

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.

**The impact of liquidity in evaluating the performance efficiency of the Iraq Stock
Exchange.**

وفاء علي سلطان

ساهرة عبد الخضر

مدرسة/قسم ادارة الاعمال

استاذ مساعد/قسم ادارة الاعمال

كلية الادارة والاقتصاد

كلية الادارة والاقتصاد

جامعة البصرة

جامعة البصرة

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق
المالية.

ا.م. وفاء علي سلطان و م. ساهرة عبد الخضر

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة البصرة

المستخلص:

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

هدفت هذه الدراسة الى تقييم كفاءة العراق للسوق المالية والمتمثلة ب(قطاع المصارف ،قطاع التأمين، قطاع الاستثمار ،قطاع الخدمات، وقطاع الصناعة ،وقطاع الفنادق، وقطاع السياحة ،وقطاع الزراعة ،وقطاع الاتصالات) ،وانطلق البحث من فرضيه مفادها ان هنالك علاقة ذات تأثير معنوي بين السيولة وكفاءة السوق ،اذ تمت دراسة الصفقات ونسبتها كمؤشر للسيولة ودراسة الاسهم المتداولة لمؤشر كفاءة السوق. وتوصل البحث الى جملة من الاستنتاجات منها توجد علاقة معنوية بين السيولة وكفاءة السوق باستثناء قطاع الخدمات وقطاع الاستثمار مما يدل على عدم فاعلية السيولة النقدية في القطاعين المذكورين أنفا وبالتالي انعكاس سلبي على الوصول الى الكفاءة في السوق.

Abstract

This study aimed to evaluate the efficiency of Iraq's financial market, represented by (banking sector, insurance sector, investment sector, the service sector, industry, the hotel sector, the tourism sector, and the agriculture sector, and the telecommunications sector), and launched search from the premise that there is an effect relationship significantly between the liquidity and efficiency of the market, where he was studying trades and percentage as an indicator of liquidity and the study of traded stock index for efficient Alsoq.otousel search to a number of conclusions, including no significant relationship between the liquidity and efficiency of the market with the exception of sector investment services sector Mmaadallal the ineffectiveness of monetary liquidity in the sectors above and the following reflection negative impact on access to the efficiency of themarket .

المقدمة

يحظى موضوع اسواق الاوراق المالية بأهمية بالغة في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الاسواق من دور مهم في تجميع المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي . وقد بدا التداول في سوق العراق للاوراق المالية في نيسان 2004 اذ اقبل جمهور المستثمرين على الاستثمار في الاوراق المالية الامر الذي يتطلب توفير البيانات والمعلومات المالية المتعلقة بالشركات التي تتداول ادواتها في السوق اذ يتمكن المستثمرون من ترشيد قراراتهم. ولكي يحقق سوق العراق للاوراق المالية اهدافه لابد ان يتصف بالكفاءة التي تعني ان اسعار الاسهم تعكس بالكامل المعلومات المتاحة (عنها في السوق بسرعة ودقة، ، وتتحدد كفاءة السوق من قبل Eugene Fama,1970) ، بانها تلك الأسواق التي تكون قيمة الأسعار تعكس بالكامل المعلومات ، علما أن المعلومات في ثلاث مجموعات هي الأسعار التاريخية " شكل الكفاءة الضعيفة " ، ومعلومات متوافرة عامة " كفاءة نصف قوية " ، ومعلومات عامة وخاصة " شكل الكفاءة

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

قوية"، والتأكيد على السوق الكفوءة اذ تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عانلة (Fair Value) تعكس تماما القيمة الحقيقية (Intrinsic Value) التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر من المخاطر تساوي تماما القيمة السوقية للسهم يوم شرائه، ويجب الاشارة كذلك الى ان من بين اسس ومقومات السوق الجيدة السيولة، لذا جاءت هذه الدراسة لدراسة تأثير السيولة في كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.

المبحث الأول :- منهجية البحث والدراسات السابقة

اولا :- منهجية البحث:-

1- مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في كيفية تأثير السيولة في كفاءة سوق العراق للأوراق المالية، وذلك بالتركيز على بيان الكيفية التي يحقق بها السوق سمات السيولة، فضلا عن دراسة الاسس الاساسية التي يقوم عليها السوق المالي ومنها السيولة. لذا تم تحديد مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات التالية :-

- أ- هل يمكن تقييم كفاءة سوق العراق للأوراق المالية ؟
- ب- هل يوجد للسيولة (المتغير مستقل) اثر في عملية تقييم كفاءة السوق للأوراق المالية (المتغير التابع)؟

