضو في لجنة المدفوعات والتسويات ولجنة بازل للرقابة البنكية³.

الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأسهم السعودي: تتعدد الأدوات المالية المتداولة في سوق الأسهم السعودية (تداول) لتلبي احتياجات المستثمرين من الأفراد والمؤسسات، وتتنوع بين أدوات استثمارية وأدوات تحوط. تشمل هذه الأدوات الأسهم، التي تمثل حصص ملكية في الشركات المدرجة، والصكوك والسندات كأدوات دين، إضافة إلى صناديق المؤشرات المتداولة والصناديق العقارية التي توفر تنوعاً استثمارياً، فضلاً عن المشتقات المالية كالعقود المستقبلية، التي تتيح فرصاً للتحوط أو المضاربة. هذا التنوع يعكس تطور البورصة المالي السعودي وملاءمته لمختلف استراتيجيات الاستثمار.

أولاً: الأسهم: تتميز البورصة المالية السعودية بوجود سوقين (السوق الرئيسية وسوق نمو - الموازية)، حيث نجد أن إجمالي عدد الشركات المدرجة حتى سنة 2025 في سوق الأسهم السعودية (تداول) ما يقارب

¹ - هيئة الخبراء بمجلس الوزراء (المملكة العربية السعودية)، نظام البورصة المالية، تاريخ الإطلاع: 2025-05-02، على الساعة: 23:30، على الموقع:

<https://laws.boe.gov.sa/BoeLaws/Laws/LawDetails/50924f95-f74e-430e-820c-a9a700f1abfa/1>

² - هيئة البورصة المالية، الأنظمة واللوائح (اللوائح التنفيذية)، تاريخ الإطلاع: 2025-05-03، على الساعة: 01:05، على الموقع:

<https://cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/Pages/default.aspx>

³ - تداول السعودية (Saudi Exchange)، نظرة عامة على البورصة المالية، تاريخ الإطلاع: 2025-05-03، على الساعة: 01:45، على الموقع:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/rules-guidance/capital-market-overview?locale=ar>

253 شركة، موزعة بين البورصة الرئيسية والتي تضم 206 من الشركات المدرجة. أما البورصة الموازية فهي تضم حوالي 47 شركة مدرجة¹.

ثانياً: صكوك وسندات: حتى سنة 2025، بلغ العدد الإجمالي للصكوك والسندات المدرجة في سوق الأسهم السعودية (تداول) 64 إصداراً شاملة لأدوات دين حكومية وشركات، بما يعادل حوالي 645.7 مليار ريال سعودي. ومن أبرز الإصدارات المتداولة ما يلي:

– **صكوك الراجحي:** تعد من بين الأدوات الأكثر تداولاً، بقيمة إسمية متداولة تبلغ 3.421 مليون ريال سعودي.

– **صكوك السعودية:** تتمثل في الإصدارات الحكومية المختلفة، وتشمل عدة إصدارات مثل صكوك السعودية (2024-01-10) وصكوك السعودية (2018-07-07).

– **صكوك الشركات:** مثل صكوك الألمانى للصحة وكذلك صكوك رواسي البناء للإستثمار.

ثالثاً: حقوق أولوية: وهي أوراق مالية قابلة للتداول، تعطي لحاملها أحقية (قابلية) الاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة عند اعتماد زيادة رأس المال، وتعتبر هذه الأوراق حق مكتسب لجميع المساهمين المقيدون في سجلات الشركة نهاية يوم الإستحقاق. ويعطى كل حق لحامله أحقية الاكتتاب في الأهم الجديدة بسعر الطرح.

رابعاً: صناديق المؤشرات المتداولة: يدرج في سوق الأسهم السعودية (تداول) عدد من الصناديق المؤشرات المتداولة (ETFs)، والتي توفر للمستثمرين فرصاً متنوعة للإستثمار في أسواق محلية وعالمية.

خامساً: صناديق عقارية متداولة: حتى سنة 2025، يبلغ إجمالي الصناديق العقارية المتداولة (REITs) المدرجة في سوق الأسهم السعودية (تداول) 19 صندوقاً. نجد 18 صندوقاً في البورصة الرئيسية، إضافة إلى صندوق واحد في البورصة الموازية (نمو). حيث تلتزم هذه الصناديق بتوزيع ما لا يقل عن 90% من صافي أرباحها السنوية على المستثمرين، وفقاً للوائح هيئة البورصة المالية.

¹ – تداول السعودية (Saudi Exchange)، مرجع سبق ذكره، تاريخ الإطلاع: 2025-05-03، على الساعة: 03:10، على الموقع: <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/rules-guidance/capital-market-overview?locale=ar>

سادسا: صناديق مغلقة متداولة: تدرج في سوق الأسهم السعودية (تداول)، صندوقين إستثماريين مغلقين متداولين (CEFs) في البورصة الرئيسية فقط.

سابعا: المشتقات (العقد المستقبلي): تدرج في سوق الأسهم السعودية (تداول)، مجموعة من المشتقات المالية والتي تشمل:

- عقود المؤشرات المستقبلية: مثل مؤشر (MT-30)، الذي يتتبع أداء أكبر 30 شركة مدرجة في البورصة.
- عقود الأسهم المستقبلية: وتتيح هذه العقود للمستثمرين التداول على أسهم الشركات مددة في المستقبل بسعر متفق عليه مسبقا.
- عقود الخيارات: توفر للمستثمرين الحق في بيع أو شراء معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة.

المبحث الثاني: واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي

تبرز سوق الأسهم السعودية مثالا معبرا عن التوجه الذي قامت به بورصات الأوراق المالية في ظل التحولات المتسارعة لقطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال. فقد أضحت تقنيات هذا القطاع المحرك الأساسي لتطور البنى التحتية المالية، وأداة إستراتيجية لتعزيز أداء بورصات الأوراق المالية، حيث تتلاقى الرغبة في التحديث مع رؤية استشرافية تعتمد على توظيف التقنيات الحديثة لتلبية المتطلبات واستيعاب تحديات المستقبل.

المطلب الأول: أدوات وتقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية

لم يأت تطور أدوات وتقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية وليد الصدفة أو نتيجة تحول مفاجئ. بل كان ثمرة مسار طويل من التدرج والتخطيط المدروس، مر بعدة مراحل ومحطات استراتيجية. كل مرحلة شكلت حلقة أساسية في بناء بيئة تداول رقمية متكاملة، تواكب أفضل الممارسات العالمية وتلبي تطلعات المستثمرين والمشاركين في البورصة على حد سواء.

فيما يلي أهم مراحل تطور أدوات وتقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية¹:

أولاً: الفترة ما قبل سنة 1985م: شهدت هذه الفترة غياب أدوات تكنولوجيا المعلومات والاتصال. كانت تعرف بفترة التداول اليدوي²، حيث يتم تداول الأسهم يدوياً بين المستثمرين عبر المكاتب دون وجود بورصة مركزية، وذلك عن طريق الزيارات المباشرة للسماسرة أو البنوك أو عن طريق الهاتف الأرضي.

ثانياً: فترة إنشاء البورصة المالية السعودية في سنة 1985م: تم تأسيس بورصة مالية منظمة تعمل في مجال بيع وشراء الأوراق المالية لأول مرة. تميزت هذه الفترة بإدخال الحواسيب للمرة الأولى لإدارة العمليات والانتقال من النظام التقليدي في إتمام العمليات إلى نظام الحاسوب³، مما ساعد ذلك في تقصير الوقت وسرعة العمليات، وكذلك استخدام قواعد البيانات المحلية (On-permises).

¹ - هيئة البورصة المالية السعودية، قصة البورصة (الكتاب الأساسي)، مرجع سبق ذكره، تاريخ الإطلاع: 03-05-2025، الساعة 10:20، <https://cma.org.sa/AboutCMA/SaudiMarketStory/Pages/default.aspx>.

² - موسوعة ويكيبيديا، تداول السعودية، تم الإطلاع يوم : 03-05-2025، الساعة 11:00، على الموقع

https://en.wikipedia.org/wiki/Saudi_Exchange?utm.

³ - نفس المرجع، تم الإطلاع يوم: 03-05-2025، الساعة 11:40.

عرفت هذه الفترة أيضاً، عملية تفعيل شبكات الاتصالات الداخلية (LAN) والتي ساهمت في اقتصار الوقت بين المتعاملين.

ثالثاً: فترة بداية الأتمتة الجزئية 1990م: في هذه الفترة بدأ الإعتماد على الحاسوب بشكل كبير في إتمام عمليات التداول من خلال إدخال أنظمة تداول محوسبة غير معقدة، وكذا استخدام أنظمة التسجيل والحفظ الإلكتروني (الانتقال من الأرشفة التقليدية إلى مرحلة الأرشفة الإلكترونية)¹.

شهدت هذه المرحلة أيضاً عملية تطوير قواعد البيانات من قواعد البيانات المحلية (On-permises) إلى استخدام برامج مثل COBOL و Oracle.

رابعاً: تأسيس شركة تداول (Tadawul) في سنة 2001م: في هذه الفترة تم فصل البنية التنظيمية من خلال تأسيس شركة تداول السعودية. حيث تم الانتقال من التداول التقليدي إلى التداول الإلكتروني بشكل رسمي وتحقيق قفزة رقمية معتبرة في مجال التداول داخل بورصة الأوراق المالية، بالإضافة إلى استخدام الأنترنت داخليا لتسوية العمليات والربط بين المؤسسات².

خامساً: إطلاق نظام تداول جديد 2006م: تم تبني نظام SAXESS من بورصة OMX السويدية، يتميز نظام التداول هذا بـ:

- بنية مرنة ومتقدمة للتداول الإلكتروني.
- دعم العمليات عالية السرعة.
- ربط إلكتروني مباشر بين الوسطاء والبورصة.

¹ – شركة السوق المالية السعودية، تطور السوق المالية السعودية عبر العقود، تم الإطلاع يوم : 03-05-2025، على الموقع <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>

² – Saudi Gazette, The story of the Saudi stock market (report), <https://saudigazette.com.sa/article/523713?utm> (date of consultation : 03-05-2025).

سادسا: الفترة ما بين 2015 و2017م: في هذه الفترة تم تطور المنصات الرقمية وتحقيق التحول الرقمي من خلال¹:

- إدخال أدوات التحليل اللحظي والتداول المباشر (DMA) .
- إطلاق منصات التداول الإلكتروني للمستثمرين الأفراد (Web & Mobile).
- واجهات برمجة التطبيقات (APIs) بين الوسطاء والبنوك.
- تفعيل تقنيات الحوسبة السحابية بشكل محدود.
- تحسين البنية التحتية السيبرانية من أجل حماية المستثمرين.
- تفعيل تقنيات الذكاء الاصطناعي في إدارة البيانات الضخمة.

