

سيولة الاسواق المالية وأثرها في عائد الاسهم العادية*

الباحث/ محمد حمدان عدنان

أ. م. د. أياد طاهر محمد
كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة بغداد/ قسم ادارة الاعمال

المستخلص

يهدف البحث لدراسة سيولة السوق المالي وعوائد الاسهم العادية ، وتناول البحث المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من سيولة الاسواق المالية ، وعوائد الاسهم العادية ، فضلاً عن استخدام الاساليب الرياضية في الجانب التطبيقي لقياس سيولة السوق وعوائد الاسهم ، اذ تمثل مجتمع البحث الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي تم التداول على اسهمها والبالغ عددها 85 شركة مساهمة ، وقد استند البحث الى فرضية رئيسة مفادها يوجد تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه " وباستخدام برنامج SPSS تم اختبار الفرضية على مجتمع البحث المتمثل بسوق العراق للاوراق المالية لفترة امتدت ثلاث سنوات (2010-2012) على الاساس الشهري، وتوصل البحث الى مجموعة استنتاجات اهمها ، ان سيولة سوق العراق للاوراق المالية تتصاعد ويتبعها زيادة في عوائد الاسهم العادية لفترة الدراسة ، اذ اشارت نتائج التحليل الاحصائي الى وجود تأثير ذي دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية على عوائد الاسهم العادية ، فيما تمثلت اهم التوصيات بضرورة قيام سوق العراق للاوراق المالية العمل على توسيع نشاطه في التداول الالكتروني، من خلال توفير امكانية التداول للمستثمرين عن طريق شبكة الانترنت ، وليس الاقتصار على التداول داخل السوق ، كما ينبغي العمل على تخفيض كلف المعاملات لرفع سيولة الاسهم العادية، ومن ثم ينعكس ايجاباً على سيولة سوق العراق للاوراق المالية وشركات الوساطة المرتبطة به.

المصطلحات الرئيسية للبحث/ سيولة الاسواق المالية - مقاييس السيولة - عمق السوق - مخاطر السيولة - عوائد الاسهم العادية .



مجلة العلوم

اقتصادية وإدارية

المجلد 20

العدد ٧6

لسنة ٢٠١٤

الصفحات ١٧٦ - ١٩٥

مقدمة

تعد السيولة أهمية بارزة في الأسواق المالية والمؤسسات المالية بشكل عام وتعد من المؤشرات المهمة على نشاط السوق المالي ، إذ تزداد سيولة السوق كلما ازدادت إجمام التداول وسرعة تحويل الموجودات المالية إلى نقد في السوق المالي ، فضلاً عن أهمية تحقيق عوائد الأسهم العادية كهدف من اهداف المستثمرين ، من هنا جاء اختيار موضوع البحث ، لاسيما أن هناك حاجة لبحث نشاط وسيولة سوق العراق للأوراق المالية ، والاستثمارات المتاحة في السوق المالي والتعرف على بيئة السوق والتداول فيه ، كما انه من المهم معرفة العوائد التي يحققها المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وتباين العوائد المتحققة تبعاً لحركة ونشاط التداول لاسهم الشركات المدرجة في السوق ، إذ يتكون البحث من أربعة مباحث خصص المبحث الاول لاستعراض منهجية البحث ، التي تتضمن مشكلة البحث وأهمية البحث واهداف البحث وفرصيات البحث ومجتمع البحث ، فضلاً عن استعراض دراسات سابقة عن متغيري البحث، أما المبحث الثاني فيمثل الجانب النظري للبحث والذي يستعرض سيولة الأسواق المالية وأهم الموضوعات المرتبطة بسيولة الأسواق المالية ، فضلاً عن عوائد الأسهم العادية ، بينما يتناول المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث وتحليل البيانات إذ يتكون من تحليل ومناقشة نتائج مقاييس سيولة الاسواق المالية وتحليل ومناقشة نتائج مقياس العوائد المتحققة للأسهم العادية ، فضلاً عن اختبار وتحليل النتائج الاحصائية لفرضية البحث وفرعياتها، اما المبحث الرابع فقد تم تخصيصه لاستنتاجات البحث اضافة الى التوصيات التي يوصى بها.

المبحث الاول / منهجية البحث ودراسات سابقة

اولاً: منهجية البحث

١. مشكلة البحث

تستحوذ الأسواق المالية على حيز كبير في واقع النشاط الاقتصادي لشركات الأعمال والمستثمرين المحليين والأجانب وأصحاب المصالح ، مما يدعو لبحث الموضوع باعتبار الأسواق المالية من المؤسسات المهمة التي تعنى بشؤون التمويل والاستثمار والتداول للموجودات المالية ، ولا شك أن ضعف نشاط السوق يستوجب الوقوف على أهم المؤشرات التي تحكم نشاط العمل في السوق المالي ومن تلك المؤشرات سيولة السوق وعوائد الأسهم العادية للشركات المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية ، وبناء على ذلك فإن مشكلة البحث تتمحور حول مدى سيولة سوق العراق للأوراق المالية ، ومدى تأثير سيولة الأسواق المالية على عوائد الأسهم العادية ، ويمكن تحديد مشكلة البحث في التساؤلات الآتية :

أ. هل أن سوق العراق للأوراق المالية يتمتع بسيولة عالية ؟

ب. مدى تأثير سيولة سوق العراق للأوراق المالية على عوائد الأسهم العادية ؟

٢. أهمية البحث

تنبثق أهمية البحث من أهمية السيولة في الاسواق المالية فضلاً عن أهمية عوائد الاسم العادية من جانب اهتمام المستثمرين الحاليين والمرتقبين ، إذ تتضمن سيولة السوق المالي استدامة نشاط السوق المالي ، مما ينعكس على فرص النمو للشركات المدرجة في الاسواق المالية لأن الاسواق المالية احد المصادر المهمة لتمويل الشركات .

٣. أهداف البحث

يهدف البحث في الجانب النظري الى توضيح متغيرات البحث والمفاهيم المتعلقة بالسيولة وإبعاد السيولة في الأسواق المالية ، إذ تناول عدد من الموضوعات الخاصة بسيولة الأسواق المالية من جانب ومن جانب آخر مراجعة المفاهيم المتعلقة بالعوائد وأنواع العوائد وكيفية احتسابها بشكل عام و التركيز على العوائد الرأسمالية للأسهم العادية بشكل خاص ، كما يسعى البحث الى استخدام اسلوب التحليل والاختبار الاحصائي لغرض التوصل الى حقائق علمية بما تسفر عنه نتائج تحليل البيانات لسوق العراق للأوراق المالية من حيث قياس سيولة السوق وعوائد الاسهم العادية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

٤. فرضيات البحث

في ضوء المتغيرات التحليلية التي تضمنها البحث تمت صياغة فرضية رئيسية واحدة تتعلق بتأثير سيولة سوق العراق للاوراق المالية في عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه .

الفرضية الرئيسية:

"يوجد تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه" ، وتنبثق من الفرضية فرضيتين فرعيتين:

أ. يوجد تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية وفقاً لمقياس حجم التداول على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه.

ب. يوجد تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية وفقاً لمقياس معدل صفقات التداول على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه.

٥. مجتمع البحث

يتمثل مجتمع البحث بالشركات المدرجة بسوق العراق للاوراق المالية والتي تم التداول على اسهمها والبالغ عددها (85) شركة للفترة (2010-2012) .

٦. المقاييس المستخدمة في البحث

أ. مقياس السيولة المستند على حجم التداول .

يعد من المقاييس المهمة والمستخدمة بشكل واسع لقياس سيولة الاسواق المالية ، ويعبر عن قيمة الاسهم المتداولة خلال مدة معينة ويحتسب بضرب عدد الاسهم المتداولة في السعر ، وذلك باستخدام الصيغة الآتية :
(Petersen,2002:12).

$$V = \sum Q \times P$$

ب. مقياس السيولة المستند الى معدل صفقات التداول

يسمى هذا المقياس بتوقيت المعاملات ويعني القدرة على تنفيذ صفقات التداول في الأوقات اللازمة وبأقصر فترة زمنية ممكنة ويتم قياسها بمعدل الصفقات لكل وحدة من الزمن، فكلما ازداد عدد المعاملات في اقصر مدة ممكنة دل ذلك على انخفاض تكلفة المعاملات (Ivanchuk,2004:3).

