

أثر تطبيق نظام التداول الالكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية
دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي
للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٣

م.د.دعاء نعمان الحسيني
م.د.عدنان سالم قاسم

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل

المستخلص

يهتم البحث بعملية التداول الالكتروني وأهميتها ومميزاتها في التعامل مع الأسواق المالية لبيع وشراء الأوراق المالية ، ودراسة مدى تأثير التحول من نظام التداول التقليدي الى النظام الالكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأسهم العادية وعدد الصفقات وقيمها بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني ، تم اختبار أسهم (٣٠) شركة للدراسة مبنية على أساس أفضل الأسعار واستمرار تداول السهم خلال كانون الأول سنة ٢٠٠٢ ومقارنة نتائج تحليل الانحدار لعوائد الأسهم مع نتائج التحليل للأسهم خلال كانون الاول ٢٠٠٣ بعد تطبيق النظام الجديد ، وخلص البحث إلى ارتفاع عائد السوق لسنة ٢٠٠٣ وانخفاض المخاطر النظامية 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 Sudian 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 transactions numbers and their value.

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

المقدمة

نتطلع اليوم إلى تحول الكثير من الأنشطة الاقتصادية والخدمية من العمل وفق الأساليب التقليدية إلى الأساليب والتقنيات 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 للمعاملات التي تتسق مع التطورات والتغيرات الاقتصادية ومواكبتها بالرغم من المساوئ أو المخاطر التي تكتنف تطبيقات التقنيات الالكترونية ، والتي أهمها حالات التلاعب والغش والدخول إلى مواقع وبرامج الأنشطة الالكترونية وعمليات القرصنة المنتشرة عالميا.

إن تطبيق التقنيات الالكترونية في قطاع الصناعة والزراعة والتجارة الالكترونية جاءت في فترات متباعدة ومتعاقبة، 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 متطورة 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. وإن التعامل في الأسواق المالية وفق الأساليب التقليدية جرت فيه دراسات واسعة في مجال الاستثمار بالأسهم العادية 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 للتوسع 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 متطورة للتعامل بالأسواق المالية ، ودراسة مدى تأثير دخول هذه الأنظمة على بعض خصائص الأسهم ومنها العائد والمخاطرة .

منهجية البحث

مشكلة البحث: يعد التغيير الالكتروني 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 انفتاح الأسواق المالية عالميا مما استوجب استخدام أسلوب التداول الالكتروني للاستثمار بالأوراق المالية والاستثمار يركز على عنصرى العائد والمخاطرة لاتخاذ القرارات الرشيدة التي تحقق للمستثمر أفضل عائد بمستوى مخاطرة مقبولة ، وفي ظل التحول من النظام اليدوي إلى النظام الالكتروني فان التغيير يصاحبه تغير في العائد والمخاطرة.

تأسيسا تتمحور مشكلة البحث في إثارة التساؤلات التالية:

- هل يصاحب تطبيق نظام التداول الالكتروني زيادة في المخاطرة والعائد؟
- هل يزداد عدد وقيمة صفقات التداول مع عملية التغيير واستخدام نظام التداول الالكتروني؟
- أهمية البحث:-** يستمد البحث أهميته من الأهمية التي يجسدها استخدام أو تطبيق نظام التداول الالكتروني في الأسواق المالية والذي يتمثل في تلبية حاجات المستثمرين واستيعاب وجذب حجم استثمارات اكبر 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 ولكافة المستثمرين.
- أهداف البحث:-** يهدف البحث بالدرجة الأساس إلى:

- ١- الكشف عن الأثر الذي يحدثه إدخال نظام التداول الالكتروني على خصائص الأسهم (عائد ومخاطرة) وعلى سعر السهم.
- ٢- التعريف بنظام التداول الالكتروني وميزاته.

فرضيات البحث

- ١- تتغير أسعار الأسهم في ظل تطبيق نظام التداول الالكتروني .
 - ٢- تتأثر خصائص الأسهم (العائد والمخاطرة) بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني .
 - ٣- يزداد عدد صفقات الأسهم وقيمتها بتطبيق نظام التداول الالكتروني .
- مدة البحث:** تم اختيار فترة البحث في سنة ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ وهي نمثل انتقاله عمليات التداول الالكتروني في السوق المالية السعودية من نظام تداول الكتروني قديم لايفي 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

أ- 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 للسهم 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 لليوم t .

