

أثر الأزمات المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات

(بحث مقبول للنشر كجزء من متطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال)

إعداد

تامر عبد الحافظ علي

باحث دكتوراه – كلية التجارة – جامعة السويس

الأستاذ الدكتور/ عبد الله الطبال

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

رئيس قسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة السويس

الأستاذ الدكتور/ عبد العاطي لاشين

أستاذ إدارة الأعمال المتفرغ

كلية التجارة – جامعة السويس

نائب رئيس الجامعة للدراسات العليا جامعة السويس الأسبق

مجلة البحوث الإدارية والمالية والكمية

كلية التجارة – جامعة السويس

المجلد الخامس – العدد الثاني

يونيو ٢٠٢٥

رابط المجلة: <https://safq.journals.ekb.eg>

أثر الأزمات المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات

المستخلص:

هدفت الدراسة الي التعرف على أثر الأزمات المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات، وذلك من خلال تحليل التداول عالي التكرار في الإمارات كونها أحد العناصر المؤثرة في عمليات البورصة ، بالإضافة إلى تأثيرها على عوائد الاسهم كاستجابة للازمات المعاصرة ، كما قام الباحث بصياغة الفرض رئيسي ينبثق منه مجموعة من الفروض الفرعية ومجموعة من التساؤلات لتغطي كافة جوانب الدارسة ، استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لهذا الغرض، وتم استخدام أسلوب المقابلات الشخصية كأداة رئيسية لجمع البيانات من العاملين بالبورصة الامارتية ، كما تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي لإدخال ومعالجة وتحليل البيانات واستخلاص نتائج الفروض ، من أهم نتائج الدراسة التي توصل لها الباحث أنه يوجد أثر للأزمات المالية علي التداول عالي التكرار في الإمارات، كما أنه يوجد أثر لعوائد الأسهم علي التداول عالي التكرار في الإمارات، كما يوجد أثر للتوزيعات النقدية علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

ومن أهم التوصيات التي أوصت بها الدراسة ، الاهتمام بتأثير استراتيجيات التداول عالي التكرار على عوائد الأسهم خلال الأزمات المالية المعاصرة، كذلك يجب على متخذي القرارات الاستثمارية الاهتمام بتأثير استراتيجيات التداول عالي التكرار لتحسين جودة القرارات التي يتم اتخاذها.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية –التداول عالي التكرار في الإمارات

Abstract:

The study aimed to identify the effects of financial crises on high-frequency trading in the UAE, by analyzing high-frequency trading in the UAE as one of the influential elements in stock exchange operations, in addition to its impact on stock returns in response to contemporary crises. The researcher also formulated a main hypothesis from which a set of sub-hypotheses and a set of questions emerge to cover all aspects of the study. The researcher used the descriptive analytical approach for this purpose, and the personal interview method was used as a main tool to collect data from employees of the UAE Stock Exchange. The statistical analysis program was also used to enter, process, and analyze data and extract the results of the hypotheses. The most important results of the study were that there is an impact of the financial crisis on high-frequency trading in the UAE, there is an impact of stock returns on high-frequency trading in the UAE, and there is an impact of cash dividends on high-frequency trading in the UAE.

One of the most important recommendations of the study is to pay attention to the impact of high-frequency trading strategies on stock returns during contemporary financial crises.

Investment decision-makers should pay attention to the impact of high-frequency trading strategies to improve the quality of the decisions that are made.

Keywords: Financial crises - High-frequency trading in the Emirates

المقدمة :

سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات تاريخية، حيث كان هناك اتجاه عام لزيادة عرض النقود خاصة من البنك المركزي الأمريكي FED، وفي محاولة للتخفيف من حدة أزمة "الرهن العقاري الأمريكية"، وقد كان هذا التضخم أكثر قوة في البلاد المصدرة للبترول حيث ارتفعت لديها احتياطات النقد الأجنبي، مع الافتقار إلى حزمة من السياسات النقدية المناسبة – مثل عمليات السوق المفتوحة على سبيل المثال – وذلك للاحتفاظ بالمعدلات المستهدفة لأسواق النقد وأسعار الفائدة، فيما يسمى بعمليات التعقيم Sterilization .

ولقد جاء اهتمام الدراسة الحالية بتقييم اثر استراتيجيات التداول عالي التكرار على أداء الأسهم في ظل الأزمات العالمية في البورصة الإماراتية ، وذلك في محاولة للوصول إلى نموذج شامل يسترشد به أطراف أسواق المال عند اتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية.

يهدف هذا البحث إلى معرفة اثر الأزمات المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات

١ - المفاهيم والدراسات السابقة:

الأزمات المالية:

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، بل تتعدد وتتوغل أسباب الأزمات المالية (عبد السلام، ٢٠٠٩) ، يمكن تلخيصها في النقاط الآتية :

• الفقاعات المضاربة:

يقصد بالفقاعات المضاربة "ذلك الارتفاع المستمر لسعر الأصل والذي يتميز بالتباعد ما بين القيمة الأساسية لذلك الأصل مع قيمته السوقية (Beitone, 2007) ، ويمكن أن نعبر عنها كذلك "ابتعاد أسعار الأصول المالية عن قيمتها التوازنية والتي تعبر عن محدداتها الأساسية (الناجي، ٢٠٠٤) ، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة الأصل على توليد الدخل ، و الفقاعة تعتبر

عقلانية لانها ناتجة عن معادلة تحدد أسعار التوازن ، أما المضاربة فهي نشاط يهتم بالتوقعات السيكلوجية في السوق ، حيث لا تمثل استراتيجية عقلانية للمضارب في التقييم الصحيح للقيمة الأساسية للاصول بل تهتم بتوقعات سلوك الإقتصاديين الآخرين المتواجدين في السوق باعتبارهم هم المحددين للأسعار ، وبالتالي فان الفقاعات المضاربة تفسر القرارات وفقاً لسلوك الآخرين .

- عدم استقرار الإقتصاد الكلي : تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية فيصعب علي عملاء البنوك العاملين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد في حالة انخفاض قدرة القائمين على التجارة الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون ، كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف أحد مصادر الاضطرابات علي مستوي الإقتصاد الكلي والتي كانت سبباً مباشراً أو غير مباشر في حدوث العديد من الأزمات المالية ، أما في الجانب المحلي فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصراً حاسماً في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصاً منح الائتمان وتوفير السيولة وقد اعتبر الركود الإقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سبباً مباشراً لحدوث الأزمات المالية في العديد من الدول النامية .

- اضطرابات القطاع المالي : شكل انهيار أسواق الأوراق المالية في منح الائتمان وتدفقات رؤوس الاموال الكبيرة من الخارج القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية وشهد القطاع المالي توسعاً كبيراً توافق مع الإنفتاح الإقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي بعد سنوات من الإنغلاق وسياسات الكبح المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي وضعف الإقتصاد ، ولقد عانت العديد من الدول النامية من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي وضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية ، وأدي التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركيز الائتمان سواء في نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري .

- سياسات سعر الصرف : يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل هذا النظام يصعب علي السلطات النقدية أن تقوم بالاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة سيولة وبالتالي ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم النقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية علي القطاع المصرفي وفي المقابل وعند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فان حدوث أزمة السيولة سوف يؤدي الى تخفيض قيمة العملة والزيادة في

الأسعار المحلية مما يؤدي الي تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمن المصرفي .

- عدم تناظر المعلومات ، والمقصود بها أن يكون أحد الاطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب عليه أن الطرف الثاني لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه قرارات خاطئة بالإضافة إلي زيادة المخاطر المعنوية ، ويترتب عليها مشكلتين أساسيتين الاختيار السيئ نتيجة للمعلومات الغير متاحة ، المخاطر المعنوية والتي تؤدي الي عدم الاستقرار المالي
 - التحرير المالي : أثبتت العديد من الدراسات أن التحرير المالي يرفع من إمكانية التعرض للأزمات البنكية
- الدراسات التي تناولت الأزمات المالية :

- دراسة (خلفاوي ، ٢٠١٩) هدفت الدراسة إلى التعرف علي دور نظام الرقابة علي الأسواق المالية العربية في تطوير أدائها في هذه الأسواق ، مدي تأثير أسواق المال العربية بالأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ، وقد توصلت الدراسة إلى أن النظام المالي والمصرفي يعاني من اختلالات مزمنة نتيجة اعتماده علي آليات غير منطقية كسعر الفائدة والمضاربة الربوية ، أن دول الخليج كان تأثرها بالأزمة أكبر من الدول العربية الاخرى ، معامل الارتباط خلال الأزمة كان قوياً عما كان عليه بين مؤشرات الأسواق المالية العربية خاصة الخليجية منها والمؤشرات العالمية

