مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية

اسم المقال: صانع السوق في سوق الأوراق المالية من الوجهة القانونية
اسم الكاتب: نبيل الحمامي، د. ميسون المصري
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/10226
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 17:16 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية
3 (1) – 2023: 202-217

Damascus University Journal of Legal Science
3 (1)- 2023:202-217

صانع السوق في سوق الأوراق المالية من الوجهة القانونية

نبيل الحمَّامي[1] **د. ميسون المصري[2]**

[1] طالب دكتوراه–قسم القانون التجاري– كلية الحقوق –جامعة دمشق.
[2] أستاذ مساعد – قسم القانون التجاري – كلية الحقوق –جامعة دمشق.

الملخص

بعد أن أثبت نظام صانع السوق أهميته في الحفاظ على استقرار أسواق الأوراق المالية من خلال توفير السيولة اللازمة لحفظ التوازن بين العرض والطلب في منحى يمنع التداولات من أن تركز على أسهم محدودة للغاية بشكل تسيطر فيه المضاربات على أداء السوق، وبعد نجاح تجارب الدول العربية التي تبنت هذا النظام في الحد من التذبذبات التي تحدث في سوق الأوراق المالية والحفاظ على استقرار سوق الأوراق المالية وزيادة كفاءتها، فقد بات وجود صانع السوق في سوق الأوراق المالية ضرورة ملحة.

مما جعل هذه الدراسة مهمة في بيان مدى فعالية الدور المسند لصانع السوق من خلال إزالة ما يعتري مفهوم صانع السوق من غموض وبيان دوره الوظيفي في صناعة السوق.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، صانع السوق، توفير السيولة، العرض والطلب.

حقوق النشر: جامعة دمشق –سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص
CC BY-NC-SA 04

Market maker in the stock market

Nabil Al Hammami[1] D. Maison Al Masri[2]

[1] PhD Student - Department of Commercial Law - Faculty of Law - University of Damascus.
[2] Assistant Professor - Department of Commercial Law - Faculty of Law - University of Damascus.

Abstract:

After the market maker system has proven its importance in preserving the stability of stock markets by providing the necessary liquidity to maintain the balance between supply and demand in a direction that prevents trading from focusing on very limited stocks in a way that speculation dominates the market performance, and after the success of the experiences of Arab countries Which adopted this system to reduce the fluctuations that occur in the stock market, and maintaining the stability of the stock market and increasing its efficiency, So the existence of the market maker in the stock market has become an urgent necessity.

Which made this study important in demonstrating the effectiveness of the role assigned to the market maker by removing the ambiguity of the concept of the market maker and clarifying his functional role in the market making.

Key words: Stock Market, Market Maker, Liquidity Provision, Supply And Demand.

Copyright: Damascus University- Syria, The authors retain the copyright under a
CC BY- NC-SA

المقدمة:

تعتبر أسواق الأوراق المالية مؤشراً مهماً يعكس قوة ومتانة الاقتصاد الوطني، ولترقية أسواق الأوراق المالية المبتدئة إلى مصاف أسواق الأوراق المالية العالمية، فإنَّ الضرورة تقتضي مجاراة التطورات المستمرة في تلك الأسواق ومن أهمها تطوير البنية التنظيمية، حيث يعتبر تطوير وتحديث البنية التنظيمية لأسواق الأوراق المالية عاملاً مهماً لجذب الاستثمارات.

وفي هذا السياق تبرز ضرورة رفد البنية التنظيمية لسوق الأوراق المالية بنظام لعمل صانع السوق، وذلك لأهمية الدور الذي يؤديه بالحفاظ على استقرار سوق الأوراق المالية من خلال توفير السيولة اللازمة لضخها في السوق كلما اقتضت الضرورة لتسعير الأوراق المالية المتداولة بشكل عادل اعتماداً على الخبرة الفنية والعملية التي يملكها، ويتم ترخيص صناع السوق وفقاً لشروط معينة تتعلق برأس المال والخبرات الفنية وطبيعة سوق الأوراق المالية.

وبعد التعريف بموضوع البحث، يقتضي الأمر تحديد أهمية البحث وإشكاليته وأهدافه والمنهج المتبع في إنجازه ومن ثم تقسيم محتواه العلمي من خلال مخطط علمي واضح.

أولاً: أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية الدور الذي يؤديه صانع السوق في العمل على حفظ التوازن في سوق الأوراق المالية من خلال صناعة سوق لأسهم منتقاة بحيث يظهر تأثير صناعة سوقها بشكل مباشر على أسعار الأوراق المالية ومؤشر السوق بالشكل الذي يحدُّ من حدوث فجوات سعرية في سوق الأوراق المالية نتيجة للارتفاعات أو الانخفاضات الشديدة والمفاجئة في الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى استقرار سوق الأوراق المالية.

ثانياً: مشكلة البحث:

تدور إشكالية هذا البحث حول بيان مدى فعالية الدور المسند لصانع السوق في سوق الأوراق المالية، فإذا تبين فعالية الدور المسند لصانع السوق في حفظ التوازن في سوق الأوراق المالية من خلال تحديد مفهومه أولاً ودوره الوظيفي ثانياً، فإن وجود صانع السوق في سوق الأوراق المالية يصبح ضرورة ملحة لاستقرار سوق الأوراق المالية.

ثالثاً: أهداف البحث:

حاول هذا البحث تقدير أهمية الدور المسند لصانع السوق بوصفه ضامناً لحفظ التوازن في سوق الأوراق المالية، ما يستتبع البحث بشكل دقيق في مفهوم صانع السوق ودوره الوظيفي لإيجاد نظام قانوني له.

رابعاً: منهجية البحث:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والاستعانة ببعض البيانات والتحليلات المنشورة على الشبكة العنكبوتية من المجلات والدراسات المتخصصة من أجل الإلمام بكل الجوانب الجوهرية للموضوع، وتهدف الإشارة في هذا البحث لما هو قائم في بعض التشريعات العربية إلى لفت نظر المشرع السوري وحثه للاستفادة مما هو ملائم منها.

