

دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء أسواق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)

The role of regulatory and supervisory authority in supporting the performance of stock markets Case Study: Saudi Stock Market (2008-2020)

طلبة عادل،

جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي-تبسة، adil.tolba@univ-tebessa.dz

تاريخ القبول: 2023/05/11

تاريخ الاستلام: 2023/02/13

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور الهيئات التنظيمية في دعمها أداء أسواق الأوراق المالية. من خلال توفير مجموعة الأدوات من بينها إلزام جميع الأطراف بالإفصاح عن المعلومات في وقتها المناسب، الرقابة على التداول من أجل حماية المستثمرين، وبرامج التوعية التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري. ولتحقيق هدف الدراسة تم اختيار سوق الأسهم السعودي لمعرفة جهود هيئة السوق المالية في توفير الأدوات اللازمة للرقابة على السوق وتحسين أدائها، وأخيرا توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن الإفصاح يؤدي إلى زيادة الثقة في سوق الأسهم السعودي وتحسين نشاطها وأدائها، كما أن الرقابة على التداول تعمل على زيادة ثقة وحماية المستثمرين. **كلمات مفتاحية:** أسواق الأوراق المالية، سوق الأسهم السعودي، هيئة السوق المالية، إفصاح.

تصنيف JEL: G10، G14، G18

Abstract :

This study aims at identifying the role of regulatory authority in supporting the performance of securities markets, through the provision of a set of tools, including the obligation to disclose information in a timely manner, control of trading in order to protect investors, and awareness programs that contribute to increase investment awareness. the Saudi stock market was selected to know the efforts of CMA in providing the necessary tools to control the market and improve its performance, finally, the study concluded that the disclosure leads to increased confidence and improve its activity and performance, and the control of trading to increase the confidence and protection of investors.

Keywords: Securities Markets, Saudi Stock Exchange, CMA, Disclosure.

Jel Classification Codes: G10، G14، G18

1. مقدمة

حتى تؤدي أسواق الأوراق المالية الوظائف المنوطة بها، لا بد من توفر جملة من المتطلبات الاقتصادية والتنظيمية والتشريعية أهمها مؤشرات كلية مناسبة قانون الشركات كفاءة التسعير، كفاءة التشغيل والعدالة والأمن، والتي تساهم في تمكين المستثمرين من اتخاذ قراراته الاستثمارية المالية انطلاقاً من مجموعة من المعلومات المتوفرة والمتاحة في السوق. وحتى تكون هذه الأسواق ذات كفاءة عالية يجب أن تتصف معلوماتها بالدقة والوضوح والشفافية حتى يستطيع أي متعامل يتصف بالرشد الحكم على مدى كفاءة سوقها المالي، التي يمكن قياسها كذلك اعتماداً على مجموعة من المؤشرات، وبالتالي فإن قوة أو مقومات هذه الكفاءة يمكن أن تساهم بدرجة كبيرة في تقييم الشركات المدرجة والرفع من أداء هذه الأسواق.

في سبيل تحقيق الكفاءة يتعين على الهيئات التنظيمية إيجاد وتطوير جملة من الأدوات التي تسمح لها بأداء وظائفها أهمها الإفصاح، حيث يلعب الإفصاح دوراً أساسياً في توفير البيانات والمعلومات في وقتها المناسب شريطة أن تكون من مصادر مختلفة للمتعاملين في أسواق الأوراق المالية، كما يعتبر أيضاً مسألة قانونية ملزمة لكل من المؤسسات المدرجة والشركات المرخصة وغيرها، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية من خلال توفير مجموعة من البيانات ومعلومات تتصف بالشفافية والإفصاح الكافي والملائم، حيث يتم ذلك من خلال ما تقدمه القوائم المالية من معلومات يتم مراقبتها من طرف مراقب حسابات لتأكد من مصداقيتها وشرعيتها، لتساعد المتعاملين في أسواق الأوراق المالية على تحديد معدل العائد المطلوب ودرجة المخاطر المرتبطة بها. مما يستوجب على الهيئات التنظيمية حماية المستثمر من خلال توفير الجو المناسب لاتخاذ قراره الاستثماري في ظروف مناسبة وسليمة، وكذلك مراقبة الجهات الخاضعة للرقابة من أجل تفادي وقوع أي خطأ أو غش أو تدليس، لتحقيق الكفاءة لهذه الهيئات وتسهيل عملية التداول في أسواق الأوراق المالية، لذا سطرنا في دراستنا هذه إلى دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء سوق الأسهم السعودي باعتباره من أكثر أسواق الأوراق المالية العربية نمواً ونشاطاً، وذلك خلال الفترة (2008-2020).

• إشكالية الدراسة

يمكن صياغة الإشكالية التي تعالج هذه الدراسة على النحو التالي:

كيف ساهمت الهيئة التنظيمية (هيئة السوق المالية) في دعم أداء سوق الأسهم السعودي للفترة
(2008-2020)؟

• فرضيات الدراسة

- عرف سوق الأسهم السعودي تحسن في أدائه خلال فترة الدراسة،
- يعتبر الإفصاح المفروض على الشركات المدرجة الأداة الرئيسية المعتمدة من طرف هيئة السوق المالية لدعم أداء سوق الأسهم السعودي.