- دراسة (بن شعيب ، ٢٠١٩) تهدف الدراسة إلى بناء نموذج مناسب يفسر سلوك سلسلة العوائد لبورصة باريس التي تم استخلاصها إنطلاقاً من سلسلة التسعيرة اليومية المستمرة ، وقد أظهرت النتائج أن الأزمة العالمية لها تأثير على العائد بالسلب ومفسرة إحصائياً ، كما تبين أن أماكن تركيز الأزمات هي البورصة فعلى الرغم من أهميتها في تمويل النشاطات الإقتصادية إلا أنها بمجرد تعرضها لإنهيارات تحدث الأزمة وتنتشر وتنتقل العدوي لتقضي علي اقتصاد البلد برمته

- دراسة (مقدم ، ٢٠١٧) هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية ، وقد تم اختيار عينة من ثلاثة أسواق مالية عربية وهي سوق مسقط للأوراق المالية ، السوق المالي السعودي ، وسوق الكويت للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة بين ٢٠٠٧ و ٢٠١٠ ، وقد تم استخدام قيم يومية للمؤشرات العامة لهذه الأسواق المالية الثلاثة ، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية قوية بين الأسواق المالية العربية محل الدراسة وتأثير الأزمة

المالية العالمية عليها هذا من جهة ، كما كشفت الدراسة علي أن الأسواق المالية العربية محل الدراسة ذات كفاءة ضعيفة من جهة اخري

- دراسة (عثماني، ٢٠١٦) هدفت الدراسة الي التعرف على انعكاسات الأزمات المالية على أسواق رأس المال بالتركيز على الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ باعتبارها أخطر الأزمات المالية وتحليلها، ولقد أظهرت نتائج الدراسة انعكاس الأزمة المالية العالمية في انخفاض مؤشرات الأسعار وتراجع أحجام التداول في هذه الأسواق.

- دراسة (محمد، ٢٠١٥) يهدف الي دراسة الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد المصري بصفة عامة والأسواق المالية بصفة خاصة، بالإضافة التي التعرف علي اسبابها وأثارها على الاقتصاد المصري، ولقد توصلت الدراسة إلى أن الأزمة المالية نبعت اساساً من إخفاقات ثلاثة هي إخفاق تنظيمي ورقابي في الاقتصاديات المتقدمة، إخفاق في إدارة المؤسسات المالية الخاصة، إخفاق في آليات الانضباط السوقي

- دراسة (منسي، ٢٠١٥) هدفت الدراسة الي تحديد أثر الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ على طبيعة العلاقة بين محددات القيمة السوقية للأسهم ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للأزمة المالية العالمية على العلاقة بين المتغيرات المالية الكلية ومحددات القيمة السوقية من جانب والقيمة السوقية للأسهم محل الدراسة من جانب آخر ، أن أسعار صرف الدولار واليورو من المحددات التي لها علاقة ظاهرية بالقيمة السوقية لسعر السهم وذلك لاتجاه البورصة المصرية للعمل بالجنية المصري وأن صرفها أعلي من المستوى العالمي

التداول عالي التكرار :

يوجد مجموعة من استراتيجيات التداول عالي التكرار والتي تنطوي في المقام الأول على تقديم الأوامر التي توفر السيولة إلى السوق حيث إن أرباح هذه الاستراتيجيات لا تعتمد في المقام الأول على اتجاه تحركات السعر، ولكن بدلاً من ذلك على كسب الفارق بين الطلبات والعروض وغالباً ما يضاف إليه خصومات السيولة التي توفرها معظم الأسواق لجذب السيولة لأن هذه الأوامر السلبية عموماً لا تنفذ فوراً وقد تحتاج أسعارها إلى التحديث باستمرار لتعكس ظروف السوق المتغيرة، وهناك خمسة أنواع من استراتيجيات التداول عالي التكرار كما يراها كلا من (Charles M. Jones, 2013) ، (الشرقاوي، ٢٠١٤) ، (غربي، ٢٠٢١) والتي يمكن توضيحها في الجدول التالي :

أنواع استراتيجيات التداول عالي التداول

الاستراتيجية	المفهوم	كيفية تطبيقها	مزاياها
استراتيجية صناع السوق "متخذ القرار"	استراتيجية يستعين بها صناع السوق بهدف إتمام عمليات الشراء والبيع بسعر المزايدة ، والمساعدة على توفير الأسعار العادلة لإتمام الصفقات الفورية	الاعتماد على الترددات العالية ليتم التمكن من دخول عدد كبير من الصفقات ، ويتم العمل كالتالي : بالنسبة للأفراد المتداولين : يتم إتمام عمليات التداول إما بالأسلوب الإلكتروني أو اليدوي على حد سواء ، حيث يكونوا وسطاء بين الراغبين في البيع بأعلى سعر والراغبين في الشراء بأقل سعر ، وقد يكونون هم أنفسهم المشتريين عندما يكون السعر منخفضاً ثم يبيعون بأعلى سعر للعملاء الذين يرغبون في الشراء بالنسبة للشركات: تستخدم الاستراتيجية لضبط الأسعار وتحديثها باستمرار في الأسواق وهذا يساعدها على إتمام الصفقات في أسرع وقت ممكن	١- المساعدة في خفض التكاليف ٢- توفير السيولة للمشتريين الراغبين في التداول الفوري ٣- الحد من المزايدة بين البائعين ٤- انتشار وزيادة عدد الأسهم المتداولة التي يمكن تداولها
استراتيجية تجارة	تسعى إلى البحث عن الفوارق بين تسعير المنتجات أو	تعتمد على استراتيجيتين هما : الاستراتيجية الأولى : تداول الأزواج وتكون مهمتها الإبقاء على أسعار الأسهم في إطارها	١- إتمام العمليات

بسرعة عالية ٢- توصيل أسعار الاسهم الي قيمتها الحقيقية ٣- تحقيق أرباح عالية	الصحيح والقيام بمعالجة المعلومات في الأسواق لتحديد الأسعار الاستراتيجية الثانية : المراجعة الاندماجية تحدث عند شراء الاسهم من شركة بهدف الاستيلاء بينما بيع الاسهم علي المكشوف من الشركة المالكة وتعتمد هذه الاستراتيجية بصفة عامة على الفرص والاختفاء سريعاً لذا فان المراجحين يحتاجون إلى تكنولوجيا عالية السرعة لاتمام صفقاتهم والتي تمثلت في تكنولوجيا التداول عالي التكرار	الأسواق ذات الصلة ولا تعتمد استراتيجيات المراجعة على اتجاه تحركات السعر، ولكن بدلاً من ذلك على تقارب الأسعار ويعتمد ذلك على ضرورة الاطلاع على التقارير الإلكترونية التي يتم نشرها	المراجعة الاحصائية
١- متوافقة مع كافة القوانين المعمول بها ٢- الاستفادة من التحركات قصيرة ومتوسطة وطويلة الاجل التي تحدث في مختلف	تعمل شركات التداول عالي التكرار على تحليل النشرات الاخبارية الكترونياً والاستدلال على التجارة من الأخبار واستخراج المعلومات منها مما يمكن الشركات من تقديم أوامر شراء كل ميلي ثانية وتندرج تحت هذه الإستراتيجية: الاستراتيجية الاولى: إستراتيجية اشتعال الزخم التي تتضمن بدء سلسلة من الأوامر والعمليات في محاولة لإشعال حركة سريعة في الأسعار تتحرك صعوداً أو هبوطاً، وتحت هذه الفئة من الاستراتيجيات يحلل مستخدمي التداول عالي التكرار تدفق الأوامر للحصول على معلومات عن الأسعار في محاولة للتنبؤ بالأحجام	استراتيجيات الاتجاه تنطوي عادة على إنشاء مركز طويل أو قصير تحسباً لتحرك السعر صعوداً أو هبوطاً وتسعى إستراتيجية توقع الأوامر للبحث عن وجود كبار المشترين أو البائعين في السوق ومن ثم التداول من	استراتيجية تجارة الاتجاهات

الأسواق والاستفادة من سعر السوق الحالي	المحتملة في المستقبل من أوامر البيع والشراء وبالتالي توقع اتجاهات الزخم السعري ويشار أيضا إلى هذه الاستراتيجيات باسم "استراتيجيات توقع الاوامر الاستراتيجية الثانية: وهي استراتيجية ضمن هذه الفئة، وصفت بأنها "تداول التصفية" filter trading ويشمل رصد الأسهم للتعرف على التغيرات غير طبيعية للأسعار. الاستراتيجية الثالثة: استراتيجية المشاركة في الموقع والتي تقوم باستثمارات في أجهزة الكمبيوتر المختلفة في أماكن التداول لتقليل زمن الوصول والوقت الكلي الذي يستغرقه تلقي الاشارات من مكان التداول واتخاذ قرارات التداول وبث رسائل النظام مما يساعد على كسب الارباح التجارية من خلال اجراء مئات او الالف الصفقات في اليوم الواحد والتي تكون مربحة	خلال محاكاة أولئك المشترين أو البائعين توقعاً بأن طلباتهم الكبيرة سوف تحرك أسعار السوق	
استراتيجيات التداول السريع تحاول استغلال التناقضات المؤقتة التي يستدل عليها من خلال العلاقات الإحصائية غير العادية بين	وتنشأ فرص المراجعة الإحصائية من حقيقة أن مستثمري المدى الطويل في بعض الأحيان يؤثرون على أسعار الأوراق المالية من خلال التجميع أو البيع ولأن هناك ارتباط بين هذه الأوراق مع غيرها من الأوراق المالية يحدث التأثير على الأسعار في الأسواق، تعمل الاستراتيجيات في هذه الفئة عادة عن طريق تحديد أقصى مدى التباين maximum	تحاول استغلال نقاط الضعف الهيكلية في السوق أو في بعض المتعاملين في السوق على سبيل المثال يمكن للمتعاملين الذين	الاستراتيجية الهيكلية

