

**شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في
تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية**
أ.م.د. أياد طاهر محمد / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد
الباحث / ميادة محمود أحمد

تاريخ التقديم: 2017/3/13
تاريخ القبول: 2017/5/7

المستخلص

يهدف البحث إلى دراسة تطبيقية في طبيعة تأثير لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في تداول الأسهم العادية ، وتناول البحث المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من شركات الوساطة المالية ولا تماثل المعلومات وتداول الأسهم العادية، وتم أستعمال الأساليب المالية في الجانب التطبيقي للا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية على أساس القطاع وكذلك أحجام التداول والفارق السعري للأسهم العادية ، إذ يتمثل مجتمع البحث بسوق العراق للأوراق المالية فيما تتمثل عينة البحث بالشركات المدرجة والتي تم التداول على أسهمها للفترة من أب 2015 لغاية كانون الاول 2015 فضلاً عن شركات الوساطة المالية والبالغة عددها (47) شركة وساطة وقد أركز البحث على فرضية رئيسة مفادها : " يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في أحجام تداول أسهم الشركات المتداولة فيها" وبأستخدام برنامج (SPSS 23) تم أختبار الفرضية بأداة تحليل الانحدار الخطي البسيط ، وخلص البحث إلى أهم الاستنتاجات: لا يساهم لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في زيادة أحجام التداول للأسهم العادية لشركات المتداولة فيها ، ويدل ذلك على أن ارتفاع أحجام التداول ليس مرهوناً بوجود لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في سوق العراق للأوراق المالية. وجاء البحث بعدد من التوصيات: الزام شركات الوساطة المالية في سوق العراق للأوراق المالية بتوفير معلومات قيمة حول الأسهم العادية المتداولة وذلك من خلال المحللين الماليين ، ويوصى في حال دراسة لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية الوقوف على مقاييس لا تماثل المعلومات المتمثلة بالفارق السعري وحجم التداول والتقلبات في أسعار الأسهم العادية المرتبطة إيجابياً مع أسعار الأسهم العادية في ظل لا تماثل المعلومات.

المصطلحات الرئيسية للبحث: شركات الوساطة المالية، لا تماثل المعلومات، الفارق السعري ، حجم التداول.





المقدمة

شهدت الأسواق المالية برمتها تطوراً منقطع النظير على جميع الأصعدة والمستويات لا سيما في ظل العقود الأخيرة ، إذ أنها أصبحت المرآة العاكسة لاقتصاديات الدول كما أنها تمثل ملاذاً متميزاً للمستثمرين الذين تحذوهم الرغبة الجامحة في الاستثمارات وزيادة أحجام التداول ، إذ تعمل تلك الأسواق على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي تتوفر فيها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل قياساً إلى حجم خططها الاستثمارية ، إذ ما لبثت أهمية شركات الوساطة المالية تزداد من يوم إلى آخر نظراً لما توفره من منافع كثيرة للمستثمرين ، وتلعب شركات الوساطة المالية دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظراً لما تقدمه من خدمات مالية ذات طبيعة خاصة ، ونظراً إلى أنه لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية يلعب دوراً مهماً في زيادة حجم التداول نسبة للمستويات المختلفة من المعلومات ، من هنا جاء اختيار موضوع الدراسة والحاجة لدراسة تأثير لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في تداول الأسهم العادية وزيادة عدد الأسهم المتداولة من خلال تقديم التسهيلات وتوافر مكان التداول وتوافر المعلومات والتحليل المالي للمستثمرين وصلات الحوارات ورسوم بيانية . وتألف البحث من أربع مباحث ، تناول المبحث الأول منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة ، فيما تناول المبحث الثاني الجانب النظري متضمناً : الوساطة المالية ولا تماثل المعلومات وتداول الأسهم العادية ، أما المبحث الثالث تناول الجانب العملي متضمناً : مناقشة أحجام التداول وتحليلها ومناقشة الفارق السعري وتحليله والتحليل الاحصائي ، أما المبحث الرابع تناول الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول / منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة

أولاً : منهجية البحث

1- مشكلة البحث

لشركات الوساطة المالية أهميتها البارزة في الأسواق المالية بشكل عام ، إذ توفر شركات الوساطة المالية للمستثمرين الحاليين والمرقبين أمكانية شراء أو بيع الأوراق المالية المدرجة في السوق المالي فضلاً عن توفير البيانات والمعلومات المالية والرسوم البيانية والبيانات الاقتصادية ، ونظراً إلى أنه لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية يلعب دوراً مهماً في زيادة حجم التداول نسبة للمستويات المختلفة من المعلومات ، وبهذا تتبلور مشكلة البحث في الدور الذي يمكن لشركات الوساطة المالية أن تؤثر في أحجام التداول في سوق العراق للأوراق المالية نسبة للاتماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في سوق العراق للأوراق المالية . وتتجسد مشكلة البحث في تساولين : أ- ما مدى مساهمة لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في التأثير في تداول الأسهم العادية لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ب- ما مدى التباين بين شركات الوساطة المالية على أساس حجم التداول ونسب الفارق السعري للأسهم العادية لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

2- أهمية البحث

تنبع أهمية موضوع البحث من لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية من ركزتين أساسيتين الأولى أن شركات الوساطة المالية الدخل الأول لدى المستثمرين ، الثانية أن شركات الوساطة المالية أكثر اطلاعاً من المستثمرين على مستويات مختلفة من المعلومات وبهذا تبرز أهمية لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية من خلال الدور الذي تلعبه في الإفصاح عن المعلومات لدى المساهمين والمستثمرين .

3- أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف :

أ- يهدف البحث في الجانب النظري إلى بيان متغيرات البحث والمفاهيم الأساسية المتعلقة بشركات الوساطة المالية ولا تماثل المعلومات وبيان دور لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في تعزيز الثقة بالسوق المالي ، ومعرفة المفاهيم المتعلقة بتداول الأسهم العادية متضمنة أحجام التداول وزيادة عدد الأسهم العادية .



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

- ب- يسعى البحث إلى دراسة تأثير لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في أحجام التداول للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- ج- يهدف البحث إلى دراسة التباين في تداول أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في ظل لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية .
- ح- يسعى البحث إلى دراسة التباين في الفارق السعري لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في ظل لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية.
- د- يهدف البحث للوصول إلى حقائق علمية وذلك بتحليل البيانات والمعلومات والمؤشرات المالية لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لتوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي تسهم بشكل أو بآخر في زيادة أحجام التداول.

4- فرضيات البحث

يستند البحث إلى فرضية بالاستناد إلى دراسة Hase,2005 مفادها: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في أحجام تداول أسهم الشركات المتداولة فيها" .

5- مجتمع البحث والعينة

يتمثل مجتمع البحث بسوق العراق للأوراق المالية بينما تتمثل عينة البحث (6) شركة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لقطاع المصارف للفترة من أب 2015 لغاية كانون الأول 2015، فضلاً عن (15) شركة من شركات الوساطة المالية لدراسة تباين التداول في أسهم الشركات عينة البحث لغرض التوصل إلى تأثير لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في أحجام تداول عينة الدراسة، فالبيانات تتضمن أحجام تداول الأسهم ونوع أوامر شراء أو بيع ومجموع قيم التداول لكل شركة مساهمة من قبل كل شركة وساطة مالية على المستوى اليومي. إذ أن مبررات اختيار عينة من شركات الوساطة المالية يعزى إلى العدد الكبير من شركات الوساطة المالية والتي يبلغ عددها (47) شركة من جانب ومن جانب آخر تم اختيار العينة على أساس نشاط التداول لتلك الشركات فضلاً عن محددات الدراسة التي ينبغي أنجازها ضمن توقيتات محددة.

6- الأساليب المالية والإحصائية

أ- الأساليب المالية:

تم استخدام عدد من المقاييس المالية لقياس لا تماثل المعلومات للأوامر المتقابلة لشركات الوساطة المالية وكما يأتي:

1- قياس أحجام التداول لشركات الوساطة المالية:

لقياس لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية تم الاعتماد على أحجام التداول لشركات الوساطة المالية من خلال المعادلة الآتية: (Chordia et al,2001:505)

$$Vol = \frac{\sum P*Q}{N}$$

إذ أن Vol: حجم التداول الشهري للأوامر المتقابلة المتحقق من قبل شركة الوساطة المالية ، P : سعر السهم العادي للأوامر المتقابلة خلال الشهر ، Q : عدد الأسهم المتداولة للأوامر المتقابلة من قبل شركة الوساطة المالية ، N: عدد جلسات التداول للأوامر المتقابلة لشركة الوساطة المالية خلال الشهر، $\sum P * Q$: مجموع قيمة الأسهم المتداولة من قبل شركة الوساطة المالية للأوامر المتقابلة خلال الشهر.

2- قياس الفارق السعري لشركات الوساطة المالية:

لقياس لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية تم الاعتماد على الفارق السعري لشركات الوساطة المالية من خلال المعادلة الآتية: (Atkins&Dyl,1997:313)

$$Spread = \frac{\sum \frac{Ask-Bid}{Ask+Bid} \times 100}{2N}$$



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

إذ أن Spread : نسبة الفارق سعري الشهري المتوقع من قبل شركة الوساطة المالية ، Ask : سعر بيع اليوم (سعر الطلب) للسهم العادي ، Bid : سعر شراء اليوم (سعر المعروض) للسهم العادي ، Ask-Bid : فجوة الفارق سعري بين سعري العرض والطلب ، $\frac{Ask+Bid}{2}$: متوسط الفارق سعري Mid-price لسعري العرض والطلب ، N : عدد جلسات التداول للأوامر المتقابلة لشركة الوساطة المالية خلال الشهر.

ب- الأساليب الأحصائية :

تم أستخراج الوسط الحسابي Average من حاصل قسمة مجموع القيم على عددها (Moore,1995:29) للتحليل الوصفي لمتغيرات البحث . فضلاً عن الانحراف المعياري الذي يقيس تشتت القيم عن وسطها الحسابي (شاهر، 2010: 145). فيما تم اختبار الفرضيات على اعتبار أن لا تماثل المعلومات متغير وهمي والمتغير الوهمي (Dummy variable) ذلك المتغير الذي يأخذ ارقام محددة من القيم لصفات مختلفة ويستخدم لوصف التطورات والتغيرات في متغير ما (دبodob، 2012: 290). وأشار ايضاً إلى أهمية استخدام الرمز التأثيري effect code للمتغيرات الوهمية لتمييز بين صفات المتغير بدلا من الارقام المتسلسلة التي تفقده الكثير من صفاته التحليلية (دبodob ووكاع، 2008: 114). وبذلك تم اعطاء قيمة (0) إلى لا تماثل المعلومات وقيمة (1) إلى تماثل المعلومات وهذا ما أشار إليه (Yoon et al, 2010) (Li, 2011) عندما قاموا Yoon et al باعطاء الفترة قبل الاعتماد على (extensible Business Reporting Language) XBRL بالقيمة صفر والفترة بعد الاعتماد على XBRL بالقيمة (1) (Yoon et al, 2011: 157). إذ تم اختبار الفرضيات بالاعتماد على متوسط الفارق سعري، إذ أن القيمة الأكبر من المتوسط اعطت (1) اما الاصغر او تساوي المتوسط اعطت (0) ، وقد تم استخدام: أداة التحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear regression الاسلوب المستخدم في تحديد علاقة المتغير التابع مع المتغير المستقل بالاستعانة ببرنامج SPSS 23 ، اختبار (t) : لاختبار معنوية المعلمة (معلمة بيتا) ، اختبار (F): لاختبار معنوية النموذج (اختبار معنوية العلاقة بين متغيرين) لنموذج معادلة الانحدار الخطي البسيط (Dickinson et al, 2016: 66) كما في الصيغة الآتية:

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + u$$

إذ أن Y_i : المتغير التابع ، X_i : المتغير المستقل ، α : الحد الثابت ، β : معلمة بيتا (معامل الانحدار) ، U : حد الخطأ العشوائي.

