

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس-سطيف-
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاديات المالية والنقود والبنوك

الموضوع

الآثار القياسية لهندسة التداول الإلكتروني على تدفق التوظيفات نحو البورصة

- دراسة عينة من أنظمة التداول الإلكتروني والبورصات الإلكترونية
مع استطلاع آفاق الثقافة البورصية الإلكترونية في الجزائر -

تحت إشراف:
أ.د. محفوظ

تاريخ المناقشة: 2008/06/18

من إعداد:
حسين

لجنة المناقشة

جامعة سطيف	أستاذ التعليم العالي	محمد بوجلال رئيسا
جامعة سطيف	أستاذ التعليم العالي	محفوظ جبار مشرفا ومقررا
المركز الجامعي برج بوعريريج	أستاذ محاضر	حسين رحيم عضو المناقشة

الموسم الجامعي: 2008/2007

تَشْكُرُ وَعَرَفَانُ

تحيّة عرفان خالصة إلى كلّ من أدلى بدلوه بين طيات
هذا العمل، هم الذين كثر عددهم فضايق المقام عن
حصرهم وعجزت الكلمات عن شكرهم
تقدير صرف للموقرين أعضاء اللجنة، واعتذار
مسبق عن ما قد يجدون من عناء تقويم هذا العمل
فتقبيمه.

فهرس المحتويات

المقدمة

1 الفصل الأول: آثار تكنولوجيا المعلومات على التوجه نحو هندسة التداول
الإلكتروني.....

2 المبحث الأول: تأثير تطور تكنولوجيا المعلومات على قواعد سير
البورصة.....

2 المطلب الأول: البدائل البورصية المنبثقة من التداول
الإلكتروني.....

2 الفرع الأول: الأنظمة البديلة للتداول.....

3 الفرع الثاني: السمسرة

..... الإلكترونية

5 الفرع الثالث: مجازفة

..... الحصة

6 المطلب الثاني: الفرص والمخاطر التنظيمية الناتجة عن تطور التداول
الإلكتروني.....

7 الفرع الأول: التحديات التنظيمية لتكنولوجيا التعامل

..... البورصي

8 الفرع الثاني: إيجابيات تكنولوجيا المعلومات على التعامل

..... البورصي

9 الفرع الثالث: البعد الدولي لتنظيم البورصة في ظل التداول

..... الإلكتروني

10 الفرع الرابع: المخاطر المتولدة عن

..... الإنترنت

13 المبحث الثاني: هندسة التداول

..... الإلكتروني

13 المطلب الأول: تحديات استبدال

..... التكنولوجيا

13 الفرع الأول: تحليل هندسة التداول الإلكتروني في بورصة

..... مونتريال

14 الفرع الثاني: تحليل هندسة التداول الإلكتروني في الولايات

..... المتحدة

15 المطلب الثاني: تنظيم

..... التكنولوجيا

15 الفرع الأول: تنظيم التكنولوجيا في الولايات

..... المتحدة

16 الفرع الثاني: تنظيم التكنولوجيا في

17	أوروبا..... المطلب الثالث: تقنيات صناعة هندسة التداول الإلكتروني.....
17	الفرع الأول: التقنيات الجديدة للتداول الفرع الثاني: هندسة اندماج التداول الإلكتروني.....
18	المبحث الثالث: الخدمات الجديدة للتداول الإلكتروني وأمثلة عن نجاحه.....
20	المطلب الأول: الخدمات الجديدة التي يوفرها التداول الإلكتروني.....
20	الفرع الأول: محطة التداول الفرع الثاني: معايير الأوامر.....
24	المطلب الثاني: تطبيقات التداول الإلكتروني في اليابان وكوريا الجنوبية.....
28	الفرع الأول: التطبيقات السبّاقة للتداول الإلكتروني في اليابان.....
28	الفرع الثاني: عوامل نجاح التداول الإلكتروني في كوريا الجنوبية.....
30	المبحث الرابع: فرص ومخاطر مجازفة الحصة.....
34	المطلب الأول: نتائج ربحية مجازفة الحصة ومخاطر الإفلاس.....
34	الفرع الأول: نتائج أهم الدراسات الفرع الثاني: دراسة رونالد جونسون.....
35	المطلب الثاني: أسس التداول الناجح في مجازفة الحصة.....
39	الفرع الأول: توجيهات SEC لمجازفي الحصة.....
39	الفرع الثاني: التداول الانتقالي كبديل لتقليل مخاطر مجازفة الحصة.....
41	الفصل الثاني: الآثار القياسية الجزئية لهندسة التداول الإلكتروني.....
45	المبحث الأول: أثر بث المعلومات في التداول الإلكتروني على تدفق الأوامر.....
46	المطلب الأول: تفضيل المتعاملين للتداول الإلكتروني على تداول
47	

