

**أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية
دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي**

الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٢

م.د. دعاء نعمان الحسيني

م.د. عدنان سالم قاسم

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل

المستخلص

يهدف البحث بعملية التداول الإلكتروني وأهميتها ومميزاتها في التعامل مع الأسواق المالية لبيع وشراء الأوراق المالية ، ودراسة مدى تأثير التحول من نظام التداول التقليدي إلى النظام الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأسهم العادي وعدد الصفقات وقيمها بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني ، تم اختبار أسهم (٣٠) شركة للدراسة مبنية على أساس أفضل الأسعار واستمرار تداول السهم خلال كانون الأول سنة ٢٠٠٢ ومقارنة نتائج تحليل الانحدار لعائد الأسهم مع نتائج التحليل للأسهم خلال كانون الأول ٢٠٠٣ بعد تطبيق النظام الجديد ، وخلص البحث إلى ارتفاع عائد السوق لسنة ٢٠٠٣ وانخفاض المخاطر النظمية بنسبة ١١% مع زيادة عدد الصفقات وقيمها.

The Effect of Applying the Electronic Exchange System on Revenue and Risk of Investment by the Securities. Applying Study on a Sample of the Stocks of Listed Companies in the Sudanese Financial Markets in Period 2002-2003

Dr.Duaa Noman AL-Husaeny

Lect.

Dr.adnan Salim qasem

Lect.

ABSTRACT.

The research concerns with the electronic exchange , its importance and its properties in dealing in the financial markets to sell and buy securities , and study the effect of the transfer from the traditional exchange system to the electronic system on the revenue and investment risk by the common shares and the transactions number and their value after applying the electronic exchange system. Then testing shares of 30 companies for the study based on the basis of the best prices and continuation of the share exchange through December 2002 and comparing the results of the regression analysis for the shares revenues with the results of the shares analysis through December 2003 after applying the new system.

The research concludes that there is an increase in the market revenue for the year 2003 and decrease of the systematic risk by 11% with the increase of the transaction numbers and their value.

Key words: E.Exchange,Return ,risk, investment

المقدمة

نطلع اليوم إلى تحول الكثير من الأنشطة الاقتصادية والخدمية من العمل وفق الأساليب التقليدية إلى الأساليب والتنيات الالكترونية في خطوة أولية لممارسة وتطبيق الحكومة الالكترونية في الكثير من البلدان العربية والنامية، ويعكس هذا التدرج في التطبيق الالكتروني مدى أهمية تكامل كافة الوحدات الحكومية وغير الحكومية وربط أنشطتها بالمنظومة الالكترونية لما لها من ميزات في الدقة والسرعة والمرونة والمعالجة الواسعة لمعاملات التي تنسق مع التطورات والتغيرات الاقتصادية ومواكبتها بالرغم من المساوى أو المخاطر التي تكتف تطبيقات التنيات الالكترونية ، والتي أهمها حالات التلاعب والغش والدخول إلى مواقع وبرامج الأنشطة الالكترونية وعمليات القرصنة المنتشرة عالميا.

إن تطبيق التنيات الالكترونية في قطاع الصناعة والزراعة والتجارة الالكترونية جاءت في فترات متباينة ومتزاعبة، لذلك فهي مستمرة في شمول كافة القطاعات الاقتصادية لتحقيق التكامل فيما بينها مما تطلب النمو الالكتروني تجاه بقية القطاعات ومنها القطاع المالي والاستثماري وعلى وجه التحديد التداول الالكتروني والاستثمار الالكتروني في الأسواق المالية سعياً لشمول كافة المجالات ولتكوين قاعدة بيانات الكترونية متطرفة تخدم بمخرجاتها جمهور كبير من المستفيدين في ترشيدها لاتخاذ القرارات للصالح العام.

إن بناء قاعدة الكترونية ومنظومة الكترونية متكاملة تحتاج إلى بنية تحتية متقدمة واستعدادات مسبقة للإعداد الفني والعلمي. وان التعامل في الأسواق المالية وفق الأساليب التقليدية جرت فيه دراسات واسعة في مجال الاستثمار بالأسهم العادي وحساب العائد والمخاطرة وتحركات الأسعار وغيرها من الدراسات الأخرى . ولما تم تطبيق نظام التداول الالكتروني في بعض الأسواق المالية العالمية وأسواق الدول النامية ومنها أسواق الدول العربية والذي كان نتيجة تأثير العولمة المالية أو استجابة للتوجه الكبير في الصناعة والزراعة ونظم الاتصالات والزيادة الكبيرة في عدد الشركات المسجلة في السوق المالي ، مما أسفر عنها زيادة كبيرة في عدد الأسهم المسجلة وبالتالي زيادة المستثمرين فكانت الأنظمة الالكترونية للتداول خدمة للمستثمرين وللاقتصاد في توفير وسائل متطرفة للتعامل بالأسواق المالية ، ودراسة مدى تأثير دخول هذه الأنظمة على بعض خصائص الأسهم ومنها العائد والمخاطرة .

منهجية البحث

مشكلة البحث: يعد التغيير الإلكتروني نقلة مهمة وضرورية للتكيف مع التغيرات الاقتصادية ونظم الاتصالات الحديثة ، والأسواق المالية بوصفها المؤسسات المالية المعبرة في تطورها عن الحالة الاقتصادية للبلد ومدى تطبيقها للأساليب الحديثة في التداول فضلا عن افتتاح الأسواق المالية عالميا مما استوجب استخدام أسلوب التداول الإلكتروني للاستثمار بالأوراق المالية والاستثمار يرتكز على عنصري العائد والمخاطرة لاتخاذ القرارات الرشيدة التي تحقق للمستثمر أفضل عائد بمستوى مخاطرة مقبولة ، وفي ظل التحول من النظام اليدوي إلى النظام الإلكتروني فإن التغيير يصاحب تغير في العائد والمخاطرة.

تأسисاً تتمحور مشكلة البحث في إثارة التساؤلات التالية:

- هل يصاحب تطبيق نظام التداول الإلكتروني زيادة في المخاطرة والعائد؟

- هل يزداد عدد وقيمة صفقات التداول مع عملية التغيير واستخدام نظام التداول الإلكتروني؟

أهمية البحث: يستمد البحث أهميته من الأهمية التي يجسدها استخدام أو تطبيق نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية والذي يتمثل في تلبية حاجات المستثمرين واستيعاب وجذب حجم استثمارات أكبر وتوظيف الموارد المالية التي تبحث عن مجالات للتوظيف وتوجيهها على النحو الذي يساهم في تطور الأسواق المالية واستقرار الاقتصاد لما يوفره من معلومات وبيانات مختلفة عن الأسهم ولكلفة المستثمرين.

أهداف البحث: - يهدف البحث بالدرجة الأساس إلى:

الكشف عن الأثر الذي يحدثه إدخال - ١

نظام التداول الإلكتروني على خصائص الأسهم (عائد ومخاطر) وعلى سعر السهم.

التعريف بنظام التداول الإلكتروني - ٢

وميزاته.

فرضيات البحث

- ١- تغير أسعار الأسهم في ظل تطبيق نظام التداول الإلكتروني .

تأثير خصائص الأسهم (العائد والمخاطرة) بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني .

- ٣- يزداد عدد صفقات الأسهم وقيمتها بتطبيق نظام التداول الإلكتروني .

مدة البحث: تم اختيار فترة البحث في سنة ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ وهي تمثل انتقاله عمليات التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية من نظام تداول الكتروني قديم لا يفي بمتطلبات السوق وحجمه والمتعاملين إلى نظام تداول الكتروني أكثر تطورا وقد اعتمد

الباحثان^(*) إن سنة ٢٠٠٢ هي الفترة التي أطلق عليها فترة ما قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني الجديد وسنة ٢٠٠٣ هي الفترة ما بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني الجديد.