ثانياً: دراسات سابقة

يتناول البحث العلمي عدد من الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع البحث الحالي ويتضمن المبحث دراسات أجنبية بحسب أنجازها الزمني التي ترتبط بالبحث الحالي ارتباطاً مباشراً:



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم
العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

1- دراسة (Hase,2005)	
A Study of Disclosure Policy Effect on Information Asymmetry and Analyst Behavior in South Africa دراسة تأثير سياسة الإفصاح على لا تماثل المعلومات وسلوك المحلل في جنوب أفريقيا	عنوان الدراسة
سياسة الإفصاح، لا تماثل المعلومات، سلوك المحلل المالي	متغيرات الدراسة
دراسة تأثير سياسة الإفصاح على لا تماثل المعلومات على وجه الخصوص انخفاض الفارق السعري وزيادة حجم التداول أسهم الشركات عينة الدراسة فضلاً عن تأثير سياسة الإفصاح على سلوك المحلل وبالتحديد زيادة عدد المحللين الماليين والحد من تذبذب التوقعات وزيادة عدد التوقعات والحد من تقلب التوقعات.	هدف الدراسة
يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لسياسة الإفصاح بصدد لا تماثل المعلومات للشركات الكبيرة فضلاً عن وجود تأثير ذو دلالة أحصائية لسياسة الإفصاح على سلوك المحللين الماليين.	فرضية الدراسة
يتمثل مجتمع الدراسة بسوق JSE جوهانسبرج للأوراق المالية، فيما تتمثل عينة الدراسة 100 شركة للفترة 2001-2004	مجتمع وعينة الدراسة
تم تطبيق التحليل الوصفي القياسي لفترة الدراسة لاستكشاف البيانات ، واستخدام الانحدار الخطي المتعدد multiple regression بالاستعانة بطريقة المربعات الصغرى ، واستخدام معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات.	الأسلوب الاحصائي
تشير النتائج إلى وجود تأثير ذو دلالة أحصائية لسياسة الإفصاح على لا تماثل المعلومات فضلاً عن وجود علاقة عكسية بين سياسة الإفصاح والفارق السعري، وإلى وجود علاقة طردية بين سياسة الإفصاح وعدد محللين الشركة وهذا يشير إلى وجود تأثير محدود لسياسة الإفصاح على سلوك المحللين في جنوب أفريقيا.	الاستنتاجات
بناء منهجية الدراسة و الجانب النظري والمقاييس المعتمدة في الجانب العملي المتمثلة بمقاييس لا تماثل المعلومات والتي تشمل أحجام التداول والفارق السعري والتغير في أسعار الأسهم العادية.	مدى الاستفادة من الدراسة الحالية

2- دراسة (Chuang,2016)	
Brokers' financial network and stock return شبكة الوساطة المالية وعوائد الأسهم	عنوان الدراسة
تدفق المعلومات، شركات الوساطة المالية، الشبكة المالية	متغيرات الدراسة
دراسة نموذج الشبكة المالية في نمذجة عملية تدفق المعلومات بين المستثمرين في شركات الوساطة المالية والتحقق من الترابط المحتمل بين شركات الوساطة المالية وعوائد الأسهم.	هدف الدراسة
تأثير تدفق المعلومات على سلوك تداول المستثمرين وعوائد الأسهم	فرضية الدراسة
يتمثل مجتمع الدراسة بسوق تايوان للأوراق المالية، فيما تتمثل عينة الدراسة 95 شركات وساطة مالية وعدد الأسهم المدرجة 1330 سهم عادي للفترة من 2 يناير 2004-25 فبراير 2011	مجتمع وعينة الدراسة
أختبار السببية Granger Causality test ، الانحدار المتعدد المتغيرات the multivariate vactor autoregressive	الأسلوب الاحصائي
نجد أن لشركات الوساطة المالية قوة تفسيرية قوية لعوائد الأسهم العادية ، وأظهرت النتائج أيضاً أدلة تجريبية لدعم فرضية تدفق المعلومات والتي يمكن أن تؤثر في سلوك تداول المستثمرين وعوائد الأسهم	الاستنتاجات
مدى توافق نتائج الدراسة مع الدراسة الحالية	مدى الاستفادة من الدراسة الحالية



المبحث الثاني / الجانب النظري

الوساطة المالية ولا تماثل المعلومات وتداول الأسهم العادية

أولاً: الوساطة المالية

1- مفهوم الوسيط والوساطة المالية:

تناول العديد من الباحثين مفهوم الوسيط المالي *Financial Intermediary* من جوانب متعددة ، فمن جانب كونه شخصاً معنوياً متخصصاً بالقيام بأنشطة التداول ، فقد أشار *Andries* الى أنها مؤسسة مالية متخصصة في أنشطة البيع والشراء للموجودات والصفقات المالية (Andries,2009:255) . فيما أشار *Greenbaun et al* إلى الوسيط المالي بوصفه الكيان الوسيط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز في الأسواق المالية (Greenbaun et al,2016:24) . أما من جانب وصفه شخص طبيعى مرخص من قبل هيئة الأسواق المالية لتمام الصفقات المالية فقد أشار *Kapoor et al* إلى وسيط الأوراق المالية بذلك الشخص المرخص الذي يشتري ويبيع الأوراق المالية له أو لعملائه (Kapoor et al , 2007:463) . أما في إطار مفهوم الوساطة المالية فقد عرفت من قبل العديد من الباحثين من ناحيتين ، الأولى آلية نظام التداول، فقد عرفها *Pilbeam* على أنها عملية نقل الأموال من أصحاب الفائض إلى أولئك الذين يحتاجون إلى الأموال أصحاب العجز (Pilbeam,2010:492) . فيما تركز الناحية الثانية على المصطلح اللغوي للوساطة المالية فقد عرفها *Gyabaah et al* على أنها عبارة عن أسم عام لآلية المؤسسات المالية لنقل الأموال من المشترين إلى البائعين (Gyabaah et al ,2015:104) . وأوضح *Serdyuk* أن في سوق أوكرانيا للأوراق المالية فإن الوسيط بمثابة وكيل وصانع السوق ، إذ يقوم الوسيط بالتداول من أجل تنفيذ أمر عميله (المستثمر) مع وسطاء آخرين مقابل كسب عمولة على الرغم من أن عدم وجود نص للعمولة في سوق الأسهم مباشرة إذ أن الوسيط يقترح سعر للورقة المالية تتضمن العمولة لدى المستثمر فيكون أمام المستثمر اما قبول السعر أو قيامه بالتفاوض مع الوسيط أو اللجوء إلى وسيط آخر في هذه الحالة فإن الوسيط الآخر عند قيامه بتنفيذ الأمر سوف يكسب فارق سعري بين سعري العرض والطلب (Serdyuk,2010:93) .

2- طرائق تنفيذ الصفقات المالية:

أشار كل من *Kidwell et al, Howells & Bain* الى أن طرائق تحويل الأموال من أصحاب الفائض الى أصحاب العجز تنقسم على : (Howells & Bain, 2007:2) (Kidwell et al, 2012:6-7)

أ- التمويل المباشر (*Direct finance*) : يعني تدفق الأموال من خلال الأسواق المالية.

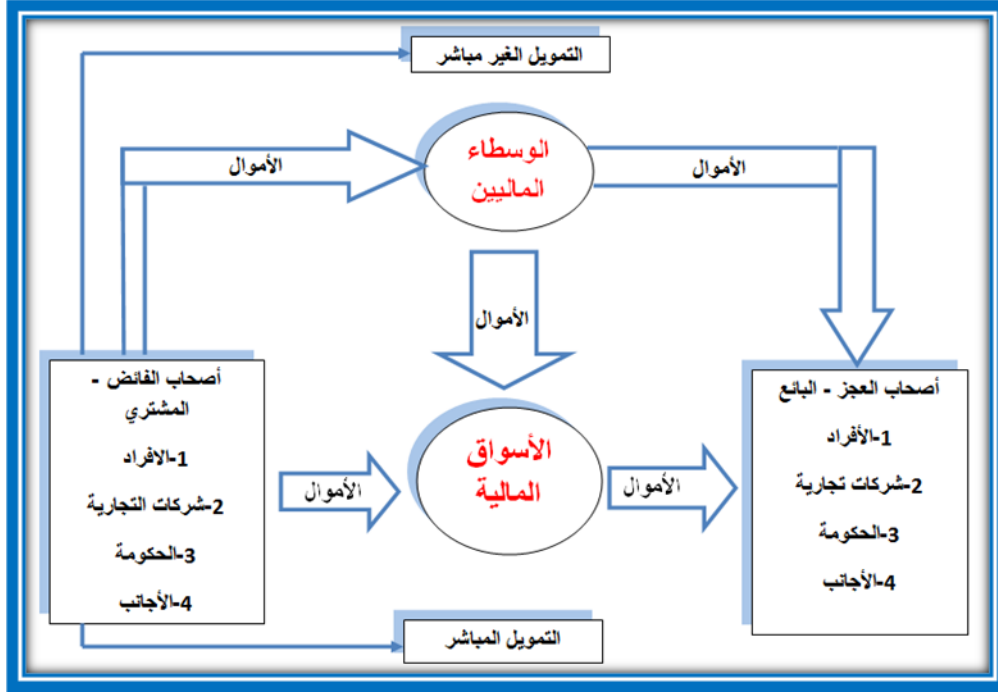
ب- التمويل غير المباشر (*Indirect finance*): تدفق الأموال بطريقة غير مباشرة من خلال مؤسسات مالية تسمى بسوق الوساطة المالية ويعزى السبب في تسميته بالتمويل غير المباشر الى أن الوسطاء الماليين يقومون بالتوسط وبتسهيل أتمام الصفقات بين وحدات العجز والفائض المالي.

فضلا عن أن دور النظام المالي يكمن في تسهيل تدفق وكفاءة تخصيص الأموال ، وكلما زاد تدفق الأموال كلما ازداد تفضيل المستثمرين إلى الأتفاق والادخار ، ويوضح الشكل (1) تدفق الأموال للنظام المالي .



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الشكل (1) تدفق الأموال من خلال النظام المالي



Source: Mishkin , Frederic S. & Eakins , Stanley G. (2012) " Financial Markets and Institutions " 7th ed, British Library ,Pearson , U. S. A, P.56

3- شركات الوساطة المالية: يعد تحليل شركات الوساطة المالية إطار عمل البحث إذ أن تلك الشركات توفر مجموعة متنوعة من الأدوار والتي تكمن في تنفيذ الصفقات المالية بين طرفي العقد البائع والمشتري من خلال المعلومات الخاصة بها وتحصل على عمولة مقابل الخدمات التي تقدمها فضلاً عن الفارق السعري الذي تحصل عليه بين سعري العرض والطلب، إذ أشار Demsetz الى أن تكاليف صفقات سوق نيويورك للأوراق المالية تضم مكونين رئيسيين وهما عمولة الوسيط والفارق السعري (Demsetz ,1968 :35). وينشأ الفارق السعري في حالة أن يكون لدى وسطاء الأوراق المالية تغطية كاملة لتكاليف الخدمات التي يقدمونها (Seryuk,2010:94). فيما أوضح Kidwell et.al أن تنويع الاستثمارات بالأسهم العادية يقلل المخاطر في الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة المالية وذلك بشراء مجموعة متنوعة من الأوراق المالية (Kidwell et al,2008:13). ولأن الأسواق المالية غير تامة فإن الأوراق المالية تباع وتشتري ولكن مع صعوبة الحصول على المعلومات (Madura.2012:10).

وأشار Serdyuk إلى إمكانية التمييز بين نوعين من تكاليف التداول بالأسهم العادية: (Serdyuk ,2010: 93) التكاليف الصريحة (Explicit costs): التكاليف المباشرة للتداول وتشمل عمولة الوسيط المالي والضرائب. أ- التكاليف الضمنية (Implicit costs): إذ أن تلك التكاليف لا تدفع بشكل مباشر ولكن تدفع من قبل المستثمر بطريقة غير مباشرة ومن تلك التكاليف زيادة تكلفة التداول بالأسهم العادية و الفارق السعري بين سعري العرض والطلب والتكاليف الناتجة عن التأثير على السعر تأجيل الصفقات وتكاليف الفرص البديلة. ويوضح الجدول (1) أن تكلفة التداول تكون منخفضة بالنسبة للأسواق المالية المتطورة ومرتفعة للأسواق المالية الناشئة غير الكفوءة بالشكل الضعيف وفيها على سبيل المثال الأسواق المالية الأوكرانية إذ تبلغ نسبة فجوة الفارق السعري %15.30 (Serdyuk.2010:96).



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (1) التقديرات النسبية لفجوة الفارق سعري بين سعري العرض والطلب للأسهم العادية لمجموعة مختارة من أسواق الأسهم العادية حول العالم لسنة 2000.

