

أثر الابتكارات في استراتيجيات التداول على كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة

أ.د. نسيم حسن ابو جامع

(جامعة الأزهر - غزة - فلسطين)

حسام فهمي موسي - منذر عودة حلس - دينا راسم عودة - هالة يوسف القصاص

(جامعة الأزهر - الجامعة الإسلامية)

<https://doi.org/10.65723/RMSP2637>

الملخص:

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الابتكارات الحديثة في استراتيجيات التداول على كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، في ظل التحديات البنوية التي يواجهها السوق، بما في ذلك محدودية السيولة، وارتفاع تركّز التداول، وضعف عمق السوق، وقد ركزت الدراسة على ثلاثة محاور رئيسية للابتكار: الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL)، واستراتيجيات التداول الخوارزمي والمشتقات المالية، وتقنيات الرقابة الإلكترونية المرتبطة بها.

واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وجمعت البيانات الأولية عبر استبانة صممت خصيصاً وتم توزيعها على عينة غرضية شملت (75) مشاركاً من المديرين الماليين، ومدققي الحسابات، والوسطاء الماليين، والمستثمرين الخبراء في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تم التحقق من صدق الأداة وثباتها، حيث بلغ معامل ألفا كرونباخ الكلي 0.88، ما يشير إلى موثوقية عالية للأداة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي دال إحصائياً ($\alpha \leq 0.05$) للابتكارات مجتمعة على مؤشرات كفاءة السوق، كما بينت النتائج أن الإفصاح الإلكتروني (XBRL) له التأثير الأقوى والأكثر دلالة في الحد من عدم تماثل المعلومات ($P=0.000$)، في حين ساهمت استراتيجيات التداول المبتكرة في تحسين مؤشرات السيولة وكفاءة اكتشاف الأسعار، وإن بدرجة أقل.

وبناءً على هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة تبني سياسات متكاملة من قبل الجهات التنظيمية لتفعيل التحول الرقمي، تشمل تعميم استخدام (XBRL)، وتطوير البنية التحتية التقنية للسوق، مع التركيز على بناء القدرات وتعزيز الوعي لدى المتعاملين لتحقيق أقصى استفادة من هذه الابتكارات في تعزيز كفاءة وجاذبية سوق رأس المال الفلسطيني. **الكلمات المفتاحية:** سوق رأس المال الفلسطيني، كفاءة السوق، الابتكارات في التداول، الإفصاح الإلكتروني، التداول الخوارزمي، المشتقات المالية، التحول الرقمي، عدم تماثل المعلومات.

Abstract:

This study aimed to analyze the impact of contemporary innovations in trading strategies on the efficiency of the Palestinian capital market, considering the structural challenges faced by the market, including limited liquidity, high trading concentration, and weak market depth. The study focused on three main innovation dimensions: electronic disclosure using XBRL, algorithmic trading strategies and financial derivatives, and associated electronic monitoring techniques.

The study employed a descriptive-analytical approach, collecting primary data through a specially designed questionnaire distributed to a purposive sample of 75 participants, including financial managers, auditors, financial brokers, and expert investors in companies listed on the Palestine Exchange. The reliability and validity of the instrument were confirmed, with a Cronbach's alpha coefficient of 0.88, indicating high instrument reliability.

The results revealed a statistically significant positive effect ($\alpha \leq 0.05$) of these innovations collectively on market efficiency indicators. Electronic disclosure (XBRL) demonstrated the strongest and most significant effect in reducing information asymmetry ($P=0.000$), while innovative trading strategies contributed to improving liquidity indicators and price discovery efficiency, albeit to a lesser extent.

Based on these findings, the study recommends the adoption of integrated policies by regulatory authorities to facilitate digital transformation, including the widespread implementation of XBRL and the development of the market's technical infrastructure, with an emphasis on capacity building and raising awareness among market participants to maximize the benefits of these innovations in enhancing the efficiency and attractiveness of the Palestinian capital mar.

Keywords: Palestinian Capital Market, Market Efficiency, Trading Innovations, XBRL Disclosure, Algorithmic Trading, Financial Derivatives, Digital Transformation, Information Asymmetry.

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة أولاً: مقدمة الدراسة

تمثل كفاءة الأسواق المالية أحد المرتكزات الجوهرية للنظام المالي المعاصر، إذ تعكس قدرة السوق على تسعير الأوراق المالية بصورة تعبر عن جميع المعلومات المتاحة، بما يضمن التخصيص الكفاء للموارد الاقتصادية، ويحد من الممارسات غير الرشيدة والمضاربات غير المنتجة. وقد أسهم التطور التكنولوجي المتسارع في إحداث تحولات جوهرية في آليات عمل الأسواق المالية، من خلال بروز ما يُعرف بالابتكارات في استراتيجيات التداول، والتي تشمل التداول الخوارزمي، والتداول عالي التردد (High Frequency Trading)، وأنظمة الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL)، إلى جانب توسيع استخدام الأدوات والمشتقات المالية.

وتشير الأدبيات الحديثة إلى أن هذه الابتكارات تلعب دوراً محورياً في تعزيز سيولة الأسواق، وتحسين كفاءة الأسعار، وتقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين، فضلاً عن دعم الشفافية وتعزيز الثقة في التقارير المالية. غير أن أثر هذه الابتكارات يظل مرتبطاً بخصوصية كل سوق، لاسيما في الأسواق الناشئة والصغيرة.

وفي السياق الفلسطيني، يواجه سوق رأس المال جملة من التحديات البنوية، أبرزها محدودية السيولة، وارتفاع درجة تركّز التداول، وضعف عمق السوق، الأمر الذي ينعكس سلباً على مستوى الكفاءة السوقية (Awwad, 2021). وانطلاقاً من ذلك، تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثر تبني الابتكارات المعاصرة في استراتيجيات التداول—سواء ذات الطابع التقني كالإفصاح الإلكتروني، أو الإجرائي كاستخدام أدوات واستراتيجيات تداول حديثة—على كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، ومدى إسهامها في تقليل عدم تماثل المعلومات وتحسين الأداء السعري واستقرار السوق.

ثانياً: مشكلة الدراسة وتساؤلاتها

تعاني بورصة فلسطين من مظاهر ضعف في الكفاءة السوقية، تتجلى في محدودية السيولة، وتذبذب الأسعار، وبطء استجابة السوق للمعلومات الجديدة، فضلاً عن ارتفاع مستويات عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين، وهو ما يؤثر سلباً على كفاءة القرارات الاستثمارية (Al-Sakini, 2019)؛ (Awwad, 2021) وفي ظل التحولات الرقمية التي تشهدها الأسواق المالية عالمياً، تبرز تساؤلات حول مدى قدرة سوق رأس المال الفلسطيني على الاستفادة من الابتكارات في استراتيجيات التداول لمعالجة هذه الإشكاليات البنوية.