• أهمية الدراسة:

تكمُن أهمية هذه الدراسة في الضرورة الملحة التي فرضتها المتغيرات المحيطة بأسواق الأوراق المالية خاصة الأزمات المالية المتعاقبة، مما حتم على الهيئات المنظمة لهذه الأسواق البحث المستمر عن الأدوات الكفيلة بدعم أداء أسواق الأوراق المالية المشرفة عليها وحماية جميع الأطراف المتدخلة في هذه الأسواق خاصة فئة المستثمرين.

• منهجية الدراسة:

سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، حيث في المنهج الوصفي تم التطرق إلى جملة من المفاهيم التي تخدم الدراسة، وفي المنهج التحليلي سيتم اختبار دور هيئة السوق المالية في دعم أداء سوق الأسهم السعودي.

2. أسواق الأوراق المالية

1.2. تعريف أسواق الأوراق المالية:

تعرف أسواق الأوراق المالية بأنها آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي. ويعكس وجود أسواق الأوراق المالية فوائد عدة، تعود على كل من مصدري الأوراق المالية (المقرضين والمقرضين) ومشتري الأوراق المالية (المستثمرين). (أندراوس، 2008، صفحة 21)

كما تعرف بأنها السوق التي توجد بها قوانين وسياسات وهيئات تنظيمية منتخبة الأعضاء تنظم التعامل والتداول على الأوراق المالية بعد إصدارها، وتتميز الأسواق المنظمة بأن لها مكاناً محدداً يلتقي فيه المتعاملون لبيع وشراء أوراق مالية مسجلة بها. (نبيل خليل طه سمور، 2007، صفحة

(23)

2.2 خصائص وأهمية أسواق الأوراق المالية

تتمثل هذه الخصائص فيما يلي: (الجميل، 2002، الصفحات 37-38)

- أنها توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين والتداول في أسواق الأوراق المالية توفر المناخ الملائم والمنافسة التامة وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب؛
- التداول في أسواق الأوراق المالية خصوصا في الأسواق الثانوية يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة من ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم؛
- نظرا للمرونة التي تتميز بها الأسواق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية الأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها يشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت؛
- أسواق الأوراق المالية تتصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة من أمام فئات المستثمرين من مختلف أرجاء العالم؛
- الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.

أما أهمية أسواق الأوراق المالية في أمور متعددة نذكر منها ما يلي: (حمزة محمود الزبيدي،

2001، الصفحات 136-137)

- تمثل أسواق الأوراق المالية القناة التي يتم عبرها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض إلى الوحدات التي تعاني من عجز؛
- توفر أسواق الأوراق المالية التمويل اللازم لعملية التنمية الاقتصادية، حيث تكون المشروعات في بداية تأسيسها بحاجة إلى عمليات التمويل لذلك تنتج هذه المشروعات إلى أسواق الأوراق المالية والتي تعد بطبيعتها المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل من خلال إصدار أسهم أو سندات أو أدوات استثمارية أخرى واقتنائها من جانب الأفراد والمؤسسات.
- تلعب الأسواق المالية دورا هاما وفاعلا في توجيه مدخرات الأفراد والقطاع العائلي نحو الأنشطة الإنتاجية من خلال شراء الأوراق المالية للشركات والمؤسسات العاملة في السوق بدلا من أن يتم توجيهها نحو الأنشطة الغير منتجة، كالمضاربة في العملة والعقارات والأرضي والمجوهرات...الخ.

3 . الهيئات التنظيمية في أسواق الأوراق المالية

1.3. تعريف الهيئات التنظيمية في أسواق الأوراق المالية:

تعرف الهيئة المنظمة لأسواق الأوراق وفقا لقانون الولايات المتحدة الأمريكية - ممثلة في لجنة الأوراق المالية والبورصات (SEC) - بأنها لجنة حكومية أنشأها الكونغرس الأمريكي، لتحقيق أهداف حماية المستثمرين من الممارسات الاحتيالية والتلاعب في أسواق الأوراق المالية، الحفاظ على السير العادل والمنظم لهذه السوق وتسهيل تكوين رأس المال. (commission، 2022)

كما عرفت هذه الهيئة وفقا للتشريع الأوروبي - ممثلة بهيئة الأوراق والأسواق الأوروبية (ESMA) - بأنها هيئة مستقلة للاتحاد الأوروبي تساهم في الحفاظ على استقرار النظام المالي في الاتحاد الأوروبي من خلال تعزيز حماية المستثمر وضمان النزاهة والشفافية والكفاءة والأداء المنظم للأسواق الأوراق المالية، بما يعزز التقارب الرقابي بينها وبين السلطات الأخرى الأوروبية الإشرافية المختصة في مجال الأعمال المصرفية (EBA)، والتأمين والمعاشات المهنية (EIOPA). (european union، 2022)

كما عرفت أيضا في القانون الأردني بأنها مؤسسات حكومية رقابية هدفها تنظيم وتطوير أسواق الأوراق المالية ومراقبة التعامل في الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، لها شخصية اعتبارية وتتمتع باستقلال مالي وإداري وترتبط برئيس الوزراء، وذلك تعزيزا لاستقلالها وحتى تعمل بكفاءة وفعالية لتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها. (هيئة الأوراق المالية، 2022)

مما سبق يمكن القول أن الهيئة المنظمة لأسواق الأوراق المالية هي عبارة عن هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، تعمل على تنظيم وتطوير أسواق الأوراق المالية بهدف الحفاظ على السير الحسن والمنظم وضمان العدالة والكفاءة فيها وكذلك حماية حقوق المستثمرين من خلال إصدار مجموعة من القوانين واللوائح التنظيمية تضمن العمل بكل نزاهة وشفافية.