الأساليب الإحصائية المستخدمة

ا- حساب معدل عائد فترة الاحتفاظ اليومي لكل سهم R_i وفق الصيغة الآتية :

$$R_i(t) = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)}$$

حيث إن : $R_i(t)$ = معدل عائد فترة الاحتفاظ لسهم في اليوم t

$P(t)$ = متوسط سعر السهم (i) في اليوم t .

$P(t-1)$ = متوسط سعر السهم (i) في اليوم $(t-1)$.

ب- حساب معدل عائد فترة الاحتفاظ اليومي لمحفظة السوق وفق الصيغة الآتية :

$$Rm(t) = \frac{\sum_{i=1}^n R_i(t)}{\sum_{i=1}^n (i)}$$

حيث أن : $Rm(t)$ = معدل عائد فترة الاحتفاظ لمحفظة السوق في اليوم t .

(i) = عدد الشركات التي تداول أسهمها في اليوم t .

(n) = عدد المشاهدات المعتمدة في الدراسة.

ج- معدل العائد لمحفظة السوق ويحسب وفق الصيغة الآتية :

$$\bar{R}m = \frac{\sum_{i=1}^n Rm(t)}{n}$$

حيث ان $\bar{R}m$ معدل العائد المتوقع لمحفظة السوق اليومي .

د- تباين عوائد محفظة السوق : وتحسب وفق الصيغة :

$$\sigma^2 m = \frac{\sum_{i=1}^n (Rm(t) - \bar{R}m)^2}{n-1}$$

حيث ان : $\sigma^2(m)$ = تباين عوائد محفظة السوق (بوصفه مقياساً للمخاطرة الكلية)

(*) في عام ١٩٩٠ تمت ميكنة عملية تداول الأسهم في سوق المال السعودي عن طريق النظام الآلي لتداول الأسهم المعروف ب ESIS (Electronic Security & Information System) وقد تم تحديث النظام منذ تطبيقه (٩) مرات ، إلى أن استبدل في نهاية عام ٢٠٠١م بنظام تداول جديد أطلق عليه اسم تداول (Tadawul) ومن الناحية التنظيمية تعد هيئة السوق المالية التي أنشئت في عام ٢٠٠٣م ، الجهة المشرفة على السوق (السياسي، ٤، ٧، ٢٠٠٢) وعلى هذه الأساس اعتمد الباحثان البيانات عن الأسهم لشهر كانون الأول من سنة ٢٠٠٢ للفترة قبل التحديث والاستبدال والبيانات لشهر كانون الأول ٢٠٠٣ للفترة ما بعد الاستبدال وقياس التغيرات التي حدثت في هذه الفترة على خصائص الأسهم .

مفهوم التداول الإلكتروني:

بدأ نظام التداول الإلكتروني في الولايات المتحدة الأمريكية منذ سنة ١٩٧١ بواسطة National association of securition dealers automated (NASDAQ) و هو نظام حاسوبي computerized system والذي يقدم معلومات عن الأسهم أو قائمة أسعار الأسهم لكي يتم التعامل بها عن طريق المحطات الطرفية من خلال مكاتب متخصصة (Weston, 1977, 461).

وبعد نظام التداول الإلكتروني نظام اتصالات بين أطراف التداول ،يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء ، ويجمعها في سجل الأوامر ، ويبتها في صورة عروض وطلبات وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة ، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب شركات الأوراق المالية ، ويحدد النظام من يحق له إدخال أمر في النظام ، نوع الأوامر المقبولة وفترة صلاحيتها ، ويوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات السائدة وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها ، وأخر الإعلانات المتعلقة بالشركات المساهمة.(محمد السحبياني ، ٢٠٠٧ ، ١)

وهو نظام تقني متتطور يتم من خلاله تنفيذ عمليات بيع وشراء الأسهم عبر الانترنت ، من خلال برمجيات آمنة وموثقة ومجربة في العديد من الأسواق العربية والعالمية ومتخصصة بهذا النوع من التداول عن بعد لتنفيذ عمليات التداول بشكل (%) ١٠٠ دون تدخل بشري ، كما يتتيح هذا النظام إمكانية إدارة شؤون المحفظة الاستثمارية في البورصة ومتابعة الاستثمارات مباشرة ، وبعد نظام التداول الإلكتروني نظاماً للتداول يتم من خلاله إدخال كافة أوامر البيع والشراء عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب شركات الأوراق المالية ، ومن ثم يتم مقابلة العرض والطلب للأوراق المالية وتحديد السعر وتفيذه الكترونيا(أبو لبده، ٢٠٠٨، ٤٦).

قد يختلف البعض في تحديد مفهوم التداول الإلكتروني ، منهم من يؤكد أن التداول الإلكتروني هو استخدام الحاسبة الإلكترونية والتقانات الأخرى في عملية بيع وشراء الأسهم دون الحاجة إلى حضور أو تواجد المستثمر إلى مبني السوق المالي ، بل يتم ذلك عن طريق تخويل وسيط يقدم له المعلومات الازمة عن الأسهم التي يرغب بشرائها أو بيعها ، والقسم الآخر يشير إلى أن التداول الإلكتروني يعني القيام بتجارة الأسهم عبر الانترنت والتي تمكن الفرد المستثمر (الشركة) بتسيير استثماراته المالية بنفسه عبر الويب انطلاقاً من منزله أو مكتبه ، إذ يتتابع أسعار أسهمه المفضلة ويطلع على آخر الأخبار عن السوق المالي والحصول على تحليلات مالية عن الأسهم والشركات من الخبراء المختصين ، وقد

يجوز تكليف وسيط لينوب عنه في عملية البيع والشراء (إسلام أون لاين . نت ، ٧٢ ، ٢٠٠٦) . وتنقى هذه المفاهيم في نقطة مشتركة تؤكد إن التداول الإلكتروني يتم من خلال أجهزة الحاسبة الإلكترونية ومن موقع مختلف في التعامل بالأوراق المالية مع السوق المالي ، إما بواسطة وسطاء ماليين مخولين بشكل رسمي أو بدون وسيط بشرط أن يكون المستثمر على علم ودرأة بالقواعد التي تحكم التداول وكذلك المخاطر التي تتضمنها عملية بيع وشراء الأسهم ، ويعتمد ذلك على النظام المستخدم في السوق المالي ونظم الاتصالات ومدى فاعليتها وتطورها .

مميزات التداول الإلكتروني:

أن عملية التغيير من نظام قديم إلى آخر أكثر تطورا يعني هناك جملة من الإيجابيات التي تحقق أداءً أفضل ونتائج أدق ومن مميزات التداول الإلكتروني هي (نعم، ٢٠٠٧، ١) :

- ١- السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء ومن أي مكان يرتدي المستثمر وإجراء عمليات الاستثمار منه دون الحاجة إلى حضوره إلى مبنى السوق.
- ٢- الحصول على المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية في أي لحظة لاتخاذ القرارات الاستثمارية حسب تقدره .
- ٣- البيع والشراء الفوري استنادا إلى المعلومات التي حصل عليها من خلال الشبكة ومراقبته للأسعار ، ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تميز به عملية التداول الإلكتروني من سرعة فائقة في التسوية والملاعبة واستلام شهادة الاستثمار
- ٤- كل ذلك يتم من خلال وسيط مخول من قبل المستثمر ومصرح له من قبل السوق المالي بحيث يقوم المستثمر بإيداع الحد الأدنى من مبلغ الاستثمار الذي تحدده تعليمات التعامل مع الأسواق المالية لغرض إجراء عمليات التداول.
- ٥- زيادة عدد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم فضلا عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق .

مخاطر التداول الإلكتروني (إسلام اون لاين ، ٢٠٠٦، ٧٤) (www.menafn.com)

- ١- على المستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة اذ ان سهولة تحقيق الربح مقابلها سهولة حدوث الخسارة.
- ٢- الأعطال المحتملة لأجهزة الحاسبة الإلكترونية أو حدوث تزاحم على الشبكة نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو الشراء وهو ما يعطي فرصة اقل لإتمام الصفقة أو

عدم إمكانية تفريغها من قبل المستثمر ، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإنتمام الصفقة .

٣- تغير السوق في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية جدا ، إذ يجب اخذ الاحتياطات الازمة كي لا يتعرض المستثمر إلى أزمات سيولة، أولى دفع أكثر مما يرغب .

٤- صعوبة الاتصال بال وسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات .

تأثير التداول الإلكتروني في السوق السعودي على الأسعار

يبين الجدول (١) معدلات أسعار إغلاق لشهر كانون الأول لسنة ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ وان أسعار إغلاق الأسهم لشهر كانون الأول لسنة ٢٠٠٢ تتراوح بين (١٠٢٥) ريال سعودي لشركة جاكو و (٧٣.٧٠) ريال سعودي لشركة اسمنت القصيم ، وأسعار إغلاق الأسهم لنفس الشهر في سنة ٢٠٠٣ تراوحت بين (٢٠.٨٥) ريال لشركة جاكو و (٧٦.٥٠) ريال لشركة اسمنت القصيم ، مما يشير إلى ارتفاع أسعار الأسهم بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني حيث كانت نسبة الزيادة في الأسعار مابين الفترة قبل تطبيق نظام التداول وبعدها تراوحت بين (٢٠.٧%) إلى (١٢٨%).

وبشكل عام فان أسعار إغلاق الأسهم ارتفعت بعد التداول عن الأسعار قبل التداول باستثناء أسهم أربعة شركات كانت أعلى نسبة انخفاض في أسعارها (٢٠%) عن الأسعار في سنة ٢٠٠٢ .

الجدول (١) التغير في الأسعار

P1-P0/P0 النسبة %	P1-P0 التغير	P1 2003	P0 2002	الشركات
-20	-4.95	19.75	24.7	الأسمدة
0	0	15.6	15.6	الصناعات الأساسية
15.60	1.84	13.6	11.76	العقارية
-7.80	-1.63	19.12	20.75	تعمير
17.80	2.49	16.42	13.93	الراجحي
6.40	1.2	19.74	18.54	العربي الوطني
26.50	4.35	21.19	16.84	البريطاني
19.70	0.93	5.63	4.7	الفرنسي
18	2.97	19.08	16.11	الجزيرة
-18	-7.33	32.5	39.83	سامبا
42	16.55	56.08	39.53	اسمنت السعودية
17.30	7.95	52.8	45.85	اسمنت الجنوبية
5.20	1.8	36.4	34.6	اسمنت اليمامة
27	9.1	42.3	33.2	اسمنت ينبع
3.80	2.8	76.5	73.7	اسمنت القصيم
2.70	1.13	42	40.87	اسمنت الشرقية
26	7.86	38.1	30.24	اسمنت العربية

P1-P0/P0 النسبة %	P1-P0 التغير	P1 2003	P0 2002	الشركات
32.60	1.3	5.29	3.99	سيارات
5	1.13	24.03	22.9	دوائية
0	-0.1	6	6.01	الاحساء
74	16.32	38.32	22	انعام
128	1.6	2.85	1.25	جاكو
32.50	1.85	7.54	5.69	صافولا
6.40	0.4	6.65	6.25	نادك
4.50	1.03	23.82	22.79	شركة الغاز
3	0.63	22.83	22.2	اميانتيت
32	1.14	4.73	3.59	صدق
-2.40	-0.2	7.91	8.11	كابلات
-5.50	-0.5	8.58	9.08	البحري
-51	-2.83	8.37	5.54	الجماعي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات السوق السعودي

تحليل عائد ومخاطر عينة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي للفترة قبل بدء تطبيق نظام التداول الإلكتروني سنة ٢٠٠٢ وبعد البدء بتطبيق نظام التداول الإلكتروني سنة ٢٠٠٣

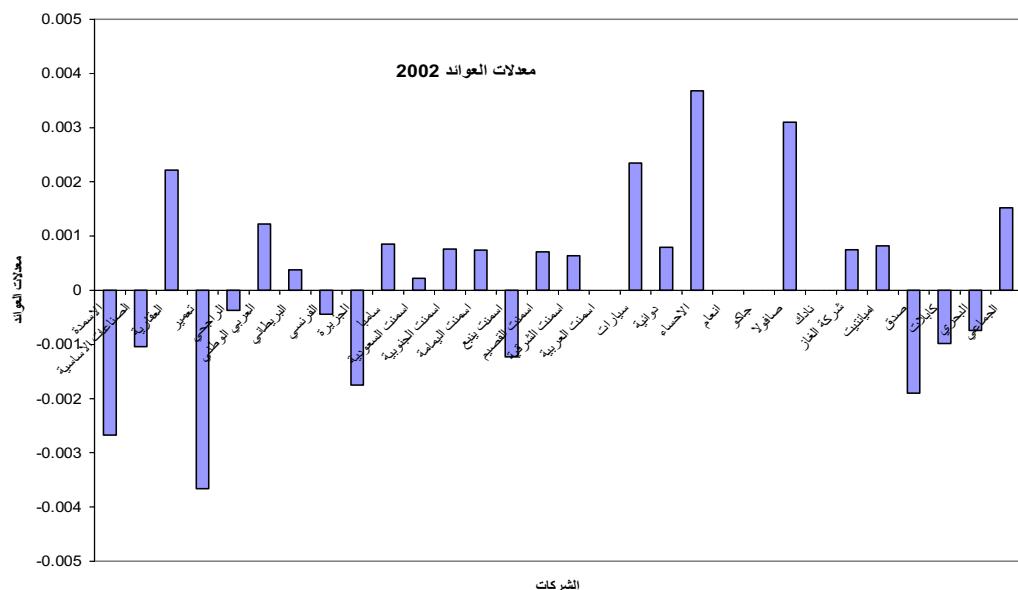
١- تحليل عائد ومخاطر عينة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي لشهر كانون الأول لسنة ٢٠٠٢

أولاً: معدل العائد \overline{Rit}

معدل العائد الفعلي يمثل مقدار المبلغ الناجم عن توظيف الأموال بالأسهم العادية والاحتفاظ بها مدة زمنية معينة (هندي، ٤١٨، ٢٠٠٢)، ومعدل العائد المتوقع للسهم (Rit) هو مجموع العائد للأسهم خلال المدة المحفظ بها مقسوم على عدد الأيام.

ومن خلال دراسة معدلات عوائد الأسهم المتوقعة للأسهم المختارة خلال شهر كانون الأول لسنة ٢٠٠٢ يلاحظ أنها تفاوتت بين معدل العائد المتوقع السالب لبعض أسهم العينة ومعدل العائد الموجب ، إذ بلغ أعلى معدل عائد سالب لشركة تعمير(-0.01366) وكان عدد الأسهم التي سجلت معدلات عوائد سالبة هي (١٠) سهم من مجموع أسهم العينة (٣٠) سهم الشكل (١)، أما أعلى معدل عائد متوقع موجب فقد حقق لسهم العربي الوطني إذ بلغ (٠٠١٢٢) بينما كان أدنى معدل عائد متوقع موجب لسهم شركة الغاز إذ بلغ (٠٠٠٠٧٥).

