

تأثير سيولة الاسهم على عوائدها الرأسمالية : بحث تطبيقي على أسهم شركات قطاع التأمين في سوق العراق للاوراق المالية.

The Impact of Liquidity for Stock Common on Capital returns: An Empirical Study on the Shares of the Insurance Sector Companies in the Iraq Stock Exchange.

م .د. عراك عبود عمير

كلية الادارة والاقتصاد- جامعة الانبار

arrak2001@gmail.com

المستخلص

يهدف البحث لدراسة سيولة الاسهم العادية وعوائدها الرأسمالية، وتناول البحث المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من سيولة الاسهم العادية وعوائد الاسهم، وجرى استعمال الاساليب الرياضية في الجانب التطبيقي لقياس سيولة الاسهم العادية وعوائدها الرأسمالية، فيما تمثل مجتمع البحث بمجموعة شركات التأمين التي تم التداول على اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية، البالغ عددها (4) شركات مساهمة، لفترة امتدت ثلاث سنوات من (2013- 2015) وجرى اختبار مدى سيولة الاسهم العادية لشركات قطاع التأمين على عوائدها الرأسمالية، خلال الفترة (2013- 2015) على الاساس الشهري، وتوصل البحث الى مجموعة استنتاجات اهمها ان هناك تأثيراً معنوياً لسيولة الاسهم العادية على عوائدها الرأسمالية، وكانت أهم التوصيات أنه ينبغي على سوق العراق للاوراق المالية العمل على توسيع نشاطه في التداول الالكتروني، من خلال توفير امكانية التداول للمستثمرين عن طريق شبكة الانترنت، وعدم الاقتصار على التداول داخل السوق المالي فقط، وضرورة العمل على تخفيض كلف المعاملات لرفع سيولة الاسهم العادية، مما ينعكس ايجاباً على سيولة سوق العراق للاوراق المالية وشركات الوساطة المرتبطة به .

الكلمات الرئيسية: سيولة الاسهم العادية، مقاييس السيولة، عمق السوق، عوائد الاسهم العادية.

Abstract

Research aims to examine return of stock common and capital returns, and discussed the theoretical concepts associated with each of the regular stock liquidity, and stockholders, as well as the use of mathematical methods in the applied side to measure equity liquidity and capital returns, with research community represents a group of insurance companies that have been trading on its stock in Iraq market for securities, for a period of three years (4) companies.

And test how equity liquidity insurance companies on capital returns during the period (2013-2015) on the basis Monthly, the research found the most important set of conclusions that there is a moral impact of equity liquidity on capital returns, the most important recommendations that the Iraq market for securities to expand its activity in online trading, by providing the possibility of trading for investors through the Internet, not only on trading in the financial market, and the need to reduce the cost of transactions to raise equity liquidity, which reflected positively on Iraq market liquidity for securities and brokerage firms associated with it.

Key words: Liquidity for Stock Common, Measures of Liquidity, Market Depth, Return of stock common.

مقدمة

تعد السيولة للاسهم العادية ذات أهمية بارزة في الأسواق والمؤسسات المالية بشكل عام، كما تعد من المؤشرات المهمة على نشاط السوق المالي لتقييم أداء الشركات من خلال القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات، ومدى تفضيل المستثمرين لاسهم شركات معينة دون أخرى، إذ تزداد سيولة الاسهم كلما ازداد حجم التداول وسرعة تحويل الموجودات المالية إلى نقد في السوق المالي، وتعد أهمية تحقيق عوائد للأسهم العادية هدفاً من أهداف المستثمرين، من هنا جاء اختيار موضوع البحث، سيما أن هناك حاجة لبحث نشاط السيولة للاسهم العادية والعوائد التي تتحقق نتيجة لتداول تلك الاسهم، وتباين العوائد المتحققة تبعاً لحركة ونشاط شركات التأمين المدرجة في السوق.

جرى استعراضاً لمنهجية البحث التي تضمنت مشكلة البحث وأهميته وأهدافه وفرضياته، فضلاً عن استعراض بعض الدراسات السابقة عن متغيري البحث، كما تم تناول الجانب النظري للبحث لتوضيح مفاهيم سيولة الاسهم العادية وأهم الموضوعات المرتبطة بها، وعوائد الأسهم العادية، فيما تناول الجانب التطبيقي للبحث تحليل البيانات، إذ جرى تحليل ومناقشة نتائج المقياس المعتمد لقياس سيولة الاسهم لشركات قطاع التأمين، وتحليل ومناقشة نتائج مقياس العوائد الرأسمالية المتحققة للأسهم العادية، فضلاً عن اختبار وتحليل النتائج الإحصائية لفرضية البحث، وتم اختتام البحث بالاستنتاجات ولتوصيات التي يوصى بها.

المحور الأول: منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة

أولاً: منهجية البحث

1. مشكلة البحث

تحظى سيولة الاسهم العادية باهتمام كبير في واقع النشاط الاقتصادي لشركات الأعمال والمستثمرين وأصحاب المصالح، مما استوجب دراسة هذا الموضوع على اعتبار ان الأسواق المالية من المؤسسات المهمة التي تعنى بشؤون الاستثمار وتداول الموجودات المالية، ولا شك أن ضعف نشاط التداول للاسهم العادية يستوجب الوقوف على أهم المؤشرات التي تحكم نشاط العمل في السوق المالي، ومن تلك المؤشرات سيولة الاسهم العادية والعوائد الرأسمالية لتلك للأسهم، وبناء على ذلك فان مشكلة البحث تتمحور حول مدى تأثير سيولة الاسهم العادية على عوائدها الرأسمالية، ويمكن تحديد مشكلة البحث في التساؤلات الآتية :

أ. هل هناك ارتفاع في سيولة الاسهم لشركات قطاع التأمين في سوق العراق للأوراق المالية ؟

ب. مدى تأثير سيولة الاسهم العادية لشركات قطاع التأمين على عوائدها الرأسمالية ؟

2. أهمية البحث

تكمن أهمية التداول في الأسواق المالية من خلال أهمية الاستثمار وتأثيره على نمو النشاط الاقتصادي وتزايد أعداد المستثمرين والأموال المستثمرة بكميات كبيرة، مما ينعكس ذلك على سيولة الاسهم العادية، وبالتالي على سيولة الأسواق المالية وضمان استدامة العمل فيها، وعلى العكس من ذلك ينعكس انخفاض حجم التداول على تردي نشاط الاسهم العادية، مما يعني تدني أداء الشركات بسبب عزوف المستثمرين عن تداول تلك الاسهم، مما يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية للاسهم، إذ تعد الأسواق المالية مصدراً من مصادر تمويل وتقييم نجاح تلك الشركات المساهمة، لهذا تحظى سيولة الاسهم العادية بأهمية كبيرة للشركات والافراد المستثمرين في تلك الاسهم، كما تحظى عوائد الأسهم العادية باهتمام للمستثمرين الحاليين والمرقبين.

ان الاستثمار في الاوراق المالية المصدرة من المصارف التي يلجأ لها أغلب المستثمرين، الا ان المخاطر التي تشوب العمل المصرفي يجعله عرضة للتقلب بشكل أكبر في اسعار الاسهم، وبالتالي ينعكس ذلك على العوائد المحتملة للمستثمرين، ومن هنا برز تركيز المستثمرين على الاسهم المتداولة لشركات قطاع التأمين، لأهميتها في تحقيق الارباح للمستثمر

3. أهداف البحث

يهدف البحث الى ما يأتي:

- أ. توضيح المفاهيم النظرية لكل من سيولة الاسهم العادية وعوائد الاسهم العادية
- ب. قياس سيولة أسهم شركات قطاع التأمين وعوائد الاسهم .
- ج. ايجاد مستوى تأثير سيولة الاسهم على عوائدها الرأسمالية في قطاع التأمين .