وعليه، تتمحور مشكلة الدراسة حول التساؤل الرئيس الآتي:

ما أثر تبني الابتكارات في استراتيجيات التداول على كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني من وجهة نظر القانمين على الشركات المدرجة والمستثمرين؟

وينبثق عن هذا التساؤل عدد من التساؤلات الفرعية، من أبرزها:

1. ما مدى تأثير استراتيجيات الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL) على جودة المعلومات المالية وكفاءة السوق؟
2. كيف تسهم استراتيجيات التداول الحديثة، مثل التداول الخوارزمي والمشتقات المالية، في تعزيز سيولة السوق وتحسين كفاءة الأسعار والحد من التقلبات؟
3. إلى أي مدى تسهم الابتكارات في استراتيجيات التداول في تقليص مخاطر التدقيق المالي وتعزيز الثقة في القوائم والتقارير المالية؟

ثالثاً: فرضيات الدراسة

استناداً إلى مشكلة الدراسة وتساؤلاتها، يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

1. **الفرضية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للابتكارات في استراتيجيات الإفصاح الإلكتروني (XBRL) على تقليل عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال الفلسطيني.
2. **الفرضية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستخدام استراتيجيات التداول المبتكرة (كالتداول الخوارزمي والمشتقات المالية) على تحسين كفاءة الأسعار وزيادة سيولة السوق في بورصة فلسطين.
3. **الفرضية الثالثة:** تسهم الابتكارات في استراتيجيات التداول في الحد من مخاطر التدقيق المالي وتعزيز موثوقية التقارير المالية للشركات المدرجة.

رابعاً: أهمية الدراسة

1. الأهمية العلمية:

تسهم هذه الدراسة في إثراء الأدبيات العربية والفلسطينية من خلال الربط بين الابتكارات المالية والتكنولوجية (FinTech) ونظرية كفاءة الأسواق المالية في سياق سوق ناشئ محدود السيولة، بما يعزز الفهم النظري لتأثير التحول الرقمي على كفاءة الأسواق الصغيرة.

2. الأهمية العملية:

توفر نتائج الدراسة مؤشرات عملية لصنّاع القرار في هيئة سوق رأس المال وبورصة فلسطين حول أهمية تبني الابتكارات في استراتيجيات التداول، ودور الإفصاح الإلكتروني والمشتقات المالية في تحسين كفاءة السوق وجاذبيته الاستثمارية، بما يسهم في جذب المستثمرين المحليين والأجانب وتعزيز الاستقرار المالي. (Humeedat, 2024)

خامساً: أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

1. تشخيص مستوى تطبيق الابتكارات في استراتيجيات التداول في الشركات المدرجة ببورصة فلسطين.
2. قياس أثر هذه الابتكارات في تحسين كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني من حيث كفاءة الأسعار، والسيولة، وحجم التداول.
3. تحليل دور الإفصاح الإلكتروني في تعزيز ثقة المستثمرين وتقليل مخاطر المعلومات والتدقيق المالي.

سادساً: منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال الجمع بين الجانبين النظري والتطبيقي، وذلك على النحو الآتي:

1. **الجانب النظري:** مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة بالابتكارات المالية وكفاءة الأسواق.
2. **الجانب التطبيقي:** تصميم استبانة (Questionnaire) بوصفها الأداة الرئيسة لجمع البيانات، وتوزيعها على عينة من المديرين الماليين، ومدققي الحسابات، والوسطاء الماليين العاملين في الشركات المدرجة ببورصة فلسطين، وذلك انسجاماً مع منهجية دراسات حديثة. (AL-Qatanani, 2024)
3. **التحليل الإحصائي:** استخدام برنامج (SPSS) لإجراء الاختبارات الإحصائية المناسبة، مثل تحليل الانحدار، واختبار (T-Test)، ومعامل ألفا كرونباخ لقياس صدق وثبات الأداة.

سابعاً: متغيرات الدراسة

1. المتغير المستقل: الابتكارات في استراتيجيات التداول، وتشمل:

- الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL).
- آليات التداول الخوارزمي والمشتقات المالية.
- تقنيات الرقابة والتدقيق الإلكتروني.

2. المتغير التابع: كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، وتقاس من خلال:

- مستوى السيولة وحجم التداول.
- كفاءة الأسعار وسرعة استجابتها للمعلومات الجديدة.
- درجة الحد من عدم تماثل المعلومات.

ثامناً: حدود الدراسة

1. الحدود الموضوعية: تقتصر الدراسة على تحليل أثر الابتكارات في استراتيجيات التداول على الكفاءة المعلوماتية والتشغيلية للسوق.

2. الحدود البشرية: العاملون في الإدارات المالية، المستثمرون، والوسطاء الماليون.

3. الحدود المكانية: الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

4. الحدود الزمانية: الفترة الزمنية (2024-2025).

تاسعاً: مصطلحات الدراسة

• **الابتكارات في استراتيجيات التداول:** مجموعة الوسائل التقنية والإجرائية الحديثة المستخدمة في تنفيذ الصفقات أو الإفصاح عن البيانات المالية، مثل التداول الخوارزمي الذي يساهم في توفير السيولة وتحسين كفاءة السوق (Yuferova, 2024).

• **لغة XBRL:** لغة رقمية معيارية لإعداد التقارير المالية تتيح توفير البيانات بشكل فوري وقابل للمقارنة، وتعزز الشفافية ودقة الإفصاح. (AL-Qatanani, 2024)

• **عدم تماثل المعلومات:** الفجوة في توافر المعلومات بين أطراف السوق، وغالبًا ما تُقاس من خلال الفارق بين سعري العرض والطلب. (Al-Sakini, 2019)

• **كفاءة السوق:** قدرة السوق على عكس جميع المعلومات المتاحة في أسعار الأوراق المالية بما يحقق تسعيرًا عادلاً ويحد من التقلبات غير المبررة. (Corgnet et al., 2023)

عاشراً: الدراسات السابقة

1. الدراسات المحلية

• **دراسة (جودة، 2022):** هدفت الدراسة إلى تقييم أثر تكلفة هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2014-2020، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي وتحليل البيانات بطريقة السلاسل الزمنية (Panel Data) على عينة مكونة من 14 شركة خدماتية وصناعية واستثمارية، مع تطبيق اختبارات الانحدار المعياري عبر برنامج SPSS. وأظهرت النتائج أن تكلفة هيكل رأس المال لا تؤثر بشكل عام على الأداء المالي من خلال مؤشرات العائد على حقوق الملكية والقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية، لكنها ترتبط إيجابياً وذو دلالة إحصائية بالتدفقات النقدية التشغيلية، وسلباً مع ربحية السهم الواحد، مما يبرز أهمية التدفقات النقدية التشغيلية وحصة السهم كأكثر المؤشرات تأثراً. وأوصت الدراسة بأن تعتمد الشركات الهيكل التمويلي الأمثل من خلال موازنة تكلفة حقوق الملكية والاقتراض طويل الأجل وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة، بما يحقق تدفقات نقدية تشغيلية إيجابية، ويعزز الأرباح، ويحمي ثروة المساهمين، دون تعريض الشركة لمخاطر مالية مستقبلية.