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

(n) = عدد المشاهدات المعتمدة في الدراسة .

ج- معدل العائد لمحفظة السوق وبحسب وفق الصيغة الآتية : $\bar{Rm} = \frac{\sum_{i=1}^n Rm(t)}{n}$

حيث أن \bar{Rm} معدل العائد المتوقع لمحفظة السوق اليومي .

د- تباين عوائد محفظة السوق : وتحسب وفق الصيغة :

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

حيث أن : $\sigma^2(m)$ = 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 بـ (Electronic Security & Information System) ESIS وقد تم تحديث النظام منذ تطبيقه (٩) مرات ، إلى أن استبدل في نهاية عام ٢٠٠١ بنظام تداول جديد أطلق عليه اسم تداول (Tadawul) ومن الناحية التنظيمية تعد هيئة السوق المالية التي أنشئت في عام ٢٠٠٣ م ، الجهة المشرفة على السوق (السحبياني، ٢٠٠٧، ٤) 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 الالكتروني:

بدأ نظام التداول الالكتروني في الولايات المتحدة الأمريكية منذ سنة ١٩٧١ بواسطة National association of securition dealers automated quotation وهو 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).

ويعد نظام التداول الالكتروني نظام اتصالات بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء، ويجمعها في سجل الأوامر، ويثبتها 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، ونوع الأوامر المقبولة وفترة صلاحيتها، ويوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات السائدة وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها، وآخر الإعلانات المتعلقة بالشركات المساهمة. (محمد السحيباني، ٢٠٠٧، ١)

وهو نظام تقني متطور يتم من خلاله تنفيذ عمليات بيع وشراء الأسهم عبر الانترنت، من خلال برمجيات أمنية وموثوقة ومجربة في العديد من الأسواق العربية والعالمية ومتخصصة بهذا النوع من التداول عن بعد لتنفيذ عمليات التداول بشكل (١٠٠%) دون تدخل بشري، كما يتيح هذا النظام إمكانية إدارة شؤون المحفظة الاستثمارية في البورصة ومتابعة الاستثمارات مباشرة، ويعد نظام التداول الالكتروني نظاما 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 وتنفيذه الكترونيا (ابو لبد، ٢٠٠٨، ٤١٦).

قد يختلف البعض في تحديد مفهوم التداول الالكتروني، منهم من يؤكد أن التداول الالكتروني هو استخدام الحاسبة الالكترونية والتقانات الأخرى في عملية بيع وشراء الأسهم دون الحاجة إلى حضور أو تواجد المستثمر إلى مبنى السوق المالي، بل يتم ذلك عن طريق تحويل وسيط يقدم له المعلومات اللازمة عن الأسهم التي يرغب بشرائها أو بيعها، والقسم الآخر يشير إلى أن التداول الالكتروني يعني القيام بتجارة الأسهم عبر الانترنت والتي تمكن الفرد المستثمر (الشركة) بتسيير استثماراته المالية بنفسه عبر الوب انطلاقا من منزله أو مكتبه، إذ يتابع 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) . وتلتقي هذه المفاهيم في نقطة مشتركة تؤكد إن التداول الالكتروني يتم من خلال أجهزة الحاسبة الالكترونية ومن مواقع مختلفة في التعامل بالأوراق المالية مع السوق المالي ، إما بواسطة وسطاء ماليين مخولين بشكل رسمي أو بدون وسيط بشرط أن يكون المستثمر على علم ودراية بالقواعد التي تحكم التداول وكذلك المخاطر التي تتطوي عليها عملية بيع وشراء الأسهم ، ويعتمد ذلك على النظام المستخدم في السوق المالي ونظم الاتصالات ومدى فاعليتها وتطورها .

مميزات التداول الالكتروني:

أن عملية التغيير من نظام قديم إلى آخر أكثر تطوراً يعني هناك جملة من الايجابيات التي تحقق أداءاً أفضل ونتائج أدق ومن مميزات التداول الالكتروني هي (نعيم، ٢٠٠٧، ١) (www.menafn.com) :

- ١- السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء ومن أي مكان يرتأي 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 تقديره .
- ٣- البيع والشراء الفوري استناداً إلى المعلومات التي حصل عليها من خلال الشبكة ومراقبته للأسعار، ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تتميز به عملية التداول الالكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة 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 فضلاً عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق .

مخاطر التداول الالكتروني (إسلام اوين لاين، ٢٠٠٦، ٧٤) (www.menafn.com)

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

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

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

٤- صعوبة الاتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات .

تأثير التداول الالكتروني في السوق السعودي على الاسعار

يبين الجدول (١) معدلات أسعار الإغلاق لشهر كانون الأول لسنة ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ وان أسعار إغلاق الأسهم لشهر كانون الأول لسنة ٢٠٠٢ تتراوح بين (١.٢٥) ريال سعودي لشركة جاكو و (٧٣.٧٠) ريال سعودي لشركة اسمنت القصيم ، وأسعار إغلاق الأسهم لنفس الشهر في سنة ٢٠٠٣ تراوحت بين (٢.٨٥) ريال لشركة جاكو و (٧٦.٥٠) ريال لشركة اسمنت القصيم ، مما يشير إلى ارتفاع أسعار الأسهم بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني حيث كانت نسبة الزيادة في الأسعار مابين الفترة قبل تطبيق نظام التداول وبعدها تراوحت بين (٢.٧ %) الى (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 الاسعار

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

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

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات السوق السعودي

تحليل عائد ومخاطرة عينة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي للفترة قبل بدء تطبيق

نظام التداول الالكتروني سنة ٢٠٠٢ وبعد البدء بتطبيق نظام التداول الالكتروني سنة ٢٠٠٣

١- تحليل عائد ومخاطرة عينة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي لشهر كانون الأول

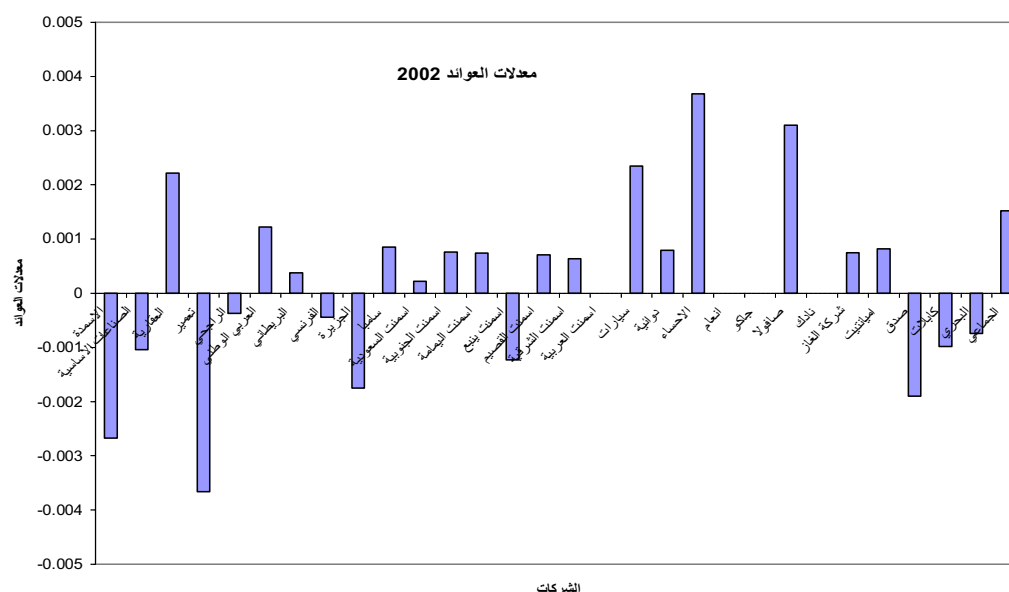
لسنة ٢٠٠٢

أولاً: معدل العائد \overline{Rit}

معدل العائد الفعلي يمثل مقدار المبلغ الناجم عن توظيف الأموال بالأسهم العادية والاحتفاظ بها مدة زمنية معينة (هندي، ٢٠٠٢، ٤١٨)، ومعدل العائد المتوقع للسهم (Rit) هو مجموع العائد للأسهم خلال المدة المحتفظ 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 (٠.٠١٢٢) بينما كان أدنى معدل عائد متوقع موجب لسهم شركة الغاز إذ بلغ (٠.٠٠٠٠٧٥) .