	الرددهة.....
47	الفرع الأول: أنظمة التداول.....
48	الفرع الثاني: الأثر الساكن للمعلومات.....
50	الفرع الثالث: الأثر الحركي للمعلومات.....
53	المطلب الثاني: تحليل فرضيات كثافة المعلومات.....
53	الفرع الأول: جمع المعطيات.....
53	الفرع الثاني: الفروقات بين أسعار DTB وأسعار LIFFE.....
54	الفرع الثالث: توقع تذبذب الأسعار.....
56	الفرع الرابع: اختبار الفرضيات.....
62	الفرع الخامس: نتائج اختبار الفرضيات.....
64	المبحث الثاني: تأثير اكتشاف السعر في التداول الإلكتروني على تدفق الأوامر.....
66	المطلب الأول: التقدير النظري للنتائج المتوقعة.....
68	المطلب الثاني: التقدير القياسي للنتائج.....
68	الفرع الأول: توليف النماذج وإدماج نموذج تصحيح الخطأ.....
69	الفرع الثاني: تحليل حصص المعلومات.....
71	الفرع الثالث: الأوزان الترجيحية للعامل المشترك.....
72	الفرع الرابع: إجراءات التقدير.....
73	المطلب الثالث: تحليل فرضيات اكتشاف السعر.....
73	الفرع الأول: نتائج نموذج تصحيح الخطأ.....
76	الفرع الثاني: نتائج مقارنة حصة المعلومات والوزن الترجيحي للعامل المشترك.....
78	الفرع الثالث: نتائج المحددات التقاطعية للأوزان الترجيحية للعامل

المشترك.....

الفصل الثالث: الآثار القياسية الكلية لهندسة التداول

82

الإلكتروني.....

المبحث الأول: تحليل قدرة البورصات الإلكترونية على مواجهة المنافسة الكلية.....

83

المطلب الأول: ظروف نشأة ISE.....

85

المطلب الثاني: هيكل بورصة ISE وإمضاء أوامر

87

الخيارات.....

المطلب الثالث: القاعدة II AC 1-6 وتحليل إمضاء الأوامر في

89

ISE.....

الفرع الأول: قاعدة II AC 1-6 SEC.....

89

الفرع الثاني: تدفق التوظيفات نحو ISE تبعا لنوع السمسار ونوع

91

الأمر.....

المطلب الرابع: الفرضيات والتحليلات متعددة المتغيرات لتدفق التوظيفات نحو

92

ISE.....

الفرع الأول: اختبار الفرضيات.....

96

الفرع الثاني: نتائج عوامل نجاح البورصات الإلكترونية

97

.....

المبحث الثاني: التقسيم العالمي للتوظيفات البورصية وسياسة التوجه

99

الإلكتروني.....

المطلب الأول: الأداء العام للبورصات

99

العالمية.....

الفرع الأول: تقسيم العائد الصافي.....

100

الفرع الثاني: تقسيم عوائد التداول.....

100

الفرع الثالث: تقسيم الأعباء والتكاليف.....

103

المطلب الثاني: تفصيل العضوية

106

والأرباح.....

الفرع الأول: العضوية والولوج إلى

106

البورصة.....

الفرع الثاني: توزيع الأرباح تبعا للمنطقة

108

الجغرافية.....

المطلب الثالث: التقدير القياسي لقدرة هندسة التداول الإلكتروني على جذب

109

التوظيفات العالمية.....

الفرع الأول: افتراضات بناء نموذج نظرية المباريات لسنة

109

2010.....

الفرع الثاني: نتائج نموذج نظرية المباريات لسنة

112

2010.....

المبحث الثالث: ثقافة التعاملات البورصية الإلكترونية في
الجزائر.....

114

المطلب الأول: مراحل إعداد الاستثمارات
الإلكترونية.....

114

الفرع الأول: المرحلة

114

التحضيرية.....

الفرع الثاني: المرحلة

114

التجريبية.....

الفرع الثالث: المرحلة

114

التركيبية.....

الفرع الرابع: المرحلة

115

التطبيقية.....

المطلب الثاني: تحليل أجوبة الاستثمارات

115

الإلكترونية.....

الفرع الأول: نتائج تحليل الاستثمارة

115

المتخصصة.....

الفرع الثاني: نتائج تحليل الاستثمارة

121

العشوائية.....

الفرع الثالث: نتائج تحليل استثمارة

122

الشركات.....

المطلب الثالث: نتائج الثقافة البورصية الإلكترونية وتوقع سنة

122

2010.....

الفرع الأول: بناء مصفوفة نظرية

123

المباريات.....

الفرع الثاني: تحليل نموذج نظرية

124

المباريات.....

126

الخاتمة.....

قائمة المراجع

فهرس المصطلحات

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس المحتويات

الملاحق

تلجأ العديد من الأدبيات الاقتصادية إلى استعمال عبارة "عصر الفضاء الرقمي" للدلالة على تميز هذا العصر بالنمو التكنولوجي المتسارع الذي شهدته كل المجالات، والذي ارتبط بظهور متطلبات سياسية واجتماعية واقتصادية جديدة.