• **دراسة (Awwad, 2021):** تسعى هذه الدراسة إلى تحليل كفاءة مؤشرات بورصة فلسطين المفسرة لعائدات السوق، وذلك بالاستناد إلى البيانات المنشورة لدى بورصة فلسطين وهيئة النقد الفلسطينية خلال الفترة 2010-2018. وقد استخدمت الدراسة منهجية الانحدار المتعدد لقياس العلاقة بين مؤشرات الكفاءة وعوائد السوق، حيث أظهرت النتائج عدم وجود تأثير إحصائي معنوي لمؤشرات الكفاءة المقاسة بمعدل دوران الأسهم ونسبة القيمة

السوقية، في حين بيّنت وجود تأثير ملموس لتركيز السوق على عائداً الأسهم بما يعكس ضعفاً بنيوياً في مستويات الكفاءة السوقية. كما كشفت الدراسة عن غياب مؤشرات السيولة الضرورية لعمق السوق وسرعة استجابته للمعلومات، الأمر الذي يؤدي إلى تذبذب عشوائي في أسعار الأسهم وعدم استقرارها على المدى القصير. وانطلاقاً من هذه النتائج، خلصت الدراسة إلى ضرورة تبني إصلاحات أساسية تعزز عناصر الكفاءة بما يضمن انعكاس المعلومات المتاحة على العوائد وفق أسس علمية سليمة، مع التأكيد على أهمية توفير حوافز تشجع الشركات على زيادة رؤوس أموالها وإدراج مزيد من الأوراق المالية في البورصة، لما لذلك من أثر في توسيع السوق وتعزيز دوره في دعم مسار التنمية الاقتصادية.

- **دراسة (Al-Sakini, 2019):** تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير الإفصاح الدوري عن القوائم المالية للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان على مستوى عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) بين المستثمرين، باستخدام بيانات يومية للتداول خلال عامي 2016 و2017 لجميع البنوك المدرجة (13 بنكاً). وقد تم قياس المتغير التابع وهو عدم تماثل المعلومات من خلال الفرق اليومي بين أفضل سعر شراء وأفضل سعر عرض للبيع مقسوماً على متوسط السعر اليومي، في حين تضمنت المتغيرات المستقلة الإفصاح الدوري، حجم التداول، والقيمة السوقية للسهم، وتم تطبيق التحليل الإحصائي لاختبار الفرضيات. وأظهرت النتائج أن الإفصاح الدوري له تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على مستوى عدم تماثل المعلومات، مما يشير إلى أن زيادة الإفصاح تقلل الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين، كما بينت الدراسة أن حجم التداول له تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على عدم تماثل المعلومات، بينما أظهرت القيمة السوقية للسهم تأثيراً إيجابياً وذو دلالة إحصائية، مما يعكس دورها في زيادة الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين.

2. الدراسات العربية

- **دراسة (AL-Qatanani, 2024):** تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة إعداد التقارير المالية القابلة للتوسع (XBRL) على القيمة المضافة للمستثمرين، من خلال إجراء دراسة مقارنة بين سوق عمان المالي (ASE) وسوق تداول السعودي (Tadawul) وقد اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي في جمع البيانات وتحليلها، حيث تم تصميم استبانة (Questionnaire) وفق أسس البحث العلمي وأدوات القياس الإحصائية، لجمع البيانات اللازمة من عينة الدراسة. بعد استكمال عملية جمع البيانات، تم استخدام التحليل الإحصائي لفحص الفرضيات المتعلقة بتأثير الإفصاح الإلكتروني باستخدام XBRL على قرارات المستثمرين والقيمة المضافة لهم.

وأظهرت النتائج الرئيسية للدراسة عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين عينتي الدراسة (سوق عمان المالي وسوق تداول) فيما يخص تأثير الإفصاح الإلكتروني باستخدام XBRL على القيمة المضافة للمستثمرين. ومع ذلك، أظهرت النتائج التطبيقية للدراسة مجموعة من الآثار الإيجابية للإفصاح الإلكتروني باستخدام XBRL، حيث ساهم في توفير القوائم المالية وإتاحتها للمستثمرين بشكل فوري، وتقليل مخاطر البيانات وتعزيز دقتها وشفافيتها، وتعزيز ثقة المستثمرين في المعلومات المالية، بالإضافة إلى المساهمة في خفض التكاليف والأعباء المالية وزيادة الاستفادة من البيانات المتاحة.

- **دراسة (Humeedat, 2024):** تهدف هذه الدراسة إلى تقييم تأثير اعتماد نظام الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة إعداد التقارير المالية القابلة للتوسع (XBRL) على متغيرين رئيسيين في سوق عمان المالي (ASE): توجهات المستثمرين الأجانب وأداء سوق الأسهم، من خلال مقارنة الأداء قبل وبعد تطبيق النظام. وقد اعتمدت الدراسة على التحليل الوصفي، واختبار الفرضيات باستخدام T-test، بالإضافة إلى تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) لدراسة العلاقة بين اعتماد XBRL وأداء السوق وتوجهات المستثمرين. وأظهرت النتائج وجود فرق ذو دلالة إحصائية في أداء سوق الأسهم (المؤشر السوقي) بين الفترة التي سبقت تطبيق XBRL والفترة التي تلتها، حيث كشف تحليل الانحدار عن علاقة إيجابية قوية بين تبني XBRL وتحسين أداء السوق. أما بالنسبة لتوجهات المستثمرين الأجانب، فلم تُسجل النتائج فروقاً ذات دلالة إحصائية في صافي الاستثمار الأجنبي بين الفترتين، وكشف تحليل الانحدار عن علاقة سلبية بين اعتماد XBRL وتوجهات المستثمرين الأجانب، مما يشير إلى أن اعتماد النظام في مرحله المبكرة قد لا يُحقق فوائد ملموسة للمستثمرين الأجانب مقارنة بالمستثمرين المحليين.

• **دراسة (Alaussuli and Alzobi, 2023):** تهدف هذه الدراسة إلى استقصاء مدى وجود مخاطر مرتبطة بالتدقيق الإلكتروني، من خلال تحليل العلاقات بين مختلف عناصر الرقابة الداخلية، والتي تشمل أنشطة الرقابة، وبيئة الرقابة، وآليات المراقبة، ونظم المعلومات والاتصالات، وكذلك الإفصاح الإلكتروني، ودراسة أثرها في الحد من مخاطر التدقيق على الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن. وقد اعتمدت الدراسة على التحليل الإحصائي الوصفي لبيانات الاستبيان الإلكتروني، مع الاستعانة ببرنامج SPSS لتطبيق الاختبارات والتحليلات المناسبة. وشملت عينة الدراسة موظفي الإدارات المالية والمديرين الماليين في 45 شركة مساهمة عامة من أصل 225 شركة مدرجة في بورصة عمان حتى نهاية ديسمبر 2021، بما يضمن تمثيلاً كافياً للسوق الأردني في هذا السياق.