Developed Markets		Emerging Markets					
		Eastern Europe		East Asia		Latin America	
US, NYSE	0.20%	Poland	1.15%	China	0.20%	Argentina	1.74%
US, Nasdaq	0.41%	Czech Republic	3.66%	Taiwan	0.35%	Mexico	1.76%
France	0.40%	Hungary	4.55%	Hong Kong	0.59%	Colombia	3.08%
U.K.	0.88%	Russia	5.38%	Philippines	1.97%	Peru	4.35%
Germany	0.91%	Ukraine	15.30%	Indonesia	6.01%	Brazil	7.34%

Source: Serdyuk ,Anna (2010) “ Cost of Trading, Effective Liquidity Measures, and Components of the Bid-Ask Spread in the Emerging Stock Market of Ukraine” PhD, The University of Edinburgh,p.96

ثانياً : لا تماثل المعلومات

1 - مفهوم لا تماثل المعلومات: ينشأ لا تماثل المعلومات Information Asymmetry عند اطلاع الوسطاء الماليين على مستويات مختلفة من المعلومات (Hase,2005:20). ولا يوجد تعريف محدد إلى لا تماثل المعلومات فقد عرفها Jong et al من جانب الاختلاف في قيمة المعلومات على أنها الفرق في قيمة المعلومات المتاحة لمختلف الأطراف أي البائع والمشتري بخصوص الصفقات والتي لا تجعلهم متفقين على تنفيذ الصفقة (Wang et al ,2011:1488). فيما عرفها كل من Li ، Christozov et al من ناحية امتلاك المعلومات على أنها امتلاك أحد أطراف الصفقة إلى معلومات تفوق المعلومات التي يمتلكها الطرف الآخر (Christozov et al, 2006:148) (Li,2010:121). وأتضح أن لا تماثل المعلومات عبارة عن سلوك متقصد من قبل أطراف الصفقة التي تمتلك ميزة معلوماتية بهدف تحقيق عائد غير اعتيادي للمستثمرين الذين يمتلكون معلومات خاصة على حساب مستثمرين يفتقرون لتلك المعلومات ، ويلجأ المستثمر إلى هذا السلوك بقصد تحقيق منفعة شخصية والحاق الضرر بالمركز المالي للطرف الآخر. ويضمن مفهوم لا تماثل المعلومات مفهوم الشفافية وذلك يعني نوعية وقيمة المعلومات المتوفرة من قبل المشاركين في أنشطة السوق المالي وهذا يشمل أسعار الأسهم ، وأحجام التداول للأوامر المتقابلة والصفقات، فضلاً عن هوية المشاركين في السوق المالي (Li,2010:40). وغالباً ما يكون لدى المشاركين في السوق المالي معلومات أما حول القيمة الحقيقية للأوراق المالية المتداولة أو حول دوافع التداول الخاصة بهم ، إذ يحقق المتداولون في الأسواق المالية عوائد على حساب متداولين غير مطلعين (uninformed traders) لذلك أصبح هناك حافز حول تكوين اليات لتخفيف تكاليف المعلومات الخاصة، وهناك طريقة واحدة للمتداولين غير المطلعين للحد من هذه التكاليف وهذه الطريقة تكمن في الاعتماد على أسواق مالية متميزة (Lo,1996:35) . بمعنى أسواق معتمدة على المشاركين في السوق المالي مثلاً (صناع السوق والوسطاء الماليين والمتخصصين) الذين لا يقومون بالكشف عن هويتهم ، ويلعب الوسطاء الماليين دوراً مهماً في تسعير الموجودات المالية (Mcloughlin,2012:1) (Ding,2014:63).



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

إذ أن الوسطاء الماليين يتصرفون نيابة عن المستثمرين في كيفية استثمار ثرواتهم (Mcloughlin,2012:1). وقد أشار Li أن هناك بعدين إلى لا تماثل المعلومات البعد الأول على مستوى الشركة والذي يكون بين الإدارة والمستثمرين ، أما البعد الثاني فيكون على مستوى الأسواق المالية بين المستثمرين ذاتهم . في حين أساس اهتماماً في الدراسة الحالية يتركز على البعد الثاني بين المستثمرين ، إذ يحدث ذلك عندما يكون لدى المشاركين في السوق المالي إمكانية الحصول على معلومات وهذا يولد الفارق المعلوماتي بين المستثمرين الذي يؤدي إلى زيادة تكلفة الصفقات المالية (Li,2010:121).

2- تأثير لا تماثل المعلومات:

أوضح المهندي وصيام تأثير لا تماثل المعلومات في الأسواق المالية والتي تعني لا تماثل المعلومات بين المستثمرين ، يؤدي إلى تحقيق عوائد غير اعتيادية لكبار المستثمرين على حساب صغار المستثمرين، وبدوره يؤدي إلى لجوء صغار المستثمرين إلى وسائل دفاعية والمتمثلة: (المهندي وصيام، 2007 : 261) أ- إنشاء محافظ استثمارية متنوعة من الأسهم لمدة طويلة.

ب- انسحاب صغار المستثمرين من التداول في أسهم شركات معينة أو من سوق الأوراق المالية ككل وهذا الانسحاب سوف يحرم كبار المستثمرين من قيمة المعلومات التي دفعوا مبالغ كبيرة للحصول عليها. وإن ممارسة صغار المستثمرين لتلك الوسائل الدفاعية سوف تؤدي إلى صد صغار المستثمرين أو تجنبهم شراء الأسهم العادية وهذا يولد انخفاض حجم التداول وانخفاض عدد الأسهم المتداولة وزيادة كلفة الصفقات وانخفاض درجة السيولة للأسهم العادية إذ أن الوسطاء الماليين يعملون على تخفيض تكاليف الصفقات المالية والسماح لصغار المستثمرين للأفادة من وجود الأسواق المالية (Mishkin,2007:186). فيما أكد Mishkin&Eakins أنه يمكن للوسطاء الماليين التقليل بشكل كبير من تكاليف الصفقات للسببين: (Kidwell et al,2000:37) (Mishkin&Eakins,2006:25)

أ- الخبرة التي تمتلكها شركات الوساطة المالية يتم من خلالها تخفيض تكاليف الصفقات المالية، وتكمن الخبرات في تكنولوجيا الحاسوب التي تمكنهم من توفير الخدمات المريحة لدى المستثمرين مثل القدرة على الاتصال برقم الهاتف المجاني للحصول على معلومات حول كيفية القيام باستثماراتهم ، وهذه الخدمات تجعل من السهل أتمام الصفقات المالية.

ب- حجم شركات الوساطة المالية يتيح ذلك الأفادة من وفورات الحجم والتي تكمن في تخفيض كلفة الصفقة لكل دولار من الصفقات بزيادة حجم الصفقات المالية ، بمعنى خفض كلفة الوحدة الواحدة من التداولات على السهم الواحد بزيادة حجم التداول.

3- مقاييس لا تماثل المعلومات:

يوجد عدد من المقاييس لـ لا تماثل المعلومات والمتضمنة: (Leuz&Verrecchia,2000:93) (Yoon et al,2011:159)

أ- قياس لا تماثل المعلومات بالأعتماد على الفارق السعري: أشار Hasbrouck إلى الفارق السعري كبديل لقياس لا تماثل المعلومات (Kelly & Ljungqvist, 2012: 1386). والميزة الرئيسية بوصفه بديلاً تكمن في أن الفارق السعري سهل الملاحظة، وفي الواقع في سوق نيويورك للأوراق المالية NYSE الفارق السعري غالباً ما يكون $\frac{1}{8}$ أو $\frac{1}{4}$ نقطة وقد تصل إلى حد ما أقل في كثير من الأحيان وتأخذ القيم $\frac{3}{8}$ أو $\frac{1}{2}$ ، هذا التقريب قد يخفي بشكل فعال الفوارق الكبيرة للأسهم العادية (Hasbrouck, 1991:180). وأوضح Stoll أن فجوة الفارق السعري تعكس مقدار الاختلاف بين سعر البيع من قبل الوسيط وسعر الشراء من قبل الوسيط في فترة معينة للتداول، فضلاً عن تعريف الفارق السعري بوصفه متوسط الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع لدى الوسيط في فترة زمنية معينة من التداول (Stoll, 1989:115). فيما أشار Yoon et al إلى الفارق السعري على أنه الفرق بين سعر المعروض من قبل المستثمرين البائعين وسعر الطلب من قبل المستثمرين المشترين لورقة مالية معينة، ففي حالة أن لا تماثل المعلومات غير موجود في الأسواق المالية فهذا يعني أن جميع أطراف الصفقة في السوق المالي لديهم المعلومات نفسها وينبغي أن يكون الفارق السعري صفراً، ولقد استخدم الفارق السعري بشكل واسع لقياس كفاءة السوق المالي (Yoon et al,2011:159) فضلاً عن أن فائدة الفارق السعري بين أسعار العرض والطلب تعود لعدة أسباب:



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

(Bleaney&Li,2015:98) أولاً أن الفارق السعري مقياساً مفيداً لتكاليف التداول لدى المشاركين في السوق المالي ومن ثم يستخدم في نطاق واسع كمقياس لسيولة السوق المالي، والسبب الثاني أن الفارق السعري يتسبب في انحراف سلسلة السعر عن خصائص السير العشوائي احدي فرضيات كفاءة السوق المالي، أما السبب الثالث بعد لا تماثل المعلومات مقياساً يؤثر في تقلبات السوق المالي. ووجد Foucault et al إن هناك علاقة أيجابية بين عدم كشف الوسيط عن هويته وتقلبات أسعار الأسهم العادية ومتوسط الفارق السعري بين سعري العرض والطلب في السوق المالي (Foucault et al,2007:1740).

ب- قياس لا تماثل المعلومات بالأعتماد على حجم التداول :

يلعب حجم التداول دوراً مهماً في الأسواق المالية ويمكن للمستثمرين اكتشاف بعض المعلومات ذات القيمة حول حركة الأسعار في المستقبل من خلال مراقبة حجم التداول للصفقات المنفذة، وناقشا كل من Atiase & Bamber العلاقة بين رد فعل حجم التداول والأسعار ووجدوا أن حجم التداول مقابل العوائد أكثر أهمية للمساعدة في الكشف المسبق عن رد فعل السوق المالي (Atiase & Bamber, 2009:6) (Chi,2009:309) ويعد حجم التداول بديلاً لمشكلة الاختيار المعاكس adverse selection في أسهم الشركة، إذ يعد حجم التداول مقياساً لسيولة الأسهم لأنه يجسد رغبة المستثمرين حملة أسهم الشركة للبيع وأستعداد مستثمرين آخرين للشراء وهذه الرغبة سوف تكون ذات علاقة عكسية مع لا تماثل المعلومات. فيما يمكن أن يتأثر حجم التداول بعوامل أخرى ليس لها علاقة بلا تماثل المعلومات وتشمل: إعادة توازن المحفظة الأستثمارية و صدمات السيولة والتغيرات في تفضيل المخاطرة للمستثمرين (Leuz & Verrecchia, 2000: 99). فيما أشار Ivanchuk إلى إمكانية قياس العلاقة بين حجم التداول والسيولة من خلال كمية الأسهم المتداولة لكل وحدة من الزمن أو الوقت المطلوب لتداول عدد معين من الأسهم خلال أقصر فترة زمنية ممكنة، بمعنى أن ارتفاع حجم التداول في السوق المالي يتطلب وقتاً أقل لتداول عدد معين من الأسهم ، وتوصل Ivanchuk إلى أن ارتفاع حجم التداول يؤدي إلى السيولة العالية بمعنى أن هناك علاقة طردية بين حجم التداول والسيولة (Ivanchuk,2004:5). كما أشار Li أن تكاليف تنفيذ الصفقة تتناسب بشكل طردي مع حجم التداول وهذا يتأثر بالسيولة المتاحة في وقت التداول، فضلاً عن الصفقات الكبيرة التي تؤدي إلى تقلبات في أسعار الأسهم ويمكن استخدامها للتعرف على المعلومات التي تتضمنها عملية التداول (Li,2010:158).

ج- قياس لا تماثل المعلومات بالأعتماد على التقلبات في أسعار الأسهم العادية:

تعد تقلبات أسعار الأسهم البديل الثالث لقياس لا تماثل المعلومات ، إذ أن في ظل غياب لا تماثل المعلومات ينبغي أن تكون التقلبات في الأسعار سلسلة متواصلة ومن ثم انخفاض التقلبات في الأسعار يشير إلى توفير المعلومات الخاصة وهذا يؤدي إلى انخفاض لا تماثل المعلومات (Hase, 2005:24). إذ أن العلاقة بين تدفق المعلومات وتقلبات أسعار الأسهم تعد قضية مهمة جداً في الأسواق المالية المعاصرة ، وأوضح (Mitchell & Mulherin ,1994) أنموذج تم استخدام بيانات التداول اليومية للأسعار الأسهم ، إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تدفق المعلومات وأحجام التداول (change & Taylor,2003 :86).