خامساً: خطة البحث:

لقد جرى تناول موضوع هذه الدراسة عن طريق تقسيمها إلى مطلبين أساسين:

المطلب الأول: مفهوم صانع السوق

المطلب الثاني: الدور الوظيفي لصانع السوق

المطلب الأول: مفهوم صانع السوق

يأتي مفهوم صانع السوق من ممارسة تحديد أسعار السوق عند المستويات اللازمة للعرض والطلب لإيجاد التوازن في سوق الأوراق المالية، حيث يتحمل صانعي السوق مسؤوليتهم نحو أداء السوق والحفاظ على استقراره عند حدوث تقلبات في الأسواق من خلال المثابرة على تقديم العرض والطلب، ما يجعلهم عرضة لقدر كبير من المخاطر خلال أداء مهمتهم بالحفاظ على فارق أسعار الأصول التي يُمَكِّنون المستثمرين من التداول بها، ويبرر لهم أرباحهم التي يحصلون عليها للتعويض عن مخاطر شراء الأصول التي قد تنخفض قيمتها[1].

الفرع الأول: تعريف صانع السوق:

تناولت التعريفات القانونية والفقهية نشاط صانع السوق في سوق الأوراق المالية وفق الآتي:

أولاً: التعريف القانوني لصانع السوق:

تناولت عدّة تشريعات عربية تعريف الشخص الذي يقوم بصناعة السوق بشكل متقارب، يتداخل فيه تعريف صانع السوق مع تعريف صناعة السوق، فقد عَرَّف مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية صناعة السوق بأنها النشاط الذي يعزز سيولة الأوراق المالية المؤهلة لذلك في الأسواق المرخصة من قبل الهيئة، من خلال تقديم عروض أسعار مستمرة لشراء أو بيع ورقة مالية معينة، ويتولى صانع السوق القيام بهذا النشاط وفقاً لأحكام قواعد نشاط صانع السوق، بحيث تكون الأوراق المالية المدرجة المحددة لممارسة نشاط صناعة السوق عليها هي الأوراق المالية المؤهلة لممارسة نشاط صناعة السوق عليها كما هو محدد من وقت لآخر من قبل البورصة بعد إخطار الهيئة، وأما صانع السوق فقد عرَّفه مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية بأنه شركة الخدمات المالية العضو بالسوق المالية، والمرخص لها من قبل هيئة الأسواق المالية لممارسة نشاط صناعة السوق[2].

وعَرَّف مجلس إدارة إدارة سوق أبو ظبي للأوراق المالية صناعة السوق بأنها النشاط الذي يعتمد بصفة أساسية على توفير أسعار مستمرة لشراء و بيع ورقة مالية معينة بغرض زيادة سيولة هذه الورقة المالية وفقاً لأحكام ضوابط صانع السوق في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، حيث عرَّف مجلس إدارة إدارة سوق أبو ظبي للأوراق المالية صانع السوق بأنه شخص اعتباري مرخص له بمزاولة نشاط صناعة السوق[3].

---

[1] معلومات عن صانع السوق من موقع إلكتروني لمزود تداول عبر الإنترنت :
https://www.ig.com/en/glossary-trading-terms/market-maker-definition
تم النظر بتاريخ2020/12/24، pm4:30.

[2] المادة 1 من قواعد نشاط صانع السوق الصادرة بموجب قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم 4 لسنة 2017.

[3] المادة 1 من ضوابط صانع السوق الصادر عن مجلس إدارة سوق أبوظبي للأوراق المالية بتاريخ 2018/2/27.

وتتفق التعاريف السابقة في مضمونها مع تعريف هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية لصانع السوق بأنه شركة تقف على أهبة الاستعداد لشراء أو بيع الأسهم بالأسعار المعلنة[4].

وقد بيَّنت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية أن المقصود بمصطلح صانع السوق عادةً هو شركة وساطة مالية مرخصة للقيام بأعمال صانع السوق حيث تتحمل مخاطر عدد معين من الأسهم وإدارتها بهدف تحقيق طلب وعرض لسيولة دائمة ومستمرة على تلك الأسهم، وصانع السوق لا يهدف إلى الربح وإنما يحققه من خلال القيام بمهمته[5]. حيث بيَّنت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية أن الربح الذي يحققه صانع السوق من النشاط المرخص له بمزاولته ليس هدفاً بحد ذاته و إنما هو نتيجة لقيامه بمهمته.

ثانياً: التعريف الفقهي لصانع السوق:

عرَّف بعض الفقه صانع السوق بأنه شخص مرخص له من إدارة السوق بالتعامل في أسهم شركة أو شركات معينة، حيث يحتفظ بمخزون معين من أسهم تلك الشركات، ويقوم بالشراء والبيع مباشرة إما لحسابه الخاص وإما لصالح عملائه من الوسطاء والسماسرة وغيرهم، حيث يلتزم صانع السوق بشروط وضوابط معينة الهدف منها مد السوق بالسيولة اللازمة باستمرار، من خلال إلزامه بالشراء عندما يكون هناك من يود البيع، والبيع عندما يكون هناك من يود الشراء، في مقابل أن لا يدفع صانع السوق عمولة أو رسوم على العمليات التي يقوم بها[6].

وعرَّف آخرون صناعة السوق بأنها الالتزام بتوفير نسبة معينة من السيولة خلال تنفيذ صفقات التداول بهدف موازنة السوق وإعادة التوازن بين العرض والطلب[7]. وصناعة السوق تعبر عن نوع خاص من التداول تم تصميمه لتوفير التداول الفوري للمستثمرين، حيث يعتمد المستثمر الراغب بالبيع على القدرة الدائمة لصانع السوق على الشراء لنفسه على الفور، وبالمثل فإن المستثمر الذي يرغب في الشراء يطلب من صانع السوق بيعه من مخزونه[8].

