# صانع السوق

إعداد
صبري الفران

سلسلة كتيبات تعريفية
العدد (26)
مُوجّه إلى الفئة العمرية الشابة
في الوطن العربي

صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

# صانع السوق

سلسلة كتيبات تعريفية
العدد (26)
موجّه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي

إعداد
صبري الفران

صندوق النقد العربي

2022

**©صندوق النقد العربي 2022**

*حقوق الطبع محفوظة*

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذ الكتيب أو ترجمته أو إعادة طباعته بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير، مع وجوب ذكر المصدر.

الآراء الواردة في هذا الإصدار تعبر عن وجهة نظر مُعد الكتيب، وليس بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: 97126171552+

فاكس: 97126326454+

البريد الإلكتروني: Economic@amfad.org.ae

الموقـــع الإلكتروني: https://www.amf.org.ae

يستهدف الكتيب غير المختصين في الشأن الاقتصادي والمالي في الدول العربية ويخاطب بشكل عام الفئة العمرية الشابة للتعريف بمفهوم ودور صانع السوق في أسواق الأوراق المالية.

# المحتويات


تقديم ..... 4

مفهوم صناعة السوق ..... 5

أهمية صانع السوق ..... 7

شروط ترخيص صانع السوق ..... 8

التزامات صانع السوق ..... 9

مهام صانع السوق ..... 11

آلية عمل صانع السوق ..... 12

المزايا التي يحصل عليها صانع السوق ..... 13

اعفاء صانع السوق من التزاماته ..... 14

وقف نشاط صانع السوق ..... 16

النماذج العالمية في صناعة السوق ..... 17

تجارب صانع السوق في أسواق الأوراق المالية العربية ..... 22

التحديات التي تواجه صناعة السوق في البورصات العربية ..... 34

الخلاصة ..... 36

المصادر ..... 37

## تقـديـم

تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً مهماً في حشد وتوجيه المدخرات نحو فرص الاستثمار وبالتالي دعم النمو الاقتصادي، الأمر الذي يسهم في تنمية رؤوس أموال الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية من جهة، وتنفيذ خطط وبرامج التنمية الاقتصادية التي تتبناها الحكومات من جهة أخرى. تتيح أسواق الأوراق المالية القيام بهذا الدور من خلال عمليات إصدار وتداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المدرجة في تلك الأسواق، وبالتالي توفير سيولة داعمة لأنشطة هذه الشركات وفرص للاستثمار لأصحاب رؤوس الأموال.

تعد الأسواق المالية[1] من أكثر القطاعات تأثراً بالأزمات المالية، خاصة في الأسواق الناشئة التي تتصف بكثرة التقلبات السعرية، نتيجة ضعف نشاط التداولات في عدد منها، وانخفاض معدلات السيولة، إضافة إلى حالات تذبذب الأسعار ارتفاعاً أو انخفاضاً دون أسباب واضحة تعكس حالة السوق أو الوضع الحقيقي للشركة المدرجة وقوة مركزها المالي، مما يؤدي إلى غياب التسعير العادل للأوراق المالية.

في ضوء ما تقدم، برزت أهمية وجود نشاط ما يُعرف بصانع السوق أو ( Market Maker) الذي يُمكّن الأسواق المالية من الوصول إلى تحقيق حالة من التوازن في السوق بين مستويات العرض والطلب على أي من الأوراق المالية المدرجة، وبالتالي تضييق الفجوة بين أسعار البيع والشراء والحد من التقلبات السعرية غير المبررة، مما يؤدي إلى استقرار أسعار الأوراق المالية على المديين القريب

[1] للمزيد حول الأسواق المالية والأوراق المالية المدرجة بها، برجاء الاطلاع على العدد (21) من سلسلة كتيبات تعريفية لصندوق النقد العربي بعنوان "الأسواق المالية".

والمتوسط، إضافة إلى ضمان استمرار نشاط معدلات التداول، ورفع معدلات السيولة، وزيادة مستويات عمق الأسواق المالية.

من هذا المنطلق، يغطي هذا الكتيب مفهوم صانع السوق وأهميته، ودوره وأنواعه، والمهام المناطة به، إضافة إلى إلقاء الضوء على النماذج الدولية وتجارب البورصات العربية في هذا الإطار.

## مفهوم صناعة السوق

هو النشاط الذي يعتمد بصفة رئيسة على وجود جهة استثمارية -مرخصة بحسب الأنظمة والقوانين- تهدف إلى التعامل بأي من الأوراق المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية، والعمل بشكل مستمر على توفير أسعار لشراء وبيع تلك الأوراق[2] بهدف تحقيق حالة التوازن السعري من خلال زيادة سيولة هذه الأوراق.

يتم تنظيم نشاط صانع السوق من خلال عدد من الأنظمة والقوانين والشروط والمعايير الخاصة بكل سوق مالي والتي يتم إقرارها من قبل الجهة الإشرافية التي تكون مسؤولة عن تنظيم نشاط كل سوق مالي، المتمثلة عادةً في هيئات أسواق المال، أو قد يتم تنظيم نشاط صانع السوق من قبل السوق المالي نفسه في حال تم نقل صلاحيات ترخيص صانع السوق له.

---

[2] سوق دبي المالية، "ضوابط صانع السوق"

في ضوء ما سبق، قد يكون صانع السوق وسيط مالي أو مجموعة من الوسطاء الماليين، أو بنكاً أو مؤسسة مالية تقوم بضبط تعاملات السوق[3].

يجب أن يكون لصانع السوق القدرة المالية الكافية التي تمكنه من الحفاظ على التوازن السعري بين طلبات البيع والشراء من خلال القيام بعملية الشراء في حال انخفاض المستويات السعرية للأوراق المالية إلى مستويات تصل إلى الحد السعري الأدنى الذي تقرره السوق، أو بيع الأسهم عند وصول أسعار الأوراق المالية إلى مستويات تصل إلى الحد الأقصى الذي تقرره السوق.

في المقابل، لا يؤثر صانع السوق على سعر الأوراق المالية صعوداً أو هبوطاً، حيث يقتصر عمله على تلبية الطلب والعرض وتقليص الفجوة بينهما، مقابل عائدات يحصل عليها من خلال الفروقات بين أسعار العرض والطلب التي يقوم بتنفيذها.

[3] سوق أبوظبي للأوراق المالية، "قواعد صانع السوق".

## أهمية صانع السوق

تبرز أهمية وجود صانع السوق بشكل أساسي في حال وصول أسعار الأوراق المالية المدرجة إلى مستويات سعرية مرتفعة بسبب عمليات المضاربة في السوق دون وجود أسباب تبرر ارتفاع الأسعار، كقوة المركز المالي للشركة المدرجة أو تحقيق الشركة لأرباح فصلية أو سنوية كبيرة. أو في حال تزيد طلبات الشراء دون توافر أوراق مالية معروضة للبيع.