2.3 مهام الهيئة التنظيمية في أسواق الأوراق المالية:

تعمل هذه الهيئات على تطوير السوق وتطبيق تعليمات الإفصاح وحماية المستثمرين وذلك من خلال المهام المتمثلة في: (commission، 2022) (european union، 2022)

- تنظيم وتطوير أسواق الأوراق المالية، وتنمية وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية؛

- حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة وغير السليمة التي تنطوي على احتيال أو خداع

أو غش أو تلاعب، أو التداول بناءً على معلومات داخلية؛

- العمل على تحقيق العدالة، والكفاءة والشفافية في معاملات الأوراق المالية وتطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية؛
- تطوير وتنظيم ومراقبة إصدار وتداول الأوراق المالية وتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.

3.3 أدوات التنظيم والرقابة في أسواق الأوراق المالية

تعتمد الهيئات التنظيمية والرقابية على مجموعة من الأدوات والتي من بينها الإفصاح الذي يعتبر الوسيلة الجوهرية في نشر المعلومات وتوعية وتثقيف المستثمرين، وذلك من أجل الرقابة على أسواق الأوراق المالية وحماية المستثمرين والمساهمة في اتخاذ القرار الاستثماري.

1.3.3 الإفصاح: الذي يعرف بأنه عملية اظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب، ما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدميها من الأطراف الخارجية التي ليس لها سلطة الاطلاع على دفاتر وسجلات المؤسسة. (صديقة قلقول و سارة عزازية، 2022، صفحة 191)

يجب أن يكون الكشف عاما وللجمهور وليس فقط لحملة الأوراق المالية والمستثمرين، وذلك من خلال الصحف اليومية وبصورة دورية مرتبطة بالسنة المالية للجهة ذات العلاقة وبصورة فورية عند الحاجة أو عند حدوث معلومة جديدة. أما الإفصاح المالي هو تقديم البيانات والمعلومات المالية للمؤسسة أو الوحدة الاقتصادية والتي تتضمنها القوائم والتقارير المالية وملاحقها التوضيحية، شريطة أن تكون تلك البيانات والمعلومات كاملة الواضوح (غير مبهم) وغير معقدة تتسم بالكمال والصدق والشفافية وعلى أن تقدم أو تعرض للمستفيدين في الوقت المناسب بحيث يمكن الاستفادة منها أو اعتمادها في اتخاذ القرارات الرشيدة وخاصة الاستثمارية منها، وعلى أن لا تكون عملية إيضاح هذه البيانات والمعلومات مكلفة للمستفيد مما يستبعد استخدامها وبذلك تكون عديدة الجدى للمستخدمين وللمستفيدين. (ابراهيم جابر السيد، 2014، الصفحات 21-22)

2.3.3 تعزيز حماية المستثمرين: من الأهداف الرئيسية لنظام السوق المالية حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة، أو غير السليمة، أو التي تتطوي على احتيال أو غش أو تدليس. حيث أن حماية المستثمر يمكن توفيرها من خلال تمكين هذا المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري في ظروف

صحية وسليمة، ويعتمد توفير هذه الظروف على عمليين أساسيين وهما: (عبد الرؤوف رابعة و سامي الحطاب، 2006)

- توفير الآليات المناسبة للتعامل بالأوراق المالية، ويتم ذلك من خلال تنظيم عمليات الوساطة والتداول والتسوية بما يحقق الأمان لجميع المتعاملين ويضمن لهم التعامل العادي؛
- توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، يتم ذلك من خلال وضع الأطر القانونية اللازمة للإفصاح، عن المعلومات وإصالها للمستثمرين بسرعة ودقة واكتمال.

3.3.3 الرقابة اليومية على التداول: يتعين على الهيئات المنظمة لأسواق الأوراق المالية التصدي لأي سلوك من شأنه أن يؤثر سلباً على أداء السوق، مثل المضاربة غير المشروعة التي ترتبط عادة بنشر أخبار كاذبة أو مخادعة، فهي تقوم على الغش ونشر الإشاعات التي تطلق بين العامة، وكذلك المبالغة في الأحداث الحقيقية التي تهدف إلى بث أفكار معينة حول سعر سهم ما ليرتفع ثمنه أو لكي ينخفض سهم آخر نظراً لظروف

