

**نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول
سوق الاوراق المالية- دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية-
أ.م.د. هشام طلعت عبد الحكيم/كلية الادارة والاقتصاد / جامعة المستنصرية
م. عماد عبد الحسين دلول/كلية الادارة والاقتصاد / جامعة المستنصرية**

المستخلص:

يهدف البحث الى التعرف على دور نظام التداول الالكتروني المستخدم في سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط حركة التداولات لأسهم الشركات المدرجة في هذه السوق. ولإثبات فرضية البحث تم اختيار مؤشرات التداول الرئيسية للسوق لتكون ميداناً رئيساً في اختبار فرضية البحث. كما تم اختيار مدة زمنية امدها (9) سنوات تمتد بين السنوات (2005-2013) وذلك لكونها تمثل مدتين زمنيتين متساويتين تمثل الاولى المدة التي سبقت ادخال نظام التداول الالكتروني في حين تمثل الثانية المدة الزمنية التي تلتها. توصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات إلا أن أكثرها أهمية هي التي اتفقت على إن إدخال نظام التداول الالكتروني في سوق العراق للأوراق المالية قد أحدث فرقاً جوهرياً واضحاً في تداولات هذه السوق وتحسن مؤشراتهما بشكل عام. اوصى البحث بضرورة تعزيز المزايا الايجابية التي اتاحها نظام التداول الالكتروني بالعمل على ربط سوق العراق للأوراق المالية ببقية الاسواق المالية العربية ولاسيما المجاورة منها لتشجيع عملية انتقال رؤوس الاموال وكذلك تشجيع عمليات الادراج المزدوج للأسهم بين هذه الاسواق وبما يسهم في زيادة سيولة الاوراق المالية المتداولة بشكل عام فضلاً عن تنويع الادوات الاستثمارية المتداولة في هذه السوق بشكل خاص.

المصطلحات الرئيسية للبحث / نظام التداول الالكتروني ومؤشرات التداول ومؤشر السوق وحجم التداول وعدد الاسهم المتداولة.



المقدمة:

بقي نظام التداول المطبق في الأسواق المالية حتى وقت قريب يتم وفقاً لنظام المزايدة المكتوبة حيث يتم التعامل من خلال تسجيل العروض والطلبات على اللوحات المعدة في قاعات التداول ليتم التزايد عليها بين الوسطاء كل بحسب أولويته إلى أن يتم التوافق فيما بينهم إلا أن الإصلاحات التي شهدتها الأسواق المالية تضمنت تحويل نظام التداول اليدوي إلى تداول آلي باستخدام الحاسبات الآلية بهدف تحقيق العدالة بين المتعاملين، وكفالة السرية التامة لهم، وضمان الرقابة اللازمة على أوامر التداول أثناء ادخال العقود، هذا فضلاً عن استخدام نشرات يومية دورية لأسعار الأسهم واحكام التعامل.

أدى الحجم الكبير من أوامر البيع والشراء المختلفة التي تصل إلى السوق المالية في كل ثانية إلى ان تستخدم هذه الأسواق أنظمة إلكترونية خبيرة عالية الدقة والسرعة للتعامل مع هذا الكم الكبير من الأوامر وتنفيذها وتسويتها بأجزاء من الثانية وعرض الاسعار الجديدة للجمهور، وعلى الرغم من اختلاف نوع ومستوى تقدم هذه الأنظمة من سوق إلى آخر إلا إن جميعها تؤدي المهام نفسها التي تتطلبها عمليات البيع والشراء والتسوية المستمرة.

دفعت التطورات الحاصلة في أنظمة التداول في الأسواق المالية العالمية والعربية إلى أن تضع إدارة سوق العراق للأوراق المالية خطة لغرض نقل التداول على أسهم الشركات المدرجة فيها من التداول اليدوي إلى التداول الإلكتروني، وقد تحقق ذلك في مطلع عام 2009 عندما نفذت أول جلسة تداول إلكترونية في تاريخ السوق المالية العراقية، وعلى الرغم من توقع العديد من المهتمين أن يؤدي تطبيق التداول الإلكتروني ولاسيما في عامه الأول إلى انخفاض مؤشرات التداول بشكل خاص في النصف الثاني من عام 2009 بوصفه مدة أول تطبيق ولكن على العكس من ذلك كانت بيانات ومؤشرات التداول أكثر من إيجابية خلال ذلك العام.

المبحث الأول / منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث:

يمثل التحول من استخدام نظام التداول اليدوي إلى نظام التداول الإلكتروني تطوراً كبيراً في نشاط سوق العراق للأوراق المالية انعكس بشكل واضح في سرعة انجاز عمليات التسوية السهمية بين المستثمرين، إلا أنه وعلى الرغم من أهمية هذا التحول والمزايا التي تحققت منه، إلا أن سوق العراق للأوراق المالية ما زال يعاني من ضعف مؤشرات التداول وقلة أعداد الشركات المدرجة فيه، وعليه يمكن إبراز مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلات الآتية:

1. هل ساعد نظام التداول الإلكتروني على جذب المزيد من الاستثمارات إلى سوق العراق للأوراق المالية؟
2. هل حدث اختلاف جوهري في مؤشرات تداول السوق قبل وبعد استخدام نظام التداول الإلكتروني؟

ثانياً: أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من كونه محاولة للتعرف على دور نظام التداول الإلكتروني المستخدم في سوق العراق للأوراق المالية في زيادة النشاط الاستثماري للسوق ومدى انعكاس ذلك في جذب المزيد من الأموال المستثمرة في أسهم الشركات المدرجة في السوق ومن ثم ارتفاع مؤشرات التداول فيه.