وأظهرت النتائج أن تقييم المخاطر في الشركات المساهمة العامة الأردنية، ضمن أبعاد الرقابة الداخلية والإفصاح الإلكتروني، له تأثير ذو دلالة إحصائية في الحد من مخاطر التدقيق بمختلف أنواعها، بما في ذلك مخاطر الرقابة والمخاطر الكامنة ومخاطر الاكتشاف. كما بينت الدراسة أن الإفصاح الإلكتروني يسهم بشكل مباشر وذو دلالة إحصائية في تقليل مستوى مخاطر التدقيق.

• **دراسة (خلخال، 2020):** سعت هذه الدراسة إلى استقصاء أثر تداول العقود المستقبلية للأسهم على أداء سوق دبي المالي، مع التركيز على سيولة السوق، وحجم التداول، ومستوى الأسعار، ومستوى التقلبات. ولتحقيق ذلك، أجريت تحليلات لتقييم تأثير نشاط تداول العقود المستقبلية على مستويات الأداء، تلتها مرحلة تقدير قياسي باستخدام نماذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين (GARCH) لدراسة أثر هذه العقود على تقلبات السوق. وأظهرت النتائج أن إدخال تداول العقود المستقبلية ساهم في تقليل تقلبات سوق دبي المالي وتحسين كفاءة المعلومات، بينما أدى توسع سوق العقود المستقبلية في بورصة ناسداك دبي إلى انخفاض سيولة السوق الأساسي نتيجة تحويل جزء من أحجام التداول إليه. أما بالنسبة لمستوى الأسعار، فقد أظهرت الدراسة أن خاصية النسوية النقدية للعقود المستقبلية تمنع تأثير النشاط المضاربي على رفع أو خفض الأسعار بشكل مباشر، لكنها تساهم في التخفيف من حدة الانهيارات السعرية الناتجة عن الأخبار السلبية، مما يعزز استقرار رسملة السوق ويحميها من التآكل.

3. الدراسات الأجنبية

• **دراسة (Yuferova, 2024):** بحثت هذه الورقة أثر التداول الخوارزمي على جودة السوق وكفاءة الأسعار، مع التركيز على بيانات أوامر السوق وحدودها، من خلال مقارنة زمنية قبل وبعد إدخال الآليات الخوارزمية في سوق كبير مثل NYSE، باستخدام بيانات تدفقات الأوامر وتحليل قياس الظروف. وأظهرت النتائج أن تأثير التداول الخوارزمي على كفاءة السوق متباين ويعتمد على نوع الاستراتيجية المستخدمة؛ إذ تعمل بعض الخوارزميات كمزود للسيولة فتُحسن السيولة وتقلل الفارق السعري، بينما قد تؤدي استراتيجيات أخرى إلى زيادة التقلب قصير الأجل. وبناءً على ذلك، أوصت الدراسة بتطبيق رقابة تفضلية على أنواع الخوارزميات واعتماد مؤشرات أداء تداولية دقيقة لتعزيز كفاءة السوق.

• **دراسة (Ibikunle et al. 2024):** تناولت هذه الورقة البحثية التداول عالي التردد (HFT)، الذي يمثل نحو نصف حجم التداول في الأسهم رغم عدم وضوحه في البيانات العامة، من خلال تطوير مجموعة مبتكرة من المقاييس المستندة إلى التعلم الآلي (Machine Learning) لتمييز وتصنيف أنشطة المتداولين عاليي التردد إلى فئتين رئيسيتين: موردي السيولة (HFT-S) الذين يضيفون السيولة إلى السوق، وطالبي السيولة (HFT-D) الذين يزيلونها. وتم تدريب نماذج التعلم الآلي على مجموعة بيانات خاصة ثم تطبيقها على البيانات اليومية العامة، ما أتاح توليد مقاييس دقيقة لأنشطة التداول عالي التردد لجميع الأسهم الأمريكية للفترة 2010-2023. وأظهرت النتائج تفوق هذه المقاييس على المقاييس التقليدية، كما تم التحقق من صحتها باستخدام صدمات السوق مثل تعديلات سرعة البورصات، وكشفت عن تأثير استراتيجيات التداول عالي التردد المختلفة على اكتساب المعلومات الأساسية في السوق.

• **دراسة (Corgnet et al., 2023):** تهدف هذه الدراسة إلى استقصاء الأثر السببي لفئتين رئيسيتين من خوارزميات التداول على أداء السوق، مع التركيز على كفاءة السعر، وحجم التداول، والسيولة، والرفاهية الاقتصادية للمتداولين، من خلال منهجية تجريبية تعتمد على نموذج سوق المزاد المزدوج المستمر

(Continuous Double Auction) حيث استُبدل المتداولون البشريون بخوارزميات محددة. وتم تقسيم الخوارزميات إلى نوعين: خوارزميات أوامر السوق العدوانية (Market-order Algorithms) التي تنفذ الأوامر فوراً، وخوارزميات أوامر الحد الخاملة (Limit-order Algorithms) التي توفر السيولة عبر دفتر الأوامر. وأظهرت النتائج أن كلا النوعين حسن كفاءة السعر وخفض تقلبات الأسعار مقارنة بالأسواق التي تعتمد على البشر فقط، بينما أسهمت خوارزميات أوامر الحد في تعزيز الرفاهية العامة للسوق على الرغم من استحواذها على جزء كبير من الفائض، في حين لم تؤثر خوارزميات أوامر السوق على الرفاهية العامة لكنها قللت أرباح المتداولين البشريين. كما أظهرت الدراسة أن الخوارزميات، من كلا النوعين، تزيد من حصة الأرباح للمتداولين البشريين الأقل خبرة، مما يشير إلى أن الخوارزميات غير الاستغلالية، وخاصة صناعة السوق، يمكن أن تعزز الرفاهية وتدعم المتداولين الأقل خبرة.

4. التعقيب على الدراسات السابقة:

أظهرت الدراسات السابقة التي تناولت كفاءة الأسواق المالية والابتكارات في استراتيجيات التداول تركيزاً واضحاً على الأسواق المتقدمة أو بعض الأسواق الناشئة ذات العمق والسيولة المرتفعة نسبياً، حيث انصبحت اهتماماتها على قياس أثر التداول الخوارزمي، أو الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL)، أو استخدام المشتقات المالية على مؤشرات الكفاءة السوقية، مثل سيولة السوق وسرعة استجابة الأسعار للمعلومات. كما بيّنت هذه الدراسات وجود علاقة إيجابية بين تبني الابتكارات التقنية وتحسين جودة المعلومات المالية وتقليص عدم تماثل المعلومات، إضافة إلى تعزيز الثقة في التقارير المالية والحد من مخاطر التدقيق.

