

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

عيسى نجاة

مصطفى آمال فراح

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أثر التحول من نظام التداول التقليدي إلى نظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية الفلسطينية من خلال إبراز أهم مزاياه في تحقيق عدالة السوق وتوفير وإيصال المعلومات لجميع المستثمرين بدرجة عالية من الموثوقية والشفافية وبأقل تكلفة ممكنة. ولتحقيق الهدف المنشود من الدراسة فقد اعتمدنا على تحليل مؤشرات كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة (2005 - 2017) وتوصلنا إلى وجود أثر إيجابي بعد تبني السوق لنظام التداول الإلكتروني. الكلمات المفتاحية: نظام التداول الإلكتروني ، كفاءة سوق الأوراق المالية ، شفافية المعلومات ، سوق فلسطين للأوراق المالية.

Abstract:

This study aims to evaluate The impact of the transition from the traditional trading system to the electronic trading system In the Palestinian stock market, through highlighting the most important advantages in achieving market equity And provide and deliver information to all investors with a high degree of reliability And transparency and less Costs are possible. To achieve the objective of this study, We have relied on the analysis of the efficiency indicators of the PSE During the period (2005 –2017), We found a positive impact after the market adopted the electronic trading system.

Keywords: Electronic Trading System, Efficient stock market, Transparency of information, Palestinian stock market.

مقدمة:

يعتبر نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية نقلة نوعية وتطورا هائلا في مجال تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، وهو أحد العلامات البارزة للتطور الهائل في مجال تكنولوجيا المعلومات ، حيث يساعد النظام على حل الكثير من المشاكل والصعوبات التي يواجهها المستثمرون ، وتعد بورصة نازداك بالولايات المتحدة الأمريكية الرائدة في إحلال التداول الإلكتروني محل التداول التقليدي ، وساعد التطور الحاصل في أنظمة التداول الإلكتروني وتقنياته في تجسيد قواعد التداول وحوكمتها بشكل أسهم في تسهيل نقل المعلومات إلى جميع المتعاملين وتدنية تكاليف الحصول عليها وتأسيس سعر عادل لمنتجاتها المالية وسرعة تنفيذ صفقاتها بما عزز من كفاءة وتطوير أسواق الأوراق المالية.

لذلك سعت أسواق الأوراق المالية في الدول العربية لتبني مختلف الوسائل والتقنيات المتطورة لمواكبة مختلف التطورات التي تشهدها الأسواق المالية العالمية ، وبشكل خاص أنظمة التداول الإلكترونية والتي تعد سمة من سمات التطور والنضج لتلك الأسواق ووسيلة لتحسين جودة أداء هياكل أسواقها وتعزيز شفائيتها ، وتعد سوق فلسطين

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

للأوراق المالية نموذجاً ، إذ أدرك القارئون عليها مدى أهمية مواكبة التطورات التكنولوجية الجديدة ، إذ تم إدراج نظام التداول الإلكتروني في سنة 2007 لتحذوا بذلك حذو الأسواق المالية العربية الأخرى، وذلك أملاً منها لرفع مستوى أدائها وكفاءتها.

ومما سبق ذكره يمكن صياغة إشكالية بحثنا مامدى مساهمة نظام التداول الإلكتروني في تحسين وتطوير مؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية بسوق فلسطين للأوراق المالية ؟

1 الأسئلة الفرعية: ولتسهيل الإجابة على التساؤل الرئيسي قمنا بتقسيمه إلى أسئلة فرعية :

☞ مامدى تأثير نظام التداول الإلكتروني على مؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية ؟

☞ هل ساهم تبني سوق فلسطين للأوراق المالية للتداول الإلكتروني على تحسين مؤشرات كفاءتها ورفع أداءها ؟

2 فرضيات الدراسة: وتتبنى الإشكالية الرئيسية على الفرضيات التالية :

- ساعد نظام التداول الإلكتروني على رفع وزيادة حجم التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية.

- تطبيق نظام التداول الإلكتروني أثر على القيمة السوقية وعدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3 منهج الدراسة: بهدف الإحاطة بمختلف جوانب الدراسة ، اعتمدنا على المنهج الوصفي من خلال إعطاء مفاهيم حول نظام التداول الإلكتروني وأهدافه ومميزاته وأهميته والدور الفعال الذي يساهم فيه في أسواق الأوراق المالية، وعلى المنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية من خلال قراءة البيانات والمعلومات الواردة في التقارير السنوية لسوق فلسطين للأوراق المالية والقدرة على تحليل المؤشرات قبل وبعد اعتماد نظام التداول الإلكتروني.

4 هيكل الدراسة: ولتوضيح العلاقة بين نظام التداول الإلكتروني وكفاءة سوق الأوراق المالية والقدرة على الإجابة على الأسئلة الفرعية والتأكد من صحة الفرضيات الموضوعية ، ارتأينا هيكل الدراسة على النحو التالي:

المحور الأول: ماهية كفاءة سوق الأوراق المالية وأهم مؤشراتهما .