سابعا: التحول الرقمي بعد جائحة كورونا 2020 إلى 2024م: كانت جائحة كورونا السبب الرئيسي في دعم سوق الأسهم السعودية ودفعها نحو التحول الرقمي (الرقمنة الكاملة)، حيث تم الإعتماد على²:

- التداول عبر التطبيقات الذكية وإعتماده بنسبة كبيرة.
- التكامل التام مع منصات الدفع الإلكتروني.
- إطلاق منصة تداول الجديد (Tadawul Enhanced): تتميز هذه المنصة بدعم التداول الخوارزمي، وإدماج تقنيات البلوكشين في بعض مراحل التسوية وكذا إدارة المخاطر.
- التحليلات الاستباقية باستخدام التعلم الآلي.
- استخدام الروبوتات الذكية في الكثير من عمليات البورصة.

ساهمت تقنيات وأدوات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية، من خلال التطورات التي مرت بها، في تمكين البورصة من فرض مكانتها في المنطقة ومواكبة التطورات العلمية في مجال الإعلام والاتصال.

¹ - شركة السوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، تم الإطلاع يوم : 03-05-2025، على الموقع <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>

² - المرجع نفسه، تم الإطلاع يوم: 03-05-2025، على الموقع <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>

المطلب الثاني: تطور أداء سوق الأسهم السعودي في الفترة (2010م-2024م)

خطت إقتصاديات المملكة العربية السعودية قدماً نحو تبني تكنولوجيا المعلومات والاتصال بتصدرها قائمة الدول العربية ضمن مؤشر الجاهزية الرقمية، إضافة إلى رقمنة أنظمة التداول الخاصة ببورصة الأوراق المالية لتحذوا بذلك حذو البورصات المالية الدولية آملة في رفع وتطوير مستوى كفاءة وشفافية بورصاتها المالية التي تعد مطلباً لتعزيز وظائفها ورفع دورها التنموي في الاقتصاد.

ولمعرفة واقع سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2010م-2024م) سيتم تحليل مؤشرات الأداء التالية:

- عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي في الفترة (2010م-2024م).
- القيمة السوقية للأسهم المصدرة ومؤشر تداول الأسهم لجميع الشركات في الفترة (2010م-2024م).
- حركة مؤشر السيولة في سوق الأسهم السعودية في الفترة (2010م-2024م).
- عدد شكاوى المستثمرين في الفترة (2010م-2024م).
- إفصاح الشركات المدرجة في الفترة (2010م-2024م).

الفرع الأول: تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية (2010م-2024م):

يعتبر عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي من أهم المؤشرات التي تقيس لنا حجم التداول في سوق الأسهم السعودي.

الجدول رقم (3-3): مؤشر الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)

السنة	عدد الشركات المدرجة	نسبة التغير (%)
2010	146	-
2011	150	+ 2.7 %
2012	158	+ 5.06 %
2013	159	+ 0.6 %
2014	169	+ 6.3 %
2015	173	+ 2.4 %
2016	176	+ 1.7 %
2017	181	+ 2.8 %
2018	188	+ 3.9 %

2019	199	+ 5.9 %
2020	203	+ 2.0 %
2021	210	+ 3.4 %
2022	223	+ 6.2 %
2023	231	+ 3.6 %
2024	253	+ 9.5 %

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول)، التقارير الإحصائية السنوية (2010م-2024م).

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن هذا المؤشر شهد نموا معتدلا في عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2010م-2014م)، إذ بلغ عدد الشركات المدرجة 169 شركة نهاية سنة 2014م بنسبة تغير 6.3%. لتضاف شركات أخرى ويشهد السوق تباطؤا نسبي في الفترة (2015م-2017م) حيث بلغ عدد الشركات المدرجة نهاية سنة 2017م 181 شركة بنسبة تغير 2.8%. ثم بقي السوق يشهد إرتفاعا في الفترة (2018م-2020م)، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في هذه الفترة 203 شركة. شهد السوق نموا سريعا في عدد الشركات في الفترة (2021م-2024م) وتعتبر هذه المرحلة قفزة واضحة حيث بلغ عدد الشركات المدرجة نهاية سنة 2024م 253 شركة أعلى نسبة تغير تقدرت بـ 9.5%.

وكانت هذه التغيرات التي شهدتها السوق في نمو مؤشر عدد الشركات المدرجة نتيجة ما يلي:

- في سنة 2017م تم إطلاق السوق الموازية (نمو) والتي مكنت الشركات التقنية الناشئة من الإدراج المبكر.
- إدراج أرامكو في سنة 2017م بتقنيات إكتتاب رقمية حفز رقمنة بقية العمليات وأثبت كفاءة البنية.
- مكنت جائحة كورونا تحفيز سوق الأسهم السعودي نحو التحول الرقمي وتسارعه، بذلك إرتفعت الإدراجات بفضل المنصات الرقمية.
- توسع شركات التكنولوجيا في سنة 2023م ساهم في رفع عدد الشركات المدرجة ودعم التنوع القطاعي.

الفرع الثاني: القيمة السوقية للأسهم المصدرة ومؤشر تداول الأسهم لجميع الشركات (2010م-2024م):

تعتبر القيمة السوقية (الرسملة السوقية) مؤشراً لقياس حجم سوق الأسهم السعودي والتي يمكن حساب قيمتها من خلال المعادلة التالية:

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

الجدول رقم (3-4): القيمة السوقية للأسهم المصدرة ومؤشر تداول الأسهم لجميع الشركات للفترة

(2010م-2024م)

السنة	القيمة السوقية (مليار ريال)	نسبة التغير (%)	المؤشر العام (تاسي)	نسبة التغير (%)
2010	1,413.2	-	6,620.75	-
2011	1,586.7	+ 12.3 %	6,418.13	- 3.06 %
2012	1,672.5	+ 5.4 %	6,801.22	+ 5.97 %
2013	1,680.2	+ 0.5 %	8,536.60	+ 25.50 %
2014	1,812.9	+ 7.9 %	8,333.30	- 2.37 %
2015	1,579.1	- 12.9 %	6,911.76	- 17.06 %
2016	1,682.0	+ 6.5 %	7,210.43	+ 4.32 %
2017	1,689.6	+ 0.5 %	7,226.32	+ 0.22 %
2018	1,859.0	+ 10.0 %	7,826.73	+ 8.31 %
2019	9,025.4	+ 385.3 %	8,389.23	+ 7.19 %
2020	9,101.8	+ 0.8 %	8,689.53	+ 3.58 %
2021	10,009.2	+ 10.0 %	11,281.71	+ 29.83 %
2022	9,878.1	- 1.3 %	10,478.46	- 7.12 %
2023	11,259.3	+ 14.0 %	11,967.39	+ 14.21 %
2024	10,200.2	- 9.4 %	12,036.50	+ 0.58 %

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول)، التقارير الإحصائية السنوية (2010م-2024م).

من خلال الجدول نلاحظ:

- في الفترة (2010م-2014م) ارتفع القيمة السوقية لتبلغ سنة 2013م 1,680.2 مليار ريال بعد أن كانت سنة 2010م تقدر بـ 1,413.2 مليار ريال. ثم واصلت إرتفاعها لتصل على قيمة

10,009.15 مليار ريال سنة 2021م، ثم بلغت أعلى قيمة لها سنة 2024م مقدرة بـ 10,200.24 مليار ريال.

في الفترة (2010م-2014م) ارتفاع قيمة المؤشر العام حيث بلغت قيمته نهاية سنة 2014م 8,333.30 مليا ريال بنسبة تغير قيمتها (2.37% -). أما في الفترة (2015م-2021م) فنلاحظ إرتفاع قيمة المؤشر العام (تاسي) حيث بلغت قيمته 11,281.71 مليار ريال ما قبله من إرتفاع في نسبة التغير (29.83% +) نهاية سنة 2021م. ثم واصلت النمو في الفترة (2022م-2024م) لتحقيق قيمة 12,036.50 مليار ريال بنسبة (0.58% +) نهاية سنة 2024م.

وكانت هذه التغيرات التي شهدتها السوق في معدل نمو المؤشر العام نتيجة ما يلي:

- في الفترة (2010م-2014م): كانت التداولات تركز على واجهات بسيطة تقنيا مما حقق نموا بطيئا نوعا ما نتيجة التداولات التقليدية في هذه الفترة.
- في الفترة (2015م-2021م): تم تحقيق الرقمنة المؤسسية والتحول البيئي في هذه الفترة ما ساعد من تطور معدلات نمو قيمة التداول في هذه الفترة.
- الفترة (2022م-2024م): كانت جائحة كورونا بمثابة اللحظة الحاسمة والتي ساعدت في ارتفاع التداولات بسبب استخدام التطبيقات والمنصات الإلكترونية.

الفرع الثالث: حركة مؤشر السيولة في سوق الأسهم السعودية في الفترة (2010م-2024م):

يعتبر مؤشر السيولة من أهم مؤشرات قياس حجم سوق الأسهم السعودي حيث يعكس مدى نشاط السوق أي كم يتداول من القيمة السوقية في فترة معينة، ويمكن حساب قيمتها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{مؤشر السيولة} = (\text{قيمة التداول} / \text{القيمة السوقية}) \times 100$$

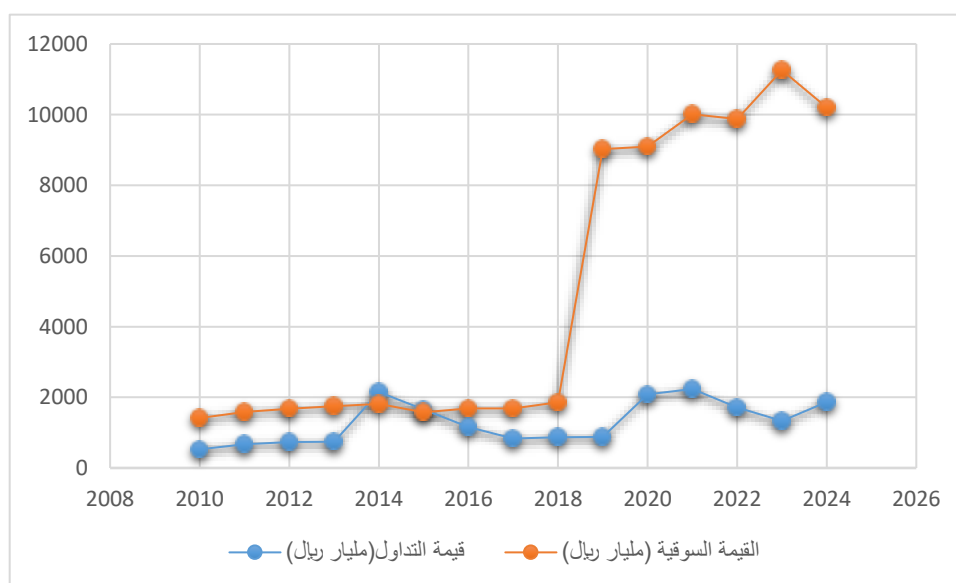
الجدول رقم (3-5): حركة مؤشر السيولة في سوق الأسهم السعودية في الفترة (2010م-2024م).