بالتالي يضمن صانع السوق تحقيق حالة من التوازن بين العرض والطلب وتقليل الفجوة السعرية، كما يعمل صانع السوق على وصول السوق لمعدلات سيولة مرتفعة، والاقتراب من حالة التوزان بين أسعار الأوراق المالية المعروضة والمطلوبة للشراء من قبل المستثمرين، الأمر الذي يقلل من التقلبات السعرية للأوراق المالية المدرجة، ويضمن المزيد من استقرار السوق المالي في المديين المتوسط والبعيد.

## شروط ترخيص صانع السوق

تختلف شروط ترخيص صانع السوق من سوق أوراق المالية إلى أخرى. يمكن تلخيص أبرز هذه الشروط بناءً على ما ورد بحسب أحدث الممارسات والقوانين المعتمدة المطبقة في الأسواق المالية العالمية والعربية كما يلي[4]:

- أن يكون صانع السوق جزءً مستمراً من عملية التداول في السوق.
- أن تكون له المقدرة على تأمين كمية الأسهم المطلوبة، بيعاً أو شراءً.
- أن يتواجد على المدى المتوسط والبعيد في السوق.
- أن يخضع نشاطه للنظام الإشرافي والتنظيمي القائم.
- أن تكون علاقة صناع السوق عكسية مع اتجاه السوق، ذلك لأن وظيفة صانع السوق الرئيسة هي إيجاد استقرار مستمر للسوق المالية.
- توفر المقدرة لصانع السوق على تحمل مخاطر الاحتفاظ بحجم معين من الأوراق المالية (يحدد بحسب القوانين المعتمدة في السوق) أو بيع الأوراق المالية من الرصيد المتوفر لديه.

[4] سوق أبوظبي للأوراق المالية، " قواعد صانع السوق"

## التزامات صانع السوق

تُلزم الجهات المُشرعة الجهة المزاولة لنشاط صانع السوق (بحسب جهة الاختصاص) سواءً كانت هيئة سوق المال أو السوق، بعدم الإخلال بأي من الالتزامات الواردة في القانون، أو الأنظمة، أو القرارات، أو التعاميم التي تصدرها الجهة المشرعة[5].

بحسب ما ورد في أحدث الممارسات في هذا الصدد، يجب أن يلتزم صانع السوق بما يلي:

- توقيع اتفاقية مع السوق قبل البدء بمزاولة نشاط صانع السوق، تتضمن الشروط والمتطلبات وضوابط العمل، وكيفية التداول في السوق.
- توقيع اتفاقية بين السوق المالية وصانع السوق تتضمن الأوراق المالية المؤهلة التي تم الترخيص لصانع السوق بمزاولة نشاط صناعة السوق عليها.
- توفر الملاءة المالية الكافية وفقا لمعايير الملاءة المالية الصادرة عن الجهة الرقابية المناط بها تنظيم نشاط صانع السوق.

[5] سوق دبي المالي، "ضوابط صانع السوق" وبورصة الكويت، "التزامات صانع السوق"

- قيام صانع السوق بإبلاغ السوق المالية بأي عملية تداول غير معتادة أو مخالفة لقوانين السوق المالية قد تتم على الأوراق المالية التي تقع تحت مسؤوليته.

- الإمتناع عن استخدام التسهيلات الممنوحة له من قبل السوق كصانع سوق في التداول نيابة عن العملاء.

- ضرورة قيام صانع السوق بتزويد السوق المالية بالتقارير التالية:

1. تقرير شهري يفصل الأرباح والخسائر وحجم المحفظة التي يقوم صانع السوق بمزاولة النشاط عليها.
2. القوائم المالية ربع سنوية والسنوية التي تم مراجعتها وتدقيقها من قبل مدقق الحسابات، إذا كان صانع السوق شركة تزاول نشاط صناعة السوق فقط.
3. تقرير نصف سنوي عن نشاط الرقابة الداخلية لصانع السوق يغطي الجوانب التالية:

- نظام الرقابة الداخلي الخاصة بنشاط صانع السوق والإجراءات المنظمة له.
- توفير قائمة بعمليات الرقابة الداخلية التي تم تنفيذها والنتائج الصادرة عنها.
- حصر قائمة بالتحديات التي تم اكتشافها ووضع خطط العمل التصحيحية لها، خاصة تلك المتعلقة بالمخاطر المرتبطة بالسوق، والسيولة والتسوية.

- الاحتفاظ بالسجلات التجارية، والكشوف وجميع البيانات والمعلومات المتعلقة بالتداول ومزاولة النشاط لمدة لا تقل عن عشر سنوات، والاحتفاظ بنسخ احتياطية إلكترونية عن تلك البيانات لنفس مدة مزاولة النشاط وفقا لأحكام القانون والأنظمة والقرارات والضوابط والتعاميم الصادرة بمقتضاه، وبمراعاة الأعراف التجارية في هذا الشأن، ومبادئ الأمانة، والعدالة، والمساواة.

## مهام صانع السوق

تختلف مهام صانع السوق حسب طبيعة السوق وترخيص صانع السوق فيه، وفيما يلي عدد من المهام الرئيسة المطلوبة جميعها أو عدد منها من صانع السوق[6]:

- المحافظة على استقرار السوق المالي من خلال العمل على تقليل التقلبات الحادة لأسعار الأوراق المالية التي يقوم بمزاولة نشاطه عليها.
- التنفيذ الفوري لعمليات البيع والشراء في حالة عدم وجود بائعين أو مشترين، بما يسهم في تعزيز السيولة وبالتالي زيادة أحجام التداول.
- الاحتفاظ بعدد كبير وكاف من أسهم الشركات المدرجة التي يقوم صانع السوق بمزاولة النشاط عليها لتسهيل عملية ضخها في السوق عند الحاجة.