استنادا إلى التطور الهائل الذي شهدته ميادين التجارة الإلكترونية ووسائل الدفع الإلكتروني، وبغية مواكبة هذا التقدم، شهدت الاقتصاديات المتطورة نمواً بارزاً في ميادين التعاملات الإلكترونية المتعلقة بالأوراق المالية، وهذا تحسباً لتلبية متطلبات متعاملي العصر الرقمي عبر تقليص التكاليف واقتصاد الوقت وإلغاء حواجز الحدود الجغرافية.

في ظلّ التوجّه المتسارع نحو اعتماد الآليات الإلكترونية والرقمية في تعاملات الأوراق المالية؛ شهدت هذه التعاملات تحولات نجم عنها بروز مبادئ اللامكانية واللامادية؛ فقد قلّصت هذه الآليات انتقال المتعاملين وألغت التواجد المادي لبعض الأسواق المالية وأوراقها، وأدّت إلى توسع نطاق التعاملات الافتراضية التي لا تمثل سوى تدفقات مالية لا تعكس التدفقات الحقيقية.

بناءً على هذه التغيرات الهيكلية، واجهت الأوراق المالية المتداولة وبورصاتنا حتمية التأقلم مع التطورات الإلكترونية المعاصرة، وهو ما تولّد عنه توجّه الهندسة المالية لقيم البورصة نحو استحداث آليات رقمية جديدة تسهّل عمليات التداول الإلكتروني وتلبّي رغبات مختلف شرائح المجتمع الرقمي.

ساهمت آليات التداول الإلكتروني في تحويل جزئي لتدفق التوظيفات من أنظمة الردهة إلى الأنظمة الإلكترونية، وكذا من الدول التي لا تتوفر على بورصات نشطة نحو دول تُعرض فيها خدمات أنظمة التداول الإلكتروني، وهذا لارتفاع القدرة على المفاضلة الاستثمارية في ظل تعدد البدائل المتاحة، إضافة إلى مزايا التسيير الذاتي للمحافظ المالية في الوقت الحقيقي، بغية تحقيق أحسن عائد بأقل التكاليف وأفضل الشروط.

إشكالية البحث:

يقوم البحث أساسا حول دراسة العلاقة النوعية بين الأنظمة البديلة للتداول وتطور هندسة التداول الإلكتروني من جهة، والعلاقة الكمية التي تربط هندسة التداول الإلكتروني مع تدفق التوظيفات بين أنظمة الردهة وأنظمة التداول الإلكتروني من جهة أخرى، وعلى هذا الأساس يُطرح التساؤل الجوهري التالي:

إلى أي مدى تساهم تطورات هندسة التداول الإلكتروني في جذب تدفق التوظيفات نحو أنظمة التداول الإلكتروني والبورصات الإلكترونية؟

ويمكن اشتقاق جملة من الأسئلة الفرعية على النحو التالي:

- ✚ ما هي الأسس التي تقوم عليها الأنظمة البديلة للتداول والتوجه نحو الإبداع المالي الإلكتروني الذي يشجع هندسة التداول الإلكتروني؟
- ✚ إلى أي مدى يمكن اعتبار تطور هندسة التداول الإلكتروني معيارا لتقدير حجم تدفق التوظيفات التي تجذبها أنظمة التداول الإلكترونية والبديلة؟
- ✚ كيف يؤثر التوجه نحو هندسة التداول الإلكتروني على تقسيم تدفق التوظيفات بين أهم الأقطاب العالمية؟
- ✚ ما واقع الثقافة البورصية وثقافة التعاملات الإلكترونية في الجزائر، وآفاق تأثيرها على تدفق التوظيفات البورصية في ظل التوجه نحو اعتماد بطاقات الدفع الإلكتروني؟

فرضية البحث:

يقوم البحث على الفرضية الرئيسية التالية:

- يفضّل المتعاملون أنظمة التداول الإلكتروني على أنظمة الردهة لصب التوظيفات كونها تقدم أفضل الشروط من حيث القيادة السعرية والوقت والتكاليف والمكان.
- وستتم دراسة هذه الفرضية من خلال اختبار الفرضيات الفرعية التي سيتم التطرق إلى كل منها بالتفصيل في خضم مباحث المذكورة.

أهمية البحث ودوافعه:

يكتسي البحث أهمية بالغة في ظل نمو حصص مساهمة الاقتصاديات الافتراضية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي للدول المتطورة، وهو ما يرجع أساسا لتطور عمليات التداول الإلكتروني والسمسرة الإلكترونية في البورصات العالمية والأنظمة البديلة للتداول. أما في الجزائر، فإن التوجه نحو اعتماد وسائل الدفع الإلكتروني يفرض بناء استراتيجية استثمارية للوصول إلى التسيير الفعال للموارد الوطنية بالعملة الصعبة.