2- أهمية البحث

تظهر اهمية الدراسة من اهمية الموضوع، اذ لا يمكن أن نتجاهل ما وصلت اليه المجتمعات من تقدم فيما يخص كفاءة الاسواق المالية بفعل التغيرات الاقتصادية الكبيرة والتي أدت الى إزالة القيود المفروضة على التعامل بالأدوات المالية " كالأسهم والسندات " وحرية انتقال الأموال ، اذ حددت الشركات المواجهات البيئية المحيطة بها ، وبما يجري فيها من تطورات وتغيرات عديدة ومدى نجاحها في تطبيق أهدافها ، فضلا عن دور الدراسة في خلق رؤية للمستثمرين في أسهم الشركات المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية ، الى جانب أهميتها في المجتمع في سعيها لتقييم كفاءة السوق وترشيد قرارات الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية .

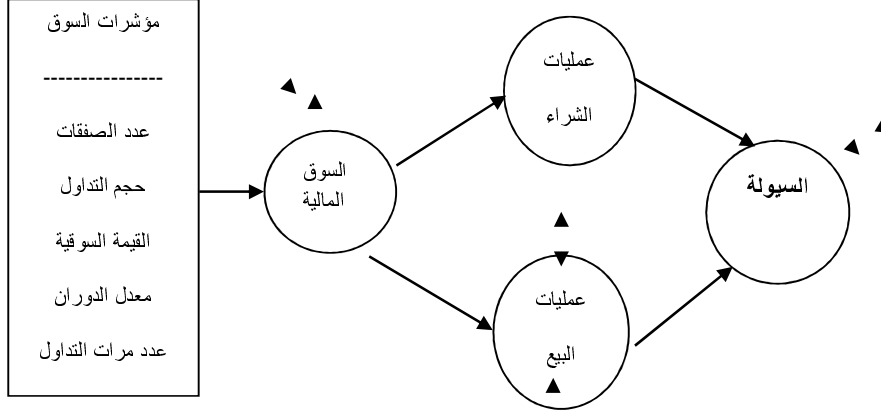
3- أهداف البحث

تكمن أهداف البحث بالنقاط الآتية :-

- أ- تقديم إطار نظري يصف كفاءة السوق " المضمون والمتطلبات "
 - ب- اختبار اسهم الشركات لمعرفة اي الشركات التي تستحق الأولوية في التعامل بصورة علمية مدروسة .
 - ت- تقييم كفاءة السوق عن طريق مؤشر السيولة .
 - 4- فرضية الدراسة
- "هناك علاقة ذات تأثير معنوي بين السيولة وكفاءة السوق"

5 - انموذج البحث

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....



المصدر :- من إعداد الباحثين

5- مجتمع وعينة الدراسة

لقد شمل مجتمع البحث مختلف القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف ، قطاع التأمين ، قطاع الاستثمار ، قطاع الخدمات ، قطاع الصناعة ، قطاع الفنادق والسياحة ، قطاع الزراعة ، قطاع الاتصالات).

6- اساليب تحليل البيانات

لقد اعتمدت الباحثين في جمع البيانات على النشرة الشهرية لتداولات السوق النظامي لشهر تشرين الاول لعام 2013 .ولقد اعتمد في هذه الدراسة الاسلوب التحليلي الوصفي ،من خلال دراسة مفهوم كفاءة سوق رأس المال واشكال الكفاءة ،متطلبات الكفاءة من جانب ومن جانب آخر دراسة مفهوم السيولة والكيفية التي تتحقق بها السيولة من جانب آخر وذلك لتوضيح العلاقة بين السيولة وكفاءة السوق

ثانياً :- الدراسات السابقة

1- دراسة (Eugene Fama ,1965)

دراسة حول سلوك أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية NYSE إذ تكونت عينة الدراسة من (30) شركة صناعية مدرجة بالسوق خلال المدة الزمنية (1956 - 1961) وبينت نتائج الدراسة الى أن أسعار الأسهم تخضع للتوزيع الطبيعي ، إذ ان درجة التشتت والانحراف عن الوسط الحسابي كانت مقبولة في معظم الشركات كما ان التغيرات في أسعار الأسهم مستقلة ، وان التغيرات في أسعار الأسهم ليست متكررة وبالتالي لا يمكن التنبؤ بما ستكون عليه أسعار الأسهم بالمستقبل بالاعتماد على التغيرات في أسعار الأسهم السابقة أو الحالية مما يعني أن سوق نيويورك للأوراق المالية يتصف بالكفاءة عند المستوى الضعيف .