الشكل (١) معدلات العوائد لسنة ٢٠٠٢



ثانياً : معامل بيتا Bi

يمثل معامل بيتا (β_i) درجة تقلب volatility العائد على الاستثمار لورقة مالية مع العائد على محفظة السوق portfolio market . ومعامل بيتا مقاييس لخطر الاستثمار في الورقة المالية أي هو مقاييس التقلب النسبي لعائد السهم إلى عائد السوق . فإذا كانت بيتا أكبر من الواحد فهذا يعني إن العائد على الورقة المالية يتقلب أكثر من التقلبات في عائد المحفظة (محفظة السوق) أي إن الاستثمار في الورقة المالية أكثر خطراً من الاستثمار في محفظة السوق . أما إذا كانت بيتا أقل من الواحد فهذا يعني أن تقلب عوائد الورقة المالية أقل من تقلب عوائد محفظة السوق ، وإذا كانت بيتا مساوية إلى الواحد فإن عوائد الورقة المالية تتقلب بنفس درجة تقلب عوائد محفظة السوق أي أن خطر المستثمرين متساوٍ، ويستخرج معامل بيتا β_i وفق المعادلة (الميداني، ١٩٨٩، ٣٩٥) :

$$\sigma^2(m) \text{ Bi} = \text{cov}(\text{Ri}, \text{Rm}) /$$

حیث ان:

معامل بیتا Bi

Cov معامل الاختلاف

معدل العائد R_i

عائد السوق Rm

بيان عائد السوق $\sigma^2(m)$

ولدى دراسة قيمة معامل بيتا (Bi) لأسهم الشركات المختارة يلاحظ من الجدول (٢) إن عدد الأوراق المالية التي كانت مخاطرها عالية جداً والتي تجاوزت الواحد بلغت ستة أسهم وهي على التوالي (اسمント الجنوبيّة ، سيارات ، الاحساء ، صافولا ، اميانتيت ، البحري) وقد حققت معدلات عوائد عالية مقارنة بباقي الأسهم باستثناء سهم شركة العربي الوطني ذلك يعني ان معدلات عوائد هذه الأسهم تتقلب أكثر من درجة تقلب عائد السوق وهو مؤشر على خطورة هذه الأسهم في مجال الاستثمار ، أما بقية الأسهم فقد تراوحت قيمة البيتا (Bi) بين السالب (-٣٦٦) وبين قيمة البيتا (Bi) الموجب (٩٩٣) لشركة العربي الوطني والذي حقق معدل عائد متوقع موجب قدره (١٢٢) وهو أعلى معدل عائد لأسهم العينة.

الجدول (٢) نتائج تحليل العائد والمخاطرة لسنة ٢٠٠٢

الشركات	المتوقع Ri	معامل بيتا Bi	معامل بيتا	الحد الثابت ai	نظامية $Bi^2 \sigma_{2m}$	غير نظامية σ_{ie}	مخاطر كلية σ^2	المعياري σ_i	معامل الانحراف $C.v$	معامل الاختلاف $r^2\%$
الاسمنت	-0.00267	0.409	-0.00347	0.00249	0.000106	0.000036	0.01897	-7.1	0.01897	0.9
الصناعات الأساسية	-0.0104	0.365	-0.00033	0.000198	0.000079	0.000028	0.0167	-1.65	0.0167	1
العقارية	0.00222	0.399	0.00144	0.000237	0.000141	0.0000378	0.01944	8.76	0.01944	0.6
تعزيز	-0.0366	-0.53	-0.00263	0.000418	0.000022	0.000638	0.0252	-0.68	0.0252	0.7
الراجحي	-0.00037	0.214	-0.0008	0.000068	0.000066	0.000134	0.0116	-31.28	0.0116	0.4
العربي الوطني	0.0122	0.993	-0.00072	0.001469	0.000064	0.001533	0.0391	3.21	0.0391	8
البريطاني	0.00076	0.567	-0.00037	0.000479	0.000031	0.000051	0.0226	29.71	0.0226	5.5
الفرنسي	-0.00044	0.349	0.00024	0.000181	0.000129	0.000031	0.0176	-40.01	0.0176	0.5
الجزيرة	-0.00175	-0.205	-0.00115	0.000062	0.000095	0.000157	0.0125	-7.15	0.0125	0.2
سامبا	0.00085	0.189	0.0009	0.000053	0.000026	0.000076	0.0087	10.25	0.0087	0.8
اسمنت السعودية	0.00022	0.06	0.00053	0.000005	0.000021	0.000071	0.0084	38.3	0.0084	0.1
اسمنت الجنوبيّة	0.00076	1.19	-0.00156	0.002119	0.000053	0.002163	0.0465	61.18	0.0465	13
اسمنت اليمامة	0.00074	0.113	0.00008	0.000019	0.000031	0.000005	0.007	9.55	0.007	0.2
اسمنت ينبع	-0.00123	-0.102	-0.00103	0.0000155	0.000068	0.000223	0.149	12.11	0.149	0.1
اسمنت القصيم	0.00071	-0.312	0.00132	0.000145	0.000061	0.000206	0.0143	20.21	0.0143	0.9
اسمنت الشرقية	0.00064	0.887	-0.0007	0.001172	0.000036	0.001208	0.0347	54.31	0.0347	10.9
اسمنت الغربية	0	-0.139	0.00027	0.000028	0.000014	0.000042	0.0065	0.7	0.0065	0.7
سيارات	0.00285	2.92	-0.00336	0.012704	0.000368	0.013072	0.1143	48.65	0.1143	11.5
دوائية	0.00079	0.112	0.00101	0.000018	0.000124	0.000142	0.0119	15.08	0.0119	0.1
الاحساء	0.00368	2.41	-0.00206	0.008654	0.000377	0.009031	0.095	25.82	0.095	7.9
النام	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
جاكر	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
صافولا	0.0031	2.2	-0.00122	0.007211	0.000114	0.007325	0.0856	27.61	0.0856	19.2
نادك	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
شركة الغاز	0.00075	-0.276	0.00129	0.000113	0.000033	0.000149	0.0382	50.94	0.0382	1.3
اميانتيت	0.00082	1.99	-0.00308	0.0059	0.000105	0.006005	0.0775	94.5	0.0775	17.5
صدق	-0.0019	0.95	-0.00006	0.001344	0.000831	0.002175	0.0466	-24.54	0.0466	0.6
كابلات	-0.00098	-0.512	0.00002	0.00039	0.000098	0.000488	0.0221	-22.54	0.0221	1.5
البحري	-0.00074	1.15	-0.003	0.00197	0.000349	0.002319	0.0481	-65.07	0.0481	2.1
الجماعي	0.00152	0.292	0.00095	0.000127	0.000071	0.000198	0.014	9.25	0.014	0.7
المجموع	-0.02447	15.683	-0.01749	0.0475895	0.003711	0.049243	1.01211	319.42	1.01211	106.9