من هذا المنطلق، تتلخّص أهم الدوافع التي حفّزت الطالب على خوض غمار هذا البحث كما يلي:

حداثة الموضوع: تجدر الإشارة أنّ هذه الحداثة تعتبر نسبيّة فقط في الدول المتقدمة التي قطعت أشواطاً معتبرة في تطبيقات التداول الإلكتروني.

الرغبة في إثراء المكتبة الجزائرية: حيث أنه، وعلى حدّ العلم المتواضع والمحدود للطالب، تغيب الدراسات المتخصصة في حقول هذا البحث في الجامعات التي زارها الطالب، بل إنه وبشهادة باحثين غربيين مرموقين الصيت، فإنّ البحوث الغربية ركزت على الجانب الاقتصادي الجزئيّ لحدود الموضوع؛ حيث تغيب الدراسات الكلية المتعلقة بتدفق التوظيفات كون الموضوع يهّم أساساً الاقتصاديات النامية والمتخلفة في مجال البورصة أو البورصة الإلكترونية.

اهتمامات الطالب وتكوينه: حيث أن للطالب اهتمام كبير بمجالات الاقتصاديات الافتراضية وكذا البورصة، كما يملك تكويناً متخصصاً في الإعلام الآلي الذي يعتبر ضرورياً ومحفزاً لسلك نهج هذا البحث، إضافة إلى ولعه بالاقتصاد القياسي، وقد قدّم الطالب بعض البحوث في مجالات الاقتصاديات الافتراضية منها مذكرة الليسانس التي كانت بعنوان: "بورصات الأوراق المالية بين عولمة الإنترنت ومبادئ اقتصاد المشاركة"، كما أن الطالب وخلال التكوين النظري في الماجستير قام بعدة بحوث في هذا السياق أهمها: "فرص وتحديات العقود الإلكترونية والإمضاء الرقمي"، "تطبيقات التسويق المصرفي الإلكتروني"، "فعالية أنشطة البنوك الإلكترونية وإسقاطات على النظام المصرفي الجزائري"....

أهداف البحث:

يعتبر هذا البحث محاولة متواضعة لتقديم عملٍ يبسط مفاهيم التداول الإلكتروني والنماذج القياسية الفعالة لتقييم أدائه، فيفتح الآفاق أمام دراسات مستقبلية أكثر توجّهاً نحو خصوصيات الاقتصاد الجزائري بما يسمح بتقديم مقترحات تطبيقية لأصحاب القرار للنهوض بهذا القطاع وتجنب مخاطره.

المنهج المتبع:

يتم الاعتماد أساساً على المنهج الوصفي التحليلي؛ حيث يتم استخدام العديد من الأدوات الإحصائية والرياضية من خلال دمج عدة نماذج قياسية ذات مصداقية عالمية، ومن ثم تشكيل نماذج تلاءم معطيات الدراسة وتتوافق وأهدافها، ليتم في مراحل لاحقة استعمال بعض برمجيات الإعلام الآلي المتخصصة (مفصلة في ملحق القرص المضغوط)، ويتم عرض الكثير من النتائج على شكل جداول ومنحنيات وأشكال بيانية بهدف التبسيط.

يتم الاستعانة بمنهج دراسة الحالة لتقييم العديد من التجارب في ميادين التعاملات البورصية الالكترونية، ويُقرن في الفصل الثاني بالمنهج المقارن بغية الدراسة القياسية لتأثير عدة متغيرات على جذب الأوامر نحو أحد النظامين؛ التداول الالكتروني أو نظام الردهة، على حساب الآخر.

كما يتم اللجوء إلى المنهج الاستقصائي عبر بناء استمارة الكترونية بغرض تقدير الثقافة البورصية وثقافة التعاملات الالكترونية في الجزائر من خلال ثلاث عينات، ومن ثم يقرن بالمنهج الاستنباطي بهدف تعميم النتائج واستشراف الفرص والتحديات التي تواجه الاقتصاد الوطني في هذا المجال.

مراجع البحث:

مراعاة لمتطلبات البحث، لم يكن اللجوء سوى للمراجع الحديثة والمتخصصة ذات المصداقية والصيت العالمي، وعلى هذا الأساس، فإن جل المراجع كانت مراجع أصلية باللغة الانجليزية التي تعتبر لغة المنشورات الاقتصادية الأصيلة، وهذا رغم كون أغلب الذين كتبوا في هذا الموضوع من الألمان، وقد كانت جلها مقالات في مجلات اقتصادية عالمية مرموقة أو كتب ذات صيت عالمي أو ملتقيات رسمية أو منشورات في مواقع لهيئات رسمية على الانترنت. وقد تم تهميش المراجع تبعاً لمعيار ISO 690.

الدراسات السابقة:

لم يحز الطالب إحاطة معرفية بتوفر أي مرجع متخصص في صلب موضوع البحث، لكن توفرت لديه العديد من الدراسات التي تشابه موضوع البحث من حيث بعض الجوانب، أما المراجع المتعلقة بالجوانب القياسية لموضوع البحث، فقد كانت متوفرة بغزارة لدرجة توليد حتمية المفاضلة بينها ومحاولة دمجها لبناء نماذج تتفق والأهداف الخاصة بالبحث. ولأغراض الأمانة العلمية، يتم التطرق إلى الدراسات السابقة بالتفصيل الضروري من خلال مقدمات الفصول والمباحث.