السنة	قيمة التداول (مليار ريال)	القيمة السوقية (مليار ريال)	قيمة التداول/الرسملة السوقية (معدل الدوران %)	معدل نمو قيمة التداول (%)
2010	528.2	1,413.2	37.4 %	-
2011	671.2	1,586.7	42.3 %	+ 27.1 %
2012	736	1,672.5	44 %	+ 9.6 %

2013	746.6	1,752.86	44.4 %	+ 1.4 %
2014	2,146.5	1,812.89	118.4 %	+ 187.5 %
2015	1,660.6	1,579.06	105.2 %	- 22.6 %
2016	1,157.0	1,681.95	68.8 %	- 30.3 %
2017	836.3	1,689.60	49.5 %	- 27.7 %
2018	870.9	1,858.95	46.9 %	+ 4.1 %
2019	880.1	9,025.4	9.8 %	+ 1.1 %
2020	2,087.8	9,101.8	22.9 %	+ 137.2 %
2021	2,235.9	10,009.15	22.3 %	+ 7.1 %
2022	1,708.0	9,878.10	17.3 %	- 23.6 %
2023	1,333.1	11,259.32	11.8 %	- 22.0 %
2024	1,862.3	10,200.24	18.3 %	+ 39.7 %

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول)، التقارير الإحصائية السنوية (2010م-2024م).

الشكل رقم (3-3): قيمة التداول والقيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)



المصدر: من إعداد الطالب التقارير الإحصائية السنوية للفترة (2010م-2024م) للسوق المالية السعودية (تداول).

نلاحظ من تحليل الجدول والشكل أعلاه، في الفترة (2010م-2014م) ارتفاع معدل نمو قيمة التداول في سوق الأسهم السعودية ما حقق من نسبة فاقه 100% مقدرة بـ (+ 187.5%) في نهاية سنة 2014م. أما في الفترة (2015م-2017م) نلاحظ إنخفاض قيمة معدل نمو التداول في السوق وصلت إلى نسبة (- 30.3%) في سنة 2016م. ثم عاودت الإرتفاع في الفترة (2018م-2024م) لتصل إلى نسبة (+ 137.2%) في سنة 2020م ونسبة (+ 39.7%) نهاية سنة 2024م.

كانت كل هذه التغيرات على مستوى معدل نمو التداول في سوق الأسهم السعودية نتيجة:

- في الفترة (2010م-2014م): ارتفاع السيولة تجاوز قيمة 100% حيث كانت التكنولوجيا في هذه الفترة لا تتمتع بالتطور الكافي لكن المضاربة اليدوية كانت متقدمة.
- في الفترة (2015م-2018م): رغم التطور التكنولوجي في هذه المرحلة إلا أن السيولة شهدت إنخفاضاً كان نتيجة ضعف التداول المؤسسي في هذه الفترة.
- في الفترة (2019م-2024م): عرفت السيولة في هذه الفترة إنخفاضاً في سنة 2019م نتيجة تضخم القيمة السوقية بعد إدراج أرامكو. ثم عادت للارتفاع تدريجياً بعد جائحة كورونا نتيجة إنتشار التداول الذكي.

الفرع الرابع: عدد شكاوى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م):

يعتبر مؤشر عدد شكاوى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي من أهم المؤشرات لقياس أداء السوق في الفترة (2010م-2024م). حيث يمثل الجدول الموالي عدد الشكاوى المقدمة لهيئة السوق المالية في الفترة (2010م-2024م):

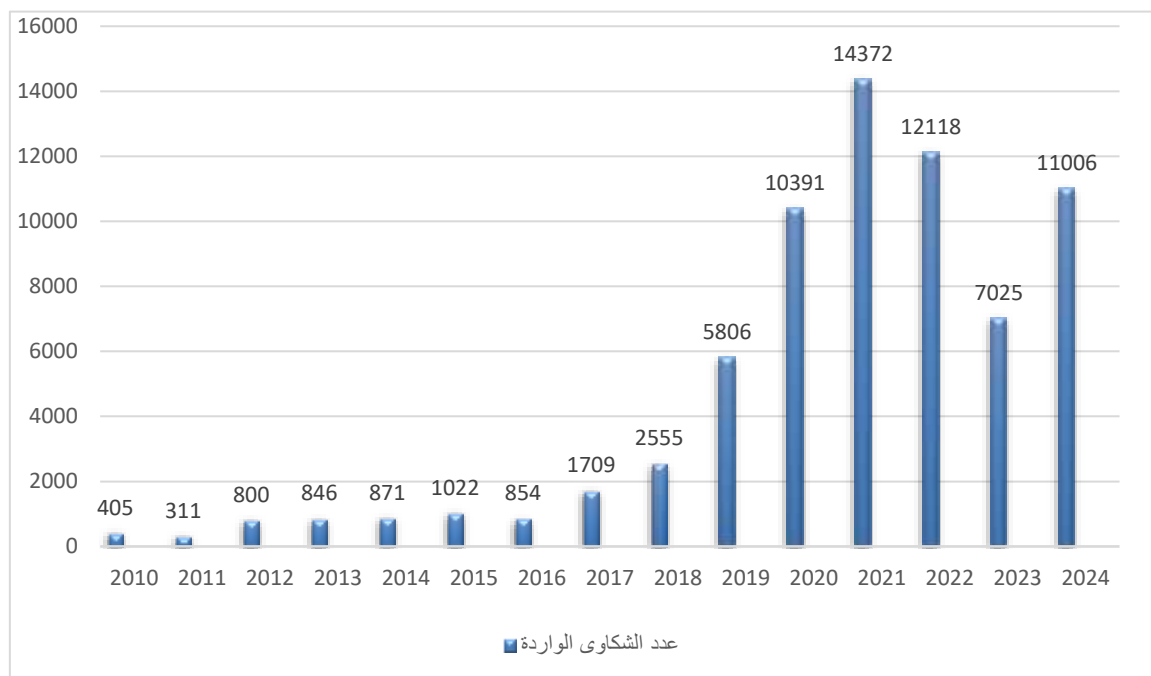
الجدول رقم (3-6): عدد شكاوى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)

السنة	عدد الشكاوى الواردة	نسبة التغير (%)
2010	405	-
2011	311	- 23,2 %
2012	800	+157,2 %
2013	846	+ 5,8 %
2014	871	+ 3,0 %
2015	1022	+ 17,3 %
2016	854	- 16,4 %
2017	1709	+ 100,1 %
2018	2555	+ 49,5 %
2019	5806	+ 127,2 %
2020	10391	+ 51,8 %
2021	14372	+ 38,3 %
2022	12118	- 15,7 %
2023	7025	- 42,0 %

2024	11006	+ 56,7 %
------	-------	----------

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول)، التقارير الإحصائية السنوية (2010م-2024م).

الشكل رقم (3-4): عدد شكاوى المستثمرين الواردة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد التقارير الإحصائية السنوية للفترة (2010م-2024م) للسوق المالية السعودية (تداول).

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه، في الفترة (2010م-2015م): ارتفاع نسبة التغير في مستوى عدد الشكاوى الواردة لهيئة السوق المالية من قبل المستثمرين حيث كان التغير في سنة 2011م تغيراً سالباً بقيمة (23,2% -)، ثم ارتفعت نسبته لتفوق 100 % في سنة نهاية 2012م بقيمة قدرت بـ (157,2%+).

أما في الفترة (2015م- 2021م)، شهدت نسبة التغير في مستوى الشكاوى الواردة ارتفاعاً نسبياً فاق أيضاً 100 % في نهاية سنة 2017م وسنة 2019م بنسبة (100,1% + و 127,2% +) على التوالي. ليشهد بعد ذلك انخفاضاً في نسبة التغير في نهاية سنة 2022م و2023م بنسبة (15,7% - و 42,0% -) على التوالي، ليعود للارتفاع من جديد في نهاية سنة 2024م بنسبة قدرت بـ (56,7%+).

كانت كل هذه التغيرات على مستوى عدد الشكاوى الواردة لهيئة السوق المالية من قبل المستثمرين في الفترة (2010م-2024م) نتيجة العمل بلوائح هيئة السوق المالية في هذه الفترة.

الفرع الخامس: إفصاح الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2010م-2024م)

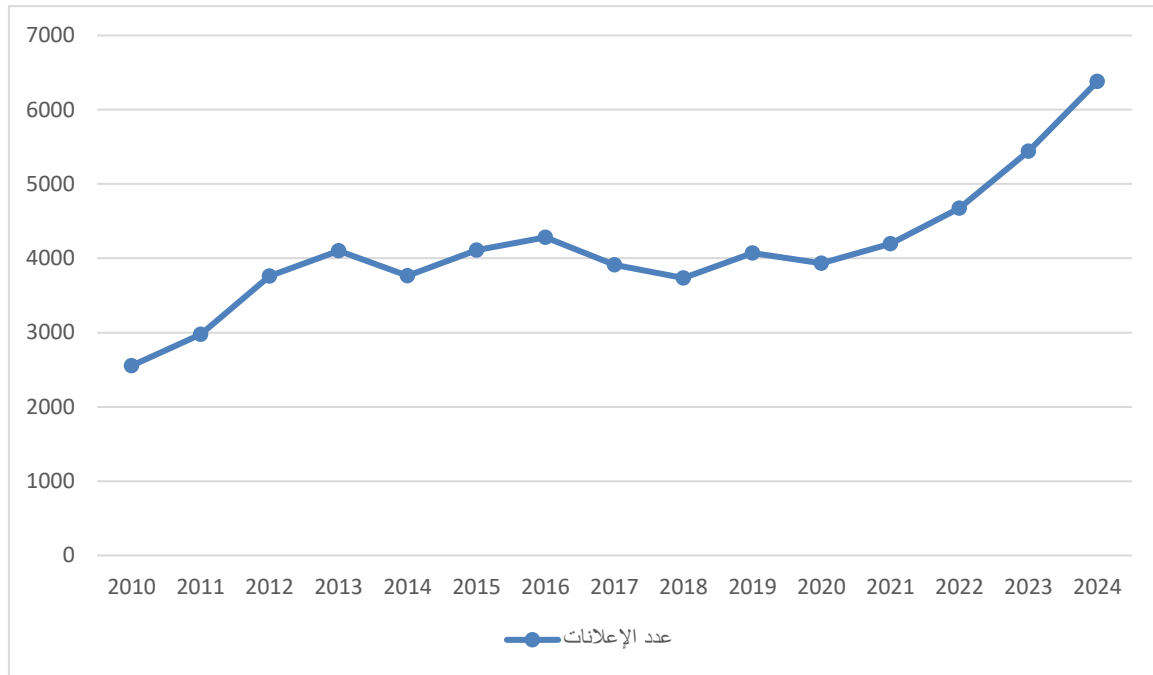
يعتبر إفصاح الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي من أهم المؤشرات التي تحدد حجم السوق، حيث تم تحليل عدد الإعلانات الواردة في سوق الأسهم السعودي من قبل الشركات المدرجة فيه. يمثل الجدول الموالي عدد الإعلانات المقدمة من قبل الشركات المدرجة في السوق خلال الفترة (2010م-2024م).

