

اثر نظام التداول الالكتروني على بعض مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية للمدة (١٩٩٠-٢٠٠٠)

Impact of electronic trading System on some indicators Amman
Stock Exchange For aperiod of (1990-2000

الطالبة كوثر كريم

أ.د اديب قاسم شندي

جامعة واسط - كلية الادارة والاقتصاد

البحث مستل من رسالة الماجستير

تحققت لأسواق الاوراق المالية نتيجة التحول من نظام التداول التقليدي الى نظام التداول الالكتروني وتمّ اختبار فرضية الدراسة التي تنص على وجود اثر مباشر وغير مباشر للتداول الالكتروني على بعض مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية ، وتم استخدام نموذج تحليل المسار(التحليل الباثي) في قياس الاثر وقد لاحظنا وجود الاثر واضحاً على المؤشرات مما يدل على ان المعلومات أصبحت تتدفق إلى المستثمرين بسرعة ودقة

الملخص

ان التحولات الاقتصادية التي طرأت على العالم بأسرها صبحت تفرض مواكبة ما يحدث من تطورات هيكلية في الاقتصاد العالمي ، ولعل أسرع وأعمق ما تمّ من تلك التحولات هي التي عرفها الجانب المالي من خلال ظهور مؤسسات مالية جديدة تتقدم مع تقدم المشاريع وتكبر لتستوعب ضخامتها ورؤوس اموالها والتي نجد من اهمها الاسواق المالية، لذلك استهدفت الدراسة المزايا التي

Abstract

The economic Transformation that happens to all the world in

(new financial organizations) that are moving with the real structure developing and Absorb their

Capitals, and the imforcing all the economics to move with the development of world economy's structure, and maybe the fastest and deepest TransformationsThe one know by financial kind there, are the financial markets, for that, the study aims the advantages that achieved for securities markets by transform from The traditional trading system to the electronic trading system in the financial markets.

The hypothesis of study (there is direct effect and indirect effect for the electronic system on some of financial markets indicators, by using the path analysis to measure the effect of Amman financial market was tested and we found clear effect on the indicators, this mean the information is flowing faster and clearer to the investors.

عملاءها من متابعة القرية الالكترونية وهم في منازلهم من خلال شبكات متنوعة تساعدهم على معرفة كل ما يتعلق بالأسواق المحلية والعالمية واسعار الاسهم والسندات في البورصة ، فضلاً عن الاستعلام عن ارصدة الحسابات وكذلك فتح الاعتمادات المستندية والتسهيلات الائتمانية وبكاف منخفضة وسرعة كبيرة . وبناءً على ما تقدم فقد استبدلت الاسواق المالية الانظمة التقليدية الورقية بأنظمة الكترونية في تداول الاسهم والسندات من اجل الوصول الى خفض التكاليف فضلاً عن تأمين الخدمات للمستثمرين كيف ما يشاؤون ومتى ما واين

المقدمة

يشهد العالم الحاضر تطوراً كبيراً وملحوظاً في المجالات كافة وبالأخص في مجال المعلوماتية، وتطور تقنيات المعلومات والحصول عليها بشكل سريع ، ولم يعد امامنا خيار سوى الاعتراف بهذا العالم الحاضر الذي يقوم على التطور التكنولوجي ، الذي يعتمد اسلوباً غير ورقي وانما اسلوباً مرئياً عبر الشاشة الالكترونية ، وان لهذا التطور المتسارع في التكنولوجيا بالنسبة للاتصالات والمعلوماتية قد فرض على المؤسسات المالية والمصارف ان تقدم خدمات متلائمة مع هذا التطور وان تمكن

- ١- وجود تأثير مباشر وغير مباشر للتداول الالكتروني على مؤشر حجم التداول.
- ٢- وجود تأثير مباشر وغير مباشر للتداول الالكتروني على مؤشر القيمة السوقية.
- ٣- وجود تأثير مباشر وغير مباشر للتداول الالكتروني على مؤشر عدد الشركات المدرجة .
- ٤- وجود تأثير مباشر وغير مباشر على مؤشر عدد العقود المنفذة .

اهمية الدراسة :

إن التحول من نظام التداول اليدوي إلى النظام الالكتروني في أسواق الأوراق المالية له انعكاسات مهمة في نشر الثقافة المالية بين المستثمرين ، كما ويحقق الشفافية والإفصاح في أنشطة الأسواق المالية جميعها ، الأمر الذي يضمن المنافسة الحرة والعدالة في توزيع الفرص وزيادة الإستثمارات، وإن موضوع تحول سوق عمان للأوراق المالية من نظام التداول التقليدي إلى نظام التداول الالكتروني في عام ٢٠٠٠ من المواضيع التي تكتسب عناية خاصة بالتقصي في أهميتها، ومن هنا جاءت أهمية البحث للتحقق من واقع هذه التجربة الإيجابية في سوق عمان للأوراق المالية ومدى تأثيرها على مؤشرات التداول ومحاولة تعزيز ايجابياتها وتشخيص سلبياتها واقتراح معالجات لها.

في جو مليء بالثقة والخصوصية العالية للمحافظة على العملاء الحاليين وجذب عملاء جدد. ونظراً للمزايا التي تتحقق نتيجة استخدام نظام التداول الالكتروني والتي تساعد بشكل كبير في تحسين أداء السوق ، فقد جاءت الدراسة لتلقي الضوء على هذه الظاهرة الإيجابية و معرفة مدى تأثيرها على مؤشرات سوقعمان للأوراق المالية.

مشكلة الدراسة:

يعد استخدام نظام التداول الالكتروني أحد المظاهر الدالة على عمارة الاسواق المالية ، نظراً لآثار الإيجابية التي تتركها اتمة التداول في تحسين أنشطة السوق وبناءً على ذلك جاء البحث ليبين من خلال جوانبه التطبيقية أثر نظام التداول الالكتروني في سوق عمان المالي من خلال الإجابة عن السؤال الآتي:

هل يسهم نظام التداول الالكتروني في تحسين مؤشرات سوق عمان المالي .

فرضية الدراسة

تسعى الدراسة الى اختبار فرضية رئيسية مفادها وجود تأثير مباشر وغير مباشر لنظام التداول الالكتروني على مؤشرات التداول في سوق عمان يعمل على رفع كفاءة هذه المؤشرات ومن ثم رفع نشاط السوق الاقتصادي، وتتفرع منها اربعة فرضيات وهي :

أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة الى تحقيق الاهداف الاتية:
دراسة اثر تطبيق نظام التداول الالكتروني
على مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية
والمتمثلة (بحجم التداول ، والقيمة السوقية ،
وعدد الشركات المدرجة ، وعدد العقود
المنفذة).

منهجية الدراسة :

تعتمد الدراسة على المنهج التحليلي
(الاستنباطي والاستقرائي) وباستخدام البيانات
والمعلومات وادوات القياس المتوفرة فضلاً
عن الدراسات العلمية المتاحة بهدف قياس
تأثير التداول الالكتروني على بعض
مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية ودورها
في تحسين أداء السوق .

أولاً: الاطار النظري لنظام التداول

الالكتروني

١- مفهوم نظام التداول الإلكتروني

_المفهوم Concept

التداول لغة: ما تطلبه الأيدي مرة بعد
الأخرى ،اما المعنى الاصطلاحي فيقصد به:
تعاقب بيع الاسهم والسندات والية انتقالها من
شخص إلى اخر(اشخاص ،شركات،
مؤسسات) استناداً إلى عمليات البيع والشراء
المتتالية.

أما بالنسبة للتداول الإلكتروني فيعرف على
إنه: تعاقب بيع الأسهم والسندات والأدوات
المالية الاخرى باستخدام الوسائل الحديثة

الإلكترونية والرقمية ،وذلك بحسب مؤشرات
أسعارها في البورصة، إنَّ هذا التعريف
ينطوي على مجموعة من القيود :
_ عاقب: أيَّ انَّ عملية البيع تتم مرة تلو
الاخرى .