ومع ذلك، يُلاحظ أن غالبية هذه الدراسات تناولت كل ابتكار على حدة، أو ركزت على البعد التقني دون الربط المتكامل بين الابتكارات في استراتيجيات التداول من جهة، وكفاءة الأسواق المالية من جهة أخرى، خصوصاً في سياق الأسواق الصغيرة والمحدودة السيولة. كما أن عدداً محدوداً من الدراسات عالجت هذا الموضوع من منظور تطبيقي يعتمد على آراء القائمين على الشركات المدرجة والوسطاء والمستثمرين، لا سيما في البيئة الفلسطينية التي تتسم بخصوصية اقتصادية ومؤسسية ناتجة عن القيود الهيكلية والسياسية.

وتأتي الدراسة الحالية لسد هذه الفجوة البحثية من خلال تقديم إطار تحليلي متكامل يدمج بين الابتكارات في استراتيجيات الإفصاح الإلكتروني واستراتيجيات التداول الحديثة، وقياس أثرها المشترك على كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني. كما تتميز الدراسة بتركيزها على سوق ناشئ محدود السيولة، وباعتمادها المنهج الوصفي التحليلي القائم على البيانات الميدانية، بما يتيح استخلاص نتائج عملية يمكن توظيفها في دعم التحول الرقمي لسوق رأس المال الفلسطيني، وتعزيز كفاءته وشفافيته، وهو ما يمنحها قيمة علمية وتطبيقية تتجاوز ما قدمته الدراسات السابقة.

المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة

أولاً: التأسيس النظري لكفاءة السوق في ظل التحول الرقمي

تنطلق هذه الدراسة من فرضية كفاءة السوق (Efficient Market Hypothesis – EMH) التي صاغها فاما، والتي تفترض أن أسعار الأوراق المالية تعكس بصورة فورية وكاملة جميع المعلومات المتاحة، بما يحدّ من فرص تحقيق عوائد غير طبيعية بشكل منهجي. غير أن التطورات اللاحقة في الأدبيات المالية أظهرت أن تحقق هذه الفرضية يظل مشروطاً بالبنية المؤسسية والتقنية للسوق، لا سيما في الأسواق الناشئة التي تعاني من اختلالات هيكلية وضعف في السيولة وارتفاع مستويات عدم تماثل المعلومات.

وفي هذا السياق، تشير الأدبيات الحديثة إلى أن الابتكارات في استراتيجيات التداول تمثل أدوات تمكينية تسهم في تعزيز كفاءة السوق، من خلال دورها بوصفها محفزات للكفاءة (Efficiency Catalysts)، وذلك عبر مسارين رئيسيين. يتمثل المسار الأول في كفاءة المعلومات، حيث تسهم تقنيات الإفصاح الإلكتروني، وعلى رأسها لغة (XBRL)، في خفض تكاليف الحصول على المعلومات ومعالجتها، وتسريع تدفقها إلى المستثمرين، بما يعزز شفافية السوق ويقلص فجوة عدم تماثل المعلومات. (AL-Qatanani 2024)

أما المسار الثاني فيتمثل في كفاءة التشغيل، إذ تؤدي استراتيجيات التداول الخوارزمي إلى تقليل تكاليف المعاملات وتحسين عمق السوق وكفاءة دفتر الأوامر، بما ينعكس إيجاباً على سيولة السوق وجودة التسعير

ثانيًا: استراتيجيات التداول المبتكرة بين الأبعاد البنوية والسلوكية

1. الأبعاد البنوية للتداول الخوارزمي والتداول عالي التردد

لم يعد التداول الخوارزمي يُنظر إليه باعتباره مجرد آلية لتنفيذ الأوامر، بل بات يُعد عنصرًا بنويًا يعيد تشكيل ميكانيكا عمل السوق. وتشير الدراسات المعاصرة إلى أن استراتيجيات التداول عالي التردد (HFT) تنقسم إلى نمطين رئيسيين: موردو السيولة (HFT-S) الذين يعتمدون على أوامر حدية تسهم في تعزيز عمق السوق وتقليص الفجوة السعرية، وطالبو السيولة (HFT-D) الذين يتفاعلون بسرعة مع الأخبار والمعلومات الجديدة، ما يسهم في تسريع عملية اكتشاف الأسعار. (Ibikunle et al. 2024)

وفي الأسواق محدودة السيولة، مثل سوق رأس المال الفلسطيني، تكتسب هذه الاستراتيجيات أهمية مضاعفة، إذ يمكن أن تؤدي دور «صانع السوق الاصطناعي»، بما يحد من التقلبات العشوائية الناتجة عن تنفيذ صفقات كبيرة في سوق ضحل، ويسهم في تحقيق قدر أعلى من الاستقرار السعري. (Yuferova 2024)

2. رقمنة الإفصاح المالي (XBRL) وتقليص عدم تماثل المعلومات

في إطار نظرية الوكالة، يُعد عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين أحد المصادر الرئيسية لتكاليف الوكالة ومخاطر الاستثمار. ومن هذا المنطلق، تمثل رقمنة الإفصاح المالي باستخدام لغة (XBRL) أداة فعالة لتعزيز الشفافية والرقابة، ليس فقط من حيث سرعة نشر المعلومات، وإنما من حيث قابليتها للمقارنة والتحليل الآني. وتتيح (XBRL) للمستثمرين إجراء مقارنات منهجية بين الشركات المدرجة فور صدور البيانات، الأمر الذي يقلل من الفجوة المعلوماتية ويحد من استغلال المعلومات الداخلية، بما يعزز عدالة السوق وكفاءة قرارات الاستثمار. (Humeedat 2024).

كما يسهم هذا النمط من الإفصاح في خفض مخاطر الاكتشاف خلال عمليات التدقيق، من خلال تحسين جودة البيانات وتكاملها، وهو ما ينعكس إيجابًا على موثوقية القوائم المالية. (Alassuli and Alzobi 2023)

ثالثًا: التفاعل بين استراتيجيات التداول والسيولة السعرية

ترتبط كفاءة السوق ارتباطًا وثيقًا بمفهوم السيولة السوقية، باعتبارها شرطًا أساسيًا لسرعة استجابة الأسعار للمعلومات الجديدة، وتشير نتائج دراسة (Awwad and Razia 2021) إلى أن ارتفاع درجة تركّز التداول في بورصة فلسطين يضعف من كفاءة العوائد ويحدّ من قدرة السوق على امتصاص الصدمات المعلوماتية.

وفي هذا الإطار، يُنظر إلى إدخال أدوات مالية مبتكرة، مثل المشتقات المالية، بوصفه آلية داعمة لتعزيز السيولة وإدارة المخاطر. فعلى الرغم من الجدل المرتبط بتأثير المشتقات على استقرار الأسعار، إلا أن الأدلة التطبيقية تشير إلى دورها في توفير أدوات تحوط فعّالة وامتصاص الصدمات السعرية الناتجة عن الأخبار السلبية، بما يقلل من احتمالية حدوث تقلبات حادة أو انهيارات سعرية غير مبررة، ويسهم في الحفاظ على استقرار القيمة السوقية للأوراق المالية (خلال 2020).