[6] سوق أبوظبي للأوراق المالية، "قواعد صانع السوق"، والسوق السعودية (تداول)، "لائحة صناعة السوق"

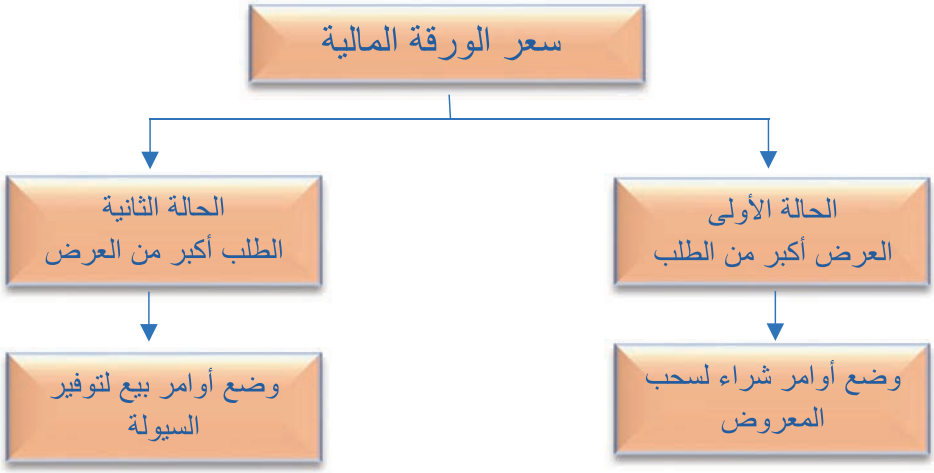
- البحث عن مستثمرين محتملين وخاصة فئة المستثمرين المؤسسين لأسهم الشركات التي يمثلونها.
- في بعض الأسواق، يحدد صانع السوق عرض سعري البيع والشراء للأسهم بناءً على اطلاعه على عروض الأسعار من المستثمرين.
- في بعض الأسواق، يحدد صانع السوق سعر الافتتاح عند بداية تداول أسهم الشركات التي يمثلونها. ليس بالضرورة أن يكون سعر افتتاح اليوم هو سعر إغلاق أمس، إذ يعتمد ذلك على التطورات فيما بعد الإغلاق، وأحجام العرض والطلب في جلسات ما قبل الافتتاح.
- تنفيذ الطلبات وفق أفضل عروض الشراء والبيع بنزاهة، وفق ضوابط الهيئات الإشرافية.

## آلية عمل صانع السوق

لنفترض وجود عروض لبيع وشراء ورقة مالية خلال الساعة الأولى من التداول في البورصة بأفضل سعر للعرض يساوي 60 دولاراً، وأفضل سعر للطلب يبلغ 50 دولاراً، في هذه الحالة لم يتم تداول السهم نظراً لوجود فجوة سعرية بين العرض والطلب، إلا إذا قام متداول بإدخال أمر شراء على سعر 60 دولار، أو قام متداول آخر بإدخال أمر بيع على سعر 50 دولار للسهم. في حال لم يتم ذلك يأتي دور صانع السوق بإدخال أمر بيع 1000 سهماً على سبيل المثال من مخزون الأسهم التي يمتلكها على سعر 56 دولاراً، وأمر شراء على 1000 سهم بسعر 55 دولاراً، مما يعني أنه قلص الفجوة السعرية في طلبات البيع والشراء بهدف تحفيز المتداولين على تغيير أسعار طلباتهم وعروضهم. كما يقوم صانع السوق

بالموائمة ما بين أحجام طلبات الشراء والبيع للأوراق المالية، بحيث يتدخل كمشتري في حال ارتفاع مستويات المعروض من الأوراق المالية، وكبائع في حال ارتفاع مستويات الطلب.

**شكل رقم (1)**
**آلية عمل صانع السوق**




المصدر: مُعد الكتيب

## المزايا التي يحصل عليها صانع السوق

يحصل صانع السوق مقابل المخاطر التي قد يتعرض لها على بعض الامتيازات مثل إعفاء كلي أو جزئي من رسوم التداول التي يفرضها السوق على أسهم الشركة المدرجة المتفق معها على ممارسة نشاط صانع السوق عليها. كما يتحصل على رسوم مقابل القيام بهذا النشاط من الشركة المدرجة المعنية مقابل قيامه بصناعة سوقها بشكل عام.

كذلك يُمنح صانع السوق في بعض البورصات بعض الامتيازات المتعلقة بالبيع على المكشوف والشراء بالهامش وغيرها. لا يحصل صانع السوق على أية رسوم مقابل عمليات البيع والشراء التي ينفذها، بل أنه يحقق ربح نتيجة الفرق السعري بين أوامر البيع والشراء التي ينفذها.

## إعفاء صانع السوق من التزاماته

بهدف إرساء مبادئ الحوكمة والشفافية في الأسواق المالية، يتم في حالات معينة تحددها هيئة سوق المال أو السوق المالية (بحسب جهة الإختصاص)، إعفاء صانع السوق من الالتزامات المترتبة عليه في ممارسة نشاط صانع السوق على ورقة أو أوراق مالية مدرجة محددة بحسب قواعد نشاط صانع السوق، أو بحسب ما ذُكر ضمن الاتفاقية الموقعة مع السوق في الحالات التالية[7]:

- في فترة ما قبل افتتاح جلسة التداول وجلسة إغلاق التداول في السوق المالية.
- خلال فترة المزايدات السعرية على ورقة أو أوراق مالية مدرجة معينة أثناء فترة التداول، لتجاوز الحدود السعرية لها.
- في حال وجود أوامر شراء ورقة مالية بالحد السعري الأعلى دون وجود أوامر بيع عليها، أو وجود أوامر بيع ورقة مالية بالحد السعري الأدنى دون وجود أوامر شراء عليها.

[7] بورصة الكويت، "ضوابط صانع السوق".

- في أية حالات أخرى قد تقررها البورصة إذا ارتأت أن صانع السوق لا يستطيع تنفيذ هذه الالتزامات لسبب خارج عن إرادته، أو بسبب خطأ الغير.

- يمكن للبورصة بعد موافقة هيئة سوق المال إعفاء صانع السوق من التزاماته لدواعي المصلحة العامة.

- كما يُعفى صانع السوق من الالتزامات المترتبة عليه لممارسة نشاط صناعة السوق على ورقة أو أوراق مالية مدرجة معينة في الحالات التالية:

  - إذا قررت هيئة سوق المال أو السوق المالية (بحسب جهة الاختصاص) تغيير الفارق السعري بين أسعار العروض والطلبات في حال حدوث تقلبات سعرية ذات مستوى مرتفع في السوق المالية.

  - في حال تم إيقاف الورقة المالية عن التداول بموجب قرار من السوق المالية أو الهيئة لأسباب تتعلق بالمخالفات أو الإفصاحات من قبل الشركة المدرجة.

  - يقوم صانع السوق بمعاودة ممارسة نشاط صانع السوق فور انتهاء مدة الإعفاء التي تم إقرارها من قبل السوق المالية أو هيئة سوق المال.

## وقف نشاط صانع السوق

بحسب التشريعات والقوانين المنصوص عليها، التي تم إقرارها من هيئة سوق المال أو من السوق المالية، والتي يتم التعاقد عليها مع صانع السوق عند إعطائه ترخيص مزاولة النشاط، قد يتم وقف نشاطه في حالة وقف أو إلغاء ترخيصه الصادر عن الهيئة أو السوق المالية نهائياً أو في حالة تكرار إخلاله بالالتزامات المترتبة عليه. كما يجوز للسوق المالية إصدار قراراً بوقف نشاط صانع السوق أو تقييد نشاطه على الورقة المالية المسجل عليها، لمدد محددة في الحالات التالية[8]:

- فقدان متطلب أو أكثر من متطلبات التسجيل.
- إخلال صانع السوق بأحد التزاماته المنصوص عليها في القواعد المنظمة لعمل صانع السوق أو الاتفاقية الموقعة مع البورصة.
- إخلال صانع السوق بالتزاماته المترتبة على الصفقات التي يبرمها في البورصة.