-بيع: أيَّ بحسب الية السوق عرض وطلب
بمعنى أنَّ عملية البيع تقابلها عملية شراء .
-الاسهم والسندات:لأنها المقصودة من
خلال هذا البحث.

-باستخدام وسائل حديثة (الالكترونية ورقمية):
أي خروج عملية التداول التقليدي عن هذا
الإطار والإكتفاء فقط بالتداول الالكتروني.

- حسب مؤشرات السوق: وذلك لأن اسعار
البيع والشراء الخاصة بالأوراق المالية تتحدد
ضمن هذه المؤشرات.

- البورصة: لأنها المكان الذي يتم فيه
تداول الأوراق المالية.

- وقد عرف البعض التداول
الالكتروني بانه: عملية بيع الاسهم
والسندات وغيرها من الأدوات المالية
وشرائها من خلال بائع بالعمولة (وسيط
او سمسار) عبر شبكة الانترنت، اي انه
السمسرة عبر الخط، ويخضع لأحكام
القانون التجاري.

ان مصطلح التداول الالكتروني يشمل
مجموعة واسعة من الانظمة و بدأ منذ
أجل قريب إذ يقوم بتقديم خدمات
متكاملة في مجال تجارة الاوراق المالية

أي لا لزوم للموقع الجغرافي طالما إنهما يمكنهما الاتصال على النظام.

٢-نشأة نظام التداول الإلكتروني

The Emergence of Electronic Trading System

بدأت الأسواق المالية باستخدام انظمة التداول الإلكتروني قبل حوالي ثلاثة عقود. وقد تزايدت درجة استخدام الحاسب الآلي للتعامل في هذه الأسواق مع مرور الوقت. وقد تطورت نظم التداول الإلكتروني بشكل كبير في السنوات الأخيرة وانتشرت انتشاراً سريعاً في الأسواق العالمية ويعود السبب في ذلك إلى زيادة المنافسة بين الأسواق المالية المختلفة نتيجة لانفتاح الأسواق. والتقدم في تقنية الحاسب والاتصالات فضلاً عن زيادة حجم الاستثمار، والاتجاه نحو التخصص، ويمكن أن نلاحظ هذا التطور من خلال عرض الجدول الآتي:

، فيبدأ بترتيب وتوجيه (وتسليم الأوامر من المستخدمين الى نظام التنفيذ) ،ويقصد بتنفيذ أي تحويل الأوامر إلى صفقات فضلاً عن النشر الالكتروني لما قبل التجارة (بيع / شراء) ومعلومات ما بعد التداول (سعر الصفقة وحجم البيانات) على وجه الخصوص ،وقد لاقت قبولا واسعاً في السنوات الاخيرة إذ أنها يمكن أن تؤثر على هيكل السوق وديناميتها ،ويختلف التداول الإلكتروني عن التداول التقليدي في العديد من النواحي ، من ناحية استعمال الحاسب الالكتروني (COMPUTER) الذي يوفر السرعة في عملية التداول ، ويسهل عملية اتصال العملاء بالتجار فضلاً عن انخفاض التكلفة ، وانخفاض مخاطر الادارة ،وحيايدية موقع التداول

الجدول (١)

عرض بعض نظم التداول الإلكتروني حسب الأسواق المالية الدولية

ت	الأسواق المالية	سنة تأسيس السوق	سنة تطبيق التداول	نوع النظام المطبق
١	بورصة نيويورك للأوراق المالية	١٧٩٢	١٩٩١	Super DOT
٢	بورصة لندن للأوراق المالية	١٨٠١	١٩٩٧	SETS
٣	بورصة باريس للأوراق المالية	١٨٠٨	١٩٨٤	CAC
٤	بورصة الإسكندرية للأوراق المالية	١٨٨٣	١٩٩٧	OMX
٥	بورصة القاهرة للأوراق المالية	١٩٠٣	١٩٩٧	OMX
٦	بورصة بيروت للأوراق المالية	١٩٢٠	٢٠٠٢	NSC–Unix
٧	بورصة دار البيضاء للأوراق المالية	١٩٢٩	١٩٩٧	NSC
٨	بورصة طوكيو للأوراق المالية	١٩٤٩	١٩٩٩	ToSTNet
٩	بورصة تونس للأوراق المالية	١٩٦٩	١٩٩٦	NSC
١٠	بورصة ناسداك للأوراق المالية	١٩٧١	١٩٩٢	شبكات الاتصال الإلكتروني
١١	سوق كويت للأوراق المالية	١٩٧٢	١٩٩٦	كاتس
١٢	بورصة عمان للأوراق المالية	١٩٧٦	٢٠٠٠	NSC V900
١٤	بورصة هونج كونج للأوراق المالية	١٩٨٠	١٩٨٦	CORES
١٤	سوق سعودية للأوراق المالية	١٩٨٤	١٩٩٠	Tadawul
١٥	سوق بحرين للأوراق المالية	١٩٨٩	١٩٩٩	OMX
١٦	سوق مسقط للأوراق المالية	١٩٨٩	١٩٩٨	NSC
١٧	بورصة مصر للأوراق المالية	١٩٩٢	٢٠٠١	X-stream
١٨	سوق دوحة للأوراق المالية	١٩٩٥	٢٠٠٢	OMX
١٩	سوق الأوراق المالية الليبية	١٩٩٦	٢٠٠١	OMX
٢٠	سوق فلسطين للأوراق المالية	١٩٩٧	١٩٩٧	OMX
٢١	سوق دبي للأوراق المالية	٢٠٠٠	٢٠٠٧	OMX
٢٢	سوق العراق للأوراق المالية	٢٠٠٤	٢٠٠٩	OMX

المصدر: زاهدة علي ياسين البر زنجي ، دور التداول الالكتروني في أداء سوق العراق للأوراق

المالية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، 2010، ص24_23.

خ. الاستمرار بعمليتي البيع والشراء في حالة حدوث أي أعطال في الاتصال شريطة أن يكون هناك عقد محرر لذلك، ولا بد أن تقوم شركة السمسرة بتسجيل المكاملة والحصول على البيانات اللازمة كي يتم التأكد من هوية العميل.

د. يمكن للمستثمر الاطلاع على كل ما هو جديد في مجال الكمبيوتر والانترنت مما يعظم قدرات وطاقات الفرد المستثمر .

ذ. يعد التداول الإلكتروني مجالاً جيداً وواسعاً يبدأ فيه الشباب القيام بمشاريعهم الصغيرة دون تكلفة كبيرة .

ثانياً: الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية
١- المفهوم *Concept*

يُعد مفهوم الأسواق المالية مستمداً من مفهوم السوق بشكل عام ، إذ إنَّ المعنى العام للسوق هو الوسيلة التي تجمع بين البائع والمشتري بغض النظر عن المكان الجغرافي للسوق ، كما وتعد الأسواق المنظمة التي يتلاقى بها العرض والطلب بالنسبة للبضاعة ، كما ويمكننا القول بأنها المكان الذي يلتقي به الادخار والاستثمار ولها دور كبير في تحديد الأسعار ، وكذلك تتم من خلاله عدد كبير من الصفقات والمعاملات التجارية وذلك بعد مواجهة عروض البيع والشراء.

ويعرفها بعضهم على إنها الإطار الذي يضم بائعي الأوراق المالية والمشتريين لها بغض

أصبح نظام التداول الإلكتروني في غاية الأهمية ولا يمكن الاستغناء عنه مع زيادة حجم أسواق الأوراق المالية مع توسع مستويات أنشطتها، والسبب يعود إلى المهام الإدارية المتمثلة في جمع كم هائل من الأوراق ومعالجتها وتسويتها مما يزيد من صعوبة المراقبة الخاصة بالسوق كما و يحد من كفاءة السوق وفاعليته .