المحور الثاني: أهمية نظام التداول الإلكتروني في تطوير مؤشرات سوق الأوراق المالية.

المحور الثالث: أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية بسوق فلسطين للأوراق المالية.

المحور الأول: ماهية كفاءة سوق الأوراق المالية وأهم مؤشراتهما :

يتصف السوق الكفاء باستجابة أسعار الأوراق المالية على النحو السريع للمعلومات الجديدة التي يحصل عليها أطراف السوق بما يؤدي إلى تحديد القرارات الاستثمارية بناء على هذه المعلومات.

1 مفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية:

دخلت فرضية كفاءة أسواق الأوراق المالية بقوة إلى الأدب المالي خلال العقود القليلة بسبب أهميتها التطبيقية وأثارت ولازمت تثير جدلا واسعا بين المهتمين المختصين في الأسواق الأوراق المالية ، كونها تعد نظرية من النظريات البسيطة إلا أن امتداداتها معقدة ، وتتعدد المفاهيم الخاصة بكفاءة سوق الأوراق المالية غير أن جلها يصب في معنى واحد فحسب العالم الاقتصادي FAMA الذي يعد مؤسسها بأنها « السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة ، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية أو المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية ، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين. » (بكيحل، 2013، ص:99) ، فيما عرفها المؤلف دريد كامل آل شبيب فإن «السوق الكفاء هو قدرة السوق على تقييم الورقة المالية بقيمتها الحقيقية وأن تصل جميع المعلومات إلى المستثمرين داخل وخارج السوق في الوقت نفسه وبنفس النوعية والكمية وبتكلفة منخفضة ، وهذه العلاقة يجب أن تؤدي إلى تحقيق السعر العادل للورقة المالية محل التداول ، والسوق الكفاء هو الذي يسمح بتخصيص وتوجيه الموارد المالية المتاحة إلى المحلات الأكثر ربحية. » (شبيب، 2012، ص:71) ، مما سبق ذكره يمكن القول أن في ظل السوق الكفاء يفترض توافر المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة لكل المتعاملين ، بما يحقق تساوي القيم السوقية مع القيم الحقيقية للمنتجات المالية المتداولة ، ويتيح فرص استثمارية متكافئة بين المستثمرين وتتميز السوق الكفاء بالخصائص التالية:

✓ توزيع أمثل للموارد المالية المتاحة وتقييم عادل للمنتجات المالية؛

✓ إتاحة المعلومات الجديدة للمستثمرين في الوقت نفسه وبأدنى التكاليف.

2 متطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية:

تعتمد كفاءة سوق الأوراق المالية على مدى توفر القدر المناسب من المعلومات عن الفرص الاستثمارية المختلفة والمتاحة للمستثمرين وعلى سرعة الحصول عليها بتكلفة مناسبة ، وتعتبر سوق الأوراق المالية آلية مناسبة لتسعير المنتجات المالية المتداولة حيث تتأثر الأسعار بما بقدر المعلومات التي تتدفق إلى جموع المستثمرين ، وكلما زادت كفاءة السوق كلما كانت أسعار الأوراق المالية فيه أسعارا عادلة واقرب ما تكون إلى أسعارها الحقيقية ، وتتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على جملة من المتطلبات يمكن إيجازها على النحو التالي:

2.1 كفاءة التخصيص: تحويل وتخصيص الأموال المتاحة إلى أكثر التوظيفات الاستثمارية ربحية. (بكري، 2015، ص:173)

2.2 كفاءة التسعير: تسمى بالكفاءة الخارجية ويقصد بها وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق بدون فاصل زمني ، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة ، بمعنى أن الفرصة متاحة للجميع وبدون تكاليف باهضة فالجميع لهم فرصة لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أي منهم تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين .

2. 3 كفاءة التشغيل : ويطلق عليها بالكفاءة الداخلية وهي عبارة عن قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح مغالى فيه ، (القادر، 2010، ص:103) وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، إذ ينبغي أن تكون تكلفة الحصول على المعلومات منخفضة مقارنة بفرصة الحصول على العائد المتحقق لكي يعكس سعر الورقة المالية المعلومات الواردة.

تجدر الإشارة أن كلا من كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل متكاملة فيما بينها وغير مستقلة عن بعضها، فلكي تحقق سوق الأوراق المالية كفاءة التسعير يجب أن تحقق كفاءة التشغيل ، بمعنى لكي تنعكس الأسعار السوقية للورقة المالية للمعلومات بشكل كامل وسريع ، فإنه لا بد أن تكون تكلفة تنفيذ الصفقة عند حدودها الدنيا ، وبالشكل الذي يحدد الجهد المبذول للحصول على المعلومة الجديدة وتحليلها ، بغض النظر عن حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومة في سعر الورقة المالية.