الشكل (١) معدلات العوائد لسنة ٢٠٠٢



ثانيا : معامل بيتا Bi

يمثل معامل بيتا (Bi) درجة تقلب volatility العائد على الاستثمار لورقة مالية مع العائد على محفظة السوق market portfolio . ومعامل بيتا مقياس لخطر الاستثمار في الورقة المالية أي هو مقياس التقلب النسبي لعائد السهم إلى عائد السوق . فإذا كانت بيتا أكبر من الواحد فهذا يعني أن العائد على الورقة المالية يتقلب أكثر من التقلبات في عائد المحفظة (محفظة السوق) أي إن الاستثمار في الورقة المالية أكثر خطرا 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 الاستثمارين متساو، ويستخرج معامل بيتا Bi وفق المعادلة (الميداني، ٣٩٥، ١٩٨٩) :

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

حيث إن:

Bi معامل بيتا

Cov معامل الاختلاف

Ri معدل العائد

Rm عائد السوق

$\sigma^2(m)$ تباين عائد السوق

ولدى دراسة قيمة معامل بيتا (Bi) لأسهم الشركات المختارة يلاحظ من الجدول (٢) إن عدد الأوراق المالية التي كانت مخاطرها عالية جدا والتي تجاوزت الواحد بلغت ستة أسهم وهي على التوالي (اسمنت الجنوبية ، سيارات ، الاحساء ، صافولا ، اميانتيت ، البحري) وقد حققت معدلات عوائد عالية مقارنة ببقية 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 ، اما بقية الأسهم فقد تراوحت قيمة البيتا (Bi) بين السالب (-٠.٠٣٦٦) وبين قيمة البيتا (Bi) الموجب (٠.٩٩٣) لشركة العربي الوطني والذي حقق معدل عائد متوقع موجب قدره (٠.٠١٢٢) وهو أعلى معدل عائد لأسهم العينة.

الجدول (٢) نتائج تحليل العائد والمخاطرة لسنة ٢٠٠٢

الشركات	معامل بيتا Bi	الحد الثابت ai	نظامية Bi ² σ ² m	غير نظامية σ ² ie	مخاطر كلية σ ² i	الانحراف المعياري σi	معامل الاختلاف c.v	%
الاسمدة	-0.00267	0.409	0.00249	0.000106	0.00036	0.01897	-7.1	0.9
الصناعات الاساسية	-0.0104	0.365	0.000198	0.000079	0.00028	0.0167	-1.65	1
العقارية	0.00222	0.399	0.000237	0.000141	0.000378	0.01944	8.76	0.6
تعمير	-0.0366	-0.53	0.000418	0.00022	0.000638	0.0252	-0.68	0.7
الراجحي	-0.00037	0.214	0.000068	0.000066	0.000134	0.0116	-31.28	0.4
العربي الوطني	0.0122	0.993	0.001469	0.000064	0.001533	0.0391	3.21	8
البريطاني	0.00076	0.567	0.000479	0.000031	0.00051	0.0226	29.71	5.5
الفرنسي	-0.00044	0.349	0.000181	0.000129	0.00031	0.0176	-40.01	0.5
الجزيرة	-0.00175	-0.205	0.000062	0.000095	0.000157	0.0125	-7.15	0.2
سامبا	0.00085	0.189	0.000053	0.000026	0.000076	0.0087	10.25	0.8
اسمنت السعودية	0.00022	0.06	0.000005	0.000021	0.000071	0.0084	38.3	0.1
اسمنت الجنوبية	0.00076	1.19	0.002119	0.000053	0.002163	0.0465	61.18	13
اسمنت اليمامة	0.00074	0.113	0.000019	0.000031	0.00005	0.007	9.55	0.2
اسمنت ينبع	-0.00123	-0.102	0.0000155	0.000068	0.000223	0.0149	12.11	0.1
اسمنت القصيم	0.00071	-0.312	0.000145	0.000061	0.000206	0.0143	20.21	0.9
اسمنت الشرقية	0.00064	0.887	0.001172	0.000036	0.001208	0.0347	54.31	10.9
اسمنت الغربية	0	-0.139	0.000028	0.000014	0.000042	0.0065		0.7
سيارات	0.00285	2.92	0.012704	0.000368	0.013072	0.1143	48.65	11.5
دوائية	0.00079	0.112	0.000018	0.000124	0.000142	0.0119	15.08	0.1
الاحساء	0.00368	2.41	0.008654	0.000377	0.009031	0.095	25.82	7.9
انعام	0	0	0		0	0	0	0
جاكو	0	0	0		0	0	0	0
صافولا	0.0031	2.2	0.007211	0.000114	0.007325	0.0856	27.61	19.2
نادك	0	0	0		0	0	0	0
شركة الغاز	0.00075	-0.276	0.000113	0.000033	0.000149	0.0382	50.94	1.3
اميانتيت	0.00082	1.99	0.0059	0.000105	0.006005	0.0775	94.5	17.5
صدق	-0.0019	0.95	0.001344	0.000831	0.002175	0.0466	-24.54	0.6
كابلات	-0.00098	-0.512	0.000039	0.000098	0.000488	0.0221	-22.54	1.5
البحري	-0.00074	1.15	0.00197	0.000349	0.002319	0.0481	-65.07	2.1
الجماعي	0.00152	0.292	0.000127	0.000071	0.000198	0.014	9.25	0.7
المجموع	-0.02447	15.683	0.0475895	0.003711	0.049243	1.01211	319.42	106.9