ويُمكن القول بأن صناعة السوق تعبر عن النشاط في تأمين السيولة اللازمة لتقديم عروض البيع أو الشراء بشكل مستمر على الورقة المالية التي يتم صناعة السوق عليها، وأن صانع السوق عبارة عن جهة مرخصة مهمتها ضمان قوى العرض والطلب على الورقة المالية من خلال تقديم عروض البيع والشراء المستمرة للورقة المالية المعنية.

---

[4] تعريف صانع السوق من الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية و البورصات الأمريكية:
https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/market-makers
تم النظر بتاريخ 2020/12/28، 6:10pm.

[5] موقع هيئة هيئة الأوراق و الأسواق المالية السورية: http://www.scfms.sy/ar/terms، تم النظر بتاريخ 2020/2/27، 9:30 am.

[6] د. مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، الطبعة الأولى 2010، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، ص56.

[7] د.همام القوصي، تأثير التزامات صانع السوق تجاه بورصة الكويت للأوراق المالية على إعادة توازن العرض مع الطلب : دراسة مقارنة مع نظام بورصتي ناسداك و نيويورك، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة السابعة، العدد2، العدد التسلسلي26، 2018، ص 462.

[8] Darrell Duffie, Market Making Under the Proposed Volcker Rule, Stanford University, January 16, 2012, p 2.

الفرع الثاني: خصائص صانع السوق:

من خلال تعريف صانع السوق تتضح أهم الخصائص التي يتمتع بها وفق الآتي:

أولاً: الشخصية القانونية لصانع السوق:

اتفقت التعريفات القانونية لصانع السوق على أنه شخص اعتباري، فهل يمكن للشخص الطبيعي أن يكون صانعاً للسوق؟ إن واقع أسواق الأوراق المالية العالمية يشير إلى أن غالبية صناع السوق هم مصارف أو مؤسسات مالية كبيرة تساعد على ضمان وجود سيولة كافية في الأسواق بحيث يمكن إجراء التداولات بسلاسة لجهة توفير السيولة[9]، فطبيعة عمل صانع السوق تفرض عليه أن يكون جاهزاً باستمرار للبيع والشراء في سوق الأوراق المالية عبر توفير عروض أسعار البيع والشراء لأسهم الشركات التي يقوم بصناعة سوقها، وغالباً ما تملك شركات الخدمات المالية قدرة تفوق قدرة الأفراد في تحقيق الهدف الرئيس من صناعة السوق المتمثل بتعزيز السيولة وحركة التداول على أسهم الشركات التي يقوم بصناعة سوقها[10]. ويمكن لصانع السوق أن يكون شركة عضو في سوق الأوراق المالية أو مشارك فردي في السوق[11]، فصانع السوق هو مشارك في السوق يشتري ويبيع كميات كبيرة من أصل معين من أجل توفير السيولة، الأمر الذي يمكن للمستثمر الفرد أن يقوم به، ولكن نظراً لكمية كل أصل مطلوب لتمكين الحجم المطلوب من التداول، فإن الأمر الشائع في أسواق الأوراق المالية بأن يكون صانع السوق شركة خدمات مالية كبيرة[12].

ولذلك فقد كان اتجاه التشريعات العربية الناظمة لعمل صانع السوق في أسواقها المالية بأن يكون صانع السوق شخص اعتباري ذو ملاءة مادية محددة تتناسب مع حجم التداول في سوق الأوراق المالية، ويبدو هذا التوجه مناسباً لتبنيه من قبل المشرع السوري عند إصدار نظام صانع السوق، لأن عمل الشخص الاعتباري في صناعة السوق يمتاز بالكفاءة التي تفوق العمل الفردي، ويُمكن اعتبار أن المشرع السوري قد تبنى هذا التوجه قبل إصدار نظام صانع السوق عندما بيَّنت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية أن المقصود بمصطلح صانع السوق عادةً هو شركة وساطة مالية مرخصة للقيام بأعمال صانع السوق[13]. ويمارس صناعة السوق بحسب المشرع الإماراتي الشخص الاعتباري المرخص له، بحيث يتخذ طالب الترخيص أحد الأشكال الآتية[14]: شركة مؤسسة في الدولة ويكون أحد أغراضها مزاولة نشاط صناعة السوق، أو شركة

---

[9] BARCLAY PALMER, Broker vs. Market Maker: What's the Difference?

مقال منشور بتاريخ 2019/7/28 على الرابط الإلكتروني:

https://www.investopedia.com/ask/answers/06/brokerandmarketmaker.asp

تم النظر بتاريخ2020/12/21، 11:40am.

[10] قسم بحوث السوق والمطبوعات في إدارة الإعلام بسوق أبوظبي للأوراق المالية، كتيب "صانع السوق"، ص6، منشور بالموقع الإلكتروني لسوق أبوظبي للأوراق المالية:

https://www.adx.ae/DocumentCenter/adxdocs/Booklets2014_ADXMarketMakerBrochure.pdf

تم النظر بتاريخ 2020/12/28، 7:40pm.

[11] معلومات عن صانع السوق من الموقع الإلكتروني لمعهد تمويل الشركات:

https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/market-maker

تم النظر بتاريخ 12/21/ 2020، 5:45pm.

[12] المرجع السابق.

[13] موقع هيئة الأوراق و الأسواق المالية السورية: http://www.scfms.sy/ar/terms، تم النظر بتاريخ 2020/2/27، 9:30 am.

[14] الفقرة 1 من المادة 3 من ضوابط صانع السوق الصادر عن مجلس إدارة سوق أبوظبي للأوراق المالية تم النظر بتاريخ 2018/2/27.

مرخصة من هيئة الأوراق المالية والسلع لممارسة أعمالها في مجال الأوراق المالية مع الالتزام بضوابط منع التعارض بين الأنشطة الصادر عن الهيئة، أو شركة تجارية تمارس أعمال المصارف مرخصة من مصرف الإمارات المركزي بشرط الحصول على موافقته، أو شركة استثمارية مرخصة من مصرف الإمارات المركزي بشرط الحصول على موافقته، أو فرع مصرف أجنبي بشرط أن يكون مرخصاً للمصرف الأم بمزاولة أعمال صانع السوق وبشرط الحصول على موافقة مصرف الإمارات المركزي.