الأوراق المالية عبر الأسواق المختلفة.	range of variance من فروق الأسعار بين مجموعة معينة من الأوراق المالية.	يتملكون إمكانية الوصول إلى بيانات السوق	
تتميز بجعل أسواق المال أكثر عدالة للمستثمرين الأفراد الذين يستثمرون من خلال صناديق الاستثمار المتداولة	تعتمد على تكنولوجيا مبسطة للوصول إلى الأسواق، بهدف الحصول على مزايا من خلال الاستفادة من فروق الأسعار في الأسواق المتباينة في أسرع وقت ممكن	تعتمد على استثمار معظم مدخرات التقاعد مثل صناديق المعاشات التقاعدية الخاصة أو حسابات التقاعد الفردية في صناديق الاستثمار المشتركة	استراتيجية صناديق الاستثمار

من اعداد الباحث

يري (Gary Shorter, 2014) أن آثار تطبيق التداول عالي التكرار تتمثل في محاور مختلفة منها:

- يحتاج المستثمر المؤسسي إلى تداول كميات كبيرة من الأسهم وهذه الكميات هي في كثير من الأحيان أكبر مما يمكن أن يمتصه السوق دون التأثير على السعر.
- الطلب على كمية كبيرة من السيولة سوف يؤثر على تكلفة المعاملات بطريقة سلبية.
- تحتاج الأوامر الكبيرة إلى تقسيمها إلى أوامر صغيرة التي سيتم تنفيذها إلكترونياً على مدار الدقائق والساعات والأيام.
- الإجراء لتنفيذ هذا الأمر سيؤثر على متوسط تكلفة السهم.

بينما يري (cabgemini, 2012) أن هناك مجموعة من الآثار الناتجة من تطبيق التداول عالي التكرار على مختلف جوانب أداء السوق وهي على النحو التالي:

آثار التداول عالي التكرار على السيولة في السوق

واحدة من المطالبات الرئيسية في دعم نشاط التداول عالي التكرار هي تحسين السيولة في الأسواق من خلال خلق المزيد من التعديلات السريعة التي تسمح لأصغر العروض والطلبات بالانتشار داخل السوق وتعزيز الروابط والنشاط في الأسواق ذات الصلة، وليس من الواضح أن الزيادة في حجم التداول عالي التكرار تؤدي إلى زيادة السيولة في السوق لأنها يمكن أن تولد المزيد من الأنشطة في كل من العرض أو الطلب على الصفقات وهيمنة هذه الأخيرة يمكن أن تؤدي بالفعل إلى انخفاض السيولة وزيادة هوامش الربح.

آثار التداول عالي التكرار على تكاليف العمليات في السوق

من خلال مقارنة ربحية التداول عالي التكرار مع المتداولين بالأساليب الأخرى من الصعب تحديد الربحية وتمييزها بين مختلف المتداولين سواء كانوا متداولين على المدى القصير أو على المدى الطويل وتشير إحدى الدراسات إلى أن المتداولين عالي التكرار high frequency traders حققوا متوسط أرباح بمقدار \$ ٥,٠٥ لكل عملية تداول.

آثار التداول عالي التكرار على أداء السوق والتذبذب

التداول عالي التكرار يؤثر على أداء السوق في جوانب أخرى بخلاف السيولة مثل التأثير على تذبذبات الأسعار وتقلباتها أو المخاطر العامة ويخلص المسح الذي قام به Jones عام ٢٠١٣ على ما يقرب من ٣٠ ورقة بحثية نظرية وتجريبية على موضوع التداول عالي التكرار أنه والتكنولوجيات ذات الصلة يؤثران على الأسواق على نحو أفضل وليس زعزعة الاستقرار بها.

ويلاحظ أن العديد من المشاكل التنظيمية المرتبطة بالتداولات عالية التكرار هي نفسها التي تتعلق بالتحسينات على الأسواق اليدوية على سبيل المثال تزعم الادعاءات بأن سرعة التداول يعطي ميزة غير عادلة تتوازي مع المخاوف التي تتعلق بالدخول التفضيلي من المشاركين في السوق إلى قاعة التداول.

أفادت العديد من الدراسات إلى أن التداول عالي التكرار لديه العديد من المزايا يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- السرعة في الأسواق المالية، حيث إن استخدام أحدث تكنولوجيا الاتصالات والتي تعمل على استيعاب وتحليل كميات هائلة من الأخبار والبيانات ومن ثم تنفيذها في الوقت المناسب حيث تستغرق مدة التنفيذ جزء من الثانية الواحدة وهذا هو السبب الرئيسي من وراء نجاح استراتيجيات التداول عالية التكرار.

- توفير السيولة حيث تعتبر السيولة من أهم معايير المستثمر في اتخاذ القرار واختيار الأسواق والأصول التي يرغب في الاستثمار فيها، حيث يرتبط تداول السيولة بصفة أساسية بالمعلومة وتوقيت الحصول عليها لأن ذلك يعزز السيولة والتي تساعد على تنظيم السوق
- خفض تكلفة التداول سواء من خلال توفير العمولة المدفوعة للوسطاء أو من خلال عدم دفع أي مبلغ مقابل فتح حساب استثماري مع شركات تجارة الأسهم عبر الانترنت
- خفض الوقت المطلوب لفتح حساب حيث أن الحساب الاستثماري عبر الانترنت متاحاً في أقل من دقيقة
- السهولة والتي تتعدد صورها سواء من خلال الوصول إلى العملاء ٢٤ ساعة يومياً أو نشر الخدمات والاتفاقيات وتوفير المعلومات والبيانات عن كافة ما يخص الصفقات

الدراسات السابقة التي تناولت التداول عالي التكرار:

١ - دراسة (Irene,2015) بحثت الدراسة مخاوف المستثمرين المتعلقة بالتداول عالي التكرار وتقييم آراء واتجاهات المتداولين نحو اعتبار التداول عالي التكرار أحد أسباب حدوث تقلبات في أداء الأسواق المالية، بالإضافة لحدوث تلاعبات في حركة أسعار السوق، كما بحثت الدراسة دور كل من هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC ولجنة تداول السلع الآجلة C.F.T.C في كشف العديد من حالات التلاعب في عام ٢٠١٢، ومحاولة وضع تصنيف لأنواع الأسواق الموجودة من حيث طرق التداول بها إلى طبيعية وغير طبيعي وما يرتبط بتلك الأسواق من مخاطر ترتبط عادة بوجود التداول عالي التكرار في هياكل الأسواق المختلفة التي تظهر بها البورصات الأمريكية علي وجه الخصوص، توصلت الدراسة إلى إنه كلما أصبحت السوق غير طبيعية، كلما ازدادت جودة أداء الربحية والسيولة في تلك الأسواق، وقد أوضحت الدراسة العديد من مزايا الاعتماد على إستراتيجية التداول عالي التكرار

٢ - دراسة (Chen Yao,2015) إلى اختبار العلاقة بين التداول عالي التكرار وتوفير السيولة وسرعة تنفيذ العمليات، توصلت الدراسة إلى أن الصفقات الكبيرة نسبياً تؤدي إلى توفير السيولة ونتيجة لذلك فإن التداول عالي التكرار يوفر جزء كبير من السيولة للأسهم منخفضة السعر