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

ثالثاً: المخاطر النظامية $\delta^2 m$ Bi^2 : تعد المخاطرة النظامية systematic risk مؤشراً 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 العادية جراء علاقتها بالتغيرات الشاملة للسوق المالية (نور الدين، ١٩٧٧، ٨)، لذلك فان هذه المخاطرة لا يمكن تجنبها بالتنوع بل يمكن تخفيف حدتها من خلال العائد المتوقع الذي يحققه السهم ويتناسب مع مقدار هذه المخاطر ، أي انه كلما كانت المخاطرة النظامية عالية فان معدل العائد للسهم ينبغي ان يكون مرتفعاً بالمقدار الذي يتناسب مع ارتفاع المخاطرة النظامية. ومن خلال حساب المخاطرة النظامية لعينة الاسهم المختارة لسنة ٢٠٠٢ الجدول (٢) والذي يظهر ان المخاطرة النظامية للاسهم تراوحت بين (٠.٠٠٠٨٦٥) وهي اعلى مخاطرة وكانت لسهم شركة الاحساء اما معدل العائد المتوقع لهذا السهم فقد بلغ (٠.٠٠٠٣٦٨) لنفس الفترة لم يكن هو الاعلى من بين الاسهم مما يعني ان معدل العائد يؤثر فيه عوامل اخرى غير العوامل الخارجية المؤثرة في السوق. وان هناك عوامل اقتصادية غير محددة تؤثر فيه ، بينما ادنى مخاطرة نظامية (٠.٠٠٠٠٠١٨) لسهم شركة الدوائية ولم يكن معدل العائد لسهم هذه الشركة (٠.٠٠٠٠٧٩) هو الاقل مقارنة مع معدلات عائد الاسهم الاخرى وقد بلغت نسبة متوسط المخاطرة النظامية (٩٢%) من المخاطرة الكلية بينما تمثل المخاطرة اللانظامية (٨%) فقط وبما ان المخاطرة النظامية تمثل مخاطرة السوق حيث لا يمكن تجنبها او ازلتها بالتنوع 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 والاخير يعد كمتغير مستقل في نموذج الانحدار المستخدم لاستخراج خصائص الاسهم (معالم 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 القدرة 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 (١٩.٢%) من التقلبات في عائد سهم صافولا وهو اعلى مستوى بينما كان معامل التحديد (R^2) في ادنى مستوى له لشركة اسمنت ينبع.

٦٢

ثانيا: معامل بيتا Bi: يبين الجدول (٣) ان معامل بيتا لاسهم الشركات تراوح بين قيمة قدرها (٠.٠١٢) لاسهم شركة تعمير وعلى قيمة بلغت (٢.٨٢) لاسهم شركة جاكو ذلك يعني ان الاستثمار في هكذا سهم يكون اكثر خطرا ،أي ان تقلب عوائد السهم يكون اكثر من تقلب عائد السوق بمقدار (٢.٨٢) وان هذا السهم كان الاعلى عائد في اسهم عينة البحث ، ولاحظ ان اكثر اسهم الشركات تقلبا قياسا بعائد السوق (R_m) هي شركتي (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 B_i	الحد الثابت a_i	نظامية $B_i^2 \sigma_m^2$	غير نظامية σ_{ie}	مخاطر كلية σ_i^2	الانحراف المعياري σ_i	معامل الاختلاف $c.v$	% r^2
الاسمدة	-0.00121	0.15	0.00152	0.0000227	0.00057	0.00066	0.0256	-21.16	0.1
الصناعات الاساسية	0.00057	0.213	-0.00033	0.0000458	0.00006	0.0002	0.0156	27.37	1.2
العقارية	-0.00055	0.079	-0.00089	0.0000244	0.00018	0.0002	0.0144	-26.2	0.1
تعمير	-0.00083	0.012	-0.0009	0.0000005	0.00018	0.0002	0.0134	-15.95	0
الراجحي	0.00047	0.29	-0.00075	0.0003288	0.00006	0.0004	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
اميانتيث	0.00044	0.271	-0.000741	0.0002871	0.00014	0.0004	0.0206	46.97	0.9
صندوق	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 $\delta^2 m$ Bi^2 والمخاطرة الكلية