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

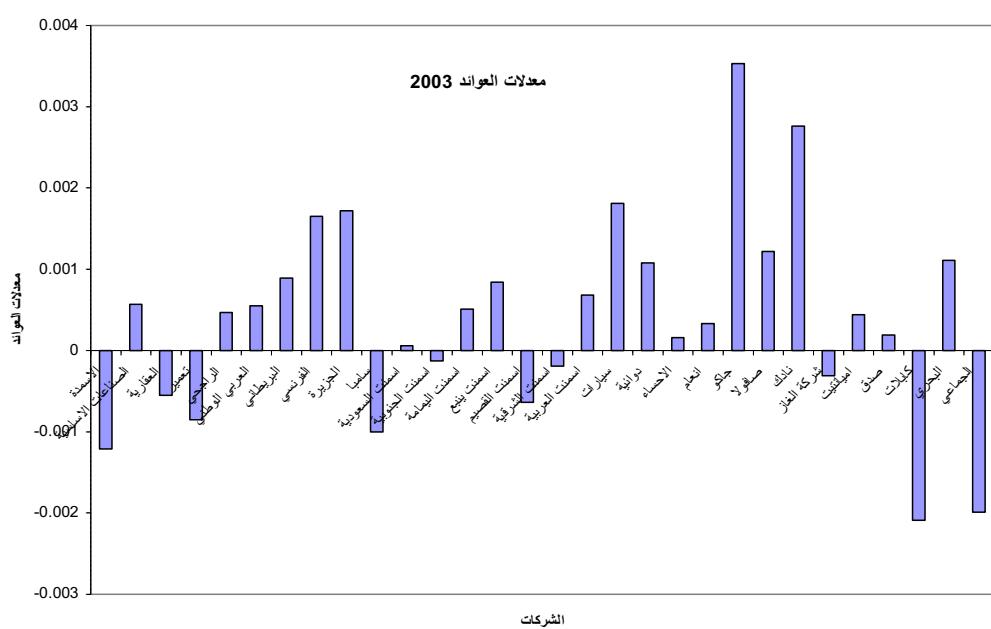
ثالثاً: المخاطر النظامية systematic risk $\delta^2 Bi^2$: تعد المخاطرة النظامية مؤشر على العوامل العامة المشتركة المؤثرة على النظام الاقتصادي ككل (العامري ، ١٩٩٠ ، ٣٨) وتمثل ذلك المقدار من المخاطرة الكلية الذي يعكس التقلب في العوائد الناجم عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ، ويطلق على المخاطرة النظامية مخاطرة السوق market risk كونها تظهر انعكاس اثار الظروف الاقتصادية الشاملة على السوق المالية وبذلك فانها تعكس التقلب في العوائد للاسهم العادي جراء علاقتها بالتغييرات الشاملة للسوق المالية (نور الدين، ١٩٧٧، ٨)، لذلك فان هذه المخاطرة لا يمكن تجنبها بالتنويع بل يمكن تخفيف حدتها من خلال العائد المتوقع الذي يحقق السهم ويتنااسب مع مقدار هذه المخاطر ، أي انه كلما كانت المخاطرة النظامية عالية فان معدل العائد للسهم ينبغي ان يكون مرتفعاً بالمقدار الذي يتنااسب مع ارتفاع المخاطرة النظامية. ومن خلال حساب المخاطرة النظامية لعينة الاسهم المختارة لسنة ٢٠٠٢ الجدول (٢) والذي يظهر ان المخاطرة النظامية للاسهم تراوحت بين (٠٠٠٨٦٥) وهي اعلى مخاطرة وكانت لسهم شركة الاحساء اما معدل العائد المتوقع لهذا السهم فقد بلغ (٠٠٠٣٦٨) لنفس الفترة لم يكن هو الاعلى من بين الاسهم مما يعني ان معدل العائد تؤثر فيه عوامل اخرى غير العوامل الخارجية المؤثرة في السوق. اوان هناك عوامل اقتصادية غير محددة تؤثر فيه ، بينما ادنى مخاطرة نظامية (٠٠٠٠١٨) لسهم شركة الدوائية ولم يكن معدل العائد لسهم هذه الشركة (٠٠٠٠٧٩) هو الاقل مقارنة مع معدلات عائد الاسهم الاخرى وقد بلغت نسبة متوسط المخاطرة النظامية (٦٩٪) من المخاطرة الكلية بينما تمثل المخاطرة الانظامية (٨٪) فقط وبما ان المخاطرة النظامية تمثل مخاطرة السوق حيث لا يمكن تجنبها او ازالتها بالتنويع فهي تشكل نسبة عالية من المخاطر الكلية ولما كان معدل العائد المتوقع للسهم يحكمه ويؤثر فيه عائد محفظة السوق لذلك فان علاقة عائد السهم يؤثر فيه عائد السوق والآخر يعد كمتغير مستقل في نموذج الانحدار المستخدم لاستخراج خصائص الاسهم (معامل الانحدار) مما يعني ان عائد السوق (R_m) كمتغير مستقل له قدرة على تفسير التباينات في معدلات عائد الاسهم وقد تبين من خلال التحليل ان معامل التحديد الذي يمثل القراءة التفسيرية للمتغير المستقل (R_m) في تفسير التباينات في معدلات عائد الاسهم كان منخفضاً لمعظم الاسهم مما يعني ان هناك عوامل اخرى غير محفظة السوق (R_m) تؤثر في تقلبات عوائد الاسهم فقد فسر نموذج الانحدار ان (٢٩.٦٪) من التقلبات في عائد سهم صافولا وهو اعلى مستوى بينما كان معامل التحديد (R^2) في ادنى مستوى له لشركة اسمنت ينبغي.

٢- تحليل عائد ومخاطر عينة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي لشهر كانون الأول
لسنة ٢٠٠٣

اولا:معدل العائد Rit: تفاوتت معدلات عوائد الاسهم بين القيمة السالبة والناجحة عن انخفاض اسعار الاسهم خلال شهر كانون الاول ٢٠٠٣ وفق مااظهره الجدول رقم (٣) وقد بلغت اعلى قيمة سالبة (٠٠٠٢٠٨) لسهم شركة كابلات وادنى قيمة سالبة (٠٠٠٠١٣) لسهم شركة اسمنت الجنوبية وكان عدد الشركات التي حققت عوائد سالبة (١٠) شركات من مجموع اسهم الشركات عينة البحث البالغة (٣٠) شركة. بينما حققت الاسهم المتبقية معدلات عائد موجبة تراوحت بين اعلى قيمة (٠٠٠٣٥٣) لسهم شركة جاكو وادنى قيمة موجبة (٠٠٠٠٠٦) لسهم اسمنت السعودية.

ان التفاوت في عوائد الاسهم بين اعلى قيمة موجبة (٣٥٣) وادنى قيمة سالبة (١٨) كان بحدود (٣٧١) وبين اعلى قيمة موجبة وادنى قيمة موجبة هو (٣٤٧) وان (١٦) سهم من اسهم العينة حق معدلات عائد اعلى من معدل عائد السوق البالغ (٣٨) واربعة اسهم حققت معدلات عوائد موجبة الا انها دون مستوى معدل عائد السوق الشكل (٢) .

الشكل (٢) معدلات العوائد لسنة ٢٠٠٣



الملفت للنظر ان معظم اسعار اسهم عينة الشركات ارتفعت في سنة ٢٠٠٣ بعد التداول الالكتروني عنها في سنة ٢٠٠٢ قبل التداول الالكتروني بنسب تراوحت بين (١٢٨%) لسعر سهم شركة جاكو و (٣٢%) لسعر شركة صدق الجدول (١) .

ثانياً: معامل بيتا Bi: يبين الجدول (٣) ان معامل بيتا لاسهم الشركات تراوح بين قيمة قدرها (٠٠١٢) لسهم شركة تعمر واعلى قيمة بلغت (٢٠.٨٢) لسهم شركة جاكو ذلك يعني ان الاستثمار في هكذا سهم يكون اكثر خطرا ،أي ان تقلب عائد السهم يكون اكثر من تقلب عائد السوق بقدر (٢٠.٨٢) وان هذا السهم كان الاعلى عائد في اسهم عينة البحث ، ويلاحظ ان اكبر اسهم الشركات تقلبا قياسا بعائد السوق(Rm) هي شركة (جاكو ونادك) فيما كانت اسهم بقية الشركات اقل تقلبا اذ بلغ قيمة معامل بيتا فيها اقل من الواحد ، وان (١٤) شركة كانت قيمة معامل بيتا بالسالب.