ثالثاً: أهداف البحث:

يمكن إيجاز أهداف البحث بالآتي:

1. التعريف بمضمون نظام التداول الإلكتروني المستخدم في سوق العراق للأوراق المالية وطبيعة عمله ومحتواه المعلوماتي.
2. تحليل دور نظام التداول الإلكتروني لسوق العراق ودرجة تأثيره في مؤشرات تداولات السوق وتحسن نشاطه الاستثماري.
3. تحديد مديات الاستفادة من مزايا التداول الإلكتروني في جذب المزيد من الاستثمارات الداخلية والخارجية للشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً: فرضية البحث:

- يمكن صياغة فرضية البحث الرئيسية بالآتي:
"يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية في مؤشرات تداول سوق العراق قبل وبعد إدخال نظام التداول الإلكتروني".
وتشتق منه الفرضيات الفرعية الآتية:
1. يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية في مؤشر سوق العراق قبل وبعد إدخال نظام التداول الإلكتروني.
2. يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية في مؤشر حجم التداول قبل وبعد إدخال نظام التداول الإلكتروني.
3. يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية في مؤشر عدد الأسهم المتداولة قبل وبعد إدخال نظام التداول الإلكتروني.

خامساً: المدة الزمنية للبحث:

يتناول البحث مدة زمنية أمدها (9) سنوات تمتد ما بين السنوات (2005 – 2013)، وإن الموسوع لذلك هو توافر البيانات عنها وكذلك بوصفها لأنها تمثل متدين زمنيتين متساويتين تمثل الأولى المدة ما قبل إدخال نظام التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية في حين تمثل المدة الثانية المرحلة التي تلي إدخال هذا النظام.

المبحث الثاني/ الإطار المعرفي للبحث

أولاً: نبذة تاريخية عن نظام التداول الإلكتروني:

مرت عملية تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية المنظمة بتطورات كبيرة أدت إلى انتقال العملية من التسجيل والتسوية اليدوية والإعلان عن أسعار الأوراق المالية بأسلوب المناداة إلى الاعتماد الكامل على التكنولوجيا المتقدمة في كل إجراءات تسجيل أوامر البيع والشراء المختلفة وإجراء التسويات الفورية بصورة الكترونية كاملة لا تستغرق إلا أجزاء الثانية الواحدة. إذ تحدد تعليمات الأسواق المالية المنظمة في مختلف الدول مجموعة من الإجراءات التي تضمن تحقيق العدالة الكاملة للبايعين والمشتريين وتحقيق سرعة ودقة التعاملات المالية من خلال وجود الوسطاء الذين يلتزمون بتنفيذ أي أوامر تصلهم من وكلائهم في سجل أوامر السوق وفقاً لتاريخ ورودها وبالأسعار المحددة لكل أمر. (Grimm, 2008: 104).
بدأ تطبيق نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية منذ ما يقارب الأربعة عقود حيث طبق هذا النظام لأول مرة في سوق (NASDAQ) في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1971، ثم امتد استخدام هذا النظام إلى الأسواق المالية العالمية الأخرى كأسواق تورنتو عام 1977، وطوكيو عام 1982، وسوق باريس عام 1986، أما في العالم العربي فيعد نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودية من أقدم أنظمة التداول الإلكترونية في الأسواق المالية العربية، حيث بدأ العمل به عام 1990 وكان النظام يحمل اسم (النظام الإلكتروني لمعلومات الأسهم)، وقد تم تحديثه تسع مرات في مدد زمنية لاحقة، وقد تعاضم الاهتمام بنظام التداول الإلكتروني في أغلب الدول بسبب زيادة المنافسة على التعاملات المالية الدولية بين الأسواق المالية المختلفة نتيجةً لتحرير التجارة، وإنفتاح الأسواق، والتقدم في تقنية الاتصالات، وزيادة حجم الاستثمار المؤسسي، والاتجاه نحو الخصخصة. (السحبياني، 2000 : 93).

ثانياً: مفهوم نظام التداول الإلكتروني:

يختلف البعض في تحديد مفهوم التداول الإلكتروني، فمنهم من يؤكد أن التداول الإلكتروني يعني استخدام الحاسبة الإلكترونية والتقانات الأخرى في عملية بيع وشراء الأسهم دون الحاجة لحضور المستثمر إلى مبنى السوق المالي، بل يتم ذلك عن طريق تخويل وسيط يقدم له المعلومات اللازمة، والقسم الآخر يشير إلى أن التداول الإلكتروني يعني القيام بتجارة الأسهم عبر الانترنت والتي تمكن المستثمر بتسيير استثماراته بنفسه عبر الويب انطلاقاً من منزله أو مكتبه. (اسلام أون لاين، نت، 2006: 72).
يمكن تعريف 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 ومدة صلاحيتها، ويوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات الساندة وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها. (السحبياني، 2007: 1).

أو يعرف بأنه "نظام تقني متطور يتم من خلاله تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية عبر الانترنت، من خلال برمجيات آمنة وموثوقة ومبرمجة في العديد من الأسواق العالمية والعربية ومتخصصة بهذا النوع من التداول عن بعد لتنفيذ عمليات التداول بنسبة (100%) دون تدخل بشري، كما يتيح هذا النظام إمكان إدارة شؤون المحفظة الاستثمارية في السوق المالية ومتابعة الاستثمارات مباشرة، ويعد نظام التداول الإلكتروني نظاماً للتداول يتم من خلاله إدخال كافة أوامر البيع والشراء عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب وشركات الأوراق المالية، ومن ثم يتم مقابلة العرض والطلب للأوراق المالية وتحديد السعر وتنفيذه إلكترونياً. (أبو لبد، 2008: 416).

ثالثاً: أهداف نظام التداول الإلكتروني:

يسعى نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية عموماً إلى تحقيق هدفين أساسيين بالرغم من اختلاف قواعد التداول فيها، ويتمثل هذين الهدفين بالآتي:

أ. توفير السيولة:

ويتم ذلك من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين ويعد توفير السيولة هدفاً لأن قدرة السوق على جذب مجموعة الأوامر للسوق تعتمد على مدى وجود التزامات ثابتة من المتداولين فيه، أو على الأقل مجموعة منهم لتوفير السيولة في السوق. كما إن توافر السيولة في سوق معينة يجذب المتداولين الآخرين لإرسال أوامرهم إلى هذه السوق مما يزيد من سيولتها.