4. فرضيات البحث

في ضوء متغيرات البحث تم صياغة الفرضية الرئيسة الآتية :

الفرضية الرئيسية: (يوجد تأثير ذو دلالة احصائية معنوية بين حجم التداول وعوائد قطاع التأمين الرأسمالية للمدة (2013-2014).

ثانياً: الدراسات السابقة

غالبا 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 بمتغيري البحث:

1. دراسة (Dalgaard, 2009) "

Liquidity and stock returns: Evidence from Denmark

سيولة الاسهم وعوائدها: ادلة من الدنمارك

هدفت الدراسة لمعرفة العلاقة بين سيولة الاسهم وعوائدها، نظريا وتطبيقياً ، اذ تناولت، مفاهيم السيولة ومستويات سيولة الاوراق المالية، وكانت فرضية الدراسة "انه كلما ارتفعت عوائد الاسهم ادى ذلك الى التناقص في سيولة الاسهم"، وتمثلت عينة الدراسة بعدد الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق بورصة الدنمارك خلال الفترة (1991-2008)، واستخدم تحليل الارتباط بين مخاطر السيولة وعوائد الاسهم، وتوصلت عدم وجود ادلة قوية لزيادة العائد بسبب ضعف السيولة ولا زيادة العائد بسبب مخاطر السيولة.

2. دراسة (Fang et. al , 2009):

Stock market liquidity and firm value

سيولة سوق الأسهم وقيمة الشركة

هدفت الدراسة لتوضيح العلاقة بين سيولة الأسهم وأداء الشركات ، وتناولت الدراسة المفاهيم النظرية حول تأثير سيولة السوق والاداء التشغيلي للشركة، وتمثل مجتمع البحث في بورصة نيويورك NYSE، وعينة تتكون من (8290) مشاهدة لشركة واحدة، مع (2642) مشاهدة لعدد من الشركات في السنوات : 2000, 2002, 2003 (1993, 1995, 1998)، وجرى تحليل علاقات الارتباط بين سيولة سوق الاسهم ومقاييس الاداء للشركات، ومن اهم استنتاجات الدراسة ان للسيولة تأثير على أداء الشركات.

3. دراسة (Pathirawasam, 2011) :

"The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns"

العلاقة بين حجم التداول وعوائد الاسهم العادية

بحثت الدراسة في العلاقة بين حجم التداول وعوائد الاسهم العادية وطبقت في بورصة كولومبو باختبار عينة تتكون من (266) من الاسهم المدرجة في البورصة المذكورة واعتمدت المنهج التقليدي المستخدم من قبل (Jagadeesh & Titman, 1993)، استنتجت الدراسة ان عوائد الاسهم ترتبط طردياً مع التغيير الحالي في حجم التداول، فيما ترتبط عوائد الاسهم عكسياً مع التغيير السابق لحجم التداول، ويعود سبب العلاقة السلبية بين حجم التداول وعوائد الاسهم العادية الى توقعات المستثمر بشأن العوائد المستقبلية للاسهم او تدني السيولة بانخفاض حجم التداول، اذ ان توقعات المستثمرين بانخفاض السيولة لاسهم معينة قد يكون سبباً في ارتفاع عوائدها لكون اغلب المستثمرين يتجنبون المخاطرة في الاستثمار مما ينعكس على ارتفاع معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين المجازفين وبالتالي ارتفاع العوائد لتلك الاسهم.

4. دراسة (Ozdemir, 2011):

Stock market liquidity analysis : evidence from the Istanbul stock Exchange

تحليل سيولة الاسهم : دليل من بورصة اسطنبول

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل التي تلعب دوراً رئيسياً في تحديد سيولة سوق الأسهم التركية بشكل إجمالي ومناقشة ديناميكيات مشتركة لسيولة السوق بشكل واسع، وقد طبقت الدراسة على بورصة اسطنبول لفترة تمتد من شهر نيسان 2005 الى كانون الاول 2010، ومن الأدوات المستخدمة للتحليل نموذج التباين لسلسلة العوائد وذكر انه أحد المدخلات لتخمين نموذج السيولة، ومن أهم استنتاجات الدراسة هي ان تقلب سلسلة العوائد يكون بسبب تأثير الرفع المالي وأسباب أخرى، وذكر أيضاً ان مستوى العائد السوقي لبورصة اسطنبول قد انخفض خلال الأزمة العالمية في 2008 .

5. دراسة (Chen et al, 2014):

Opinion divergence, unexpected trading volume and stock returns: Evidence from China

تباين الآراء لحجم التداول غير المتوقعة وعوائد الاسهم : دليل من الصين

تناولت الدراسة تحليل التباين في وجهات نظر المستثمرين بخصوص توقعاتهم لحجم التداول واستنتاج تأثيرها على عوائد الاسهم وذلك باستخدام تحليل الدوران، وطبقت الدراسة على سوق الاسهم الصينية وذلك لبورصتي شنغهاي وشنتشن ، اذ تناولت البيانات اليومية والشهرية باختبار عينة من (3162768) من البيانات اليومية و(160018) من البيانات الشهرية للشركات المدرجة في البورصتين المذكورتين ، وجرى استخراج حجم التداول غير المتوقعة من خلال قياس التباين في اراء المستثمرين، واستكشاف القوة التفسيرية لهذا التباين على عوائد الاسهم. واستنتجت الدراسة بان المحافظ الاستثمارية تكون مربحة بشكل ملحوظ وفقاً لمقدار التباين في وجهات النظر، وان العوائد المتوقعة للمحافظ الاستثمارية مع التباين الصغير في وجهات النظر تكون أعلى بكثير من المحافظ الاستثمارية الاخرى، سيما للشركات الصغيرة ، وعند تضمين نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) ونموذج العوامل الثلاث الفرنسي (فوما) اتضح ان التأثير الايجابي للتباين على عوائد الاسهم هو للشهر الحالي، ولكن التأثير يكون سلبياً على عوائد الاسهم للشهر القادم.

6. دراسة (Yuan, 2015):

Market-wide attention, trading, and stock returns

الاهتمام الواسع للسوق ، التداول والعوائد

تناولت الدراسة الاحداث التي تثير الانتباه بشكل واسع في السوق المالي ، وجرى تطبيقها على مؤشر داو جونز الذي يمثل اقدم مؤشر في العالم ويضم اكبر 30 شركة صناعية امريكية في بورصة نيويورك ، وذلك للفترة (1983-2000)، وتشير نتائج التنبؤ بسلوك التداول للمستثمرين في سوق الاسهم وبالمقابل عوائد السوق الى ان الاحداث المثيرة للاهتمام في السوق تقود المستثمرين الى بيع الاسهم التي يحتفظون بها بشكل كبير عند ارتفاع مستوى سوق الاسهم، ويؤثر هذا البيع المكثف للاسهم سلباً على اسعار السوق مما يُخفّض عوائد السوق بنسبة 19 عن نقطة الاساس للأيام التي تتبع تلك الاحداث المثيرة للاهتمام.