- ٣- دراسة (الشرقاوي، ٢٠١٤) هدفت الدراسة الى محاولة تقييم التداول عالي التكرار كأحد وسائل التكنولوجيا الحديثة لإتمام عمليات التداول بما له وما عليه وتأثيره علي كفاءة الأسواق المالية وبالتالي إمكانية الاستفادة منه في دعم البورصة المصرية وتوصلت الدراسة الى أن التداول عالي التكرار يتمتع بالعديد من المزايا مثل السرعة ، توفير السيولة ، كما أنه يساعد على رفع كفاءة الأسواق المالية واستقرار الأسعار وتحقيق السيولة
- ٤- دراسة (Donald MacKenzie, 2014) تناولت ممارسات التداول عالي التكرار وبحث دوره الهام في الأسواق المالية، توصلت الدراسة إلي أنه يوجد تأثير للتداول عالي التكرار على سيولة الأسواق المالية وسرعة تنفيذ العمليات
- ٥- دراسة (Yesol Huh, 2014) هدفت إلى تحليل أثر التداول عالي التكرار على عدم تماثل المعلومات لدى المتداولين عالي التكرار high frequency traders، وقد توصلت الدراسة إلى أن التداول عالي التكرار يوفر سيولة أقل للأسهم التي تعاني من تباين المعلومات وعدم تماثلها، عندما تشهد الأسواق درجات عالية من التقلبات تصبح مشكلة عدم تماثل المعلومات أكثر شدة والتداول عالي التكرار أقل سيولة
- ٦- دراسة (Nicholas H. Hirschey, 2013) هدفت إلى اختبار فرضية أن التداول عالي التكرار من المحددات الرئيسية لتحديد أنماط التداول حيث يساعد على تدفق أوامر البيع والشراء بما يسمح لهم بتوقع تدفق أوامر المستثمرين الآخرين، وقد أوضحت نتائج الدراسة أنه بالرغم من أن التداول عالي التكرار يشكل حوالي ٤٠% من حجم ناسداك منذ عام ٢٠٠٩، إلا أنه حتى الآن لا يعرف سوى القليل عن كيفية تأثيره على السيولة، على الرغم من دراسة عمليات الشراء والبيع التي تتم، والقيام بتفسير النتائج المترتبة على معلومات التداول عالي التكرار، والتعرف على حجم التداول الإلكتروني ، وتوصلت الدراسة إلي إن مشتريات ومبيعات التداول عالي التكرار تحرك المستثمرين وتتسبب في حدوث ضغوط بيعية وشرائية، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي للتداول عالي التكرار على السيولة وسرعة وجودة المعلومة المحاسبية في سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على كفاءة الأسعار، والتنبيؤ بشكل أفضل بالعوائد

أوجه الإتفاق والتميز للدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

أوجه الاتفاق :

- أن التداول عالي التكرار يشكل مخاطر كبيرة يمكن تخفيضها من خلال تعزيز القدرات التنظيمية

للمؤسسات المالية والتشريعية

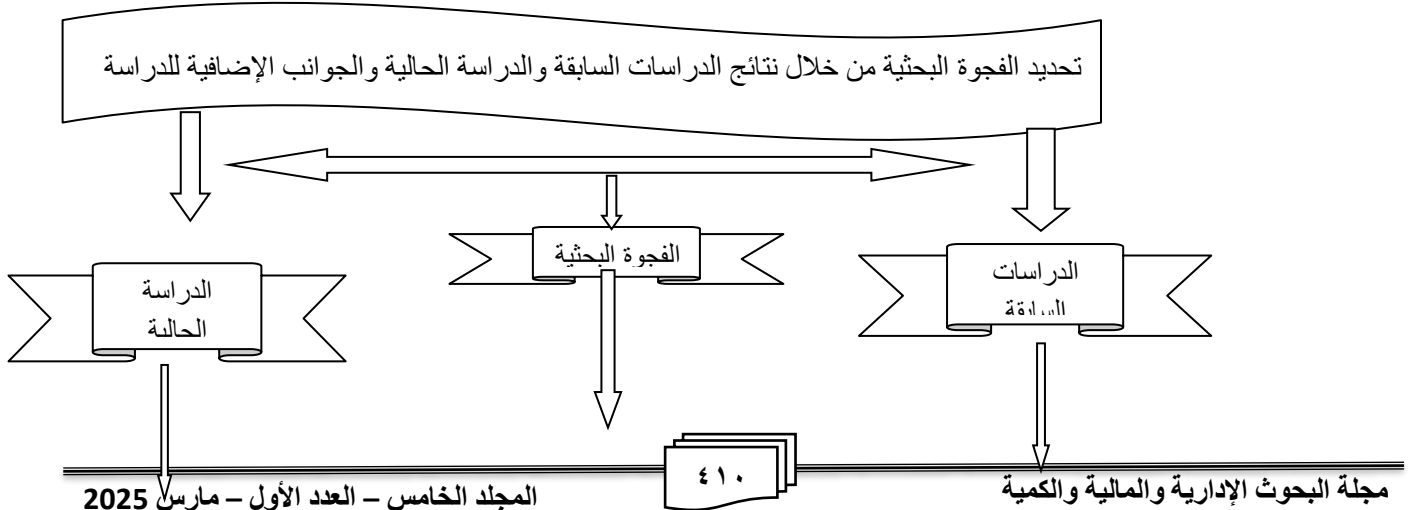
- من خلال هذه الدراسات استطاع الباحث تحديد مفهوم التداول عالي التكرار وأهم استراتيجياته المستخدمة في الأسواق المالية ومدى تأثير التداول عالي التكرار على البورصات وأسواق المال
- تحديد أهم مزايا وعيوب تطبيق إستراتيجيات التداول عالي التكرار على الأسواق المالية، وهذه الدراسات تختلف عن الدراسة الحالية سواء في أبعادها أو في التطبيق فالإطار النظري للدراسة الحالية ركز على استراتيجيات التداول عالي التكرار في البورصات العالمية - ركزت الدراسة على كيفية التعامل مع الأزمات المالية العالمية وتحديد الإجراءات اللازم اتخاذها لتفادي خطرهما.

أولاً: جوانب التميز في الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

يعرض الباحث جوانب التميز في الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة أنه من خلال هذه الدراسة استطاع الباحث تحديد التداول عالي التكرار وأهم استراتيجياته المستخدمة في الأسواق المالية ومدى تأثير التداول عالي التكرار على البورصات العالمية بالإضافة الى تحديد أهم مزايا وعيوب تطبيق إستراتيجيات التداول عالي التكرار علي الأسواق المالية ، والدراسات السابقة تختلف عن الدراسة الحالية سواء في أبعادها أو في التطبيق فالإطار النظري للدراسة الحالية ركز علي استراتيجيات التداول عالي التكرار في البورصات العالمية ، كما ركزت الدراسة علي كيفية التعامل مع الأزمات المالية العالمية وتحديد الاجراءات اللازم اتخاذها لتفادي خطرهما.

الفجوة البحثية :

والشكل التالي يوضح الفجوة البحثية بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية وأهم الجوانب الإضافية التي تناولها الباحث في الدراسة:



- التركيز علي دراسة استراتيجيات التداول عالي التكرار .

- التركيز علي دراسة طبيعة الأزمات المالية العالمية، وتحديد أبعادها وآثارها وكيفية مواجهتها.

- محاولة وضع الاستراتيجيات المستخدمة للتكيف مع الأزمات المالية العالمية للوصول إلى الأداء المتميز

- عدم وجود دراسة جمعت بين التداول عالي التكرار في ظل الأزمات المالية المعاصرة والذي انعكس علي عوائد الاسهم علي الرغم من أهمية الموضوع .

- اقتصرت معظم الدراسات السابقة علي تحديد العلاقة بين التداول عالي التكرار واسعار الاسهم ، ولم تتطرق بشكل مكثف بمدى تأثير استراتيجيات التداول عالي التكرار علي أداء الشركات وزيادة عوائد

١- قامت الدراسة الحالية بدراسة كافة الجوانب التي تؤثر علي عوائد الاسهم ، وذلك من خلال :

- اختبار وتحليل اثر التداول عالي التكرار وعوائد الاسهم بالأسواق المالية

- اختبار وتحليل أثر انعكاس الأزمات المالية العالمية على العلاقة بين استراتيجيات التداول عالي التكرار وعوائد

الشكل رقم (٢ - ١)

المصدر : من اعداد الباحث

٣- مشكلة البحث :

تبرز مشكلة الدراسة في فهم كيفية تأثير الازمات المالية على استراتيجيات التداول عالي التكرار في أسواق المال الإماراتية. تتناول الدراسة تأثير هذه الاستراتيجيات على الأداء المالي للأسواق والأسهم الإماراتية في أوقات الأزمات، مستعرضة التحديات التي تواجهها هذه الاستراتيجيات خلال الفترات المضطربة. كما تشمل التحديات المحتملة لعدم كفاءة الأنظمة المصرفية، تقلبات السوق المفرطة وأعطال الأنظمة التكنولوجية، فضلاً عن تأثير التلاعب في الأسعار، لذا تسعى الدراسة الحالية إلى الإجابة عن التساؤلات البحثية الآتية:

ما هو أثر الأزمات المالية على استراتيجيات التداول عالي التكرار في بورصة الإمارات؟

ويتفرع من ذلك التساؤل تساؤلات فرعية :

(أ) ما هو انعكاس الأزمات المالية العالمية على تنشيط التداولات عالية التكرار في البورصة الإماراتية؟

(ب) هو انعكاس الأزمات المالية الإقليمية على تنشيط التداولات عالية التكرار في البورصة الإماراتية؟

٤- أهمية البحث:

- الاسهام في التوصل إلى مجموعة من النتائج التي يمكن أن تساعد متخذي القرارات الاستثمارية علي تحسين جودة القرارات التي يتم اتخاذها، مما ينعكس علي تحسين أداء مؤسسات وصناديق الاستثمار في السوق الإماراتي.
- لا يقتصر البحث على قياس أثر الأزمات المالية العالمية والإقليمية على تنشيط التداول عالي التكرار، بل تمتد لتشمل مكونات تلك الأزمات المتوقعة لمواجهة التأثير السلبي في بورصة الإمارات.
- قياس أثر تقلبات كل من البورصات الإقليمية والبورصات الدولية على أحجام تداول الأسهم المتداولة في سوق الأوراق الإماراتية.