الجدول رقم (3-7): عدد إعلانات الشركات المدرجة للفترة (2010م-2024م)

السنة	عدد الإعلانات	نسبة التغير (%)
2010	2554	-
2011	2975	+ 16,5 %
2012	3761	+ 26,4 %
2013	4102	+ 9,1 %
2014	3765	- 8,2 %
2015	4109	+ 9,1 %
2016	4283	+ 4,3 %
2017	3912	- 9,4 %
2018	3735	- 4,7 %
2019	4069	+ 8,9 %
2020	3932	- 3,4 %
2021	4195	+ 6,7 %
2022	4676	+ 11,5 %
2023	5441	+ 16,4 %
2024	6380	+ 17,3 %

المصدر: السوق المالية السعودية (تداول)، التقارير الإحصائية السنوية (2010م-2024م).

شكل رقم (3-5): عدد إعلانات الشركات المدرجة للفترة (2010م-2024م)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد التقارير الإحصائية السنوية للفترة (2010م-2024م) للسوق المالية السعودية (تداول).

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ، في الفترة (2010م-2013م) زيادة طفيفة في مستوى عدد الإعلانات المقدمة، لتتخفض بعد ذلك في نهاية سنة 2014م بنسبة تغير بلغت (8,2% -)، ثم عادت للإرتفاع في السنوات 2015م و2016م على التوالي. لتعاود الإنخفاض مجدداً في السنوات 2017م و2018م حيث بلغت أعلى نسبة إنخفاض في نهاية سنة 2017م قدرت بـ (9,4% -). أما في الفترة (2019م-2024م) شهدت السوق إرتفاعاً طفيفاً مجدداً في عدد الإعلانات المقدمة حيث بلغت نسبة تغيره نهاية سنة 2024م (+17,3%).

شهد سوق الأسهم السعودي تغيرات كبيرة على مستوى عدد الإعلانات المقدمة من قبل الشركات المدرجة في السوق خلال الفترة (2010م-2024م)، حيث كانت جملة هذه التغيرات نتيجة التغيرات التي طرأت على السوق في هذه الفترة.

المطلب الثالث: دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودي

مع التطورات التكنولوجية التي يشهدها العالم في الأسواق المالية، لعبت تكنولوجيا المعلومات والاتصال دوراً بارزاً في تطوير أداء سوق الأسهم السعودي، لمعرفة أهم تطورات أداء سوق الأسهم نتيجة تطورات تكنولوجيا

المعلومات والاتصال تمت دراسة تطور أداء سوق الأسهم السعودي وأهم التطورات التكنولوجية التي ساعدت في ذلك خلال الفترة (2010م-2024م).

الفرع الأول: زيادة الكفاءة وتحسين السيولة في سوق الأسهم السعودي:

نظرا للتطورات التكنولوجية عمل سوق الأسهم السعودي على تطوير نظام التداول الخاص به والمعروف بـ (SAXESS). في 12 جويلية 2015م تم إطلاق نظام التداول الجديد X-Stream INET وهو يعتبر من أحدث أنظمة التداول في العالم، حيث يتميز بسرعة التنفيذ العالية والقدرة على معالجة عدد كبير من الأوامر في وقت قصير. ويمكن إبراز أداء سوق الأسهم السعودي قبل وبعد تبني هذا النظام الجديد من خلال تحليل مؤشرات الأداء التالية خلال الفترة (2013م-2024م):

- إغلاق المؤشر العام (تاسي).
- مؤشر القيمة السوقية.
- مؤشر قيمة التداول.
- عدد الصفقات.
- حجم التداول.

الجدول رقم (3-8): المؤشرات الرئيسية لسوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2013م-2024م)

السنة	إغلاق المؤشر العام (تاسي)	القيمة السوقية (تريليون ريال)	قيمة التداول (تريليون ريال)	عدد الصفقات (مليون)	حجم التداول (مليار سهم)
2013	8,536.60	1.75	1.37	28.97	90.26
2014	8,333.30	1.81	2.15	35.76	107.50
2015	6,911.76	1.58	1.66	30.44	101.04
2016	7,210.43	1.68	1.16	27.27	97.98
2017	7,226.32	1.69	0.84	21.89	77.67
2018	7,826.73	1.86	0.87	25.01	64.40
2019	8,389.23	9.03	0.88	28.39	58.09
2020	8,689.53	9.10	2.09	76.69	185.95
2021	11,281.71	10.01	2.24	91.87	138.90
2022	10,478.46	9.88	1.71	87.90	83.69
2023	11,967.39	11.26	1.33	94.02	83.03
2024	12,036.50	10.20	1.86	128.57	99.66

السوق المالية السعودية (تداول)، التقارير الإحصائية السنوية (2010م-2024م).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ:

- **تطور إغلاق المؤشر العام (تاسي):** شهد المؤشر تقلبا طفيفا من سنة 2010م إلى غاية سنة 2014م، وهذا ما يعكس محدودية النمو في هذه الفترة. حيث أن بعد تطبيق نظام التداول الجديد X-Stream INET في سنة 2015م بدأ المؤشر يأخذ منحى تصاعدي تدريجي، حيث قفز المؤشر من 6911 نقطة في سنة 2015م إلى أكثر من 12000 نقطة في نهاية سنة 2024م. تحسن المؤشر يعكس الاستقرار النسبي لسوق الأسهم السعودي، وهذا ما يدل على تحسن ثقة المستثمرين وفعالية النظام في تحسين السيولة والتنفيذ.
- **القيمة السوقية:** قبل سنة 2015م كانت القيمة السوقية تتراوح بين 1,6 و 1,8 تريليون ريال، لكن بعد إدراج شركة النفط "أرامكو" في سنة 2019م، حققت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي قفزة وصلت إلى 9 تريليون ريال، واستقرت في السنوات الأخيرة بين 10 و 11 تريليون ريال. الزيادة الحادة بعد 2019م مرتبطة بإدراج شركات ضخمة مثل شركة النفط السعودية "أرامكو" وليس فقط بتغيير النظام، لكن جاهزية البنية التحتية بفضل نظام X-Stream INET ساعدت السوق على إستيعاب هذه الإدراجات دون تعطيل.
- **قيمة التداول السنوية:** كانت قيمة التداول السنوية مستقرة بين 0,8 إلى 2,1 تريليون ريال، وشهدت إرتفاعا ملحوظا في سنتين 2020م و 2021م (في ذروة جائحة كورونا) حيث بلغت قيمة التداول السنوية 2,24 تريليون ريال. وفر النظام الجديد قرة إستيعابية كبيرة ساعدت السوق على الصمود في فترات التقلبات، وزيادة عدد المستثمرين رفع من حجم التداول.
- **عدد الصفقات:** إرتفع عدد الصفقات من حوالي 28 مليون صفقة في نهاية سنة 2013م إلى 128 مليون صفقة نهاية سنة 2024م. هذا النمو يدل على التحسن في كفاءة تنفيذ الأوامر نتيجة ما يلي:
 - أ- إنتشار التداول الإلكتروني بين الأفراد.
 - ب- إدخال أدوات تداول متقدمة ومرنة تتماشى مع التطورات الحديثة.
- **حجم التداول:** تأرجح حجم التداول قبل وبعد إدخال النظام الجديد عند القيمتين 60 إلى 185 مليار سهم، حيث كانت ذروته في نهاية سنة بلغت قيمة 185 مليار سهم ثم عاد إلى مستويات معتدلة.

إن ارتفاع الحجم يعكس زيادة إهتمام المستثمرين خاصة خلال الأزمات، إضافة إلى تمكن النظام من تنفيذ هذه الكميات الكبيرة دون أعطال.

نستنتج من تحليل الجدول أعلاه ما يلي:

- تحسن في كفاءة سوق الأسهم السعودي بعد اعتماد نظام X-Stream INET، ويتضح ذلك في ارتفاع عدد الصفقات وسرعة الإستجابة.
- زيادة سيولة السوق بعد سنة 2015م وهو ما يتوافق مع المفهوم النظري لدور الأنظمة عالية الأداء في جذب المستثمرين.

الفرع الثاني: تعزيز الشفافية وتسهيل المشاركة في سوق الأسهم السعودي:

ساهمت منصة تداولتي، التي أطلقتها شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع) في سنة 2018م، بشكل كبير في تعزيز الشفافية في سوق الأسهم السعودي من خلال توفير بيانات مفصلة ومحدثة للمستثمرين. ولمعرفة الدور الذي لعبته هذه المنصة في تطوير أداء سوق الأسهم السعودي تم تحليل مؤشرات السوق المبينة في الجدول السابق (الجدول رقم (3-8)).

من خلال تحليل الجدول نلاحظ:

- **نمو القيمة السوقية:** شهد سوق الأسهم السعودي نموا ملحوظا في القيمة السوقية، حيث إرتفعت من 1,75 تريليون ريال في نهاية سنة 2013م إلى 10,20 تريليون ريال في نهاية سنة 2024م، مدفوعة بإدراج شركات كبرى مثل شركة النفط السعودية "أرامكو" في سنة 2019م. مما ساهم في تعزيز حجم السوق وزيادة جاذبيته للمستثمرين.
- **زيادة في قيمة التداول:** عرفت قيمة التداول زيادة بشكل كبير في سنة 2020م لتصل إلى 2,09 تريليون ريال، وهو ما يعكس زيادة النشاط الإستثماري خلال الفترة بين (2018م-2020م).
- **تحسن في عدد الصفقات وحجم التداول:** شهدت السنوات الأخيرة زيادة في عدد الصفقات وحجم التداول، مما يدل على زيادة المستثمرين نتيجة تسهيل عمليات المشاركة في سوق الأسهم السعودي.