٣- مميزات نظم التداول الإلكتروني

Advantages of Electronic Trading System

أ. يتميز التداول الإلكتروني بسهولة الحصول على المعلومات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية المتمثلة بالأسهم والسندات وذلك بسبب الانتشار القوي للإنترنت .

ب. إمكانية الحصول على الأوراق المالية من أي شخص سواء كان فرد أو مؤسسة.

ت. إمكانية اتمام البيع والشراء دون الحاجة الى ذهاب البائع والمشتري الى مكان البيع .

ث. إنخفاض تكاليف التداول الإلكتروني مقارنة بالتداول التقليدي.

ج. يمكن للفرد المستثمر أن يقوم بتنفيذ عملياته وأن يقوم بإدارة محفظته الاستثمارية من أي مكان وفي أي وقت.

ح. يمكن للمستثمر الاطلاع على كشفحسابه في شركة السمسرة في أي وقت يريد .

التداخل بين الانواع المختلفة لهذه الاسواق ، ومن ثم فقد صنفت الأسواق المالية استنادا للأسس الأكثر شيوعاً ، والشكل الذي يكون أكثر إستيعاباً مع القيام بتوضيح الكيفية التي يحدث فيها التداخل بين الأنواع المختلفة من هذه الأسواق ، واستناداً الى ذلك ينظر إلى الأسواق المالية من زاويتين ، الأدوات المالية المتداولة ، والكيفية التي يتم التعامل بها داخل الأسواق ، فمن ناحية الزاوية الأولى فتقسم الاسواق المالية إلى (أسواق النقد وأسواق رأس المال) ، أما من ناحية الزاوية الثانية فتقسم الى (السوق الأولية والسوق الثانوية) ، مع الإشارة الى أن الأخيرة قد تكون موسمية وغير موسمية، كما وقد تعددت تقسيمات الأسواق المالية من ناحية وجهة النظر العلمية على الرغم من وجود خطوط واضحة بينها ، في حين إنها وبشكل عام تعمل على تجميع المدخرات ثم تقوم بفتح مجالات متعددة لاستثمارها ، بمعنى إنها تقوم بتمويل المدخرات الى استثمارات، حيث تشمل الأسواق المالية الاجهزة والجهات وكذلك الأدوات العاملة في هذه الأسواق حيث تقسم على سوقين رئيسيين هما :

١. أسواق النقد *Money Market*: ويقصد بها تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية قصيرة الأجل ، إذ إنها تمثل أدوات دين أو صكوك مديونية ، يدون عليها ما

النظر عن الكيفية التي يتحقق بها هذا الجمع او المكان الذي يتم فيه البيع والشراء ، شريطة أن تتوفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق ، بحيث تكون الأسعار السائدة موحدة في أي لحظة زمنية ولأي نوع من أنواع الأوراق المتداولة فيه.

وتعد الأسواق المالية إحدى أهم النيات تجميع الموارد وتوجيهها وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية إذ إنها تلعب دوراً رئيسياً في تطور وتنظيم أساليب تمويل المشروعات وكذلك القيام بتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة عن طريق قيام الأفراد والشركات باقتناء ما يصدر من أسهم وسندات ، وتعد الأسواق المالية مطلباً أساساً للتنمية الاقتصادية لأية دولة.

٢- انواع الاسواق المالية *The*

Types of The Security Markets

بالإمكان النظر الى الأسواق المالية من خلال أكثر من زاوية ، وعليه تصنف لأكثر من أساس ، وذلك حسب الهدف من ذلك التصنيف ، فقد يكون الهدف من التصنيف هو للتعرف على أنواع الأسواق التي يتم فيها تداول نوع معين من الأدوات المالية، أو ربما يكون الهدف هو معرفة الكيفية التي يتم من خلالها التعامل داخل الأسواق المالية وهكذا ، في الحقيقة انه من الصعب التوصل الى تقسيمات فاصلة ومحددة للأسواق المالية وذلك لحصول بعض

زيادة في الطاقة الانتاجية لتلك المشروعات وهذا سوف يخلق إزدهارا وانتعاشا اقتصاديا ً

٢. سوق راس المال *Capital Market* : وفي هذه الأسواق يتم تداول الاصول المالية ذات الأجل المتوسطة والطويلة ، أي إن وظيفة الأساسية هو تجميع المدخرات وتقوم بتوجيهها نحو الاستثمارات الطويلة الاجل ، فهي الإطار الذي يتم من خلاله التقاء وحدات الاستثمار بوحدة الادخار وذلك لعقد صفقات طويلة الأجل ، ويتم ذلك مباشرة عن طريق الاكتتاب بالأسهم والسندات والتي تُعد من أهم الأدوات التي تتداول في هذا السوق (سوق الأوراق المالية) ، ولكن هذه الأدوات تتميز بتقلبات كبيرة في أسعارها مقارنة بالأدوات التي تتداول في السوق النقدي لذلك تُعد أكثر مخاطرة، كما ويتميز هذا السوق عن السوق النقدي بانه أكثر تنظيماً ، فضلاً عن إن حجم المداولات أو الصفقات تتم من قبل المختصين والمتعاملين فيه ، فهم يلعبون دوراً كبيراً في تفعيل التداول ، وإن غالبية المتعاملين هم من المنشأة الإنتاجية ذات النشاط المالي الضخم مثل الحكومة المركزية أو المحلية وكذلك الأفراد الراغبين في تمويل الرهون العقارية ، فضلاً عن سمسرة الأوراق المالية، ويقسم سوق المال على نوعين هما:

أ. السوق الاولية: وهو ذلك السوق الذي تنشأ من خلالها العلاقة بين المدين والدائن ،

يؤكد إن لحاملها الحق في أن يسترد مبلغ معين سبق وإن اقرضه الى طرف آخر أي (المبلغ الأصلي مضافاً له العائد)، وتتميز هذه الأدوات بأنها تكون قابلة للتداول أما بالنسبة لتواريخ إستحقاقها فلا يزيد عن سنة وتتألف أسواق النقد من المصارف التجارية وكذلك المؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد ، وشركات الصيرفة والمختصين ، ومن الأدوات التي يتم التداول بها هي أدونات الخزينة ، والودائع ذات الأجل القصير ، وودائع الادخار، وشهادات الايداع ، والأدوات التجارية ، فضلاً عن صناديق استثمار السوق النقدي ، والقبولات المصرفية وغيرها، ويُعد البنك المركزي من أهم مؤسسات أسواق النقد إذ إنه يقوم بدور فعال في تغيير أسعار الفائدة ذات الأجل القصير ، وذلك من خلال التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي لعبت دوراً رائداً في هذا السوق ، إذ إن البنك التجاري من خلال تحكمه بأسعار الفائدة ذات الأجل القصير بصورة مباشرة تمكن من التحكم بصورة غير مباشرة بأسعار الفائدة ذات الأجل الطويل ، إن وجود سوق نقدي فعال يؤدي الى توفير سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل ، وبالتالي تزداد سرعة دوران الأموال التي تعمل في المشروعات الاقتصادية في مختلف أنشطتها ، مما يولد

تجاري) كما يقوم بإسداء النصح والمشورة حول الحجم والتوقيت ويأخذ على عاتقه كافة الاجراءات التنفيذية اللازمة للإصدار والبيع.