وتم احتساب النتائج لكل شهر بقسمة عدد صفقات التداول الشهرية للسوق على عدد ايام التداول في السوق للشهر نفسه ، اي ان :-

عدد صفقات التداول في الشهر

$$\text{معدل صفقات التداول} = \frac{\text{عدد صفقات التداول في الشهر}}{\text{عدد ايام التداول في الشهر}}$$

عدد ايام التداول في الشهر

ج. مقياس عوائد الاسهم العادية

تم احتساب معدلات عوائد الاسهم العادية لسوق العراق للاوراق المالية ، وذلك باستخراج متوسط العوائد لقطاعات السوق للفترة (2010-2012)، وباعتبار اسعار الاغلاق في نهاية سنة 2009 سعر فترة الاساس للفترات اللاحقة التي يبلغ عددها (36) فترة ، ونقصد بعوائد الاسهم العادية ، العوائد الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع او انخفاض اسعار الاسهم في السوق (نسبة النمو في سعر السهم) ، وتم احتسابها باستخدام المعادلة الآتية : (Fabozzi&Peterson , 2003 :223)

$$P_1 - P_0$$

$$R = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

$$P_0$$

ثانياً: دراسات سابقة

غالباً ما تستند البحوث والدراسات العلمية الى دراسات سابقة ، لتناولها واثباتها الكثير من الحقائق المعرفية التي تسهم في تدعيم وارساء الجانب النظري والتطبيقي ، ولهذا نتناول بعض البحوث والدراسات ذات الصلة بمنغيري البحث:

١.دراسة (Dalgaard 2009) **حملت الدراسة عنوان "سيولة الاسهم وعوائدها: ادلة من الدنمارك"** هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين سيولة الاسهم وعوائد الاسهم ، نظرياً وتطبيقياً ، اذ تناولت، مفاهيم السيولة ومستويات سيولة الاوراق المالية، وتبين الفرضية الرئيسية للدراسة ان زيادة عوائد الاسهم تؤدي الى التناقص في السيولة ، وتمثل مجتمع الدراسة بعينة من الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق بورصة الدنمارك خلال الفترة (1991-2008) ، فيما استخدم تحليل الارتباط بين مخاطر السيولة وعوائد الاسهم، ومن الاستنتاجات التي توصل اليها الباحث ليس هناك ادلة قوية لزيادة العائد بسبب ضعف السيولة ولا زيادة العائد بسبب مخاطر السيولة.

٢.دراسة (Fang et. al , 2009) **عنوان الدراسة " سيولة سوق الاسهم وقيمة الشركة "** اذ هدف الباحثون الى توضيح العلاقة بين سيولة الأسهم وأداء الشركات ، وتناولت الدراسة المفاهيم النظرية حول تاثير سيولة السوق والاداء التشغيلي للشركة، وقد تضمن مجتمع الدراسة ، بورصة نيويورك NYSE ، وعينة تتكون من 8,290 مشاهدة لشركة واحدة مع 2,642 مشاهدة لمجموعة من الشركات في السنوات الاتية : (1993, 1995, 1998, 2000, 2002, 2003)، وتم تحليل علاقات الارتباط بين سيولة سوق الاسهم ومقاييس الاداء للشركات ، ومن اهم الاستنتاجات التي توصل اليها الباحثون ان للسيولة تأثير على أداء الشركات.

٣.دراسة (ÖZDEMİR , 2011) **الدراسة حملت عنوان " تحليل سيولة الاسهم "** هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل التي تلعب دوراً رئيساً في تحديد سيولة سوق الأسهم التركية بشكل إجمالي ومناقشة ديناميكيات مشتركة لسيولة السوق بشكل واسع ، وتطرقت الدراسة لادبيات المتغيرين المتمثلة بالسيولة ومقاييسها فضلاً عن عوائد الاسهم ، وقد طبقت الدراسة على البيانات المحصلة من بورصة اسطنبول لفترة تمتد من شهر نيسان 2005 الى كانون الاول 2010 ومن الأدوات المستخدمة للتحليل نموذج التباين لسلسلة العوائد وذكر انه احد المدخلات لتخمين نموذج السيولة ، ومن اهم الاستنتاجات ان تقلب سلسلة العوائد بسبب تأثير الرفع المالي وأسباب أخرى ، وذكر أيضاً ان مستوى العائد السوقي لبورصة اسطنبول قد انخفض خلال الأزمة العالمية في 2008 .

٤.دراسة (Dey & Wang , 2012) **حملت الدراسة عنوان " هامش العائد والسيولة " شواهد من إيصالات الإيداع الأمريكية لهونغ كونغ .**

وهدفت الدراسة الى تحقيق في محددات هوامش العوائد على إيصالات الإيداع الأمريكية والتي تتضمن الأسهم H للصين والمدرجة في بورصة نيويورك مع ادراجها أولاً في بورصة هونغ كونغ ، ويحقق الباحثان في تقييم نتائج التطور والتي تنطوي تحت هامش العائد المتأثر بسيولة الأسهم مع مراقبة ازدياد العوائد في السوق المحلي والبلد المضيف ، واستخدم الباحثان حجم التداول ومعدل دوران الأسهم كمقاييس للسيولة ، ومن اهم الاستنتاجات التي توصل لها الباحثان ، ان المعايير المرتبطة بابعاد هامش العائد تتغير بشكل ملحوظ على مر الزمن وكذلك تعرفاً على اثنين من التحولات الهيكلية التي يكون لها تاثير على امكانية القياس بسبب اختلاف الوقت والعلاقة بين هامش العائد وابعاده ، ومن عوامل المخاطرة تغيير الوقت وتتضمن زيادة عوائد السوق والسيولة .

موقع البحث الحالي من الدراسات السابقة يتمثل بتركيزه على سيولة سوق العراق للأوراق المالية بشكل أساس وتأثيرها على عوائد الأسهم العادية فيه ، ونستعرض في هذه البحث الإطار المفاهيمي لكل من متغيري البحث والمعايير والأدوات التي يمكن من خلالها قياس كل من السيولة والعائد على الأسهم العادية .



المبحث الثاني / الإطار المفاهيمي

سيولة الاسواق المالية وعوائد الاسهم العادية

أولاً : سيولة الاسواق المالية

عرفت سيولة السوق المالي بالقدرة على تداول الأوراق المالية بتكلفة منخفضة ومع تأثير ضئيل على السعر فضلاً عن أن السيولة تعطي المستثمرين المرونة لبيع ممتلكاتهم عند الحاجة، وتحقق السيولة قيمة أكبر لأنشطة التداول في الأمد القصير من التداول في الأمد الطويل (Ilmanen, 2011:360). في حين يختلف المفهوم الذي وضحه Fabozzi لسيولة الأسواق بأنها تحويل المقتنيات أو الموجودات التي لا تدر نقداً وعكسها إلى مصدر مولد داخلي حيوي للمال التي يمكن أن تدعم حجم تداول أعلى وتطور أكثر لاستراتيجيات التداول (Fabozzi , 2008 : 765). بينما يجمع Hachmeister كل من الحجم (كميات كبيرة) والسرعة مع تأثير ضئيل على السعر في مفهومه عن السيولة إذ أشار لسيولة الأسواق المالية بأنها القدرة على شراء أو بيع كميات كبيرة من الأوراق المالية بسرعة، ومع تأثير ضئيل نسبياً على السعر (Hachmeister, 2007:21).

١. أبعاد السيولة Dimensions of liquidity

حدد الكتاب والباحثين أبعاد سيولة الأسواق المالية والتي تعد مهمة لأغراض وضع مقاييس للسيولة ، إذ وضع Ivanchuk ابعاد سيولة السوق المالي بالاتي: (Ivanchuk, 2004:3)

البعد الأول: هامش السعر Tightness القدرة على شراء وبيع دون فرق كبير في السعر.

البعد الثاني: توقيت المعاملات The timing of transactions القدرة على تنفيذ الصفقات التجارية في الأوقات اللازمة أو بأقصر فترة زمنية ممكنة ويتم قياسها بمعدل المعاملات لكل وحدة من الزمن.