ثانياً: تعدد نشاطات صانع السوق:

تتعدد الأطراف الفاعلة في سوق الأوراق المالية على اختلاف مشاركاتها في السوق من المشترين والبائعين والتجار والوسطاء وصناع السوق، حيث يساعد البعض في تسهيل المبيعات بين طرفي العرض والطلب، بينما يساعد البعض الآخر في خلق السيولة أو توفير البيع والشراء في السوق، وفي حين يحقق الوسيط ربحه عن طريق الجمع بين الأصول للمشترين والبائعين فإن صانع السوق– كشركة استثمارية كبيرة أو مؤسسة مالية تخلق سيولة في السوق– يحقق ربحه عندما يساعد في إنشاء سوق للمستثمرين لشراء أو بيع الأوراق المالية ، فالوسطاء وصناع السوق يلعبون دوراً بالغ الأهمية في السوق[15]. وفي هذا السياق يمكن التساؤل فيما إذا كان عمل صانع السوق يقتصر على نشاط صناعة السوق أم يمكنه القيام بأعمال الوساطة المالية و صناعة السوق في آنٍ معاً؟ وتأتي الإجابة بإمكانية أن يقوم الوسيط المالي بدور صانع السوق، فالوسيط المالي يقوم بالشراء لحساب عملائه مقابل عمولة يحصل عليها منهم ولكن فضلاً عن هدا الدور فإن للوسيط المالي أن يقوم ببيع أو شراء الأوراق المالية لصالح محفظته بعد حصوله على ترخيص يحدد فيه مسؤوليته أي أن الوسيط المالي في هذه الحالة يتجاوز دور الوساطة لصالح العملاء ليقوم بالبيع والشراء لصالح نفسه وبهذه الحالة يعرف الوسيط المالي بصانع السوق[16]. وبحسب هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية فإن مصطلح صانع السوق يقصد به عادةً شركة وساطة مالية مرخصة للقيام بأعمال صانع السوق حيث تتحمل مخاطر عدد معين من الأسهم وإدارتها بهدف تحقيق طلب وعرض لسيولة دائمة ومستمرة على تلك الأسهم، وصانع السوق لا يهدف إلى الربح وإنما يحققه من خلال القيام بمهمته[17].

وغالباً ما يكون العديد من صانعي السوق شركات وساطة تقدم خدمات تداول للمستثمرين في محاولة للحفاظ على سيولة الأسواق المالية[18]، الأمر الذي يمكن أن يخلق حافزاً للوسيط للتوصية بالأوراق المالية التي يقوم بصناعة سوقها، ما يقتضي بذل العناية الواجبة من المستثمرين للتأكد من وجود فصل بين قيام الوسيط بأعمال الوساطة وصناعة السوق[19].

---

[15]BARCLAY PALMER, op cit.

[16] د.رائد أحمد خليل القره غولي، عقد الوساطة التجارية (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى 2014، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، ص181.

[17] موقع هيئة الأوراق و الأسواق المالية السورية: http://www.scfms.sy/ar/terms، مرجع سابق.

[18]ANDREW BLOOMENTHAL, Market Maker,

مقال منشور بتاريخ 2020/10/22 على الرابط الإلكتروني الآتي: https://www.investopedia.com/terms/m/marketmaker.asp

تم النظر بتاريخ 2020/12/21، 11:45am.

[19]BARCLAY PALMER, op cit.

وتعتبر ممارسة الوسيط المالي لبيع وشراء الأوراق المالية لصالح نفسه محركاً مهماً لنشاط سوق الأوراق المالية وتحقيق التوازن بين العرض والطلب[20]. ويبرز التساؤل حول إمكانية ممارسة أعمال صناعة السوق من قبل جهات أخرى بخلاف الوسيط المالي، فمن الممكن بحسب المشرع الإماراتي للشركات التجارية أن يكون أحد أغراضها مزاولة نشاط صناعة السوق، حيث أجاز للشركة أن تعمل في نشاطات مختلفة بجانب نشاطها كصانع سوق[21].

ثالثاً: الاستقلال في ممارسة العمل:

يقوم عمل صانع السوق على المخاطرة برأسماله من خلال شراء وبيع الأصول للورقة المالية المتعاقد على صناعة سوقها لحسابه، ليمتلك القدرة على تلبية طلب العميل بشكل فوري من خلال المخزون الذي يحتفظ به[22]. مما يعني أن ارتباط صانع السوق بمصدر الورقة المالية هو ارتباط تعاقدي يُمكِّنُه من التعامل على تلك الأوراق المالية بشكل مستقل عن مُصْدِرها.

المطلب الثاني: الدور الوظيفي لصانع السوق

يتمحور الدور الوظيفي لصانع السوق في سوق الأوراق المالية حول المهام المكلف بأدائها، حيث تعكس تلك المهام أهمية الدور الذي يقوم به صانع السوق في سوق الأوراق المالية، ولكي يمارس صانع السوق نشاطه لابد له من الحصول على الترخيص من الجهة المعنية حيث تشترط التشريعات الناظمة لمزاولة نشاط صناعة السوق الحصول على الترخيص القانوني لمزاولة هذا النشاط، فلا يجوز مزاولة نشاط صناعة السوق في دولة الإمارات العربية المتحدة إلا بعد الحصول على ترخيص أو موافقة من السوق وفقاً للشروط والأحكام والإجراءات المنصوص عليها في ضوابط صانع السوق والمتطلبات الفنية التي يضعها السوق[23]، كما لا يجوز مزاولة نشاط صناعة السوق في دولة قطر باعتباره أحد أنشطة الخدمات المالية إلا بعد الحصول على ترخيص من هيئة قطر للأسواق المالية[24]، ويُشترط لتسجيل صانع السوق على ورقة مالية مدرجة في بورصة الأوراق المالية في دولة الكويت أن يحصل على ترخيص لمزاولة نشاط صانع سوق من هيئة سوق المال الكويتي[25].