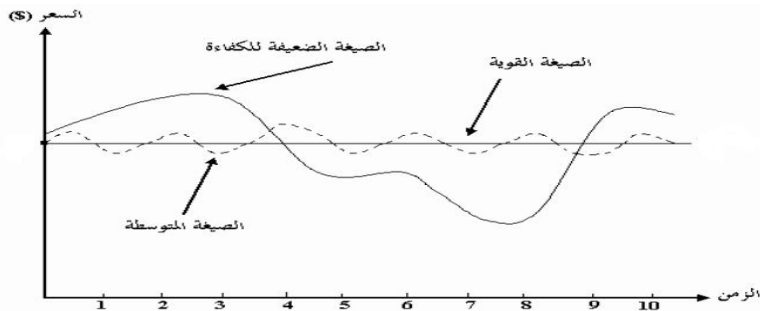
3 أنواع كفاءة أسواق الأوراق المالية: تتحدد أنواع كفاءة أسواق الأوراق المالية بحسب نوع المعلومات ودرجة استجابة أسعار الأسهم بصفتها الأكثر تقلبا لهذه الأسعار ووفقا لذلك نميز بين نوعين أساسيين لكفاءة سوق الأوراق المالية :

3. 1 الكفاءة الاقتصادية: يفترض في ظل هذه الكفاءة أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثارها على أسعار الأسهم ، الأمر الذي يجعل القيمة السوقية للسهم أعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل ، ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرا إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل. (عصام، 2007، ص:32)

3. 2 الكفاءة الكاملة : ويقصد بها مثالية سوق الأوراق المالية من حيث المعلومات والمتعاملين وإنجاز الصفقات والتكاليف أي عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم مما يؤدي إلى تغيير فوري في السعر عاكسا بذلك ما تحمله المعلومات ، فوفقا لهذه الكفاءة فتوقعات المستثمرين متماثلة والمعلومات متاحة للجميع بأدنى التكاليف.

4 الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية: ترتبط الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية أساسا بتوافر المعلومات المناسبة لأنها تعتبر عنصرا أساسيا وفعالا في عملية تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية وذلك بمختلف مستوياتها ومن ثم يمكن تحديد مستوى كفاءة السوق وحدد FAMA الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية وتمثلة أساسا في ثلاث فرضيات وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (1) : الصيغ الثلاثة لكفاءة سوق الأوراق المالية



المصدر: أرشيد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية

للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 49

4. 1 الصيغة الضعيفة لكفاءة سوق الأوراق المالية : والتي تسمى أيضا بنظرية الحركة العشوائية ، فوفقا لهذه الصيغة لا تعكس الأسعار المتداولة في السوق إلا أسعارها الماضية أو التاريخية فقط ، لذا تكون الفرصة في مثل هذه الظروف لأن يحصل البعض على أرباح استثنائية عن طريقين هما : إما أن يحصل على معلومات خاصة (غير منشورة) ليست متاحة لغيرهم ضمن ظاهرة احتكار المعلومات ، أو أن يكون بإمكانهم تحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم. (موسى، 2005، ص: 34) وتعتبر أسواق الأوراق المالية العربية والنامية تمثيلا جيدا للمستوى الضعيف من الكفاءة.

4. 2 الصيغة الشبه قوية لكفاءة سوق الأوراق المالية: وفقا لهذه الصيغة فإنه يفترض أن تعكس الأسعار الحالية للأسهم والمعلومات التاريخية وكل المعلومات متاحة ومتوفرة لجمهور المستثمرين، إضافة إلى التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات عن الظروف الاقتصادية ، ظروف الشركة وغيرها ، فكلما استجابة السوق لهذه المعلومات ، فإن ذلك دليل على ارتفاع كفاءة السوق.

4. 3 الصيغة القوية لكفاءة سوق الأوراق المالية : وفق هذه الصيغة فإن كل المعلومات متوفرة لجميع المستثمرين سواء كان مصدرها بيانات منشورة أو تاريخية ، بمعنى كل المعلومات متوفرة في السوق بشكل عام دون وجود فرصة لظهور ظاهرة احتكار المعلومات أي القيمة المتوقعة لأرباح غير العادية مساوية للصفر.

يتضح لنا الاختلاف الواضح بين الصيغ الثلاث إلا أن الصيغة الضعيفة تعد الأكثر قبولا بين محلي سوق الأوراق المالية والمستثمرين لعدم وجود فرصة لتحقيق أرباح غير عادية بالاعتماد على تحليل الأسعار وذلك في الواقع العملي عكس الصيغة القوية التي هي شاملة والتي تعد امتدادا للصيغة المتوسطة.