4. الهيئة التنظيمية والرقابية في سوق الأسهم السعودي

أنشأ سوق الأسهم السعودي نتيجة تزايد عدد الشركات والمؤسسات المساهمة واتساع عدد الأسهم المتاحة للتداول. ونتيجة انتشار الممارسات غير القانونية لدى المستثمرين في هذا السوق استوجب صدور قانون ينظم ويضمن حقوق المتعاملين في هذا السوق وهذا ما حدث بالفعل إذ صدر مرسوم ملكي بالرقم (8/1230) في (11/07/1403هـ، 1982م) لتنظيم تداول الأسهم عن طريق المصارف المحلية لتكون الانطلاقة الحقيقية والرسمية لسوق الأسهم السعودي المنظم وذلك في عام (1405هـ) والموافق (1984م) وقد أكدت أهداف تنظيم سوق الأسهم السعودية أن تكون عملية تداول الأسهم في خدمة خطط التنمية الاقتصادية ومشاريعها في المملكة بما ينمي الوعي المالي لدى المواطنين باتجاه استثمار أرصدهم النقدية في القطاعات التي ترفع من وتيرة الإنتاج القومي من جهة وتنوع مصادر الدخل من جهة أخرى حيث بدأ سوق السهم السعودي في عام 1990 العمل بنظام آلي لعرض البيانات والمعلومات والذي عرف بـ (ESIS) وهو عبارة عن شبكة معلوماتية تربط السوق بأربعمائة فرع من فروع المصارف السعودية داخل المملكة وخارجها. وفي خطوة مهمة من خطوات تطوير سوق الأسهم السعودي وبالتحديد في بداية عام (2002) أدخلت لجنة إدارة السوق نظاماً جديداً للتداول الإلكتروني عرف باسم (تداول Tadawul) الذي من خلاله تقوم وحدات التداول التابعة للمصارف السعودية بإلغاء إشعارات عملائها وتحويل جميع أسهم المستثمرين إلى حسابات يمكن من خلالها إجراء عمليات

البيع والشراء داخل السوق. (حيدر يونس الموسوي، 2011)

وتعرف الهيئة المنظمة لسوق الأسهم السعودي بأنها الجهة المعنية بتنظيم ومراقبة السوق المالية السعودية وذلك منذ تاريخ 2003/07/31 بموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30)، والذي بموجبه تشرف الهيئة على تنظيم ومراقبة السوق المالية، من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق، ويتألف مجلس هيئة السوق المالية من خمسة أعضاء من أصحاب الخبرة والاختصاص، ويتم تعيينهم بناء على أمر ملكي، وهو يتألف من رئيس ونائب رئيس وثلاثة أعضاء، وأهم وظائفه هي وضع اللوائح الداخلية للهيئة، وكيفية تعيين الموظفين والمستشارين والمدققين، وأي خبراء آخرين من أجل القيام بالمهام والوظائف المناطة بها، فهي هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتضطلع بالإشراف على تنظيم السوق المالية وتطويرها وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية. (هيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية، 2022، صفحة 20)

تتمثل مهام هيئة السوق المالية المنظمة لسوق الأسهم السعودي ما يلي: (شوشان خديجة،

جوان 2014)

- حماية المستثمرين في الأسواق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تتطوي على احتيال، أو تدليس، أو غش، أو تلاعب، أو تداول بناء على معلومات داخلية، والعمل على تحقيق العدالة والمصادقية والشفافية في معاملات الأوراق المالية؛

- تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بعمليات الأوراق المالية وتنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبة التعامل بها؛

- تنظيم مراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين والمستثمرين، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها.

5. تحليل النتائج

لإبراز دور هيئة السوق المالية في دعم أداء سوق الأسهم السعودي سيتم التطرق إلى مجموعة من المؤشرات المعتمدة في قياس أداء أسواق الأوراق المالية خلال فترة الدراسة الممتدة من 2008 إلى 2020 وهي: عدد الشركات المدرجة؛ القيمة السوقية؛ المؤشر العام للسوق؛ قيمة وعدد الأسهم

دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء أسواق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي
للفترة (2008-2020)
طلبة عادل

المتداولة؛ عدد الصفقات المنفذة؛ عدد الشكاوى المقدمة للهيئة؛ الإفصاح؛ الرقابة على التداول. وذلك فيما يلي:

5.1. تطور عدد الشركات المدرجة والرسطة البورسية

يمكن رصد تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي من خلال الجدول التالي:

الجدول 1: تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)

السنة	عدد الشركات المدرجة	معدل نمو عدد الشركات %
2008	127	-
2009	135	6.29
2010	146	8.14
2011	150	2.73
2012	158	5.33
2013	163	3.16
2014	169	3.69
2015	171	1.18
2016	176	2.92
2017	188	6.81
2018	190	1.06
2019	199	4.73
2020	203	2.01

المصدر: (تداول، 2008-2020).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي شهد تطور مستمر خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة خلال سنة 2008 قدر بـ 127 شركة ليرتفع في سنة 2009 إلى 135 شركة أي زاد بـ 8 شركات مقارنة بسنة 2008 وذلك بمعدل نمو 6.29%، ثم ارتفع في سنتي 2010، 2011 بـ 146، 150 شركة على التوالي أي زادت بـ 4 شركات مقارنة بالسنة التي قبلها وذلك بمعدل 2.73%، و158 شركة في سنة 2012 بمعدل نمو 5.33%، ليبقى الارتفاع مستمر حتى يصل في سنة 2013، 2014 إلى 163 و169

دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء أسواق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي
للفترة (2008-2020)
طلبة عادل

شركة بمعدل نمو 3.16%، 3.69% على الترتيب، حيث وصل عدد الشركات المدرجة في سنة 2015 إلى 171 شركة بمعدل نمو 1.18% وفي سنة 2016 إلى 176 شركة بمعدل نمو يقدر بـ 2.92%، أي زادت بـ 5 شركات مقارنة بالسنة الماضية، كما عرفت سنة 2019 زيادة بعدد 9 شركات بمعدل نمو 4.73%، ومنه نستنتج أن عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي يرتفع من سنة إلى أخرى حتى وصل في نهاية فترة الدراسة إلى 203 شركة مدرجة، لذا يمكن القول أن عمق سوق الأسهم السعودي في تحسن مستمر.