البعد الثالث: عمق السوق Market Depth ويشير إلى القدرة على شراء أو بيع حجم معين من الاسهم مع أقل تأثير ممكن على الأسعار ، ويمكن قياس عمق السوق مباشرة من كمية الاسهم المتاحة للتداول الفوري في السوق المالي.

البعد الرابع: التعقيد Resiliency يشير إلى القدرة على شراء وبيع كميات كبيرة دون تكبد تغييرات كبيرة في السعر، وهذا المفهوم على العكس من عمق السوق فيما يتعلق بحجم التداولات الكبيرة التي تتجاوز عمق السوق عند نقطة معينة من الزمن ، بعبارة أخرى فإنه يجسد تأثير سعر التداول الفوري التي تكبدها عندما يكون حجم أبعاد من عمق السوق .

٢. مستويات السيولة Liquidity Levels

صنف Wyss مستويات سيولة الاسواق المالية بالاتي: (Wyss , 2004 : 7).

أ. **المستوى الأول:** ويشير عدم القدرة على التداول وانعدام سيولة السوق المالي ، إذ لا يمكن اجراء اي عملية تداول ، وفي السوق الضعيفة السيولة يجب ان تكون هنالك محاولة واحدة على الاقل للشراء او البيع في الاوراق المالية.

ب. **المستوى الثاني:** القدرة على شراء او بيع كميته معينة من الاوراق المالية مع وجود تأثير على السعر المعروض في السوق المالي.

ج. **المستوى الثالث:** القدرة على شراء او بيع كمية معينة من الاوراق المالية مع وجود تأثير ضئيل على سعر السوق ، ولكن عند نقطة معينة في التداول بكميات كبيرة من الاوراق المالية يكون هناك تأثير اكبر على السعر.



- د. **المستوى الرابع**: القدرة على شراء او بيع الاوراق المالية بالاسعار المعروضة وفي الوقت ذاته.
- هـ. **المستوى الخامس**: القدرة على تنفيذ الصفقات من المستوى الثاني الى المستوى الرابع بشكل فوري.

٣. عمق السوق Market Depth

يعد عمق السوق احد الأبعاد الرئيسية لسيولة الأسواق المالية ، ويعرف بقدرة السوق على استيعاب مستويات مختلفة من فعاليات التداول ، إذ يعتمد على كمية الأوامر الداخلة والتي غالباً ما تحركها الصفقات الأكثر نشاطاً والتي تتداول في فترة النضج ، وان فرص تخفيض الكلفة يمكن ان ترتفع بالتداول الأكثر نشاطاً للصفقات (Frank&Garcia, 2008:2). كما عرف Kuo وآخرون عمق السوق أنه الحجم اللازم لتدفق أمر معين ليحرك السعر وحدة واحدة، وهذا يشير إلى أن التغيرات في عمق السوق ترتبط بفعاليات التداول والسوق ذات العمق تساعد في ايجاد ظروف السوق التي تقلل من الضغوط على الأسعار عندما يكون الإفصاح عن المعلومات التداول جيداً (Kuo et al, 2005:132). ويؤثر عمق السوق بشكل مباشر على نتائج التداول وبالتالي على سيولة السوق ، فالأسواق تكون ذات عمق جيد عندما تكون الفعاليات لعدد كبير من المشاركين في وحدة الزمن ، أما الأسواق ضعيفة التداول فتكون فعاليتها فقط مع عدد قليل من المشاركين ، ونتيجة لذلك لا يمكن للمستثمر القيام بتلبية الطلبات وتجهيزها بشكل كافي عند الشراء أو البيع بكميات كبيرة ، إذ أن تنفيذ الطلبية الكبيرة قد يجعل من الضروري تغيير سعر السوق من اجل استيعاب التداول ، وبالتالي فإن الطلبية لها تأثير كبير على تخفيض سيولة السوق ، ويزداد تأثير السعر مع حجم المعاملة (Morawski,2008:177).

٤. مقاييس السيولة Liquidity measures

تعتمد سيولة الاسواق المالية على مقاييس يمكن في ضوءها تقدير حالة السيولة لتلك الاسواق المالية وكالاتي :

أ. مقياس السيولة المستند إلى حجم التداول Trade Volume

يرتبط المقياس المستند على الحجم ببعد الوقت والعمق ، يبدو جلياً ان علاقته ببعد العمق من خلال تزايد الحجم الاجمالي للتداول في سوق الاوراق المالية ، اما انخفاض الوقت المطلوب للتداول عدد معين من الاسهم فهذا ما يرتبط ببعد الفورية في تنفيذ التعاملات وهناك علاقة ايجابية بين المقياس المستند على الحجم والسيولة في السوق (ÖZDEMİR , 2011 :10) . ويؤكد Ivanchuk انه من المعتاد استخدام مقياس السيولة المرتبط بالحجم لتحديد عمق السوق لكنه يكون مرتبطاً أيضاً ببعد الوقت ، وان الحجم العالي للتداول مرتبط بمقياس السيولة العالية ذاتها (Ivanchuk,2004:5) وتحتسب سيولة السوق وفق الصيغة الآتية : (Petersen,2002:12).

$$V = \sum Q \times P \dots\dots\dots (1)$$

اذ ان :-

P : سعر السهم.

Q : كمية الاسهم المتداولة.

ب. مقياس السيولة المستند على توقيت المعاملات Trading Time

ويعني القدرة على تنفيذ الصفقات التجارية في الأوقات اللازمة او بأقصر فترة زمنية ممكنة ويتم قياسها بمعدل المعاملات لكل وحدة من الزمن، إذ انه كلما ازداد عدد المعاملات في اقصر فترة ممكنة دليل على انخفاض تكلفة المعاملات (Ivanchuk,2004:3) ، اي ان :

$$\text{معدل صفقات التداول} = \frac{\text{عدد صفقات التداول في الشهر}}{\text{عدد ايام التداول في الشهر}} \quad (2)$$

٥. **السيولة ونموذج تسعير الموجودات الرأسمالية** Liquidity and Capital asset pricing model أصبحت دراسة نموذج CAPM واستخدامها على نطاق واسع في صناعة الخدمات المالية ، ومدخلا قوياً لتقدير مخاطرة الاستثمار في الاوراق المالية (Knudsen,2012:12) . ولنموذج CAPM علاقة بالسيولة كما وضع Amihud وآخرون ان السيولة تتغير من وقت لآخر ، مما يعني عدم التأكد من جانب المستثمرين ، إذ يتحملون تكاليف معاملاتهم في المستقبل عند حاجتهم لبيع الموجودات المالية ، ولان السيولة تتأثر بمستوى الأسعار وتقلباتها فان تقلبات السيولة تفرض نوع من المخاطر بازدياد مخاطر تدفق النقد الأساسية ، ويقدم النموذج تأثير مخاطر سيولة الورقة المالية على العائد المتوقع (Amihud et.al,2006:18). ولتوضيح علاقة مستوى السيولة مع عوائد الاوراق المالية نحتاج لبيان نموذج CAPM ، إذ يقدم وسيلة لتقريب المنفعة المناسبة للعائد على الموجودات المالية عندما يتم إضافة الموجود إلى محفظة متنوعة في السوق مع الأخذ بالاعتبار مخاطرة الموجود غير متنوعة، إذ يأخذ النموذج بالاعتبار حساسية الموجود للمخاطرة (بيتا) التي لا يمكن تجنبها بتنويع الاستثمارات ،اي انها مخاطر السوق في القطاع المالي ، فضلاً عن العائد المتوقع من السوق والعائد المتوقع للموجود الخالي من المخاطرة ، ويأخذ النموذج الصيغة الآتية: (Derks,2012:10).

$$E(R_i) = R_f + B_i (E(R_m) - R_f) \quad (3)$$

اذ ان :-

$E(R_i)$: العائد المتوقع للورقة المالية لشركة معينة.

R_f : العائد الخالي من المخاطرة.

B_i : معامل بيتا.

$E(R_m)$: العائد المتوقع على محفظة السوق .