جاءت المنصة كجزء من الجهود المبذولة نحو التحول الرقمي في سوق الأسهم السعودي، وتهدف إلى تقديم خدمات إلكترونية متقدمة للمستثمرين الأفراد والشركات، مثل¹:

- زيادة مستوى الثقة والشفافية في ملكية وحقوق المستثمرين.
- تمكين المستثمرين من التصويت بسهولة، والاستعلام عن استحقاقات توزيعات الأرباح، وتلقي التنبيهات والإخطارات حول الأحداث المهمة للشركات، والبقاء على اطلاع بشكل عام.
- سد الفجوة بين الشركات المدرجة ومساهميها من خلال تعزيز عملية الاتصال وتبادل المعلومات.
- توفير آلية إبلاغ ملائمة ومباشرة من (إيداع) إلى مختلف المشاركين في السوق.
- تقديم عملية مستمرة للتحقق من صحة المعلومات التي تحتفظ بها (إيداع) وتحديثها.

الفرع الثالث: التكامل مع الأنظمة العالمية وجذب المستثمرين الأجانب:

في جوان 2018م، أعلنت (Morgan Stanley Capital International) والمعروفة بـ MSCI عن ترقية سوق الأسهم السعودي من سوق مستقلة إلى سوق ناشئة. حيث يعتبر مؤشر MSCI من أحد المؤشرات العالمية المرجعية التي تقيس أداء الأسواق المالية في مختلف دول العالم، ويستخدمه المستثمرون ومديرو الأصول لتوجيه قراراتهم الإستثمارية.

تم الإدراج بشكل تدريجي عبر مرحلتين في سنة 2019م، شهدت المرحلة الأولى في ماي سنة 2019م تم إدراج 50% من وزن السوق، أما المرحلة الثانية في أوت سنة 2019م تم إدراج النسبة المتبقية.

عند الإدراج الكامل في MSCI مثلت الأسهم السعودية نحو 2,8% من مؤشر MSCI للأسواق الناشئة.

ومن أهم النقاط التي جاء بها هذا الإدراج في تطوير أداء سوق الأسهم السعودي ما يلي:

- منذ إدراج سوق الأسهم السعودي ضمن مؤشر MSCI للأسواق الناشئة في سنة 2019م، زادت ملكية المستثمرين الأجانب في السوق السعودية بأكثر من أربعة أضعاف، حيث إرتفعت من 23,1 مليار دولار في نهاية سنة 2018م إلى 97,5 مليار دولار في نهاية الربع الثالث من سنة 2023م.

¹- شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع)، تم الإطلاع يوم: 2025-05-18، على الموقع <https://www.edaa.sa/wps/portal/edaa/services/tadawulatv?locale=ar>

مكن إدراج سوق الأسهم السعودي ضمن مؤشر MSCI من جذب المستثمرين الأجانب للسوق المالية حيث إرتفعت ملكية الأجانب في حلول سنة 2024م إلى أكثر من % 11.¹

المطلب الرابع: تحديات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية

في الوقت الذي تتسارع فيه وتيرة التحول الرقمي داخل بورصات الأوراق المالية، أصبحت تكنولوجيا المعلومات والاتصال عنصراً لا غنى عنه في تطوير بنية البورصات وتعزيز كفاءتها. وبالنسبة لبورصة السعودية، التي تشكّل ركيزة أساسية في الاقتصاد الوطني وتسعى إلى تعزيز مكانتها الإقليمية والدولية، فإن تبني التقنيات الحديثة بات خياراً استراتيجياً لا مجرد تحسين وظيفي.

ومع هذا التوجه، تبرز مجموعة من التحديات التي لا تتفصل عن السياق التقني والمؤسسي والتنظيمي للبورصة. فإدارة البنية التحتية الرقمية، وضمان موثوقية الأنظمة، والتعامل مع معطيات البورصة المتغيرة بسرعة، تفرض على القائمين على البورصة المالية نهجاً متقدماً في التخطيط والحوكمة التقنية. إن مواجهة هذه التحديات بكفاءة لا تقتصر على الجوانب الفنية فحسب، بل تتطلب أيضاً رؤية اقتصادية متكاملة توازن بين متطلبات التطوير وضوابط الاستقرار، خاصة في ظل انفتاح البورصة على المستثمرين الدوليين وتنامي أحجام التداولات الرقمية.

من أبرز التحديات التي تواجه تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية ما يلي:

أولاً: الأمن السيبراني: مع تطور قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال وتزايد الاعتماد على الأنظمة التقنية، تزايد معها أيضاً مخاطر الهجمات الإلكترونية التي قد تستهدف أنظمة التداول أو البيانات المتعلقة بالمستثمرين، مما يستدعي استثمارات مستمرة في التحديث ومواكبة التغيرات والصيانة.

في عام 2012م، تعرضت مواقع بورصة السعودية لهجوم سيبراني من قبل مجموعة هاكرز إسرائيلية تدعى "IDF-Team"، مما أدى إلى توقف مواقع سوق الأسهم السعودية².

¹ - الموقع الرسمي لشركة MSCI، تم الإطلاع يوم: 18-05-2025، على الموقع <https://www.msci.com>.

² - Israeli group hacks Saudi stock exchange in this sites ; <https://www.cbsnews.com/news/israeli-group-hacks-saudi-stock-exchange-sites/> (date of consultation 06-05-2025)

الأمر الذي دعى البنك المركزي السعودي لإصدار مبادئ لتحليل التهديدات السيبرانية للقطاع المالي ككل، تتضمن تحديد سيناريوهات الهجمات السيبرانية الإستراتيجية وتقييم التهديدات المحتملة، بهدف تعزيز جاهزية المؤسسات المالية لمواجهة هذه التهديدات¹.

ثانياً: تكاليف التحديث والصيانة: تتطلب عملية المحافظة على بنية تقنية متقدمة ومواكبة التطورات العالمية إستثمارات مالية وتكاليف كبيرة، خصوصاً في البنية التحتية وكذلك الإستثمار في الموارد البشرية من خلال الدورات التعليمية والتدريبية الدائمة لضمان مواكبة كافة التغيرات التكنولوجية العالمية هذا الأمر الذي يتطلب ميزانيات عالية.

تفرض سوق الأسهم السعودية رسوماً على الأعضاء مقابل إستخدام البنية التحتية التقنية. هذه الرسوم تعكس التكاليف المرتبطة بصيانة وتحديث التقنية لضمان كفاءة وإستمرارية العمليات. تتمثل هذه الرسوم في²:

- رسوم إستخدام محطة التداول: 3650 ريال سعودي سنوياً.
- رسوم الإتصال عبر بروتوكول FIX: تتراوح قيمتها ما بين 1500 إلى 6375 ريال سعودي شهرياً وذلك حسب سعة الإستخدام.

ثالثاً: التكامل مع الأسواق العالمية: تبذل المملكة العربية السعودية جهوداً حثيثة لتعزيز تكامل بورصتها المالية مع البورصات العالمية، من خلال مبادرات تنظيمية وإستثمارية، رغم التحديات التنظيمية والتقنية التي قد تواجهها. حيث تتكامل بشكل متزايد مع بورصات دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، مما يعزز من فرص التكامل الإقليمي³.

في سنة 2015م، أطلقت المملكة العربية السعودية برنامج المستثمرين الأجانب (QIF) لتمكين المستثمرين الدوليين من الوصول المباشر إلى سوق الأسهم السعودية "تداول"⁴. وفي سنة 2025م، تمت إقامت النسخة الخامسة من منتدى بورصات الأوراق المالية، حيث تمت مناقشة فرص التكامل والتحديات في بورصات

¹ - البنك المركزي السعودي (ساما)، مبادئ تحليل التهديدات السيبرانية للقطاع المالي، على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx>.

² - تداول السعودية (Saudi Exchange)، القواعد واللوائح، تم الإطلاع يوم: 2025-05-06، الساعة 18:40، على الموقع <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/rules-guidance/fees?locale=en>.

³ - Eman Bin-Merdah, Shabir Hakim, Integration Of Saudi Stock Market With Other GCC Stock Markets, Palarch's journal of archaeology of Egypt/Egyptology, College Of Business, Effat university, Jeddah, Saudi Arabia, 2021, p p 1019,1023.

⁴ - Bis Paper On Financial Markets in EMEs, https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap113_s.pdf, (date of consultation 06-05-2025).

الأوراق المالية، حيث تم توقيع عدة مذكرات تفاهم لتعزيز التعاون الدولي، هذا ما يعكس إلتزام المملكة بتعميق روابطها مع البورصات العالمية¹.

رابعاً: قابلية الاستخدام والتثقيف الرقمي: بعض فئات المستثمرين، خاصة الأفراد، قد يواجهون صعوبات في استخدام المنصات الرقمية المتقدمة، مما يتطلب جهوداً في التوعية والتدريب. يعد تعزيز الثقافة الرقمية أمراً ضرورياً لزيادة المشاركة في البورصة.

أطلقت الحكومة السعودية في هذا المجال عدة برامج تهدف إلى رفع مستوى الوعي الرقمي بين المواطنين، مثل "مبادرة العطاء الرقمي"، التي تقدم ورشات عمل ودورات تدريبية في مجالات التقنية المختلفة. تسهم هذه المبادرات في تحسين وتمكين المستخدمين وتعزيز قدرتهم على استخدام المنصات الرقمية بكفاءة².

شهدت سوق الأسهم السعودية اعتماداً متنامياً على تقنيات المعلومات والاتصال، بوصفها أحد المرتكزات الأساسية في دعم كفاءة البورصة وتعزيز موثوقية المعاملات المالية. وقد ترتب على هذا الاعتماد ضرورة متزايدة لتطوير البنية التحتية الرقمية، وتوسيع نطاق التكامل بين النظم التقنية، إلى جانب اعتماد نماذج تشغيل متقدمة تعتمد على المعالجة الفورية والتدفق الآني للبيانات. في هذا السياق، باتت تقنيات المعلومات والاتصال عنصراً محورياً في هيكل بورصة الأوراق المالية، ما يستدعي مستويات عالية من الجاهزية التقنية، والمواءمة المستمرة مع المتغيرات التنظيمية التكنولوجية المتسارعة.

¹ - Capital Markets Forum 2025 to drive growth and innovation in global finance, <https://www.arabnews.com/node/2590530/business-economy>, (date of consultation 06-05-2025).

² - السعودية الرقمية، مبادرة العطاء الرقمي، تم الإطلاع يوم: 06-05-2025، الساعة 23:05، على الموقع <https://www.digital.gov.sa>.