٥- أهداف البحث :

تتمثل أهداف البحث فيما يلي:

- تحديد أهم آثار استراتيجيات التداول عالي التكرار على استقرار الأسواق المالية وأهم التحديات التي تواجه تطبيقها

- التعرف ميدانيا على طبيعة العلاقة بين تأثير الأزمات المالية واستراتيجيات التداول عالي التكرار
- التوصل الي عدد من التوصيات التي يمكن أن تكون ذات فائدة للمهتمين والباحثين بهذا المجال .

٦- فروض ومتغيرات البحث :

يمكن صياغة الفروض التالية في ضوء مشكلة وأهداف البحث :

الفرض الرئيسي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأزمات المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات ، ينبثق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية :

الفرض الفرعي الاول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعوائد الأسهم علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

الفرض الفرعي الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

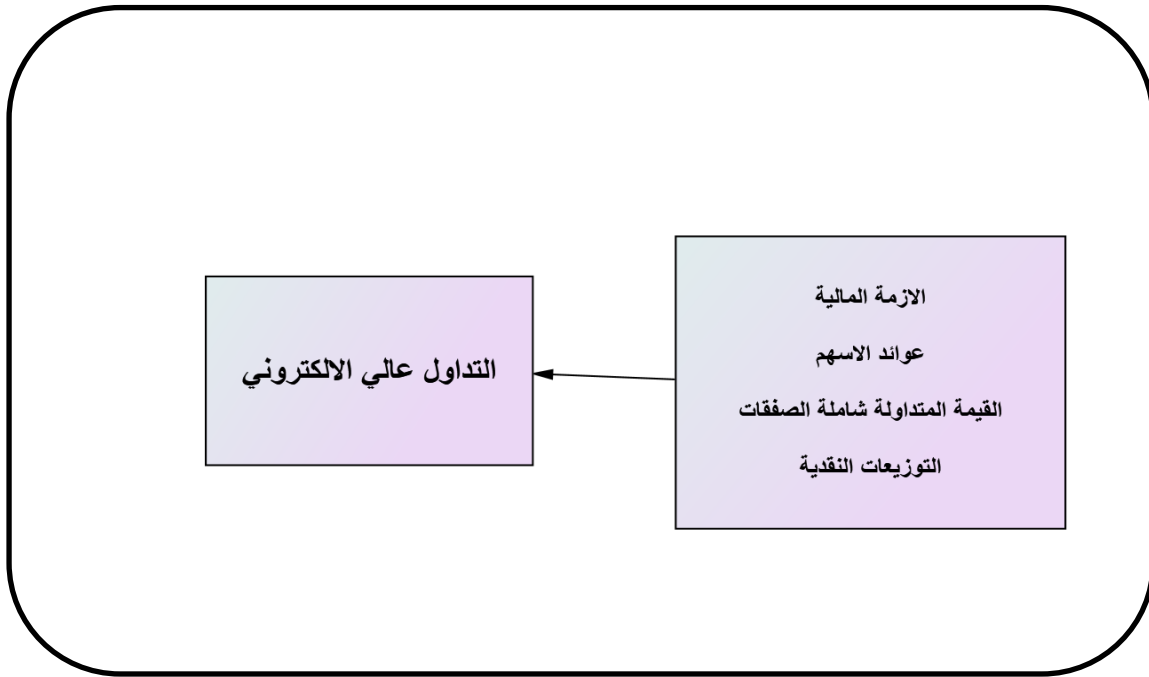
الفرض الفرعي الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المتداولة شاملة الصفقات علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

عليه تكون متغيرات الفرض الرئيسي الأول هي:

- المتغير المستقل: الأزمات المالية.
- المتغير التابع: التداول عالي التكرار.

٧- النموذج البياني لمتغيرات البحث :

في ضوء الفروض السابق عرضها، يعرض الباحث نموذج تصويري لمتغيرات البحث وأبعاده كما يلي:



شكل رقم (١)

النموذج البياني لمتغيرات البحث

المصدر: إعداد الباحث

التحقق من صحة فروض الدراسة

الفرض الرئيسي الأول: توجد أثر ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات ، ينبثق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية :

الفرض الفرعي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعوائد الأسهم علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

الفرض الفرعي الثاني: توجد أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية على التداول عالي التكرار في الإمارات.

الفرض الفرعي الثالث: توجد أثر ذو دلالة إحصائية القيمة المتداولة شاملة الصفقات على التداول عالي التكرار في الإمارات.

متغيرات الدراسة::

المتغير	الرمز	نوع المتغير
حجم التداول	Y	متغير تابع
عوائد الأسهم	X1	متغير مستقل
القيمة المتداولة شاملة الصفقات	X2	متغير وسيط
التوزيعات النقدية	X3	متغير وسيط

للتحقق من صحة فروض الدراسة استخدم الباحث

- معامل الارتباط البسيط (Pearson's Correlation Coefficient) بين متغيرات الفرض
 - تحليل الإنحدار البسيط والمتعدد (simple & Multiple Regression Analysis) لمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع
- أولاً مصفوفة معاملات الارتباط :

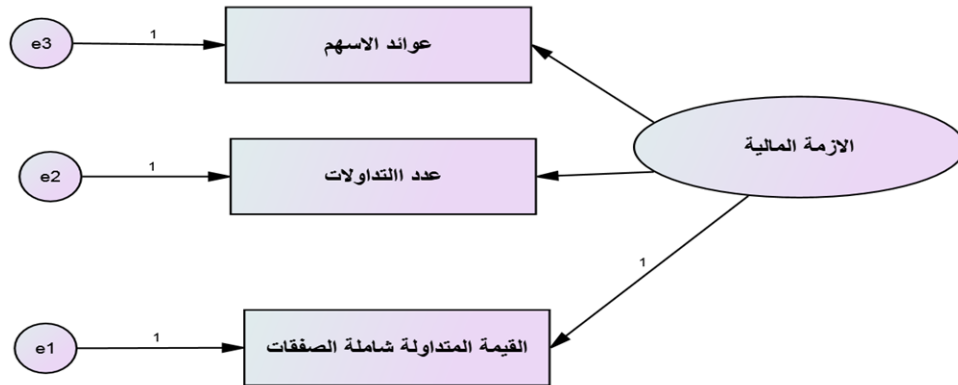
جدول رقم (٣): مصفوفة معاملات الارتباط

X3	X2	X1	Y	
				Y
			**٠,٨٧٥	X1
		**٠,٧٥٨	**٠,٧٣٢	X2
	**٠,٣١٤	**٠,٣٠٦	**٠,٣٢٠	X3

تشير نتائج الجدول السابق إلى:

- وجود علاقة ارتباطية دالة إحصائياً بين حجم التداول وعوائد الاسهم إذ بلغ معامل الارتباط (٠,٨٧٥) عند مستوى دلالة ٠,٠١
- وجود علاقة ارتباطية دالة إحصائياً بين حجم التداول والقيمة المتداولة شاملة الصفقات إذ بلغ معامل الارتباط (٠,٧٣٢) عند مستوى دلالة ٠,٠١
- وجود علاقة ارتباطية دالة إحصائياً بين حجم التداول والتوزيعات النقدية إذ بلغ معامل الارتباط (٠,٣٢٠) عند مستوى دلالة ٠,٠١

كما قام الباحث بتوضيح العلاقة السابقة من خلال برنامج (AMOS):



التحقق من صحة فرض الدراسة الفرعي الاول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعوائد الأسهم علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

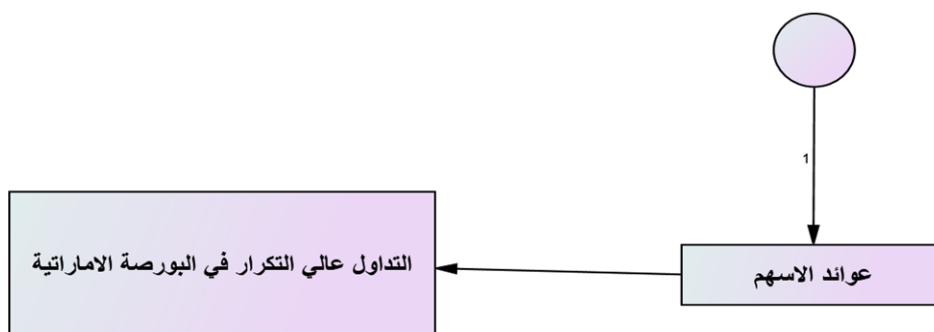
جدول (٤): نتائج تحليل انحدار عوائد الاسهم على حجم التداول في البورصة الامارتية