[8] بورصة الكويت، "ضوابط صانع السوق"

## النماذج العالمية في صناعة السوق

يتواجد نشاط صانع السوق في غالبية الأسواق المالية العالمية، كما يتواجد أيضاً في العديد من الأسواق الناشئة والأسواق المالية العربية.

يختلف مفهوم وآليات صناعة السوق بين دولة وأخرى، وكذلك بين سوق مالي وآخر بنفس الدولة، بحسب القوانين والتشريعات التي تضعها الجهات المشرعة.

ينقسم نشاط صانع السوق بحسب التواجد إلى نوعين رئيسين: يتواجد النوع الأول من نشاط صانع السوق في السوق المركزي في قاعة التداول داخل البورصة. يقوم صانع السوق بمتابعة أسعار البورصة بشكل مستمر وتلقي أوامر البيع والشراء من قبل وسطاء التداول بشكل مباشر عن طريق الأنظمة التقنية، ومن ثم يقوم بعملية تضييق الفجوة السعرية للأوراق المالية المصرح له العمل عليها، وبحسب نسبة الحدود السعرية ومعدل التداول المسموح له. في المقابل، لا يتطلب النوع الثاني من نشاط صانع السوق أن يتواجد داخل قاعة التداول، حيث يقوم بممارسة نشاطه من خلال الوسائل التقنية، ولا يشترط تواجده داخل قاعة التداول أو في مبنى السوق نفسه.

استناداً إلى ما سبق، يُلقي الجزء التالي من الكتيب الضوء على تجارب نشاط صانع السوق في عدد من البورصات الدولية والعربية.

## بورصة نيويورك (NYSE)

تم إطلاق مسمى صانع السوق في بورصة نيويورك في عام 2008، فيما كان يطلق على صانع السوق في بورصة نيويورك سابقاً مسمى "الإخصائي" أو "المتخصص" (Specialist)[9].

يبلغ عدد صناع السوق في بورصة نيويورك حالياً نحو ثمانية صناع سوق يمثلون شركات كبيرة في بورصة نيويورك.

تمثل صناعة السوق في بورصة نيويورك نموذجاً نظرياً وعملياً لأنواع هذه الصناعة، من خلال القوانين والأنظمة الموضوعة، وآليات التداول المنظمة لها، حيث يقوم صانع السوق في بورصة نيويورك بمهام إضافية تفوق مهام صانع السوق الاعتيادية في البورصات الأخرى، من خلال عملهم كنقطة تواصل للشركة المدرجة في قاعة التداول في بورصة نيويورك.

يعمل صُناع السوق في بورصة نيويورك على إدارة مزاد الافتتاح والختام، كما يتميز صانع السوق في بورصة نيويورك بتفرد ومركزية وصلاحيات واسعة للحصول على عروض الشراء والبيع المطلوبة. كما يمتلك صانع السوق صلاحية

---

[9] NYSE, “Market Makers in Financial Markets: Their Role, How They Function, Why They are Important, and the NYSE DMM Difference”.

الاطلاع على عروض بيع وشراء الأوراق المالية، من قبل وسطاء التداول، التي يجب إعلانها للمستثمرين.

كما يتميز صانع السوق في بورصة نيويورك بالخبرة والمهارة الكافية للتواصل مع وسطاء قاعة التداول التابعين لمراكز الوساطة المالية من خلال الإشارات التي تنفذ بشكل يدوي، وقدرتهم على مراقبة أوامر البيع والشراء بصورة سريعة، ليقوم صناع السوق بعد ذلك بدورهم في عمليات البيع والشراء التي تصلهم بشكل تقني عند اللزوم.

كما يمتلك صانع السوق في بورصة نيويورك صلاحية تحديد سعر الافتتاح للأوراق المالية المدرجة. في المقابل، تعطي بورصة نيويورك ميزة إلغاء رسوم التداول المقررة لصانع السوق في حال تم التداول لحسابه الخاص.

## بورصة ناسداك (NASDAQ)

تتم عمليات نشاط صانع السوق في بورصة ناسداك من خلال الوسائل التقنية. يبلغ عدد صانعي السوق في بورصة ناسداك ما يقارب 260 شركة يقومون بالاحتفاظ بالأسهم المخصصة للبيع أو للشراء في حساباتهم الخاصة، حيث يسهم العدد الكبير لصناع السوق في بورصة ناسداك في رفع معدلات التنافسية فيما بينهم، الأمر

الذي يضمن حصول المستثمرين سواءً فيما يتعلق بعمليات البيع أو الشراء على أفضل الأسعار[10].

تقوم آلية عمل صانع السوق في بورصة ناسداك من خلال عروض أسعار من جانبين، مما يعني أن صانع السوق يقوم بعرض الورقة المالية وطلب تسعيرها.

لا يتركز نشاط صانع السوق في بورصة ناسداك على شركة واحدة كما هو معمول به في بورصة نيويورك حيث قد يكون لكل شركة مدرجة أكثر من صانع للسوق، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على رفع معدلات التداول وزيادة السيولة في البورصة.

## بورصة لندن (LSE)

تسمح الهيئة الرقابية لصناع السوق في بورصة لندن بالتداول فقط على أسهم الشركات الصغيرة، كون أسهم الشركات الكبيرة ذات معدل دوران مرتفع، ولا تحتاج إلى من يحركها، حيث إن مهام صانع السوق في بورصة لندن تتركز في تحريك السيولة على الأسهم ذات مستويات التداول المنخفضة.

في عام 2018، عرّفت بورصة لندن صانع السوق، بأنه شركة عضو في البورصة تقوم بعمليات تسعير الأوراق المالية للشركات المدرجة المسموح لها بحسب الأنظمة والقوانين صناعة سوقها. هذا وقد شملت القواعد تحديد ورقة مالية

[10] NASDAQ, “NASDAQ listing rules 4000 Series”, and NASDAQ, “How to Become a Market Maker – NASDAQ”.

واحدة فقط يمكن لصانع السوق مزاولة النشاط عليها، إلا في حالات استثنائية محددة تقررها البورصة.

## بورصة "يورونكست" (Euronext)

بورصة "يورونكست" هي بورصة أسهم أوروبية مقرها في أمستردام، ولديها فروع في كل من بلجيكا، وفرنسا، وهولندا، والبرتغال، والمملكة المتحدة، كما تعمل بورصة "يورونكست" في مجال عقود المشتقات، وتقدم خدمات المقاصة والمعلومات[11].