كما سيتم دراسة تطور القيمة السوقية في سوق الأسهم السعودي من خلال ما يلي:

الجدول 2: تطور القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي للفترة 2008-2020

السنة	القيمة السوقية (مليار ريال)	نسبة التغير %	المؤشر العام	نسبة التغير %
2008	924.53	-	4802.99	-
2009	1195.51	29.31	6121.75	27.46
2010	1325.39	10.86	8820.75	8.15
2011	1270.84	-4.12	6417.73	-3.07
2012	1400.34	10.19	6801.22	5.48
2013	1752.86	25.17	8535.60	25.50
2014	1812.89	3.12	8333.30	-2.37
2015	1579.06	-12.90	6911.76	-17.06
2016	1681.95	6.25	7210.43	4.32
2017	1689.60	0,45	7226,32	0,22
2018	1858.96	10,02	7826,73	8,3
2019	9025.44	385,51	8389,23	7,18
2020	9101.81	0,84	8689,53	3,57

(المصدر: (تداول، 2008-2020).

من خلال الجدول 2 السابق نلاحظ أن القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي قد سجل انخفاض في بداية سنة 2008، حيث بلغت قيمته السوقية حوالي 924.53 مليار ريال سعودي نتيجة لأثار انهيار السوق في سنة 2006، ليشهد في سنتي 2009 و 2010 ارتفاع بنسبة 10.86% بقيمة 1325.39 مليار ريال، أما في سنة 2011 قد شهدت انخفاض في القيمة السوقية ليبلغ 1270.84 مليار ريال بنسبة 4.12%، كما شهدت ارتفاع في السنة التي تليها بقيمة 1400.34 مليار ريال بنسبة 10.19%. أما فيما يخص سنتي 2013، 2014 نلاحظ أنهما ارتقعا بقيمة 1752.86، 1812.89 مليار ريال بنسبة 25.17%، 3.12% على التوالي، ليسجل انخفاض في سنتين 2014 و 2015 لتصل إلى نسبة 12.90%، 6.25% بقيمة 1570.06، 1681.96 مليار ريال على الترتيب، نتيجة لتأثر الاقتصاد السعودي بتراجع أسعار المحروقات. لتشهد تطور كبير في القيمة السوقية سنة 2019 حيث بلغت قيمة 9025.44 مليار ريال بمعدل نمو 385,51%.

من خلال الجدول 2 نلاحظ أن المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي قد شهد انخفاضا في بداية 2008، حيث قدرت قيمتها بـ 4802.9، ثم سجل ارتفاع في سنتي 2009 و 2010 بنسب متفاوتة تقدر بـ 27.46%، 8.15% على التوالي، ليشهد انخفاض في سنة 2011 بـ 3.07% حيث بلغت قيمته 6417.73 نقطة، ليعاود الارتفاع في كل من سنتي 2012 و 2013 بنسبة 5.48%، 25.50% على الترتيب، ليعود الانخفاض من جديد في سنتين 2014 و 2015 بنسبة 2.37%، 17.06% على التوالي، أما في سنة 2016 نلاحظ أنه سجل ارتفاعا مجددا في القيمة والنسبة بـ 4.32% بقيمة 7210.43. ونلاحظ أن أكبر قيمة للمؤشر العام كانت في سنة 2020.

2.5. تطورات مؤشرات السيولة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2008-2020)

تزداد سيولة السوق كلما كان هناك استمرارية في أوامر التداول (عمق السوق) وبأحجام كبيرة (اتساع السوق)، إلى جانب توفر قدرة داخلية في السوق على إزالة أي اختلال في العلاقة بين الكميات المعروضة والمطلوبة ويعتبر مؤشر التداول أكثر المؤشرات تمثيلا وتعبيرا عن سيولة السوق.

- قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي

الجدول 3: قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2008-2020)

السنة	قيمة الأسهم المتداولة (مليون ريال)	نسبة التغير %
-------	------------------------------------	---------------

دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء أسواق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي
للفترة (2008-2020)
طلبة عادل

-	1962945.6	2008
-35.61	1264011.3	2009
-39.94	759184.48	2010
44.74	1098836	2011
75.58	1929318.3	2012
-29.01	1369665.8	2013
56.72	2146511.9	2014
-22.64	1660622.05	2015
-30.33	1156987.08	2016
-27,71	836280	2017
4,13	870870	2018
1,06	880140	2019
137,21	2087800	2020

المصدر: (تداول، 2008-2020).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة بلغت 1962945.58 في سنة 2008، أما في سنتي 2009 و2010 فسجلت انخفاض بنسبة 35.61% و39.94% على التوالي، ليعود الارتفاع في كل من سنتي 2011 و2012 بنسبة 44.74% و75.58% على الترتيب، أما فيما يخص سنة 2013 فإنها سجلت انخفاض بقيمة 1369665.8 بنسبة 29.01% لقيمة الأسهم المتداولة، كما سجلت ارتفاعاً كبيراً في سنة 2014 قدر بـ 2146511.9 بنسبة 56.72%، أما في السنوات من 2017 إلى 2019 فقد سجلت انخفاض بنسب متفاوتة في قيمة الأسهم المتداولة، لتعاود الارتفاع والتحسن الكبير سنة 2020.