4- الصفقات المالية والفارق السعري ودور الوسطاء الماليين:

لتحديد علاقة الصفقات بالفارق السعري أفترض Stoll أنه في وقت t_0 يكون سعر الطلب (سعر البيع) Ask وسعر العرض (سعر الشراء) Bid ، A_0 ، B_0 ، فإن فجوة الفارق السعري في وقت t_0 تساوي صفر $S_0 = A_0 - B_0$ ، إذ أن فجوة الفارق السعري تعتمد على حجم الصفقة والتي يفترض أن تكون ثابتة لسهم معين ولكنها قد تختلف باختلاف الأسهم. لنفترض حدوث الصفقة للعرض B_0 في وقت t_0 نحدد كيفية العرض والطلب الجديد A_1 ، B_1 سيتم تحديدها تحت البدائل الثلاث للفارق السعري (تكاليف معالجة الأوامر و تكاليف الاحتفاظ بالأسهم العادية و تكاليف لا تماثل المعلومات)، فضلاً عن افتراض أنه لا توجد معلومات جديدة غير تلك التي نقلت بواسطة ذات الصفقة وتظهر في السوق المالي كما يفترض أن الفارق السعري S ثابت، ويوضح الشكل (2) وجهات نظر بديلة لعملية التداول: (Stoll,1989:116-117)



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

أ- وجهة نظر الأولى بالمخطط A يتم تحديد الفارق السعري لتكاليف معالجة الأوامر ، A و B دائماً تعكس السعر الحقيقي (المشار إليه بالخط المستقيم) ، ونلاحظ أن الوسيط يغطي تكاليف معالجة الأوامر عن طريق الشراء في B_0 وبيع في A_1 . يقابل المشتريات لسعر المعروض في نهاية المطاف المبيعات لسعر الطلب ، علاوة على ذلك فإن الفارق السعري المتحقق $A_1 - B_0$ مساوي إلى فجوة الفارق السعري $A_0 - B_0$ ومع ذلك فقد أشار (Roll, 1984) إلى أن تقديرات الفارق السعري الفعال أقل من فجوة الفارق السعري.

ب- وجهة نظر الثانية بالمخطط B يعكس الفارق السعري لتكاليف الاحتفاظ بالأسهم العادية، فقد اقترح كل من نماذج (Stoll, 1978) ، (Ho&Stoll, 1981) أن الوسيط يتداول على أساس مخاطرة الاحتفاظ بالأسهم العادية، في هذه الحالة فإن أسعار العرض والطلب تنخفض بعد شراء الوسيط من أجل توازن مبيعات الوسيط وتمنع مشتريات وسيط إضافي ، في حين تزداد أسعار العرض والطلب بعد مبيعات الوسيط من أجل توازن مشتريات الوسيط وتمنع مبيعات الوسيط، وبهذا يتم وضع الأسعار الجديدة بحيث كل وسيط غير مبالي بين صفقات سعر العرض وصفقات سعر الطلب ، وعلى افتراض أن تكاليف الاحتفاظ بالأسهم العادية متماثلة فيما يتعلق بالمشتريات والمبيعات يعني أن التغيرات في الأسعار تكون متماثلة، وبعبارة أخرى أن أسعار العرض والطلب تنخفض بفارق سعري $S 0.5$ بعد شراء الوسيط وتزداد بفارق سعري $S 0.5$ بعد مبيعات الوسيط، يعني أن الوسيط يجعل الفارق السعري 0.5 إذا كان التداول عكسي، وهذه العملية موضحة بالمخطط B.

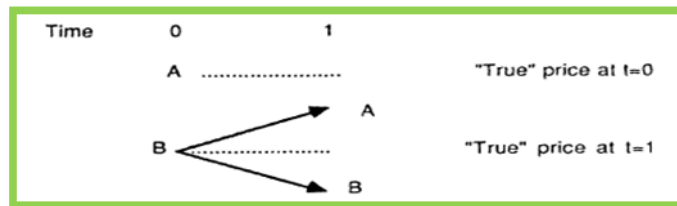
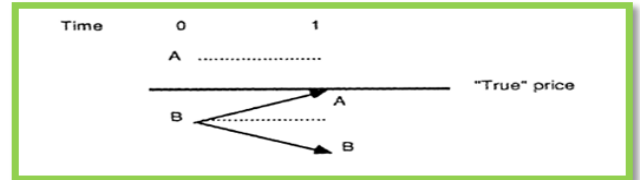
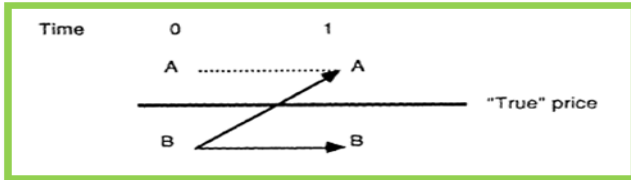
ج- وجهة نظر الثالثة بالمخطط C يعكس الفارق السعري لتكاليف لا تماثل المعلومات ، فيما أشار كلاً من (Copeland & Galai, 1983) ، (Glosten & Milgrom, 1985) أن أسعار العرض والطلب بعد اتمام صفقة B_0 تتحول بذات طريقة المخطط B ولكن لبيد آخر والذي يكمن في تكاليف لا تماثل المعلومات ، إذ ان بعد المبيعات إلى الوسيط فإن أسعار العرض والطلب تنخفض بسبب صفقة B_0 وهذا يوضح أن متوسط السعر المتوقع للورقة المالية ينخفض، ويحدث ذلك بسبب افتراض أن بعض الوسطاء يمتلكون معلومات متفوقة ، وبالتالي فإن متوسط السعر المتوقع في وقت الصفر يكون $(A_0 + B_0)/2$ ، وأن البيع إلى الوسيط ينقل المعلومات التي تجعل الوسيط يعيد النظر في متوسط السعر المتوقع إلى $(A_1 + B_1)/2$ ، وفي النهاية فإن تعديل أسعار العرض والطلب يتم عند أملاك الوسطاء معلومات متفوقة كما في المخطط C .

مخطط (B)

الفارق السعري لتكاليف الاحتفاظ بالأسهم العادية

مخطط (A)

الفارق السعري لتكاليف معالجة الاوامر



مخطط (C) الفارق السعري لتكاليف لا تماثل المعلومات

الشكل (2) وجهات نظر بديلة لعمليات التداول

Source :Stoll, Hans R.(1989) "Inferring the Components of the Bid-Ask Spread :Theory and Empirical Test" The Journal of Finance, Vol 44. No.1, pp.115-134.



ثالثاً: تداول الأسهم العادية

1- هياكل سوق الأسهم

أشار كلاً من Schmidt و Fabozzi & Drake أن هناك نوعين من هياكل سوق الأسهم العادية والمتضمنة :
(Schmidt,2011:10) (Fabozzi & Drake,2009:646-647)

أ- أسواق الأوامر Order –driven markets

يشار إليها بأنها أسواق المتداولين، فضلاً عن تسميتها بأسواق المزاد، إذ يتم وضع أوامر البيع والشراء من قبل المستثمرين حاملي الورقة المالية (البنانين والمشتريين) ، وتوضع الاسعار ليتمكن المشاركون الاخرين القيام بالتداول ، وتلك الأوامر قد تكون أوامر محددة أو أوامر السوق، وقد عرف Kapoor et al أوامر السوق على أنها قيام المستثمرين بإرسال أوامر البيع أو الشراء لدى الوسطاء الماليين لتعامل مع أفضل سعر متاح، فضلاً عن وصفه أمر شراء أو بيع الأسهم العادية بالقيمة السوقية الحالية ، ومن تلك الأسواق المالية المزادات ، كما عرف الأوامر المحددة على أنها رغبة المستثمرين بالشراء أو البيع بالسعر المحدد لأتمام الصفقة (Kapoor et al,2007:466) . ويقوم المستثمرين بتوفير السيولة بذاتهم إذ يعد المشتري مصدر السيولة للبائع وبالعكس.

ب- أسواق فجوة الفارق السعري Quote-driven markets

تسمح تلك الأسواق المالية الوسطاء بتوفير السيولة إذ يمكن أن يكون الوسيط بمثابة وكيل للمشتري والبائع ، فضلاً عن صناع السوق المالي والمتخصصين كما في سوق نيويورك للأوراق المالية الوسطاء يعملون كوكلاء أو صناع سوق الذين يعتبرون المشاركين المستقلين ويهدفون إلى الربح من عملية التداول ويقومون صناع السوق باستمرار بتقديم العرض والطلب لشراء أو بيع من حساباتهم الخاصة والاستفادة من الفارق السعري بين سعري العرض والطلب (Harris,1998:18).

2- الأوامر المتقابلة

تناول العديد من الباحثين تصنيف الأوامر الموجهة لدى الوسطاء الماليين فقد أشار Cornett و Saunders إلى أن الغالبية العظمى من الأوامر التي يتم إرسالها إلى الوسطاء الماليين تشمل نوعين : أوامر السوق وأوامر محددة (Saunders & Cornett , 2004 : 235). كما أشار Nguyen الى أن لمعرفة المجازفة بالأوامر Orders aggressiveness فقد تم تصنيفها إلى الأوامر المقدمة وأوامر التعديل: (Nguyen , 2010:125)

- أ- الأوامر المقدمة Submitted orders : تلك الأوامر التي يتم إدخالها في نظام التداول الاوّل مرة.
- ب- الأوامر المعدلة Modified orders : الأوامر التي يتم تنقيحها من جانب أسعار الأمر أو حجم الامر أو تلك التي يتم الغاؤها، وأشار (Cao et al,2008) إلى أربعة أنواع من الأوامر المعدلة والمتضمنة:
 - 1- أوامر التعديل إلى الاعلى Amend-forward orders : يتم تنقيحها بأسعار أكثر مجازفه (ارتفاع الأسعار للأوامر الشراء أو انخفاض الأسعار للأوامر البيع).
 - 2- أوامر تعديل ذاتها Amend-the-same orders : الأوامر المعدلة من خلال حجم الأوامر (زيادة أو نقصان) ولكن أسعار الأوامر لا تتغير.
 - 3- أوامر التعديل إلى الاقل Amend-backward orders : التي تكون منقحه بأقل الأسعار مجازفة (انخفاض الأسعار للأوامر الشراء أو ارتفاع الأسعار للأوامر البيع).
 - 4- أوامر الألغاء cancellation orders : الأوامر التي يتم الغاؤها من خلال تنفيذ الأوامر المقدمة.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

فيما أوضح Lee & Ko التداول بالهامش والمعروف أيضاً بأسم الشراء بالهامش على أنه يتم عن طريق اقتراض الأموال من الوسيط المالي الذي يسمح للمستثمرين بشراء المزيد من الأسهم وتعد نتيجة طبيعية للاستثمار عن طريق الانتماء بناءً على توقعات السوق المالي وترى الهيئات الرقابية أن الشراء بالهامش يزعزع استقرار أسواق الأسهم (Lee & Ko, 2016:47). فيما أوضح Fabozzi et al أن البيع على المكشوف ينطوي على بيع أسهم لا يملكها المستثمر في وقت البيع ويمكن للمستثمرين من اتخاذ الترتيبات اللازمة لوسيط اقتراض الأسهم من شخص آخر، ويتم تسليم الأسهم المقترضة لتنفيذ عملية البيع، ولتغطية موقفهم ينبغي على المستثمرين شراء السهم في وقت لاحق وأعادته إلى الجهة التي قدمت السهم (Fabozzi et al, 2010:338-339).

3- أنواع المتداولين تناول العديد من الباحثين أنواع المتداولين باختلاف السنوات إذ أشار Wang في نموذج تسعير الموجودات المالية الديناميكي في ظل لا تماثل المعلومات إلى أنواع المتداولين وأفترض أن الأرباح على الأسهم العادية تنمو بمعدل نمو عشوائي، وتم تصنيف المتداولين إلى نوعين: (Wang, 1993:249)

أ- المتداول المطلع informed Traders: الذي يكون على علم بمعدل نمو الأرباح في المستقبل.