5 مؤشرات قياس كفاءة أسواق الأوراق المالية : تستخدم أسواق الأوراق المالية مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنها وتعكس كفاءتها وأدائها في الوقت نفسها وتستخدم هذه المؤشرات على نحو متزايد في تقييم كفاءة أسواق أوراق المالية ومعرفة اتجاهات أدائها ومن بين هذه المؤشرات مايلي:

1.5 حجم السوق : غالبا ما يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما :

1.1.5 مؤشر القيمة السوقية: يعكس هذا المؤشر حجم السوق وهو عبارة عن مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروبا في متوسط أسعارها في نهاية الفترة ، (الربيعي، 2017، ص:152) ويطلق عليه أيضا بالرملة السوقية والتي يتم الحصول عليها من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة بسوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي، وتعكس رملة السوق مستوى نشاطها فكلما ارتفعت قيمتها دل ذلك على كبر حجم السوق سواء من حيث زيادة عدد الشركات المدرجة فيه أو ارتفاع الأسعار الذي قد يكون انعكاسا لاتساع حجم المعاملات المالية أو كليهما معا وبالتالي ذلك انعكاسا لارتفاع النشاط الاقتصادي.

1.1.5 مؤشر عدد الشركات المدرجة: يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية ، وهو الآخر يعكس حجم السوق ، إذ تعد الزيادة في عدد الشركات دليلا على التطورات الحاصلة في السوق ، كما يرتبط هذا المؤشر ارتباطا وثيقا بمؤشر القيمة السوقية ويفقد دلالاته إذا لم يصاحبه استخدام لمؤشر القيمة السوقية ، فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبيرا فحين إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغيرا.

2.5 سيولة السوق : ويقصد بها القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، وتنقسم إلى مؤشرين أساسيين :

1.2.5 مؤشر حجم التداول: يرتبط هذا المؤشر هو الآخر بالمؤشرين السابقين الذكر ، بحيث يسمح هذا المؤشر من التعرف على درجة السيولة في السوق وهو عبارة عن ما يتم تداوله من أوراق مالية في السوق بأسعار مختلفة خلال فترة زمنية معينة. ويتم قياسه من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة على الناتج المحلي الإجمالي.

2.2.5 مؤشر معدل الدوران : يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويتم حسابه من خلال قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على رملة السوق خلال أي مدة زمنية.

3.5 درجة التركيز: يشير إلى مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق ، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أثرت بشكل سلبي على السوق وتقاس درجة تركز السوق بمدى مساهمة أكبر 10 شركات في رأسمال السوق. (محفوظ، 2016، ص:89).

تعمل مختلف هذه المؤشرات على توضيح الميل والاتجاه العام لتطور السوق وأدائه وتقدمه ونضجه وتعمل على عملية المقارنة بين مختلف أسواق الأوراق المالية.

الخو الثاني: أهمية نظام التداول الإلكتروني في تطوير مؤشرات سوق الأوراق المالية

مرت عملية تداول الأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية بتطورات كبيرة أدت إلى انتقال العملية من التسجيل والتسوية وتنفيذ الأوامر يدويا والإعلان عن أسعار الأوراق المالية بأسلوب المناذاة ، بحيث اتصف هذا الأسلوب بعدم الكفاءة كونه يستغرق وقتا طويلا لتنفيذ الصفقات ، ليتم بعد ذلك تعديل هذه الأنظمة بالاعتماد الكامل على

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

تكنولوجيا المعلومات في كل إجراءات تسجيل أوامر البيع والشراء المختلفة وإجراء التسويات الفورية بصورة إلكترونية كاملة لا تستغرق إلا أجزاء الثانية الواحدة ، الأمر الذي ساهم في زيادة كفاءة تنفيذ الأوامر وتحقيق العدالة بين المتعاملين وزيادة سهولة التداول فضلا عن زيادة شفافية السوق ، بما يساعد على إيجاد سوق تلبي متطلبات المستثمرين وجذب شريحة جديدة من المستثمرين لم تكن متواجدة من قبل في ساحة سوق الأوراق المالية ، وقد وصف نظام التداول الإلكتروني بأنه 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 بشركات المساهمة. (سلامة، 2014، ص:238).

1 خدمات التداول الإلكتروني: وفقا لهذا النظام يتمكن المستثمر من إدخال أوامره ومتابعتها مباشرة وإلكترونيا دون تدخل بشري وفي أي وقت كان ومن أي مكان متواجد فيه وذلك دون الحاجة للاتصال بأي وسيط ، كما يمكنه من الاستفادة من الفرص المتاحة ومتابعة وضعه المالي والاستثماري بشكل فوري، منه فنظام التداول الإلكتروني نظام يستعمل برمجيات وتقنيات آمنة وموثوقة لإنجاز بعض أو كل من الخدمات الآتية :

أ. خدمة إرسال الأوامر إلكترونيا (أي تسليم الأوامر من المستفيد لتنفيذه من قبل النظام) (سماري، 2015، ص:533).

ب. تحويل الأوامر المختلفة إلى عملية التداول الفعلي.

ت. نشر المعلومات الإلكترونية قبل التداول خاصة ما تعلق بأسعار العرض والشراء وبعد التداول (سعر الصفقة وبيانات عن حجم التداول).