3.5. عدد الأسهم المتداولة وعدد الصفقات المنفذة في سوق الأسهم السعودي

سيتم دراسة تطور عدد الأسهم المتداولة وعدد الصفقات المنفذة في سوق الأسهم السعودي من خلال الجدول التالي:

الجدول 4: عدد الأسهم المتداولة وعدد الصفقات المنفذة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2008-2020)

دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء أسواق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي
للفترة (2008-2020)
طلبة عادل

السنة	عدد الأسهم المتداولة مليار سهم	نسبة التغير %	عدد الصفقات المنفذة مليون	نسبة التغير %
2008	62.259	-	52,13	-
2009	60.057	-3.54	36,45	-30.07
2010	34.773	-42.10	19,53	-46.42
2011	50.921	46.44	25,54	30.77
2012	84.435	65.82	42,10	64.81
2013	53.47	36.67	28,96	-31.20
2014	70.57	31.98	35,76	23.45
2015	66.27	-6.62	30,44	-14.87
2016	67.72	2.19	27.27	-10,41
2017	43.3	-36,06	21.9	-19,69
2018	37.82	-12,65	25.01	14,20
2019	33 .06	-12,58	28.4	13,55
2020	79.32	139,92	76 .69	145,63

(المصدر: (تداول، 2008-2020).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن عدد الأسهم المتداولة في سنة 2008 قدرت بـ 62.259، حيث شهدت انخفاض في السنتين المواليين من الدراسة 2009، 2010 بنسب مختلفة: 3.54% و 42.10% على التوالي، ثم يعود الارتفاع في سنتي 2011 و 2012 بقيمة 50.221 و 84.435 بنسبة 46.44% و 65.82% على الترتيب، أما فيما يخص سنة 2013 فإنها سجلت هي أيضا انخفاض حيث كانت عدد الأسهم المتداولة فيها 53.47 بنسبة 36.67%، ليعود الارتفاع من جديد في سنة 2014 بقيمة 70.57 وذلك بنسبة 31.98%. أما في سنة 2015 فإن شهدت انخفاض حيث قدرت قيمتها بـ 66.67 بنسبة 6.62% لتشهد ارتفاع في سنة 2016 بنسبة 2.19% بقيمة

67.72. أما في السنوات من 2017 إلى 2019 فقد سجلت انخفاض بنسب متفاوتة في عدد الأسهم متداولة على غرار قيمة الأسهم المتداولة،

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن عدد الصفقات المنفذة سجلت هي كذلك انخفاض في بداية سنوات الدراسة 2008، 2009، 2010 وبنسب مختلفة حيث كانت نسبة كل من سنتي 2009، 2010 30.07%، 46.42% وبقية 36458326، 19536143 على الترتيب، لتشهد ارتفاع في السنتين الموالتين 2011، 2012 بقيمة 25546933 و42105048 بنسبة 30.77%، 64.81% على التوالي. أما فيما يخص سنة 2013 فإنها سجلت انخفاض في عدد الصفقات المنفذة بالنسبة للسنة السابقة حيث بلغت قيمتها في هذه السنة 28967694 بنسبة 31.20%، ليعود الارتفاع من جديد في سنة 2014 بقيمة 35761091 وبنسبة 23.45%، حيث سجلت كذلك في السنوات من 2015 و2019 انخفاض في عدد الصفقات المنفذة بنسب متفاوتة. لتعاود الارتفاع في سنة 2020 عند مستوى 76 مليون صفقة منفذة، ومنه نستنتج عدم استقرار في عدد الصفقات المنفذة على مستوى سوق الأسهم السعودي.

أما دور هيئة السوق المالية في دعم أداء سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2008-2020) سيتم من خلال دراسة اليات حماية المستثمر ومدى الالتزام بالإفصاح والرقابة على التداول، وذلك بتحليل تطور المؤشرات التالية:

- مؤشر عدد الشكاوى للفترة (2008-2020)

تستند الهيئة السوق المالية في استقبال الشكاوى إلى مهامها ومسؤولياتها التي نص عليها نظام السوق المالية والأنظمة واللوائح التي تختص الهيئة بتطبيقها ولا سيما مسؤولياتها المتعلقة بحماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تتطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تاعب. وفي سبيل ذلك اتخذت الهيئة عدة خطوات، من بينها: فتح قنوات عديدة لاستقبال شكاوى المستثمرين، ومتابعة مخالفات نظام السوق المالية ولوائحها التنفيذية، والتحقيق في حالات مخالفات نظام السوق المالية ولوائحها، ثم تقوم الهيئة بالادعاء العام أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية في تلك المخالفات. من خلال الجدول التالي يمكن توضيح عدد الشكاوى التي تسلمتها الهيئة خلال فترة (2008 - 2020)

الجدول 5: عدد الشكاوى في الفترة (2008-2020)

السنة	عدد الشكاوى	السنة	عدد الشكاوى
2008	444	2015	1022
2009	348	2016	854
2010	405	2017	1709
2011	311	2018	2555
2012	800	2019	6846
2013	846	2020	10391
2014	871		