ب- المتداول غير المطلع uninformed Traders: المتداول الذي لا يعلم عن معدل نمو الأرباح في المستقبل. وقد أوضح Campbell & Kyle, 1988 أن وجود متداولين غير مطلعين يساعد على تفسير التقلبات العالية في أسعار الأسهم العادية، وكذلك المتداولين الغير مطلعين يعملون على زيادة علاوة المخاطرة ويمكن لصدمات العرض أن تؤثر على علاوة المخاطرة فقط في ظل لا تماثل المعلومات، ويتطلب من جميع المتداولين أن يقوموا بمراقبة توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم العادية الحالية، فضلاً عن أن معدل نمو الأرباح يحدد ارتفاع أسعار الأسهم العادية والتغير في الاسعار يوفر إشارات حول النمو المستقبلي للأرباح الأسهم العادية. إذ تقرر تلك الأنواع تقديم أمر السوق في مقابل الأمر المحدد وبأي سعر، ذلك القرار يعد الأمثل لتقليل تكاليف التداول وتعظيم عوائد المحفظة الاستثمارية ووفقاً إلى (Harris, 1998) الأوامر المحددة بأسعار مجازفة توضع من قبل متداولين يتمتعون بالقدرة على الانتظار، أولئك الذين لديهم معلومات عن السوق المالي على وشك أن تصبح عامة، إذ أن الأوامر المحددة البعيدة جداً عن سعر السوق الحالي وضعت بواسطة متداولين بدافع القيمة الذين يسعون للحصول على أسعار منافسة فيما يتم وضع الأوامر الأخرى من قبل متداولي السيولة (المتداولين غير المطلعين) والذين يحاولون تحقيق عائد من خلال تحسن السوق المالي (Aldridge, 2010:132). فيما أشار Brigham & Houston إلى سعر السوق الذي يرمز له بالرمز P_0 يعني ذلك السعر الذي تباع فيه الأسهم العادية في السوق المالي (Brigham & Houston, 2009:276).

المبحث الثالث/ الجانب العملي

أولاً: مناقشة أحجام تداول أسهم القطاع المصرفي وتحليلها لدى شركات الوساطة المالية للمدة من أب 2015- كانون الأول لسنة 2015:

نتناول قياس لا تماثل المعلومات وتحليلها استناداً إلى أحجام التداول الشهرية وذلك بقسمة مجموع قيم الأسهم المتداولة خلال الشهر على عدد جلسات التداول للأوامر المتقابلة والذي يعد أحد مقاييس لا تماثل المعلومات استناداً إلى Hase, 2005 وبحسب الصيغة الآتية: (Chordia et al, 2001:505)

$$Vol = \frac{\sum P \cdot Q}{N}$$

1- مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر أب لسنة 2015 : يوضح الجدول (2) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر أب 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (19,977,729.43) دينار، فيما نجد أن مصرف بغداد قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (59,034,469.67) دينار، وإن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (5,393,460.09) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (59,034,469.67) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (276,450,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الاثمار إذ بلغ (4,569,250.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام وعاظ وبابل ودجلة.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تعائل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم
العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (2) أحجام تداول الأسهم العادية للشركات لدى شركات الوساطة المالية لشهر آب لسنة 2015
(مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	9314503.88			61142403.21	72012000.00	شركة الدولي المتحد
1472887.50			20147500.00	16525944.40	38121285.25	شركة أيلاف
			3305984.97	2130000.00		شركة القدوة
2934350.00	1700000.00	5985000.00	5269203.35	7028539.57	8666600.00	شركة الأطلس
			1199200.00	1576250.00		شركة دار السلام
	7000000.00			7925200.00	9824871.43	شركة الاقتصاد الحر
5387113.10	15942167.96	16337000.00	17974754.05	14721477.01	12245232.23	شركة الكرم
1742000.00	348000.00		152640000.00		276450000.00	شركة البركة
			11450000.00		14000000.00	شركة المتحدة
			4015000.00	16957650.41		شركة عكاظ
23965000.00					143111903.24	شركة الربيع
342000.00			1140000.00	1623668.67	11343554.51	شركة أم الربيعين
1910870.05						شركة بابل
						شركة دجلة
				3265500.00	4569250.00	شركة الاثمار
5393460.09	6860934.37	11161000.00	24126849.15	13289663.33	59034469.67	المتوسط
19977729.43						المتوسط العام

أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (13,289,663.33) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (61,142,403.21) دينار تحقق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام إذ بلغ (1,576,250.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة والمتحدة والربيع وبابل ودجلة . أما متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (24,126,849.15) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (152,640,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين إذ بلغ (1,140,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والاقتصاد الحر والربيع وبابل ودجلة والاثمار. بينما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف الشمال بلغ (11,161,000.00) دينار، و نجد أن أعلى تداول لمصرف الشمال بلغ (16,337,000.00) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية ، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس إذ بلغ (5,985,000.00) دينار ، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركتي الأطلس والكرم. فيما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بابل بلغ (6,860,934.37) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (15,942,167.96) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة البركة إذ بلغ (348,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والقدوة ودار السلام والمتحدة وعكاظ والربيع وأم الربيعين وبابل ودجلة والاثمار. أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (5,393,460.09) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (23,965,000.00) دينار تحقق من قبل شركة الربيع للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (342,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة ودار السلام والاقتصاد الحر، المتحدة وعكاظ ودجلة والاثمار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تعائل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

2- مناقشة أحجام التداول وتحليلها للقطاع المصرفي لشهر أيلول لسنة 2015 : يوضح الجدول (3) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر أيلول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (10,152,149.50) دينار، فيما نجد أن مصرف بغداد قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (26,718,447.79) دينار، وأن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (1,609,610.66) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (26,718,447.79) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (107,482,810.13) دينار تحقق من قبل شركة الربيع للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة القودة إذ بلغ (763,500.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والأطلس والبركة والمتحدة وعكاظ ودجلة والائثمار.

الجدول (3) أحجام تداول الأسهم العادية للشركات لدى شركات الوساطة المالية لشهر أيلول لسنة 2015 (مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	17958429.57		2669092.92	22505000.00		شركة الدولي المتحد
889650.00	19258124.66			25900662.16	32093105.80	شركة أيلاف
			5869250.00	6613639.56	763500.00	شركة القودة
1969679.33	3514166.67		7703718.80	6122308.65		شركة الأطلس
2287000.00	913750.00		778950.00	3886000.00	3128000.00	شركة دار السلام
	488000.00		11064900.00	5912333.33	14528966.67	شركة الاقتصاد الحر
1996084.02	8758853.32		15255312.62	7374699.66	24768787.47	شركة الكرم
			6417520.00			شركة البركة
						شركة المتحدة
			4950000.00			شركة عكاظ
					107482810.13	شركة الربيع
905639.94	1278750.00		571675.00		18345655.28	شركة أم الربيعين
	937122.18		7850000.00		12636756.98	شركة بابل
	2134458.74					شركة دجلة
				1538840.00		شركة الائثمار
1609610.66	6137961.68		6313041.934	9981685.42	26718447.79	المتوسط aver
			10152149.50			المتوسط العام

أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (9,981,685.42) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (25,900,662.16) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الائثمار إذ بلغ (1,538,840.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وأم الربيعين وبابل ودجلة. وبلغ متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط (6,313,041.934) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (15,255,312.62) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين إذ بلغ (571,675.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والمتحدة والربيع ودجلة والائثمار. بينما نجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال. فيما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بابل بلغ (6,137,961.68) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (19,258,124.66) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الاقتصاد الحر إذ بلغ (488,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القودة والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع والائثمار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (1,609,610.66) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (2,287,000.00) دينار تحقق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (889,650.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة والاقتصاد الحر والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والائثمار.

3- مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر تشرين الأول لسنة 2015 :
يوضح الجدول (4) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر تشرين الأول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (12,065,977.72) دينار، فيما نجد أن مصرف بابل قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (22,496,346.42) دينار، وإن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (2,045,583.33) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (19,205,440.56) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (62,487,985.46) دينار تحقق من قبل شركة الربيع للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دجلة إذ بلغ (252,816.48) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة والبركة والمتحدة وعكاظ وأم الربيع والائثمار. أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (9,561,004.249) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (31,599,425.24) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الاثمار للوساطة المالية إذ بلغ (1,290,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع . وبلوغ متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط (7,021,514.033) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (18,048,858.17) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الاقتصاد الحر إذ بلغ (619,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة وعكاظ والربيع ودجلة والائثمار. ونجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال. فيما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف بابل (22,496,346.42) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (83,561,715.65) دينار تحقق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (1,516,567.53) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام والاقتصاد الحر والبركة وعكاظ والربيع وأم الربيعين ودجلة والائثمار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تعائل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (4) أحجام تداول الأسهم العادية للشركات لدى شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الأول لسنة 2015 (مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	83561715.65		8969019.49			شركة الدولي المتحد
	13309891.38		11943233.16	31599425.24	38725150.51	شركة أيلاف
			9273333.52	13043106.31		شركة القدوة
3308750.00	1516567.53		5620000.00	11012920.49	1722500.00	شركة الأطلس
			3274500.00	2955666.67	14000847.36	شركة دار السلام
			619000.00	10274058.29	10549143.68	شركة الاقتصاد الحر
	5726689.47		18048858.17	11837265.49	19721080.97	شركة الكرملة
1168000.00						شركة البركة
	7140000.00		4056000.00			شركة المتحدة
						شركة عكاظ
					62487985.46	شركة الربيع
			2345343.06	3360000.00		شركة أم الربيعين
	23723214.48		6065852.93	4037600.00	6184000.00	شركة بابل
				6200000.00	252816.48	شركة دجلة
1660000.00				1290000.00		شركة الاثمار
2045583.33	22496346.42		7021514.033	9561004.249	19205440.56	المتوسط
12065977.72						المتوسط العام

أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (2,045,583.33) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (3,308,750.00) دينار تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة بابل للوساطة المالية إذ بلغ (1,168,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركات الأطلس والبركة والاثمار.

4- مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر تشرين الثاني لسنة 2015 : يوضح الجدول (5) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر تشرين الثاني 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (11,374,082.47) دينار، فيما نجد أن مصرف بغداد قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (27,558,659.65) دينار، وإن مصرف بابل قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (6,207,296.68) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (27,558,659.65) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (105,730,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (2,287,601.95) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركتي المتحدة وعكاظ. فيما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري (8,789,449.65) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (27,420,023.12) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (460,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الربيع وبابل ودجلة.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تعائل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم
العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (5) أحجام تداول الأسهم العادية للشركات لدى شركات الوساطة المالية لشهر
تشرين الثاني لسنة 2015 (مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	12463900.19	4077738.72	17682604.66	25650000.00	12786795.31	شركة الدولي المتحد
940434.00	8276451.23		6767503.00	27420023.12	41318691.26	شركة أيلاف
		3840416.67	3647200.00	3522300.00	5674662.99	شركة القدوة
2354800.00	4868037.16	3605000.00	18294400.00	7534090.00	7898142.86	شركة الأطلس
		1632400.00	935666.67	1064000.00	2287601.95	شركة دار السلام
	3990474.85	5591875.00	2000000.00	2184166.67	12935600.00	شركة الاقتصاد الحر
13717333.33	7011876.37	9750641.91	25822594.71	18776315.97	57145571.00	شركة الكرملة
1216500.00				520000.00	105730000.00	شركة البركة
		12408440.00	2565743.74	6652500.00		شركة المتحدة
				7050000.00		شركة عكاظ
30695350.00					72605272.52	شركة الربيع
	633040.25		8130433.33	460000.00	11733200.00	شركة أم الربيعين
3200000.00		18367960.00	11700000.00		4025313.92	شركة بابل
			7970000.00		21613473.65	شركة دجلة
				4640000.00	2508250.00	شركة الاثمار
8687402.89	6207296.68	7409309.04	9592376.92	8789449.65	27558659.65	المتوسط aver
11374082.47						المتوسط العام

أما متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (9,592,376.92) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (25,822,594.71) دينار تحقق من قبل شركة الكرملة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (935,666.67) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة وعكاظ والربيع والاثمار. فيما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف الشمال بلغ (18,367,960.00) دينار تحقق من قبل شركة بابل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (1,632,400.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والبركة وعكاظ والربيع وأم الربيعين ودجلة والاثمار. بينما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بابل بلغ (6,207,296.68) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (12,463,900.19) دينار تحقق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (633,040.25) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والبركة والتمتدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والاثمار. أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (8,687,402.89) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (30,695,350.00) دينار تحقق من قبل شركة الربيع للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (940,434.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة ودار السلام والاقتصاد الحر والتمتدة وعكاظ وأم الربيعين ودجلة والاثمار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

5- مناقشة أحجام التداول للقطاع المصرفي وتحليلها لشهر كانون الاول لسنة 2015 : يوضح الجدول (6) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر كانون الاول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (17,665,924.36) دينار، فيما نجد أن مصرف الشرق الأوسط قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (44,925,528.94) دينار، فيما حقق مصرف الشمال أدنى تداول إذ بلغ (3,172,406.73) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (18,252,415.53) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (71,557,721.61) دينار تحقق من قبل شركة الربيع للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (2,225,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات عكاظ ودجلة والاثمار.