خطة البحث:

يتم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول:

يتطرق الفصل الأول إلى المفاهيم العامة لهندسة التداول الإلكتروني وتأثيرها على آليات الأنظمة البديلة للتداول ونماذج التداول الإلكتروني والسمسة الإلكترونية وظهور البورصات الإلكترونية، مع تحليل للفرص والتحديات التي تتولد عنها.

يتناول الفصل الثاني النماذج القياسية المفسرة لأثر تطورات هندسة التداول الإلكتروني على تدفق التوظيفات من خلال دراسات تقييمية لبعض تجارب هندسة التداول الإلكتروني، ومن ثم محاولة قياس أثرها على حجم تدفق التوظيفات (الأوامر).

يتم تخصيص الفصل الثالث لقياس الآثار الاقتصادية الكلية لهندسة التداول الإلكتروني على الاقتصاديات الوطنية، ومن ثم على الاقتصاد العالمي. كما يتم تحليل الآثار المحتملة لاعتماد وسائل الدفع الإلكتروني في الجزائر على توجهات رؤوس الأموال الوطنية بالعملة الصعبة، وهذا على أساس استبيان الثقافة البورصية وثقافة التعاملات الإلكترونية.

صعوبات البحث:

واجهت إعداد هذا العمل المتواضع جملة من الصعوبات التي حاول الطالب تذليلها بالاستعانة أساسا بخبرة الأستاذ المشرف وباعه الطويل في ميدان البحث، كما تم اللجوء إلى العديد من المتخصصين كل في مجال من مجالات الدراسة، ويمكن تلخيص أهم هذه الصعوبات فيما يلي:

- ✚ الندرة الحادة للمراجع المتخصصة بدقة في مجال بحث الطالب؛
- ✚ استعمال الطالب وتشكيله لنماذج تتطلب من الوقت الكثير، وإحاطة علمية بعدة جوانب قياسية كان لزاما التحكم فيها، وهو ما استهلك جل وقت الطالب؛
- ✚ عدم إمكانية الحصول على بعض البيانات والمعطيات الإحصائية بسبب قواعد السرية والإغفال؛
- ✚ صعوبة ترجمة العديد من المصطلحات الجديدة والمستحدثة.

الختامة

بعد الدراسة النوعية والكمية لمختلف أركان إشكالية البحث، وبناء على التوليف بين النتائج المتحصل عليها في كل فصل، فإن تحليل الفرضيات الفرعية المفصلة في كل مبحث يدعم إلى حد كبير صحة فرضية البحث التي تنص أن هندسة التداول الإلكتروني تجعل المتعاملين يفضلون أنظمة التداول الإلكتروني على أنظمة الردهة لصب توظيفاتهم – على المستويين الجزئي والكلي- كونها تقدم أفضل الشروط من حيث شفافية المعلومات والقيادة السعرية والوقت والتكاليف واللامادية واللامكانية.

ملخص نتائج البحث

يمكن تلخيص أهم ما تم التوصل إليه في هذه الدراسة في النقاط التالية:

- أسهمت الإنترنت بشكل جلي في رفع عرض المعلومات المالية التي أضحت الحصول عليها سهلا من طرف المتعاملين.
- في خضم التداول الإلكتروني، يتوفر للمتعاملين ولوج للمعلومات المالية في وقت حقيقي.
- يمكن للمتعامل، عبر منتديات الحوار، اختبار إستراتيجيته الاستثمارية والتحاور مع مستثمرين آخرين حول أداء إحدى الأوراق المالية.
- يتيح نظام التنبيهات استجابة سريعة حول تقلبات البورصة.
- ساهم التداول الإلكتروني في تخفيض تكاليف التعامل، حيث أن تكلفة السمسرة التقليدية تفوق تكلفة مجازفة الحصة بما يعادل 3325%.
- أدت زيادة التوجه نحو مجازفة الحصة إلى جذب المتعاملين نحو الأسهم المثيرة لارتباطها بعوائد مرتفعة.
- تعتبر مجازفة الحصة اختبارا حقيقيا لتوقيت السوق كون التداول يفتح ويغلق في نفس اليوم.
- بينت بعض الدراسات أن أغلب مجازفي الحصة (88.5%) كانوا بحاجة إلى تلقي نصائح واستشارات عن التداول قصير الأجل، في حين واصلوا مجازفة الحصة رغم تكبدهم خسائر في الأجل القصير.
- ساهمت عدة عوامل في تحقيق التطور المذهل للتداول عبر الإنترنت في كوريا الجنوبية، منها ما هو ناجم عن جهود حكومية وهيئات بورصية تارة وثقافة بورصية إلكترونية تارة أخرى.
- أدى النمو المذهل لاستعمال الإنترنت والتزايد غير المسبوق في عدد مستعمليها في كوريا الجنوبية إلى الارتقاء بالبورصة الإلكترونية الكورية من حيث حجم التداول الإلكتروني.
- نجم عن إلغاء القوانين المرتبطة بتحديد مكان تلقي الأوامر إنشاء فروع رقمية لبيوت السمسرة، كما ساهم تحرير عمولات السمسرة في انخفاض كبير لتكاليف التداول الإلكتروني.