وتوجد للسيولة أربعة أبعاد هي:

1. الاتساع: وهو مقدار الفرق بين أفضل عرض وطلب مضافاً إليه عمولة السوق والسماسة.
2. العمق: ويتمثل بعدد الأوراق المالية المطلوبة والمعرضة عند الأسعار المختلفة.
3. الفورية: وتعني سرعة اتمام الصفقة.
4. المرونة: وهي سرعة رجوع الأسعار لوضعها السابق بعد صفقة كبيرة أخلت بتوازن العرض والطلب ولم تكن مبنية على معلومات خاصة.

ويوجد في الواقع ارتباط قوي بين سيولة السوق وتكلفة التداول، فكلما كانت السوق أكثر سيولة أدى ذلك إلى تقليل تكلفة التداول. فزيادة السيولة يعني مزيداً من الكميات المعروضة والمطلوبة، ومن ثم مزيداً 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 كبيراً، بسرعة وبتكلفة أقل. (Harris, 1990:151).

ب. اكتشاف الأسعار:

يعد اكتشاف الأسعار هدفاً رئيساً 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. (السحبياني، 2000: 94).

رابعاً: إيجابيات نظام التداول الإلكتروني:

يمكن إيجاز أهم النقاط الإيجابية التي تتحقق من تطبيق نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية بالآتي: (نعيم، 2007: 1).

أ. السرعة الفائقة في إنجاز عمليات البيع والشراء ومن أية مكان يرتأيه المستثمر ودون الحاجة إلى حضور مبنى السوق.

ب. الحصول على المعلومات الضرورية عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية في أي لحظة لاتخاذ القرار الاستثماري بحسب تقديره.

ج. 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 الإلكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة واستلام شهادة الاستثمار.

د. يتم اتمام كل ما تقدم 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. هـ. زيادة أعداد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم فضلاً عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق.



نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية - دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية -

خامساً: سلبيات نظام التداول الإلكتروني:

يمكن حصر أهم سلبيات نظام التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية بالآتي: (اسلام اون لاين، 2006: 74).
أ. ينبغي للمستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة، حيث إن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسارة.
ب. تؤدي الأعطال المحتملة في أجهزة الحاسوب أو حصول تراحم على الشبكة الإلكترونية نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو بالشراء إلى تقليل فرصة إتمام الصفقة أو عدم إمكان تنفيذها من جانب المستثمر، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإتمام الصفقة.
ج. تتغير السوق المالية في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية جداً، إذ يتطلب أخذ الاحتياطات اللازمة كي لا يتعرض المستثمر إلى أزمات سيولة أو إلى دفع أكثر مما يرغب.
د. صعوبة الاتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات أحياناً.

سادساً: مكونات نظام التداول الإلكتروني:

يعد نظام التداول الإلكتروني نظام اتصالات بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء، ويبثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة. (Stoll, 1992:101).

وبناءً عليه يمكن تقسيم نظام التداول الإلكتروني على أربع مكونات رئيسية وكالاتي: (السحياني، 2005: 22).
أ. نظام توجيه الأوامر: يحدد نظام توجيه الأوامر من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة أو سجل الأوامر اختصاراً ومن ثم إعدادها لمرحلة التنفيذ.
ب. نظام المعلومات: يوفر نظام المعلومات وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها. وعادةً ما تعرض محتويات سجل الأوامر للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً. وتختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالإطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها. كما قد تزود بعض الأنظمة المتداولين بمعلومات أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية وآخر الاعلانات المتعلقة بها، وربما زودت المتداولين ببرامج إضافية تساعدهم على اتخاذ القرارات المناسبة.

ج. نظام تنفيذ الأوامر: ويحدد هذا النظام الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر إلى صفقات. ويجب أن تحدد هذه الآلية ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء¹ أم سوق مستمرة^{**}. والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ. وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لافتتاح السوق أو استئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوقاً مستمرة بعد ذلك، أخذاً بأولوية السعر ثم الوقت، وعادةً ما يطلب كبار المستثمرين (مثل المؤسسات المالية) آلية خاصة لتنفيذ أوامرهم التي تتصف عادةً بكبر حجمها.
د. مرحلة التسوية ونقل الملكية: تعقب هذه المرحلة مرحلة التنفيذ، ويمكن في النظام الإلكتروني أن تكون التسوية آتية، فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية. وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوماً إلى يومين وقد تستغرق وقتاً أطول.

سابعاً: مفهوم الأسواق المالية:

تعد الأسواق المالية أحد القطاعات المهمة لرأس المال المستثمر الذي يعمل على توفير السيولة للأموال المستثمرة على شكل أوراق مالية (أسهم وسندات) فهي تمثل الجهاز الذي يتم عن طريقه تمويل رأس المال وذلك من خلال تحويل الأوراق المالية بسهولة ويسر إلى نقود حاضرة وبالعكس.
ويمكن تعريف السوق المالية بأنها "سوق التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، فهو المكان الذي يلتقي فيه المتعاملون بهذه الأوراق في إطار منظم وإجراءات عمل محددة تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الدولة، ويشرف على النشاط في هذه الأسواق مجلس منتخب من أعضاء السوق.

¹ سوق النداء: وهي السوق التي يتم فيها تجميع أوامر البيع والشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها آنياً عند وقت واحد وهي تولد في الغالب سعراً واحداً يعظم كمية الأوراق المالية المتبادلة بين البائعين والمشتريين، وتعد سوق النداء أفضل آلية لافتتاح التداول واستئنافه بعد توقف عارض لأن الأوامر تكون قد تراكت مع مرور الوقت، مما يحتم تنفيذها في وقت واحد عند سعر عادل.