2. أهداف التداول الإلكتروني : كما يسعى نظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية لتحقيق هدفين أساسيين رغم اختلاف قواعد التداول فيها ويتمثل هذان الهدفان فيما يلي:

2. 1 توفير السيولة : وذلك من خلال جذب أكبر قدر ممكن من المستثمرين وتوفير آلية لاكتشاف أفضل الأسعار ، بحيث تعكس أسعار السوق المعلومات المتاحة حاليا عن الأصل المالي محل التداول ، وفي الواقع يوجد ارتباط قوي بين سيولة السوق وتكلفة التداول ، فكلما كانت السوق أكثر سيولة أدى ذلك إلى تقليل تكلفة التداول فزيادة السيولة تعني مزيدا من الكميات المعروضة والمطلوبة وبالتالي مزيدا من التنافس على توفير السيولة عند أسعار أفضل ، مما يقلل من الفرق بين أفضل العروض والطلبات ، وهو ما يؤدي إلى تقليل تكلفة التداول ، حيث يتمكن المتداول من تنفيذ أمره، حتى لو كان كبيرا ، بسرعة وبتكلفة أقل. (العمراني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستندها الفقهي، 2007، ص:4)

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

2. 2 اكتشاف الأسعار : يعد اكتشاف الأسعار هدفا رئيسا لقواعد التداول الإلكتروني لأنه يجعل السوق أكثر كفاءة من حيث قدرته على دمج المعلومات الجديدة عن الأوراق المالية في أسعارها بأقل وقت ممكن ، مما يقلل من الفرق بين سعر الورقة المالية وقيمتها ، فيقلل احتمال الغبن وتزداد ثقة المتداولين بالسوق. (الحسين، 2016، ص: 254).

3. مزايا التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية : عرفت تعاملات خدمة التداول الإلكتروني ارتفاعا ملحوظا سواء من ناحية العمليات أو عدد العملاء أو كميات الأسهم المتداولة ، وكتيجة لذلك عمل هذا النظام على جذب المستثمرين والممولين بمزاياه العديدة والتي من شأنها تعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ساهم نظام التداول الإلكتروني على تعزيز وتحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول؛
 - إمداد المستثمرين ببيانات السوق لحظيا وإتاحة الفرصة له لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثماراته في أي وقت ومن أي مكان دون الحاجة للوصول لمبنى السوق؛
 - تسهيل عملية التداول وزيادة فعاليتها من خلال القدرة على استيعاب وتنفيذ أحجام تداول كبيرة وتقليل الاعتماد على الوسطاء؛
 - انخفاض تكلفة العمولة التي يدفعها المستثمر إلى الوسيط لقاء تزويده بالخدمة مقارنة مع العمولة التي يدفعها المستثمر فيما لو قام الوسيط في تنفيذ العملية؛
 - إزالة العوائق التقليدية أمام المستثمر المتعلقة بشراء وبيع الأوراق المالية، الأمر الذي يعمل على زيادة حجم التعاملات في أسواق الأوراق المالية بسبب انخفاض الرسوم المفروضة على هذا النوع من التداول؛
 - إجراء عملية التسوية بسرعة قياسية من خلال الربط الآلي بين السوق ومركز الإيداع والتحويل؛
 - إمكانية فتح عدة أسواق في آن واحد وتسهيل الإدراج المشترك فيما بينها ؛
 - سهولة حساب مؤشر السوق سواء القطاعي أو العام ؛
- تسهيل عملية استخراج ونشر المعلومات والتقارير ، مع إمكانية عالية للتحكم في التقارير المستخرجة والمعلومات المنشورة؛ (ابراهيم، ص: 173)

الخور الثالث. أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية بسوق فلسطين للأوراق المالية :

لدراسة تأثير استخدام نظام استخدام نظام التداول الإلكتروني في تحسين وزيادة كفاءة أسواق الأوراق المالية، تم اختيار سوق فلسطين للأوراق المالية لإسقاط واقع الدراسة عليها ، كونها تعد من بين أسواق الأوراق المالية العربية التي تبنت نظام التداول الإلكتروني وتحرص على مواكبة أحدث القوانين والتشريعات والأنظمة العصرية التي تسعى لضمان أقصى درجات الشفافية والنزاهة وحماية المستثمرين وسعت إلى اقتناء أحدث التكنولوجيا في عالم أسواق المال.

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

1 نبذة تاريخية عن سوق فلسطين للأوراق المالية: تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية لأن تكون نموذجاً لأسواق الأوراق المالية العربية والإقليمية من خلال التميز في الخدمات المتجددة والقدرة على خلق الفرص الاستثمارية المتتالية في قطاع الأوراق المالية وجذب الاستثمارات واستخدام التقنيات الرقمية ، وتأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية « بورصة فلسطين » في سنة 1995 كشركة مساهمة خاصة ، لتبدأ جلسات التداول في 18 فيفري 1997 وتعمل تحت إشراف هيئة رأس المال الفلسطينية وذلك بهدف توفير سوق مالية فلسطينية تؤمن تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الفلسطيني ، وفي مطلع فيفري من سنة 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوبا مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وفي جويلية 2010 أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح «بورصة فلسطين» علامتها التجارية متخذة من «فلسطين الفرص» شعارا لها . ([www.pex.ps /](http://www.pex.ps))

(psewebsite/publicqtions.qspix?tabIndex=2) وتركز السوق جهودها على ترويج الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة واستقطاب مستثمرين جدد أفرادا ومؤسسات على الصعيدين الإقليمي والدولي.