ب. السوق الثانوية: (سوق التداول)

وهي عبارة عن المكان الذي تتم فيه المعاملات المالية سواء كانت بيعة أم شراء، وما يترتب على ذلك من نقل ملكية الأوراق المالية الطويلة الاجل من الاسهم والسندات التي سبق اصدارها من بائع إلى مشتري بالاستناد إلى سعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع سواء تمت هذه المعاملات عن طريق أسواق منتظمة أو غير منتظمة إذ يتم تداول الأوراق المالية في هذه السوق عن طريق مجموعة من السماسرة المسجلين في البورصة، وبالتالي تعتبر البورصة الجهاز الذي يحدد ثمن الأوراق المالية المتداولة من خلال عملية التداول والعرض والطلب، وإن الفرق الاساسي في هذه السوق والسوق الأولية هو أن الأموال تنساب من المشتري إلى البائع ، ولا توجد أية علاقة مباشرة مع مصدر الورقة المالية ، أي أن هذه السوق توفر حرية التصرف بتحويل الورقة المالية استنادا إلى الأسعار المقبولة من قبل البائع والمشتري ، وإن هذه الخاصية تكسب السوق الثانوية صفة (الأسواق المستمرة)، بمعنى أن الأسعار تتحدد يوميا عن طريق تدفق الأوامر من المشتري إلى البائع من خلال

أو الشركة التي تصدر السهم والشخص المكتتب به لأول مرة ، بمعنى إنه السوق الذي يتم فيه تحويل المدخرات إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة في السابق أو قد تكون فضلاً عن الاستثمارات القائمة، وبالتالي يتم في هذا السوق التعامل بالأوراق المالية كالأسهم والسندات عندما تصدر لأول مرة ، أي إن الشركات الجديدة بعد تأسيسها تقوم بطرح رأس مالها على هيئة أوراق مالية ثم تدعو الجمهور للاكتتاب فيها لذلك يدعى هذا السوق بسوق الاصدار، ويوجد أسلوبان لعملية الاصدار في السوق الأولية وهما :

الإسلوب المباشر: ويتم من خلال اتصال الجهة المصدرة للأوراق المالية بمجموعة من المؤسسات الكبيرة المستثمرة من أجل بيع أوراقها المالية التي ربما تحدد أسعارها بأسلوب المزايدة ولاسيما بالنسبة للأوراق الحكومية.

الإسلوب غير المباشر: ويتم ذلك عن طريق طرف ثالث ينوب عن الشركة المصدرة ، بعملية الاكتتاب والتسويق وكذلك البيع على المستثمرين ، وذلك لغرض تلافى التكاليف العالية والشروط القياسية فضلاً عن تجنب الوقوع في المشاكل التي تنجم عن عدم الخبرة ، ولكن عليها تحمل ما يترتب على ذلك من التكاليف والعمولات الاضافية ، التي لا بد وأن يتقاضاها هذا الوسيط ، وإن هذا الوسيط قد يكون (بنك استثماري أو بنك

السماسرة) والتجار وكذلك المستثمرين ، وعن طريق الشبكة يمكن أن يستخدم المستثمر الأسعار المميزة، كما وتقسّم السوق المنظمة على سوقين :

٣. السوق الثالثة: وتتكون هذه السوق من مجموعة من السماسرة غير المسجلين في السوق المنظمة، ويكون لهم الحق في التعامل بالأوراق المالية الموجودة في تلك الأسواق ، وقد تلجأ أعداد كبيرة من المؤسسات والشركات إلى التعامل مع هذه السوق وذلك للتخلص من عمليات الإحتقاق التي تحدث في الأسواق المالية ، كما إنّ العمولة على الصفقات المعقودة في هذا السوق تتحدد عن طريق التفاوض من أجل الحصول على تخفيض مغري .

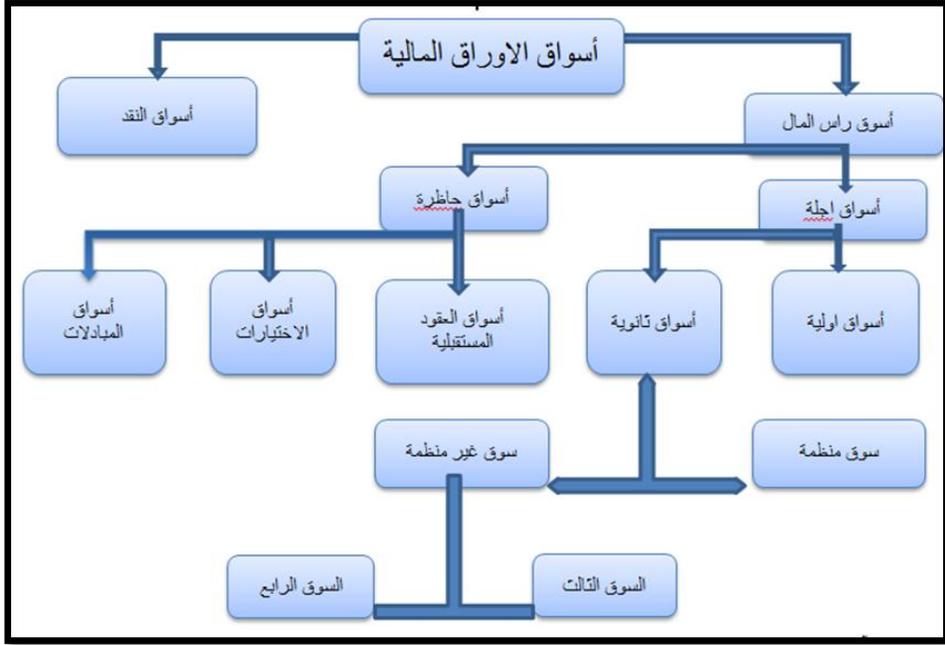
٤. السوق الرابعة: وهي أيضاً من الأسواق غير المنظمة ، إذ تتعامل هذه السوق مع الشركات الكبرى بصورة مباشرة ، دون اللجوء إلى وسيط ، وإنّ هدف هذه السوق هو تخفيض النفقات وذلك باستبعاد عمولات التجار والوسطاء ويتم التعامل بين الشركات من خلال شبكة الاتصال الالكترونية (الانترنت) ، ومن خلالها يتم معرفة أسعار الأوراق المالية وحجم المعاملات.

السماسرة أو الوسطاء وتقسّم السوق الثانوية على قسمين هما :

١. السوق المنظمة : وهي السوق التي تمتاز بأن لها قانون ونظام ومكان معلوم ، وتعتمد في عملية البيع والشراء على السماسرة الذين يعملون لحساب غيرهم ويكون التعامل فيها على اساس المزاد ويترتب على هذا التعامل تكاليف معينة ، وإن من أهم شروطها هو أن توجه المدخرات نحو مختلف الاستثمارات ، فضلاً عن ذلك لا بد من وجود استقرار سياسي ، وان يحصل المستثمرون في هذه السوق على عائد معقول ، مع إستقرار سعر العملة مقابل العملات الأخرى.

٢. السوق غير المنظمة: وهي عبارة عن المعاملات التي تجري خارج البورصات وتسمى المعاملات المنضدة أو فوق الحاجز، ويتم فيها تداول الأوراق المالية غير المسجلة في السوق المنتظمة ، وذلك بسبب عدم اكتسابها للشروط القانونية وكذلك عدم رغبة أصحابها بالإفصاح عن المعلومات المالية الخاصة بها ، ويمكن أن تتداول هذه الأوراق داخل السوق المنتظمة، ويتم تحديد سعر الورقة المالية إعتماًدا على التفاوض في بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات التي تربط بين الوسطاء)

المخطط (١) أنواع الأسواق المالية



المصدر:

- محمد صالح الحناوي، بورصة الاسواق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٢٤-٢٥ .
- رسمية قرياقص، اسواق المال، الدار الجامعية للنشر، ١٩٩٩، ص ١٣ .