الفرع الأول: مهام صانع السوق

تنبثق مهام صانع السوق من شروط الترخيص له بصناعة السوق ومن بنود العقد المبرم مع الشركة المصدرة للأوراق المالية المعنية بصناعة سوق لأوراقها المالية، وتتمحور مهام صانع السوق المكلف بأدائها تنفيذاً لشروط الترخيص ووفاءً لالتزاماته التعاقدية مع الشركة المصدرة للأوراق المالية حول توفير العروض المستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية وإعادة تسعيرها.

---

[20] د.رائد أحمد خليل القره غولي، مرجع سابق، ص182.

[21] الفقرة 1 من المادة 3 من ضوابط صانع السوق الصادر عن مجلس إدارة سوق أبوظبي للأوراق المالية بتاريخ 2018/2/27.

[22] Darrell Duffie, op cit, p, 7.

[23] المادة 2 من ضوابط صانع السوق الصادر عن مجلس إدارة سوق أبوظبي للأوراق المالية بتاريخ 2018/2/27.

[24] الفقرة 2 من المادة 2 من قواعد نشاط صانع السوق الصادرة بموجب قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم 4 لسنة 2017.

[25] البند 1 من الفقرة 41 من المادة 1من الكتاب الخامس (أنشطة الأوراق المالية والأشخاص المسجلون) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة سوق المال الكويتي رقم 7 لعام 2010 الصادرة بموجب قرار الهيئة رقم 72 لعام 2015.

أولاً: توفير العروض المستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية:

يقوم صانع السوق بتوفير العروض المستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية من خلال امتلاك صانع السوق بمخزونه لكميات كبيرة من أسهم الشركات التي يصنع سوقها حيث يعتبر ذلك من مقتضيات عمله في تعزيز جاهزيته للتدخل المستمر بحركة التداول[26]. فإذا أراد أحد المستثمرين شراء كمية كبيرة من الأسهم ولم يكن هناك بائع فإن صانع السوق يقوم بهذا البيع من مخزونه، فإذا لم يمتلك حجم الأسهم المطلوب شراؤه، فإنه يستطيع الاقتراض من الغير، إذا كان تشريع عمل صانع السوق قد رافقه تشريع إقراض وإقتراض الأوراق المالية[27]. ومن الممكن أن يركز صانع السوق على شركة مساهمة عامة واحدة مدرجة بالسوق أو أكثر من شركة ليقوم بصناعة سوقها، ويمكن أن يكون هناك أكثر من صانع سوق واحد لتمثيل شركة مدرجة واحدة، ولكن ليس من الضروري أن يكون لكل شركة مساهمة عامة مدرجة بالسوق صانع سوق، فهناك بعض الأسواق مثل سوق لندن لا يوجد بها صانع سوق لبعض الشركات ذات أحجام التداول العالية جداً التي لا تحتاج لضخ السيولة لأنها شركات نشيطة بطبيعة الحال، وتتردد شركات صناعة السوق عن العمل مع الشركات الخاملة ذات السيولة الضعيفة المدرجة بالسوق، بسبب الخوف من الخسارة، حيث تتكون عائدات صانع السوق في معظمها نتيجة تحقيق أرباح من التداول الذي يكون بأحجام كبيرة في أغلب الأحيان[28].

ثانياً: إعادة تسعير الأوراق المالية:

بما أن صناع السوق يتعاملون في السوق في كلا الاتجاهين كبائعين ومشترين فإنهم يضعون عروضاً لأسعار البيع والشراء[29]، والأسعار التي يحددها صناع السوق هي انعكاس للعرض والطلب، حيث يعملون كتجار جملة في أسواق الأوراق المالية يشترون من المستثمر الراغب في البيع ويبيعون المستثمر الراغب في الشراء[30]، ولا ينتظر صانع السوق أوامر البيع والشراء لمطابقتها حسب رغبات المستثمرين ولكنه يلتزم بالأسعار المعلن عنها كأسعار يمكن تنفيذها في الحال إذا طلب أحد المستثمرين ذلك[31].

ويقوم صانع السوق بالإعلان عن أسعار البيع والشراء للسهم الواحد في وقت واحد و يسمى الفارق السعري (بالهامش) حيث تتمثل عائدات صانع السوق في الفارق بين سعر بيع الأوراق المالية وسعر شرائها بالإضافة إلى ما يتقاضاه من عمولات لقاء توفير السيولة للشركات التي يصنع سوقها[32]، وذلك في معرض تحقيق الغاية الأساسية من وجود صانع السوق التي تكمن في ضخ السيولة اللازمة للحفاظ على استقرار السوق[33]. ويحدد صانع السوق قيمة الفارق بين سعر البيع والشراء بناء على عدة معطيات، حيث يتناسب ذلك طرداً مع معدل سعر السهم ومدى خطورة تداوله ويتناسب عكساً مع حجم التداول وعدد صناع السوق، وكلما زاد الفارق بين سعري البيع والشراء فإن عائدات صانع السوق تزداد، وكلما ارتفع

---

[26] د.رائد أحمد خليل القره غولي، مرجع سابق، ص182.

[27] قسم بحوث السوق والمطبوعات في إدارة الإعلام بسوق أبوظبي للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 8.

[28] قسم بحوث السوق والمطبوعات في إدارة الإعلام بسوق أبوظبي للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 8.

[29] BARCLAY PALMER, op cit.

[30] معلومات عن صانع السوق من الموقع الإلكتروني لمعهد تمويل الشركات، مرجع سابق.

[31] د. رائد أحمد خليل القره غولي، مرجع سابق ، ص181.

[32]BARCLAY PALMER, op cit.

[33] معلومات عن صانع السوق من الموقع الإلكتروني لمعهد تمويل الشركات، مرجع سابق.