اما موقع البحث الحالي من الدراسات السابقة فانه يركز البحث الحالي لدراسة تأثير سيولة الاسهم لشركات قطاع التأمين المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية بشكل أساس على عوائد الأسهم العادية، اذ طبقت اغلب الدراسات السابقة طبقت في اسواق عالمية مشهورة تتميز بالسيولة العالية، في حين يتصف سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام بضعف التداول، خصوصاً اسهم شركات قطاع التأمين بسبب عدم اهتمام اغلب المستثمرين في تداولها، لذا جاء البحث الحالي لاختبار شريحة الاسهم المتداولة منها في سوق العراق للأوراق المالية من أجل تسليط الضوء على اهميتها، وسيجري استعراض المعايير والأدوات التي يمكن من خلالها قياس كل من سيولة الاسهم وعوائدها الرأسمالية.

المحور الثاني : الاطار النظري لسيولة الاسهم العادية والعوائد الرأسمالية

أولاً : سيولة الاسهم العادية

سيجري تناول سيولة الاسهم العادية على وفق الفقرات الآتية:

1- مفهوم سيولة الاسهم العادية واهميتها

تتعدد مفاهيم السيولة في مجال الإدارة المالية وفقاً لطبيعة المنشأة او الوحدة الاقتصادية، إذ تُعبّر السيولة بالنسبة للشركات على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، وهذا يعني تغطية التدفقات النقدية الخارجة للتدفقات النقدية الداخلة من خلال الاحتفاظ باحتياطي لضمان القدرة على مواجهة الاحداث غير المتوقعة مثل انخفاض التدفقات النقدية الداخلة او زيادة المدفوعات. فيما تعرف السيولة في البنوك المركزية بانها قدرة البنك المركزي على تجهيز النقدية في النظام المالي (Nikolaou,2009:11).

ويعبر عن سيولة الاسواق المالية بسيولة الاسهم العادية المتداولة في تلك الاسواق، اذ عرف سيولة الاسهم العادية (Ilmanen, 2011:360) بانها القدرة على تداول الاسهم العادية بتكلفة منخفضة ومع تأثير ضئيل على السعر، وتعطي مالك الاسهم العادية المرونة لبيع ممتلكاته عند الحاجة، وتحقق السيولة قيمة أكبر لأنشطة التداول في الأمد القصير من التداول في الأمد الطويل .

ويرى (Fabozzi , 2008 :76) أن سيولة الاسهم هي تحويل الموجودات التي لا تدر نقداً وعكسها إلى مصدر مولد داخلي حيوي للمال، التي يمكن أن تدعم حجم تداول أعلى وتطور أكثر لاستراتيجيات التداول. بينما يجمع (Hachmeister, 2007:21) كل من الكميات الكبيرة لحجم التداول والسرعة مع تأثير ضئيل على السعر في مفهومه عن السيولة، إذ عرّف سيولة الأسواق المالية بأنها القدرة على شراء أو بيع كميات كبيرة من الأوراق المالية بسرعة، مع

تأثير ضئيل نسبياً على السعر. ويؤكد (Dalgaard,2009:9) ان سيولة الاسهم العادية تتمثل في القدرة لبيع الاوراق المالية فوراً بعد شرائها دون خفض الاسعار او تحمل تكاليف المعاملات.

ويؤكد (Khan&Jain,2007: 26) ان سيولة الاسهم العادية تشير إلى القدرة على تحويل الورقة المالية بسهولة إلى نقد بدون خسارة أو بتكاليف طفيفة إن وجدت ، ويمكن اعتبار الفرق بين سعر الشراء (Bid) وسعر العرض (Ask) للورقة المالية كمقياس لسيولتها، وعموماً إن انخفاض الفارق بين سعري العرض والطلب يعني سيولة عالية والعكس صحيح، وتؤثر الأحداث المستقبلية غير المتوقعة التي تتطلب التسديد المبكر على تحويل الأوراق المالية إلى نقد، ومن المعلوم ان المستثمرين يفضلون الأوراق المالية الأكثر سيولة.

ويوضح (Saman,2016;4) ان النظرية المالية الحديثة المستندة الى فكرة الاسواق المالية الكفوءة تشير الى ان تداول الاوراق المالية ممكن في اي لحظة من الزمن للطرفين (البائع والمشتري) بنفس السعر مهما كانت كمية التداول، اذ يعكس هذا التعريف الوضع المثالي لسيولة الاسهم العادية في الاسواق المالية الكفوءة التي يكون التداول فوري وعلى مستوى عالٍ من السرعة لتنفيذ التداول في الاسهم العادية وبكميات كبيرة ودون التأثير على اسعار الاسهم.

وتكمن اهمية سيولة الاسهم العادية للمستثمرين في انعكاسها بجميع مجالات العمل في الاسواق المالية، لأنها تُمكن الافراد المتداولين من تلبية الاحتياجات المالية دون تكبد خسائر كبيرة للمؤسسات، فيما تسبب ضعف سيولة الاسهم عوائد غير الطبيعية وتقليل حجم التداول والمزيد من المخاطرة ، كما انها تزيد من تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات، اذ يمكنها التأثير على قرارات المستثمر لأنها مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بتكاليف المعاملات لأن انخفاض تكاليف المعاملات يعني زيادة السيولة والعكس بالعكس (Zheng,2008:2).

2- أبعاد سيولة الاسهم العادية (Dimensions of liquidity for Stock Common)

يمكن التوقع بإيجاد حجم تداول كبير بسعر معين، او ايجاد افضل سعر بحجم قليل، وكذلك عندما يرغب المستثمرين التداول بحجم عالي فانه من الممكن ان تكون الاسعار غير جيدة مما يتوجب قضاء المزيد من الوقت في البحث للحصول على سعر افضل بالكمية المطلوبة، كما انه من المتوقع الحصول على اكبر حجم للتداول عندما يكون السعر جيداً (Harris, 2003: 398). وتعد أبعاد سيولة الاسهم العادية التي مهمة لأغراض وضع مقاييس للسيولة، وهي تتمثل بالأبعاد الآتية: (Ivanchuk, 2004:3).

- أ. **هامش السعر (Tightness):** هو القدرة على الشراء والبيع دون فرق كبير في السعر.
- ب. **توقيت المعاملات (The Timing of Transactions):** وتمثل القدرة على تنفيذ الصفقات التجارية في الوقت المناسب أو بأقصر فترة زمنية ممكنة، ويجري قياسها بمعدل المعاملات لكل وحدة من الزمن.
- ج. **عمق السوق (Market Depth):** ويمثل القدرة على شراء أو بيع حجم معين من الاسهم العادية مع أقل تأثير ممكن على الأسعار، ويمكن قياس عمق السوق مباشرة من كمية الأسهم المتاحة للتداول الفوري في السوق.
- د. **التعقيد (Resiliency):** ويشير إلى القدرة على شراء وبيع كميات كبيرة دون التعرض لتغيرات كبيرة في السعر، وهذا المفهوم على العكس من عمق السوق فيما يتعلق بحجم التداولات الكبيرة التي تتجاوز عمق السوق عند نقطة معينة من الزمن، أي انه يجسد تأثير سعر التداول الفوري التي يتحملها السوق عندما يكون حجم التداول أبعد من عمق السوق.

