



أثر التداول الإلكتروني على عائد المؤشر وحجم
التداول:
دراسة تطبيقية على الأسواق المالية العربية

**The Impact of Electronic Trading on Index
Return and Trading Volume:**
An Applied Study on the Arabic Financial Markets

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في إدارة
الأعمال

إعداد الباحثه
هدير محمد حشمت عبد الحق
معيدة بكلية التجارة- جامعة عين شمس

تحت إشراف
الاستاذ الدكتور نادر البير فانوس
السيد الدكتور محمود حامد
أستاذ إدارة الأعمال
مدرس إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة عين شمس كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢٠٢٠ م



أثر التداول الإلكتروني على عائد المؤشر وحجم التداول:

دراسة تطبيقية على الأسواق المالية العربية

اسم الباحثة: هدير محمد حشمت عبد الحق

الدرجة العلمية: ماجستير في إدارة الأعمال

الكلية: التجارة

الجامعة: عين شمس

سنة المنح: ٢٠٢٠



لجنة الإشراف

الباحثة: هدير محمد حشمت

موضوع الرسالة:

أثر التداول الإلكتروني على عائد المؤشر وحجم
التداول:

دراسة تطبيقية على الأسواق المالية العربية

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ/د نادر البير فانوس	أستاذ الإدارة المالية - رئيس قسم إدارة الأعمال بكلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً رئيسيًا)
د/ محمود حامد	مدرس إدارة الأعمال- كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً معاوناً)



لجنة المناقشة والحكم

الباحثة: هدير محمد حشمت

موضوع الرسالة:

أثر التداول الإلكتروني علي عائد المؤشر وحجم
التداول:

دراسة تطبيقية علي الأسواق المالية العربية

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د. / محمود صبح	أستاذ الإدارة المالية بكلية التجارة جامعة عين شمس		(رئيساً)
أ.د. / نادر البير	أستاذ الإدارة المالية - ورئيس قسم إدارة الأعمال بكلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً)
د / أحمد فؤاد خليل	نائب أول مدير عام بنك مصر		(عضوً)

إِهْلَاجَ

إلى مثال التقاني والإخلاص..... أبي الحبيب.

إلى من قدّمت سعادتي وراحتي على سعادتها... أمي الفاضلة.

إلى من لم يدخل بمساعدتي يوم ما..... شريك الحياة.

إلى إخوتي.... سndي ومشاطري أفرادي وأحزاني.

إلى استادي محسن عادل... رحمة الله عليه

إلى جميع من تلقّيت منهم النصح والدعم

أهدي إليكم رسالتى العلمية في مجال التمويل والاستثمار

شُكْرٌ وَّقَهْرٌ

طيب لي ويسرقني أن أقدم بجزيل الشكر والتقدير لأستاذي الدكتور / نادر البير، أستاذ الإدارة المالية ورئيس قسم إدارة الأعمال بكلية التجارة جامعة عين شمس لما غمرني به من رعاية وحسن توجيه ليس فقط في فترة الأشراف على الرسالة وإنما منذ دراستي في كلية تجارة جامعة عين شمس الشامخة، وما قدمه لي من نصائح وارشادات علمياً وأخلاقياً وقد كان لهما عظيم الأثر في إخراج هذه الرسالة، فقد كان نعم الأب وخير المعلم، ولا أستطيع أن أوفي حقه مما طالت كلمات الشكر والتقدير، بارك الله فيه وجزاه عن علمه وطلابه خير الجزاء.

وكل الشكر والامتنان لشريك المتابعة الباحثية مشرفي الدكتور / محمود حامد، مدرس الإدارة المالية بكلية التجارة جامعة عين شمس الذي يرفع وسام الأخلاق والصفات الحميدة مما أطلت الحديث عن أفضالك فلن أستطيع أن أوفيك حقك الكبير من فرض علم وعمق خبرات وسعة صدر ولما قدمته لي من عوناً صادق واهتمام وجهد مما يجعلني مديناً لك بكل تقديراً واحترام.

كما أقدم خالص الشكر والتقدير لأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صبح، ليس فقط على ترحيب سيادته وتقضله بقبوله المشاركة بلجنة المناقشة والحكم على الرسالة، وإنما أيضاً على كونه أستادي في العديد من المراحل الدراسية وقد تعلمت من الكثير في مجال البحث العلمي ولم يدخل على يوماً بالنصائح والإرشاد في العديد من المواقف التي تدل على حكمته ومعدنه النفيس، فلسيادته كل الحب والاحترام والتقدير.