المعلومات المالية التي تتيح للمستثمرين معلومات فورية ودقيقة لحركة الأسعار اليومية الصادرة من قبل السوق، والتي يتم الإعلان عنها من خلال الشبكة الالكترونية التي تقوم بإظهار أسعار بيع وشراء الأوراق المالية لحظة بلحظة، وكذلك إظهار حركة المؤشر الرئيس للسوق المالية، فضلاً عن التقارير الدورية الخاصة بالسوق عن حركة

ثانياً: المتطلبات الأساس لقيام الاسواق المالية

Basic requirements for financial markets

١- تكنولوجيا المعلومات Information Technology: تُعدّ تكنولوجيا المعلومات منالعناصر المهمة والضرورية لقيام أسواق المال، إذ لا بد من توفر منظومة متكاملة من

والدولية ، سوف تحفز على زيادة الاستثمار داخل السوق المالية.

ثالثاً: سوق عمان المالي

١: النشأة Creation

تأسس سوق عمان للأوراق المالية في نهاية عام ١٩٧٦ بموجب القانون المرقم (٣١) ، كمؤسسة عامة لها شخصية اعتبارية ولها إستقلالها المالي والاداري ، ولقد تم تشكيل هيئة إدارة السوق المالي في آذار من عام ١٩٧٧ وقرار من مجلس الوزراء الأردني ، وتتكون هذه الهيئة من خمسة أعضاء وهم ممثل عن البنك المركزي الأردني وممثل عن وزارتي الصناعة والتجارة وممثلان اثنان عن القطاع الخاص الاردني ، فضلاً عن مندوب من الادارة المالية ، وعلى أثر كل ذلك تم إنشاء لجنة الاصدارات الأولية والتي بدأ نشاطها في عام ١٩٧٨ .

ولكن المتغيرات الخارجية ولاسيما السياسية قد لعبت دوراً مؤثراً في تدهور أداء سوق عمان للأوراق المالية خلال العقد الثامن من القرن المنصرم ، وفي عام ١٩٩٠ أكد القانون المرقم (٥٦) على تنظيم عملية إصدار الأوراق المالية ومراقبة عمليات التداول إستناداً إلى المبادئ الدولية للأسواق المالية بما يضمن سرعة إتمام الصفقات وسلامة الاقتصاد الوطني من الأزمات المالية ، ومن أجل ذلك أكد القانون المذكور على ضرورة جمع الإحصاءات وتنظيم

التداول وجميع الأخبار والبيانات سواء النقدية والمالية والاقتصادية التي يكون لها تأثير كبير في إتخاذ القرار الاستثماري .

٢- الوساطة المالية Financial

Brokerage: يتم التعامل في السوق المالية من خلال الوسطاء الماليين (السماسرة) (إذ يمثلون حلقة الوصل بين طرفي الصفقة.

٣- تنوع الأدوات المالية المتداولة The variety of financial instruments

traded: لابد من تنوع الأدوات المالية المتداولة داخل السوق المالية كما ويجب أن تتسم بالمرونة أي سهولة إنتقالها من مستثمر إلى آخر، إذ إنّ الأساليب الفنية الحديثة لإصدار الأوراق المالية تعمل على أن تكون صياغة الأوراق المالية بشكل يجعلها في متناول أصغر المدخرين ، إذ إن مع هذا الامر يمكن تعبئة موارد مالية كثيرة وذلك لاتساع قاعدة المشاركين باختلاف مقدرتهم المالية.

٤- الأطر التشريعية والتنظيمية لحماية المسثمرين

Legislative and regulatory frameworks to protect investor

لابد من وجود أطر تشريعية وتنظيمية تتسم بالمرونة والقدرة على التكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية سواء القومية منها

المالية ، وجمعية معتمدي المهن المالية ، واستناداً الى تلك التطورات اصبحت بورصة عمان التسمية الرسمية لسوق عمان الماليوفي آيار مايو من عام ١٩٩٧ صدر القانون المرقم (٢٢) الخاص بتنظيم عمليات تداول الاوراق المالية وكذلك تفعيل دور الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان حيث تم تشريع ما يأتي :

١. العمل على الغاء الضرائب المفروضة على الأرباح الرأسمالية والبالغة ١٥%.
 ٢. إنهاء عمل لجنة الاصدارات الأولية ، وإناطة مهمتها إلى هيئة البورصة .
 ٣. تخفيض الضرائب المفروضة على الأرباح الموزعة والشركات المساهمة الى ١٠% بعد أن كانت ١٢%.
 ٤. اقتصار تسمية (الأوراق المالية) فقط على أسهم الشركات المساهمة العامة والخاصة وكذلك على سندات التنمية الحكومية وسندات الخزنة واذوناتها وإسنادات القروض الوطنية .
 ٥. فسح المجال أمام الأجانب للاستثمار بأسهم المشروعات والشركات العامة الاردنية ، شريطة أن لا تزيد نسبة الملكية الأجنبية في تلك المشروعات على (٤٩%) .
- وفي بداية عام ١٩٩٩ انضمت إلى عضوية الإتحاد الدولي للبورصات (FIBV) ومقره في باريس ، ثم انضمت إلى عضوية إتحاد البورصات الأوروبية (FEAS) ومقره

البيانات والمعلومات المالية والعمل على تبويبها بهدف تقويم أداء السوق المالي الاردني والشركات العاملة فيه لغرض إتخاذ الاجراءات المناسبة لتفعيل نشاط السوق وكذلك لتلافي المشاكل والأزمات والإختلالات التي ربما قد تحصل .

وعلى وفق التطورات التي شهدتها السوق المالي الاردني من ناحية كمية الاصدارات الجديدة التي كانت تطرح للتداول وعدد الشركات التي أُدرجت فيه وكذلك حجم الصفقات المنجزة فقد تمت الموافقة على إدراج سوق عمان المالي في مركز قاعدة البيانات (صندوق النقد الدولي) في نهاية عام ١٩٩٣ ، بوصفه سوقاً مالياً عربياً يتمتع بمعايير الكفاءة والشفافية وكذلك الثقل المالي وبذلك بات صندوق النقد الدولي مسؤولاً عن تقديم المعونات المالية والاستشارية للسوق فضلاً عن إقامة الندوات التدريبية للكوادر العاملة فيه .

وضمن الإتجاه العام لتطوير سوق عمان للأوراق المالية ، فقد أكملت لجنة إدارة السوق الاردنية من إعداد مشروع قانون جديد للأوراق المالية ثم قامت برفعه إلى رئاسة مجلس الوزراء في نهاية عام ١٩٩٦ ، إذأقر بموجب ذلك القانون إنشاء خمس مؤسسات تتضمنها السوق تتضمنها السوق المالية الأردنية وهذه المؤسسات هي البورصة ، ومركز الإيداع والتمويل ، ومعهد الأوراق

صلاحيات أخرى تقوم بموجبها بوقف التصرف بأموال المخالفين وتشديد العقوبات عليهم مع فرض غرامات مالية بحقهم ووضعهم أمام المسائلة القانونية والقضائية إذا لزم الأمر.

٢: الإطار المؤسسي لسوق عمان المالي

Institutional Framework for Amman Financial Market

١. هيئة الأوراق المالية: وهي عبارة عن مؤسسة رقابية مرتبطة بصورة مباشرة برئيس الوزراء، وتتمتع بالإستقلال المالي والإداري عن دوائر الدولة، وظيفتها توفير المناخ الملائم لضمان سلامة التعامل الأوراق المالية وتعمل على تنظيم الأسواق المالية وكذلك حماية المستثمرين في السوق من الغش والخداع، ولهيئة الأوراق المالية مجموعة من الأهداف أهمها:

- أ- مراقبة إصدار الأوراق المالية.
- ب- تعمل على تنظيم سوق رأس المال وتطويره.
- ت- بما يضمن تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية.
- ث- حماية السوق من المخاطر التي قد يتعرض لها.
- ج- العمل على تنظيم ومراقبة الإفصاح ومراقبة التقارير الدورية التي يعدها المصدرون.