3- مستويات سيولة الاسهم العادية

تشير مستويات السيولة (Liquidity Levels) العالية للاسهم الى دخول المستثمرين بشكل اكبر للتعامل في السوق لثقة المستثمرين فيه، مما يؤدي لزيادة حجم التداول بشكل كبير، وهو ما يساعد في تعزيز النمو للنظام الاقتصادي العام (Dash,2009:404). وصنّف (Wyss , 2004 :7) مستويات سيولة الاسهم العادية الى خمس مستويات، هي كالآتي:

- أ. **المستوى الاول** (عدم القدرة على التداول): يفترض هذا المستوى انه ليس هناك سيولة في السوق ولا يمكن اجراء عمليه تداول، ويجب ان تكون هناك محاولة واحدة على الاقل للشراء او البيع في السوق السائلة ولكنها غير ممكنة للتداول.
- ب. **المستوى الثاني** (القدرة على شراء أو بيع كمية معينة من الاوراق المالية مع تأثير على السعر المعروض): يفترض هذا المستوى انه من الممكن التداول في السوق مع وجود تأثير على السعر، ويكون هذا التأثير ضئيل على السعر في السوق السائل عند تداول نفس الكمية من الاسهم.
- ج. **المستوى الثالث** (القدرة على شراء او بيع كمية معينة من الاوراق المالية مع انعدام التأثير على السعر المعروض): يكون السوق اكثر سيولة في هذا المستوى والتأثير يكون ضئيلاً على السعر المعروض، ولكن عند نقطة معينه يكون هناك تأثير اكبر على السعر لكمية معينة من الاسهم.
- د. **المستوى الرابع** : القدرة على شراء او بيع الاوراق المالية في نفس السعر المعروض وبذات الوقت.
- هـ. **المستوى الخامس** (القدرة على تنفيذ الصفقات من المستوى الثاني الى المستوى الرابع بشكل فوري).

4- عمق السوق

يمثل عمق السوق (Market Depth) بقدرة السوق على استيعاب مستويات مختلفة من فعاليات التداول للاسهم العادية، ويعد من أبعادها الرئيسية، ويعتمد عمق السوق على كمية الأوامر الداخلة التي غالباً ما تحركها الصفقات الأكثر نشاطاً التي تتداول في فترة النضج، وان فرص تخفيض الكلفة يمكن ان تزداد بالتداول الأكثر نشاطاً للصفقات (2 : Frank & Garcia, 2008). وأوضح (Kuo,et.al,2005:132) أن عمق السوق يمثل الحجم اللازم لتدفق أمر معين ليحرك السعر وحدة واحدة، مما يعني أن التغيرات في عمق السوق ترتبط بفعاليات التداول للاسهم العادية، اذ ان عمق السوق يساعد في خلق ظروف السوق التي تقلل من الضغوط على الأسعار عندما يكون الإفصاح عن معلومات التداول للاسهم جيداً.

ويؤكد (Morawski,2008:177) أن عمق السوق يؤثر بشكل مباشر على نتائج التداول وبالتالي على سيولة السوق، وتكون الاسواق ذات عمق جيد عندما تكون فعاليتها لعدد كبير من المشاركين في وحدة من الزمن، وتكون ضعيفة التداول عندما تكون فعاليتها مع عدد قليل من المشاركين فقط، ونتيجة لذلك فان المستثمر يكون غير قادر على 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. وهذا يعني أن الطلبية لها تأثير كبير في تخفيض سيولة السوق، وان السعر يزداد تأثره مع حجم التداول.

5- مقاييس سيولة الاسهم العادية

تتعدد مقاييس السيولة (Liquidity Measures) للاسهم العادية التي يمكن من خلالها تقدير حالة سيولتها. وقد صنّفت مقاييس السيولة الى اربع فئات هي كالآتي : (Sarr&Lybek,2002 :8)

- أ. (الاولى): مقاييس تكلفة الصفقة والتي تتضمن تكاليف التداول للموجودات المالية في السوق الثانوية.
- ب. (الثانية): مقاييس حجم التداول المستند الى تمييز سيولة الاسواق بحجم المعاملات الى التغير في السعر لقياس قدرة استيعاب السوق للتداول وعمق السوق.
- ج. (الثالثة): مقاييس تعتمد على توازن السعر وتتمثل بشكل اساس بالمرونة.
- د. (الرابعة): مقاييس تأثر السوق التي تحاول تقليل الفرق بين اسعار البيع والشراء كمستوى للسيولة العالية.
- وسيجري اعتماد مقياس السيولة استناداً الى حجم التداول للاسهم العادية، الذي يقع ضمن الفئة الثانية من المقاييس المذكورة في اعلاه، إذ اشار (Ozemir , 2011 :10) ان مقياس السيولة المستند إلى حجم التداول (Trade Volume) يرتبط ببعدي الوقت والعمق، ويرتبط حجم التداول ببعده العمق من خلال تزايد الحجم الاجمالي للتداول في سوق الاوراق المالية، بينما تبرز علاقة تقليل الوقت المطلوب للتداول لعدد معين من الاسهم ببعده الفورية في تنفيذ التعاملات. وهذا يعني ان العلاقة بين المقياس المستند على حجم التداول والسيولة في السوق هي علاقة ايجابية.
- ويؤكد (Ivanchuk,2004:5) ان من المعتاد استخدام مقياس السيولة المرتبط بحجم التداول لتحديد عمق السوق، الذي يكون مرتبطاً ببعده الوقت أيضاً، وان حجم التداول العالي يكون مرتبطاً بمقياس السيولة العالية ذاتها. وأوضح (Petersen,2002:12) ان سيولة السوق تحتسب وفق الصيغة الآتية :

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

اذ ان:

P: سعر السهم.

Q: كمية الاسهم المتداولة.

ثانياً: عوائد الأسهم العادية

تعد عوائد الاسهم العادية (Returns of Common Stock) مقياساً أساسياً للقيمة الإضافية المتولدة عن الاستثمار في المبلغ المُستثمر، إذ يهدف اغلب المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو شركات الى تحقيق عوائد مستقبلية، ويتمثل هذا الاستثمار في الاستغناء عن مبلغ من المال في الوقت الحاضر وتأجيل استهلاكه من قبل المستثمر لتحقيق عوائد مستقبلية جيدة (Sheeba,2011:154).

وأوضح (Scott,2005:11) ان حملة الأسهم العادية يمكنهم الاستفادة من الاستثمار بطريقتين، اما بتحقيق عائد ايرادي، أو تحقيق عائد رأسمالي. وفيما يأتي توضيح لأنواع تلك العوائد التي تتحقق من خلال الاستثمار في الاسهم العادية :

1- العائد الايرادي

يتمثل العائد الايرادي بتوزيع جزء من ارباح الشركات للمستثمرين في الاسهم العادية من خلال اعلان مجلس إدارة الشركة عن توزيع أرباح في وقت معين (Scott,2005:11). وان مبلغ المال الموزع يمكن ان يقيم كمعدل من العائد على قيمة الاستثمار (Duchac,et.al,2007:310). وتعد زيادة العائد الايرادي من العوامل المهمة التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات شراء وبيع الأسهم العادية في السوق التي تؤدي الى زيادة سعر السهم بسبب انطباعات المستثمرين عن نجاح الشركة (Sheeba,2011:206).

R : العائد الرأسمالي للسهم.

P1 : سعر السهم في نهاية الفترة.

P0 : سعر السهم في بداية الفترة.