الجدول (6) أحجام تداول الأسهم العادية للشركات لدى شركات الوساطة المالية لشهر كانون الاول لسنة 2015 (مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	5774167.52				23529154.29	شركة الدولي المتحد
1650142.82	5524627.96			18031485.25	44984091.70	شركة أيلاف
		4297500.00			5426000.00	شركة القدوة
2325642.00	935124.72	3150383.20	4823315.75	1930530.00	2928500.00	شركة الأطلس
		3176666.67			2225000.00	شركة دار السلام
	3745000.00	4518170.63		2016000.00	10083291.98	شركة الاقتصاد الحر
	6874913.29	6273200.00	18820000.00	10996300.00	28996207.82	شركة الكرم
371793.12		690000.00	144000000.00		4620000.00	شركة البركة
				2550000.00	8355000.00	شركة المتحدة
		1480000.00	12058800.00			شركة عكاظ
114868284.96				1982709.06	71557721.61	شركة الربيع
	780773.67				5367996.75	شركة أم الربيعين
		1793333.33		7110000.00	10956022.20	شركة بابل
						شركة دجلة
				2600000.00		شركة الاثمار
29803965.73	3939101.19	3172406.73	44925528.94	5902128.04	18252415.53	المتوسط aver
17665924.36						المتوسط العام

أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (5,902,128.04) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (18,031,485.25) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (1,930,530.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة ودار السلام والبركة وعكاظ وأم الربيعين ودجلة. أما متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (44,925,528.94) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (144,000,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (4,823,315.75) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركات الأطلس والكرم والبركة وعكاظ.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

فيما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف الشمال بلغ (3,172,406.73) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الشمال بلغ (6,273,200.00) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (690,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد وأيلاف والمتحدة والربيع وأم الربيعين ودجلة والاثمار. بينما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بابل بلغ (3,939,101.19) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (6,874,913.29) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (780,773.67) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والاثمار. أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (29,803,965.73) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (114,868,284.96) دينار تحقق من قبل شركة الربيع للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (371,793.12) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء أيلاف، الأطلس، البركة، الربيع.

ثانياً: مناقشة الفارق السعري للقطاع المصرفي المتحقق وتحليلها من قبل شركات الوساطة المالية للفترة من آب 2015 - كانون الاول لسنة 2015:

نتناول قياس وتحليل لا تماثل المعلومات استناداً إلى الفارق السعري، إذ يتم احتساب الفارق السعري من مجموع حاصل قسمة سعر البيع مطروحاً منه سعر الشراء على متوسط السعر مضروباً في 100 وتم قسمة الناتج على عدد جلسات الأوامر المتقابلة خلال الشهر وعلى وفق الصيغة الآتية: (Atkins&Dyl,1997)

$$\text{Spread} = \frac{\sum \frac{Ask-Bid}{Ask+Bid} \times 100}{N}$$

1- مناقشة وتحليل الفارق السعري للقطاع المصرفي لشهر آب لسنة 2015 : يوضح الجدول (7) الفارق السعري للأسهم العادية لشهر آب 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن المتوسط العام للفارق السعري للقطاع المصرفي بلغ (1.07%)، فيما نجد أن مصرف بابل قد حقق أعلى فارق إذ بلغ (2.17%)، فيما حقق مصرف بغداد أدنى فارق إذ بلغ (0.44%)، وعند تحليل ومناقشة الفارق السعري على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بغداد بلغ (0.44%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بغداد بلغ (1.43%) تحقق من قبل شركة المتحدة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.38%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام وعكاظ وبابل ودجلة.

أما متوسط الفارق السعري لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.54%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الخليج التجاري بلغ (2.06%) تحقق من قبل شركة الاثمار للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.34%)، ونجد



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (7) الفارق السعري للأسهم العادية لشركات عينة البحث المتحقق من قبل شركات الوساطة المالية لشهر آب لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف المنصور %	مصرف بابل %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بغداد %	شركات الوساطة المالية
	0.00			-1.34	-1.38	شركة الدولي المتحد
0.60			0.00	0.99	0.98	شركة أيلاف
			1.83	0.00		شركة القدوة
1.19	6.18	0.00	-1.17	0.68	0.42	شركة الأطلس
			1.17	1.34		شركة دار السلام
	0.00			0.47	0.97	شركة الاقتصاد الحر
2.08	0.00	1.77	1.38	0.68	0.71	شركة الكرم
2.97	4.65		0.00		0.00	شركة البركة
			1.83		1.43	شركة المتحدة
			0.00	0.54		شركة عكاظ
0.00					0.59	شركة الربيع
5.85			0.00	0.00	0.80	شركة أم الربيعين
0.00						شركة بابل
						شركة دجلة
				2.06	-0.17	شركة الاثمار
1.81	2.17	0.89	0.56	0.54	0.44	aver المتوسط
1.07						المتوسط العام

عدم تداول السهم من قبل شركات البركة والبركة والربيع وبابل ودجلة . فيما بلغ متوسط الفارق السعري لمصرف الشرق الأوسط (0.56%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الشرق الأوسط بلغ (1.83%) تحقق من قبل شركتي القدوة والبركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-1.17%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والاقتصاد الحر والربيع وبابل ودجلة والائثمار. ونجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف الشمال بلغ (0.89%)، إذ حقق مصرف الشمال فارق من قبل شركة الكرمم والبالغ (1.77%) ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركتي الأطلس والكرم. بينما نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بابل بلغ (2.17%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بابل بلغ (6.18%) تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (4.65%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والقدوة ودار السلام والبركة وعكاظ والربيع وأم الربيعين وبابل ودجلة والائثمار. أما متوسط الفارق السعري لمصرف المنصور بلغ (1.81%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف المنصور بلغ (5.85%) تحقق من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (0.60%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة ودار السلام والاقتصاد الحر والبركة وعكاظ ودجلة والائثمار.

2- مناقشة الفارق السعري للقطاع المصرفي وتحليله لشهر أيلول لسنة 2015 : يوضح الجدول (8) الفارق السعري للأسهم العادية لشهر أيلول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن المتوسط العام للفارق السعري للقطاع المصرفي بلغ (0.96%)، فيما نجد أن مصرف بابل قد حقق أعلى فارق إذ بلغ (2.76%)، وإن مصرف الخليج التجاري قد حقق أدنى فارق إذ بلغ (0.11%)، وعند تحليل ومناقشة الفارق السعري على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بغداد بلغ (0.87%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بغداد بلغ (2.15%) تحقق من قبل شركة القدوة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (0.12%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والأطلس والبركة والبركة والبركة وعكاظ ودجلة والائثمار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (8) الفارق السعري للأسهم العادية لشركات عينة البحث المتحقق من قبل شركات الوساطة المالية لشهر أيلول لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف المنصور %	مصرف بابل %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بغداد %	شركات الوساطة المالية
	-1.23		-1.24	0.36		شركة الدولي المتحد
-3.47	0.48			0.00	0.90	شركة أيلاف
			0.97	0.00	2.15	شركة القدوة
3.94	0.92		-0.59	-0.21		شركة الأطلس
1.14	0.00		-0.84	0.00	0.67	شركة دار السلام
	13.95		0.00	0.00	1.38	شركة الاقتصاد الحر
0.58	1.49		0.51	0.74	0.71	شركة الكرم
			3.92			شركة البركة
						شركة المتحدة
			2.02			شركة عكاظ
					1.01	شركة الربيع
1.17	1.21		-1.01		0.12	شركة أم الربيعين
	0.00		0.00		0.00	شركة بابل
	8.00					شركة دجلة
				0.00		شركة الاثمار
0.67	2.76		0.37	0.11	0.87	aver المتوسط
0.96						المتوسط العام

أما متوسط الفارق السعري لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.11%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.74%) تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-0.21%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة والمتحدة وعكاظ والربيع وأم الربيعين وبابل ودجلة . بينما متوسط الفارق السعري لمصرف الشرق الأوسط بلغ (0.37%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف الشرق الأوسط بلغ (3.92%) تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.24%) ، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والمتحدة والربيع ودجلة والاثمار. فيما نجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال. بينما نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بابل بلغ (2.76%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بابل بلغ (13.95%) تحقق من قبل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.23%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع والاثمار. أما متوسط الفارق السعري لمصرف المنصور بلغ (0.67%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف المنصور بلغ (3.94%) تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (-3.47%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة والاقتصاد الحر والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والاثمار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

3- مناقشة الفارق السعري للقطاع المصرفي وتحليله لشهر تشرين الأول لسنة 2015: يوضح الجدول (9) الفارق السعري للأسهم العادية لشهر تشرين الأول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن المتوسط العام للفارق السعري للقطاع المصرفي بلغ (1.06%)، فيما حقق مصرف المنصور أعلى فارق إذ بلغ (4.45%)، وإن مصرف الشرق الأوسط قد حقق أدنى فارق إذ بلغ (0.07%)، وعند تحليل ومناقشة الفارق السعري على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بغداد بلغ (0.24%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بغداد بلغ (1.36%) تحقق من قبل شركة دجلة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة بابل للوساطة المالية إذ بلغ (-0.74%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة والبركة والمتحدة وعكاظ وأم الربيعين والائتار.

الجدول (9) الفارق السعري للأسهم العادية لشركات عينة البحث المتحقق من قبل شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الأول لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف المنصور %	مصرف بابل %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بغداد %	شركات الوساطة المالية
	-0.51		-1.67			شركة الدولي المتحد
	0.00		1.35	0.51	-0.23	شركة أيلاف
			0.00	0.00		شركة القذوة
3.64	0.40		-2.71	0.67	0.73	شركة الأطلس
			2.02	1.57	0.73	شركة دار السلام
			1.94	0.94	0.00	شركة الاقتصاد الحر
	0.66		0.02	0.82	-0.18	شركة الكرمل
4.88						شركة البركة
	0.00		0.00			شركة المتحدة
						شركة عكاظ
					0.25	شركة الربيع
			-1.21	0.00		شركة أم الربيعين
	0.00		1.00	-1.62	-0.74	شركة بابل
				3.23	1.36	شركة دجلة
4.82				-1.55		شركة الائتار
4.45	0.09		0.07	0.46	0.24	aver المتوسط
			1.06			المتوسط العام

أما متوسط الفارق السعري لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.46%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الخليج التجاري بلغ (3.23%) تحقق من قبل شركة بابل للوساطة المالية والبالغ (-1.62%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع . بينما بلغ متوسط الفارق السعري لمصرف الشرق الأوسط (0.07%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الشرق الأوسط بلغ (2.02%) تحقق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-2.71%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة وعكاظ والربيع ودجلة والائتار. ونلاحظ عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال. فيما نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بابل بلغ (0.09%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بابل بلغ (0.66%) تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-0.51%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام والاقتصاد الحر والبركة وعكاظ والربيع وأم الربيعين ودجلة والائتار.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

أما متوسط الفارق السعري لمصرف المنصور بلغ (4.45%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف المنصور بلغ (4.88%) تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (3.64%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء الأطلس والبركة والائتمار.

4- مناقشة وتحليل الفارق السعري للقطاع المصرفي لشهر تشرين الثاني لسنة 2015 : يوضح الجدول (10) الفارق السعري للأسهم العادية لشهر تشرين الثاني 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن المتوسط العام للفارق السعري للقطاع المصرفي بلغ (0.53%)، فيما نجد أن مصرف الخليج التجاري قد حقق أعلى فارق إذ بلغ (1.42%)، فيما حقق مصرف المنصور أدنى فارق إذ بلغ (-0.12%)، وعند تحليل ومناقشة الفارق السعري على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بغداد بلغ (0.59%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بغداد بلغ (1.65%) تحقق من قبل شركة الائتمار للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة دجلة للوساطة المالية إذ بلغ (-1.12%) ، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركتي المتحدة و عكاظ.