الجدول (٣) نتائج تحليل العائد والمخاطرة لسنة ٢٠٠٣

الشركات	معدل العائد المتوقع R _i	معامل بيتا Bi _i	معامل الاختلاف ai	نظامية B _i ² σ _{2m}	غير نظامية σ _{ie}	مخاطر كلية σ _i ²	الانحراف المعياري σ _i	معامل بيتا Bi _i	% ^٢
الاسددة	-0.00121	0.15	0.00152	0.0000227	0.000057	0.00066	0.0256	-21.16	0.1
الصناعات الأساسية	0.00057	0.213	-0.00033	0.0000458	0.00002	0.00006	0.0156	27.37	1.2
العقارية	-0.00055	0.079	-0.00089	0.0000244	0.000018	0.00002	0.0144	-26.2	0.1
تعمر	-0.00083	0.012	-0.0009	0.0000005	0.00018	0.00002	0.0134	-15.95	0
الراجحي	0.00047	0.29	-0.00075	0.0003288	0.00006	0.00004	0.0197	41.92	2.1
العربي الوطني	0.00055	0.246	-0.00049	0.0002366	0.00007	0.00031	0.0175	31.84	1.3
البريطاني	0.00089	0.496	-0.00121	0.0009619	0.00006	0.001	0.0319	35.82	6
الفرنسي	0.00165	-0.182	0.00242	0.0001295	0.00008	0.0014	0.0371	22.47	0.6
الجزيرة	0.00172	-0.182	0.00242	0.0001295	0.00008	0.0014	0.0371	21.57	0.6
سامبا	-0.001	0.877	-0.00471	0.0030073	0.00006	0.0031	0.0554	-55.38	16
اسمنت السعودية	0.00006	-0.13	0.00061	0.000066	0.00003	0.0001	0.0095	158.3	0.8
اسمنت الجنوبية	-0.00013	-0.177	0.00062	0.0001225	0.00007	0.0002	0.0138	-106.6	0.7
اسمنت اليمامة	0.00051	-0.579	0.00297	0.0013108	0.0001	0.0014	0.0375	73.53	5.1
اسمنت ينبع	0.00094	-0.444	0.00239	0.0007708	0.00003	0.0008	0.0283	33.69	9.8
اسمنت القصيم	-0.00064	-0.276	0.00073	0.0002978	0.00004	0.0003	0.0183	-28.6	2.7
اسمنت الشرقية	-0.00019	-0.289	0.00104	0.0003265	0.00003	0.0003	0.0189	-99.47	4.7
اسمنت الغربية	0.00063	-0.191	0.00234	0.0001426	0.00003	0.0002	0.0131	20.79	1.9
سيارات	0.00181	0.175	0.00107	0.0001197	0.00039	0.0005	0.0225	12.43	0.1
دوائية	0.00108	-0.265	0.0022	0.0002745	0.00007	0.0003	0.0185	17.13	1.6
الاحساء	0.00016	0.637	-0.00254	0.0015865	0.00043	0.002	0.0449	280.6	1.5
انعام	0.00033	0.66	0.00311	0.0017032	0.0007	0.0024	0.049	148.5	1
جاكو	0.00353	2.82	-0.00841	0.310938	0.00123	0.3121	0.5587	158.27	9.7
صافولا	0.00122	0.605	-0.00134	0.0014311	0.00018	0.0016	0.0401	32.86	3.1
نادك	0.00276	1.1	-0.00188	0.0047311	0.0004	0.0051	0.0716	25.94	4.7
شركة الغاز	-0.00031	-0.331	0.00109	0.0004283	0.00008	0.0005	0.0225	-72.58	2
امانتيت	0.00044	0.271	-0.000741	0.0002871	0.00014	0.0004	0.0206	46.97	0.9
صدق	0.00019	0.755	0.00032	0.0022288	0.00037	0.0026	0.0509	267.9	2.5
كابلات	-0.00208	-1.19	0.00295	0.0055369	0.000112	0.0056	0.0752	-36.15	17.3
البحري	0.00111	-0.36	0.00264	0.0005067	0.0003	0.0008	0.0284	25.59	0.7
الجماعي	-0.00199	-0.389	-0.00034	0.00059166	0.000192	0.0008	0.028	-14.46	1.3
المجموع	0.01169	4.401	0.005909	0.33828756	0.006324	0.34687	1.438	1006.94	100

الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

ثالثاً: المخاطرة النظامية $m^2 \delta^2 Bi^2$ والمخاطرة الكلية

تراوحت قيمة المخاطرة النظامية لاسهم عينة الشركات بين اعلى قيمة (٣١٠٩٣٨) لسهم شركة جاكو وادنى قيمة (٥٠٠٠٠٥) لسهم شركة تعمير ، ومن الملاحظ ان هذه القيم جاءت متوافقة مع معدلات العائد ومعامل بيتا لكل من الشركاتين أي ان سهم شركة جاكو ذو معامل البيتا المرتفعة والمخاطر النظامية العالمية حق اعلى عائد من بين اسهم الشركات وكذلك بالنسبة لسهم شركة تعمير ذو المخاطرة ومعامل البيتا المنخفضة واقل معدل عائد مقارنة بالاسهم الاخرى.

لقد بلغت المخاطرة الكلية لسهم شركة اسمنت السعودية (٠٠٠١) وهي ادنى قيمة تليها شركة تعمير والعقارات والصناعات (٠٠٠٢) لكل منها بينما كانت اعلى قيمة مخاطرة كلية لسهم شركة جاكو (٠٠٣١٢١) والاخيرة اعلى من المخاطرة الكلية للسوق ولتحديد نسبة المخاطرة النظامية من المخاطرة الكلية للسوق فقد بلغت مايقارب (٨٢٪) وهي اقل من نسبة المخاطرة النظامية من المخاطرة الكلية لسنة ٢٠٠٢ وبالبالغة (٩٢٪) أي ان المخاطرة النظامية بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني انخفضت بحدود (١١٪) بينما زادت المخاطرة الانظامية في سنة ٢٠٠٣ بعد تطبيق النظام لتصل الى (١٨٪) عن المخاطرة الانظامية قبل تطبيق النظام التي بلغت (٨٪) وبنسبة بلغت بحدود (١٢٥٪) ويرجع ذلك الى عوامل داخلية للشركات.

يسنتج مما سبق ان خصائص الاسهم تأثرت بتطبيق نظام التداول الالكتروني في زيادة معدلات العائد لمتوسط اسهم الشركات وانخفاض المخاطر النظامية وكانت معدلات عوائد اسهم الشركات اقل تقليبا مقارنة بمعامل بيتا لسنة ٢٠٠٣ عن ٢٠٠٢ .

مقارنة الخصائص بين سنة ٢٠٠٢ وسنة ٢٠٠٣

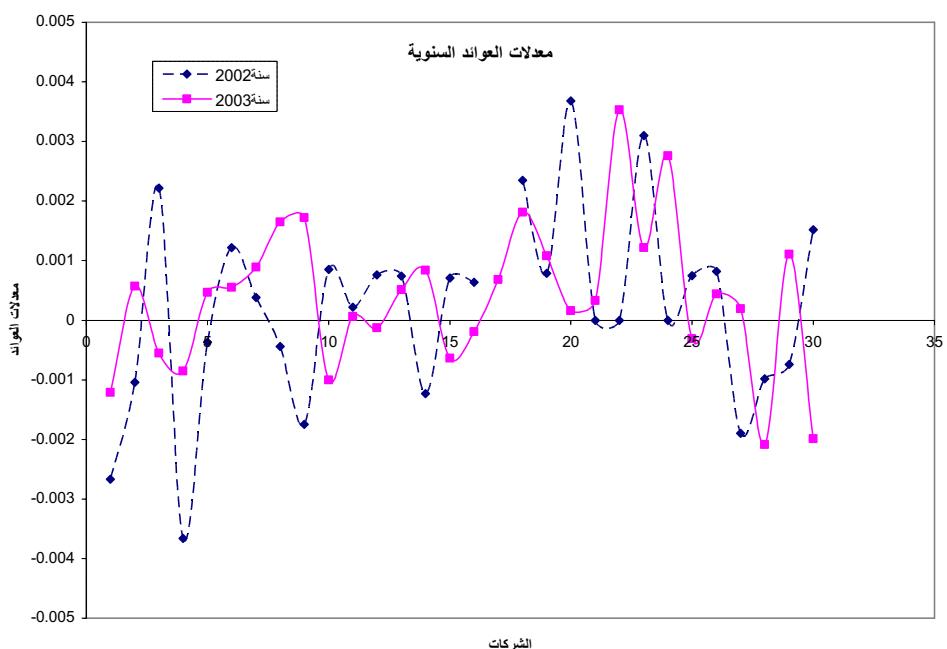
يلاحظ من الجدول (١) ان معظم اسعار اسهم عينة البحث ارتفعت في سنة ٢٠٠٣ بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني عنها في سنة ٢٠٠٢ قبل تطبيق النظام بسب تراوحت بين %١٢٨ لسعر سهم شركة جاكو و ٢.٨ % لسعر سهم شركة الشرقية ويتافق ذلك مع الفرضية الاولى للبحث .