➤ ساهم التداول الإلكتروني في تحقيق مزايا تخفيف حدة عدم تجانس المعلومات خصوصا بين المستثمرين الأفراد والمستثمرين المؤسساتيين من ناحية، وتوفير تنوع في المعلومات المتعلقة بالتسعير والإفصاح والمعلومات المالية من ناحية أخرى.

➤ تتميز أنظمة التداول الإلكتروني عن الأنظمة التقليدية للرددة بجملة من الخصائص كونها تقود عملية اكتشاف وتحديد السعر وتعرض أفضل الشروط من حيث شفافية المعلومات والتكاليف والوقت والمكان.

➤ يفضل المتعاملون توجيه تدفق توظيفاتهم وأوامرهم نحو أنظمة التداول الإلكتروني بدل توجيهها نحو أنظمة الرددة في حالة انخفاض كثافة المعلومات أين يصبح السجل الإلكتروني للأوامر المحددة ذا قيمة معلوماتية مرتفعة.

➤ تواجه البورصات الإلكترونية تحديات كثيرة ومتعددة تتمثل أساسا في ضرورة جذب الحجم الحرج من سيولة للتداول، والذي سيؤدي بدوره لجذب السيولة وتنشيط التداول.

➤ يؤدي التصميم الجيد لهيكل العضوية في البورصات الإلكترونية إلى التزام المعتمدين الأوائل ما يرفع من السيولة التي ستجذب السيولة، كما يتم جذب توظيفات بيوت السمسة التي لا تريد الانضمام إلى بورصة الرددة التي تتطلب طاقما كبيرا.

➤ رغم ارتفاع بعض تكاليف العضوية في ISE، إلا أنها جذبت أعضاء كثيرين ساهموا في تشكيل السيولة المبدئية في المراحل الأولى للبورصة، هذا ما يعود أساسا إلى امتيازات التداول مقابل شراء العضوية.

➤ استفادت بورصات الدول التي اعتمدت التداول الإلكتروني من نمو حجم التداول فيها وتخفيض في تكاليفه وارتفاع العوائد وهوامش الربحية، مع تقليص في عدد المستخدمين وتزايد عدد المتعاملين.

➤ من شأن اعتماد سياسة التداول الإلكتروني في بورصات القارة الإفريقية أن يجذب نحوها تدفقا مرتقبا في التوظيفات سنة 2010 بما يفوق عوائد التدفق المحصلة من سياسة تشجيع إدراج الشركات الأجنبية بما يقارب 100%.

➤ إن انعدام البنى التحتية في الجزائر، وعلى خلفية الثقافة البورصية الإلكترونية المشوهة وشبه المنعدمة أساسا لدى المثقفين وأصحاب القرار في كبريات الشركات، قد يرفع تكلفة الفرصة البديلة للاقتصاد الوطني في حال تطورت التعاملات الإلكترونية بسرعة تفوق معدّل نمو البدائل الوطنية للتوظيف والتعامل المالي.

مقترحات الدراسة

لن يتم تقديم أي مقترحات حول الأنظمة والبورصات الإلكترونية المدروسة في الدول المتقدمة كونها اعتمدت كشاهد فقط، وعلى هذا الأساس سيتم تركيز المقترحات على خصائص الاقتصاد الوطني.

يمكن القول أن الحال المتردي للاقتصاد الوطني من حيث التعاملات البورصية الإلكترونية يعتبر مسؤولية الحكومة الجزائرية بسلطاتها أكثر من كونه مسؤولية مسيري كبريات الشركات والمثقفين وسائر المواطنين رغم عدم إنكار اضطلاعهم بجزء من هذه المسؤولية.