رابعًا: أثر الهيكل المالي للشركات على كفاءة السوق والاستجابة للابتكار

لا يمكن تحليل أثر الابتكارات في استراتيجيات التداول بمعزل عن الخصائص المالية للشركات المدرجة، إذ تشير الأدبيات إلى أن الشركات التي تتمتع بهيكل تمويلي متوازن وتدفقات نقدية تشغيلية مستقرة تكون أكثر قدرة على تبني أنظمة الإفصاح والرقابة الحديثة، والاستفادة من الابتكارات التقنية في تحسين أدائها المالي وتعزيز ثقة المستثمرين (جودة 2022).

وعليه، تصبح كفاءة السوق نتاجًا لتفاعل مزدوج بين كفاءة داخلية على مستوى الشركات، تتمثل في متانة الهيكل المالي وجودة الأداء، وكفاءة خارجية على مستوى السوق، تتجسد في بيئة تداول مبتكرة وشفافة قادرة على استيعاب التطورات التقنية وتوظيفها في تحسين عملية التسعير وكفاءة تخصيص الموارد.

المبحث الثالث: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

أولاً: وصف خصائص العينة وتحليل البيانات الأولية

تم توزيع (85) استبانة على الفئات المستهدفة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، واستُردت (75) استبانة صالحة للتحليل الإحصائي، بنسبة استجابة بلغت (88.2%)، وهي نسبة مرتفعة تعزز من تمثيلية العينة ومصادقية النتائج وقابليتها للتعميم ضمن حدود الدراسة. ويبين الجدول (1) الخصائص الديموغرافية والمهنية لأفراد العينة.

الجدول (1): التوزيع الديموغرافي لأفراد العينة (N = 75)

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية (%)
المسمى الوظيفي	مدير مالي	30	40.0
	مدقق حسابات	22	29.3
	وسيط مالي	15	20.0
	مستثمر خبير/أخرى	8	10.7
الخبرة العلمية	أقل من 5 سنوات	18	24.0
	5-10 سنوات	21	28.0
	أكثر من 10 سنوات	36	48.0
المؤهل العلمي	بكالوريوس	28	37.3
	ماجستير	32	42.7
	دكتوراه	6	8.0
	شهادات مهنية (CPA, CFA)	9	12.0

تشير البيانات إلى أن غالبية أفراد العينة يتمتعون بخبرة عملية تفوق عشر سنوات ومستويات تعليمية متقدمة، الأمر الذي يعزز من جودة الاستجابات ودقتها في عكس واقع السوق محل الدراسة.

ثانياً: صدق وثبات أداة الدراسة

للتحقق من اتساق فقرات الاستبانة وموثوقيتها، تم احتساب معامل ألفا كرونباخ لكل محور من محاور الدراسة، إضافة إلى معامل الثبات الكلي للأداة، كما هو موضح في الجدول (2).

الجدول (2): معاملات الثبات لمحاور الاستبانة (ألفا كرونباخ)

المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ	مستوى الثبات
الإفصاح الإلكتروني (XBRL)	4	0.87	عالٍ
استراتيجيات التداول المبتكرة	4	0.83	عالٍ
كفاءة السوق	4	0.89	عالٍ
الثبات الكلي للاستبانة	12	0.88	ممتاز

وتجاوزت جميع القيم الحد الأدنى المقبول إحصائياً (0.70)، ما يدل على تمتع أداة الدراسة بدرجة عالية من الاتساق الداخلي وصلاحياتها لإجراء التحليلات الإحصائية اللاحقة.

ثالثاً: التحليل الوصفي لاستجابات أفراد العينة

اعتمدت الدراسة على حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات الاستبانة وفق مقياس ليكرت الخماسي، بهدف تحديد اتجاهات أفراد العينة نحو محاور الدراسة، كما يبيّن الجدول (3).

الجدول (3): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمحاور الدراسة

المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الاتجاه
الإفصاح الإلكتروني (XBRL)	3.62	1.18	إيجابي
استراتيجيات التداول المبتكرة	3.51	1.24	إيجابي
كفاءة السوق	3.72	1.18	إيجابي

تعكس النتائج ميولاً إيجابية عامة لدى أفراد العينة تجاه جميع محاور الدراسة، مع تسجيل محور كفاءة السوق أعلى متوسط حسابي.

رابعاً: اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار دلالة الفروق بين المتوسطات الحسابية لاستجابات أفراد العينة والقيمة المحايدة (3)، تم استخدام اختبار (T) لعينة واحدة. (One-Sample T-Test) ويوضح الجدول (4) نتائج اختبار الفرضيات.

الجدول (4): نتائج اختبار (T) لعينة واحدة لفرضيات الدراسة

الفرضية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	درجات الحرية	مستوى الدلالة	القرار
أثر الإفصاح الإلكتروني (XBRL) على تقليل عدم تماثل المعلومات	3.62	1.18	4.87	74	0.000	دالة إحصائياً
أثر استراتيجيات التداول المبتكرة على كفاءة الأسعار والسيولة	3.51	1.24	3.42	74	0.001	دالة إحصائياً
دور الابتكارات في الحد من مخاطر التدقيق وتعزيز الموثوقية	3.68	1.15	5.12	74	0.000	دالة إحصائياً

أظهرت نتائج اختبار (T) لعينة واحدة وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المتوسطات الحسابية لاستجابات أفراد العينة والقيمة المحايدة (3) لجميع فرضيات الدراسة عند مستوى معنوية $(\alpha \leq 0.05)$ ، بما يدعم قبول الفرضيات البحثية.

فقد تبين أن الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL) يسهم بصورة دالة في تقليل عدم تماثل المعلومات $M = (3.62, T = 4.87, \text{Sig.} = 0.000)$ ، وهو ما يعكس دوره في تعزيز الشفافية وتحسين كفاءة تدفق المعلومات في السوق.

كما أظهرت النتائج أثراً إيجابياً لاستراتيجيات التداول المبتكرة على كفاءة الأسعار والسيولة $(M = 3.51, T = 3.42, \text{Sig.} = 0.001)$ ، إلا أن قوة هذا الأثر جاءت أقل نسبياً، بما يعكس القيود الهيكلية المرتبطة بضعف عمق السوق ومحدودية أحجام التداول، وفي المقابل، سجلت الابتكارات المرتبطة بالرقابة والتدقيق أعلى تأثير معنوي في تعزيز موثوقية التقارير والحد من مخاطر التدقيق $(M = 3.68, T = 5.12, \text{Sig.} = 0.000)$. وبوجه عام، تؤكد النتائج أن الابتكارات المالية تؤثر إيجابياً في كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، مع أولوية واضحة لتحسين كفاءة المعلومات والموثوقية المحاسبية كمدخل أساسي لتعزيز كفاءة السوق.

خامساً: تحليل الانحدار المتعدد

لقياس الأثر المشترك للإفصاح الإلكتروني واستراتيجيات التداول المبتكرة على كفاءة السوق، تم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد. ويعرض الجدول (5) ملخص نتائج النموذج.