أما متوسط الفارق السعري لمصرف الخليج التجاري بلغ (1.42%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الخليج التجاري بلغ (4.35%) تحقق من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-2.86%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الربيع وبابل ودجلة. بينما بلغ متوسط الفارق السعري لمصرف الشرق الأوسط (0.15%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الشرق الأوسط بلغ (4.00%) تحقق من قبل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-1.98%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة وعكاظ والربيع والائتمار. ونجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف الشمال بلغ (0.73%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف الشمال بلغ (2.81%) تحقق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية ، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة المتحدة للوساطة المالية إذ بلغ (-1.59%) ، وعدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والبركة وعكاظ والربيع وأم الربيعين ودجلة والائتمار.

الجدول (10) الفارق السعري للأسهم العادية لشركات عينة البحث المتحقق من قبل شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الثاني لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف المنصور %	مصرف بابل %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بغداد %	شركات الوساطة المالية
	-1.45	0.00	-1.97	-2.86	1.32	شركة الدولي المتحد
-1.38	1.65		-1.00	0.92	1.09	شركة أيلاف
		1.12	1.61	0.40	1.55	شركة القدوة
-1.04	0.00	1.23	-1.98	1.70	-0.77	شركة الأطلس
		2.81	0.00	1.29	1.22	شركة دار السلام
	3.26	0.40	4.00	2.15	0.72	شركة الاقتصاد الحر
2.15	0.00	0.66	2.97	1.36	0.23	شركة الكرم
-0.74				3.85	0.00	شركة البركة
		-1.59	-0.99	1.94		شركة المتحدة
				0.00		شركة عكاظ
0.31					-0.04	شركة الربيع
	-0.88		-0.01	4.35	0.91	شركة أم الربيعين
0.00		1.20	0.00		0.85	شركة بابل
			-0.99		-1.12	شركة دجلة
				1.94	1.65	شركة الائتمار
-0.12	0.43	0.73	0.15	1.42	0.59	المتوسط العام
0.53						



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

فيما نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بابل بلغ (0.43%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بابل بلغ (3.26%) تحقق من قبل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.45%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والائثمار. أما متوسط الفارق السعري لمصرف المنصور بلغ (-0.12%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف المنصور بلغ (2.15%) تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (-1.38%)، وعدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة ودار السلام والاقتصاد الحر والمتحدة وعكاظ وأم الربيعين ودجلة والائثمار.

5- مناقشة وتحليل الفارق السعري للقطاع المصرفي لشهر كانون الاول لسنة 2015 : يوضح الجدول (11) الفارق السعري للأسهم العادية لشهر كانون الاول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن المتوسط العام للفارق السعري للقطاع المصرفي بلغ (0.61%)، فيما نجد أن مصرف الشمال قد حقق أعلى فارق إذ بلغ (2.38%)، فيما حقق مصرف الشرق الأوسط أدنى فارق إذ بلغ (-0.52%)، وعند تحليل ومناقشة الفارق السعري على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط الفارق السعري لمصرف بغداد بلغ (-0.21%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بغداد بلغ (1.89%) تحقق من قبل شركة المتحدة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (-2.60%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات عكاظ ودجلة والائثمار.

الجدول (11) الفارق السعري للأسهم العادية لشركات عينة البحث المتحقق من قبل شركات الوساطة المالية لشهر كانون الاول لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف بغداد %	مصرف البحر %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بابل %	شركات الوساطة المالية
0.00	0.00				0.00	شركة الدولي المتحد
0.40	0.00			2.51	-1.14	شركة أيلاف
0.00		2.05				شركة القذوة
-0.23	3.85	1.94	0.00	0.41	0.57	شركة الأطلس
-0.90		-1.26				شركة دار السلام
-0.21	3.24	3.17		0.00		شركة الاقتصاد الحر
-0.15	1.59	1.67	0.00	-0.42		شركة الكرم
-2.60		3.64	0.00		1.16	شركة البركة
1.89				0.00		شركة المتحدة
		3.77	-2.06			شركة عكاظ
-0.13				0.00	0.35	شركة الربيع
-0.61	0.00					شركة أم الربيعين
0.00		4.08		0.00		شركة بابل
						شركة دجلة
				0.00		شركة الائثمار
-0.21	1.45	2.38	-0.52	0.31	0.24	المتوسط
						المتوسط العام

0.61

أما متوسط الفارق السعري لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.31%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الخليج التجاري بلغ (2.51%) تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية إذ بلغ (-0.42%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة ودار السلام والبركة وعكاظ وأم الربيعين ودجلة. أما متوسط الفارق السعري لمصرف الشرق الأوسط بلغ (-0.52%)، فيما حقق مصرف الشرق الأوسط فارق من قبل شركة عكاظ للوساطة المالية والبالغ (-2.06%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركات الأطلس والكرم والبركة وعكاظ.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

بينما نجد أن متوسط الفارق سعري لمصرف الشمال بلغ (2.38%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف الشمال بلغ (4.08%) تحقق من قبل شركة بابل للوساطة المالية ، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (-1.26%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد وأيلاف والمتحدة والربيع وأم الربيعين ودجلة والائثمار. فيما نجد أن متوسط الفارق سعري لمصرف بابل بلغ (1.45%)، ونجد أن أعلى فارق لمصرف بابل بلغ (3.85%) تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية إذ بلغ (1.59%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والائثمار. أما متوسط الفارق سعري لمصرف المنصور بلغ (0.24%)، فيما نجد أن أعلى فارق لمصرف المنصور بلغ (1.16%) تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (-1.14%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركات أيلاف والأطلس والبركة والربيع.

ثالثاً: مقارنة التداول والفارق سعري للقطاع المصرفي لفترة البحث: يوضح الجدول (12) أحجام التداول والفارق سعري للقطاع المصرفي لفترة البحث، إذ يتضح أن أعلى مستوى تداول تحقق من قبل شركة الربيع للأشهر أيلول، تشرين الأول، تشرين الثاني، كانون الأول، وشركة البركة في شهر أب، فيما تحقق أدنى مستوى تداول من قبل شركات الوساطة وكما يأتي، شركة دار السلام في شهري أب، تشرين الثاني وشركة الائثمار في شهري أيلول، كانون الأول وشركة البركة في شهر تشرين الأول، فيما نجد أن أعلى فارق تحقق من قبل شركة البركة في شهري أب، تشرين الأول، وشركة الاقتصاد الحر في شهري تشرين الثاني، كانون الأول، وشركة دجلة في شهر أيلول، فيما تحقق أدنى فارق من قبل شركة الدولي المتحد في الأشهر أب، ايلول، تشرين الأول وشركة دجلة في شهر تشرين الثاني وشركة دار السلام في شهر كانون الأول، أما فيما يتعلق بعدم التداول نجد أنه لا توجد شركات متداولة في شهر تشرين الثاني، بينما شركة المتحدة غير متداولة في شهر أيلول وشركة دجلة في شهر كانون الأول وشركة عكاظ في شهر تشرين الأول.

الجدول (12) مقارنة أحجام التداول والفارق سعري للقطاع المصرفي لفترة البحث

المقياس	المقارنة	أب	أيلول	تشرين الأول	تشرين الثاني	كانون الأول
أحجام التداول	أعلى	البركة	الربيع	الربيع	الربيع	الربيع
	أدنى	دار السلام	الائثمار	البركة	دار السلام	الائثمار
الفارق سعري	أعلى	البركة	دجلة	البركة	الاقتصاد الحر	الاقتصاد الحر
	أدنى	الدولي المتحد	الدولي المتحد	الدولي المتحد	دجلة	دار السلام
أحجام التداول والفارق سعري	عدم التداول	دجلة	المتحدة	عكاظ	/	دجلة

رابعاً: التحليل الإحصائي

1- التحليل الوصفي

إذ يوضح الجدول (13) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات البحث، ونجد أن شركة البركة للوساطة المالية قد حققت أعلى تقلباً في مستوى أحجام التداول بين الشركات إذ بلغ أنحرافها المعياري (86.47) وبمقارنة مع متوسط شركات الوساطة المالية والبالغ (-0.01%) نجد أنه قد ارتفع عن المتوسط بنسبة كبيرة وهذا يعكس عدم استقرار مستويات أحجام التداول في شركة البركة للوساطة المالية خلال مدة البحث.

فيما حققت شركة عكاظ للوساطة المالية أدنى تقلباً في مستوى حجم التداول بين الشركات إذ بلغ أنحرافها المعياري (0.26) وقد أنخفض عن المتوسط بنسبة متوسطة.



شركات الوساطة المالية في ظل لا تماثل المعلومات وتأثيرها في تداول الأسهم العادية : بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

فيما يتعلق بالفارق السعري نجد أن شركة دجلة قد حققت أعلى تقلباً في الفارق السعري إذ بلغ أنحرافها المعياري (4.02) وقد ارتفع عن متوسط شركات الوساطة المالية والبالغ (0.87%). بينما نجد أن شركة الربيع للوساطة المالية قد حققت أدنى تقلباً إذ بلغ أنحرافها المعياري (0.17) ، وهذا يعكس عدم استقرار الفارق السعري المتوقع من قبل شركة الربيع خلال مدة البحث.

الجدول (13) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات البحث لدى شركات الوساطة المالية

المقاييس الشركات	أحجام التداول		الفارق السعري	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
شركات الوساطة المالية	-0.01	0.67	0.87	0.57
شركة الدولي المتحد	1.01	2.90	-0.71	0.73
شركة أيلاف	-0.46	0.33	0.05	1.19
شركة القدوة	0.07	0.46	1.01	0.64
شركة الأطلس	-0.07	0.36	0.73	1.26
شركة دار السلام	0.11	0.91	0.67	0.42
شركة الاقتصاد الحر	-0.21	0.25	2.03	1.83
شركة الكرم	-0.17	0.41	0.93	0.49
شركة البركة	38.60	86.47	2.44	2.03
شركة المتحدة	0.09	0.76	0.26	1.22
شركة عكاظ	-0.60	0.26	1.34	2.11
شركة الربيع	13.26	20.14	0.19	0.17
شركة أم الربيعين	-0.29	0.69	0.96	1.60
شركة بابل	-0.40	0.52	0.37	1.18
شركة دجلة	-0.29	0.52	2.59	4.02
شركة الانمار	-0.31	0.93	2.02	2.43

يتضح أن هناك تبايناً في مستويات أحجام التداول على مستوى الشركة وعلى مستوى شركات الوساطة المالية ، فضلاً عن التباين في الفارق السعري المتوقع من قبل شركات الوساطة المالية على مستوى شركة الوساطة وعلى مستوى شركات الوساطة المالية.

2- التحليل الاستدلالي

يتضمن نتائج اختبار تأثير لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في أحجام تداول أسهم الشركات المتداولة فيها، إذ يوضح الجدول (14) نتائج اختبار الفرضية إذ نجد أن نتائج التحليل الاحصائي أظهرت أن معامل الارتباط قد بلغ (0.793) وهذا يدل على وجود علاقة قوية بين لا تماثل المعلومات وحجم التداول لشركات عينة البحث ، أما معامل التحديد يشير إلى أن أحجام التداول تفسر (0.629) من لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية ، أما فيما يتعلق بمعامل الانحدار فقد بلغ (1.183) والذي يشير إلى أن تغير لا تماثل المعلومات بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى التغير في أحجام التداول بما نسبته (1.183)، وعند اختبار معنوية المعلمة نجد أن t المحسوبة بلغت (2.255) و f المحسوبة التي تختبر معنوية النموذج قد بلغت (5.085) بأحتمالية (0.109) وهذا أكبر من مستوى معنوية 0.05 مما يشير ذلك إلى أن لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية لا يؤثر في أحجام التداول مما يشير إلى رفض الفرضية التي مفادها "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في أحجام تداول أسهم الشركات المتداولة فيها.

جدول (14) اختبار الفرضية

البيان	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	معامل الانحدار b1	t المحسوبة	f المحسوبة	p-value	التأثير
شركات الوساطة المالية	0.793	0.629	1.183	2.255	5.085	0.109	غير معنوية



المبحث الرابع/الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- لا يساهم لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في زيادة أحجام التداول للأسهم العادية المتداولة فيها ويدل ذلك على أن ارتفاع أحجام التداول ليست مرهونة بوجود لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية في سوق العراق للأوراق المالية، يرجع ذلك الى سبب عدم تداول شركات الوساطة المالية لبعض الأسهم العادية خلال مدة البحث فضلاً عن ارتفاع التباين بين مستويات أحجام التداول .
- 2- يوجد تباين في مستويات أحجام التداول على مستوى شركة الوساطة وعلى مستوى شركات الوساطة المالية.
- 3- هناك تباين في نسب الفارق السعري على مستوى شركة الوساطة المالية ذاتها وعلى مستوى شركات الوساطة المالية.