3- العلاقة بين سيولة الاسهم العادية وعوائدها الرأسمالية

أشار (Pathirawasam,2011) في دراسته الى العلاقة بين سيولة الاسهم باعتماد حجم التداول والعوائد الرأسمالية لتلك الاسهم، وارتباط عوائد الاسهم بعلاقة طردية مع التغير في حجم التداول، وان التغير في احجام التداول السابقة يرتبط بعلاقة عكسية مع عوائد الاسهم، ويُعزى ذلك الى توقعات المستثمرين بشأن العوائد المستقبلية للاسهم، او الى انخفاض سيولة الاسهم بانخفاض حجم التداول. وأوضح (Dalgaard,2009) في دراسته ايضاً الى وجود علاقة ارتباط ليست قوية بين ارتفاع العائد وانخفاض السيولة.

ويمكن الاستدلال على الارتباط الوثيق بين السيولة العالية للاسهم العادية والعوائد المتوقعة نتيجة الاستثمار في الاوراق المالية، إذ ان رغبة المستثمر بشراء اسهم شركة معينة لا بد من دراسته لعوائدها المتوقعة، وبما ان تداول الاوراق المالية يخضع لقوانين العرض والطلب في السوق المالي، لذلك تزداد اسعار الاسهم لأي شركة عند تأكد المستثمرين من ان تلك الاسهم ستحقق عوائد مستقبلية، مما يدفعهم لشراؤها بكميات كبيرة فيؤدي ذلك الى تحقق سيولة عالية، مما ينعكس ذلك على ارتفاع اسعار تلك الاسهم الى الحد الذي يدفع المستثمرين للاحتفاظ بتلك الاسهم وعدم بيعها أو التداول بها، فيؤدي ذلك الى انخفاض السيولة لحين تحقيق الارباح العالية التي جرى توقعها، كما قد يأتي تجنب التداول لاسهم أي شركة بسبب عدم ثقة المستثمرين بأداء تلك الشركة وتوقعاتهم بانعدام قدرتها على تحقيق عوائد كبيرة تلبى طموحاتهم.

المحور الثالث : الجانب العملي للبحث- قياس سيولة الاسهم العادية والعوائد الرأسمالية

أولاً : تحليل ومناقشة نتائج مقاييس سيولة الاسهم العادية لقطاع التأمين

1. تحليل ومناقشة نتائج حجم التداول الشهرية لقطاع التأمين (2013-2015)

يعد تحليل حجم التداول من المقاييس ذات الاهمية الكبيرة، التي تستعمل بشكل واسع لقياس سيولة الاسواق المالية، إذ يعبر تحليل حجم التداول عن قيمة الاسهم المتداولة خلال فترة معينة، ويحتسب بضرب عدد الاسهم المتداولة في السعر، وحسب الصيغة الآتية : (Petersen,2002:12).

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

يوضح الجدول (1) حجم التداول لقطاع التأمين في سوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة من سنة (2013 - 2015)، ولغرض دقة التحليل الاحصائي جرى استخراج نسبة التغير في حجم التداول لشركات قطاع التأمين، ومنه نلاحظ نسبة التغير في حجم التداول لقطاع التأمين لسنة 2013، إذ كانت أعلى نسبة تغيير لحجم التداول (5.56%) في شهر نيسان، فيما بلغت ادنى مستوى لنسبة التغير (- 0.84%) في شهر تموز، في حين بلغ متوسط نسبة التغير (0.77%)، واتضح بعد مقارنة ما تحقق من نتائج مع متوسط نسبة التغير ان هذه النسبة ازدادت عن متوسط نسبة التغير في شهر آب فقط، اذ بلغت (4.86%) ، في حين تدنت عن متوسط نسبة التغير في الاشهر (كانون الثاني ، شباط ، آذار ، وحزيران ، تموز ، وتشرين الاول ، وتشرين الثاني ، وكانون الاول)، اذ بلغت النسب المئوية على التوالي (0.69 - ، - 0.47 ، - 0.35 ، - 0.16 ، 0.34 ، 0.19 ، - 0.6 ، 0.65 ، - 0.77) % .

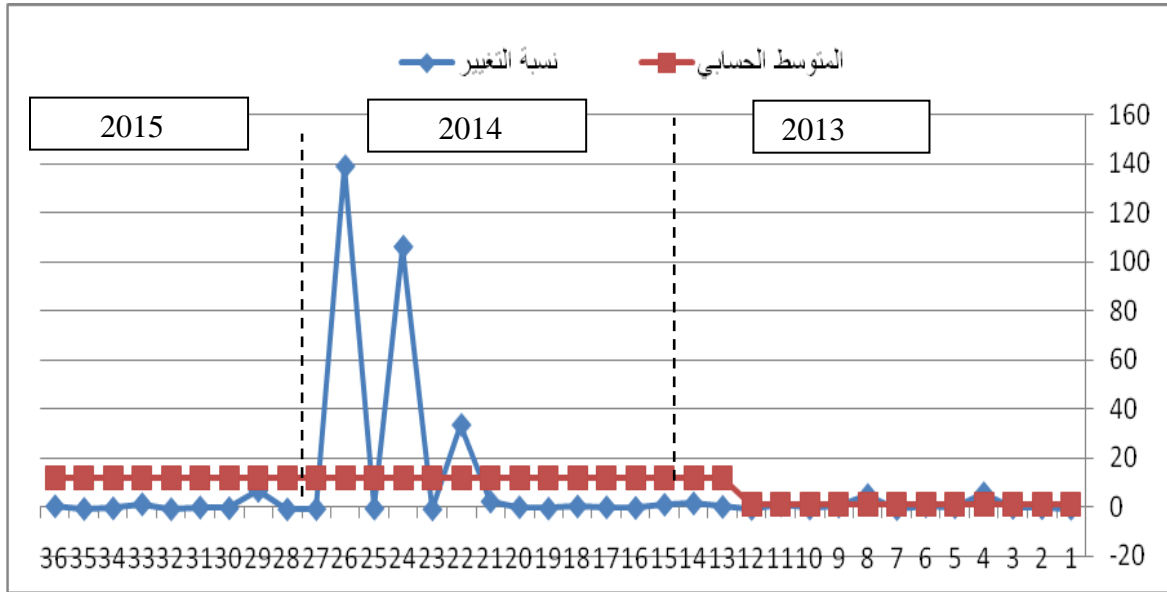
جدول رقم (1) حجم التداول ونسب التغير في حجم التداول لقطاع التأمين للسنوات (2015_2013)

الشهر	حجم التداول 2013	نسبة التغير % 2013	حجم التداول 2014	نسبة التغير % 2014	حجم التداول 2015	نسبة التغير % 2015
كانون الثاني	16649233	-0.69	7329619	0.03	11306934	-0.66
شباط	8793526	-0.47	17946541	1.45	1580457320	138.78
آذار	5734592	-0.35	35007514	0.95	200683812	-0.87
نيسان	37603015	5.56	22247071	- 0.36	10677811	-0.95
أيار	31444085	-0.16	19283986	-0.13	80644527	6.55
حزيران	41979690	0.34	23098241	0.2	37894892	-0.53
تموز	6634840	-0.84	7693800	-0.67	29744257	-0.22
آب	38864457	4.86	6799465	-0.12	2868703.55	-0.9
ايلول	46295198	0.19	21647752	2.18	6052599	1.11
تشرين الاول	18612423	-0.6	745577976	33.44	2596612	-0.57
تشرين الثاني	30762082	0.65	312500	- 1	481890	-0.81
كانون الاول	7138160	-0.77	33440263	106.01	616675	0.28
الوسط الحسابي	24209275	0.77	78365394	11.83	163668836	11.77

كما يوضح الجدول (1) نسبة التغير في حجم التداول لقطاع التأمين في سنة 2014 ، ومنه نلاحظ أعلى نسبة تغيير لحجم التداول (106.01%) في شهر كانون الاول، وكان سبب هذا الارتفاع العالي يعود الى انخفاض اسعار الاسهم بنسبة عالية مما ادى الى لزيادة اقبال المستثمرين على التداول في نهاية عام 2014 أملاً في حصولهم على عائد إيرادي. فيما بلغ أدنى مستوى لنسبة التغير (-1%) في شهر تشرين الثاني، بينما بلغ متوسط نسبة التغير (11.83%).