الجدول (5): نتائج تحليل الانحدار المتعدد

معامل التحديد R ²	معامل التحديد المعدل	قيمة F	مستوى الدلالة
0.71	0.69	32.45	0.000

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	t
الثابت	0.892	0.245	—	3.64
الإفصاح الإلكتروني (XBRL)	0.423	0.098	0.381	4.32
استراتيجيات التداول المبتكرة	0.387	0.102	0.348	3.79

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	t	Sig.
الثابت	0.892	0.245	—	3.64	0.001
الإفصاح الإلكتروني (XBRL)	0.423	0.098	0.381	4.32	0.000
استراتيجيات التداول المبتكرة	0.387	0.102	0.348	3.79	0.000

تُظهر نتائج نموذج الانحدار المتعدد قوة تفسيرية مرتفعة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.71$)، ما يعني أن الابتكارات المدروسة—التمثلة في الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL) واستراتيجيات التداول المبتكرة—تفسر نحو (71%) من التباين في كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، وتُعد هذه النسبة مرتفعة نسبياً في دراسات الأسواق المالية، خاصة في سياق سوق ناشئ وصغير الحجم، ما يشير إلى الدور المحوري للعوامل الابتكارية في تحسين الأداء السوقي مقارنة بالعوامل التقليدية.

كما تؤكد قيمة ($F = 32.45$) ودلالته الإحصائية المرتفعة ($\text{Sig.} = 0.000$) ملائمة النموذج ككل وقدرته على تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بما يعكس وجود تأثير اقتصادي حقيقي وليس مجرد علاقة إحصائية عشوائية.

وعلى مستوى المتغيرات المستقلة، تشير قيمة معامل الانحدار غير المعياري للإفصاح الإلكتروني ($B = 0.423$) إلى أن زيادة مستوى الإفصاح المالي باستخدام (XBRL) بوحدة واحدة تؤدي، في المتوسط، إلى تحسن كفاءة السوق بمقدار (0.423) وحدة، مع ثبات العوامل الأخرى، ويعكس هذا الأثر القوي الدور الاقتصادي للإفصاح الإلكتروني في تقليص عدم تماثل المعلومات، وخفض تكاليف البحث والمعاملات، وتحسين سرعة وفاعلية انعكاس المعلومات في الأسعار، وهي عناصر جوهرية في نظرية كفاءة السوق.

كما أن ارتفاع معامل الانحدار المعياري ($Beta = 0.381$) وقيمة ($t = 4.32$) ذات الدلالة الإحصائية العالية ($\text{Sig.} = 0.000$) يشيران إلى أن الإفصاح الإلكتروني يمثل العامل الأكثر تأثيراً نسبياً في كفاءة السوق، وهو ما يتسق مع خصوصية السوق الفلسطيني الذي يعاني تاريخياً من اختلالات معلوماتية وضعف الشفافية مقارنة بمحدودية الأدوات المالية المتقدمة.

في المقابل، أظهرت استراتيجيات التداول المبتكرة أثراً إيجابياً ودالاً إحصائياً على كفاءة السوق، حيث بلغ معامل الانحدار ($B = 0.387$) ومعامل التأثير المعياري ($Beta = 0.348$). ويعكس هذا الأثر مساهمة هذه الاستراتيجيات في تحسين كفاءة اكتشاف الأسعار وزيادة السيولة التشغيلية من خلال تسريع تنفيذ الأوامر وتقليل فروق الأسعار، إلا أن تأثيرها جاء أقل نسبياً من الإفصاح الإلكتروني، وهو ما يمكن تفسيره اقتصادياً بضعف عمق السوق، ومحدودية عدد المتعاملين، وانخفاض حجم التداول، وهي عوامل تقلل من العائد المتوقع من الابتكارات التداولية المتقدمة في الأسواق الصغيرة.

أما الثابت ($\text{Constant} = 0.892$) ودلالته الإحصائية، فيشير إلى وجود مستوى أساسي من كفاءة السوق ناتج عن عوامل مؤسسية وتنظيمية أخرى غير مدرجة في النموذج، مثل الإطار القانوني، ومستوى الحوكمة، واستقرار البيئة الاقتصادية.

وبشكل عام، تؤكد النتائج أن تحسين كفاءة المعلومات عبر الإفصاح الإلكتروني يمثل المدخل الأكثر فاعلية لتعزيز كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، في حين تلعب استراتيجيات التداول المبتكرة دوراً مكملًا يعتمد في فعاليته على توافر بنية سوقية أعمق وأكثر سيولة، ويعكس ذلك من منظور اقتصادي تسلسلاً منطقياً للإصلاح، يبدأ بإصلاح البنية المعلوماتية للسوق، ثم الانتقال إلى تعظيم الاستفادة من الأدوات التداولية المتقدمة.

المبحث الرابع: مناقشة النتائج وتفسيرها

أولاً: مناقشة نتائج اختبار الفرضيات

أظهرت نتائج الدراسة دعماً تجريبياً واضحاً لفرضياتها الثلاث. فقد ثبت أن الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة (XBRL) يسهم بصورة دالة إحصائياً في تقليل عدم تماثل المعلومات، وهو ما ينسجم مع نظرية الوكالة التي تؤكد دور الشفافية في خفض تكاليف الوكالة وتعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية.

كما أظهرت النتائج أن استراتيجيات التداول المبتكرة تؤدي دوراً إيجابياً في تحسين كفاءة الأسعار والسيولة، إلا أن قوة هذا الأثر جاءت أقل نسبياً، الأمر الذي يمكن تفسيره بخصوصية السوق الفلسطيني وما يعانيه من محدودية العمق وضعف حجم التداول.

وفيما يتعلق بالفرضية الثالثة، أكدت النتائج أن الابتكارات المالية والرقمية تسهم في الحد من مخاطر التدقيق وتعزيز موثوقية التقارير المالية، بما يدعم الثقة في المعلومات المنشورة.

ثانياً: تفسير نتائج الانحدار المتعدد

بيّن نموذج الانحدار أن الإفصاح الإلكتروني يمتلك التأثير الأكبر على كفاءة السوق مقارنة باستراتيجيات التداول المبتكرة، وهو ما يشير إلى أن تحسين جودة المعلومات وشفافيتها يُعد مدخلاً أساسياً لتحقيق كفاءة سوقية أشمل، خاصة في الأسواق الناشئة.

ثالثاً: مقارنة النتائج بالدراسات السابقة والخصوصية الفلسطينية

عموماً، تتفق نتائج هذه الدراسة مع اتجاه الأدبيات العالمية والعربية التي تؤكد الأثر الإيجابي للابتكارات المالية على كفاءة الأسواق (Yuferova, 2024) و(خلخال، 2020) ومع ذلك، تبرز الدراسة سمتين خاصتين بالسياق الفلسطيني:

1. **الأولوية الواضحة لكفاءة المعلومات:** يبدو أن تأثير الإفصاح الإلكتروني أكثر رسوخاً وقبولاً مقارنة بتأثير أدوات التداول المتقدمة، مما يعكس حاجة ملحة لمعالجة اختلالات المعلومات كمدخل للإصلاح الشامل.