المبحث الثالث: تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر

في ظل التحولات العميقة التي يشهدها العالم اليوم، تبرز بورصة الجزائر كواحدة من المؤسسات الاقتصادية الحيوية التي تسعى إلى مواكبة العصر من خلال تبني أحدث الأساليب والمناهج الحديثة. وفي خضم هذا التطور، أصبحت تكنولوجيا المعلومات والاتصال تلعب دوراً محورياً في إعادة تشكيل آليات العمل وتعزيز كفاءة الأداء، مما يفتح آفاقاً جديدةً للتعاملات المالية ويسهم في دعم الثقة بين مختلف الأطراف الفاعلة في البورصة. فمنذ أن بدأت البورصة الجزائرية خطواتها الأولى نحو التحديث، اتجهت إلى توظيف التقنيات الرقمية كوسيلة لتحسين الشفافية، وتسريع العمليات، وضمان انسيابية تداول المعلومات بكل دقة وسرعة. ولا شك أن هذا التوجه يعكس إدراكاً متزايداً لأهمية التكنولوجيا في بناء بيئة استثمارية جاذبة، قادرة على الاستجابة لمتطلبات العصر وتعزيز مكانة البورصة المالي محلياً وإقليمياً.

المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء البورصة في الجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987م، ودخل حيز التطبيق عام 1988م، أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة فكان ابتداءً من سنة 1990م.

ويمكن ذكر المراحل التي مر بها إنشاء هذه البورصة كما يلي:¹

– المرحلة التأسيسية 1990م-1992م:

إتخذت الحكومة عدة إجراءات كان من بينها إنشاء شركة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المنقولة"، ويعود الفضل لصناديق المساهمة الثمانية في تأسيسها بتاريخ 09 نوفمبر 1990م، برأس مال قدره 320000 دينار جزائري، يديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 أعضاء، حيث كان كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة، مرت هذه الشركة بمرحلة صعبة تتعلق بمهمتها ووظيفتها، وتم تعديل قوانينها ورفع رأس مالها في فيفري عام 1992م إلى 9.320.000.00 دينار جزائري كما تم تغيير إسمها لتحمل بذلك إسم بورصة الأوراق المالية.

¹ - فراحي بلال، دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال الفترة (2012-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحيى فارس بالمدينة، الجزائر، 2022، ص 126.

– مرحلة الإنطلاق الفعلي 1993 إلى غاية يومنا:

في إطار التنظيم الجيد للبورصة تم صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، الذي حدد الهيئات العاملة بالبورصة، وفي بداية 1997م تم تهيئة كل الظروف الملائمة لإنشاء بورصة الأوراق المالية من الناحية القانونية التقنية، حيث تم وضع نص قانوني لإنشائها وتنظيمها. وبذلك بدأت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة نشاطها الفعلي، وتم إنشاء شركة إدارة البورصة في ماي 1997م، كما تم تحديد الوسطاء في العمليات البورصية. قامت اللجنة بتهيئة الجو المناسب وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل في نهاية سنة 1997م. وبالفعل تم إصدار أول قرض سندي في 12 جانفي 1988م المتعلق بشركة سوناطراك¹. ثم شركة رياض سطيف في 13 سبتمبر 1999م، ثم بعد ذلك مجمع صيدال في 20 سبتمبر 1999م، وفندق الأوراسي في 14 فيفري 2000م. قامت هذه الشركات الثلاث بفتح رأسمالها الاجتماعي بنسبة 20%.

بعد 10 سنوات من آخر إدراج في بورصة الأوراق المالية، يوم 7 مارس 2011م قررت شركة أليانس للتأمينات (أول شركة خاصة) طرح أسهم للاكتتاب في البورصة، ثم بعد ذلك في 7 أفريل 2013م قامت شركة خاصة أخرى هي شركة (NCA Rouiba) بطرح أسهمها للاكتتاب في البورصة. وفي 18 جانفي 2016م طرحت شركة بيو فارم أسهمها تمثل 20% من رأسمالها للاكتتاب في البورصة.

بعد إنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كجزء من البورصة، انضمت إلى هذا البورصة شركة الإستثمار المعروفة بإسم (AOM Invest SPA) بتصريح من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تاريخ 10 أكتوبر 2018م.²

المطلب الثاني: واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر

نظرا للتحويلات الرقمية التي يشهدها العصر الرقمي، تلعب تكنولوجيا المعلومات والاتصال دورا بارزا في ديناميكية بورصات الأوراق المالية حول العالم، من خلال تعزيز الكفاءة التشغيلية، وزيادة شفافية البورصات، وتحسين سيولة التداول. في هذا الصدد تبرز بورصة الجزائر كحالة دراسية تستحق التحليل،

¹ – الأغا تغريد، تحليل أداء بورصة الجزائر 2010-2016، مجلة المدير، المجلد 05، العدد 01، جوان 2016، ص 116-117.

² – سي الطيب محمد أمين، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، تخصص القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2021، ص 61-62.

نظرا للدور المتوقع أن تلعبه هذه التكنولوجيات في تطوير القطاع المالي الجزائري، خاصة في مرحلة تتسم بجهود التحديث والإندماج في الاقتصاد العالمي.

يمكن واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر في النقاط التالية:

أولاً: البنية التحتية التكنولوجية: تمثل البنية التحتية التكنولوجية ركيزة أي بورصة مالية حديثة، حيث تعتمد بورصة الجزائر على أنظمة معلوماتية متخصصة في إدارة العمليات، مثل منصات التداول الإلكتروني، أنظمة التسوية والمقاصة، وقواعد البيانات المالية.

في سنة 2018م تم توقيع عقد شراكة بين بورصة الجزائر و"شركة المجموعة المالية GBJ" والتي تمثل الشريك التقني لبورصة الجزائر، حيث تم اعتماد نظام التداول الإلكتروني على منصة التداول الآلي الجزئي على غرار بورصة تداول السعودية التي تعتمد على نظام تداول إلكتروني كامل.¹

يعتبر زمن تنفيذ الصفقات في بورصة الجزائر متأخرا نوعا ما مقارنة بالبورصات الأخرى المتقدمة، حيث يصل زمن تنفيذ الصفقات في بورصة الجزائر إلى ثانيتين مقارنة بجزء من المليون من الثانية في بورصة تداول السعودية في بعض الأوامر، هذا ما يفسر عدم دعم بورصة الجزائر للتداول الفوري نتيجة محدودة السرعة.²

ثانياً: أنظمة التسوية والمقاصة: تخضع عملية التسوية والمقاصة في بورصة الجزائر لإشراف بنك الجزائر (البنك المركزي) والذي يعتبر الجهة المنظمة لنظام الدفع والتسوية، وشركة بورصة الجزائر (SGBV) والتي بدورها الجهة المسؤولة عن تنفيذ عمليات المقاصة. بالإضافة إلى السجل المركزي للأوراق المالية (CSD).

تعتمد بورصة الجزائر في عمليات التسوية على نظام T+3 (يوم التداول + 3 أيام عمل للتسوية) مقارنة ببورصة السعودية التي تعتمد على نظام T+2، بالإضافة إلى عدم دعمها للعملات الأجنبية في تسوية العمليات.³

تقوم عملية المقاصة في بورصة الجزائر على نظام CSD المتصل مباشرة ببنك الجزائر (البنك المركزي)، وهي عمليات مؤتمتة جزئياً نتيجة عدم التكامل الكامل مع أنظمة التداول الآلي.⁴

¹ - بورصة الجزائر، أنظمة التداول، تم الإطلاع يوم: 07-05-2025، الساعة 09:20، على الموقع

<https://www.sgbv.dz/ar/index.php>

² - المرجع نفسه.

³ - المرجع نفسه.

⁴ - الأغا تغريد، مرجع سبق ذكره، ص 122.

ثالثا: التكامل مع الأنظمة العالمية: لدراسة تكامل بورصة الجزائر مع الأنظمة العالمية يجب تحليل النقاط التالية:

- أ- **الوضع الحالي للتكامل الدولي:** لا تتمتع بورصة الجزائر بتكامل كاف مع الأنظمة المالية العالمية، وذلك بسبب:
 - غياب الربط المباشر مع منصات التسوية الدولية مثل (Euroclear في أوروبا) أو (DTCC في الولايات المتحدة).
 - عدم دعم التداول بالعملات الأجنبية.
 - ضعف الإتصال بأنظمة التداول العالمية.
- ب- **محاولات التكامل الإقليمي:** كانت فكرة مشاركة بورصة الجزائر في مبادرات الربط الإفريقي ضمن مشروع (African Exchanges Linkage Project) محاولة جيدة في التحول الإقليمي وتمهيد الطريق نحو التكامل الدولي. لكن التقدم كان بطيئا نسبيا لأنه لم ينفذ بعد في الجزائر¹. بالإضافة إلى ضعف البنية التحتية للاتصالات المالية وكذلك سرعة الأنترنت شكل فارقا في تكامل بورصة الجزائر مع الأنظمة العالمية.

رابعا: **الأمن السيبراني والحماية:** عملت بورصة الجزائر على تطوير نظام الحماية لضمان سلامة وحماية المستثمرين بما يتماشى مع التطورات التكنولوجية الحديثة، حيث تعتمد على مجموعة من البروتوكولات الأساسية للحماية السيبرانية وتشمل:

- الإعتماد على جدران الحماية من خلال إستخدام حلول من Fortinet و Cisco لمراقبة حركة البيانات.²
- تشفير البيانات بالإعتماد بروتوكولات TLS/SSL لتأمين عمليات نقل البيانات بين المستخدمين والمنصة.
- تفعيل أنظمة كشف التسلل مثل نظام Snort لرصد الهجمات.³

¹ - African Exchanges Project, <https://africanexchangeslink.com/> (date of consultation 08-05-2025).

² - بنك الجزائر، المتطلبات الأمنية لأنظمة الدفع الإلكترونية، تم الإطلاع يوم: 09-05-2025، الساعة 10:15، على الموقع <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>.

³ - وكالة الأنباء الجزائرية، تم الإطلاع يوم 09-05-2025، الساعة 12:10، على الموقع <https://www.aps.dz/ar/societe/tag/الأمن%20السيبراني>.

– إدارة الهوية عن طريق مصادقة متعددة العوامل (MFA) للمستخدمين المصرح لهم بذلك والمتمثلين في الوسطاء والبنوك¹.

من الملاحظ أن رغم كل الجهود المبذولة من قبل بورصة الجزائر في تطبيق التكنولوجيات الحديثة ومواكبة البورصات العالمية في هذا المجال لا يزال ضمن مرحلة إنتقالية بطيئة نتيجة التحديات الهيكلية التي تعوقها وتحتاج إلى العمل على تحديث التشريعات وفتح مجال الإستثمار في البنية التحتية الرقمية لمواكبة التطورات العالمية.