تساوت عدد الاسهم التي حققت معدلات عائد موجبة لسنة ٢٠٠٣ وسنة ٢٠٠٢ وبنسبة (٢٠٪) سهم ولكن بنسب متفاوتة وان معظم معدلات عائد هذه الاسهم كانت اعلى من معدلات عائد السوق للستتين المذكورتين ، ومن خلال مقارنة اعلى قيمة موجبة لمعدل عائد السهم لسنة ٢٠٠٣ والخاص بسهم شركة جاكو البالغ (٣٥٣٠) مع اعلى معدل عائد موجب لسنة ٢٠٠٢ والخاص بسهم شركة العربي الوطني الذي بلغ (١٢٢٠) تبين انها تقل بفارق (٨٦٧٠).

كما ان المقارنة تسري على اعلى قيمة سالبة لمعدل عائد السهم لسنة ٢٠٠٣ والخاص لسهم شركة كابلات (٢٠٨٠) واعلى قيمة سالبة لمعدل عائد السهم لسنة ٢٠٠٢ والخاص لسهم شركة تعمير البالغ (٣٦٦٠) نلاحظ انها تقل بفارق (٤٥٣٠) ، أي ان معدلات العوائد السالبة لسهم شركة تعمير كان اعلى من معدل العائد السالب لشركة كابلات.

بعبرة اخرى ان معدلات عائد الاسهم لسنة ٢٠٠٢ كانت في حدودها الاعلى والادنى هي افضل من حدود معدلات العائد للاسهم لسنة ٢٠٠٣ الشكل(٣) في حين ان معدل عائد السوق لسنة ٢٠٠٣ كان الافضل (٣٨٠٠٠٠) بينما معدل عائد السوق لسنة ٢٠٠٢ كان الادنى (١١٠٠٢٠). ويفسر هذا التعارض بأن للتداول الالكتروني اثر في ارتفاع معدل عائد السوق والناتج من ارتفاع معدلات اسهم الشركات وبنسب متفاوتة.

الشكل (٣) معدلات العوائد السنوية



ما سبق يتبيّن ان تطبيق نظام التداول الالكتروني في سوق التداول السعودي ادى الى زيادة الاسعار بحدود (٨٧٪) من الاسهم المدرجة في السوق عنها قبل تطبيق النظام الالكتروني (اثبات الفرضية الاولى) ، وان معدلات عوائد الاسهم هي الاخرى ارتفعت والمتمثلة بمعدل عائد السوق R_m وبحدود (٨٠٪) ويتتفق ذلك مع الجزء الاول من الفرضية الثانية للبحث .

اما نسبة المخاطرة النظامية من المخاطرة الكلية للسوق في سنة ٢٠٠٣ فقد بلغت بحدود ٨٢٪ وهي اقل من نسبة المخاطرة النظامية من المخاطرة الكلية للسوق في سنة ٢٠٠٢ وبالبالغة بحدود ٩٢٪ ، أي ان المخاطرة النظامية بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني انخفضت بحدود ١١٪ في سنة ٢٠٠٣ يقابل ذلك ارتفاع المخاطرة الانظامية في نفس السنة بحدود ١٨٪ ، وقد كانت المخاطرة الانظامية في سنة ٢٠٠٢ بحدود ٨٪ ويرجع ذلك الى عوامل داخلية للشركات ، وتتفق هذه النتيجة مع الجزء الثاني من الفرضية الثانية للبحث .

يسنترج من ذلك ان خصائص الاسهم للشركات عينة البحث تأثرت بتطبيق نظام التداول الالكتروني في زيادة معدلات العائد لمتوسط اسهم الشركات وانخفاض المخاطر النظمية وكانت عوائد اسهم الشركات أقل تقليبا مقاسة بمعامل بيتا لسنة ٢٠٠٣ عن سنة ٢٠٠٢ .

يضاف الى ذلك ان عدد صفات الاسهم في السوق السعودي الجدول رقم(٤) اخذ جانبين الاول بانخفاض عدد الصفقات ل(١٤) سهم في سنة ٢٠٠٣ عنها في سنة ٢٠٠٢ والجانب الآخر ارتفاع عدد الصفقات المنفذة ل(١٦) سهم في سنة ٢٠٠٣ عنها في سنة ٢٠٠٢ ، وبذلك يمكن القول ان تطبيق نظام التداول الالكتروني كان له الاثر في زيادة عدد الصفقات لاسهم العينة وبشكل جزئي ، وتتفق هذه النتيجة مع الجزء الاول من الفرضية الثالثة .

الجدول (٤) عدد الصفقات

الشركات	2002	2003
الاسمدة	51	37
الصناعات الأساسية	62	227
العقارية	49	40
تعمير	28	40
الراجحي	66	78
العربي الوطني	19	7
البريطاني	11	10
الفرنسي	29	43
الجزيرة	12	24
سامبا	38	46
اسمنت السعودية	45	76
اسمنت الجنوبية	17	20
اسمنت اليمامة	13	13
اسمنت ينبع	59	51
اسمنت القصيم	13	11
اسمنت الشرقية	52	24
اسمنت العربية	33	47
سيارات	25	115
دوائية	50	44
الاحساء	127	47
انعام	16	187
جاكو	2	65
صفولا	95	49
نادك	3	4
شركة الغاز	41	36
اميانتيت	8	15
صدق	5	57
كابلات	7	49
البحري	35	33
الجامعي	20	131
المجموع	1031	1626

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات السوق السعودي

اما قيمة الصفقات فقد كانت متباينة بين اسهم الشركات لسنوي المقارنة ٢٠٠٣ - ٢٠٠٢ حيث قيمة صفات قسم من اسهم الشركات ارتفعت في سنة ٢٠٠٣ عن قيمتها في سنة ٢٠٠٢ ، الا ان المحصلة النهائية لاجمالي قيمة صفات الاسهم لعينة البحث ارتفعت في الجدول (٥) ، بنسبة ٧٣% عن قيمة الصفقات في سنة ٢٠٠٢ وهذه النتيجة تتفق مع الجزء الثاني من الفرضية الثالثة.