ان المستوى المتوقع من السيولة يمكن ان يكون له تأثير على الاسعار والمعدلات المتوقعة للعوائد وبسبب وجود تغيرات غير متوقعة في السيولة يمكن للمستثمرين المطالبة بالتعويض عن مخاطر السيولة ، إذ ان الفرق بين سعر العرض والطلب غير ثابت ، مما يسبب عدم قدرة المستثمرين لبيع الاوراق المالية في السوق المعتدلة مع القليل من هامش الربح ، إذ يعتمد ذلك على ظروف السوق العامة ، فعندما تكون سيولة بعض الاوراق المالية ضعيفة قد يستوجب من المستثمرين تخفيض الاسعار التي تتجاوز للتكاليف المطلوبة لتغطية السيولة المتوقع وبعبارة اخرى هناك مقياس منهجي لمخاطر السيولة إذ يؤثر على حالة التوازن في الاسعار وبالتالي يؤثر على العوائد المتوقعة (Bodie,et.al,2008:321). ويوضح النموذج بالمعادلة الآتية : (Lee, et.al ,2009:306).

$$E(R_i) = kE(C_i) + \lambda(\beta + \beta L1 - \beta L2 - \beta L3) \dots \dots \dots (4)$$

اذ ان :-

$E(R_i)$: العائد المتوقع للورقة المالية.

$E(C_i)$: التكلفة المتوقعة للسيولة.

K : معدل الاحتفاظ لجميع الاوراق المالية.

λ : صافي علاوة مخاطرة السوق لمعدل سيولة السوق.

β : مخاطر السوق النظامية.

$\beta L1$, $\beta L2$, $\beta L3$: الاثار المترتبة لكل من مستوى السيولة ومخاطرها على ضمان التسعير.

اذ يمكن قياس λ العلاوة على مخاطر السوق بكلفة معدل السيولة للسعر الجاري كما في الصيغة الاتية

: (Bodie et.al, 2008:321).

$$\lambda = E(RM - CM) \dots \dots \dots (5)$$

ان انخفاض السيولة للورقة المالية يؤدي الى ارتفاع العائد المتوقع والمطلوب ، ولا يطلب المستثمرون فقط تعويض عن مستوى السيولة الحالي ، ولكن تعويض لمخاطر السيولة الثلاث المحتملة بسبب الحساسيات

الـثلاث (Gehrig,2010:11) $(\beta L1, \beta L2, \beta L3)$: ويشـير

Acharya & Pedersen الى تلك الحساسيات او التأثيرات : (Acharya&Pedersen,2005:382).

$\beta L1$: يزداد العائد مع الاختلاف بين نقص سيولة الموجودات المالية ونقص سيولة السوق، ولهذا السبب

يطلب المستثمرين تعويضهم عن الاحتفاظ بالورقة المالية التي تصبح غير سائلة عندما تصبح السوق عموماً غير سائلة.

$\beta L2$: يتاثر العائد المتوقع بسبب الاختلاف بين عائد الورقة المالية وسيولة السوق ، إذ يتاثر العائد

المطلوب سلبياً لان المستثمرين على استعداد لقبول عائد اقل على الموجود المالي مع ارتفاع العائد في أوقات ضعف سيولة السوق.

$\beta L3$: يتاثر العائد المطلوب سلبياً بسبب الاختلاف بين ضعف سيولة الورقة المالية وعائد السوق،

وهذا ينبع من رغبة المستثمرين لقبول انخفاض العائد على الورقة المالية عندما تتراجع سيولة السوق .

ويضاف الى ذلك ان المخاطر الثلاث لا تؤثر فقط على سيولة الورقة المالية التي يجري تسعيرها ، ولكن

تؤثر على سيولة السوق النسبية ككل والعكس بالعكس ، كما ان ارتفاع سيولة الورقة المالية يخفض السعر

الحالي لها ، بسبب خصم التدفقات النقدية للاوراق المالية غير السائلة والتي تتكيف مع معدل المخاطرة

العالية (Gehrig,2010:11).

ثانياً: عوائد الأسهم العادية Returns of common stock

ان الهدف الأساس للاستثمار سواءً للشركات أو الأفراد المستثمرين هو تحقيق عوائد مستقبلية ، اذ يتمثل الاستثمار في الاستغناء عن مبلغ من المال في الوقت الحاضر ، وتأجيل استهلاكه من قبل المستثمر،

من اجل تحقيق عوائد مستقبلية جيدة (Sheeba,2011:154). والعائد مقياس أساسي للقيمة الإضافية

المتولدة بالاستثمار على المبلغ المستثمر (Sheeba,2011:154). ويمكن لحملة الأسهم العادية الاستفادة

من الاستثمار بطريقتين : الطريقة الأولى (تحقيق عائد ايرادي) والذي يتمثل بتوزيع الشركات لجزء من

ارباحها للمستثمرين في الاسهم العادية ، وربما الأكثر أهمية وهي الطريقة الثانية (تحقيق عائد رأسمالي)

والذي يتحقق بارتفاع قيمة السهم العادي أثناء فترة امتلاك مستثمر ما لذلك السهم (Scott,2005:11).

وفيما يلي توضيح لانواع العوائد التي تتحقق على الاستثمار في الاسهم العادية :



١- العائد الأيرادي Dividend Yield

تعمل الشركات على توزيع أرباح نقدية للمساهمين في الأسهم العادية ، من خلال اعلان مجلس إدارة الشركة عن توزيع أرباح في وقت معين (Fabozzi&Peterson,2003:546). وان مبلغ المال الموزع يمكن إن يقيّم كمعدل من العائد على قيمة الاستثمار، وهذا المعدل يسمى العائد الأيرادي (Duchac,et.al,2007:310). وإن زيادة العائد الأيرادي من العوامل الهامة التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات الشراء والبيع للأسهم العادية في السوق المالي ، وبذلك يزداد سعر السهم في السوق ، بسبب انطباعات المستثمرين عن الشركة ونجاحها (Sheeba,2011:206). ويميل التدفق النقدي المتوقع للأسهم العادية إلى الغموض ، إذ أن توزيعات الأرباح لحملة الأسهم العادية ترتبط بأرباح الشركة ، ولذلك يكون من الصعب التنبؤ طويل الأمد للعوائد المتوقعة (Moyer et.al ,2012:248) . ويتم احتساب العائد الأيرادي كما في المعادلة الآتية : (Fabozzi&Peterson,2003:323).

$$R_e = \frac{D_1}{P_0} \dots\dots\dots (6)$$

اذ ان:ـ

R_e : العائد الأيرادي للسهم العادي.

D_1 : حصة السهم من التوزيعات.

P_0 : سعر السهم في بداية الفترة.

٢- العائد الرأسمالي Capital Gains

يعرف العائد الرأسمالي للأسهم العادية بأنه زيادة القيمة الرأسمالية لتلك الاسهم (Burman,1999:10) ويرتبط العائد الرأسمالي بالقيمة السوقية للسهم العادي ، اذ تباع وتشتري الأسهم العادية في السوق المالي بالقيمة السوقية للسهم الواحد ، والتي تتغير دائماً وفقاً لتغيرات الطلب والعرض (Khattar,2008:302) . وتتأثر القيمة السوقية للأسهم العادية بالعديد من العوامل ومن أهمها ، توزيعات الأرباح وتوقيتات الأرباح (Moyer,et.al,2001:14). وبتحقيق الأرباح في الشركات ، يمكن ان تدفع جزءاً للمساهمين ، إما على شكل توزيعات ارباح أو احتجاز الأرباح واعادة استثمارها باستثمارات مربحة ، مما ينعكس على زيادة سعر السهم (Fabozzi&Peterson,2003:558) . ويوضح كلاً من Berle & Means ان العائد على رأس المال لا يعتمد فقط على الأمد البعيد وإنما قد يكون للأمد القصير، ففي حال قبول المستثمر بالمعدل الحالي للعائد ، بالشكل الذي يعرضه عن رأس المال وبوجود اعتقاد لدى المستثمر ان هناك ارتفاع في القيمة السوقية ويمكن تحقيق عائد رأسمالي (Berle&Means,2009:248) .