2. **تأثير القيود الهيكلية:** محدودية عدد الشركات المدرجة وتركز الملكية يضعفان من الأثر المتوقع لاستراتيجيات التداول الخوارزمي، وهو ما يفسر وجود نسبة (28%) من الإجابات المحايدة أو السلبية تجاه فقرات هذا المحور.

رابعاً: الآثار النظرية والعملية

نظرياً، تسهم الدراسة في توسيع إطار كفاءة السوق ليشمل دور الابتكارات الرقمية في الأسواق الصغيرة والناشئة. وعملياً، تقدم نتائجها دعماً لصناع السياسات لتبني استراتيجيات تحول رقمي متكاملة تعزز الشفافية والثقة والاستقرار المؤسسي.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التي تجيب عن تساؤلات البحث وتحقق أهدافه، ويمكن تلخيصها على النحو التالي:

- تؤكد الدراسة وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للابتكارات في استراتيجيات التداول (الإفصاح الإلكتروني XBRL، التداول الخوارزمي، المشتقات المالية) على تعزيز كفاءة سوق رأس المال الفلسطيني، من خلال تحسين كفاءة المعلومات، وزيادة السيولة، وتقليل التقلبات غير المبررة.
- بينت الدراسة أثر الإفصاح الإلكتروني (XBRL) يظهر بشكل أكثر وضوحاً وقبولاً من قبل الممارسين مقارنة باستراتيجيات التداول الخوارزمي المتقدمة، مما يعكس واقع التبني التدريجي للتقنيات المالية في السوق الفلسطيني.
- تسهم الابتكارات المالية مجتمعة في تعزيز ثقة المستثمرين وتقليل مخاطر التدقيق، مما يدعم استقرار السوق وجاذبيته الاستثمارية على المدى الطويل.
- كشفت الدراسة عن وجود علاقة إيجابية ذات دلالة بين مستوى تبني الابتكارات المالية والتقنية وزيادة ثقة المستثمرين المؤسسيين في نزاهة السوق وعدالة آلياته التسعيرية، مما يسهم في جذب استثمارات طويلة الأجل.
- أظهرت الدراسة دور الابتكارات المدروسة في تسريع عملية استيعاب الصدمات المعلوماتية والحد من التقلبات قصيرة الأجل غير المبررة، مما يعزز من مرونة السوق وقدرته على امتصاص الأزمات.

- بينت النتائج أن التقنيات الرقمية، وعلى رأسها الإفصاح المبسط والموحد، تساهم في خفض متوسط تكاليف الامتثال والإفصاح للشركات المدرجة على المدى المتوسط، مما يخفف الأعباء الإدارية والمالية عنها.

ثانياً: التوصيات

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، تقترح الدراسة مجموعة من التوصيات تتمثل فيما يلي:

1. توصيات موجهة إلى هيئة سوق رأس المال وبورصة فلسطين

- وضع خطة استراتيجية شاملة للتحويل الرقمي تشمل إلزام الشركات المدرجة باعتماد معايير الإفصاح الإلكتروني (XBRL) على مراحل، وتهيئة البنية التقنية اللازمة في البورصة لدعم التداول الآلي.
- إصدار تعليمات تنظيمية واضحة وأمنة لتداول المشتقات المالية (كالعقود المستقبلية) كأدوات تحوط، مع وضع ضوابط إشرافية تمنع استخدامها في المضاربات الضارة.
- عقد ورش عمل وحملات توعوية للمستثمرين والمتعاملين في السوق حول فوائد وآليات عمل استراتيجيات التداول الحديثة، لتعزيز الثقافة المالية الرقمية.

2. توصيات موجهة للشركات المدرجة

- تخصيص موازنات للاستثمار في أنظمة المعلومات المالية المتطورة، والتدريب المستمر للكوادر المالية على استخدام أدوات الإفصاح والتداول الرقمية.
- المبادرة بالإفصاح الطوعي عبر قنوات إلكترونية موحدة وموثوقة، حتى قبل إلزاميتها، لبناء سمعة مؤسسية قائمة على الثقة والشفافية.

3. توصيات لتعزيز بيئة الابتكار المالي

- إنشاء شركات استراتيجية مع مؤسسات مالية دولية وشركات (فنتك) متخصصة لنقل المعرفة والتقنيات المتقدمة وتوطينها بما يتناسب مع خصوصية السوق الفلسطيني.
- تصميم وإطلاق برنامج حوافز ضريبية وتسهيلات تمويلية للشركات المدرجة التي تتبنى مبادرات رقمية طوعية في مجالات الإفصاح والتداول والرقابة الداخلية.
- تطوير مؤشر مركب لقياس "جاهزية السوق الرقمية" يُنشر دورياً لرصد التقدم وتحديد أولويات التدخل وقياس الفجوة بين الواقع والهدف في التحويل الرقمي.

المراجع

- جودة، أحمد ناظر (2022). أثر تكلفة هيكل رأس المال على الأداء المالي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القدس، القدس.
- خلخال، محمد (2020). أثر تداول المشتقات المالية على أداء الأسواق المالية: دراسة تحليلية وقياسية لأثر تداول العقود المستقبلية للأسهم على أداء سوق دبي المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة طاهري محمد - بشار، الجزائر.

- Alassuli, Abdalla, and Mo'taz Alzobi. "The Impact of Internal Control and Electronic Disclosure on the Electronic Auditing Risk in the Jordanian Industrial Public Shareholding Companies." *International Journal of Professional Business Review* 8, no. 3 (2023): 1-27.
- AL-Qatanani, Khaled Mahmoud. "The Impact of E-disclosure Using 'XBRL' on the Value Added of Investors: Comparative Study." *Journal of Law and Sustainable Development*, v.12, n. 1(2024):1-22.
- Al-Sakini, Sa'ad (2019). "The Impact of Disclosure of the Financial Statements at the Level of Information Asymmetry between Investors: An Empirical Study on the Commercial Banks in Jordan." *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 23, no. 6.

- Bahaa Awwad and Bahaa Razia (2021). Impact of efficiency indicators and its related aspects on the market return: An applied study on Palestine Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 94-103
- Corgnet, Brice, Mark DeSantis, and Christoph Siemroth. (2023). "Algorithmic Trading, Price Efficiency and Welfare: An Experimental Approach." Working Paper 2313, Groupe d'Analyse et de Théorie Economique Lyon St-Étienne, Université de Lyon
- Humeedat, Mohammad Mahmoud. "Foreign Investors' Tendencies and Stock Market Performance in Pre- and Post-XBRL Adoption: Evidence from Jordan." *Cogent Business & Management* 11, no. 1 (2024): Article 2429790.
- Ibikunle, Gbenga, Ben Moews, Dmitriy Muravyev, and Khaladdin Rzayev (2024). "Data-driven measures of high-frequency trading." Working Paper 2405.08101, arXiv.org.
- Yuferova, Darya. "Algorithmic trading and market efficiency around the introduction of the NYSE Hybrid Market." *Journal of Financial Markets* 69, no. C (2024): Article 100909.