الجدول (٥) قيمة الصفقات

الشركات	٢٠٠٢	٢٠٠٣
الاسدمة	4710652	3466212
الصناعات الاساسية	7045292	32979581
العقارية	4320232	3471050
تعمر	1379579	16498053
الراجحي	13224811	17920776
العربي الوطني	3994780	1324323
البريطاني	3628142	1984237
الفرنسي	6822951	14529428
الجزيرة	982019	2559041
سامبا	10758850	5672591
اسمنت السعودية	9817760	16624541
اسمنت الجنوبية	8077671	8070160
اسمنت اليمامة	4287903	4229746
اسمنت بنبع	7106486	10033813
اسمنت القصيم	2488787	2098839
اسمنت الشرقية	1414834	3106335
اسمنت العربية	4477525	10214587
سيارات	1145978	9823910
دوائية	5637522	4295772
الاحساء	1324198	5737075
انعام	689738	13760216
جاكر	15912	2358549
صافولا	16081482	9169469
نادك	160205	96331
شركة الغاز	3986612	3239478
اميانتيت	1144331	1694280
صدق	53896	2074417
كابلات	247925	2913219
البحري	2371264	2383931
الجماعي	833403	9735705
المجموع	128230740	222065665

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات السوق السعودي

الاستنتاجات:-

- ١ - تخضع الاسعار (اسعار الاسهم) الى الية العرض والطلب داخل السوق المالي وهي تتأثر بالارتفاع والانخفاض مع تدفق المعلومات عن الأسهم في ظل استخدام انظمة تداول حديثة ونظم اتصالات متقدمة حيث توفر للمستثمرين ميزة الحصول على المعلومات وكافة المتعاملين بوقت واحد لاتخاذ قرار الاستثمار المناسب.
- ٢- بدأ التداول الالكتروني بعرض الاسعار والاوامر والطلبات على شاشات الكترونية داخل السوق المالي بدلا من اللوحات اليدوية يستخدمها الوسطاء والوكالء المشمولين لمراقبة حركة الاسعار داخل بنية السوق وهي مرحلة انتقالية، ثم مرت بمراحل اكثـر تطويرا حتى اصبح التعامل مع الاسواق المالية من خلال اجهزة الحاسوب وفي أي مكان خارج بنية السوق المالية مما يوفر الكثير من الجهد والوقت والتكلفة على المستثمرين والوسطاء.
- ٣- لا يتوقف عمل السوق في ظل التداول الالكتروني ولا يتتأثر بأي معوقات قد تحدث او تمنع وصول الكادر الوظيفي في الوقت المحدد اذا ان التداول الشخصي يتم من خلال الانترنت والوسـيط الذي يوفر المعلومات للمستثمرين (عرض وطلب).
- ٤- يوفر التداول الالكتروني السرعة والدقة في البيع والشراء للأوراق المالية في السوق المالية فضلا عن زيادة معدلات تداول الأسهم وجذب رؤوس الاموال العربية والاجنبية والتي تزيد من سيولة السوق.
- ٥- لا يخلو التداول الالكتروني من مخاطر قد تسبب في خسارة المستثمر او تفويت فرصة الحصول على عوائد اضافية ، منها صعوبة الاتصال او الخلل الذي يصيب شبكة الانترنت والمخاطر الناجمة عن سرعة اتخاذ القرار في الاستثمار أي قبل استشارة الوسيط.
- ٦- اظهرت نتيجة المقارنة بين اسعار اغلاق اسهم شهر كانون الاول لسنة ٢٠٠٢ واسعار الاغلاق لنفس الشهر لسنة ٢٠٠٣ ارتفاعا تراوح بين ٢٠٠٢% - ١٢٥% .
- ٧- رغم ان معدلات عائد الاسهم الموجبة للشركات المبحوثة لم تتحقق ارتفاعا كبيرا الا ان تلك المعدلات كانت اعلى من معدلات عائد السوق اي ان تلك الاسهم البالغ عددها (٢٠) سهما قد حققت معدلات عائد موجب وهي تزيد على معدلات عائد السوق لكلا السنين .
- ٨- افضلية معدلات عائد الاسهم المبحوثة لسنة ٢٠٠٢ مقارنة بمعدلات عائد الاسهم المبحوثة لسنة ٢٠٠٣ ، بينما كان معدل عائد السوق (٣٨٠٠٠٠٠) لسنة ٢٠٠٣ افضل من معدل عائد السوق لسنة ٢٠٠٢ وبالبالغ (١١٠٠٠٠٢) .
- ٩- لم يكن للتداول الالكتروني زيادة كبيرة في عدد صفقات الاسهم للشركات المبحوثة ، اذ ان عدد الصفقات التي حققت انخفاضا كانت في حدود ٤٥٪ .

- ١٠- تفاوتت قيمة الصفقات بين سنتي ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ الا ان المحصلة النهائية الاجمالية لقيمة صفات الاسهم ارتفعت في سنة ٢٠٠٣ عن القيمة الاجمالية لسنة ٢٠٠٢ وبنسبة ٧٣% ، مما يعني وجود تأثير في قيمة الصفقات بعد تطبيق النظام الجديد .
- ١١- انخفاض المخاطرة النظامية لاسهم الشركات في سنة ٢٠٠٣ عن المخاطرة النظامية لاسهم الشركات في سنة ٢٠٠٢ وبحدود ١١% وهو مؤشر على تأثير تطبيق نظام التداول الالكتروني على مخاطرة الاسهم.

الوصيات:-

- ١- يتميز التداول الالكتروني بالسرعة والدقة في تنفيذ المعاملات (الصفقات) ، وبما ان العالم يتغير بتطور التكنولوجيا وبشكل فائق مما يتطلب مراجعة النظام المطبق للتداول الالكتروني وتطويره بالشكل الذي يحقق الهدف من تطبيقه.
- ٢- ان عملية التغيير في انظمة التداول الالكتروني بحاجة الى استمرارية التدريب للوسطاء والكادر العامل في الاسواق المالية الامر الذي يحقق فاعلية النظام وانجاز المعاملات بكل دقة وشفافية.
- ٣- اهمية تطوير الاسواق المالية بكل ما هو جديد للتواصل مع الاسواق العالمية وتوفير السهولة وجعل الاستثمار الاجنبي لمساهمة في دعم الاقتصاد.
- ٤- البحث عن وسائل بديلة للتداول في الاسواق المالية في حال حدوث مخاطر للتداول الالكتروني والتي تتمثل في العطلات والتوقفات المفاجئة التي يتعرض لها النظام خلال العمل اليومي للسوق وضمان استمرار عمل السوق بشكل طبيعي .
- ٥- توفير المستلزمات التقنية المختلفة التي تتواكب مع حاجات ومتطلبات المتعاملين مع الاسواق المالية.
- ٦- اجراء المزيد من البحث عن التداول الالكتروني في الاسواق المالية بما يؤمن للمتعاملين الاحاطة الكاملة بكافة الجوانب الايجابية والسلبية لحماية المستثمر من مخاطر التداول الالكتروني .

المصادر:-

اولا: الاطاريين والرسائل والبحوث:-

- ١- العامري ، محمد علي ابراهيم، ١٩٩٠، اثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد باطار نظرية المحفظة، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد.
- ٢- نور الدين، هند فريد حنا ، ١٩٩٧، تحليل عائد ومخاطر الاستثمار بالاسهم العادي باطار نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) ونموذج التسعير المرجع، دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد- جامعة بغداد.
- ٣- ابوالبطة، حسن ، ٢٠٠٨ ، برنامج التوعية الاستثمارية، سوق فلسطين للاوراق المالية.
- ٤- السحيباني ، محمد بن ابراهيم ، ٢٠٠٧ ، ورقة مقدمة لندوة السوق المالية السعودية نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد .
- ثانياً: الكتب:-**
- ١- الميداني، محمد امين عزت ، ١٩٨٩ ، الادارة التمويلية في الشركات ، الظهران ،جامعة الملك فهد للبترول والمعادن.
- ٢- هندي، منير ابراهيم ، ٢٠٠٢ ، الاوراق المالية واسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية.
- ٣- اسلام اون لاين ، ٢٠٠٦ ، الفباء البورصة ، خبرات مالية وشرعية ، الدار العربية للعلوم ، بيروت.

Weston,j. Fred,Brigham,Eugenef.,1977,M anagerial Finance, sixth edition , -٤
USA

ثالثاً: شبكة الانترنت:-

- ١- نعيم، السيد، ٢٠٠٠، التداول عبر الشبكة..الافضل احيانا
E-mail , elsayednaiem 55@yahoo.com
www.menafn.com
- ٢ - شبكة الاعلام العراقية

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.