ويضيف Scott ان قيمة الأسهم العادية تتأثر بعدد من العوامل بما في ذلك ، التضخم والتوقعات الاقتصادية وأسعار الفائدة وتغير تفضيلات المستثمرين ، كما يعتمد العديد من المستثمرين على آراء محللين متخصصين لتقدير مقدار ما يستحق السهم من قيمة بتحليل العديد من العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم (Scott,2005:11). ويتم احتساب العائد الرأسمالي للسهم من خلال قسمة مكاسب رأس المال خلال سنة معينة (الفرق بين سعر نهاية الفترة وسعر بداية الفترة) على سعر بداية الفترة وفق المعادلة الآتية : (Ehrhardt & Brigham,2011:274).



$$P1 - P0$$

$$R = \frac{P1 - P0}{P0} \dots \dots \dots (7)$$

$$P0$$

اذ ان :

R : العائد الرأسمالي للسهم.

P1 : سعر السهم في نهاية الفترة.

P0 : سعر السهم في بداية الفترة.

المبحث الثالث / الجانب العملي للبحث

قياس سيولة السوق وعوائد الاسهم

اولاً : تحليل ومناقشة نتائج مقاييس سيولة سوق العراق للاوراق المالية

١. تحليل ومناقشة نتائج احجام التداول الشهرية لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2010-2012) يوضح الجدول (1) احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية خلال سنة 2010 ، ومنه نلاحظ اعلى مستوى لاجام التداول (96,712,647,588) دينار في شهر آيار، فيما بلغ حجم التداول في ادنى مستوى (12,592,445,289) دينار في شهر ايلول، بينما بلغ متوسط احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية (33,363,324,121) دينار خلال سنة 010 ، واتضح بعد مقارنة ما تحقق من نتائج مع المتوسط ، ان احجام التداول تفوق المتوسط في الاشهر (كانون الثاني، آذار، وحزيران) لتبلغ على التوالي (37,134,184,389 ، 45,515,973,608 ، 44,063,100,975) دينار، في حين تدنّت احجام التداول عن المتوسط في الاشهر (شباط ، ونيسان، وتموز ، وآب ، وتشرين الاول، وتشرين الثاني، وكانون الاول) وقد بلغت على التوالي (28,129,143,917 ، 26,093,509,176 ، 15,506,353,466 ، 16,565,197,008 ، 21,389,566,901 ، 29,019,592,262 ، 27,638,174,876) دينار .

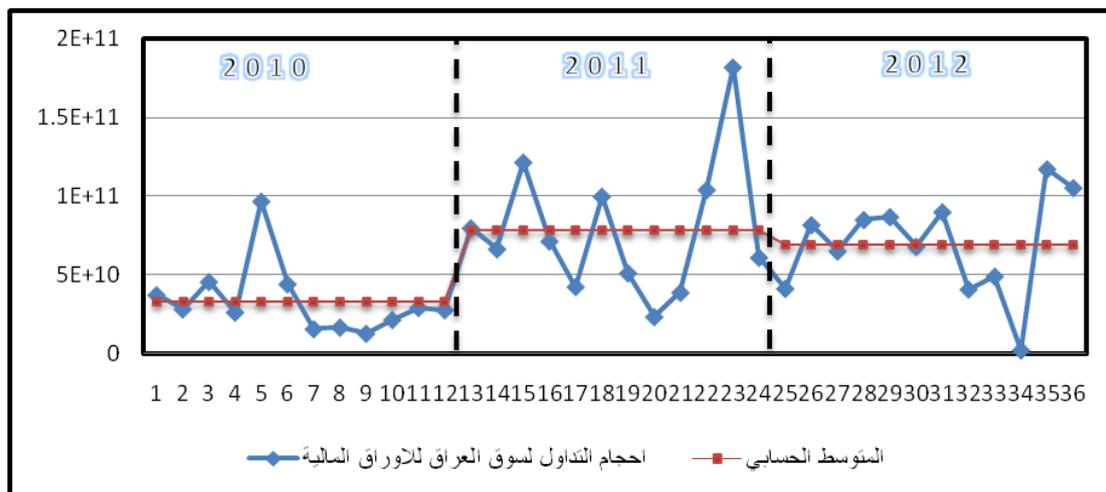
الجدول (1) احجام التداول الشهرية لسوق العراق للاوراق المالية

الاشهر	احجام التداول لسنة 2010	احجام التداول لسنة 2011	احجام التداول لسنة 2012
كانون الثاني	37134184389	79711172695	41186553411
شباط	28129143917	66400612955	81738182788
آذار	45515973608	121533323907	65006147259
نيسان	26093509176	71322694270	84983102986
ايار	96712647588	42354222467	86833572145
حزيران	44063100975	99810605404	67946337563
تموز	15506353466	51027258808	89890919992
آب	16565197008	23224044310	40710548370
ايلول	12592445289	38712375056	48993116491
تشرين الاول	21389566901	104079141377	2005808283
تشرين الثاني	29019592262	182063835206	117234548826
كانون الأول	27638174876	60958921025	105321041231
المتوسط الحسابي	33363324121	78433183957	69320823279



كما يوضح الجدول (1) احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2011 ، ويمكن ان نلاحظ اعلى مستوى لاجام التداول (182,063,835,206) دينار في شهر تشرين الثاني ، فيما بلغ ادنى مستوى (23,224,044,310) دينار في شهر آب ، بينما بلغ متوسط احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية (78,433,183,957) دينار لسنة 2011 ، ويتضح بمقارنة المتوسط مع النتائج احجام التداول المتحققة، ان احجام التداول فاقت المتوسط في الاشهر (كانون الثاني، وآذار، وحزيران، وتشرين الاول) اذ بلغت على التوالي (79,711,172,695 ، 121,533,323,907 ، 99,810,605,404 ، 104,079,141,377) دينار، وبالمقابل كانت ادنى من المتوسط في الاشهر (شباط، ونيسان، وآيار، وتموز، وايلول، وكانون الاول) إذ بلغت على التوالي (66,400,612,955 ، 71,322,694,270 ، 42,354,222,467 ، 51,027,258,808 ، 38,712,375,056 ، 60,958,921,025) دينار. وكذلك يتضح من الجدول (1) احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2012، اذ نلاحظ منه اعلى حجم تداول (117,234,548,826) دينار في شهر تشرين الثاني ، فيما بلغ الادنى (2,005,808,283) دينار في شهر تشرين الاول ، بينما بلغ متوسط احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية (69,320,823,279) دينار في سنة 2012 ، واتضح من مقارنة المتوسط مع النتائج المتحققة، ان احجام التداول تفوق المتوسط في الاشهر (شباط ، ونيسان ، وآيار، وتموز ، وكانون الاول) اذ بلغت على التوالي (81,738,182,788 ، 84,983,102,986 ، 86,833,572,145 ، 89,890,919,992 ، 105,321,041,231) دينار ، في حين بلغت احجام التداول ادنى من المتوسط في الاشهر (كانون الثاني، وآذار، وحزيران، وآب، وايلول) وقد بلغت على التوالي (41,186,553,411 ، 65,006,147,259 ، 67,946,337,563 ، 40,710,548,370 ، 48,993,116,491) دينار . ومن النتائج انفة الذكر للسنوات الثلاث يمكن الاستدلال ان اعلى مستوى لسيولة سوق العراق للاوراق المالية في سنة 2011 وفقاً لمقياس حجم التداول ، إذ يوضح الشكل (1) احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2010-2012) .

شكل (1) احجام التداول لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2010-2012)



٢. تحليل ومناقشة نتائج معدل صفقات التداول الشهرية لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2012-2010) يوضح الجدول (2) معدل صفقات التداول لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2010 ، اذ بلغ اعلى مستوى له في شهر كانون الاول بمعدل (499) صفقة، فيما بلغ في شهر آب ادنى مستوى لمعدل صفقات التداول (204) صفقة، وقد بلغ متوسط معدل صفقات التداول (309) صفقة لسنة 2010، وبالمقارنة مع ماتحقق من نتائج، نلاحظ ان معدل صفقات التداول تجاوز المتوسط في الاشهر (كانون الثاني، وتشيرين الاول، وتشيرين الثاني) وعلى التوالي (345، 373، 481) صفقة، وبالمقابل تدنى معدل صفقات التداول عن المتوسط في الاشهر (شباط ، ونيسان، وآيار، وحزيران، وتموز، وايلول) وهي على التوالي (282، 263، 251، 239، 230، 237) صفقة ، في حين بلغ مساوياً للمتوسط في شهر آذار بمعدل (309) صفقة تداول.