حجم تداول السهم كلما اقترب سعر البيع من سعر الشراء وقلَّ الربح المتحقق لصانع السوق من السهم الواحد وزادت الأرباح نتيجة لزيادة حجم التداول، وإذا وجد أكثر من صانع سوق لنفس الشركة، فإن التنافس بينهم في البيع والشراء سيؤدي لتقديم عرض يقلص الفارق بين سعري البيع والشراء، ويحقق صانع السوق بالمقارنة مع المتداولين الآخرين بالسوق أرباحاً أخرى نتيجة تمتعه بخصومات على رسوم التداول التي تفرضها الأسواق، وأحياناً من الامتيازات الممنوحة له من الشركات المدرجة التي يصنع سوقها[34].

الفرع الثاني: أهمية دور صانع السوق:

تبرز أهمية دور صانع السوق من خلال دوره في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية وتوفير السيولة والسيطرة على المضاربات والتسعير العادل للأوراق المالية التي يصنع سوقها.

أولاً: زيادة كفاءة السوق وتوفير السيولة:

1- زيادة كفاءة السوق من خلال المساهمة في تفعيل عمل السوق بتوفير عرض للشراء لمن يرغب بالبيع وتوفير عرض للبيع لمن يرغب بالشراء[35]، حيث يؤدي احتفاظ صانع السوق بالعدد الكافي من أسهم الشركات التي يصنع سوقها إلى تسهيل ضخها بالسوق عند الحاجة، فوجود صانع السوق يساهم في تمكين المستثمر الذي يريد بيع أوراقه المالية من تصفية مراكزه متى أراد ذلك لأن السوق لا يتيح دوماً وجود مشترين بسهولة[36]، حيث يخلق صانع السوق حالة من التوازن بين عمليتي العرض والطلب ويمنع حدوث تقلبات حادة في الأسعار بحيث يتمكن المستثمر من الحصول على أفضل عروض البيع والشراء ويتجنب التعرض للغبن والتلاعب الأمر الذي يزيد من كفاءة سوق الأوراق المالية ويجذب المستثمرين.

ومن المفترض أن يتمتع صانع السوق بكفاءة الأداء ليؤدي دوره في زيادة كفاءة السوق، فيجب أن تتوفر في صانع السوق معايير مالية وفنية ذات مستوى احترافي من الناحية العملية حتى يكون جديراً بتبوء مقام صانع السوق في سوق الأوراق المالية، من حسن التحليل لحركة الأسعار والتداول، إلى حسن التقدير في اختيار الوقت المناسب لإدخال وتنفيذ أوامر التداول التي تواجه أوامر جمهور عريض ومتناقض المصالح من المستثمرين في أوقات قد تكون حرجة خلال الأزمات المالية التي وجد الصانع حتى يُوازن السوق خلالها، ناهيك عن الخبرة الدولية الواجب توافرها في الصانع كون الأسواق المالية مرتبطة ببعضها بشكل ملموس[37].

وقد اشترط المشرع الإماراتي في هذا السياق توافر الكوادر الإدارية والفنية المؤهلة وتوافر البرامج الإلكترونية والأنظمة الفنية اللازمة لمزاولة نشاط صناعة السوق وفقاً للشروط والمتطلبات التي تضعها السوق، بالإضافة إلى توفير دليل لقواعد السلوك المهني ودليل للإجراءات الداخلية للشركة ونظام لإدارة المخاطر[38].

---

[34] قسم بحوث السوق والمطبوعات في إدارة الإعلام بسوق أبوظبي للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 12.

[35] BARCLAY PALMER, op ci.

[36] معلومات عن صانع السوق من الموقع الإلكتروني لمعهد تمويل الشركات، مرجع سابق.

[37] د.همام القوصي، مرجع سابق، ص 463.

[38] المادة 3 من ضوابط صانع السوق الصادر عن مجلس إدارة سوق أبوظبي للأوراق المالية بتاريخ 2018/2/27.

2- توفير السيولة وتعزيزها في سوق الأوراق المالية، من أجل الحفاظ على حجم التداول في السوق وبالتالي تعزيز حجم الأموال المتاحة للشركات والحفاظ على قيمة أسهمها في السوق، حيث يختصر وجود صانعي السوق من الوقت الذي قد يطول حتى يتم مطابقة أوامر المشترين مع البائعين، الأمر الذي من شأنه أن يعزز السيولة ويخفف من صعوبة الدخول أو الخروج من المراكز ويقلل من تكاليف ومخاطر التداول، حيث يؤدي وجود صناع السوق إلى توفير العمل بالسلاسة التي تحتاجها الأسواق المالية من حيث توفير السيولة اللازمة لإتمام عمليات البيع والشراء بالسهولة التي يفضلها المستثمرين والتجار[39].

وتعتبر الملاءة المادية من أهم شروط الترخيص لصانع السوق لأداء مهمته الأساسية التي تقوم على توفير السيولة للأوراق المالية التي يقوم بصناعة سوقها، من خلال وجود حجم تداول كافٍ يمكن معه إجراء التداولات بسلاسة[40]. ولذلك اشترط المشرع الإماراتي حداً أدنى لرأس المال المدفوع أو المخصص لمزاولة هذا النشاط بحيث يكفي نسبياً لممارسة الشركة لأعمالها في توفير أسعار مستمرة لشراء الأوراق المالية وبيعها[41].

ثانياً: السيطرة على المضاربات والتسعير العادل للأوراق المالية:

1- السيطرة على المضاربات من خلال الحد من سيطرة المضاربين على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية حيث يعمل صناع السوق بشكل أساسي – كتجار جملة لشراء الأوراق المالية وبيعها – لإستقرار السوق بحيث تعكس الأسعار التي يضعونها العرض والطلب في السوق، فعندما ينخفض الطلب على ورقة مالية ويكون العرض مرتفعاً سيكون سعر الورقة المالية منخفضاً، وإذا كان الطلب مرتفعاً وكان العرض منخفضاً سيكون سعر الورقة المالية مرتفعاً، فيكون صناع السوق حينها ملزمون بالبيع والشراء بالسعر والحجم الذي حددوه، الأمر الذي يؤدي إلى استقرار السوق والحد من المضاربات من خلال استعداد صناع السوق المستمر للشراء والبيع طالما أن المستثمر على استعداد لدفع السعر المحدد[42].