وطيب لي أن أقدم بخالص الشكر والتقدير للدكتور / أحمد فؤاد خليل، والذي يسعى جاهداً في نشر العلم وتقديم المشورة لكل طالب علم أو مهني في سوق العمل، وتقضل سيادته بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة رغم كثرة أعبائه يعد بالنسبة لي وسام على صدري ومسؤولية أدعو الله أن أكون أهل لها.

وفي الخاتمة يشهد الله أن أساندتي الكرام لم يقصروا معي مما جعلني لم أتوانى في تحصيل أي معلومة فإن أصبت فللهم الفضل والشكر ولأستاذتي، وأن قصرت فهو مني.

الباحثة

مستخلص الدراسة باللغة العربية

تهدف الدراسة إلى تحديد تأثير التداول الإلكتروني والمتغيرات الاقتصادية على عائد المؤشر وحجم التداول على المستوى الكلي والقطاعي في الأسواق المالية العربية وذلك خلال الفترة من الربع الأول 2006 إلى الربع الأول 2018 وذلك على المستوى الكلي وخلال الفترة من الربع الأول 2009 إلى الربع الأول 2018 وذلك على مستوى القطاعات، ويعتبر التداول الإلكتروني متغير وهمي بينما تشمل المتغيرات الاقتصادية على أسعار الفائدة، أسعار صرف العملات المحلية مقابل الدولار الأمريكي، معدل التضخم، والبطالة. في حين تم قياس التداول الإلكتروني باعتباره متغير وهمي يأخذ قيمة صفر في حالة عدم وجود النظام وقيمة واحد صحيح في حالة وجود نظام التداول الإلكتروني، بينما تم قياس عائد المؤشر من خلال سعر الاغلاق آخر المدة، وتم قياس حجم التداول من خلال عدد الأسهم خلال الفترة الزمنية في كل دولة من الدول العربية.

وقد استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى للبيانات المقطعة الزمنية باستخدام طريقة الأثر الثابت والأثر العشوائي Panel Data Least Square (OLS Panel) طريقة التأثير الثابت Fixed Effect Model والتأثير العشوائي Random Effect Model، وقد أشارت النتائج بالنسبة لحجم التداول على المستوى الكلي إلى أنه يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على أحجام التداول على المستوى الكلي، وبالنسبة لحجم التداول على مستوى القطاعات لا يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على أحجام التداول على مستوى القطاعات، وبالنسبة لعائد المؤشر على المستوى الكلي أشارت النتائج إلى أنه لا يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد المؤشر على المستوى الكلي، وبالنسبة لعائد المؤشر على مستوى القطاعات لا يوجد أثر معنوي لتطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد المؤشر على مستوى القطاعات.

الكلمات المفتاحية:

ال التداول الإلكتروني	Electronic Trading
عائد المؤشر	Index Return
حجم التداول	Trading Volume
أسعار الفائدة	Interest Rates
أسعار الصرف	Exchange Rate
معدل التضخم	Inflation Rate

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	لجنة الإشراف.
ب	لجنة المناقشة والحكم.
ج	إهداء.
د	شكر وتقدير.
هـ	مستخلص الدراسة.
وـ	قائمة المحتويات.
طـ	قائمة الجداول.
21:1	الفصل الأول الإطار العام للبحث والدراسات السابقة
1	أولاً: المقدمة.
3	ثانياً: مشكلة البحث.
6	ثالثاً: فروض البحث.
7	رابعاً: أهداف البحث.
8	خامساً: أهمية البحث.
9	سادساً: منهج البحث.
9	سابعاً: حدود البحث.
10	ثامناً: متغيرات البحث
11	تاسعاً: هيكل البحث.
12	عاشرأً: الدراسات السابقة.
12	١٠/١ الدراسات الأجنبية
18	١٠/٢ الدراسات العربية
2	١٠/٣ الفجوة البحثية
39:22	الفصل الثاني الإطار النظري
22	أولاً: المقدمة
23	ثانياً: أهمية الأسواق المالية