معامل التحديد (R2)	معامل الارتباط (R)	قيمة اختبارات (t test)	β معامل الانحدار	
٠,٧٦٥	٠,٨٧٥	**١٢,٢٧١	٢٦١,٥٤ ٥	الثابت
		**٢٥,٦٣٩	٠,٢١٢	عوائد الاسهم
			٦٥٧,٣٤٢	قيمة اختبار ف (F test)
			٠,٠١	مستوى الدلالة

المصدر: اعداد الباحث في ضوء تحليل بيانات الدراسة * دالة عند ٠,٠٥ ** دالة عند ٠,٠١

اتضح من بيانات الجدول السابق معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة "ف" (٦٥٧,٣٤٢) عند مستوى دلالة ٠,٠١ مما يدل على جودة توفيق المتغيرات لنموذج الانحدار. وأن المتغير المستقل الداخل في النموذج (عوائد الاسهم) ذات تأثير معنوي بنسبة ٧٦,٥% على المتغير التابع (حجم التداول)، والباقي بنسبة ٢٣,٥% يرجع لعوامل أخرى لم تذكر في النموذج أو للخطأ العشوائي وأن التغير الحادث في حجم التداول بمقدار الوحدة يرجع الى التغير في المتغير المستقل عوائد الأسهم بمقدار ٠,٢١٢ .

معادلة النموذج: $Y=261.545+0.21$



القرار: صحة فرض الدراسة القائل: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعوائد الأسهم على التداول عالي التكرار في الإمارات.

التحقق من صحة فرض الدراسة الفرعي الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية على التداول عالي التكرار في الإمارات.

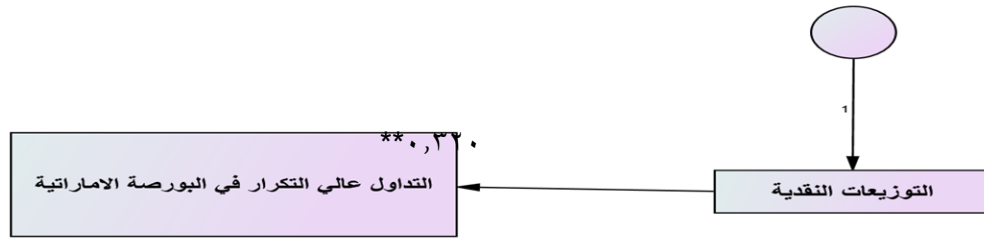
جدول (٥): نتائج تحليل انحدار التوزيعات النقدية على حجم التداول في البورصة الامارتية

معامل التحديد (R2)	معامل الارتباط (R)	قيمة اختبار ت (t test)	معامل الانحدار β	
٠,١٠٢	٠,٣٢٠	**١٥,٠٤٣	٢٣٤,٤٢٨	الثابت
		**٤,٧٩٦	٠,٠٠٢	التوزيعات النقدية
		٢٣,٠٠٢		قيمة اختبار ف (F test)
		٠,٠١		مستوى الدلالة

٠ المصدر: اعداد الباحث في ضوء تحليل بيانات الدراسة *: دالة عند ٠,٠٥ ** دالة عند ٠,٠١

اتضح من بيانات الجدول السابق معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة "ف" (٢٣,٠٠٢) عند مستوى دلالة ٠,٠١ مما يدل على جودة توفيق المتغيرات لنموذج الانحدار. وأن المتغير المستقل الداخل في النموذج (التوزيعات النقدية) ذات تأثير معنوي بنسبة ١٠,٢% على المتغير التابع (حجم التداول)، والباقي بنسبة ٨٩,٨% يرجع لعوامل أخرى لم تذكر في النموذج أو للخطأ العشوائي وأن التغير الحادث في حجم التداول بمقدار الوحدة يرجع الى التغير في المتغير المستقل التوزيعات النقدية بمقدار ٠,٠٠٢

$$\text{معادلة النموذج: } x3Y=234.428+0.002$$



القرار: صحة فرض الدراسة القائل بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية على التداول عالي التكرار في الإمارات.

التحقق من صحة فرض الدراسة الفرعي الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المتداولة شاملة الصفقات على التداول عالي التكرار في الإمارات.

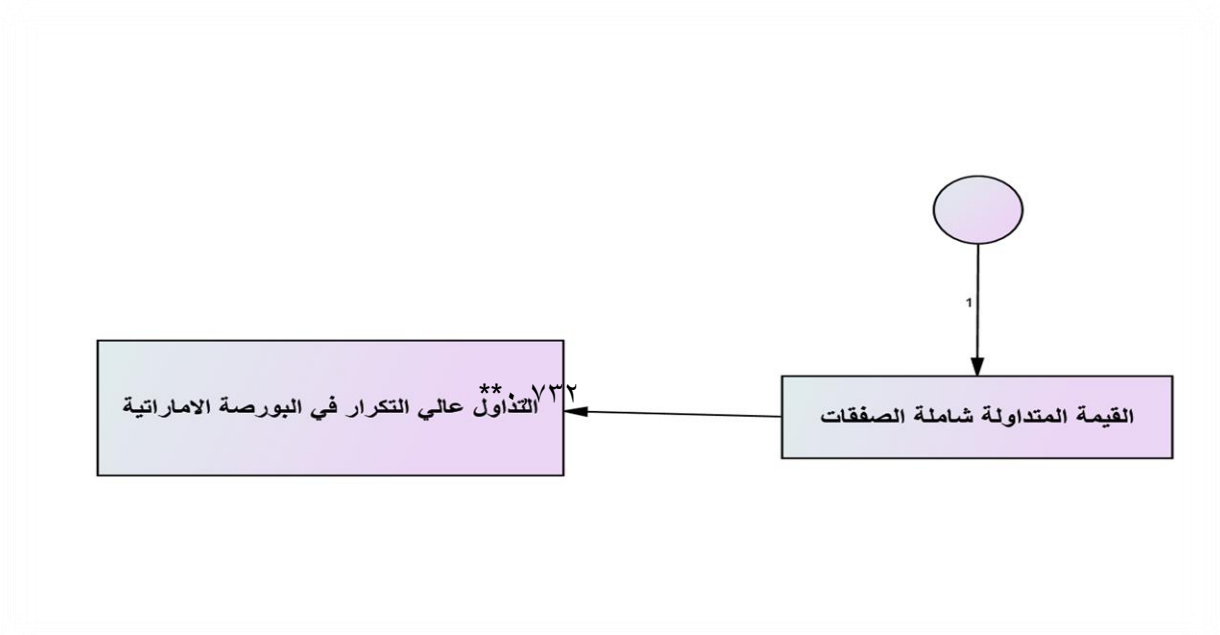
جدول (٦): نتائج تحليل أنحدار القيمة المتداولة شاملة الصفقات على حجم التداول في البورصة الاماراتية.

معامل التحديد (R2)	معامل الارتباط (R)	قيمة اختبار ت (t test)	β معامل الانحدار	
٠,٥٣٥	٠,٧٣٢	٦,٢٣٣**	٩٣,١٥٦	الثابت
		١٥,٢٥٢**	٠,٠٠١	القيمة المتداولة شاملة الصفقات
		٢٣٢,٦١٤		قيمة اختبار ف (F test)
		٠,٠١		مستوى الدلالة

المصدر: اعداد الباحث في ضوء تحليل بيانات الدراسة *: دالة عند ٠,٠٥ ** دالة عند ٠,٠١

اتضح من بيانات الجدول السابق معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة "ف" (٢٣٢,٦١٤) عند مستوى دلالة ٠,٠١ مما يدل على جودة توفيق المتغيرات لنموذج الانحدار. وأن المتغير المستقل الداخل في النموذج (القيمة المتداولة شاملة الصفقات) ذات تأثير معنوي بنسبة ٥٣,٥% على المتغير التابع (حجم التداول)، والباقي بنسبة ٤٦,٥% يرجع لعوامل أخرى لم تذكر في النموذج أو للخطأ العشوائي وأن التغير الحادث في حجم التداول بمقدار الوحدة يرجع الى التغير في المتغير المستقل القيمة المتداولة شاملة الصفقات بمقدار ٠,٠٠١.

$$Y=93.156+0.121x3 \quad \text{معادلة النموذج:}$$



القرار: صحة فرض الدراسة القائل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية القيمة المتداولة شاملة الصفقات علي التداول عالي التكرار في الإمارات.

التحقق من صحة الفرض الرئيسي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازمة المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات.