اسطنبول، وفي آذار من عام ٢٠٠٠ قامت بورصة عمان بإصدار لائحة جديدة لتنظيم عمليات التداول فيها، وهي تمثل استكمالاً لقانون الأوراق المالية الصادر في عام ١٩٩٧، سعياً منها إلى إستحداث بعض التعديلات الضرورية وتماشياً مع القواعد الموضوعية لأسواق المال العربية من قبل صندوق النقد العربي، وعلى أثر ذلك بدأت بورصة عمان بإستخدام نظام التداول الالكتروني في مطلع عام ٢٠٠٠ وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة إتمام الصفقات وتوسيع عمليات التداول، وعلى وفق هذه العمليات تم السماح للمستثمرين الأجانب بتملك المشروعات العامة بنسبة تصل الى ١٠٠% بإستثناء ثلاث قطاعات تبقى على نسبة (٤٩%) من الملكية الأجنبية وهي البناء والمقاولات ومبيعات التجزئة.

وفي عام ٢٠٠١ وبداية ٢٠٠٢ قامت الحكومة الاردنية بإقرار قانون جديد تضمن مجموعة من التعديلات التي تهدف الى تطوير أداء البورصة، وكذلك السماح بإنشاء بورصات أخرى داخل المملكة وذلك لغرض توسيع دائرة المنافسة المالية مع بورصة عمان، وكذلك إلزام بورصة عمان بتحسين مستوى أدائها المالي، فضلاً عن شراء صندوق مستقل لحماية المستثمرين شرط التقيد بمعايير السلوك المهني والكفاءة المهنية، ومنح هيئة الأوراق المالية

- تهيئة المناخ الملائم للاستثمارات المالية
- اضافة الى انه يقوم بتخفيض كلفة الاستثمار ورفع كفاءة وتسوية الائتمان.
- يتولى الاشراف على الانشطة المهنية ذات العلاقة بعمل المركز .
- ابداء الرأي في التشريعات والاجراءات الكفيلة بحماية المستثمرين ومالكي الاوراق المالية فضلا عن اصدار التقارير ونشر المعلومات والاحصاءات عن نشاط المركز .

ثالثاً: نشأة نظام التداول الالكتروني في سوق عمان للأوراق المالية

The establishment of the electronic trading system in the Amman Stock Exchange

بدأ العمل في نظام التداول الالكتروني في بورصة عمان مطلع العام ٢٠٠٠ إذ أن أول جلسة تمت بنظام التداول الإلكتروني كانت في تاريخ ٢٠٠٠/٣/٢٦، إذ يعد تطبيق هذا النظام نقلة نوعية لمواكبة التطورات السريعة التي شهدتها البورصات العالمية، وبذلك أصبح التداول الالكتروني بديلاً عن التداول التقليدي مما أدى إلى رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، بالإضافة إلى شفافية وأمان المتعاملين والمستثمرين في البورصة، وذلك عن طريق إدخال كافة أوامر البيع والشراء من خلال أجهزة

ح- تنظيم صناديق الاستثمار المشترك وكذلك صناديق الاستثمار .

٢. بورصة الأوراق المالية: تأسست بورصة عمان في ١١ اذار عام ١٩٩٩ كمؤسسة مستقلة ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الاوراق المالية في المملكة ، وتدار البورصة من قبل أعضاء مجلس الإدارة المكون من سبعة أعضاء ومدير تنفيذي يقوم بإدارة ومتابعة الأعمال اليومية في البورصة وهي تهدف الى توفير سوق منظم لتداول الأوراق المالية وكذلك زيادة الثقة بسوق الأوراق المالية وتعمل على خدمة الاقتصاد الوطني.

٣. مركز إيداع الاوراق المالية: يعد مركز إيداع الأوراق المالية مؤسسة ذات نفع عام ، وقد إنشأت بموجب قانون الأوراق المالية المرقم (٢٣) لسنة ١٩٩٧ إذ إنها باشرت بأعمالها في آيار من عام ١٩٩٩، وتمتاز هذه المؤسسة بشخصية إعتبارية ذات إستقلال مالي وإداري وتخضع إلى رقابة الهيئة العامة وتحت إشرافها ، وتدار من قبل مجلس إدارة ومدير تنفيذي مجرد من اي علاقات مالية مع أي وسيط أو عضو من أعضاء المؤسسة، وكذلك ليس له الحق في تملك اي ورقة مالية من قبلهم، ولمركز ايداع الاوراق المالية مجموعة من المهام اهمها :

- تسجيل ونقل ملكية الاوراق المالية بين الوسطاء الماليين.

الالكتروني عن طريق عملية المقاصة والتسوية على أساس التسليم مقابل الدفع إذ يتم تسوية عقود التداول إلكترونياً في اليوم التالي أي في اليوم الذي يلي يوم التداول (T+2) ، حيث يتولى هذه المهمة مركز إيداع الأوراق المالية ولا توجد أي جهة أخرى تقوم بهذه المهمة غيره .

❖ **ومن أهم الخطوات الرئيسية التي يتم من خلالها تنفيذ عمليات البيع والشراء عبر الانترنت في سوق عمان المالي هي :**
أولاً: يجب على كل عميل يرغب بالإستثمار في البورصة أن يكون له حساب خاص به مع إحدى شركات الوساطة المؤسسة وذلك وفقاً لقانون أسواق المال ،وبعد أن يحصل المستثمر على المعلومات لكيفية الدخول إلى حسابه عبر الانترنت من خلال شركات الوساطة التي يرغب التعامل معها ،بذلك يصبح قادراً على متابعة مجريات التداول وكذلك إدخال أوامر الشراء والبيع الخاصة به.

ثانياً: تقوم شركات الوساطة بتوفير برمجيات تقوم بالتحقق من توفير الرصيد الكافي من النقد أو الأوراق المالية في حساب المستثمر قبل قبول الأمر .

ثالثاً: في حالة قيام المستثمر بالشراء: يتم حجز قيمة النقد المعادلة لقيمة أمر الشراء ويضاف لها عمولة التداول والبدلات المستحقة على المستثمر وذلك حين إدخال

الكومبيوتر ومن ثم يتم مقابلة العرض والطلب للأوراق المالية وتحديد السعر وتنفيذه إلكترونياً ، كما إن نظام التداول الالكتروني يعطي مرونة عالية ومعلومات مختلفة للوسطاء مما يسهل من عملية الصفقات بعدالة وسرعة وسهولة .

ثم عملت البورصة على وضع شاشات عرض كبيرة في قاعة التداول اليدوي وذلك لبحث العمليات التي تجري في قاعة التداول الالكتروني في البورصة ، فضلاً عن الربط المباشر مع وكالات الأنباء العالمية لنقل معلومات التداول بشكل حي ومباشر إلى جميع أنحاء العالم .

إنّ نقل عمل تداول الشركات من النظام التقليدي إلى نظام التداول الالكتروني قد تم بشكل تدريجي ، إذ تم البدء بالتداول بأسهم عشر شركات ومن ثمّ تمّ نقل الشركات المتبقية على شكل مجموعات متتالية ، ولقد تم نقل اخر مجموعة والتي كانت تضم (١٠٠) شركة مساهمة عامة في تاريخ ٢٠٠٠١٦١٥ إلى نظام التداول الالكتروني ، فضلاً عن نقل تداول السندات وصناديق الإستثمار ، وبذلك تكون البورصة قد استكملت نقل كافة الشركات المدرجة و غير المدرجة والصناديق الإستثمارية من نظام التداول اليدوي الى نظام التداول الالكتروني وتتم عملية بيع الأوراق المالية وشرائها داخل البورصة بإستخدام نظام التداول

للتداول ، وفي حالة تنفيذ الأمر كلياً أو جزئياً
فيتم خصم الكمية المنفذة من رصيد
المستثمر وزيادة رصيده النقدي بما يعادل
قيمة أوراقه المالية المباعة مخصوماً منها
عمولة التداول والبدلات المستحقة على
العميل .