بناء على نتائج الدراسة، يتم تقديم جملة من المقترحات للسلطات الوطنية المختصة كما يلي:

- ✚ ضرورة تطوير بدائل توظيف تسمح باحتواء رؤوس الأموال الجزائرية وتحفيز الاستثمار المالي.
- ✚ فتح أسواق البورصة الجزائرية في حد ذاتها كشركة أسهم بالشراكة مع بيوت سمسة أجنبية مع الإبقاء على أكبر حصة وطنية.
- ✚ الوقوف على هيكل العضوية في البورصة الجديدة، والرفع من مرونته على ضوء تطبيقات ISE.
- ✚ فرض قواعد الإفصاح بما يجعل سعر الأوراق المالية في السوق أقرب إلى السعر الحقيقي، ويرفع شفافية التعامل المالي.
- ✚ تسيير أحسن لفائض صندوق ضبط الموارد بتوجيهه نحو استثمارات حقيقية بدل اقتناء أوراق مالية دولية، واستعمال جزء منه في تكوين السيولة المبدئية لبورصة الجزائر الجديدة (السيولة تجذب السيولة).
- ✚ بناء على الفصائح المصرفية، تبني إجراءات وسياسات رادعة، وسن قوانين صارمة بغية رفع الثقة في التعامل المالي.
- ✚ التطبيق الصارم لإصلاحات الجيل الثالث المتعلقة بالنظام المالي والمصرفي، وتشجيع البنوك على التوجه نحو الشمولية وتوفير خدمات مالية جديدة تفتح المجال أمام اعتماد وسائل الدفع الإلكتروني.
- ✚ بناء على مشكل فائض السيولة، توجيه السياسة النقدية نحو تخفيض أسعار الفائدة للاستثمارات الحقيقية وتثبيط الاستثمارات المالية البحتة (مثلا سوق الصرف الموازية).
- ✚ إعادة النظر في القوانين السائدة والمتعلقة بشركات الأسهم وتداول الأوراق المالية.
- ✚ استشراف قوانين تستبق التطورات المتوقعة بغية تأطير رغبة بيوت السمسة الأجنبية في فتح حسابات تداول خارجي لعملاء جزائريين.
- ✚ تشجيع الشركات الإنتاجية في القطاعات الإستراتيجية على الإدراج في البورصة من خلال تقديم مزايا جبائية.
- ✚ العمل السياسي الفعال لجذب استثمارات أجنبية في القطاعات الإنتاجية الحقيقية.
- ✚ النهوض بالبنية التحتية المتمثلة أساسا في الانترنت ووسائل الدفع الإلكتروني من خلال تعميمها وتخفيض تكاليفها.
- ✚ التركيز على جذب رؤوس أموال الجزائريين المغتربين، حيث من المنتظر أن يتمتعوا بالثقافة البورصية الإلكترونية الضرورية لتفعيل التداول، وبرأس المال القادر على تشكيل السيولة الحرجة.
- ✚ اعتماد حملات توعية وتحسيس لترقية ثقافة التعامل المالي من خلال تقريب المؤسسات المالية من المواطنين وبث مفصل لكل الخدمات المالية المتوفرة وفتح المجال للمواطنين لاقتراح خدمات جديدة.
- ✚ دفع سلوك توجّه المدخرين الجزائريين نحو منتجات البورصة على حساب التوظيفات القصيرة منعدمة الخطر على خطى MONEX في اليابان، ومحاربة ثقافة الاكتناز السائدة لدى الطبقة الجزائرية المتوسطة.
- ✚ الاقتداء بتجربتي المغرب وتونس من حيث معالجة قضية الثقافة البورصية الإلكترونية نظرا للتشابه الكبير بين منطقتي التفكير المواطنين الجزائريين وأشقاهم التونسيين

والمغاربة، وتشجيع التعاون الأورو مغاربي في تعاملات الأوراق المالية على ضوء نجاح Euronext.

تشجيع إنشاء صناديق استثمار على أسس إسلامية، والتركيز على كون الإطار العام التقليدي للأسهم تعاملًا مباحًا تغيب فيه شبهة الربا مقارنة بالتعاملات البنكية التقليدية (لجذب المتعاملين المترددين).

إدراج برامج أكاديمية حول التعاملات المالية للبورصة في الأطوار التعليمية الأولى تنمي حسّ الوطنية في الاستثمار كما هو حال الاقتصاديات المتقدمة والدول الخليجية، إضافة إلى إدراج برامج أكاديمية تقنية تتعلق بالاقتصاديات الافتراضية وسياسات التحكم فيها في أطوار متقدمة وجامعية.

إنشاء مدارس عليا ومراكز تكوين متخصصة في تأطير السماسرة والمتعاملين في الأسواق المالية.

في ظل بلوغ أسعار البترول سقف المائة دولار، اقتراح مشروع إنشاء بورصة نפט عربية مشتركة.

إن البورصة الهندية أحد أهم الأمثلة التي يمكن لأصحاب القرار الجزائريين الاقتداء بها لتطوير بدائل التوظيف المالي في الجزائر خاصة البورصية منها؛ فرغم كونها حديثة النشأة (1997)، إلا أنها استطاعت جذب الحجم الحرج من السيولة وتأطير التعامل الإلكتروني لتصبح من البورصات النشطة في آسيا.