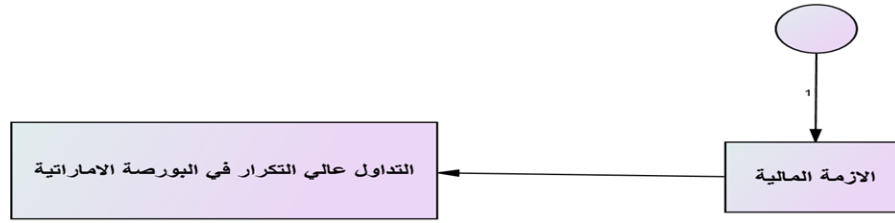
جدول (٧): نتائج تحليل انحدار الأزمات المالية على حجم التداول في البورصة الامارتية

معامل التحديد (R2)	معامل الارتباط (R)	قيمة اختبار ت (t test)	معامل الانحدار β	
٠,٧٧٦	٠,٨٨١	**٩,٣٥٨	٢٢٤,٢٤	الثابت
		**١٤,٧٠٢	٠,١٨٢	عوائد الاسم
		**٣,١٥٧	٠,٠٠٣	القيمة المتداولة شاملة الصفقات
		٣٤٨,٢٢٤		قيمة اختبار ف (F test)
		٠,٠١		مستوى الدلالة

المصدر: اعداد الباحث في ضوء تحليل بيانات الدراسة *: دالة عند ٠,٠٥ **: دالة عند ٠,٠١

اتضح من بيانات الجدول السابق معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة "ف" (٣٤٨,٢٢٤) عند مستوى دلالة ٠,٠١ مما يدل على جودة توفيق المتغيرات لنموذج الانحدار. وأن المتغير المستقل الداخل في النموذج (عوائد الاسهم – القيمة المتداولة شاملة الصفقات) ذات تأثير معنوي بنسبة ٧٧,٦% على المتغير التابع (حجم التداول)، والباقي بنسبة ٢٢,٤% يرجع لعوامل أخرى لم تذكر في النموذج أو للخطأ العشوائي، وأن التغير الحادث في حجم التداول بمقدار الوحدة يرجع الى التغير في المتغير المستقل عوائد الاسهم بمقدار ٠,١٨٢، وبمقدار ٠,٠٠٣ لعدد المعاملات والقيمة المتداولة شاملة الصفقات، كما خرج المتغير التوزيعات النقدية من النموذج وذلك لضعف تأثيره في وجود المتغيرين السابقين وذلك لا ينفي تأثيره منفرد او بطريق غير مباشر.

$$Y = 224.274 + 0.182x_1 + 0.003x_2 \quad \text{معادلة النموذج:}$$



**٠,٨٨١

القرار: صحة فرض الدراسة القائل بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لازمة المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات.

اختبار العلاقة الوسيطة للمتغير (عدد المعاملات - القيمة المتداولة شاملة الصفقات) بين المتغير المستقل (عوائد الاسهم) والمتغير التابع (حجم التداول الالكتروني)

- تحليل الانحدار البسيط للمتغير المستقل (عوائد الاسهم) على المتغير التابع (حجم التداول) .

- تحليل الانحدار البسيط للمتغير المستقل (عوائد الاسهم) على المتغير الوسيط (عدد المعاملات - القيمة المتداولة شاملة الصفقات)

- تحليل الانحدار المتعدد لكلا من المتغير المستقل والوسيط على التابع .

جدول (٨) يوضح الدور الوسيط لمتغير (القيمة المتداولة شاملة الصفقات - التوزيعات النقدية)

في العلاقة بين عوائد الاسهم وحجم التداول الالكتروني

المتغير التابع	المتغير المستقل	قيمة معامل الانحدار غير المعياري β	قيمة معامل الانحدار المعياري β	الخطأ المعياري	قيمة C.R	مستوى الدلالة	قيمة معامل التحديد R^2
حجم التداول	عوائد الاسهم	٠,٢١٢	٠,٨٧٥	٠,٠٠٨	٢٥,٦٣٩	٠,٠٠٠	٠,٧٦٥

أثر الأزمات المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات

القيمة المتداول شاملة الصفقات	عوائد الاسهم	٩٩٥١,٠٧	٠,٧٥٨	٦٠٢,٧٢	١٦,٥١٠	٠,٠٠٠	٠,٥٧٤
التوزيعات النقدية	عوائد الاسهم	١٣٦٢٦٣٠,٥	٠,٣٠٦	١٠*٠,٣٠ ٦	٤,٥٦٦	٠,٠٠٠	٠,٠٩٤
حجم التداول	عوائد الاسهم	٠,١٨٢	٠,٧٥٢	٠,٠١٢	١٤,٧٠٢	٠,٠٠٠	
	القيمة المتداولة شاملة الصفقات	٠,٠٠٠٠٠٠٣	٠,١٦٢	٠,٠٠٠	٣,١٥٧	٠,٠٠٠	٠,٧٧٦

يتضح من نتائج الجدول السابق:

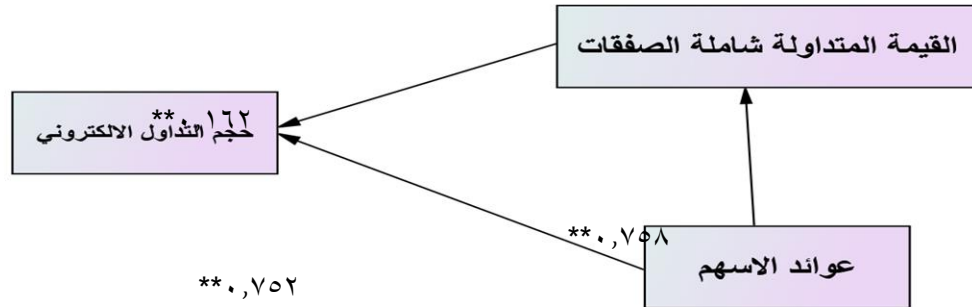
- الخطوة الاولى تم تحليل انحدار المتغير المستقل (عوائد الاسهم) على المتغير التابع (حجم التداول) فبلغت قيمة معامل التحديد ٠,٧٦٥، وذلك يدل على أن عوائد الاسهم يفسر التغيرات في حجم التداول بمقدار ٧٦,٥%،
- الخطوة الثانية تم تحليل انحدار المتغير المستقل (عوائد الاسهم) على المتغير الوسيط المتمثلة (القيمة المتداول شاملة الصفقات- التوزيعات النقدية)، وأن عوائد الاسهم تفسر التغيرات الحادث في المتغير الوسيط التوزيعات النقدية بنسبة ٩,٤%، ونسبة ٥٧,٤% للقيمة المتداولة شاملة الصفقات.
- الخطوة الثالثة تم ادخال المتغير الوسيط في العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، الأمر الذي أدى ارتفاع قيم معامل التحديد، وهذا يعني أن المتغيرين معاً المستقل (عوائد الاسهم) والوسيط (القيمة المتداولة شاملة الصفقات) يفسران نسبة (٧٧,٦%) من التغيرات في المتغير التابع (حجم التداول الالكتروني).
- ولقد خرج المتغير التوزيعات النقدية من النموذج وذلك لضعف تأثيرها في وجود هذه المتغيرات.

جدول (٩) التأثير المباشر وغير مباشر

نوع التأثير	المسار				قيمة التأثير
تأثير مباشر لعوائد الأسهم	x1	<-- -	Y		٠,٧٥٢
تأثير مباشر للقيمة المتداولة شاملة الصفقات	x2	<-- -	Y		٠,١٦٢
تأثير غير مباشر لعوائد الاسهم من خلال القيمة المتداولة شاملة الصفقات	x1	<-- -	X2	Y	٠,١٢٣
تأثير غير مباشر لعدد المعاملات من خلال عوائد الاسهم	X2	<-- -	X1	Y	٠,٥٧٠

اتضح من بيانات الجدول السابق

- عوائد الاسهم تؤثر تأثير مباشر على حجم التداول بمقدار ٠,٧٥٢ .
- عوائد الاسهم تؤثر تأثير غير مباشر من خلال عدد المعاملات على حجم التداول بمقدار ٠,١٢٣ .
- وان التأثير الكلي لعوائد الاسهم على حجم التداول يبلغ ٠,٨٧٥ .
- القيمة المتداولة شاملة الصفقات تؤثر تأثير مباشر على حجم التداول بمقدار ٠,١٦٢ .
- القيمة المتداولة شاملة الصفقات تؤثر تأثير غير مباشر من خلال عوائد الاسهم على حجم التداول بمقدار ٠,٥٧٠ .
- وان التأثير الكلي للقيمة المتداولة شاملة الصفقات على حجم التداول يبلغ ٠,٧٣٢ .