رابعاً: تقدير النموذج وتحليله لسوق عمان
المالي

أمر الشراء بالإعتماد على الكمية المدخلة
والسعر المدخل وفي حال قيام المستثمر
بتعديل أمر الشراء تقوم البرمجيات بتعديل
قيمة الرصيد النقدي المحجوز ، وكذلك في
حالة أراد الغاء عملية الشراء ، أما في حالة
تنفيذ الأمر كلياً أو جزئياً فيقوم البرنامج على
الفور بخصم تكلفة الأوراق المالية المشتراة .
رابعاً: أما في حالة قيام المستثمر بالبيع :
هنا يقوم البرنامج بحجز كمية الأوراق المالية
المعروضة من قبل رصيد المستثمر المتاح

الجدول (٢٩)

معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة في سوق عمان المالي

	E-TR	CS	MV	NCON	NCOM
E-TR	١	٠,٤٦٣	٠,٤١٣	٠,٥٦٣	٠,٨٥٣
CS	٠,٤٦٣	١	٠,٤٢٢	٠,٦٦٦	٠,٤٥٩
MV	٠,٤١٣	٠,٤٢٢	١	٠,٩٠٤	٠,٥٣٢
NCON	٠,٥٦٣	٠,٦٦٦	٠,٩٠٤	١	٠,٦٥٢
NCOM	٠,٨٥٣	٠,٤٥٩	٠,٥٣٢	٠,٦٥٢	١

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على معطيات برنامج SPSS.

وتوضح الجداول (٣٠، ٣١، ٣٢) الآثار المباشرة وغير المباشرة والكلية المعيارية وهي على
النحو الآتي :

الجدول (٣٠) الاثار المباشرة المعيارية للمتغيرات

Standardized Direct Effects (Group number 1 – Default model)

	E_TR	NCOM	NCON	CS
NCOM	.853	.000	.000	.000
NCON	.025	.630	.000	.000
CS	.263	.234	.000	.000
MV	-.090	.000	1.038	-.273

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على معطيات برنامج SPSS.

الجدول (٣١)

الاثار غير المباشرة المعيارية للمتغيرات

Standardized Indirect Effects (Group number 1 – Default model)

	E_TR	NCOM	NCON	CS
NCOM	.000	.000	.000	.000
NCON	.538	.000	.000	.000
CS	.200	.000	.000	.000
MV	.458	.590	.000	.000

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على معطيات برنامج SPSS.

الجدول (٣٢)

الاثار الكلية المعيارية للمتغيرات

Standardized Total Effects (Group number 1 – Default model)

	E_TR	NCOM	NCON	CS
NCOM	.853	.000	.000	.000
NCON	.563	.630	.000	.000
CS	.463	.234	.000	.000
MV	.367	.590	1.038	-.273

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على معطيات برنامج SPSS.

ب- اثر غير مباشر عبر المتغيرات (NCOM, NCON, CS) بمقداره (٠,٤٥٨) ، وعليه فان تغير التداول الالكتروني (E-TR) بانحراف معيار واحد سيؤدي الى تغيير مباشر في الرقم القياسي للقيمة السوقية بمقدار (٠,٠٩٠) والى تغير غير مباشر عبر (NCOM, NCON ,CS) بمقدار (٠,٤٥٨).

ج- اثار خارجية مقدارها (٠,٩١)

اولاً : تحليل النموذج السببي اعلاه عن استهداف القيمة السوقية على النحو الاتي :

١: اثر التداول الالكتروني (E-TR) في استهداف الرقم القياسي للقيمة السوقية (MV)

أ- اثر مباشر مقداره (٠,٠٩٠)

فيكون الاثر الكلي = الاثر المباشر + الاثر غير المباشر + الاثر الخارجي

$$(٠,٩١) + (٠,٤٥٨) + (-٠,٠٩٠) =$$

$$(١,٢٧٨) =$$

ب- أثر غير مباشر عبر المتغيرات () (NCOM ,NCON ,MV) بمقداره (٠,٢٠٠) وعليه فان تغيير التداول الالكتروني بانحراف معياري واحد سيؤدي إلى تغير مباشر في الرقم القياسي لحجم التداول بمقدار (٠,٢٦٣) والى تغير غير مباشر مقداره (٠,٢٠٠) عبر المتغيرات () (NCOM, NCON, MV)

ج- آثار خارجية مقدارها (٠,٢٣)

ثانياً : تحليل النموذج السببي في الجداول (٢٩,٣٠,٣١,٣٢) في استهداف حجم التداول :

١: أثر التداول الالكتروني (E-TR) في استهداف الرقم القياسي لحجم التداول (CS)

أ- أثر مباشر مقداره (٠,٢٦٣)

الايثر الكلي = الاثر المباشر + الاثر غير المباشر + الاثر الخارجي

$$(٠,٢٦٣) + (٠,٢٠٠) + (٠,٢٣) =$$

$$(٠,٦٩٣) =$$

ثالثاً: تحليل النموذج السببي في الجداول

(٢٩ و ٣٠ و ٣١ و ٣٢) لاستهداف عدد

العقود المنفذة

١: أثر التداول الالكتروني (E-TR) في

إستهداف الرقم القياسي لعدد العقود المنفذة

(NCON)

أ- أثر مباشر مقداره (٠,٠٢٥)

ب- أثر غير مباشر عبر المتغيرات

(MV,CS,NCON) مقداره (٠,٥٣٨)

وعليه فان تغير التداول الالكتروني بإنحراف

معياري واحد سيؤدي إلى تغير مباشر في

الرقم القياسي لعدد العقود المنفذة بمقدار

(٠,٠٢٥) وإلى تغير غير مباشر بمقدار

عبر المتغيرات (NCON MV,CS) بمقدار

(٠,٥٣٨)

ج- آثار خارجية مقدارها (٠,٤٢)

الأثر الكلي = (٠,٠٢٥) + (٠,٥٣٨) +

(٠,٩٨٣) = (٠,٤٢)

رابعاً: تحليل النموذج السببي في كل من

الجداول (٢٩ و ٣٠ و ٣١ و ٣٢) في

استهداف عدد الشركات المدرجة

١: أثر التداول الالكتروني (E-TR) في

إستهداف الرقم القياسي لعدد الشركات

المدرجة (NCOM)

أ-أثر مباشر مقداره (٠,٨٥٣)

ب-أثر غير مباشر عبر المتغيرات (,CS

NCON ,MV) مقداره (٠,٠٠٠)