ومن الممكن أن تلجأ بعض الأسواق الناشئة التي لا يوجد فيها نظام صانع السوق كسوق دمشق للأوراق المالية في إطار سعيها للحد من المضاربات إلى عدم السماح ببيع الورقة المالية التي تم شراؤها في نفس اليوم[43]، مما يدل على أهمية وجود صانع السوق في الحد من سيطرة المضاربين على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية بدون تقييد عملية بيع الورقة المالية التي يتم شراؤها في نفس اليوم.

---

[39] JOSHUA KENNON, What Is a Market Maker?

مقال منشور بتاريخ 2020/7/7 على الرابط الإلكتروني الآتي:

https://www.thebalance.com/what-is-a-market-maker-and-how-do-they-make-money-4053753

تم النظر بتاريخ 2020/12/29، 6:45pm.

[40] BARCLAY PALMER, op cit.

[41] المادة 3 من ضوابط صانع السوق الصادر عن مجلس إدارة سوق أبوظبي للأوراق المالية بتاريخ 2018/2/27.

[42] BARCLAY PALMER, op cit.

[43] البند رقم /3/ من الفقرة /أ/ من المادة رقم /10/ من قانون سوق الأوراق المالية السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /55/ للعام 2006.

2- المساهمة في التسعير العادل للأوراق المالية من خلال أداء صانع السوق لمهمته في الحفاظ على توازن العرض والطلب في السوق بحيث يتناسب سعر الورقة المالية مع أداء الشركة والقيمة الحقيقية لأصولها[44]. وقد تلجأ أسواق الأوراق المالية الناشئة التي لا يوجد فيها نظام صانع السوق كسوق دمشق للأوراق المالية إلى أن تكون هناك حدود سعرية لتداول الأوراق المالية، حيث يتولى مجلس إدارة السوق مهمة الاقتراح على مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية تحديد الحد الأعلى لارتفاع قيمة الورقة المالية والحد الأدنى لانخفاضها في اليوم الواحد[45]، الأمر الذي يمارسه صانع السوق من خلال تحديد سعر بيع وشراء الورقة المالية في آن معاً حيث تتم عملية التسعير وفقاً لمبدأ العرض والطلب في السوق وبشكل يعكس القيمة الحقيقة للورقة المالية المعنية.

ومن حيث المبدأ فإن تقييد بيع الورقة المالية التي يتم شراؤها في نفس اليوم وتحديد الحد الأعلى لارتفاع قيمة الورقة المالية والحد الأدنى لانخفاضها في اليوم الواحد لا ينسجم مع مبدأ العرض والطلب في تحديد أسعار الأوراق المالية الذي تنتهجه معظم أسواق الأوراق المالية العالمية، حيث تتم السيطرة على المضاربات ويتم التسعير العادل للأوراق المالية في تلك الأسواق من خلال صناع السوق الذين يقومون بدورهم في الحد من سيطرة المضاربين والتسعير العادل للأوراق المالية الأمر الذي يحافظ على كفاءة سوق الأوراق المالية. ولزيادة كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية لابد من تشريع نظام صانع السوق في سوق دمشق للأوراق المالية على أن يتم إلغاء القيود على بيع وشراء الورقة المالية في اليوم ذاته وتحرير الحد الأعلى لارتفاع قيمة الورقة المالية والحد الأدنى لانخفاضها في اليوم الواحد من أي حدود سعرية تماشياً مع قيام صانع السوق بمهمته.

الخاتمة:

من شأن هذه الدراسة بيان مدى فعالية الدور المسند لصانع السوق وبالتالي التأكيد على أهمية وجوده في سوق الأوراق المالية لزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية والحفاظ على استقرارها، حيث يخلق صانع السوق حالة من التوازن بين عمليتي العرض والطلب ويمنع حدوث تقلبات حادة في الأسعار بحيث يتمكن المستثمر من الحصول على أفضل عروض البيع والشراء ويتجنب التعرض للغبن والتلاعب مما يزيد من كفاءة سوق الأوراق المالية ويجذب المستثمرين، فوجود صانعي السوق يختصر من الوقت الذي قد يطول حتى يتم مطابقة أوامر المشترين مع البائعين، الأمر الذي من شأنه أن يعزز السيولة ويخفف من صعوبة الدخول أو الخروج من المراكز ويقلل من تكاليف ومخاطر التداول.

ويساهم وجود صناع السوق في التسعير العادل للأوراق المالية من خلال أداء صانع السوق لمهمته في الحفاظ على توازن العرض والطلب في السوق بحيث يتناسب سعر الورقة المالية مع أداء الشركة والقيمة الحقيقية لأصولها، وذلك من خلال تحديد سعر بيع وشراء الورقة المالية في آن معاً حيث تتم عملية التسعير وفقاً لمبدأ العرض والطلب في السوق وبشكل يعكس القيمة الحقيقة للورقة المالية المعنية.

[44] د.رائد أحمد خليل القره غولي، مرجع سابق، ص182.

[45] البند رقم /4/ من الفقرة /أ/ من المادة رقم /10/ من قانون سوق الأوراق المالية السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /55/ للعام 2006.

ويتبين من خلال المهام التي يؤديها صانع السوق – في توفير العروض المستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية وإعادة تسعيرها– أهمية الدور المسند لصانع السوق وفعاليته في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية وتوفير السيولة والسيطرة على المضاربات والتسعير العادل للأوراق المالية التي يصنع سوقها.

إن الدور الفعّال الذي يؤديه صانع السوق في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية والحفاظ على استقرارها يجعل من وجود صانع السوق في سوق الأوراق المالية ضرورة ملحة، حيث خلصت هذه الدراسة بناءً على ما تقدم إلى النتائج والمقترحات الآتية:

أولاً: النتائج:

1– بات وجود صانع السوق في سوق الأوراق المالية ضرورة ملحة بعد بيان فعالية الدور المسند لصانع السوق في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية والحفاظ على استقرارها من خلال تأمين السيولة اللازمة لتقديم عروض البيع والشراء للأوراق المالية بشكل مستمر والحد من سيطرة المضاربين على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية بدون تقييد عملية بيع الورقة المالية التي يتم شراؤها في نفس اليوم وتحرير تداولها من الحدود السعرية.