تراوحت قيمة المخاطرة النظامية لاسهم عينة الشركات بين أعلى قيمة (٠.٣١٠٩٣٨) لسهم شركة جاكو وأدنى قيمة (٠.٠٠٠٠٠٠٥) لسهم شركة تعمير ، ومن الملاحظ ان هذه القيم جاءت متوافقة مع معدلات العائد ومعامل بيتا لكل من الشركتين أي ان سهم شركة جاكو ذو معامل البيتا المرتفعة والمخاطر النظامية العالية حقق أعلى عائد من بين اسهم الشركات وكذلك بالنسبة لسهم شركة تعمير ذو المخاطرة ومعامل البيتا المنخفضة واقل معدل عائد مقارنة بالاسهم الأخرى.

لقد بلغت المخاطرة الكلية لسهم شركة اسمنت السعودية (٠.٠٠٠٠١) وهي أدنى قيمة تليها شركة تعمير والعقارية والصناعات (٠.٠٠٠٠٢) لكل منهما بينما كانت أعلى قيمة مخاطرة كلية لسهم شركة جاكو (٠.٠٣١٢١) والأخيرة أعلى من المخاطرة الكلية للسوق ولتحديد نسبة المخاطرة النظامية من المخاطرة الكلية للسوق فقد بلغت مايقارب (٨٢%) وهي أقل من نسبة المخاطرة النظامية من المخاطرة الكلية لسنة ٢٠٠٢ والبالغة (٩٢%) أي ان المخاطرة النظامية بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني انخفضت بحدود (١١%) بينما زادت المخاطرة اللانظامية في سنة ٢٠٠٣ بعد تطبيق النظام لتصل الى (١٨%) عن المخاطرة اللانظامية قبل تطبيق النظام التي بلغت (٨%) وبنسبة بلغت بحدود (١٢٥%) ويرجع ذلك الى عوامل داخلية للشركات. يستنتج 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 أقل تقلبا مقارنة بمعامل بيتا لسنة ٢٠٠٣ عن ٢٠٠٢ .

مقارنة الخصائص بين سنة ٢٠٠٢ وسنة ٢٠٠٣

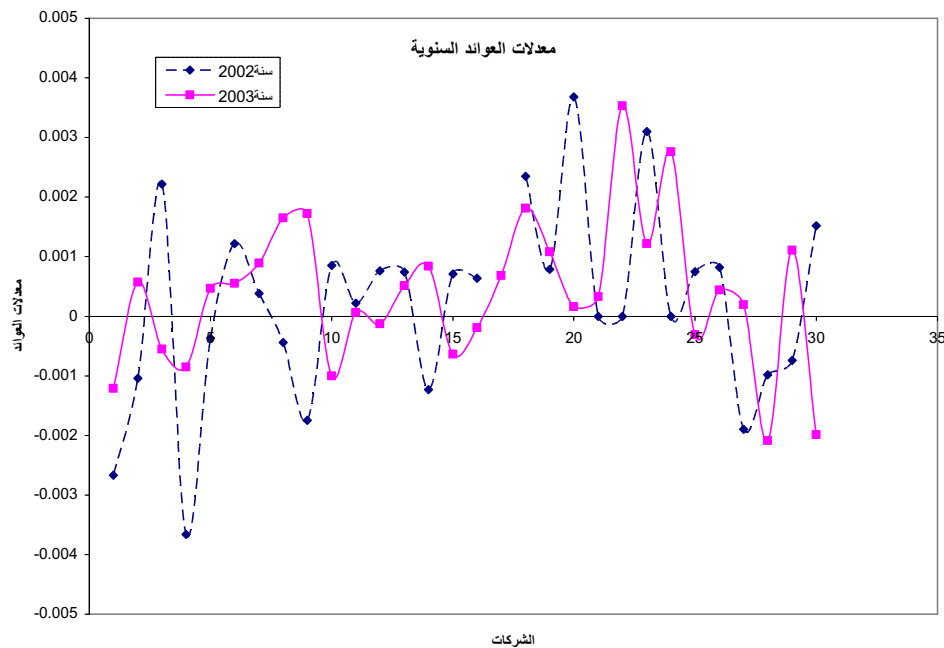
يلاحظ من الجدول (١) ان معظم اسعار اسهم عينة البحث ارتفعت في سنة ٢٠٠٣ بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني عنها في سنة ٢٠٠٢ قبل تطبيق النظام بنسب تراوحت بين ١٢٨% لسعر سهم شركة جاكو و ٢.٨% لسعر سهم شركة الشرقية ويتفق ذلك مع الفرضية الأولى للبحث .