^{**} السوق المستمرة: وهي السوق التي تحدث الصفقة فيها في أي لحظة خلال وقت التداول عندما تتقاطع الأوامر السوقية مع الأوامر المقيدة الموجودة في سجل الأوامر، وتتميز هذه السوق عن سوق النداء بالفورية والشفافية.

مهمته تنظيم عملية تداول الأوراق المالية لضمان الشفافية والمصداقية للمستثمرين وتفادي الغش والخداع، كما تسمح السوق المالية بمقابلة العرض والطلب على رؤوس الأموال، إذ إن الطلب ممثلاً بالشركات من أجل تمويل استثماراتها والحكومات لتغطية العجز العام، أما العرض فيتكون أساساً من القطاع الخاص لأن استثمار مدخراتهم يمكنهم من الحصول على عوائد مستقبلية ويساعد السوق على تعبئة المدخرات وتمييزها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد. (Solnick and Jacquilat, 2009:10) وكذلك تعرف بأنها "مكان منظم تتم فيه التعاملات المالية من بيع وشراء وتكون السلعة المتداولة في هذه السوق هي الأوراق المالية ولا تتم عملية التداول مباشرة بين المستثمر الذي يبيع الأوراق المالية وبين المستثمر الذي يقوم بشراء تلك الأوراق وإنما يتم التعامل من خلال وسطاء مؤهلين وذوي خبرة للعمل في هذه السوق يُطلق عليهم اسم شركات السمسرة في الأوراق المالية ولا يمكن اتمام الصفقات بصورة منفردة بين سمسار البائع وسمسار المشتري ولكن تتم عملية البيع والشراء من خلال نظام التداول الإلكتروني المعمول به داخل السوق. (عطية، 2011: 23).

ثامناً: مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية:

تستخدم الأسواق المالية مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنها وتعكس أداؤها في الوقت نفسه، حيث تستخدم هذه المؤشرات على نحو متزايد في تقييم أداء سوق الأوراق المالية ومعرفة اتجاهات الأداء ومقارنته بأداء غيرها من الأسواق المالية فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق السوق لأهدافها، ومن أهم هذه المؤشرات هي ما يأتي:

أ. المؤشر العام لأسعار الأسهم:

ويعتبر المؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له. (محمد والشبلي، 2000: 148).

ويستخدم أيضاً كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية، وعادةً ما يتألف المؤشر العام لأسعار الأسهم من مجموعة الأوراق المالية التي يعتقد إنها تعكس حالة السوق بكاملها. (الموهيلي، 2004: 295). ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية إذ يمكن أن يعطي تلميحات مهمة عن السوق الأمر الذي يساعد المستثمرين على تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء أكانت بالنسبة للبيع أم الشراء فضلاً عن إمكانية استخدامه في معرفة التقييم الحقيقي للاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية، ويلاحظ أن لكل سوق مالية مؤشرها الخاص بها، مثل مؤشر (داو جونز (Dow Jones في سوق نيويورك للأوراق المالية ومؤشر (فيينا نشال تايمز (FI-SE في سوق لندن للأوراق المالية. (العاني، 2002: 57).

ب. مؤشر حجم التداول:

يمثل حجم التداول قيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق خلال مدة زمنية معينة. (كداوي، 2007: 35). إذ إن حجم التداول يعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق واحتمالات صعوده أو هبوطه في المستقبل، فعمليات البيع والشراء الكثيفة للأسهم في مدة معينة تولد حجماً كثيفاً من التداول وينتج عن ذلك زيادة في الطلب على الأسهم في المدة ذاتها ومن ثم فإن احتمال صعود الأسعار هي الخطوة القادمة، ويعني ذلك تفاؤل المستثمرين وإن تلك الاحتمالات هي التي تدفع المزيد من المستثمرين إلى دخول سوق الأوراق المالية ورفع الأسعار، أما إذا لم يكن هناك تداول كبير في الأسهم فإن ذلك يؤدي إلى قلق وتشاؤم المستثمرين الذين سوف يتدافعون نحو تصفية مراكزهم الاستثمارية مما يسبب ضغطاً على الأسعار ومن ثم انخفاضها، وبذلك يمكن القول أن الطلب على الأسهم ليس هو الشيء الوحيد الذي يؤدي إلى زيادة الأسعار بل إن كثافة التداول وزيادة الأسعار هي التي تولد الطلب ومن ثم تؤدي إلى زيادات جديدة في الأسعار. (محمد، 2004: 65 - 66).

ج. مؤشر عدد الأسهم المتداولة:

يتمثل هذا المؤشر بمجموع أسهم الشركات المدرجة في السوق أو البورصة ضمن شروط يحددها السوق ويتم التعامل بها بيعاً وشراءً. (الحاج والدعاس، 2005: 38).

المبحث الثالث / سوق العراق للأوراق المالية

أولاً: نبذة تاريخية عن سوق العراق للأوراق المالية:

تأسس أول سوق للأوراق المالية في العراق عام 1992 بموجب القانون رقم (24) لسنة 1991 وقد عرف بسوق (بغداد للأوراق المالية) وكان هذا السوق سوقاً حكومية استطاع في حينها إدراج (113) شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة واستطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت (17.5) مليون دولار، أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ 2003/3/19، وبتاريخ 2004/4/18 صدر القانون المؤقت المرقم (74) ليؤسس لسوق جديدة عُرفت بـ (سوق العراق للأوراق المالية) والتي أفتتحت رسمياً في 2004/6/24 وبلغ عدد الشركات المدرجة في السوق عام 2004 (15) شركة فقط حتى وصلت إلى (83) شركة عام 2013.

ثانياً: مراحل التداول في سوق العراق للأوراق المالية:

مرت تداولات الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية منذ تأسيسها في عام 2004 بمرحلتين هما: (تقرير سوق العراق للأوراق المالية، 2012: 3).