تعتمد بورصة "يورونكست" في عملها على نظام يطلق عليه (Non-Centralized Order-Driven Electronic Market)، حيث يسمح هذا النظام لصنّاع السوق أن يكون هناك أكثر من صانع سوق للشركة الواحدة يتنافسون بينهم. كما أنهم يتنافسون مع المستثمرين العاديين وليس لديهم احتكار لمعلومات التداول كما هو الحال في بورصة نيويورك، حيث إن معلومات التداول تكون متاحة لهم كما هي متاحة للمستثمر العادي.

[11] Euronext, “Euronext Regulated Markets”.

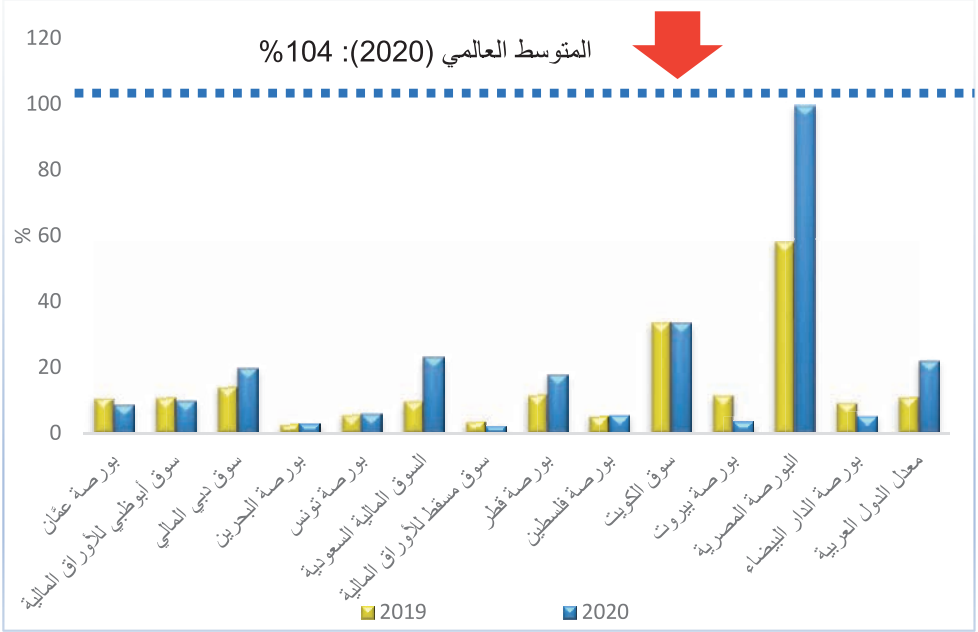
## تجارب صانع السوق في أسواق الأوراق المالية العربية

بحسب بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، يبلغ عدد الأسواق المالية في الدول العربية نحو سبعة عشرة سوقاً مالياً، تقدر قيمتها السوقية بنحو 3217.8 مليار دولار أمريكي، بما يمثل 157.9 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية عام 2020. بشكل عام تتسم الأسواق المالية العربية بانخفاض معدل دوران الأوراق المالية المدرجة (نسبة إجمالي قيمة التداولات إلى إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في البورصات العربية)، حيث بلغ في عام 2020 نسبة 22 في المائة بالنسبة للدول العربية كمجموعة، مقابل نحو 104 في المائة للمتوسط العالمي لمعدل دوران الأوراق المالية في البورصات العالمية في نفس العام.

تشير هذه النسبة المنخفضة إلى التحدي الذي يواجه عدد كبير من البورصات العربية على صعيد تنشيط حجم التداول ورفع معدلات السيولة، وزيادة عمق الأسواق. من هنا تبرز أهمية دور صانع السوق كأحد الآليات التي يمكن من خلالها تحفيز نشاط التداول في أسواق المال العربية.

تعد تجربة صناعة السوق في الدول العربية حديثة قياساً بتجارب الأسواق المالية العالمية. في هذا الإطار، يتطلب الأمر من الجهات التشريعية ذات العلاقة العمل على تقوية الأطر التشريعية والرقابية والتنفيذية بهدف المزيد من تفعيل نشاط صانع السوق. من جهة أخرى، لا تزال بعض الأسواق المالية العربية بحاجة إلى المزيد من الجهود فيما يتعلق بتوعية المستثمرين والشركات المدرجة، بدور وأهمية صناعة السوق.

**شكل رقم (2)**
**معدل دوران الأوراق المالية في البورصات العربية 2019-2020 (%)**




المصدر: صندوق النقد العربي، (2021). "التقرير الاقتصادي العربي الموحد".
قاعدة بيانات البنك الدولي

## أسواق الأوراق المالية في الإمارات

بدأ تطبيق نظام صانع السوق في الأسواق المالية في الإمارات في عام 2015، على خلفية إقرار نظام صانع السوق الذي صدر في عام 2012 من قبل مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع. يبلغ عدد صناع السوق حالياً لدى الأسواق المالية في الإمارات سبع شركات.

في هذا الإطار، أولت الجهات الحكومية في الإمارات اهتماماً بتحفيز نشاط صانع السوق، حيث تم في شهر مارس من عام 2020 تخصيص حكومة

أبوظبي نحو مليار درهم بهدف تأسيس صندوق صانع السوق، لتوفير السيولة وإيجاد توازن مستمر بين العرض والطلب على الأسهم، ليبلغ بذلك عدد صناع السوق في سوق أبوظبي للأوراق المالية ثلاث شركات.

جاء ذلك من خلال حزمة من المبادرات الحكومية التي أطلقها المجلس التنفيذي في حكومة أبوظبي تعزيزاً للجهود الرامية إلى المحافظة على المكتسبات الاقتصادية ودعم القطاع الخاص مع إعطاء الأولوية للشركات الناشئة بهدف تشجيعها للانضمام إلى السوق.

في ذات السياق، أعلنت لجنة تطوير أسواق المال والبورصات في دبي في شهر نوفمبر من عام 2021 عن اعتماد إنشاء صندوقين تصل قيمتهما مجتمعين إلى 3 مليار درهم، كصانع للسوق بهدف تنشيط التداولات وتحفيز استدامة واستقرار السوق، علاوة على تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات التقنية المتقدمة في دبي على الإدراج في الأسواق المالية. هذا ويبلغ عدد صناع السوق في دبي أربع شركات، وتتضمن شروط صانع السوق المحلي والأجنبي في دولة الامارات العربية المتحدة الآتي[12]:

## صانع السوق المحلي

- الحصول على ترخيص ساري الصلاحية لمزاولة نشاط صانع السوق صادر من هيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات.