تساوت عدد الاسهم التي حققت معدلات عائد موجبة لسنة ٢٠٠٣ وسنة ٢٠٠٢ والبالغة (٢٠) سهم ولكن بنسب متفاوتة وان معظم معدلات عائد هذه الاسهم كانت أعلى من معدلات عائد السوق للسنتين المذكورتين ، ومن خلال مقارنة أعلى قيمة موجبة لمعدل عائد السهم لسنة ٢٠٠٣ والخاص بسهم شركة جاكو البالغ (٠.٠٠٣٥٣) مع أعلى معدل عائد موجب لسنة ٢٠٠٢ والخاص بسهم شركة العربي الوطني الذي بلغ (٠.٠١٢٢) تبين انها تقل بفارق (٠.٠٠٠٨٦٧).

كما ان المقارنة تسري على أعلى قيمة سالبة لمعدل عائد السهم لسنة ٢٠٠٣ والخاص لسهم شركة كابلات (٠.٠٠٢٠٨) وأعلى قيمة سالبة لمعدل عائد السهم لسنة ٢٠٠٢ والخاص لسهم شركة تعمير البالغ (٠.٠٣٦٦) نلاحظ انها تقل بفارق (٠.٠٣٤٥) ، أي ان معدلات العوائد السالبة لسهم شركة تعمير كان أعلى من معدل العائد السالب لشركة كابلات.

بعبارة أخرى ان معدلات عائد الاسهم لسنة ٢٠٠٢ كانت في حدودها الأعلى والأدنى هي أفضل من حدود معدلات العائد للاسهم لسنة ٢٠٠٣ الشكل (٣) في حين ان معدل عائد السوق لسنة ٢٠٠٣ كان الأفضل (٠.٠٠٠٣٨) بينما معدل عائد السوق لسنة ٢٠٠٢ كان الأدنى (٠.٠٠٠٢١١). ويفسر هذا التعارض بأن للتداول الالكتروني اثر في ارتفاع معدل عائد السوق والنتائج من ارتفاع معدلات اسهم الشركات وبنسب متفاوتة.

الشكل (٣) معدلات العوائد السنوية



مما سبق يتبين 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 و بحدود (٨٠%) ويتفق 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 والبالغة بحدود ٩٢% ، أي ان المخاطرة النظامية بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني انخفضت بحدود ١١% في سنة ٢٠٠٣ يقابل ذلك ارتفاع المخاطرة اللانظامية في نفس السنة بحدود ١٨% ، وقد كانت المخاطرة اللانظامية في سنة ٢٠٠٢ بحدود ٨% ويرجع ذلك الى عوامل داخلية للشركات ، وتتفق هذه النتيجة مع الجزء الثاني من الفرضية الثانية للبحث .

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

يضاف الى ذلك ان عدد صفقات الاسهم في السوق السعودي الجدول رقم (٤) اخذ جانبيين الاول بانخفاض عدد الصفقات ل(١٤) سهم في سنة ٢٠٠٣ عنها في سنة ٢٠٠٢ والجانب الاخر 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 الاساسية	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
صافولا	95	49
نادك	3	4
شركة الغاز	41	36
اميانتييت	8	15
صنق	5	57
كابلات	7	49
البحري	35	33
الجماعي	20	131
المجموع	1031	1626