2– اتجهت التشريعات العربية الناظمة لعمل صانع السوق في أسواقها المالية لأن يكون صانع السوق شخص اعتباري ذو ملاءة مادية محددة تتناسب مع حجم التداول في سوق الأوراق المالية، ما يمنحه إمكانية التأثير في السوق لامتلاكه السيولة اللازمة لضخها في السوق كلما اقتضت الضرورة لتسعير الأوراق المالية.

3– إن الخبرة الفنية والعملية التي يمتلكها صانع السوق من حسن التحليل لحركة الأسعار والتداول إلى حسن التقدير في اختيار الوقت المناسب لإدخال وتنفيذ أوامر التداول، لا تقل أهميةً عن الملاءة المادية التي يجب أن يتمتع بها صانع السوق ولذلك فإن أغلبية صناع السوق إما مصارف أو مؤسسات مالية كبيرة تجمع بين الملاءة المادية والخبرة المطلوبة.

4– تعتبر ممارسة الوسيط المالي لبيع وشراء الأوراق المالية لصالح نفسه محركاً مهماً لنشاط سوق الأوراق المالية وتحقيق التوازن بين العرض والطلب، فللوسيط المالي أن يقوم ببيع أو شراء الأوراق المالية لصالح محفظته بعد حصوله على ترخيص من الجهة المعنية.

5– إن الربح الذي يحققه صانع السوق من النشاط المرخص له بمزاولته هو نتيجة لقيامه بمهمته، حيث يتعرض صناع السوق لقدر كبير من المخاطر خلال أداء مهمتهم بالحفاظ على فارق أسعار الأصول التي يُمَكِّنون المستثمرين من التداول بها، الأمر الذي يبرر لهم أرباحهم التي يحصلون عليها للتعويض عن مخاطر شراء الأصول التي قد تنخفض قيمتها.

ثانياً: المقترحات:

1– إصدار نظام لصانع السوق في سوق دمشق للأوراق المالية – كونها السوق الوحيدة حالياً في الجمهورية العربية السورية – على أن يتم إلغاء القيود على بيع وشراء الورقة المالية في اليوم ذاته وتحريرها من الحدود السعرية تماشياً مع ممارسة صانع السوق لنشاطه.

2– تقييد منح ترخيص مزاولة نشاط صناعة السوق في الأشخاص الاعتبارية المؤسسة في الجمهورية العربية السورية والمقيدة في سجل الشركات في الجمهورية العربية السورية.

3- يجب أن يتوافر لدى صانع السوق حداً أدنى لرأس المال المدفوع أو المخصص لمزاولة نشاط صناعة السوق بحيث يكفي نسبياً لممارسة أعماله في توفير أسعار مستمرة لشراء الأوراق المالية وبيعها، كما يجب أن يتوافر لدى صانع السوق الكوادر الإدارية والفنية المؤهلة وكذلك البرامج الإلكترونية والأنظمة الفنية اللازمة لمزاولة نشاط صناعة السوق.

4- إعفاء صانع السوق من دفع أي عمولة أو رسوم على العمليات التي يقوم بها بما أن النشاط الذي يمارسه يهدف إلى استقرار سوق الأوراق المالية ولا يهدف إلى الربح كباقي المستثمرين في السوق حيث يحقق صانع السوق ربحه من خلال القيام بمهمته.

5- العمل على توفير العدد المناسب من صانعي السوق، من خلال تشجيع المصارف وشركات الاستثمار وأي شركة مرخصة من هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية لممارسة أعمالها في مجال الأوراق المالية – كشركات الوساطة المالية – على مزاولة نشاط صناعة السوق.

6- إصدار تشريع إقراض وإقتراض الأوراق المالية بالتزامن مع إصدار المشرع السوري لنظام صانع السوق لتكون منظومة العمل المتعلقة بنشاط صناعة السوق متكاملة.

المراجع:

1- د. رائد أحمد خليل القره غولي، عقد الوساطة التجارية (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى 2014، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، ص181.

2- قسم بحوث السوق والمطبوعات في إدارة الإعلام بسوق أبوظبي للأوراق المالية، كتيب "صانع السوق"، منشور بالموقع الإلكتروني لسوق أبوظبي للأوراق المالية:
https://www.adx.ae/DocumentCenter/adxdocs/Booklets2014_ADXMarketMakerBrochure.pdf

3- د.مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، الطبعة الأولى 2010، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، ص56.

4- د.همام القوصي، تأثير التزامات صانع السوق تجاه بورصة الكويت للأوراق المالية على إعادة توازن العرض مع الطلب: دراسة مقارنة مع نظام بورصتي ناسداك ونيويورك، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة السابعة، العدد2، العدد التسلسلي26، 2018.

ANDREW BLOOMENTHAL, Market Maker,

5- مقال منشور بتاريخ 2020/10/22 على الرابط الإلكتروني الآتي:
https://www.investopedia.com/terms/m/marketmaker.asp

6- BARCLAY PALMER, Broker vs. Market Maker: What's the Difference?

7- مقال منشور بتاريخ 2019/7/28 على الرابط الإلكتروني الآتي:

8- https://www.investopedia.com/ask/answers/06/brokerandmarketmaker.asp

9- Darrell Duffie, Market Making Under the Proposed Volcker Rule, Stanford University, January 16, 2012.

10- JOSHUA KENNON, What Is a Market Maker?

11- مقال منشور بتاريخ 2020/7/7 على الرابط الإلكتروني الآتي:

12- https://www.thebalance.com/what-is-a-market-maker-and-how-do-they-make-money-4053753

13- https://www.corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/market-maker

14- https://www.ig.com/en/glossary-trading-terms/market-maker-definition

15- https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/market-makers

16- http://www.scfms.sy/ar/terms.