المصدر: (هيئة السوق المالية، التقارير السنوية، 2008-2020)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن عدد الشكاوى التي تسلمتها الهيئة خلال فترة الدراسة سجلت اختلاف في كل سنة من سنوات الدراسة، ففي سنة 2008 بلغت عدد الشكاوى 444 شكاوى في ظل انهيار السوق في 2006، بينما في سنة 2009 وصلت إلى 348 شكاوى، لتصل في سنتي 2010، 2011 إلى حوالي 405، 311 شكاوى على التوالي، أما فيما يخص السنوات الثلاثة الموالية فقد عرفت تقريبا تقارب في عدد الشكاوى وهي: 800، 846، 871 على الترتيب، لتسجل السنوات الأربعة الأخيرة ارتفاع كبير في عدد الشكاوى حتى وصلت إلى 10391 شكاوى، وهو ما يقدم دليل على تراجع في مدى الاحترام المتدخلين للقوانين واللوائح التنظيمية بسوق الأسهم السعودي.

- الرقابة على التداول: تجري الرقابة على التداولات وفق المراحل التالية:

- تحليل التداولات والتنبيهات: الصادرة عن النظام الرقابي الإلكتروني بخصوص الممارسات والتعاملات اليومية. وفي حال وجود اشتباه في وقوع سلوك غير ملائم، يرسل تنبيهه رقابي.
- إجراء بحث: في التداولات والتعاملات اليومية وتحليل لبيانات السوق ومراجعة الأوامر والصفقات المنفذة المشتبه في مخالفتها نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية.
- إحالة أي اشتباه في مخالفة لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية إلى الإدارة المعنية بمخالفات نظام السوق المالية للتحري والتحقيق وإصدار القرارات اللازمة حياله.

- مراقبة الالتزام بالإفصاح في سوق الأسهم السعودي

الجدول التالي يبين النتائج المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة (2008 - 2020)

الجدول 6: النتائج المالية المنشورة على موقع التداول لسوق الأسهم السعودي خلال
الفترة (2008-2020)

السنة	النتائج المالية	نسبة التغير %	السنة	النتائج المالية	نسبة التغير %
2008	550	-	2015	841	3.69
2009	624	13.45	2016	862	2.49
2010	676	8.33	2017	870	0,92
2011	724	7.10	2018	771	-11,37
2012	760	4.97	2019	775	0,51
2013	808	6.31	2020	780	0,64
2014	811	0.37			

المصدر: (هيئة السوق المالية، التقارير السنوية، 2008-2020)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن عدد النتائج المالية التي تم نشرها في سنة 2008 كان عددها 550 ليرتفع بعد ذلك في السنة الموالية إلى 624 قائمة أي بنسبة 13.45%، ليتواصل هذا الارتفاع في السنوات المالية (2010، 2011، 2012) حيث بلغ عددها (676، 724، 760) بنسب قدرت بـ (8.33%، 7.10%، 4.94%) على الترتيب، لترتفع بعد ذلك إلى 808 قائمة سنة 2013 بنسبة 6.31%، ليستمر هذا الارتفاع إلى غاية سنة 2017 حتى وصل الى 870 قائمة بنسبة نمو 0.92%. لكن السنوات الثلاث الأخيرة عرفت تراجع طفيف في عدد النتائج المالية المنشورة رغم التطور المستمر في عدد الشركات المدرجة، الامر الذي يدل على تراجع في مدى الالتزام بالإفصاح المقرر من طرف هيئة السوق المالية.

5. خاتمة

خلصت هذه الدراسة إلى أن أسواق الأوراق المالية تلعب دور بارزا في تمويل النمو الاقتصادي، إذا تميزت بالكفاءة والأداء الجيد، الذي يتم قياسه بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات كعدد الشركات المدرجة ومؤشر القيمة السوقية؛ مؤشر قيمة التداول وحجم التداول ومؤشر عدد الشكاوى المقدمة ومدى الالتزام بالإفصاح.

في سبيل الرفع من أداء أسواق الأوراق المالية، يكمن دور الهيئات التنظيمية في توفير الحماية اللازمة للمستثمرين وباقي المتعاملين لتعزيز ثقتهم في هذه السوق، وضمان الالتزام بالتشريعات واللوائح التنظيمية من خلال اعتماد مجموعة من الأدوات لضمان الشفافية والعدالة من بينها الإفصاح الذي يسمح بتوفير المعلومات الملزمة التي يحتاجها المستثمرين في الوقت المناسب لتمكينهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وفي هذا الصدد بذلت هيئة السوق المالية خلال فترة الدراسة مجهودات معتبرة لتطوير سوق الأسهم السعودي وتحسين أدائه، من خلال ما وضعته من أدوات تنظيمية ورقابية لضمان حماية المستثمرين، وزيادة الثقة في سوق الأسهم السعودي في مقدمتها الإفصاح والرقابة على التداول.