[12] سوق أبوظبي للأوراق المالية، "قواعد صانع السوق"

- توقيع اتفاقية مع السوق المالية لمزاولة نشاط صانع السوق قبل الشروع في صناعة السوق على ورقة مالية مدرجة مؤهلة أو أكثر من ورقة مالية.
- أن يقوم صانع السوق بتأمين المتطلبات التقنية اللازمة لمزاولة نشاطه من خلال أنظمة السوق التقنية وفقاً لمتطلبات السوق.

## صانع السوق الأجنبي

- أن يكون لصانع السوق الأجنبي خبرة لا تقل عن خمس سنوات.
- أن يكون حاملاً رخصة مزاولة مهنة سارية المفعول صادرة من قبل الجهة الرقابية في الدولة التي يتبعها.
- أن تكون الهيئة الرقابية المُرخصة لنشاط مزاولة السوق لصانع السوق الأجنبي عضواً في المنظمة العالمية لهيئات الأوراق المالية (أيوسكوا).
- أن يقدم صانع السوق الأجنبي تعهداً بالإفصاح الفوري للسوق عن أية معلومات تتعلق بتغييرات في ترخيصه ووضعه التنظيمي أو قرارات تتخذ بشأنه من الجهات الرقابية والتنظيمية خارج الدولة.
- أن يتم تنفيذ الأوامر الخاصة به من خلال الوسيط، مع تقديم نسخة من الاتفاقية التي تربطه مع الوسيط.

## بورصة البحرين

أصدرت بورصة البحرين دليل متطلبات مهنة صناعة السوق في عام 2017،[13] حيث تضمن المتطلبات العملية والفنية الواجب توافرها في صانع السوق، للقيام بمهمته الهادفة إلى توفير طلب وعرض لضمان سيولة بشكل دائم على ورقة أو أوراق مالية مدرجة بناءً على القواعد المتضمنة في الدليل.

كما تضمن الدليل المتطلبات السعرية والفنية اللازم توافرها في أوامر الشراء والبيع التي يعلنها صانع السوق أثناء جلسة التداول الرئيسة. كما اشتمل الدليل على الإجراءات الواجب اتباعها من قبل صانع السوق لتقديم طلباتهم لممارسة صناعة السوق في البورصة، إضافة إلى الشروط الواجب تطبيقها على المستوى الإداري والمالي والقواعد الفنية والمحاسبية والرقابية التي يجب استيفائها عند تقديم الطلبات، إضافة إلى ضرورة استيفاء متطلبات كفاءة الملاءة المالية لمقدم الطلب. في هذا الصدد، حددت بورصة البحرين التزامات لصانع السوق كما يلي:

- يقوم صانع السوق بتقديم عروض الأسعار (البيع والشراء) في نظام التداول الخاص ببورصة البحرين فيما يتعلق بأوراق مالية محددة من قبل البورصة.
- يستمر صانع السوق في تقديم عروض الأسعار (البيع والشراء) في نظام التداول في بورصة البحرين بما لا يقل عن نسبة 80 في المائة من إجمالي وقت ساعات التداول المستمرة في كل يوم تداول.

---

[13] بورصة البحرين، "دليل متطلبات مهنة صناعة السوق"

- يتعهد بالوفاء بالتزاماته بناءً على الاتفاقية الموقعة وفقًا لقواعد بورصة البحرين.
- يقوم بتقديم عروض الأسعار لورقة مالية محددة وفقًا لقواعد وإجراءات التداول المطبقة.

في هذا الإطار تم لاحقا اعتماد كل من شركة الأوراق المالية والاستثمار (سيكو) وشركة "مباشر" كصناع سوق من قبل البورصة البحرينية.

## السوق المالية السعودية

بدأت السوق المالية السعودية في تطبيق نشاط صانع السوق في عام 2018 بهدف زيادة السيولة وتنظيم الأسعار ودعم أسواق الصكوك والسندات والصناديق الاستثمارية المتداولة، علاوة على فتح المجال لصناعة السوق على أدوات استثمارية جديدة في السوق، مثل المشتقات والمنتجات الاستثمارية المتداولة.

بحسب لائحة صناعة السوق التي تم إصدارها في عام 2018، تتمثل شروط ممارسة نشاطات صناعة السوق في السوق المالية السعودية والذي يعرف بـ "مقدم الطلب" بما يلي:

- أن يكون حاصلاً على عضوية السوق وفق أحكام قواعد التداول والعضوية.
- أن تكون لديه السياسات والإجراءات المكتوبة اللازمة للفصل بين نشاطات صناعة السوق وأي نشاطات أخرى يزاولها، ذلك بالشكل الذي

يمنع تسرب المعلومات المتعلقة بنشاطات صناعة السوق إلى الموظفين الآخرين المنوط بهم نشاطات أخرى لدى عضو السوق ذي العلاقة، الذي لابد وأن تتوافر لديه المتطلبات التقنية والفنية والأمنية المحددة من السوق واللازمة لممارسة نشاطات صناعة السوق.

- أي شرط آخر تقترحه السوق وتوافق عليه الهيئة.

كما تتم آلية ممارسة نشاط صناعة السوق في السوق المالية السعودية وفق التالي:

- يقوم صانع السوق بإدخال أوامر شراء وبيع متماثلة في الحجم، بأسعار تنافسية على الورقة المالية المدرجة المحددة، من خلال نظام التداول، أثناء فترة السوق المفتوح.
- تكون الأوامر المدخلة من قبل صانع السوق قابلة للتنفيذ ومستوفية لشروط الحد الأدنى من حجم الأوامر، والحد الأعلى للفارق السعري، والحد الأدنى للتواجد، ذلك حسب ما تحدده الاتفاقية.
- يعمل صانع السوق على تحديث أوامر الشراء والبيع بشكل مستمر للتأكد من استيفائها لمدة التواجد عند تنفيذ أي أمر بيع أو شراء أو عند إلغاء الأمر أو انتهاء مدة صلاحيته.
- يقوم صانع السوق بالمحافظة على أوامر الشراء والبيع بنسبة متساوية في الحجم طوال جلسة السوق المفتوح.
- يجب تكون أوامر البيع والشراء المدخلة صالحة حتى نهاية جلسة السوق المفتوح التي أدخلت فيها الأوامر.

## بورصة قطر

تم إقرار نشاط صانع السوق في بورصة قطر بحسب القرار الصادر عن هيئة قطر للأسواق المالية في عام 2017. يبلغ عدد صناع السوق في بورصة قطر ثمان شركات حتى منتصف عام 2021.

بهدف تفعيل نشاط صانع السوق بما يعزز من مستويات السيولة، وزيادة عمق السوق، تقرر في شهر مايو من عام 2020 بموجب قرار هيئة السوق إلزامية خضوع الأوراق المالية المدرجة في البورصة لمعايير محددة تؤهلها لممارسة نشاط صناعة السوق عليها[14] بما يشمل:

- أسهم الشركات المتضمنة في مؤشر بورصة قطر.
- أسهم الشركات المتضمنة في مؤشر "بورصة قطر الريان الإسلامي".
- أسهم الشركات ذات معدل دوران على أساس ربع سنوي يساوي أو يزيد عن 10 في المائة (في كل ربع)، وأن تكون الترددات السعرية لها، في تداولاتها على أساس ربع سنوي تساوي أو تزيد عن 80 في المائة من أيام التداول.
- أن تكون ضمن وحدات صندوق مؤشر قطر المتداول وصندوق الريان قطر المتداول.