المطلب الثالث: تحديات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في بورصة الجزائر

بالرغم من كل الجهود المبذولة من قبل بورصة الجزائر لتحقيق التنمية في مجال التطورات التكنولوجية ومواكبة البورصات العالمية في مجال التكنولوجيا المالية، إلا أنها لا تزال تواجهها تحديات تعيق من تطور البورصة. ومن بين هذه التحديات نجد²:

أولاً: تحديات متعلقة بالبنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصال: ترتبط هذه التحديات بنقص أو عدم كفاءة الأجهزة والبرمجيات، وقواعد البيانات والشبكات، والاتصالات مع التطورات التي يشهدها العالم الآن في مجال تقنيات وأدوات هذه التكنولوجيا.

ثانياً: التحديات الفنية: ترتبط التحديات الفنية ارتباطاً عميقاً مع الموارد البشرية، وذلك نتيجة قلة الأشخاص المؤهلين في هذا المجال، بالإضافة إلى عدم كفاءة نظم التدريب والانتقال من المرحلة التقليدية إلى مرحلة الرقمنة وتوظيف أدوات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في أتمتة العمليات.

ثالثاً: التحديات الأمنية: تتمثل التحديات الأمنية في خلل السياسات والتشريعات ومجموعة الإجراءات الأمنية المتعلقة بحماية مصالح بورصة الجزائر. بالإضافة إلى المقاييس الفنية التي تستخدم لمنع دخول غير المسموح للولوج إلى معلومات البورصة. وصعوبة السيطرة على أمن وسرية المعلومات بفعل عمليات القرصنة والهجمات السيبرانية في زمننا الحالي.

¹ – وكالة الأنباء الجزائرية، مرجع سبق ذكره.

² – ديدوش هاجرة، حريري عبد الغني، دراسة تحليلية لمؤشرات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الجزائر ومعيقاتها، مجلة التحولات الاقتصادية، المجلد 02، العدد 02 (2022)، جامعة حسنية بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2022، ص 53-54.

رابعاً: التحديات المالية: تواجه بورصة الجزائر العديد من التحديات في المجال المالي والمرتبطة بالنفقات على تطوير المجال التكنولوجي في البورصة من أجهزة ومعدات وبنية تحتية إلى تطوير الأنظمة الأمنية ومواكبة الرقمنة.

بالإضافة إلى التحديات السابقة يوجد العديد من التحديات الأخرى والمتمثلة في:

- غياب المستوى المطلوب من البنى التحتية اللازمة والمتعلق أساساً بقطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الجزائر.
- التكاليف المرتفعة في استخدام الأنترنت.
- إنعدام أو ضعف الوعي بأهمية هذه التكنولوجيا خاصة.
- ضعف الاستثمار في مجال التكنولوجيات الحديثة، حيث لا يمثل هذا الاستثمار إلا 1% من الناتج الداخلي الخام.
- عدم إهتمام الحكومة بشكل خاص في هذا المجال.

خلاصة الفصل الثالث

تناول هذا الفصل بالدراسة والتحليل ثلاثة محاور رئيسية، تمثلت في سوق الأسهم السعودية، وتكنولوجيا المعلومات والاتصال فيها، ومقارنتها بواقع البورصة الجزائرية. ففي المبحث الأول، تم استعراض نشأة وتطور سوق الأسهم السعودية، مع التركيز على بنيتها التنظيمية وأدوارها الاقتصادية، إضافة إلى أهم المؤشرات التي تعكس حجم تداولاتها وأثرها في البورصة المالي المحلي والإقليمي.

أما المبحث الثاني، فقد سلط الضوء على واقع تبني تكنولوجيا المعلومات والاتصال في سوق الأسهم السعودية، حيث تم تحليل البنية التحتية التكنولوجية المعتمدة، مثل أنظمة التداول الإلكتروني، وآليات الأمن السيبراني، ومدى تأثير هذه التقنيات في كفاءة البورصة وشفافيته وكيفية الانتقال من بورصة تقليدية إلى بورصة مرقمة بالكامل. كما ناقش هذا المبحث التحديات التي تواجهها البورصة في مواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة، لا سيما في ظل المنافسة العالمية.

وفي المبحث الثالث، انتقل البحث إلى دراسة حالة بورصة الجزائر، فتناول تاريخ نشأتها ومراحل تطورها، مع مقارنة وضعها الحالي بنظيرتها السعودية من حيث تبني تكنولوجيا المعلومات والاتصال. وقد كشف التحليل عن فجوة تقنية نسبية، حيث تواجه البورصة الجزائرية تحديات مرتبطة بضعف البنية التحتية الرقمية، ومحدودية الاستثمار في تحديث الأنظمة، رغم بعض الجهود المبذولة لتحسين الأداء.

في ختام هذا الفصل، يبرز التفاوت في مستوى التطور التكنولوجي بين البورصتين السعودية والجزائرية، مع التأكيد على أن التحديث الرقمي يظل عاملاً حاسماً في تعزيز القدرة التنافسية للأسواق المالية الناشئة. كما يشير إلى ضرورة مواصلة البحث في سبل تعزيز تكامل التكنولوجيا مع التشريعات والاستراتيجيات الاقتصادية لتحقيق النمو المستدام.

خاتمة

تمثل البورصات الإطار الذي عن طريقه يتم تدفق الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي فهي تؤدي دوراً حيوياً في تطوير ونمو اقتصاديات الدول وذلك من خلال توفير الموارد المالية وتسهيل انتقالها إلى الوحدات الاقتصادية حسب الحاجات إليها وتبرز أهمية بورصات الأوراق المالية خاصة من خلال الدور الذي تقوم به، وقد إزدادت أهمية بورصات الأوراق المالية خاصة بعد ظهور تكنولوجيا المعلومات والاتصال ، والذي تعد نقطة التحول التي شهدتها بورصة الأوراق المالية لما جاءت به من ميزات عديدة إستفادة منها هذه الأخيرة. فقد سهلت تقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال تطور أداء بورصة الأوراق المالية بالإضافة إلى جلب الإستثمارات الأجنبية، بسطت المعاملات وسهلت الولوج إلى بورصات الأوراق المالية.

ومن خلال دراستنا التي تهدف إلى توضيح دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في دعم أداء بورصات الأوراق المالية، وبعد التطرق إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة ببورصات الأوراق المالية وتكنولوجيا المعلومات والاتصال، وتحليل تطورات بعض مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي (عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية للأسهم المصدرة ومؤشر تداول الأسهم لجميع الشركات، حركة مؤشر السيولة في سوق الأسهم السعودية، عدد شكاوى المستثمرين) خلال الفترة 2010م-2024م. وحتى يتسنى لنا تحقيق هذا الهدف والإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بإشكالية البحث وإختبار مدى صحة الفرضيات.

أولاً: إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: نصت هذه الفرضية على "أن تكنولوجيا المعلومات والاتصال يتولد عنها منافع إضافية لبورصة الأوراق المالية تتمثل في زيادة الكفاءة والشفافية"، هذه الفرضية صحيحة فمن خلال الدراسة وجدنا أن بعد إطلاق منصة تداولتي سنة 2018م، إرتفع عدد الشركات المدرجة نتيجة الإفصاح المالي ووفرة معلومات للمستثمرين من خلال تطور أنظمة التداول وإطلاق المنصات الإلكترونية. وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

الفرضية الثانية: بعد تبني نظام التداول الجديد X-Stream INET في سنة 2015م، طور هذا النظام من جاهزية البنية التحتية، حيث بفضل تطبيق هذا النظام تطور إغلاق المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي، حيث حقق المؤشر إلى أكثر من 12000 نقطة في نهاية سنة 2024م. أما في سنة 2018م، بعد إطلاق منصة تداولتي من شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع)، شهد سوق الأسهم السعودي نمو

في القيمة السوقية حيث بلغت نهاية سنة 2024م، إلى ما قيمته 10,20 تريليون ريال، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

الفرضية الثالثة: نصت الفرضية على أن " تكنولوجيا المعلومات والاتصال تواجه تحديات عديدة في سوق الأسهم السعودي، منها ما هو خارج عن إدارة السوق، وهناك تحديات أخرى داخلية ترتبط أساساً بنشاط وعمل السوق"، فمن خلال دراستنا وجدنا أن لتكنولوجيا المعلومات والاتصال تحديات خارج إدارة سوق الأسهم السعودي تتمثل في الأمن السيبراني حيث تعرضت مواقع بورصة السعودية لهجوم سيبراني من قبل مجموعة هاكرز إسرائيلية في سنة 2012م أدى ذلك إلى توقف مواقع سوق الأسهم السعودي. وهناك تحديات أخرى داخلية ترتبط بنشاط السوق مثل تكاليف تحديث وصيانة البنية التحتية حيث بلغت رسوم استخدام محطة التداول 3650 ريال سعودي سنوياً. وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

ثانياً: نتائج الدراسة:

بعد إتمام هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج منها:

- يتم التعامل في بورصة الأوراق المالية بنوعين أساسيين من القيم المنقولة وهي الأسهم والسندات، تتوقف إدارتها حسب أهداف وغايات كل مستثمر.
- الدور الذي تقوم به لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وذلك خلال القيام بجملته من التحريات ومعاينة الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية.
- تطور أدوات وتقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال داخل بورصات الأوراق المالية.
- يعتبر تبني أدوات تكنولوجيا المعلومات والاتصال العامل الرئيسي في تطوير أداء سوق الأسهم السعودي.
- تلعب تكنولوجيا المعلومات والاتصال دوراً بارزاً في زيادة كفاءة وشفافية سوق الأسهم السعودي.
- إن تطوير البنية التحتية التكنولوجية لسوق الأسهم السعودي ساعد في زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق.
- بالرغم من تطور سوق السهم السعودي في أدائه نتيجة مواكبة تطورات تكنولوجيا المعلومات والاتصال إلا أنها لا تزال سوق ناشئة ولم تحظى بمكانة ضمن الأسواق المتقدمة.
- مازالت بورصة الجزائر تعاني الضعف وهذا بارز من عدد الشركات المدرجة والغياب الكبير في حركة العمليات والتداولات في بورصة الجزائر.

- عدم إستحداث أنظمة التداول في بورصة الجزائر وتبني تقنيات تكنولوجيا المعلومات والاتصال الحديثة زاد من تحديات البورصة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال.

ثالثا: توصيات الدراسة:

- تحسين وتطوير البنية التحتية التكنولوجية لبورصة الجزائر لضمان كفاءة العمليات وجذب المستثمرين.
- العمل على إنشاء منصة خاصة داخل بورصة الجزائر، تكون موجهة خصيصا للمستثمرين مما يسهل عملية الإدراج والتداول.
- يجب نشر الوعي الإستثماري في المجتمع والتحسيس بأهمية بورصة الأوراق المالية في الدفع بعجلة الاقتصاد الوطني.
- العمل على رفع عدد الشركات المدرجة في البورصة وذلك من خلال مرونة شروط إدراج هذه الشركات.
- العمل وسعي بورصة الجزائر على تطوير قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال من خلال التحديث المستمر ووضع الخطط المستقبلية ومراقبة البورصات الحديثة.