ومن خلال النتائج السابقة اتضح ان المتغير القيمة المتداولة شاملة الصفقات يعتبر متغير معدل حيث انه عدل من قيمة معامل التحديد الترتي ارتفعت من ٠,٧٦٥ الى ٠,٧٧٦

نتائج الدراسة :

أظهرت نتائج اختبار الفرضيات أن الأزمات المالية لها تأثير كبير على التداول عالي التكرار في الإمارات. بناءً على تحليل معامل الارتباط، تبين أن هناك علاقة قوية بين عوائد الأسهم وحجم التداول الإلكتروني، حيث بلغ معامل الارتباط ٠,٨٧٥، مما يدل على أن زيادة عوائد الأسهم تساهم بشكل ملحوظ في زيادة التداول الإلكتروني. كما وجدت الدراسة أن القيمة المتداولة شاملة الصفقات لها تأثير كبير على حجم التداول، حيث بلغ معامل الارتباط ٠,٧٣٢، مما يعكس تأثيرها المباشر على نشاط التداول. أما التوزيعات النقدية، فكانت أقل تأثيراً مقارنة بالمتغيرات الأخرى، مع معامل ارتباط بلغ ٠,٣٢٠.

عند تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، أكدت النتائج أن التغير في عوائد الأسهم والقيمة المتداولة شاملة الصفقات له تأثير مباشر ومهم على حجم التداول الإلكتروني. بلغت قيمة اختبار (F) في تحليل الانحدار لعوائد الأسهم ٦٥٧,٣٤٢ عند مستوى دلالة ٠,٠١، مما يدل على جودة النموذج الإحصائي. هذه النتائج تعزز الفرضية القائلة بأن المتغيرات المالية، مثل عوائد الأسهم والقيمة المتداولة، هي عوامل حاسمة تؤثر على التداول عالي التكرار في ظل الأزمات المالية.

كما توصلت الدراسة إلى نتائج مهمة توضح أن الأزمات المالية تؤدي إلى تغييرات كبيرة في أنماط التداول عالي التكرار في الإمارات. الدراسة أشارت إلى أن الأزمات تزيد من تقلبات الأسواق وتؤثر سلباً على أداء الأسهم

وحجم التداول. عوائد الأسهم، التي أظهرت ارتباطاً قوياً بالتداول الإلكتروني، تعتبر من أهم المتغيرات التي تتأثر بالأزمات. بالإضافة إلى ذلك، أكدت الدراسة أن القيمة المتداولة شاملة الصفقات تلعب دوراً مهماً في تحديد حجم التداول، وهو ما يؤكد على أهمية مراقبة هذه المتغيرات في فترات الأزمات.

أحد أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هو أن الأزمات المالية قد تؤدي إلى انخفاض السيولة وزيادة المخاطر، وهو ما يتطلب اتخاذ إجراءات سريعة لتحسين استراتيجيات التداول وتقليل التأثيرات السلبية. الدراسة أوصت بضرورة تطوير سياسات مالية ونقدية تستجيب بسرعة لتقلبات السوق وتعمل على تحسين السيولة والحد من تأثير الأزمات على الأسواق المالية.

كما أوصت الدراسة بأهمية مراقبة وتحسين القوانين المنظمة لتحسين استراتيجيات التداول عالي التكرار، خاصة في فترات الأزمات، لتحقيق استقرار أفضل في الأسواق. وشددت على أهمية تعزيز استخدام التكنولوجيا الحديثة للتداول، بما في ذلك أنظمة التداول عالية السرعة التي تمكن من تنفيذ العديد من العمليات في وقت قصير، مما يمكن من تحسين كفاءة السوق وتقليل المخاطر المرتبطة بالتقلبات الحادة.

نتائج الفروض:

جدول رقم (10) نتائج الفروض

الفروض	النتائج
الفرض الرئيسي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للآزمة المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات	قبول الفرض الرئيسي حيث تبين أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للآزمة المالية على التداول عالي التكرار في الإمارات
الفرض الفرعي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعوائد الأسهم على التداول عالي التكرار في الإمارات	قبول الفرض الفرعي الأول حيث تبين أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعوائد الأسهم على التداول عالي التكرار في الإمارات.
الفرض الفرعي الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية على التداول عالي التكرار في الإمارات.	قبول الفرض الفرعي الثاني حيث تبين أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية على التداول عالي التكرار في الإمارات

الفرع الفرعي الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المتداولة شاملة الصفقات على التداول عالي التكرار في الإمارات.	قبول الفرض الفرعي الثالث حيث أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المتداولة شاملة الصفقات على التداول عالي التكرار في الإمارات.
---	---

المصدر: أعداد الباحث

التوصيات :

١. القيام بتحليل تأثير التقلبات على الأسواق المالية من خلال إجراء تحليلات منتظمة لتأثير التقلبات على الأسواق المالية لتحديد كيفية التفاعل مع التغيرات السريعة في السوق.
٢. القيام بمراقبة تأثير السياسات على الأداء لذا يجب على صانعي السياسات مراقبة تأثير السياسات المالية والنقدية على أداء الأسهم وضبط السياسات حسب الحاجة لتحسين الأداء السوقي.
٣. القيام بتشجيع الدراسات التجريبية التي تركز على تأثير مختلف العوامل على أداء الأسهم وحجم التداول لتحسين الفهم العام للسوق.
٤. العمل على تعزيز برامج تدريب المتداولين فيجب تطوير برامج تدريبية للمتداولين حول كيفية التعامل مع تقلبات السوق وزيادة الوعي بالاستراتيجيات الفعالة لإدارة المخاطر.
٥. مراجعة استراتيجيات استثمارية جديدة وذلك بناءً على النتائج، ينبغي مراجعة وتطوير استراتيجيات استثمارية جديدة تأخذ في اعتبارها التأثيرات المتغيرة لحجم التداول وأداء الأسهم.

المراجع العربية :

- الشرقاوي ، مني حسن (٢٠١٤) دراسة تحليلية لآثر استخدام التداول عالي التكرار HFT علي كفاءة أسواق الاوراق المالية بالتطبيق علي البورصة المصرية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، جامعة عين شمس ، كلية التجارة ، العدد ٣ ، ص١٢٠-١٨٦ ،
- غربي ، هشام (٢٠٢١) استراتيجيات المتاجرة عالية التكرار HFT واثرها علي استقرار التداول في البورصات العالمية ، مجلة اقتصاد المال والاعمال ، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي ، مجلد ٦ ، العدد ١ ، ص٣٨٦-٣٧٣ ،
- الشرقاوي ، مني حسن (٢٠١٤) دراسة تحليلية لآثر استخدام التداول عالي التكرار HFT علي كفاءة أسواق الاوراق المالية بالتطبيق علي البورصة المصرية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، جامعة عين شمس ، كلية التجارة ، العدد ٣ ، ص١٢٠-١٨٦ ،

- منسي ، شريف لاشين (٢٠١٥) محددات القيمة السوقية للاسهام في السوق المصري قبل وبعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية ، جامعة قناة السويس ، المجلد ٦ ، العدد ٤ ، ص ٣١٠-٢٠٨
 - لاشين ، مرفت عبد العزيز محمد (٢٠١٨) المخاطر والعوائد المرتبطة بالثقة الزائدة للمستثمر الفرد عند تداول الأوراق المالية بالتطبيق علي البورصة المصرية ، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية ، جامعة قناة السويس ، المجلد ٩ ، العدد ٢
 - عثمانى ، رمزي (٢٠١٦) انعكاسات الأزمات المالية العالمية علي أسواق رأس المال دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية ٢٠٠٥-٢٠١٥ ، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، الجزائر
 - مقدم ، محمود (٢٠١٧) تأثير الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ علي أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة الأسواق المالية لكل من السعودية - الكويت - مسقط خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ ، رسالة دكتوراة ، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة ، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، الجزائر
 - بن شعيب ، فاطمة الزهراء (٢٠١٩) أثر أزمة ٢٠٠٨ علي عائد البورصة دراسة تحليلية قياسية لبورصة باريس باستخدام نموذج GARCH ، مجلة المالية والأسواق ، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم ، المجلد ٦ ، العدد ١ ، ص ٢٣٨-٢٥٥
 - خلفاوي ، عبد الصمد (٢٠١٩) أثر الأزمة المالية العالمية علي أداء الأسواق المالية العربية ، مجلة بحوث الإدارة والإقتصاد ، جامعة زيان عاشور بالجلفة - كلية العلوم الإقتصادية والتجارية ، المجلد الاول ، العدد ٤ ، ص ١٠٥-١١٩
- المراجع الأجنبية :

- Gary Shorter(2014) High-Frequency Trading: Background,Concerns, and Regulatory Developments Congressional Research Service www.crs.gov
- cabgemini (2012) "High Frequency Trading: Evolution and the Future"
www.capgemini.com/financialservices
- Irene Aldridge (٢٠١٥), "market microstructure and the risks of high- frequency trading" August, London Business School
- Chen Yao (٢٠١٥) " Tick Size Constraints, High-Frequency Trading, and Liquidity ", University of Warwick

- Donald MacKenzie (2014)" A Sociology of Algorithms:High-Frequency Trading and the Shaping of Markets " School of Social and Political Science University of Edinburgh Scotland
- Yesol Huh (٢٠١٤)" Machines vs. Machines: High Frequency Trading and Hard Information "Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C
- Nicholas H. Hirschey (2013) " Do High-Frequency Traders Anticipate Buying and Selling Pressure? " London Business School, April 1.