واتضح بعد مقارنة ما تحقق من نتائج مع متوسط نسبة التغير ان هذه النسبة ازدادت عن المتوسط في شهر (تشرين الاول) فقط، التي بلغت (33.44%)، في حين انخفضت عن المتوسط في كل من الاشهر (كانون الثاني ، شباط ، آذار ، نيسان ، أيار ، وحزيران ، تموز ، آب ، وايلول) التي بلغت على التوالي (0.03 ، 1.45 ، 0.95 ، - ، 0.36 ، 0.13 ، - ، 0.2 ، - 0.67 ، - 0.12 ، 2.18) % .

وتشير النسب في الجدول المذكور أنفاً لسنة 2015 ، ان أعلى نسبة تغيير لحجم التداول (138.78%) في شهر شباط ، فيما بلغ الحد الأدنى لنسبة التغير (- 0.95%) في شهر نيسان، في حين بلغ متوسط نسبة التغير (11.77%) ، وهي ادنى من متوسط نسبة التغير في بقية الاشهر (كانون الثاني، آذار، أيار، وحزيران، تموز، آب، وايلول، تشرين الاول، تشرين الثاني، كانون الاول) التي بلغت على التوالي (0.66 ، - ، 0.87 ، - ، 6.55 ، - ، 0.53، 0.22، - 0.9 ، 1.11 ، - 0.57، - 0.81 ، - 0.28) % . ويوضح الشكل (2) معدل التغير الشهري لحجم التداول خلال فترة البحث (2013- 2015) .



شكل (2) نسبة التغير في حجم التداول للفترة (2015_2013)

ثانياً : تحليل ومناقشة نتائج العوائد الرأسمالية للاسهم العادية لقطاع التأمين

لقد جرى احتساب معدلات عوائد العوائد الرأسمالية للاسهم العادية الناتجة عن ارتفاع او انخفاض اسعار الاسهم في السوق (نسبة النمو في سعر السهم)، من خلال استخراج متوسط نسب التغير في اسعار الاسهم لكل شهر للفترة (2015-2013) لقطاع التأمين ، ويجرى احتساب العوائد الرأسمالية حسب المعادلة الآتية: (Fabozzi & Peterson , 2003 :223).

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

إذ ان:

R : عائد السهم

P₁: سعر السهم الحالي.

P₀: سعر فترة الاساس.

1. تحليل ومناقشة نتائج العوائد الرأسمالية لاسهم قطاع التأمين للفترة (2015-2013)

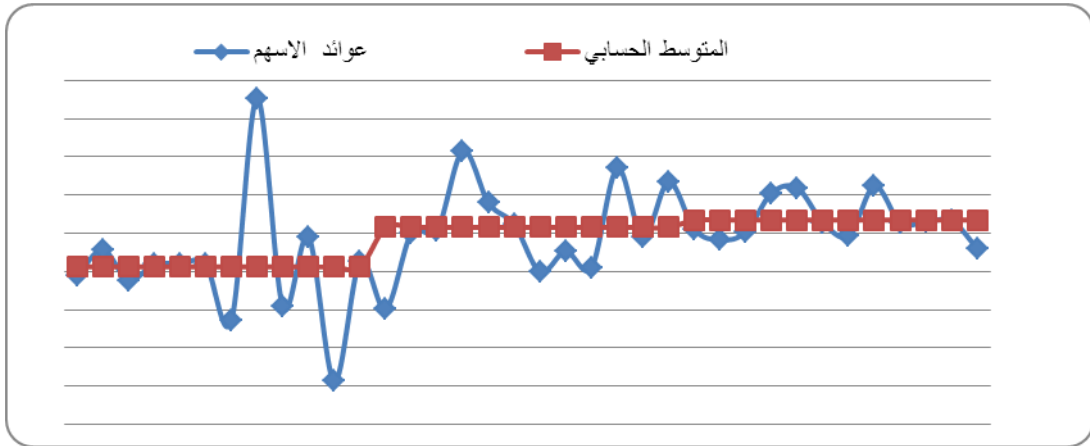
يبين الجدول (2) معدل عوائد الاسهم لقطاع التأمين خلال سنة 2013 ، ومنه نلاحظ أعلى معدل عوائد للاسهم (6.18%) في شهر أيار، فيما بلغ ادنى مستوى له (-2.01%) في شهر كانون الثاني، في حين بلغ متوسط معدل عوائد الاسهم (1.73%)، واتضح بعد مقارنة النتائج المتحققة لعوائد الاسهم مع متوسط عوائد الاسهم، ان معدل عوائد الاسهم فاق متوسط معدل عوائد الاسهم في شهري (آب ، ايلول)، اذ بلغت على التوالي (5.27% ، 5.93%)، في حين انخفضت هذه النسبة عن متوسط عوائد الاسهم في كل من الاشهر (شباط ، آذار، نيسان، وحزيران، تموز، وتشرين الاول، وتشرين الثاني، وكانون الاول)، التي بلغت نسبها المئوية على التوالي (1.64 ، 1.49 ، 1.37 ، - 0.33 ، 1.41 ، 0.18 ، - 0.6 ، - 0.89 ، - 0.89) % .

جدول (2) معدل العوائد الرأسمالية لاسهم قطاع التامين للسنوات (2013-2015)

الشهر	معدل العوائد 2013	معدل العوائد 2014	معدل العوائد 2015
كانون الثاني	- 2.01	6.75	- 3.72
شباط	1.64	- 0.53	-19.37
آذار	1.49	8.51	- 0.48
نيسان	1.37	- 4.51	- 9.56
أيار	6.18	- 2.35	17.7
حزيران	- 0.33	- 5.04	- 11.48
تموز	1.41	1.16	- 3.99
آب	5.93	3.96	- 4.01
ايلول	5.27	10.77	- 4.06
تشرين الاول	0.18	0.4	- 6.13
تشرين الثاني	- 0.89	0.00	- 2.15
كانون الاول	- 0.89	- 9.92	- 5.58
الوسط الحسابي	1.73	0.77	-4.40

كما تشير نتائج الجدول (2) الى انخفاض في معدل عوائد الاسهم لقطاع التامين خلال سنة 2014 ، اذ نجد أعلى معدل لعوائد للاسهم (10.77%) في شهر ايلول، فيما بلغ في ادنى مستوى (9.92% -) في شهر كانون الاول ، بينما بلغ متوسط معدل عوائد الاسهم هذه السنة (0.77%)، واتضح بعد مقارنة النتائج المتحققة مع متوسط معدل عوائد الاسهم، ان معدل عوائد الاسهم قد تجاوز الوسط الحسابي في الاشهر (كانون الثاني، آذار، تموز ، آب) التي بلغت على التوالي (8.51 ، 6.75 ، 1.16 ، 3.96) % في حين تدنّت هذه النسبة عن وسطها الحسابي في كل من الاشهر (شباط ، نيسان ، أيار ، وحزيران ، وتشرين الاول ، وتشرين الثاني التي بلغت على التوالي (- 0.53 ، - 4.51 ، -2.35 ، -5.04 ، 0.4 ، 0.00) % .