2 نظام التداول الإلكتروني بسوق فلسطين للأوراق المالية : بدأ العمل بنظام التداول الإلكتروني بعد إقرار تعليماته من قبل مجلس إدارة السوق في سنة 2007 بحيث بدأ بتطبيق خدمة التداول الإلكتروني بالضبط في 17 / 04 / 2007 بتنفيذ أول صفقة تداول عبر الانترنت ، بحيث تسمح هذه الخدمة للشركة العضو بتمكين زبونها من إدخال أوامر البيع والشراء إلى نظام التداول ومتابعتها بنفسه من خلال استخدام شبكة الانترنت ، وتستخدم بورصة فلسطين نظام Horizon لتداول الأوراق المالية عبر شبكة الانترنت أو عن طريق رسائل قصيرة بغية توفير قدر عال من الشفافية وذلك من خلال بث بيانات التداول وإيصال المعلومات بالسرعة والوقت المناسب للمستثمرين ، ولمراقبة التداول يتم استخدام نظام Smarts بحيث يعد هذا النظام من أشهر وأفضل الأنظمة الإلكترونية المستخدمة في الرقابة على التداول في الأسواق المالية العالمية ، وذلك لضمان الشفافية والتداول العادل ، حيث يقوم هذا النظام على مراقبة جميع الأوامر للكشف عن أية تغييرات مخالفة للأصول ويتم فحص الصفقات بعناية ودقة للكشف عن أي مخالفات ، كما يتولى مركز الإيداع والتحويل تحديث وحفظ سجلات المساهمين والقيام بعمليات التسوية والتفصيص من خلال نظام الإلكتروني Equator المرتبط بنظام التداول.

3 مدى مساهمة نظام التداول الإلكتروني في تحسين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية : للوقوف على فعالية مساهمة نظام التداول الإلكتروني على تحسين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية تم الاعتماد على تحليل مؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية خلال الفترة الممتدة (2005-2017) وذلك قبل وبعد اعتماد التداول الإلكتروني بهدف رصد التغيير الذي أحدثه في السوق بالاعتماد على مؤشرات دراسة حجم السوق (مؤشر القيمة السوقية ، مؤشر عدد الشركات) مؤشرات سيولة السوق (مؤشر حجم التداول، معدل دوران السهم) وذلك حسب ما توضحه معطيات الجدول الموالي :

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

الجدول رقم (1) : مؤشرات سوق الأوراق المالية الفلسطيني

المؤشرات السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار أمريكي)	التغير (%)	عدد الشركات المدرجة	التغير (%)	حجم التداول (مليون دولار أمريكي)	التغير (%)	معدل الدوران (%)	التغير (%)
2005	3157.15	-	28	-	2096.18	-	47.03	-
2006	2731	-13.49	33	17.85	1067.37	17.85	39.11	-
2007	2474.67	-9.38	35	6.06	813.47	6.06	31.94	-
2008	2124	-14.17	37	5.71	1185.20	5.71	33.77	47.69
2009	2375.04	11.81	39	5.40	500.39	5.40	22.09	-
2010	2449.09	3.11	40	5.12	451.21	5.12	20.48	-
2011	2782.5	13.61	46	12.19	365.68	12.19	12.62	-
2012	2859.14	2.75	48	4.34	273.44	4.34	9.67	-
2013	3242.47	13.40	49	2.08	340.77	2.08	12.98	24.62
2014	3190.61	1.59-	48	00	353.91	00	11.08	3.85
2015	3339.19	4.65	49	00	320.38	00	10.48	9.32-
2016	3390.12	1.52	48	2.04-	445.15	2.04-	13.73	38.94
2017	3891.49	14.78	48	2.04-	469.07	2.04-	15.02	5.37

المصدر: التقارير السنوية لبورصة فلسطين للسنوات 2008، 2009، 2012، 2016، 2017.

بهدف معرفة أثر إحلال التداول الإلكتروني محل التداول التقليدي على مؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية ببسوق الأوراق المالية لفلسطين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (1) على النحو التالي:

أ- أثر التداول الإلكتروني على مؤشرات حجم السوق :

يعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية من الأسواق المالية العربية الضعيفة وفقا لمقياس الحجم ، وبعد تبني السوق لنظام التداول الإلكتروني سنة 2007 ، يلاحظ ارتفاع القيمة السوقية سنة 2010 لتبلغ 2488 مليون دولار مقارنة ب 2317 مليون دولار سنة 2009 و 2124 مليون دولار سنة 2008 وهما السنتين التي تلت تبني السوق لنظام التداول الإلكتروني والذي تأثرت فيهما السوق بالأزمة المالية العالمية ، وتدني ثقة المستثمرين ولكن سرعانما استعادت السوق عافيتها وواصلت نموها في السنوات اللاحقة لتبلغ أقصى قيمة سوقية لها سنة 2017 ب 3891 مليون دولار ، وبهذا فقد ساعد نظام التداول الإلكتروني بشكل كبير على تحسين مؤشر القيمة السوقية وعلى استمرار السوق رغم الظروف الصعبة التي تعاني منها البلاد.