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات السوق السعودي

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

الجدول (٥) قيمة الصفقات

الشركات	2002	2003
الاسمدة	4710652	3466212
الصناعات الاساسية	7045292	32979581
العقارية	4320232	3471050
تعمير	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 ينبع	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
جاكو	15912	2358549
صافولا	16081482	9169469
نادك	160205	96331
شركة الغاز	3986612	3239478
امياتنتيت	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 متطورة حيث توفر للمستثمرين ميزة الحصول على المعلومات ولكافة 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 والوكلاء المشمولين لمراقبة حركة الاسعار داخل بناية السوق وهي مرحلة انتقالية، ثم مرت بمراحل اكثر تطورا حتى اصبح التعامل مع الاسواق المالية من خلال اجهزة الحاسوب وفي أي مكان خارج بناية السوق المالية مما يوفر الكثير من الجهد والوقت والتكلفة على المستثمرين والوسطاء.
- ٣- لايتوقف عمل السوق في ظل التداول الالكتروني ولا يتأثر بأي معوقات قد تحدث او تمنع وصول الكادر الوظيفي في الوقت المحدد اذ ان التداول الشخصي يتم من خلال الانترنت والوسيط الذي يوفر المعلومات للمستثمرين (عرض وطلب) .
- ٤- يوفر التداول الالكتروني السرعة والدقة في البيع والشراء للوراق المالية في السوق المالية فضلا عن زيادة معدلات تداول الاسهم وجذب رؤوس الاموال العربية والاجنبية والتي تزيد من سيولة السوق.
- ٥- لا يخلو التداول الالكتروني من مخاطر قد تتسبب 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 ٢.٨% - ١٢٥%.
- ٧- رغم ان معدلات عائد الاسهم الموجبة للشركات المبحوثة لم تحقق ارتفاعا كبيرا الا ان تلك المعدلات كانت اعلى من معدلات عائد السوق أي ان تلك الاسهم البالغ عددها (٢٠) سهما قد حققت معدلات عائد موجب وهي تزيد على معدلات عائد السوق لكلا السنتين .
- ٨- افضلية معدلات عائد الاسهم المبحوثة لسنة ٢٠٠٢ مقارنة بمعدلات عائد الاسهم المبحوثة لسنة ٢٠٠٣ ، بينما كان معدل عائد السوق (٠.٠٠٠٣٨) لسنة ٢٠٠٣ افضل من معدل عائد السوق لسنة ٢٠٠٢ والبالغ (٠.٠٠٠٢١١) .
- 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 إلا ان المحصلة النهائية الاجمالية لقيمة صفقات الاسهم ارتفعت في سنة ٢٠٠٣ عن القيمة الاجمالية لسنة ٢٠٠٢ ونسبة 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.

التوصيات:-

- ١- يتميز التداول الالكتروني بالسرعة والدقة في تنفيذ المعاملات (الصفقات) ، وبما ان العالم يتغير بتغير وتطور 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 السيولة وجذب الاستثمارات الاجنبية للمساهمة في دعم الاقتصاد.
- ٤- البحث عن وسائل بديلة للتداول في الاسواق المالية في حال حدوث مخاطر للتداول الالكتروني والتي تتمثل في العطلات والتوقيفات المفاجئة التي يتعرض لها النظام خلال العمل اليومي للسوق وضمان استمرار عمل السوق بشكل طبيعي .
- ٥- توفير المستلزمات التقنية المختلفة التي تتواءم مع حاجات ومتطلبات المتعاملين مع الاسواق المالية.
- ٦- اجراء المزيد من البحوث عن التداول الالكتروني في الاسواق المالية بما يؤمن للمتعاملين الاحاطة الكاملة بكافة الجوانب الايجابية والسلبية لحماية المستثمر من مخاطر التداول الالكتروني.

المصادر:-

اولا: الاطاريح 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 ومخاطرة الاستثمار بالاسهم العادية باطار نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) ونموذج التسعير المرجح، دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد.
- ٣- ابولبدة، حسن، ٢٠٠٨ ، برنامج التوعية الاستثمارية ،سوق فلسطين للاوراق المالية.
- ٤- السحبياني ، محمد بن ابراهيم ، ٢٠٠٧ ، ورقة مقدمة لندوة السوق المالية السعودية نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد .

ثانيا: 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 ، الف باء البورصة ، خبرات مالية وشرعية ، الدار العربية للعلوم ، بيروت.

٤ - Weston, j. Fred, Brigham, Eugene f., 1977, Managerial Finance, sixth edition , USA

ثالثا: شبكة الانترنت:-

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

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.