[14] هيئة قطر للأسواق المالية، "قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (4) لسنة 2017 بشأن إصدار قواعد صانع السوق".

## بورصة الكويت

أطلقت بورصة الكويت في نهاية عام 2016 إصدارها الخاص المتعلق بالضوابط التفصيلية لعمل صانع السوق. تتضمن البورصة الكويتية حالياً خمس صناع سوق. في هذا السياق، حددت بورصة الكويت التزامات لصانع السوق كما يلي[15]:

- أن يكون معدل التداول اليومي بحسب فئات السيولة الأربع المقررة من البورصة بحد أقصى 540 ألف دينار كويتي، وبحد أدنى أقل من 108 ألف دينار كويتي.
- أن يكون الحد الأعلى للفارق السعري للأوراق المالية المدرجة بين 3 و6 في المائة.
- أن تكون النسبة الشهرية الأدنى من إجمالي قيمة التداولات خلال جلسة التداول المستمر 10 في المائة.
- أن يكون الحد الأدنى لقيمة الأوامر بين ألف و5 آلاف دينار كويتي، بحسب فئات السيولة المقررة من البورصة.
- أن يكون الحد الأدنى لاستمرارية تواجد صانع السوق خلال ساعات التداول نحو 80 في المائة من إجمالي ساعات التداول، بحيث يتم حساب معدل تواجد صانع السوق خلال ساعات التداول خلال الأسبوع ويتم تعديل النسبة في حال الإجازات الرسمية.

[15] بورصة الكويت، " التزامات صانع السوق".

## البورصة المصرية

في مصر تم إقرار نشاط صانع السوق في عام 2007 في ضوء قرار وزارة الاستثمار. فيما أصدرت البورصة المصرية في شهر يناير من عام 2019 القرار المُنظم لعمل نشاط صانع السوق للأوراق المالية المُقيدة بالبورصة، بهدف تعزيز السيولة ورفع مستويات التداول في البورصة.

في هذا الإطار، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية في عام 2014 قراراً يتضمن قواعد تنظم عمل كل من صناديق المؤشرات المتداولة ونشاط صانع السوق كما يلي[16]:

- أن يقوم صانع السوق بتوفير السيولة الدائمة على وثائق صندوق المؤشرات المتداولة، الذي يقوم بصناعة سوقه من خلال تقديم عروض البيع وطلبات الشراء على وثائق الصندوق بالبورصة.
- يلتزم صانع السوق بتوفير الآليات والتجهيزات الفنية للربط التقني مع البورصة وشركة الإيداع والقيد المركزي.
- يلتزم صانع السوق بالمواصفات الفنية للبنية التحتية لنظم المعلومات الصادرة عن البورصة والمعتمدة من الهيئة العامة للرقابة المالية.

في المقابل، تلتزم صناديق المؤشرات الحاصلة على موافقة إدارة الهيئة بالتعاقد مع صانع السوق كما يلي:

---

16 هيئة الرقابة المالية، "قواعد الخبرة والكفاءة لممارسة نشاط صانع السوق في مصر".

- عدم تجاوز قيمة الوثائق التي يجوز للصندوق إصدارها عن عشرين ضعف من إجمالي حقوق الملكية والقروض المقدمة لصانع السوق.
- أن تشمل الاتفاقية الموقعة بين الصندوق وصانع السوق ضرورة إلزام صانع السوق بألا يقل إجمالي عروض البيع وطلبات الشراء التي يلتزم بها في كل جلسة عن نسبة 100 في المائة من الالتزامات الخاصة بصانع السوق في الحالات المعتادة.

يمنح الترخيص للشركات بمزاولة نشاط صانع السوق في البورصة المصرية وفقاً للضوابط التالية:

- أن يكون أكثر من 50 في المائة من مساهماتها في أسهم شركات عاملة في مجال الأوراق المالية الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة.
- تخصيص مبلغ نقدي لا يقل عن عشرة ملايين جنيه لكل ورقة مالية يقوم بصناعة سوقها.
- فصل نشاط صانع السوق عن الأنشطة الأخرى التي يزاولها وإمساك حسابات وسجلات منفصلة لهذا النشاط.

تنفيذا لقرار الهيئة، تم في 2014 منح الترخيص لشركة بلتون كابيتال لبدء نشاط صناعة السوق كأول شركة في مصر تحصل على هذا النشاط. في ذات السياق، قامت البورصة المصرية بتحديد الأسهم المسموح بمزاولة نشاط صانع السوق عليها، إضافة إلى مهام والتزامات صانع السوق، ومنها الفرق السعري بين طلبات البيع والشراء بناءً على فئات السيولة المقررة من البورصة ومعدلات نشاط الأسهم، على النحو التالي:

جدول رقم (1)
التزامات صانع السوق في البورصة المصرية بناءً على الفرق السعري بين العروض والطلبات وفقاً لفئات السيولة

| مستوى السيولة الأول | مستوى السيولة الثاني | مستوى السيولة الثالث | مستوى السيولة الرابع | مستوى السيولة الخامس | مستوى السيولة السادس |
|---|---|---|---|---|---|
| الشركات التي يزيد المتوسط اليومي لقيمة التداول لديها عن 8 مليون جم، ونسبة أيام التداول لديها يساوي 100% | الشركات التي يزيد المتوسط اليومي لقيمة التداول لديها عن 2.5 مليون جم، ونسبة أيام التداول لديها يساوي 100% | الشركات التي يزيد المتوسط اليومي لقيمة التداول لديها عن 245 ألف جم، ونسبة أيام التداول لديها لا تقل عن 90% | الشركات التي يزيد المتوسط اليومي لقيمة التداول لديها عن 100 ألف جم، ونسبة أيام التداول لديها لا تقل عن 80% | الشركات التي يزيد المتوسط اليومي لقيمة التداول لديها عن 52 ألف جم، ونسبة أيام التداول لديها لا تقل عن 60% | الشركات التي يقل المتوسط اليومي لقيمة التداول لديها عن 52 ألف جم، و/ أو نسبة أيام التداول لديها اقل من 60% |
| *فرق سعري: 1.5% | *فرق سعري: 2% | *فرق سعري: 3.5% | *فرق سعري: 5% | *فرق سعري: 7% | *فرق سعري: 10% |
| **حد أدنى لقيمة الأمر: 5000 | **حد أدنى لقيمة الأمر: 3000 | **حد أدنى لقيمة الأمر: 2000 | **حد أدنى لقيمة الأمر: 2000 | **حد أدنى لقيمة الأمر: 1000 | **حد أدنى لقيمة الأمر: 1000 |

*الفرق السعري بين عروض البيع وطلبات الشراء.
**الحد الأدنى لقيمة العروض والطلبات عند ادخال كل أمر.