أ. مرحلة التداول اليدوي:

نظمت أول جلسة تداول بتاريخ 24 حزيران 2004 بآليات التداول اليدوي الذي يقصد به تسجيل أوامر الشراء وأوامر البيع على لوحات بلاستيكية ويتم التداول على أسهم الشركات عندما يتطابق سعر الشراء مع سعر البيع وفقاً للعرض والطلب ثم تجري عملية التسوية السهمية في اليوم التالي بموجب عقود التحويل ونقل الملكية في مركز الإيداع يدوياً وتسدد أقيامها بموجب تقرير المقاصة والتسوية المالية بين الدائن والمدين ولم يكن المشتري قادراً على بيع أسهمه إلا بعد استلام شهادة الأسهم من الشركة خلال ستة أيام عمل (أي إن التسوية المالية كانت تسبق التسوية السهمية بستة أيام على الأقل).

ب. مرحلة التداول الإلكتروني:

انتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية ابتداءً من جلسة 19 نيسان 2009 إلى التداول الإلكتروني لأول مرة في تاريخ العراق واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الإلكترونية (Work Stations) في مقر السوق وأيضاً في (47) موقعاً لشركة وساطة خارج مبنى السوق والتداول عبر شبكة (WAN) فضلاً عن موقع هيئة الأوراق المالية الذي يتولى مراقبة التداول وتبعاً لذلك أصبحت عملية نقل الملكية لحظياً وفقاً لنظام (Equator) والتسويات المالية تتم بعد الجلسة مباشرة (T + O). (أي ان التسوية المالية والسهمية تتم في الوقت نفسه) الامر الذي انعكس على تطور وتغير مؤشرات التداول ايجابياً منذ عام 2009.

المبحث الرابع / تحليل متغيرات سوق الأوراق المالية

أولاً: تحليل مؤشر سوق العراق للأوراق المالية:

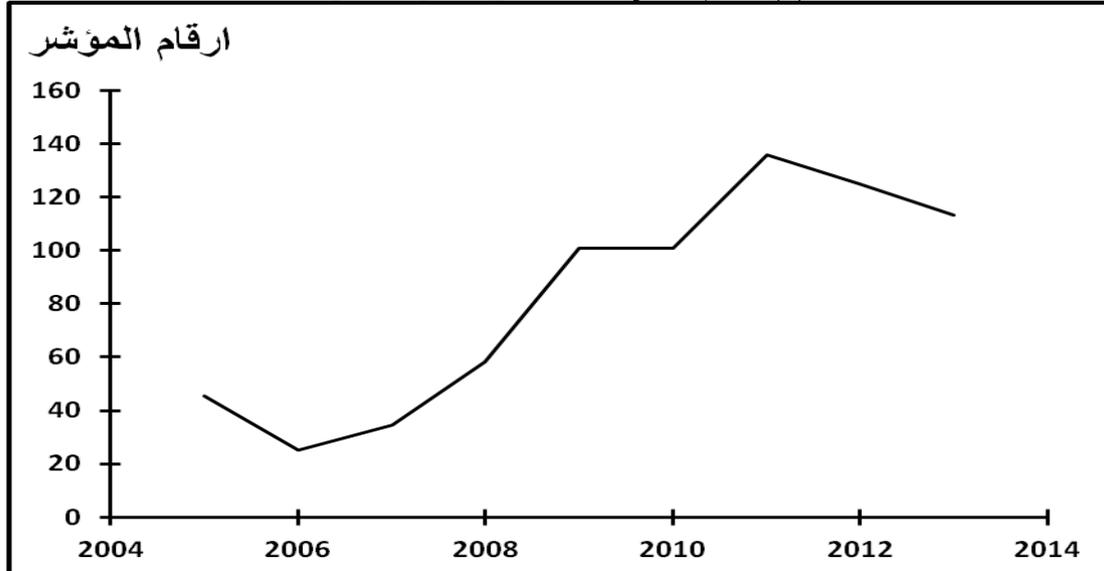
يوضح كل من الجدول (1) والشكل (1) حركة المؤشر العام لأسعار أسهم سوق العراق للأوراق المالية للمدة الزمنية (2005 – 2013)، حيث يلاحظ أن المتوسط الحسابي لهذا المؤشر قد بلغ (82.21) نقطة للمدة المذكورة، وقد حقق المؤشر أعلى ارتفاع له عام 2011 إذ سجل قيمة قدرها (136.03) نقطة، في حين سجل هذا المؤشر أدنى قيمة له عام 2006 إذ سجل المؤشر قيمة قدرها (25.29) نقطة، ويلاحظ من خلال نتائج التحليل أن للظروف الأمنية أثراً كبيراً في إنخفاض رقم المؤشر عام 2006 وارتفاعه عام 2011، ويوضح الجدول كذلك بأن أعلى نسبة إنخفاض في قيمة المؤشر قد سجلت عام 2006 حيث بلغ الإنخفاض (44.59%)، في حين سجل أعلى نسبة ارتفاع عام 2009 وبلغت (72.82%) وهو العام الذي بدأ فيه استخدام نظام التداول الإلكتروني في السوق.

جدول (1) مؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005 – 2013)

السنوات	ارقام المؤشر	التغير
2005	45.64	-
2006	25.29	-44.58
2007	34.59	36.77
2008	58.36	68.72
2009	100.86	72.82
2010	100.98	0.12
2011	136.03	34.71
2012	125.02	-8.09
2013	113.15	-9.49
المتوسط الحسابي	82.21	

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية.