كنتيجة عامة، يمكن القول أن التداول الإلكتروني سيزدهر في أي بلد وينشط البورصة إذا توفرت وتفاعلت بعض الظروف ايجابية فيما بينها؛ منها عدد أكبر من مستعملي الإنترنت تتوفر لديهم ثقافة التعامل البورصي الإلكتروني، وبنية تحتية للاتصال مهيكلة بشكل جيد، وتوفير حوافز التداول الإلكتروني، وأقلمة القوانين، وظروف السوق المشجعة، كلها عوامل ضرورية لترويج التداول الإلكتروني، هذا الأخير لديه آثار على التعامل في الأوراق المالية بعضها إيجابي وبعضها الآخر سلبي، حيث من الضروري تقويم الآثار غير المرغوبة قبل استفحاليها.

آفاق الدراسة

بناء على التصورات التي تجلت للطالب أثناء إعداد هذا العمل المتواضع، وعلى ضوء التحاليل التي تفادها الطالب لخصوصية بعدها عن تركّز صلب الموضوع، يمكن سرد أهم آفاق الدراسات المستقبلية المرتبطة بدعائم موضوع البحث، والتي يرى الطالب أن من شأنها تغطية جوانب أوسع لموضوع التداول الإلكتروني واستكمال الحدود المرتبطة به من جوانب أخرى، وهذا على النحو التالي:

بناء نموذج قياسي تصوري لبورصة إلكترونية إسلامية، والتقدير الكمي لقدرتها على جذب التوظيفات وتكوين السيولة الأولى الحرجة.

دراسة الأثر النوعي لثقافة التعاملات المالية الإسلامية على إنشاء بورصة إلكترونية إسلامية وتحليل الآثار الكمية لقدرتها على جذب توظيفات أعلى مقارنة بالبنوك التقليدية من جهة، والبنوك الإسلامية من جهة أخرى.

التحليل القياسي لقدرة التعامل المالي الإسلامي في البورصة الإلكترونية على دحض مخاطر فقاعات المضاربة والتداول المعاكس.

- ✚ تحليل الأثر القياسي لتدفق التوظيفات على إنشاء القيمة في البورصات الإلكترونية الإسلامية.
- ✚ الدراسة القياسية لامتيازات العضوية والالتزامات في البورصات الإلكترونية وقدرتها على جذب التوظيفات.
- ✚ التحليل القياسي لمدى شمولية البورصات الإلكترونية والتعليل النوعي لدوافع التوجه نحو بورصات الردهة في الولايات المتحدة الأمريكية.
- ✚ تحليل قدرة التوجه نحو التعاملات الإسلامية في البورصة الجزائرية على جذب توظيفات الأفراد من منطلق تحريهم اجتناب التعاملات الربوية.
- ✚ بناء نموذج قياسي تصوري لبورصة إلكترونية جزائرية، والتقدير الكمي لقدرتها على جذب التوظيفات الوطنية من الداخل والخارج.

ملخص: يقوم هذا البحث على محاولة الرصد النوعي لمستجدات التعامل المالي المنبثقة من هندسة التداول الالكتروني، وعلى أساس التحليل الكمي للعديد من النماذج القياسية، يتم تقييم نجاعة بعض تجارب جذب تدفق التوظيفات نحو أنظمة التداول الالكتروني؛ بناء على خلفية هذا التقييم يتم طرح افتراضات تبني عليها نماذج استشراف للقارة الإفريقية. أما دراسة حالة الجزائر، فتعتبر خطوة أولى لإسقاطات الواقع العالمي وتقدير الواقع الثقافي للتعاملات الالكترونية بغية فتح المجال أمام استطلاع السياسات القادرة على احتواء الظاهرة المرتقبة لخروج التوظيفات من العملات الصعبة.

الكلمات الدالة: هندسة التداول الالكتروني، السمسرة الالكترونية، الأنظمة البديلة للتداول، مجازفة الحصة، البورصة الالكترونية، تدفق التوظيفات، الثقافة البورصية الالكترونية.

Abstract: Standing as econometrically focused; this research endeavour investigates the competitiveness of the electronic trading engineering substitutes so far as attracting investment flows is concerned. Sustained by theoretical distinctions, the models outcomes are to supply hypotheses for African countries prospective analyses. The Algerian instance is then isolated for assessment resulting in suggested strategies judged efficient to restrain potential foreign exchange outflows.

Key words: Electronic Trading Engineering, Online Brokerage, Alternative Trading Systems, Day Trading, Electronic (Stock) Exchange, Investment Flows, Stock Exchange and Electronic Culture.

Résumé : Cette étude vise à distinguer les types d'alternatives offertes par l'ingénierie de la négociation électronique, d'autre part; elle traite amplement de l'aspect économétrique portant sur l'aptitude de cette technologie, une fois adoptée, à mobiliser les flux des placements financiers. Les résultats serviront, par la suite, de fondements aux analyses prospectives appliquées aux pays africains, puis, spécifiquement, au cas de l'Algérie à titre d'estimation et d'élaboration de stratégies susceptible de faire face à de potentielles fuites de devises.

Mots clés : Ingénierie de la Négociation Electronique, Courtage en ligne, Systèmes Privés de Négociation, Spéculation sur Séance, Bourse Electronique, Flux des Placements, Culture Boursière Electronique.