رابعا: آفاق الدراسة:

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

- واقع تحديات بورصة الجزائر.
- فعاليات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تحسين كفاءة بورصات الأوراق المالية العربية.
- دراسة حالة بورصات الأوراق المالية المغاربية (الجزائر، تونس).

قائمة المصادر والمراجع

أ- الكتب:

1. عبد الرزاق عفيفي، بورصة الأوراق المالية والضرائب، الطبعة الأولى، دار الصميعة للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2001.
2. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان (الأردن)، 2008.
3. برايان كريل، نظرة عامة على الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2006.
4. دريد محمد أحمد، الإستثمار: قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، 2016 .
5. مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية "البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال - أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث"، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 .
6. مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية - الطبعة الأولى، 2010 .
7. بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعمليات، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

ب- المذكرات والرسائل:

1. رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برامج الخصخصة -دراسة حالة تونس، الجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع الإدارة والمالية، جامعة منتوري - قسنطينة-، 2011.
2. عوادي منير، دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال الفترة (2010-2013)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص، الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2015.
3. طالبي رابحة، طالبي حنان، كفاءة الأسواق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات (دراسة قياسية)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك مالية وتسيير المخاطر، جامعة د. الطاهر مولاي، سعيدة، 2015.
4. قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون، تخصص: قانون خاص، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2021.

5. لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة-، 2010.
6. زرموت خالد، تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر وسبل رفع كفاءتها (دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن خلال الفترة 2010-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، تخصص: محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2016.
7. مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني " دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة -، 2015.
8. فراحي بلال، دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال الفترة (2012-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحيى فارس بالمدية، الجزائر، 2022.
9. سي الطيب محمد أمين، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، تخصص القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2021.

ج- المجالات:

1. عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11.
2. إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية)، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، المجلد 17، العدد 2 لسنة 2016.
3. مسعدوي يوسف، متطلبات تحقيق كفاءة الأسواق المالية " دراسة تحليلية لبورصة الجزائر"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية لجامعة البليدة -02- .
4. يدو محمد، جريو كلتوم، دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة على لونيسي - البليدة 2-، الجزائر، المجلد 01 لسنة 2017، العدد 16، ص 116.
5. نورين بومدين، أدوات الهندسة المالية كمدخل لدعم كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد الثامن.
6. حسونة عبد الغني، الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد 07، العدد 02، جامعة الوادي، الجزائر، 2016.

7. بن بوزة الصديق، بن زيان إيمان، واقع تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة 1، الجزائر، العدد 34، 2016.
8. بكوش كريمة، بناولة حكيم، بوعلي زهرة، إشكالية مساهمة تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير الجارة الخارجية، مجلة الريادة لإقتصاديات الأعمال التجارية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، المجلد 03، العدد 02.
9. دعاس مصعب، باهي نوال، انعكاسات العولمة المالية على سوق الأوراق المالية في الجزائر، مجلة الحدث للدراسات المالية والاقتصادية، العدد 01، 2018.
10. دعاء نعمان الحسيني وسالم عدنان قاسم، "أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية: دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي للفترة 2002-2003"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 2011، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2011.
11. حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 4، ديسمبر 2013.
12. نصيرة بوبعابة، شهرزاد الوافي، تحليل البيانات الضخمة باستخدام الذكاء الاصطناعي في مهنة التدقيق دراسة حالة شركة Price Waterhouse coopers، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد 03، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، سبتمبر 2021.
13. الجوزي جميلة، العمري صفية، تأثير استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال على كفاءة الأسواق المالية الخليجية: دراسة حالة بورصة (الإمارات، السعودية، الكويت)، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الجزائر 3، المجلد 02، العدد 17، سنة 2017.
14. الأغا تغريد، تحليل أداء بورصة الجزائر 2010-2016، مجلة المدير، المجلد 05، العدد 01، جوان 2016.
15. ديدوش هاجرة، حريري عبد الغني، دراسة تحليلية لمؤشرات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الجزائر ومعيقاتها، مجلة التحولات الاقتصادية، المجلد 02، العدد 02 (2022)، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2022.

د - الندوات والملتقيات:

1. حمد مداني وعبد الغني حريري، "سياسات وإجراءات تشجيع الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وتخفيض الفجوة الرقمية في الدول العربية"، الملتقى العلمي الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهماتها في تكوين المزايا التنافسية للبلدان العربية، جامعة الشلف، 27-28 نوفمبر 2007.
2. عبد الحميد قصراوي، "دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية: البيئة الإلكترونية المستخدمة في السوق"، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007.

هـ - المواقع الإلكترونية:

1. https://en.m.wikipedia.org/wiki/Common_stock.

2. SAXO BANK، (Preferred stocks explained: what they are and why you should care) ،
<https://www.home.saxo/learn/guides/equities/preferred-stocks-explained-what-they-are-and-why-you-should-care>
3. <https://www.investopedia.com/terms/1/10q.asp>
4. <https://www.babypips.com/forexpedia/esma>
<https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx>
5. <https://www.boerse-frankfurt.de/en/know-how/glossary/electronic-exchange>
6. https://en.wikipedia.org/wiki/August_2013_NASDAQ_flash_freeze
7. https://en.m.wikipedia.org/wiki/Flash_crash?utm
8. https://en.m.wikipedia.org/wiki/August_2013_NASDAQ_flash_freeze
9. https://en.m.wikipedia.org/wiki/2010_flash_crash
10. World Bank Group - International Development, Poverty and Sustainability
11. <https://www.oecd.org/>
12. <https://laws.boe.gov.sa/BoeLaws/Laws/LawDetails/50924f95-f74e-430e-820c-a9a700f1abfa/1> .
13. <https://cma.org.sa/AboutCMA/SaudiMarketStory/Pages/default.aspx>.
14. https://en.wikipedia.org/wiki/Saudi_Exchange?utm .
15. <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar> .
16. <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>
17. <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>.
18. <https://www.edaa.sa/wps/portal/edaa/services/tadawulaty?locale=ar>.
19. <https://www.msci.com/> .
20. ;<https://www.cbsnews.com/news/israeli-group-hacks-saudi-stock-exchange-sites/>
21. <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx> .
22. <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/rules-guidance/fees?locale=en> .
23. , https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap113_s.pdf
24. <https://www.arabnews.com/node/2590530/business-economy>
25. <https://www.digital.gov.sa/> .
26. <https://www.sgbv.dz/ar/index.php> .
27. <https://africanexchangeslink.com/>
28. <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/> .
29. <https://www.aps.dz/ar/societe/tag> . الأمن%20السيبراني/

ثانيا: اللغة الأجنبية

1. Eman Bin-Merdah, Shabir Hakim, Integration Of Saudi Stock Market With Other GCC Stock Markets, Palarch's journal of archaeology of Egypt/Egyptology, College Of Business, Effat university, Jeddah, Saudi Arabia, 2021.

عالجت هذه الدراسة إشكالية تمثلت في البحث عن مدى فعالية تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تحسين أداء بورصات الأوراق المالية وآليات تفعيل هذا الدور في بورصة الجزائر بالاستفادة من تجربة سوق الأسهم السعودي، وهدفت الدراسة إلى إبراز أهمية تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تحسين أداء سوق الأسهم السعودي. وبغية الإجابة على الإشكالية الرئيسية وبلوغ الهدف المنشود إتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك في إطار سعينا للوصول إلى فهم أفضل لموضوع الدراسة والإلمام بجميع جوانب المتغيرات المدروسة، وذلك من خلال جمع البيانات والإحصائيات المتعلقة بسوق الأسهم السعودي في الفترة محل الدراسة. كما إستعنا بطريقة الإستنتاج ومحاولة الإستقراء وفق قواعد الإستدلال المنطقي. كما تم الإعتماد على الأسلوب التحليلي وذلك من خلال جمع البيانات وجدولتها وتحليلها. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها أن تكنولوجيا المعلومات والاتصال كانت العامل الرئيسي في تطوير أداء سوق الأسهم السعودي وأن أداء بورصة الجزائر ضعيف نسبيا مقارنة بسوق الأسهم السعودي، وهو ما يستدعي القيام بعدة إصلاحات أهمها وضع خطة مستقبلية مثل رؤية السعودية 2030 للنهوض ببورصة الجزائر ومواكبة جميع التطورات التكنولوجية. وذلك من خلال تشجيع المؤسسات الاقتصادية على الإدراج في البورصة. من خلال تقديم التحفيزات وتبني أنظمة تداول عالمية متقدمة لتشجيع الإستثمار وإعادة حيوية بورصة الجزائر، نشر الوعي الإستثماري في البورصة لدى الأفراد من خلال الإعلام السمعي البصري، وكذا المؤتمرات والملتقيات العلمية في الجامعات.

الكلمات المفتاحية: تكنولوجيا المعلومات والاتصال، سوق الأسهم السعودي، بورصة الجزائر، مؤشرات الأداء، المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي.

Abstract:

This study addressed the issue of the effectiveness of information and communication technology (ICT) in improving the performance of stock exchanges and the mechanisms of activating this role in the Algerian Stock Exchange by utilizing the experience of the Saudi stock market, and the study aimed to highlight the importance of the development of ICT in improving the performance of the Saudi stock market. In order to answer the main question and achieve the desired goal, we adopted the descriptive and analytical method, as part of our endeavor to reach a better understanding of the subject of the study and familiarize ourselves with all aspects of the studied variables, by collecting data and statistics related to the Saudi stock market in the period under study. We also used the method of deduction and extrapolation according to the rules of logical inference. We also relied on the analytical method by collecting, tabulating, and analyzing the data. The study concluded that ICT was the main factor in developing the performance of the Saudi stock market and that the performance of the Algerian stock exchange is relatively weak compared to the Saudi stock market, which calls for several reforms, the most important of which is to develop a future plan such as Saudi Vision 2030 to promote the Algerian stock exchange and keep pace with all technological developments. By encouraging economic institutions to list on the stock exchange. By providing incentives and adopting advanced international trading systems to encourage investment and revitalize the Algerian Stock Exchange, spreading investment awareness among individuals through audiovisual media, as well as scientific conferences and forums in universities.

Keywords: ICT, Saudi stock Market, Algeria Stock Exchange, Performance indicators, Saudi Stock Exchange General Index.