جدول (2)

معدل صفقات التداول لسوق العراق للاوراق المالية

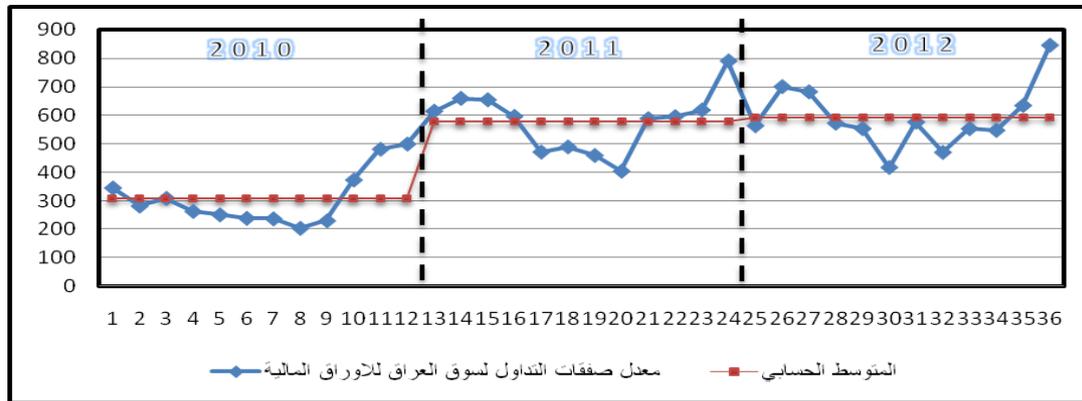
معدل صفقات التداول لسنة 2012	معدل صفقات التداول لسنة 2011	معدل صفقات التداول لسنة 2010	كانون الثاني
563	614	345	كانون الثاني
700	659	282	شباط
682	654	309	آذار
572	596	263	نيسان
553	471	251	ايار
417	489	239	حزيران
576	459	237	تموز
470	404	204	آب
553	588	230	ايلول
547	595	373	تشرين الاول
634	618	481	تشرين الثاني
845	790	499	كانون الأول
593	578	309	المتوسط الحسابي

وتشير نتائج الجدول (2) الى معدل صفقات التداول في سوق العراق للاوراق المالية لسنة 2011 ، اذ بلغ اعلى معدل لصفقات التداول (790) صفقة في شهر كانون الاول ، فيما بلغ الادنى (404) صفقة في شهر آب ، بينما بلغ متوسط معدل صفقات التداول (578) صفقة لسنة 2011 ، وبمقارنته مع ماتحقق من نتائج لمعدل صفقات التداول ، اتضح ان معدل صفقات التداول يفوق المتوسط في الاشهر (كانون الثاني ، وشباط ، وآذار ، ونيسان ، وايلول ، وتشيرين الاول ، وتشيرين الثاني) وبلغ على التوالي (614، 659 ، 654، 596 ، 588 ، 595 ، 618) صفقة تداول ، في حين بلغ معدل صفقات التداول ادنى من المتوسط في الاشهر (آيار ، وحزيران ، وتموز) وهي على التوالي (471، 489، 459) صفقة تداول.

كما يعرض الجدول (2) معدل صفقات التداول الشهرية لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2012، فقد بلغ اعلى معدل لصفقات التداول (845) صفقة في شهر كانون الاول ، فيما بلغ ادنى معدل (417) صفقة في شهر حزيران ، بينما بلغ متوسط معدل صفقات التداول (593) صفقة لسنة 2012 ، ومن خلال المقارنة مع ما تحقق من نتائج ، اتضح ان معدل صفقات التداول يفوق المتوسط في الاشهر (شباط ، آذار ، وتشرين الثاني) وعلى التوالي (700، 682، 634) صفقة تداول ، في حين بلغ ادنى من المتوسط في الاشهر (كانون الثاني ، ونيسان ، وآيار ، وتموز ، وآب ، وايلول ، وتشرين الاول) وبلغ على التوالي (572 ، 553، 470، 553، 547) صفقة تداول .

واخيراً بمقارنة النتائج للسنوات الثلاث انفة الذكر ، يمكن الاشارة الى ارتفاع سيولة سوق العراق لسنة 2012 وفقاً لمقياس معدل صفقات التداول ، إذ يوضح الشكل(2) معدل صفقات التداول لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2010-2012) .

شكل(2) معدل صفقات التداول لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2010-2012)



ثانياً: تحليل ومناقشة نتائج عوائد الاسهم العادية لسوق العراق للاوراق المالية

١. تحليل ومناقشة نتائج عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (2010-2012)

يوضح الجدول (3) عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2010 ، ومنه يتضح انها تنحصر بين اعلى معدل عائد 19.60% في شهر تشرين الثاني ، وادنى معدل 11.29%- في شهر ايلول ، في حين بلغ متوسط عوائد الاسهم لسوق العراق 0.97%- في سنة 2010 ، ونلاحظ بعد مقارنة النتائج مع المتوسط ان عوائد الاسهم لم تتجاوز المتوسط الا في شهر كانون الاول اذ بلغت عوائد الاسهم (12.83%) ، بينما كانت ادنى من المتوسط في الاشهر (كانون الثاني ، وشباط ، وآذار ، ونيسان ، وآيار ، وحزيران ، وتموز ، وآب ، وتشرين الاول) اذ بلغت على التوالي (5.48%- ، 1.42%- ، 4.56%- ، 5.57%- ، 0.99%-) .



جدول (3)

معدل عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة (2010-2012)

الشهر	معدل عوائد الاسهم لسنة 2010	معدل عوائد الاسهم لسنة 2011	معدل عوائد الاسهم لسنة 2012
كانون الثاني	-5.48	20.09	7.31
شباط	-1.42	20.71	11.4
آذار	-4.56	23.1	16.9
نيسان	-5.57	27.71	10.49
أيار	-5.61	27.48	2.24
حزيران	-4.81	32.87	3.3
تموز	-2.88	18.14	-1.95
آب	-1.44	14.07	-6.71
أيلول	-11.29	22.99	2.13
تشرين الأول	-0.99	18.88	1
تشرين الثاني	19.60	17.13	-1.31
كانون الأول	12.83	21.33	4.91
المتوسط الحسابي	-0.97	22.04	4.14

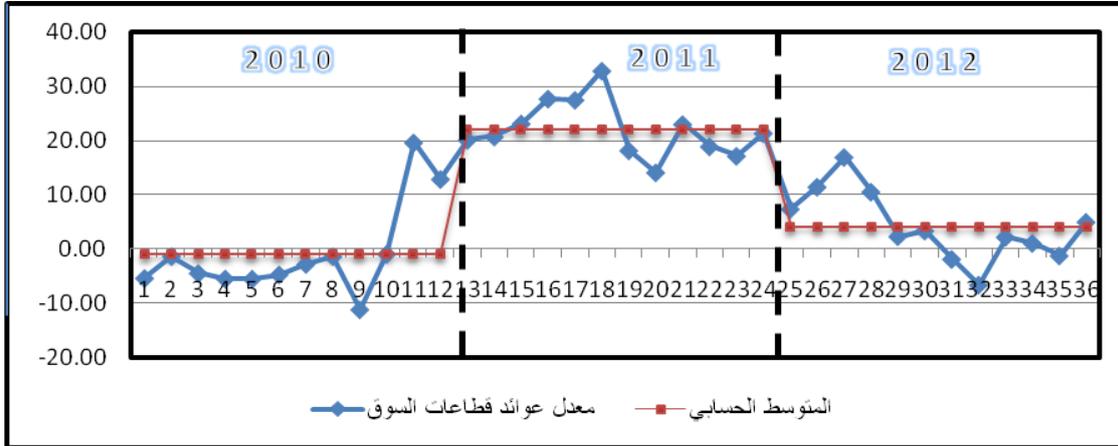
وتشير النتائج في الجدول (3) الى عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2011، والتي تتراوح بين اعلى معدل للعائد 27.71% في شهر نيسان، وادنى معدل له 14.07% في شهر آب، وقد بلغ متوسط عوائد الاسهم لسوق العراق 22.04% في سنة 2011، اذ اتضح بعد مقارنة النتائج مع المتوسط ان معدل العائد يفوق المتوسط في الاشهر (آذار، وأيار، وحزيران، وايلول) ليبلغ على التوالي (23.10%، 27.48%، 32.87%، 22.99%)، في حين كان ادنى من المتوسط في الاشهر (كانون الثاني، وشباط، وتموز، وتشرين الاول، وتشرين الثاني، وكانون الاول) وقد بلغ على التوالي (20.09%، 20.71%، 18.14%، 18.88%، 17.13%، 21.33%) .