رقم الصفحة	الموضوع
24	ثالثاً: التداول الإلكتروني
25	١/٣: مفهوم التداول الإلكتروني.
26	٢/٣: التطور التاريخي للتداول الإلكتروني.
27	٣/٣: خصائص نظام التداول الإلكتروني.
28	٤/٣: المتطلبات التكنولوجية والتنظيمية للتداول الإلكتروني.
28	١/٤/٣ المتطلبات التكنولوجية للتداول الإلكتروني.
29	٢/٤/٣ المتطلبات التنظيمية للتداول الإلكتروني.
30	٥/٣: مخاطر التداول الإلكتروني.
31	٦/٣: مميزات التداول الإلكتروني.
32	رابعاً: أحجام التداول
32	١/٤ تعريف حجم التداول.
33	٢/٤ مقاييس أحجام التداول.
34	خامساً: المؤشرات
34	١/٥: تعريف المؤشر.
34	٢/٥: أهمية احتساب المؤشر.
35	٣/٥: أهمية المؤشر وعلاقته بالحالة الاقتصادية.
36	٤/٥: استخدامات المؤشر
36	٥/٥: أشهر مؤشرات البورصات العالمية وال العربية.
38	٦/٥: عوائد المؤشر.
79:40	الفصل الثالث الدراسة التطبيقية
40	المقدمة
41	أولاً: أهمية الدراسة التطبيقية.
41	ثانياً: فرض الدراسة التطبيقية.
42	ثالثاً: أهداف الدراسة التطبيقية.
42	رابعاً: حدود الدراسة التطبيقية.
43	خامساً: تحديد مجتمع البحث والعينة محل الدراسة.

رقم الصفحة	الموضوع
43	سادساً: منهج الدراسة التطبيقية.
44	سابعاً: المتغيرات ومصادر البيانات.
45	ثامناً: الأساليب الأحصائية المستخدمة في الدراسة.
48	تاسعاً: التحليل الأحصائي للبيانات المستخدمة
56	عاشرًا: اختبار فروض البحث
الفصل الرابع النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية	
80	أولاً: النتائج العامة للبحث
81	ثانياً: نتائج اختبار الفروض
83	ثالثاً: التوصيات.
84	رابعاً: الدراسات المستقبلية.
قائمة المراجع	
85	أولاً: المراجع العربية
89	ثانياً: المراجع الأجنبية
قائمة الملاحق	
-	الملخص باللغة العربية
-	الملخص باللغة الإنجليزية

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
4	يوضح تطور أسواق المال العربية لأحجام التداول للمؤشر الرئيس خلال الفترة من 2006:2012	1
5	يوضح تطور أسواق المال العربية لعوائد المؤشر الرئيس خلال الفترة من 2006:2012	2
43	عينة الدراسة.	3
44	متغيرات الدراسة، رموزها، طريقة حسابها، مصدرها.	4
48	الإحصاء الوصفي للمؤشرات الرئيسية.	5
50	الإحصاء الوصفي لمؤشرات القطاعات.	6
52	مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة الرئيسية.	7
53	مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة للقطاعات.	8
57	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول للمؤشر الكلي)	9
57	نموذج التأثيرات الثابتة (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول للمؤشر الكلي)	10
59	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول لقطاع البنوك)	11
60	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول لقطاع البنوك)	12
62	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول لقطاع الخدمات المالية)	13
63	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول لقطاع الخدمات المالية)	14
65	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول لقطاع التأمين)	15

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
66	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وأحجام التداول لقطاع التأمين)	16
68	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر الكلي)	17
69	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر الكلي)	18
71	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر لقطاع البنوك)	19
72	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر لقطاع البنوك)	20
74	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر لقطاع الخدمات المالية)	21
75	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر لقطاع الخدمات المالية)	22
77	نتائج اختبار Hausman (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر لقطاع التأمين)	23
78	نموذج التأثيرات العشوائية (العلاقة بين التداول الإلكتروني وعائد المؤشر لقطاع التأمين)	24

الفصل الأول الإطار العام للبحث

أولاً: المقدمة

تحظى الأسواق المالية في بعض دول العالم باهتمام السلطات السياسية والاقتصادية لتلك الدول، نظراً لما تقوم به من دور مهم ورئيسي دفع عجلة التنمية الاقتصادية عن طريق تجميع مدخلات الأفراد والمؤسسات وتحويلها إلى قنوات استثمارية مفيدة للأوراق المالية، وتعد الأسواق المالية من أهم العوامل المؤثرة في اقتصاديات الدول، وبقدر قوة واستقرار وثبات ونشاط هذه السوق يكون استقرار وثبات ونشاط اقتصاديات الدول، فهي تعكس صورة النشاط الاقتصادي للدول.