وبعني ذلك إن تغير التداول الالكتروني

بإنحراف معياري واحد سيؤدي إلى تغيير

مباشر في الرقم القياسي لعدد الشركات

المدرجة مقداره (٠,٨٥٣) وإلى اثر غير

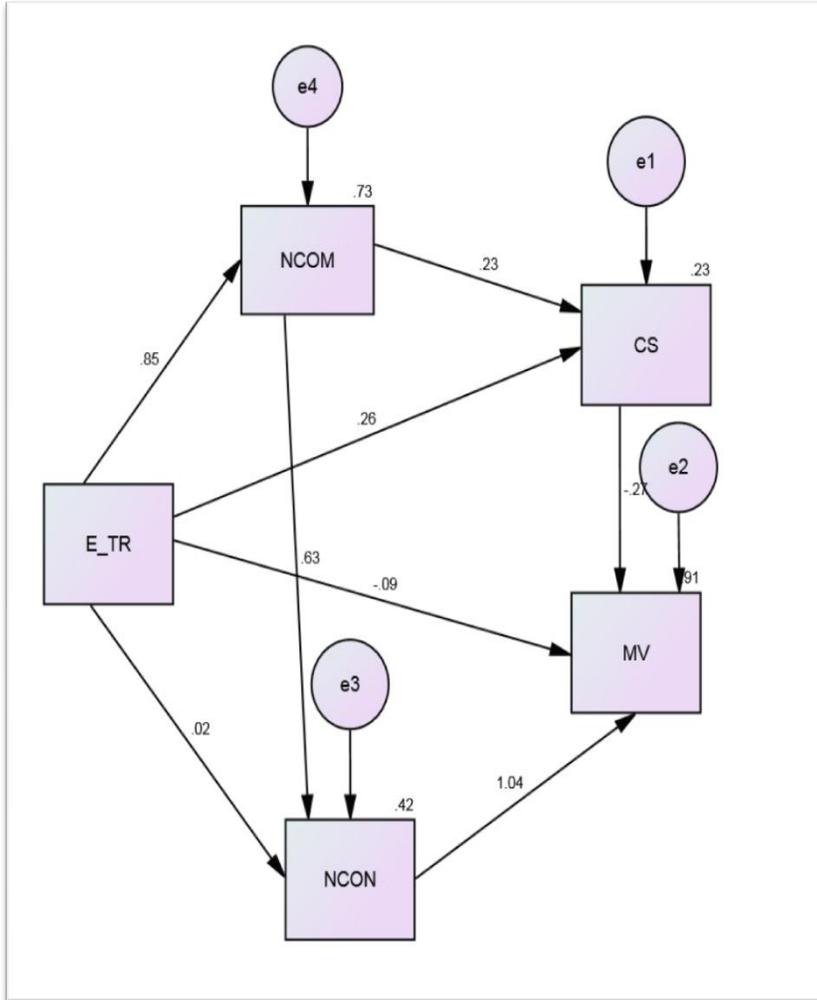
مباشر مقداره (٠,٠٠٠)

ج- آثار خارجي مقداره (٠,٧٣)

الأثر الكلي = (٠,٨٥٣) + (٠,٠٠٠) + (٠,٧٣) = (١,٥٨٣)

المخطط (١) تحليل المسار لسوق عمان المالي

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات برنامج Spss.



الاستنتاجات:

ونشر المعلومات بشكل فوري لجميع المستثمرين سواء (المحليين أو الخارجيين)، والذي يسهم في زيادة حركة التداول في الاسواق المالية.

٣. إن النتائج التي توصلت اليها الدراسة والتي تتناسب مع فرضية الدراسة التي اظهرت بان التداول الالكتروني يساهم في تفعيل مؤشرات الأسواق المالية .
التوصيات

١. ضرورة الإستفادة بشكل أكبر من تكنولوجيا المعلومات في توفير المعلومات والبيانات ، والعمل على توفير سبل إتصال مستمرة فيما بين السوق المالي وما بين المتعاملين معه.
٢. إجراء المزيد من الدراسات لمعرفة أثر نظام التداول الإلكتروني على تنشيط الاستثمارات في سوق عمان للأوراق المالية وإستخدام الأساليب العلمية الحديثة في تلك الدراسات .

١. تعد الأسواق المالية من المصادر المهمة والحيوية التي تقوم بتمويل قطاعات الإنتاج السلعي والخدمي.

٢. أن إستخدام نظام التداول الإلكتروني في سوق دبي المالي كبديل لنظام التداول اليدوي أعطى مرونة كبيرة في جمع المعلومات المختلفة للوسطاء والتي سهلت عليهم معرفة العمليات (المنفذة وغيرالمنفذة) وإجراء تحليل لأوضاع الشركات المتداولة بشكل أسرع و كذلك تحقيق شفافية وأمان للمتعاملين والمستثمرين في السوق مما قد ساعد في رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، الأمر الذي يحقق المزيد من العدالة والسرعة والسهولة في تنفيذ الأوامر. ومن ناحية أخرى فقد أدى ذلك إلى تسهيل الرقابة على عمليات التداول

المصادر:

١. إبراهيم سلطان حناوي ، جلال العيد ، تحليل وتقييم الاوراق المالية ، ط٢ ، الاسكندرية، ٢٠٠٢.
٢. أحمد سعد عبد اللطيف ، بورصة الاوراق المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٩٨.
٣. أحمد مصطفى الاشقر ، مقدمة في علم الاحصاء - مفاهيم وطرائق ، دار الثقافة ، عمان ، 2009.
٤. أحمد العلي ، الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية ، جامعة دمشق ، سوريا ، ٢٠٠٨.
٥. أرشد فؤاد التميمي ، اسامة عزمي سليم ، الاستثمارات بالاوراق المالية (تحليل وإدارة) ، دار المسيرة ، عمان ، ٢٠٠٤.
٦. أرشد فؤاد التميمي ، الاسواق المالية ، (اطار في التنظيم وتقييم الادوات) دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، ٢٠١٢.
٧. أديب قاسم شندي ، الاسواق المالية، الفرص والمخاطر ، ط١ ، الميزان للطباعة ، ٢٠١٣.
٨. زهير بشناق ، العمليات المالية والمصارف الالكترونية ، بيروت ، ٢٠٠٦.
٩. زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، ط١ ، دار وائل للنشر ، الاردن ، ٢٠٠٢.
- سماح عبد المطلب ، علاء محمد سيد قنديل ، التسويق الالكتروني ، ط١ ، دار الفكر ناشرون وموزعون ، ٢٠١٢.
1. Balock , H.M.Causal Inferences, Non Experimental Research , University of Nort - Carolina Press , USA , 1961.
2. -C.A. Moser & G.J. Kalton, Survey Methods In Social Investingation, second Edition, Am .ed, New York : Dasic Books , 1972 .
3. Davids .Kid Wii and Richard L. Peterson ,Financial Institutions Markets and money 3th Edition ,USA,1987.
4. Financial Markets and Institution ,A l_an thony Saunders and Marcia comer moden perceptive ,N.C Grew-Hill, Higher Edition ,N.Y,2001.
5. Frank K. Reilly, Keith C.Brown, INVEST MENT

ANALYSIS & PORTFOLIO
MANAGEMENT ,6th ed,
(Thomason, Canada,2002). 8>

6. French, D., Security and
portfolio Analysis :Concepts and
management ,O.H Merrill pub
1989.

7. Jan Staller, Andrew B.
Whinstone, " Web based
financial trading System"
University of Taxes Austin
,published research ,1999.

8. Josette Peyrard ," La
Bourse " France, 1999

9. Josette Peyrard ," La
Bourse" France,1999.

10. Gaston DE fosse ,Pitter
BALLEY ,La bourse des valeurs,
(Alger, Edition Beauchene)
1993.

11. LIGHT STEVEN ,ESS
ENTTAL Technical Analysis

(John Wiley & Sons Inc ,New
Yurok, 2002).

12. Peter Rose , Money and
Capital Markets , 9th edition.MC.
Graw-hill,Inc,USA,2003.

13. Richarid J Ren leman an
brity barter ,tow-state option
pricing the Journal of finance
Vol.34 no5,5 December 1997.

14. Russell J.Fuller & Janes
12- L.Farrell, Modern
Investment and Security
Analysis, Mc Grow- Hill, U.S.A,
1987

15. Stool, Hans, " Electronic
Trading in stock market ", journal
of Economic Perspectives
,Vol.20,No.1,Winter,2006 .

16. Yamaguchi, Yutaka, "the
Implications of Electronic trading
in financial System" ,2001.

اثر نظام التداول الالكتروني على بعض مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية..... (٣٤)