وتوضح النتائج في الجدول (3) عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية في سنة 2012، ومن الملاحظ انها تنحصر بين اعلى معدل 16.90% في شهر آذار، وادنى معدل -6.71% في شهر آب، بينما كان متوسط عوائد الاسهم 4.14% لسنة 2012، وعند مقارنة ما تحقق من نتائج مع المتوسط، نلاحظ ان معدل العائد تجاوز المتوسط في الاشهر (كانون الثاني، وشباط، ونيسان، وكانون الاول) وبلغ على التوالي (7.31%، 11.40%، 10.49%، 4.91%)، وعلى العكس تراجع لادنى من المتوسط في الاشهر (أيار، وحزيران، وتموز، وايلول، وتشرين الاول، وتشرين الثاني) اذ بلغ على التوالي (2.24%، 3.30%، -1.95%، 2.13%، 1.00%، -1.31%) .

ومن خلال النتائج انفة الذكر للسنوات الثلاث، يمكن الإشارة الى ان اعلى مستوى لعوائد الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية في سنة 2011، اذ يوضح الشكل (3) عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية .



شكل (3) عوائد الاسهم لسوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة (2010-2012)



ثالثاً: اختبار تأثير سيولة السوق على عوائد الاسهم العادية

نستعرض نتائج التحليل الاحصائي المستخرجة باستخدام برنامج SPSS لاختبار علاقات الارتباط والانحدار بين متغيري البحث ، واعتمادا على الفرضية الرئيسية للبحث والفرضيات المنبثقة منها يتم تحليل علاقات الانحدار وتحديد مدى ثبوت الفرضية الرئيسية وفرضياتها المنبثقة .

١. اختبار الفرضية الرئيسية: "يوجد تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه"

يوضح الجدول (4) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين سيولة السوق وعوائد الاسهم العادية، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط (0.35) بين متغيري البحث وتمثل

علاقة ضعيفة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لسيولة السوق على عوائد الاسهم العادية ، اذ كانت قيمة F المحسوبة (4.971) اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.13) وبمعنوية (0.05) ، كما بلغت قيمة (R2) معامل التحديد (0.128)، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار لسيولة السوق (0.0000000003) وهذا مؤشر لضعف تأثير السيولة على عوائد الاسهم اذ يعني ان تغير السيولة بمقدار 1% يتبعه تغير في عوائد الاسهم العادية بمقدار (0.0000000003) ، بذلك تقبل الفرضية بمعنوية (0.05) اذ ان معنوية اختبار t هي (0.03) .



الجدول (4)

نتائج التحليل والاختبار الاحصائي للفرضية الرئيسية وفرضياتها الفرعية

البيان المقاييس	المتغير المستقل	المتغير التابع	معامل الارتبا ط (r)	معامل الانحدار b1	معامل التحديد R2	مستوى المعنوية	قيمة F المحسوبة	قيمة F الجدولة	اختبار المعنوية
سيولة السوق	عوائد الاسهم العادية (العائد الرأسمالي)	0.35	0.0000000003	0.128	0.05	4.971	4.13	معنوية	
حجم التداول معدل صفقات التداول		0.35	0.00000000008	0.128	0.05	4.971	4.13	معنوية	
		0.68	0.038	0.469	0.01	30.030	7.44	معنوية	

٢. اختبار الفرضية الفرعية الاولى " يوجد تاثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية وفقاً لمقياس حجم التداول على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه ""
يعرض الجدول (4) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين حجم التداول وعوائد الاسهم العادية، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط (0.35) بين حجم التداول وعوائد الاسهم وتمثل علاقة ضعيفة، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لحجم التداول على عوائد الاسهم العادية، اذ ظهرت قيمة F المحسوبة (4.971) اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.13) وبمعنوية (0.05)، في حين بلغ R2 معامل التحديد (0.128)، كما تشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار لحجم التداول (0.00000000008) وهذا مؤشر لضعف تاثير حجم التداول على عوائد الاسهم اذ يعني ان تغير حجم التداول بمقدار 1% يتبعه تغير في عوائد الاسهم بمقدار (0.00000000008)، وبذلك تقبل الفرضية بمعنوية (0.05) اذ ان معنوية اختبار t هي (0.03).

٣. اختبار الفرضية الفرعية الثانية: " يوجد تاثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية وفقاً لمقياس معدل صفقات التداول على عوائد الاسهم العادية للشركات المتداولة فيه "
يبين الجدول (4) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين معدل صفقات التداول وعوائد الاسهم العادية، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط (0.68) بين معدل صفقات التداول وعوائد الاسهم العادية، وتمثل علاقة قوية، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لمعدل صفقات التداول على عوائد الاسهم العادية، اذ ظهرت قيمة F المحسوبة (30.030) اكبر من F الجدولية التي بلغت (7.44) وبمعنوية (0.01) ونلاحظ ان قيمة R2 معامل التحديد جيدة اذ بلغت (0.469)، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار لمعدل صفقات التداول (0.038) وهذا مؤشر لمقدار تاثير معدل صفقات التداول على عوائد الاسهم اذ يعني ان تغير لمعدل صفقات التداول بمقدار 1% يتبعه تغير في عوائد الاسهم بمقدار (0.038) وبذلك تقبل الفرضية لان قيمة F المحسوبة اكبر من الجدولية وبمعنوية (0.01) اذ ان معنوية اختبار t هي (0.000).



المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

١. تتصاعد سيولة سوق العراق للاوراق المالية ويتبعها زيادة في عوائد الاسهم العادية لفترة الدراسة ، اذ اشارت نتائج التحليل الاحصائي بوجود تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة سوق العراق للاوراق المالية على عوائد الاسهم العادية .
٢. بزيادة احجام التداول تتزايد سيولة السوق ويتبعها تزايد عوائد الاسهم العادية ، اذ بلغ اعلى مستوى لسيولة سوق العراق للاوراق المالية في سنة 2011 وفقاً لمقياس حجم التداول ، وكذلك بلغ اعلى مستوى لعوائد الاسهم في السوق في سنة 2011 ، و اشارت نتائج التحليل الاحصائي بوجود تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة السوق وفقاً لمقياس حجم التداول على عوائد الاسهم العادية .
٣. اتضح زيادة سيولة السوق وفقاً لمقياس معدل صفقات التداول في سنة 2011 عما كانت عليه في سنة 2010 وتبعها زيادة في عوائد الاسهم العادية لسنة 2011 ، كما تزايدت سيولة السوق الى اعلى مستوى لها وفقاً لمقياس معدل صفقات التداول في سنة 2012 ، وانخفضت عوائد الاسهم عما كانت عليه في سنة 2011 ، اذ اشارت نتائج التحليل الاحصائي بوجود تأثير ذا دلالة احصائية معنوية لسيولة السوق وفقاً لمقياس معدل صفقات التداول على عوائد الاسهم .
٤. يمكن الاستنتاج بان انخفاض عوائد الاسهم في سنة 2012 عما كانت عليه في سنة 2011 بسبب انخفاض اسعار الاسهم بشكل عام عن سنة 2012، مما ادى الى انخفاض احجام التداول في سنة 2012 عما كانت عليه في سنة 2011 لاستناد حساب حجم التداول على سعر السهم ، اذ يحتسب بضرب عدد الاسهم المتداولة في سعر السهم.
٥. يستنتج من انخفاض عوائد الاسهم في سنة 2012 عما كانت عليه في سنة 2011 بالرغم من زيادة سيولة السوق لسنة 2012 استنادا الى مقياس معدل صفقات التداول ، ان انخفاض اسعار الاسهم يزيد من سيولة السوق بازدياد معدل صفقات التداول
٦. يوجد اختلاف بين مقياسي السيولة المستخدمة في البحث في تحديد اعلى مستوى لسيولة سوق العراق للاوراق المالية ، اذ تشير نتائج مقياس السيولة المستند على احجام التداول الى ارتفاع مستوى لسيولة السوق في سنة 2011 ، في حين تشير نتائج مقياس معدل صفقات التداول الى ارتفاع السيولة في سنة 2012 .