أما فيما يخص سنة (2015) فيتضح من نتائج الجدول (2) انخفاض حاد وتباين كبير في معدل عوائد الاسهم لقطاع التامين، اذ نجد ان أعلى معدل لعوائد للاسهم (17.7%) بلغ في شهر أيار، في حين بلغ أدنى مستوى لمعدل لعوائد للاسهم في شهر شباط (-19.37%) ، بينما بلغ متوسط معدل عوائد الاسهم (-4.40%) ، واتضح ان معدل عوائد الاسهم اكبر من متوسط عوائد الاسهم في كل من الاشهر (كانون الثاني، آذار، تموز ، آب ، ايلول ، تشرين الثاني)، اذ بلغت على التوالي (- 0.48 ، -3.72 ، -3.99 ، -4.01 ، -4.06 ، -2.15) % في حين انخفضت هذه النسبة عن متوسط عوائد الاسهم في كل من الاشهر (نيسان ، وحزيران ، وتشرين الاول ، كانون الاول)، التي بلغت على التوالي (- 9.56 ، -11.48 ، - 6.13 ، -5.58) . ويوضح الشكل (2) معدل عوائد الاسهم العادية لقطاع التامين للفترة (2013-2015).



شكل (2) معدل عوائد الاسهم العادية لقطاع التامين للفترة (2013-2015)

ثالثاً : مقارنة متوسط نسبة التغير في حجم التداول مع معدل العوائد الرأسمالية لقطاع التامين خلال الفترة (2013-2015)

أظهرت نتائج الجدول (3) التذبذب الكبير في النتائج، فقد تبين ان الوسط الحسابي لنسبة التغير في حجم التداول لعام 2013 بلغ ادنى مستوى له وهي (0.77%)، بينما بلغت أعلى نسبة للوسط الحسابي لمعدل العوائد الرأسمالية للاسهم (1.73%)، وعند ارتفاع نسبة التغير في حجم التداول الى أعلى مستوى لها لتبلغ (11.83%) في سنة (2014) انخفض الوسط الحسابي لعوائد الاسهم عن السنة السابقة، كما انخفض متوسط نسبة التغير في سنة 2015 قليلاً عن سنة 2014 ، وانخفض الوسط الحسابي لمعدل العوائد الرأسمالية بشكل كبير والى ادنى مستوى له.

الجدول (3) مقارنة الوسط الحسابي لمتغيرات البحث

السنة	الوسط الحسابي لنسبة التغير في حجم التداول %	الوسط الحسابي لمعدل عوائد الاسهم الرأسمالية لقطاع التامين %
2013	0.77	1.73
2014	11.83	0.77
2015	11.77	- 4.40

رابعاً: اختبار تأثير سيولة الاسهم العادية على عوائدها الرأسمالية

نستعرض نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS لاختبار علاقات الارتباط والانحدار بين متغيري البحث، وسيجري تحليل علاقات الانحدار اعتماداً على فرضية البحث الرئيسية وتحديد مدى ثبوتها .

اختبار الفرضية الرئيسية: (يوجد تأثير ذو دلالة احصائية معنوية لمعدل التغير في حجم التداول على العوائد الرأسمالية لاسهم شركات قطاع التامين في سوق العراق للاوراق المالية).

يوضح الجدول (4) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين سيولة اسهم شركات قطاع التامين باعتماد نسبة التغير في حجم التداول كمقياس للسيولة، ونسبة التغير في اسعار الاسهم كمقياس للعوائد الرأسمالية للاسهم، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط (0.49) بين متغيري البحث وهي علاقة ضعيفة ولكنها قريبة الى المتوسط، وان هناك تأثيراً معنوياً لسيولة الاسهم العادية على العوائد الرأسمالية للاسهم ، اذ كانت قيمة (F) المحسوبة (10.93)

وهي اكبر من (F) الجدولية التي بلغت (7.44) عند درجة الحرية (34،1) وبمعنوية (0.002)، كما بلغت قيمة (R^2) معامل التحديد (0.24)، وهذا يشير الى ان سيولة الاسهم العادية فسرت 24% من التغيرات الحاصلة في عوائد الاسهم لشركات التأمين في سوق العراق للاوراق المالية خلال المدة (2013-2015)، كما تظهر النتائج معلمة ميل معادلة الانحدار ان تغير السيولة بمقدار وحدة واحدة يتبعه انخفاض في عوائد الاسهم العادية بمقدار (-0.11) وحدة، مما يعني وجود استجابة عكسية بين سيولة الاسهم و العوائد الرأسمالية للاسهم، كما ان معلمة الميل لمعادلة الانحدار كانت معنوية حسب اختبار (t) عند مستوى اقل من (0.01)، ينظر الجدول (4) والملحق (1).

وعند مقارنة هذه النتائج مع نتائج الدراسات السابقة وجد انها تتفق مع دراسة (Dalgaard,2009) التي اوضحت عدم وجود أدلة قوية لزيادة العائد بسبب ضعف سيولة الاسهم، اي ان العلاقة عكسية ولكن هذه العلاقة ليست قوية. فيما تختلف نتائج البحث الحالي عن دراسة (Ozdemir,2011) التي أظهرت ان التأثير ايجابي بين سيولة الاسهم وعوائدها الرأسمالية في بورصة اسطنبول، عدا الاسبوع الاخير لفترة هذه الدراسة التي اتفقت نتائجها مع نتائج البحث الحالي، إذ كان التأثير بينهما سلبى. بينما ذهب (Pathirawasam,2011) في دراسته الى اختبار تأثير حجم التداول على عوائد الاسهم في حالتين، اذ كشفت ان الأولى منها ان عوائد الاسهم ترتبط طرديا مع التغير الحالي في حجم التداول، اما الحالة الثانية فقد أظهرت ان عوائد الاسهم ترتبط عكسياً مع التغير السابق لحجم التداول، اما في البحث الحالي فقد كانت العلاقة عكسية مع تعاملات الشهر الحالي. كذلك الحال مع دراسة (Chen et al,2014) التي أكدت ان التأثير يكون سلبياً لحجم التداول على عوائد الاسهم للشهر القادم، ويكون ايجابياً على عوائد الاسهم للشهر الحالي.

جدول (4) نتائج التحليل والاختبار الاحصائي للفرضية الرئيسية

المتغير التابع (عوائد الاسهم الرأسمالية)						
مستوى المعنوية	F الجدولية	F المحتسبة	R^2	المعنوية	معامل الانحدار	المتغير المستقل (سيولة الاسهم العادية)
0.002	7.44	10.93	0.24	0.81	0.24	معامل التقاطع
				0.002	- 0.11	الميل

المصدر: الملحق (1)

وبذلك يمكن الاستدلال على قبول الفرضية التي مفادها (يوجد تأثير ذو دلالة احصائية معنوية لمعدل التغير في حجم التداول على العوائد الرأسمالية لاسهم شركات قطاع التأمين في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2013-2015).

المحور الرابع : الخلاصة النظرية والاستنتاجات والتوصيات

اولاً الخلاصة النظرية

1. تعد سيولة الاسهم العادية احدى المؤشرات الهامة لجذب المستثمرين المرتقبين وتشجيع المستثمرين الحاليين على الاستثمار، اذ تسهل السيولة للمستثمرين امكانية بيع الاسهم العادية في اي وقت يشاؤون.
2. تختلف سيولة الاسهم العادية بحسب امكانية بيعها في اسرع وقت وبتكاليف معاملات منخفضة، اذ لا تتمتع اسهم الشركات بنفس حالة السيولة، لرغبة المستثمرين بالاستثمار باسهم شركة معينة دون اخرى.