وما يلاحظ أيضا زيادة عدد الشركات المدرجة على مستواها خلال الفترة (2005-2017) ، إذ بلغ عدد الشركات المدرجة 28 شركة مع نهاية سنة 2005 ، ليرتفع إلى 49 شركة مع نهاية سنة 2015 ، أي بزيادة 21 شركة أي بنسبة تغير 75 % الأمر الذي يساهم في ارتفاع حجم السوق ، وهذا حسب ما يوضحه الشكل الموالي:

ب- أثر التداول الإلكتروني على مؤشرات سيولة السوق:

تعد سيولة السوق من أهم الأهداف التي تسعى السوق إلى تحقيقها وفي هذا الإطار فقد عرفت سوق فلسطين للأوراق المالية ارتفاعا في قيمة التداول سنة 2008 بقيمة 1185.47 مليون دولار مقارنة بسنة 2007 أين قدرت ب 813.47 مليون دولار رغم ما شهدته أسواق الأوراق المالية العربية والعالمية من تراجع حاد متأثرة بالأزمة المالية العالمية وما صاحبها من ركود اقتصادي وإحجام المستثمرين عن الاستثمار في قطاع الأوراق المالية ، فقد تمكنت السوق بعد تبنيها لنظام التداول الإلكتروني من تحقيق نمو جيد ، إلا أن هذا النمو تدهور وتراجع إلى غاية 2012 أين بلغ أدنى قيمة له قدرت ب 273.44 مليون دولار بسبب تدهور قيمة التداولات إلا أن قيمة حجم التداول شهدت ارتفاعا سنة 2013 بقيمة 340.77 مليون دولار مقارنة بسنة 2012 وواصلت في الارتفاع لتصل أعلى قيمة لها سنة 2017 بقيمة 469.07 مليون دولار.

ويعتبر معدل دوران السهم مكملا لحجم التداول في تفسير درجة السيولة ، حيث يعبر على مدى نشاط السوق ، فقد سار معدل دوران السهم بنفس نسق نسبة التداول فقد بلغ معدله سنة 2008 ب 33.70 % أي بمقدار تغير 5.51% مقارنة بسنة 2007 ، لكن سرعانما عاود المعدل التراجع ليصل إلى أدنى نسبة له سنة 2012 ب 9.67 % ثم عاود الارتفاع سنة 2013 بمعدل 12.98 % أي بنسبة زيادة 34.02 % ، وقد عرف المعدل حالة من التذبذبات خلال الفترة (2014-2017) ليلبغ أقصى معدل له سنة 2017 ب 15.02% وهذا دليل على الجهود المبذولة من طرف السوق من خلال انخفاض تكاليف الصفقات وسهولة إبرامها ، وإتاحة الفرصة

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

للمستثمرين للولوج للسوق بفضل نظام التداول الإلكتروني بسرعة وفي أي وقت كان مع تدني المخاطر، إذ يتضح لنا من خلال تحليل مؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية لسوق فلسطين للأوراق المالية أن اعتماد نظام التداول الإلكتروني ساهم في إحداث تطور على مستوى أدائها من حيث الحجم والسيولة وذلك من خلال تقديم أفضل الخدمات لكافة مستخدميها بطريقة فعالة توفر الوقت والجهد، والعمل على توفير المعلومات للمستثمرين في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة خاصة ما يتعلق بالمستثمرين الفلسطينيين في ظل ظروف الحصار ومنع التجوال، من خلال تمكينهم من تنفيذ صفقاتهم في الوقت الذي يرتقونه دون وجود أي تعقيد، الأمر الذي يشجعهم على البقاء في السوق وعدم النزوح منها، وبذلك تحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول.

خاتمة:

تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية لأن تكون نموذجاً للأسواق المالية العربية والإقليمية من خلال التميز في الخدمات المتجددة واعتماد أحدث التقنيات والأنظمة الإلكترونية وزيادة مستوى تأمين المعلومات من خلال تقليل المخاطر المتعلقة بالسوق، وقد ساهم اعتماد السوق لنظام التداول الإلكتروني تعزيز سيولة السوق ومستوى عمقها وتوصلنا من خلال هذه الورقة البحثية إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- ساهم تبني السوق لنظام التداول الإلكتروني إلى توسيع نشاط السوق من خلال زيادة عدد المستثمرين الذين وجدوا مرونة وسهولة في عملية التداول، إضافة إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما عمل على زيادة حجمها ورفع مستوى سيولتها وتحقيقها لمتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.
- أدى استخدام نظام التداول الإلكتروني بالسوق إلى إضفاء الشفافية وزيادة الدقة والمصدقية وسرعة إيصال المعلومات لجميع المستثمرين في الوقت المناسب بأقل تكلفة ممكنة.
- مكن نظام التداول الإلكتروني من تنفيذ أوامر المتعاملين وفق قواعد واضحة وعادلة مع تسهيل الحصول على المعلومات المتعلقة بالعروض والطلبات السائدة في السوق.
- تحقيق عدالة السوق وزيادة شفافية التداول، والسرعة في تحليل أوضاع الشركات التي يتم تداول أسهمها، الأمر الذي ساهم في استقطاب عدد كبير من الشركات المدرجة.
- عمل نظام التداول الإلكتروني بالسوق على نمو الرشد الاستثماري لدى المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب والنظرة الكلية للأمر بما يؤمنهم من مخاطر محتملة ويساعدهم على تحقيق ربح أفضل، ومن هنا يظهر الدور الفعال لنظام التداول الإلكتروني على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

التوصيات:

- من خلال معالجتنا لهذه الدراسة يأتي في مسعى لاعتماد الجزائر لمثل هذه التكنولوجيا والحصول على نتائج جيدة والتخلص من التبعية البتروولية، تمكنها من أن تحذو مثل باقي دول العالم ولتحقيق ذلك نطرح جملة من الاقتراحات:
- العمل على رفع عدد الشركات المدرجة من خلال إعادة النظر في شروط إدراج هذه الشركات.

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

- نشر الوعي الاستثماري في المجتمع والتحسيس بأهمية أسواق الأوراق المالية ومدى مساهمتها في رفع الاقتصاد الوطني.

- إلزام جميع الشركات المدرجة بنشر قوائمها المالية في مواقعها الإلكترونية.

- ضرورة العمل والسعي المستمر على رفع كفاءة نظام التداول الإلكتروني لسوق بورصة فلسطين من خلال التحديث المستمر لهذا النظام وبما يواكب التطورات الحديثة لهذه الأنظمة في الأسواق المالية الحديثة.

المراجع :

- عبد القادر بكيجل، عبد القادر عيادي، أثر جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية ، دفاتر

البحوث العلمية ، مجلة علمية محكمة ،المركز الجامعي لتيبازة (الجزائر)، مقال في العدد 3 ، ديسمبر 2013.

- دريد كامل آل شبيب ، الأسواق المالية والنقدية،دار المسيرة للنشر والتوزيع عمان ، الأردن ، 2012.

- هبة عبد الحليم عبد ربه ،أحمد علي بكري، علم نفس البورصة وتطوير الأسواق المالية العربية، دار الوفاء لدنيا الطباعة ، الاسكندرية ، مصر 2015.

- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير،دار الفكر ناشرون وموزعون ،عمان، الأردن ، 2010.

- حسين عصام ، أسواق الأوراق المالية ، البورصة ، دار أسامة للنشر والتوزيع عمان، الأردن ، 2007.

- رسمية أحمد أبو موسى ، الأسواق المالية والنقدية ، دار المعترف للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2005.

- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، كفاءة أسواق المال في البلدان الخليجية مع إشارة خاصة للعراق ، دراسة تحليلية للمدة (2009-2014) ، مجلة كلية الإدارة والإقتصاد للدراسات الإقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل (العراق)، المجلد 9 مقال في العدد 1 ، 2017.

- بصيري محفوظ ، المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية -دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (2001- 2015) ، مجلة معارف ، مجلة علمية محكمة ،جامعة البويرة (الجزائر) ، مقال في العدد 21، ديسمبر 2016.

- أسامة عزمي سلامة ، أثر إدخال نظام التداول الإلكتروني في أداء بورصة عمان للأوراق المالية ، مجلة جامعة الملك خالد للعلوم الإنسانية، مجلة علمية نصف سنوية محكمة ، السعودية،المجلد 23 ، مقال في العدد 2، ديسمبر 2014.

- جبار صحن عيسى سماري، استعمال التداول الإلكتروني وتأثيره في تحسين أداء سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، العراق، المجلد 21 ، مقال في العدد 86 ، 2015.

فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية (دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية)

- مُجَّد بن ابراهيم السحبياني، عبد الله بن مُجَّد العمراني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستندها الفقهي، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي، الخامس عشر حول الأسواق المالية والبورصات -الواقع والأفاق- جامعة الامارات العربية المتحدة، دبي، الامارات العربية المتحدة، 2007.
- هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين ، نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية العراق المجلد 22، مقال في العدد 92 ، 2016.
- بدرالدين خليل موسى حامد، الهادي آدم مُجَّد ابراهيم، أثر التداول الإلكتروني على قرارات المتعاملين بسوق الخرطوم للأوراق المالية ، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية (العراق) ، مقال في العدد 54 . 2015.