كما تحظى قضية تطوير الأسواق المالية باهتمام واسع، خاصة بعد أن شهدت تجارة الأسهم عبر الانترنت نمواً كبيراً في السنوات القليلة الماضية بفعل التوسع في استخدام شبكة الويب، كما اتجهت العديد من البورصات في الدول العربية والأجنبية إلى توفير آليات لتداول الأسهم عبر الشبكة الدولية لجذب شريحة جديدة من المستثمرين، تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية، ومع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تلعبه شبكة الانترنت سواء على المستوى الشخصي أو المهني حيث كان من الضروري أن يظهر مفهوم "ال التداول الإلكتروني " في الأسواق المالية وهو عبارة عن إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونياً عبر شبكة المعلومات أو الانترنت.

ونجد أن في الوقت الحالي تستخدم أغلب الدول العربية والأجنبية أحدث الأنظمة الإلكترونية للتداول حيث أن قامت البورصة المصرية في أواخر عام 1998 بإدخال نظام التداول الإلكتروني (E-Trade) كبديل لنظام التداول اليدوي وعملت على تطوير هذا النظام بصورة مستمرة لمواكب التطور التكنولوجي المستمر وأصبحت تستخدم البورصة المصرية في عام 2008 نظام (X-Stream) والذي صممه شركة OMX السويدية.

كما سعت السوق المالية السعودية منذ تأسيسها إلى تطبيق أحدث أنظمة التداول الإلكتروني، حيث كانت بداية نظامها نظام ESIS للتداول الإلكتروني والذي تم تشغيله عام 1990، ومن ثم في عام 2001 تم استبدال الأنظمة الإلكترونية القديمة بأخرى أحدث منها وأكبر في قدرتها الاستيعابية وتسمى بنظام التداول الإلكتروني Tadawul، ثم قامت تداول

الفصل الأول الإطار العام للبحث

في عام 2006 بتوقيع عقد تصميم وتنفيذ أنظمة الجيل الجديد لنظام تداول على مراحل مع شركة OMX السويدية لتطبيق هذا النظام وهكذا تم تطوير أسواق المال السعودية.

سعت سوق الكويت للأوراق المالية منذ تأسيسها إلى مواكبة التطورات التكنولوجية الخاصة بعمليات التداول في الأسواق المالية وعرف تطور نظام التداول السوق الكويتي ثلاث مراحل هي: نظام التفاؤض:بدأ التداول في سوق الكويت للأوراق المالية وفقاً لنظام المفاوضة والذي يشبه إلى حد ما النظام العالمي "Over The Counter" ثم نظام التداول الآلي الكويتي "كانتس": لمواكبة التطورات التكنولوجية وعمليات التداول في الأسواق المالية فقد بدأ في عام 1995 ثم نظام "اكتستريم" استجابة لطلعات سوق الكويت للأوراق المالية وذلك في عام 2010 وكذلك غيره من الدول العربية الأخرى كدولة السعودية وعمان ودبي وأبوظبي والبحرين والعراق وفلسطين وقطر والدار البيضاء ومسقط وغيرها من الدول العربية.

ثانياً: مشكلة البحث

مع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تلعبه شبكة الإنترنت ودخول تكنولوجيا المعلومات إلى مختلف ميادين الحياة كان من الضروري أن يظهر مفهوم "التداول الإلكتروني" في الأسواق المالية، وأدرك القائمون على السوق المالية أهمية إدخال التطور التكنولوجي إلى السوق لمواكبة المرحلة المقبلة، ومواكبة التطورات الدولية بهدف إيجاد سوق تابي متطلبات المستثمرين، وتجنب شريحة جديدة من المستثمرين، لم تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية (بشر، 2009). ويقصد بالتداول الإلكتروني تعاقب بيع العملات والأدوات المالية وانتقالها من ذمة إلى أخرى تبعاً لعمليات البيع والشراء المتتالية، كما يمكن تعريف "التداول الإلكتروني" باعتباره مركباً اصطلاحياً كما يلي: "هو المبادلات والتداؤلات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية والتدفقات المعلوماتية الخاصة بالأدوات المالية، وذلك باستخدام الأشكال المتعددة للإرسال والاتصال الإلكتروني مثل الهاتف والتلفزيون".

ويشهد التحول من استخدام نظام التداول اليدوي إلى نظام التداول الإلكتروني تطويراً كبيراً في نشاط أسواق الأوراق المالية العربية انعكس بشكل واضح في سرعة انجاز عمليات التسوية السهمية بين المستثمرين وقد يؤثر على السيولة وحجم التداول وعائد المؤشر وأنواع المستثمرين لذلك هو يلعب دوراً كبيراً في الأسواق المالية.