• النتائج:

- تقوم هيئة السوق المالية في سوق الأسهم السعودي بتوفير الأدوات الرقابية الكافية من أجل تطوير السوق أكثر والرفع من أدائه خاص. ما ساهم في التطور ملحوظ في أدائه خلال فترة الدراسة خاصة في عدد الشركات المدرجة والرسطة البورصية، رغم بعض التحفظات على أدائه في أعقاب انهيار 2006 وتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 مما تسبب في زيادة الشكاوى نتيجة للخسائر التي لحقت بالمستثمرين، ومنه صحة الفرضية الأولى.
- يعتبر إجبارية الإفصاح وتعزيزه باستمرار الأداة الرئيسية المعتمدة من طرف الهيئة التنظيمية والرقابية لدعم أداء أسواق الأوراق المالية، لأن الإفصاح يعتبر أداة من الأدوات الأساسية المعتمدة في نشر البيانات والمعلومات من مصادر مختلفة وموثوقة مما يزيد من ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية، من خلال ما تقدمها القوائم المالية من معلومات يتم مراقبتها من طرف مراقب حسابات لزيادة وتعزيز ثقة المستثمرين وضمان عدالة وشفافية هذه الأسواق وصولا إلى تحسين أدائها، كما تؤدي الهيئات التنظيمية دورا مهما في حماية المستثمرين وزيادة وعيهم من خلال وضع لوائح تنظيمية وضمان الرقابة الجيدة في أسواق الأوراق المالية. ومنه صحة الفرضية الثانية؛

• الاقتراحات:

- زيادة الوعي الاستثماري الذي يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، مع التطوير المستمر لأنظمة الرقابة على التداول من أجل زيادة ثقة المستثمرين وزيادة الشفافية والأمان في سوق الأسهم السعودي؛
- تنويع وزيادة الأدوات المعتمدة من طرف هيئة السوق المالية لضمان السير الحسن للسوق، خاصة التحسين المستمر لمتطلبات الإفصاح المفروض على الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي؛
- تحسيس المستثمرين - خاصة الأفراد - بأهمية المعلومات المتاحة لديهم، المتعمقة بالشركات والسوق وأسعار أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية؛
- ضرورة قيام هيئة السوق المالية ببحث سبل رفع نسبة الاستثمار المؤسسي نظرا لدوره في رفع كفاءة وأداء أسواق الأوراق المالية باعتباره يعتمد على معايير علمية وأكثر عقلانية، الأمر الذي يقلل من تأثير الأزمات المالية ويحمي السوق من المضاربين؛
- البحث عن أسباب تزايد الشكاوى في سوق الأسهم السعودي والمسجلة في نهاية فترة الدراسة، حتى يمكن لهيئة السوق المالية تدارك هذا الأمر بلوائح وأنظمة حفاظا وتعزيزا لثقة المستثمرين وباقي المتدخلين.

6. قائمة المراجع

1. ابراهيم جابر السيد. (2014). الإفصاح المالي أثره وأهميته في نمو الأعمال التجارية العربية داخل البلاد الأجنبية، الطبعة الأولى، عمان: دار غيداء للنشر والتوزيع.
2. جمال جويدان الجمل. (2002). الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
3. حمزة محمود الزبيدي. (2001). الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
4. حيدر يونس الموسوي. (2011). المصارف الإسلامية (أدائها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية)، الطبعة الأولى، عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

5. شوشان خديجة. (2014). الرقابة على المخالفات الشرعية للتداول في بورصة الوراق المالية: أنظمة الرقابة الالكترونية نموذجاً -دراسة حالة السوق المالية السعودية-، مجلة " الأبحاث الاقتصادية" جامعة البليدة 2، العدد 10.
6. عاطف وليم أندراوس. (2008). أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الاسكندرية: دار الفكر الجامعي للنشر.
7. عبد الرؤوف ربابعة وسامي الحطاب. (2006). تحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، سوق الأوراق المالية، أبوظبي.
8. نبيل خليل طه سمور. (2007). سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا "، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
9. صديقة قلقول، سارة عزازية. (2022). تقييم واقع الفصاح المحاسبي عن الداء البيئي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة شركة مناجم الفوسفات بئر العاتر -تبسة. مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال. المجلد 05 العدد 02.
10. هيئة الأوراق المالية، الاستثمار والتوعية، حماية المستثمر، متوفر على الموقع الالكتروني: http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?Lang=1&Page_Id=1085&expandable=4 . (تاريخ المعاينة 2022/10/16)
11. هيئة الأوراق المالية، هيئة الأوراق المالية، الأردن، متوفر على الموقع الالكتروني: http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?Lang=1&Page_Id=158&Menu_ID=156&site_id=2 (تاريخ المعاينة 2022/10/16).
12. هيئة السوق المالية، " المخالفات وشكاوي المستثمرين " ، متوفر على الموقع الالكتروني : <Http://www.cma.org.sa/cma-ar/subpage.secerno=271mirrorid=182&serno=271> (تاريخ المعاينة: 2019-01-16) .
13. هيئة السوق المالية، التقرير السنوي 2006-2020، المملكة العربية السعودية. متوفر على الموقع الالكتروني: <https://cma.org.sa/Market/Reports/Pages/default.aspx> (تاريخ المعاينة: 2022-10-16)

14. u.s. securities and exchange commission , what we do, web site:
<https://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (consultation date
10/10/2022)
15. european union, european securities and markets authority, who we
are , web site: [http://www.esma.europa.eu/page/esma-](http://www.esma.europa.eu/page/esma-short)
short(consultation date 10/10/2022).