3. يهدف اغلب المستثمرين لتحقيق عائد رأسمالي عند الاستثمار في الاسهم العادية، من خلال ارتفاع اسعار الاسهم العادية المستثمرة لديهم، لذا يعمل المستثمرون للبحث عن افضل فرصة لبيع الاسهم العادية بالسعر المرتفع، وبالمقابل يهدف بعض المستثمرين الى شراء الاسهم العادية لتحقيق عوائد إيراديه، من خلال الاحتفاظ بالأسهم العادية وانتظار توزيعات الارباح لتلك الاسهم العادية.

ثانياً: الاستنتاجات التطبيقية

1. هناك تباين كبير وتذبذب في حجم التداول خلال فترة البحث، ويُعزى ذلك الى عدم استقرار الوضع الاقتصادي الذي تأثر بالاضطراب الامني الذي يسود البلد بشكل عام.
2. هناك تباين كبير وتذبذب في معدل التغير في العوائد الرأسمالية للاسهم خلال فترة البحث . وهذا هو السبب الرئيس في تذبذب حجم التداول لعزوف اغلب المستثمرين عن الاستثمار في اسهم شركات قطاع التأمين الا عندما تكون هناك توقعات بعوائد عالية التي تدفع بعض المستثمرين الى الاقبال على شراء الاسهم بكميات كبيرة، مما يسبب في تذبذب عالٍ في سيولة الاسهم المتمثلة بحجم التداول.
3. وجود تأثير ذو دلالة احصائية معنوية لنسبة التغير في حجم التداول على عوائدها الرأسمالية، وهناك تأثير سلبي لزيادة حجم التداول على عوائد الاسهم لقطاع التامين في سوق العراق للاوراق المالية. ويعود سبب هذا التأثير السلبي الى توقعات المستثمرين للعوائد المستقبلية ، اذ ان العائد المتوقع هو الذي يؤثر على حجم التداول الحالي.

ثالثاً: التوصيات

1. ينبغي على سوق العراق للاوراق المالية العمل على توسيع نشاطه من خلال في التداول الالكتروني، من خلال توفير امكانية التداول للمستثمرين عن طريق شبكة الانترنت ، وليس الاقتصار على التداول داخل السوق وشركات الوساطة المرتبطة بالسوق.
2. ينبغي العمل على تخفيض كلف المعاملات لرفع سيولة الاسهم العادية وغيرها من الاوراق المالية ، وبالتالي ينعكس ايجاباً على سيولة سوق العراق للاوراق المالية شركات الوساطة المرتبطة به .
3. من الافضل للشركات السعي لتحقيق قيمة لها وللمساهمين من خلال النجاح في الاداء وتحقيق ارباح مغرية لجذب المساهمين ، كما ينبغي العمل على توسيع مجال عمل الشركات على المستوى المحلي والاقليمي.
4. ضرورة الافصاح عن المعلومات من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، من اجل استمرار المستثمرين بتداول الاسهم العادية وعدم القلق بشأن التوقعات حول الشركة المصدرة للاسهم.

المصادر والمراجع

أولاً: المنشورات

1. سوق العراق للاوراق المالية التقارير السنوية للسنوات (2013-2015)، <http://www.isx-iq.net>.
2. المنشورات الشهرية لسوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة (2013-2015).

ثانياً: المصادر الانكليزية

A. Periodicals

1. Dey , Malay K . Wang , Chaoyan (2012), " *Return spread and liquidity : evidence from Hong Kong SDRs* " , research in international Business and finance , science direct , 26 .
2. Fang , Vivian W . Noe, Thomas H Tice , Sheri (2009) " *Stock market liquidity and firm value* " Journal of Financial Economics , science direct , 94 .
3. 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 .
4. 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).
5. Nikolaou, Kleopatra (2009),"Liquidity (Risk) Concept Detentions and Interactions" , Working Paper Series" , European central bank.
6. Pathirawasam , Chandrapala ,(2011)," *The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns*", Journal of Competitiveness | Issue 3/2011,PP.41-49
7. Petersen B. Arne (2002) " *Measuring Liquidity in Financial Markets*", Working Paper ,Monetary and Exchange Affairs Department , International Monetary Fund
8. Yuan , Yu (2015),"Market-wide attention, trading, and stock returns", Journal of Financial Economics , science direct, Vol.116, No.3, PP.548-564.
9. Sarr, Abdourahmane & Lybek Tonny (2002),"Measuring Liquidity in Financial markets" working Paper , international monetary fund.

B. Thesis

9. Dalgaard , Rune (2009) " *Liquidity and stock returns: Evidence from Denmark*" Master's Thesis , Department of Economics , Copenhagen Business School.
10. Ozdemir, Duygu (2011) "Stock market liquidity analysis : evidence from the Istanbul stock Exchange", *Master of Finance ,the graduate School university ,University of Middle East Technical* .
11. 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.
12. Wyss , Rico von ,(2004)" *Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market*" , Doctor of Economics , Law and Social Sciences (HSG) , University fÄur Economic .
13. Chen, Lin Qin, Lu Zhu, Hongquan,(2014),"Opinion divergence, unexpected trading volume and Stock returns: Evidence from China", *Southwest Jiaotong University, Chengdu, Sichuan , School of Economics and Management*.
14. Saman , Saira (2016), "Pricing of Liquidity Risks in London Stock Exchange", Master's Thesis , School of Business and Management , Lappeeranta , University of Technology.
15. Zheng, Xinwei (2008),"Commonality in liquidity: evidence from the Chinese stock market" , PhD Thesis, University of Durham.

C. Books

16. Ilmanen , Antti (2011) " *Expected Returns: An Investor's Guide to Harvesting Market Rewards*" 1st Edition , John Wiley & Sons Ltd , the Britain .
17. Fabozzi , Frank J. (2008) " *Handbook of Finance, Financial Markets and Instruments*" John Wiley & sons Inc . New Jersey , USA.
18. Hachmeister, Alexandra (2007) " *Informed Traders as Liquidity Providers* " Deutsche University –Verlag , Germany.
19. Morawski ,Jarlaw (2008) " *Investment Decisions on Illiquid Assets: A Search Theoretical Approach to Real Estate Liquidity* " 1st edition , Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden , Germany .
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.
28. Gitman , Lawrence J., Joehnk , Michael. D., & Billingsley, Randall, S., (2014) "*Personal Financial planning*" 13th,south western , USA .
29. Harris , Larry (2003) "*Trading and Exchanges – market microstructure for practitioners*" , Oxford University press , Inc , USA .
30. Dash , Ambika Prasad (2009) "*security Analysis and portfolio management*" 2th ,International publishing House , New Delhi.
31. Khan , M Y & Jain , P K"(2007),"*Financial Management :Text , Problems and Cases*"5th edition ‘ Tata McGraw – Hill Publishing Company Limited , New Delhi.

ملحق (1) نتائج معادلة الانحدار

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	x ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: y

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.493 ^a	.243	.221	5.86941

a. Predictors: (Constant), x

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	376.668	1	376.668	10.934	.002 ^b
	Residual	1171.300	34	34.450		
	Total	1547.968	35			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.241	1.017		.237	.814
	x	-.113-	.034	-.493-	-3.307-	.002

a. Dependent Variable: y