المصدر: البورصة المصرية.

كما وضعت إدارة البورصة معايير وخطوات تسجيل صانع السوق على ورقة مالية أو أوراق مالية مدرجة، بما يشمل المتطلبات الفنية وقواعد الخبرة والكفاءة المحددة لمزاولة النشاط، إضافة إلى الالتزام بقواعد العضوية، والحالات التي يتم في إطارها إعفاء صانع السوق بشكل مؤقت من جميع أو بعض الالتزامات المقررة عليه بحسب الاتفاقية الموقعة مع البورصة.

## التحديات التي تواجه صناعة السوق في البورصات العربية

كما سبق الإشارة، لا يزال نشاط صانع السوق في البورصات العربية نشاط حديث العهد نسبياً مقارنة بالبورصات العالمية يحتاج لتعزيز الجهود من قبل السلطات والهيئات الإشرافية على أسواق المال والبورصات العربية، للمزيد من تطوير نشاط هذه الصناعة بما يكفل تعزيز مستويات نشاط الأسواق المالية العربية وزيادة مستويات عمقها ورفع معدلات الدوران بها، بما يضمن قيامها بالدور المناط بها.

تكمن أهمية تطوير نشاط صانع السوق في الدول العربية في ضوء انخفاض معدلات دوران الأوراق المالية المدرجة في عدد من البورصات العربية كما سبق الإشارة إلى نحو 22 في المائة [17] من إجمالي القيمة السوقية. كما يواجه نشاط صانع السوق مجموعة من التحديات، بما يشمل:

- الانخفاض النسبي للوعي الاستثماري لدى المستثمرين والشركات المدرجة، بدور ومهام صانع السوق، حيث يُعتقد أنه يتحكم في أسعار الأوراق المالية التي يعمل عليها.
- تحكم الشركات العائلية المدرجة في السوق في الأسهم المدرجة، حيث تتسم هذه الشركات بمعدل دوران منخفض لأسهمها نظراً لأن غالبية هذه الأسهم غير متداولة (أسهم ممسوكة)، يحتفظ بها مالكيها بهدف الإبقاء على نسبة ملكية مرتفعة في الشركات العائلية.

17 المصدر: صندوق النقد العربي، (2021). "التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

- وجود أوراق مالية غير سائلة وممسوكة من قبل المستثمرين قد تصل إلى نحو 90 في المائة في حالة بعض الشركات المدرجة، على الرغم من أنها قد تكون مطلوبة لضبط أداء السهم أو تحريك سعره، فإنها تمثّل عبئاً من وجهة نظر صناع السوق.

- تحكم مالك رئيس في أسعار بعض الشركات الأمر الذي يقلص من دور صانع السوق.

- معظم الأسواق المالية العربية يغلب عليها نظام المضاربة اليومي الذي يحقق عائد يومي للمستثمرين، الأمر الذي يؤثر على استقرار وعمق السوق المالي. في المقابل، يحتاج صانع السوق إلى سوق مالي يتضمن مستثمرين يعملون على خطط استثمارية على المدى المتوسط والبعيد، إضافة إلى ذلك يحتاج صانع السوق إلى بيئة استثمارية ذات طابع مؤسسي على المدى الطويل.

## الخلاصة

في ضوء ما تقدم، يمثل وجود صانع للسوق عاملاً هاماً يسهم في تطوير الأسواق المالية، ويحافظ على مكاسبها المحققة، ويضمن لها تحقيق توازن الأداء واستمراريته على المدى المتوسط والبعيد.

بناءً عليه، تقوم هيئات الأوراق المالية والبورصات ببذل المزيد من الجهود نحو تعزيز عمل صانع السوق، وتطوير القوانين التشريعية والتنظيمية والرقابية ذات الصلة بهدف أن يصبح صانع السوق جزء أساسياً من آليات عمل الأسواق المالية العربية.

في ظل محدودية دور صناع السوق في غالبية الأسواق المالية العربية تبرز الحاجة إلى الاستفادة من النماذج العالمية المطبقة لتطوير صناعة السوق وتحفيزها في الأسواق المالية العربية.

## المصادر:

### أولاً: المصادر باللغة العربية:


- السوق المالية السعودية، (2018). "لائحة صناعة السوق".
- السوق المالية السعودية، (2018). "إجراءات صناعة السوق".
- الهيئة العامة للرقابة المالية، (2010). "قواعد الخبرة والكفاءة لممارسة نشاط صانع السوق في مصر".
- بورصة البحرين، "اعتماد دليل صناعة السوق"، الموقع الإلكتروني
- بورصة البحرين، (2017). "اعتماد دليل صناعة السوق".
- بورصة قطر، "قائمة مزودي السيولة"، الموقع الإلكتروني.
- بورصة الكويت، "ضوابط صانع السوق في بورصة الكويت"، الموقع الإلكتروني.
- بورصة الكويت، "قائمة صناع السوق"، الموقع الإلكتروني.
- بورصة الكويت، "التزامات صانع السوق في بورصة الكويت"، الموقع الإلكتروني.
- سوق أبوظبي للأوراق المالية، (2018). "ضوابط صناعة السوق".
- سوق أبوظبي للأوراق المالية، عدد صانعي السوق، الموقع الإلكتروني
- سوق دبي المالي، (2018). "ضوابط صانع السوق".
- هيئة أسواق المال، (2016). الكويت، "لوائح صانع السوق".
- هيئة الأوراق المالية والسلع، الامارات، الموقع الإلكتروني
- هيئة قطر للأسواق المالية، (2017). "قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (4) لسنة 2017 بشأن إصدار قواعد صانع السوق".


### ثانياً: المصادر باللغة الإنجليزية:


- Euronext, “Regulated Markets”.
- London Stock Exchange, (2018). “Definitions, Guidance to Rule, Rules of the, Rule Book, Amended N09/17 – effective 3 January 2018”.

- NASDAQ, “How to Become a Market Maker”.
- NASDAQ, “LISTING RULES 4000 Series”.
- NYSE, Market Making

- الصور المستخدمة من الموقع التالي:

https://pixabay.com/
https://www.pexels.com/

**للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي**

**يرجى الاتصال بالعنوان التالي:**

**صندوق النقد العربي**

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (9712+)

فاكس رقم: 6326454 (9712+)

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

**متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الإنترنت:**
https://www.amf.org.ae

Arab Monetary Fund Building
Corniche Street
Abu Dhabi, United Arab Emirates
P.O Box 2818
www.amf.org.ae