شكل (1) الرسم البياني لمؤشر سوق العراق للأوراق المالية



ثانياً: تحليل حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية:

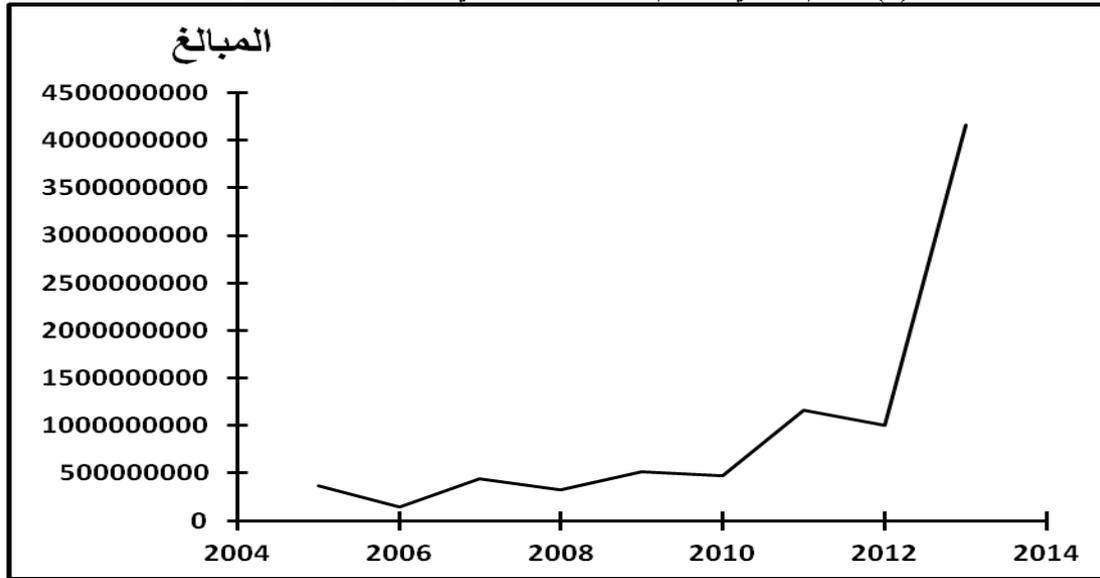
يوضح كل من الجدول (2) والشكل (2) حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة الزمنية (2005 – 2013)، إذ يلاحظ أن المتوسط الحسابي لهذا المؤشر قد بلغ (956137608) الف دينار للمدة المذكورة، وقد سجلت أعلى قيمة للمؤشر في عام 2013 إذ بلغت (4159683659) الف دينار وهي قيمة مرتفعة بشكل كبير مقارنة بالسنوات السابقة، وقد يعزى السبب في ذلك إلى طرح أسهم شركة (آسيا سيل) للتداول في سوق العراق للأوراق المالية، في حين سجلت أدنى قيمة لهذا المؤشر في عام 2006 إذ بلغت (146891384) الف دينار وذلك بسبب الظروف الأمنية الصعبة التي مر بها قطرنا العزيز في ذلك العام، ويتبين من خلال أرقام الجدول كذلك أن أعلى نسبة ارتفاع في قيم المؤشر قد سجلت عام 2013 إذ بلغت (314%) وهي نسبة ارتفاع كبيرة جداً مقارنة ببقية السنوات، أما أدنى نسبة انخفاض قد سجلت عام 2006 وبلغت (-60%) وهي نسبة انخفاض كبيرة جداً بسبب الأوضاع الأمنية الصعبة في ذلك العام.

جدول (2) مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005 – 2013)

السنوات	المبالغ (آلاف الدينانير)	التغير %
2005	366809834	-
2006	146891384	-60%
2007	444489225	203%
2008	326068811	-27%
2009	519224622	59%
2010	471567792	-9%
2011	1166545119	147%
2012	1003958023	-14%
2013	4159683659	314%
المتوسط الحسابي	956137608	

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية.

شكل (2) الرسم البياني لحجوم التداول السنوية في سوق العراق للأوراق المالية.



ثالثاً: تحليل عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية:

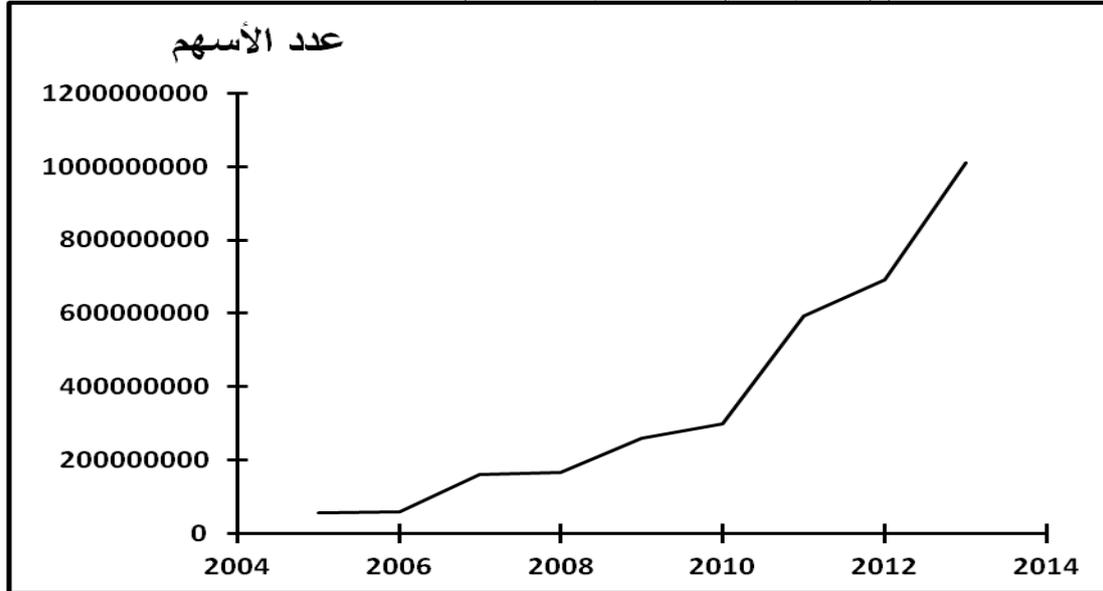
يوضح كل من الجدول (3) والشكل (3) عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005 – 2013)، إذ يتبين أن المتوسط الحسابي العام لهذا المؤشر قد سجل قيمة قدرها (365861432) الف سهم للمدة المذكورة، وقد سجلت أعلى قيمة للمؤشر عام 2013 إذ بلغت (1011984638) الف سهم، في حين كانت أدنى قيمة للمؤشر قد سجلت عام 2005 وبلغت (55639195) الف سهم، ويتضح من خلال أرقام المؤشر أن هناك اتجاهاً تصاعدياً في الأرقام وبشكل خاص بعد عام 2009 الذي شهد إدخال نظام التداول الإلكتروني إلى سوق العراق للأوراق المالية. وتوضح أرقام الجدول كذلك أن أعلى نسب تغير في قيم المؤشر قد سجلت عام 2007 وبلغت (176%) وقد يعزى السبب إلى التحسن النسبي في الظروف الأمنية في ذلك العام، أما أدنى نسبة تغير فسجلت عام 2006 وبلغت (4%).