ثانياً : التوصيات

- 1- ضرورة قيام شركات الوساطة المالية بالعمل على توسيع نشاط تداولها من خلال أتمام صفقات الأسهم العادية المتمثلة بالبيع القصير والتداول بالهامش وليس أقتصاراً فقط على أوامر السوق والأوامر المحددة.
- 2- الزام شركات الوساطة المالية في سوق العراق للأوراق المالية توافر معلومات قيمة حول الأسهم العادية المتداولة وذلك من خلال المحللين الماليين ، والزام السوق المالي الشركات المساهمة على تقليص فترات انعقاد الجمعية العمومية وهذا تم ملاحظته في الجانب العملي فيما يتعلق بمصرف الشمال لشهري أيلول وتشيرين الاول عدم تداول شركات الوساطة المالية لان فترة انعقاد الجمعية العمومية دامت لمدة شهرين ، إذ أن تقليص الفترة سوف يولد زيادة في عدد الأسهم المتداولة ومن ثم تخفيض تكاليف الصفقات وزيادة سيولة الأسهم العادية وانخفاض الفارق السعري.
- 3- ضرورة قيام شركات الوساطة المالية بدور الإفصاح عن المعلومات لدى المستثمرين لتعمل على انخفاض لا تماثل المعلومات ومن ثم انخفاض الفارق السعري وهذا يعمل على عدم إيقاف عملية التداول على أسهم تلك الشركات وأتاحة الفرصة لدى المستثمرين على ارتقاب عملية التداول وأستنباط المعلومات القيمة منها لتحقيق عوائد غير أعتيادية.
- 4- يوصى في حال دراسة لا تماثل المعلومات لشركات الوساطة المالية الوقوف على مقاييس لا تماثل المعلومات المتمثلة بالفارق السعري وحجم التداول والتقلبات في أسعار الأسهم العادية المرتبطة إيجابياً مع أسعار الأسهم العادية في ظل لا تماثل المعلومات.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

أ- الكتب

- 1.شاهر، ثائر فيصل (2010) "الاحصاء في العلوم الادارية والمالية"، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان-الاردن.
- ب- الدوريات
- 2.دبدوب، مروان عبد العزيز (2012) " أسلوب مقترح لحساب متوسط المربعات لبعض التصاميم المتزنة ذات النماذج الثابتة"، مجلة تكريت للعلوم الصرفة، (17).
- 3.دبدوب، مروان عبد العزيز هدية، وكاع على (2008) "العلاقة بين تحليل التباين وتحليل أنحدار المتغيرات الوهمية"، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية (14).
- 4.المهندي، محمد عبد الله صيام، وليد زكريا (2007) "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، دراسات العلوم الادارية، مجلد 34، العدد 2.



ثانياً: المصادر الانكليزية

A. BOOKS

5. AL Dridge, Irene (2010) " High-Frequency Trading : A practical guide to algorithmic strategies and trading system" 1st ed, John Wiley & Sons, U.S.A.
6. Brigham, Eugene F. & Houston , Joel F. (2009) " Fundamentals of Financial Management " 6th ed , South-Western ,U.S.A.
7. Fabozzi , Frank J. Modigliani, Franco & Jones , Frank J. (2010) " Foundations of Financial Markets and Institutions " 4th ed , Pearson, Prentice- Hill.
8. Fabozzi, Frank J. & Drake, Pamela Peterson (2009) " Finance Capital Markets, Financial Management , and Investment Management " John Wiley & Sons, U.S.A.
9. Greenbaun, Stuart I. Thakor, Anjan V. & Boot, Arnoud, W.A. (2016) " Contemporary Financial Intermediation" 3nd ed, British Library, U.S.A.
10. Howells, Peter & Bain, Keith (2007) "Financial Markets and Institutions" 5th edition, Pearson, Prentice- Hall.
11. Kapoor, Jack R. Dlabay , Les R. & Hughes , Robert J. (2007) " Personal Finance" 8th ed, McGraw-Hill, Irwin , New York.
12. Kidwell, David S. Blachwell, David W. Whidbee, David A. & Peterson , Richard L. (2008), "Financial Institutions, Markets, and Money" 10th ed, John Wiley & Sons, U.S.A.
13. Kidwell, David S. Blachwell, David W. Whidbee, David A. & Sias, Richard W. (2012), "Financial Institutions, Markets, and Money" 11th ed, John Wiley & Sons.
14. Kidwell, David S. Peterson , Richard L. & Blachwell, David W. (2000), "Financial Institutions, Markets, and Money" 7th ed, John Wiley & Sons, U.S.A.
15. Lo Andrew W. (1996) " The Industrial Organization and Regulation of the Securities Industry, U.S.A.
16. Madura, Jaff (2012) " Financial Institutions and Markets" 10th edition, International edition , Thomson, South – Western.
17. Mishkin , Frederic S. & Eakins , Stanley G. (2012) " Financial Markets and Institutions " 7th ed , British Library, Pearson, U.S.A.
18. Mishkin, Frederic S. & Eakins , Stanley G. (2006) " Financial Markets and Institutions" 5th ed , Pearson Addison – Wesley, U.S.A.
19. Mishkin, Frederic S. (2007) " The Economics of Money , Banking , and Financial Markets" 8th ed , Pearson Addison – Wesley, U.S.A.
20. Moore, David S (1995) "The Basic Practice of Statistics" 2nd ed, Congress Cataloging, United States of America.
21. Pilbeam, Keith (2010) "Finance & Financial Markets" 3rd edition, Palgrave Macmillan, British Library.
22. Saunders , Athony & Cornett , Marcia Millon (2004) "Financial Markets and Institutions : A modern perspective" 2nd ed , McGraw-Hill, Irwin.



23. Schmidt, Anatoly B. (2011) " Financial Markets and Trading : An Introduction to Market Microstructure and trading strategies" John Wiley & Sons, U.S.A.

B. Periodical

24. Andries, Marius Alin (2009) "Theories Regarding Financial Intermediation and Financial Intermediation – A Survey " Economics and public Administration , vol.9,No.2.

25. Atiase, Rowland K. & Bamber, Linda Smith (1994) "Trading Volume reactions to annual accounting earnings announcements: The incremental role of predisclosure information asymmetry "Journal of Accounting and Economics 17.

26. Atkins, Allen B. & Dyl, Edward A. (1997) " Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks" The Journal of Finance, vol.LII, No.1.

27. Bleaney , Michael & Li , Zhiyong (2015) " The Performance of Bid – Ask Spread Estimators under less than ideal conditions Emerald, Studies in Economics and Finance , vol . 32 , No.1.

28. Chang, Yuanchen & Taylor, Stephen J. (2003) " Information arrivals and intraday exchange rate volatility " Journal of International Financial Markets Institutions & Money 13.

29. Chordia, Tarun Roll, Richard & Subrahmanyam, Avanidhar (2001) "Market Liquidity and Trading Activity "The Journal of Finance, vol. LVI. No.2.

30. Christozov , Dimitar Chukova , Stefanka & Mateev , Plamen (2006) " A Measure of Risk Caused by Information Asymmetry in e-Commerce " Issues in Informing Science and Information Technology, Volume . 3.

31. Chuang, Hongwei (2016) " Brokers' Financial Network and Stock Return: North American Journal of Economics and Finance XXX.

32. Demsetz, Harold (1968) " The cost of Transacting" The Quarterly Journal of Economics , vol. 82 , N0.1.

33. Dickinson,Ross Perry,Susan Bagui,Subhash (2016) "Using rotation transformations to miximize the coefficient of determination in simple linear regression models" European Journal of Mathematic and Computer Science, vol.3,No.1.

34. Foucault , Thierry Moinas , Sophie & Thissen , Erik (2007) " Anonymity Matter in Electronic Limit Order Markets " The Review of Financial Studies v.20, No.5.

35. Gyabaah , Asante Gabriel Oppong , Nathanael , Charles & Baidoo, Ihun Naomi (2015) "The role of Financial Intermediation in Alleviating Poverty in Ghana : The Case of GCB Bank Ltd"European Journal of Business and Management , Vol. 7 , No 2.

36. Harris , Lawrence (1998) " Optimal Dynamic Order Submission Strategies in Some Stylized Trading Problems " Financial Markets , Institutions & Instruments , v.7, N.2.



37. Hasbrouck , Joel (1991) " Measuring the Information Content of Stock Trades " The Journal of Finance , vol.XLVI , No. 1.
38. Kelly , Bryan & Ljungqvist , Alexander (2012) " Testing Asymmetric – Information Asset Pricing Models " Oxford , The Review of Financial Studies , v.25 , N. 5.
39. Lee, Bong – Soo & Ko, Kwqangsoo (2016) " Are Japanese Margin buyers informed ? " International Review of Financial Analysis 45.
40. Leuz , Christian & Verrecchia , Robert E. (2000) " The Economic Consequences of Increased Disclosure " Journal of Accounting Research , vol. 38.
41. Stoll , Hans R. (1989) " Inferring the Components of the Bid – Ask Spread : Theory vol . XLIV , No.1.
42. Wang , Jiang (1993) " A Model of Intertemporal Asset Prices Under Asymmetry Information " Review of Economic Studies 60.
43. Wang , Jong-YI Probst , Janice C. Stoskopf , Carleen H. & Sanders , Jimmy M. (2011) " Information Asymmetry and Performance Tilting in Hospitals : A National Empirical Study " Health Economics, No.91.
44. Yoon , Hyungwook Zo , Hangjung & Ciganek , Andrew P. (2011) " Does XBRL Adoption reduce Information Asymmetry ? " Journal of Business Research , 64.
- C.Thesis**
45. Chi, Wei (2009) "Trading volume and Information Asymmetry Surrounding Scheduled and Unscheduled Announcements" The degree of Master in Finance, Massey University.
46. Ding, Lei (2014) "Financial Institutions and Asset prices" PHD, Finance Group, Imperial College Business School, London.
47. Hase, Niels Nikolaus Von (2005) " A Study of the Disclosure Policy Effect on Information Asymmetry and Analyst Behaviour in SouthAfrica" Masters of Commerce Degree , University of Cape Town.
48. Ivanchuk, Nataliya (2004) " Evaluating the Liquidity of Stocks using Transaction Data" The degree of Master of Arts in International Business Economics, University of Konstanz.
49. Li, Jun George (2010) " Financial Markets Intermediaries and Information Asymmetry in Equity Markets" PHD, Faculty of Business and Economics, University of Sydney.
50. McLoughlin, James (2012) " Asymmetric Information Repeated Trade, and Asset Prices" PHD, Business Administration, University of California, Berkeley.
51. Nguyen, Houg Giang (2010) " Public Information Arrivals, Stock Price Formation and Market Efficiency" PHD, School of Banking and Finance, The University of New South Wales.
52. Serdyuk, Anna (2010) " Cost of Trading, Effective Liquidity Measures, and Components of the Bid-Ask Spread in the Emerging Stock Market of Ukraine, PHD, The University of Edinburgh .



Brokerage Firms under Information Asymmetry and its Effect on Common Stock Trade : Applied Research in the Iraq Stock Exchange

Abstract

The research aims to Applied Study in the nature of the impact of information asymmetry for brokerage firms in the common stock trading, The research included the theoretical concepts associated with each of the brokerage firms ,information asymmetry and common stock trading, It used the financial methods on the practical side of the information asymmetry for brokerage firms based in the sector as well as trading volume and spread for common stock , The community of the research included the Iraq Stock Exchange,the sample of research the companies listed which have been trading on its stock for the period August 2015 until December 2015 as well as brokerage firms

amounting to 47 brokerage firm. The research based on amajor hypothesis that: " There is a statistically significant effect information asymmetry for brokerage firms on stock trading volume traded in which companies" and with using the (SPSS 23) the hypothesis was testing by simple linear regression analysis, the research found the most important conclusions: The information asymmetry for brokerage firms does not contributed in increasing the volume for common stock for companies it traded , This indicates that high trading volume are not depends the existence of information asymmetry for brokerage firms in the Iraq Stock Exchange .Either important recommendations: Oblige the brokerage firms on the Iraq Stock Exchange to provide information about the common stock traded through financial analysts, and it is recommended in case study information asymmetry for brokerage firms stand on of the information asymmetry measures represented by spread and trading volume and volatility on the prices of common stock associated positively with common stock prices under information asymmetry.

Keywords: Brokerage Firms , Information Asymmetry ,Spread, Trading Volume