ثانياً: التوصيات

١. ينبغي على سوق العراق للاوراق المالية العمل على توسيع نشاطه في التداول الالكتروني، من خلال توفير امكانية التداول للمستثمرين عن طريق شبكة الانترنت ، وليس الاقتصار على التداول داخل السوق وشركات الوساطة المرتبطة بالسوق.
٢. العمل على تخفيض كلف المعاملات لزيادة التداول في الاسهم العادية ورفع مستوى سيولة سوق العراق للاوراق المالية ، مما ينعكس على زيادة ايرادات سوق العراق للاوراق المالية وايرادات شركات الوساطة المرتبطة به .
٣. الزام سوق العراق للاوراق المالية للشركات المدرجة للافصاح عن المعلومات من جانب ومن جانب تقليص فترة انعقاد الجمعية العمومية للشركات ، مما يوفر امكانية الاستمرار في تداول الاسهم العادية وزيادة سيولة سوق العراق للاوراق المالية.
٤. ينبغي العمل على زيادة عدد جلسات التداول بالاضافة الى زيادة ساعات التداول اليومي في سوق العراق للاوراق المالية مما ينعكس على زيادة نشاط السوق وسيولته .
٥. يوصى بعدم استخدام مقاييس متعكسة في تحليل سيولة السوق ، اذ اختلف مقياسي السيولة المستخدمة في البحث في تحديد اي سنة لفترة الدراسة كانت الاعلى سيولة .
٦. بالامكان اجراء المزيد من الابحاث والدراسات حول سيولة السوق المالية والمخاطر المؤثرة في عوائد الاسهم العادية .

المصادر

أ.النشرات

١. سوق العراق للاوراق المالية التقارير السنوية للسنوات (2012-2009).
٢. النشرات الشهرية واليومية لتداولات سوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة (2012-2010)

A.Periodicals

1. Acharya , Viral V. & Pedersen , Lasse Heje (2005) "Asset pricing with liquidity risk" Journal of Financial Economics 77 .
2. Amihud , Yakov Mendelson, Haim & Pedersen , Lasse Heje (2006) "Liquidity And Asset Prices" , Now Publishers Inc .
3. DERKS , MICKEY (2012) "LIQUIDITY, STOCK RETURNS AND INVESTMENTS A theoretical and empirical approach" School of Economics and Management ,Department of Finance.
4. Dey , Malay K . Wang , Chaoyan (2012) "Return spread and liquidity : evidence from Hong Kong SDRs" , research in international Business and finance , science direct , 26 .
5. Fang , Vivian W . Noe, Thomas H Tice , Sheri (2009) "Stock market liquidity and firm value" Journal of Financial Economics , science direct , 94 .
6. Frank , Julieta & Garcia , Philip (2008) "Market Depth in Lean Hog and Live Cattle Futures Markets" Working Paper , Department of Agricultural and Consumer Economics, University of Illinois at Urbana Champaign .
7. Gehrig,Thomas (2010) "Liquidity and Asset Pricing"Term Paper , Institute for Research in Economic Evolution , University of Freiburg .
8. Kuo , Wen-Hsiu Hsu , Hsinan & Chiang , Chwan-Yi (2005) "Price Volatility, Trading Activity and Market Depth: Evidence from Taiwan and Singapore Taiwan Stock Index Futures Markets" , Kuo et al./Asia Pacific Management , 10(1).
9. Petersen B. Arne (2002) "Measuring Liquidity in Financial Markets" , Working Paper ,Monetary and Exchange Affairs Department , International Monetary Fund .



B.Thesis

10. Dalggaard , Rune (2009) "Liquidity and stock returns: Evidence from Denmark" Master's Thesis , Department of Economics , Copenhagen Business School.
11. ÖZDEMİR , Duygu (2011) "Stock market liquidity analysis: evidence from the Istanbul stock Exchange" Master of Finance ,the graduate School university ,University of Middle East Technical .
12. Ivanchuk , Nataliya .(2004)" Evaluating the Liquidity of Stocks using Transaction Data" degree of Master of Arts in International Business Economics , at the Department of Economics of the University of Konstanz ,Germany.
13. Wyss , Rico von ,(2004)" Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market" , Doctor of Economics , Law and Social Sciences (HSG) , University für Economic .
14. Knudsen , John (2009) "Testing the developed world: Global CAPM vs. Local CAPM" Master Thesis within the main profile of International Business, NORGES HANDELSHØYSKOLE , Bergen .

C.Books

15. Ilmanen , Antti (2011) "Expected Returns: An Investor's Guide to Harvesting Market Rewards" 1st Edition , John Wiley & Sons Ltd , the Britain .
44. Fabozzi , Frank J. (2008) "Handbook of Finance, Financial Markets and Instruments" John Wiley & sons Inc . New Jersey , USA.
16. Hachmeister, Alexandra (2007) "Informed Traders as Liquidity Providers" Deutsche University –Verlag , Germany.
17. Morawski ,Jarlaw (2008) "Investment Decisions on Illiquid Assets: A Search Theoretical Approach to Real Estate Liquidity" 1st edition , Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden , Germany .
18. Bodie , Zvi Kane, Alex & Marcus, Alan J. (2008) "Investments" 7th edition ,McGraw-Hill .
19. Lee, Alice C. & Lee, John C. & Lee, Cheng Few (2009) "Financial Analysis, Planning and Forecasting: Theory and Application" ,2nd edition , World Scientific Publishing Co . Pte. Ltd , Singepore .
20. Sheeba , Kapil (2011) "Financial Management" ,Dorling Kindersley Pvt . Ltd , India.
21. Scott , David Logan (2005) "David Scott's Guide to Investing in Common Stocks" , Houghton Mifflin Company , Boston .
22. Fabozzi, Frank J. & Peterson , Pamela P. (2003) "Financial Management And Analysis" 2nd edition , John Wiley & Sons, Inc , Hoboken, New Jersey.
23. Duchac , Jonathan E. & Reeve , James M. & Warren, Carl S. (2007)"Financial Accounting: An Integrated Statements Approach" ,2nd edition , Thomson South – Western , Mason , USA.
24. Moyer, R. Charles & McGuigan , James R. & Rao , Ramesh P. & Kretlow , William J. (2012) "Contemporary Financial Management" , 12th edition , South – western , Mason , USA.
25. Burman , Leonard (1999) "The Labyrinth of Capital Gains Tax Policy: A Guide for the Perplexed" , Brooking Institution Press , Washington.
26. Berle , Adolf A. & Means , Gardiner , (2009) "The Modern Corporation and Private Property" , 10th edition , Transaction publishers , Brunswick , New Jersey .
27. Ehrhardt , Michael C. & Brigham , Eugene F. (2011) "Financial Management: Theory and Practice" 13th edition , South- Western , USA.



Financial markets liquidity and their impact in the return of common stocks

Abstract

The research aimed to study the financial markets liquidity and returns of common stocks , Take the research the theoretical concepts associated with each of the liquidity of financial markets and returns of common stocks , As well as the use of mathematical methods in the practical side to measure market liquidity and Stocks Return, the community of research in listed companies in Iraqi stock exchange that have been trading on its stock and number 85 joint-stock company, The research was based to one premise, there is a statistically significant effect for the liquidity of the Iraqi stock exchange on returns of common stocks to traded companies in which , Using the SPSS program was to test the hypothesis research population represented Iraq Stock Exchange for a period of three years (2010-2012) on a monthly basis. The research found the set of conclusions most important rising market liquidity for Iraq Stock Exchange and followed increase in return of common stocks for a period of research, as the results of statistical analysis indicated the presence of a statistically significant effect of moral Iraq Stock Exchange liquidity on returns of common stocks, and most important recommendations should the Iraq Stock Exchange work to expand its activities in electronic trading, by providing the possibility of trading for investors through the Internet, and not limited to trading within the market, and should work to reduce the transaction costs to raise the liquidity common stock, and thus reflect positively on the liquidity of the Iraq Stock Exchange brokerage firms associated with it .

Keywords: Financial Markets Liquidity - Measures of Liquidity - Market Depth - Liquidity Risk - Return of stock common.