جدول (3) مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005 – 2013)

السنوات	عدد الأسهم المتداولة (الآلاف الأسهم)	التغير %
2005	55639195	-
2006	57974907	4%
2007	159952206	176%
2008	166223655	4%
2009	258760716	56%
2010	298198177	15%
2011	593817710	99%
2012	690201684	16%
2013	1011984638	47%
المتوسط الحسابي	365861432	

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية.

شكل (3) الرسم البياني لعدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية



المبحث الخامس / اختبار (T – test) للفروق المعنوية بين متغيرات البحث

سيتم في هذا المبحث استخدام الأسلوب الإحصائي (T-test) لاختبار مدى وجود فروق معنوية بين عينتين مستقلتين لمتغيرات البحث الرئيسية (مؤشر السوق، حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة) ولمدتين زمنيتين منفصلتين. تمتد المدة الأولى بين (2005 – 2008) والمدة الثانية بين (2010 – 2013)، وتم استبعاد البيانات المتعلقة بسنة 2009 عن التحليل الإحصائي لكونه العام الذي بدأ فيه استخدام التداولات الإلكترونية في السوق وكذلك للحفاظ على التجانس العددي لعينتي الدراسة، وكانت نتائج الاختبار كالاتي:

أولاً: اختبار (T – test) لمؤشر سوق العراق:

يتضح من نتائج الجدول (4) أن قيمة (T) المحسوبة (5.125) وهي أعلى من قيمة (T) الجدولية (2.36) عند مستوى معنوية (0.05)، ولأن قيمة (T) المحسوبة أعلى من قيمة (T) الجدولية فإن هذا يعني وجود فرق معنوي واضح في قيمة المؤشر قبل وبعد إدخال نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول (4) اختبار (T-test) لمؤشر سوق العراق

T	Sig	S.D	Mean
5.125	0.000	43.26	78.38

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

ثانياً: اختبار (T-test) لمؤشر حجم التداول:

تبين نتائج الجدول (5) أن قيمة (T) المحسوبة (2.167) وهي أقل من قيمة (T) الجدولية (2.36) عند مستوى معنوية (0.05)، ولأن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمة (T) الجدولية فإن هذا يعني عدم وجود فرق معنوي واضح في قيمة المؤشر قبل وبعد إدخال نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول (5) اختبار (T-test) لمؤشر حجم التداول

T	Sig	S.D	Mean
2.167	0.067	1.31 E +12	1.01 E +12

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

ثالثاً: اختبار (T-test) لمؤشر عدد الأسهم المتداولة:

توضح نتائج الجدول (6) أن قيمة (T) المحسوبة (3.076) وهي أعلى من قيمة (T) الجدولية (2.36) عند مستوى معنوية (0.05)، ولأن قيمة (T) المحسوبة أعلى من قيمة (T) الجدولية، فإن هذا يعني وجود فرق معنوي واضح في قيمة المؤشر قبل وبعد استخدام نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول (6)

اختبار (T-test) لمؤشر عدد الأسهم المتداولة

T	Sig	S.D	Mean
3.076	0.012	3.48 E +11	3.79 E +11

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المبحث السادس / الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات:

يمكن إيجاز أهم الاستنتاجات التي توصل إليها البحث بالآتي:

1. يمثل التحول من استخدام نظام التداول اليدوي إلى نظام التداول الإلكتروني تطوراً كبيراً في أداء الأسواق المالية بشكل عام وزيادة درجة كفاءتها وحجم تداولاتها، كما إنعكس ذلك في سرعة توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين فيها.
2. ساعد إدخال نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية على توفير الكثير من الوقت والجهد للمستثمرين في الأوراق المالية وذلك بالاستفادة من تقنيات الاتصال الحديثة كالحواسيب والانترنت والأنظمة المعلوماتية المتطورة والتي مكنت المستثمرين من إجراء تداولاتهم المالية دون الحاجة لتواجدهم في مقر السوق المالية.
3. أدى استخدام نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية إلى سرعة إنجاز التسويات السهمية الخاصة بنقل ملكية الأسهم بين المستثمرين مما ساعد على جذب المزيد من المستثمرين إلى هذه السوق ومنهم المستثمرين غير المقيمين في العراق، وهذا ما إنعكس بدوره إيجابياً على ارتفاع مؤشرات تداولات السوق الرئيسية.
4. أظهرت نتائج تحليل متغيرات البحث أن التحول من نظام التداول اليدوي إلى نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية قد أثر إيجابياً على مؤشرات التداول الرئيسية للسوق (مؤشر السوق، حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة)، وذلك من خلال ما لوحظ من الإرتفاع الواضح في قيم هذه المؤشرات في المدة الزمنية التي أعقبت إدخال نظام التداول الإلكتروني إلى سوق العراق للأوراق المالية.
5. بينت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك اختلافاً معنوياً إيجابياً واضحاً في قيم مؤشري التداول (مؤشر سوق العراق، عدد الأسهم المتداولة) ما بين المدة الزمنية التي سبقت إدخال التداولات الإلكترونية وما بعدها، نستنتج من ذلك أن إدخال نظام التداول الإلكتروني إلى سوق العراق للأوراق المالية قد أحدث فرقاً واضحاً في تداولات هذه السوق وتحسن أدائها بشكل عام، ومن ثم إمكان قبول فرضية البحث الرئيسية.

ثانياً: التوصيات:

يمكن إيجاز أهم التوصيات التي يتقدم بها البحث بالآتي:

1. ضرورة العمل والسعي المستمر على رفع كفاءة نظام التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية من خلال التحديث المستمر لهذا النظام وبما يواكب التطورات الحديثة لهذه الأنظمة في الأسواق المالية المعروفة.
2. العمل على تشجيع عملية جذب الأموال للاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية من خلال إقامة الندوات التثقيفية وتوجيه الرسائل الإعلانية عبر وسائل الإعلام المختلفة، وتوضيح المزايا التي وفرتها نظام التداول الإلكتروني للمستثمرين من حيث سرعة إجراء التداولات وسرعة إنجاز التسويات السهمية فيها وبأقل جهد وكلفة ممكنة.
3. يوصي البحث إدارة سوق العراق للأوراق المالية بتعزيز الفوائد والمزايا التي أتاحتها نظام التداول الإلكتروني وذلك بالعمل على ربط السوق مع باقي الأسواق المالية العربية وخاصة المجاورة منها، وذلك لتشجيع عملية انتقال رؤوس الأموال بين هذه الأسواق وبسهولة وكذلك تشجيع عمليات الإدراج المزدوج للأسهم بين هذه الأسواق وبما يسهم في زيادة سيولة الأوراق المالية المتداولة في السوق.
4. دعوة إدارات الشركات الخاصة غير المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للتحويل إلى شركات مساهمة ومدرجة في السوق المالية، بما يوفره هذا التحويل والإدراج من إمكانية واسعة في توفير السيولة والأموال اللازمة لأغراض التوسع المستقبلي لهذه الشركات.
5. يوصي البحث بضرورة العمل على تنويع الأدوات الاستثمارية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تشجيع إدراج الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة كحوالات الخزينة وكذلك شهادات الإيداع التي تصدرها بعض المصارف التجارية لما يحققه ذلك من توسع في حجم التداولات في هذه السوق ومن ثم تعزيز النشاط الاستثماري للاقتصاد العراقي بشكل عام.

المصادر

أولاً: المصادر العربية:

أ. النشرات الرسمية:

1. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية للسوق للمدة (2005 – 2013).

ب. الكتب:

1. اسلام اون لاين، 2006، الف باء البورصة، خبرات مالية وشرعية، الدار العربية للعلوم، بيروت.
2. العاني، عماد محمد، 2002، اندماج الأسواق المالية الدولية، أسبابه وإنعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد.
3. عطية، محمد عبد الحميد محمد، 2011، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.
4. محمد، ابراهيم والشبلي، طارق ابراهيم، 2000، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، عمان.
5. محمد، أميرة حسب الله، 2004، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
6. المهيلمي، عبد المجيد، 2004، التحليل الفني للأسواق المالية، ط2، البلاغ للنشر والتوزيع، القاهرة.

ج. الدوريات والبحوث والمؤتمرات:

1. ابو ليدة، حسن، 2008، برنامج التوعية الاستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية.
2. الحاج، طارق ودعاس، غسان، 2005، تأثير المتغيرات الكمية للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية على التنبؤ بمؤشر القدس، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، نابلس، فلسطين، مجلد (19)، العدد (1).
3. السحبياني، محمد بن ابراهيم، 2000، نظام التداول الإلكتروني في سوق الأسهم السعودية، المجلة الاقتصادية السعودية، العدد (41).
4. السحبياني، محمد بن ابراهيم، 2005، آلية نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية اسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة، العدد (50).
5. السحبياني، محمد بن ابراهيم، 2007، ورقة مقدمة لندوة السوق المالية السعودية، نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد.



نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الاوراق المالية - دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية -

6. كداوي، طلال محمود، 2007، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي في الدول العربية، مجلة بحوث مستقبلية، كلية الحداثة الجامعة، العدد (17).

د. الانترنت:

1. نعيم، السيد، 2007، التداول عبر الشبكة، الأفضل أحياناً.

ثانياً: المصادر الأجنبية:

A. Books:

1. Harris, L., 1990, Liquidity, trading rules and electronic trading systems, New York University Salomon Center, Leonard N. Stern School of Business, New York.
2. Solnick, Bruno, Jacquillat, Bertrand and Perignon, Christophe, 2009, Financial Markets, 6 th ed , Portfolio Management and Risk Sub Management, Finance Accounting, Upper Management, Dunod.

B. Articles:

1. Grimm, Daniel J., 2008, A process of Natural Correction: Arbitrage and the regulation of Exchange- Traded Funds under the Investment Company Act.
2. Stoll H., 1992, Principles of trading market structure, Journal of financial research, No. 6, 75 – 107.



Electronic trading system and its reflection in the trading of stock market indices –an analytical study of the Iraqi market for securities–

Abstract

The research aims at identify the role of the electronic trading system used in the Iraq stock exchange to promote trading activity for the stocks of listed companies in this market.

To prove the hypothesis of research, it was selected the main trading indicators for the market to be a main field in test the research hypothesis.it was selected as the period of time for (9)years span between the years (2005-2013) because they represent the first two articles of equal time periods represent aperiod that preceded the introduction of electronic trading system while the second represents the period of time that followed

The research found a number of conclusions but the most important of which are agreed that the introduction of the electronic trading system in Iraq stock exchange has made a substantial and clear difference in the trades of this market and improved indicator in general.

Recommended research on the need to promote the positive benefits brought by electronic trading system to work on linking arab financial market especially the neighboring once to encourage the transfer of warheads money process as well as to encourage dual listings operations of the stocks between these markets and thus contribution to increase the liquidity of traded securities in general as well as the diversification tools traded in the market in particular

Keywords\Electronic Trading System, Trading Indicators, Price Index, Trading Volume, Number of Traded Shares.