2- دراسة (Roll, 1981)

بينت هذه تفسير اثر الحجم في فرضية كفاءة السوق اذ قام الباحث بمقارنة العائد المعدل بالمخاطرة للشركات صغيرة الحجم والعائد المعدل بالمخاطرة للشركات كبيرة الحجم وذلك خلال المدة (1962- 1977) في سوق NYSE, AMEX ولتحقيق غرض الدراسة فقد قام الباحث باستخدام مؤشرين هما :- المؤشر المرجح بالقيمة السوقية ممثل بمؤشر 500 ، والمؤشر الموزون المتساوي وعن طريق مقارنة كل من المؤشرين السابقين تمكن الباحث من تفسير اثر الحجم في العائد ، وأن مؤشر 500 يحتوي على الشركات كبيرة الحجم في حين ان المؤشر الثاني يحتوي الشركات صغيرة الحجم ، وقد بينت نتائج هذه الدراسة ان العوائد السنوية لأسهم الشركات صغيرة الحجم اكبر بمعدل 12% من عوائد اسهم الشركات كبيرة الحجم والصغيرة متساوية تقريبا .

3- دراسة (Omet , 1992)

لاختبار ظاهرة موسمية أو أثر كانون الثاني في بورصة عمان للأوراق المالية ، اذ صنف العوائد تحت ثلاثة بنود هي :-

- الأشهر ذات العائد العالي في المتوسط وهي (كانون الثاني ، آذار ، نيسان ، أيلول ، تشرين الاول ، تشرين الثاني
- الأشهر ذات العائد المتوسط وهي (شباط، أيار ، حزيران ، تموز ، كانون الأول)
- الأشهر ذات العائد المنخفض عن المعدل وهو شهر اب .

وتبين نتائج هذه الدراسة عدم امكان تحقيق ارباح غير عادية في شهر كانون الثاني وبالتالي ، وضحت الدراسة بانها لا توجد موسمية في عوائد اسهم الشركات في بورصة عمان .

4- دراسة (Abraham et,2002)

دلت نتائج هذه الدراسة على حاجة البيانات في الاسواق الناشئة الى التعديل لتأخذ بالاعتبار اثر ضعف (عدم التكرار) التداول اذ قام الباحث بفحص كفاءة بعض اسواق الخليج الرئيسية (الكويت، السعودية، البحرين) خلال المدة (1992- 1998) واستخدام بيانات اسبوعية لمؤشرات اسهم تلك الاسواق ،اذ توصلت الدراسة الى رفض المستوى الضعيف للكفاءة لجميع الاسواق عند استخدام البيانات الاصلية ،ولكن بعد تعديل البيانات بأثر ضعف التداول ،لم يتم رفض الفرضية اي ان اسواق الخليج الثلاث المدروسة كفوءة على المستوى الضعيف.

5- دراسة (المطوري ، 1996)

هدفت هذه الدراسة الى قياس كفاءة سوق بورصة عمان للأوراق المالية عند المستوى شبه القوي وقد تم استخدام المعلومة الخاصة بتوزيع ارباح على شكل أسهم مجانية لقياس كفاءة البورصة واختبار هذه الفرضية تمت دراسة سلوك العائد غير العادي من الأسابيع التي سبقت وتلت الإعلان عن سياسة توزيع ارباح على شكل أسهم مجانية لأسعار أسهم شركات العينة ، وأشارت نتائج هذه الدراسة الى أن بورصة عمان للأوراق المالية لا تتسم بالكفاءة عند المستوى شبه القوي فيما يتعلق بالمعلومة الخاصة بتوزيع الاسهم.

6 - دراسة (درويش، 2008)

تهدف الدراسة الى اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية على المستوى الضعيف ،عن طريق استخدام العوائد اليومية (العوائد الاصلية والمعدلة بأثر ضعف التداول) لمؤشر القدس خلال المدة (1997-2008)، وخمسة مؤشرات قطاعية مدرجة في السوق خلال المدة (2006- 2008)،وقد استخدم الباحث اربعة اساليب احصائية مختلفة هي : الارتباط المتسلسل ، والتكرارات ، وجذر الوحدة، ونسبة التباين ،وتوصلت الدراسة الى ان سوق فلسطين للأوراق المالية غير كفوء على المستوى الضعيف نتيجة الخصائص المتعلقة به كضعف السيولة والتداول دراسة (موسى وصافي 2009)

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

تهدف الدراسة الى قياس أثر حجم الشركة (مقاسه بحجم الاصول) في عوائد الاسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان وفي مخاطر هذه الشركات سواء كانت هذه المخاطر مخاطر كليه أم مخاطر نظامية حيث انه وبناء على نظرية كفاءة السوق يجب ان يكون هناك فرق بين عوائد اسهم الشركات صغيرة الحجم مع اخذ المخاطر بعين الاعتبار وعوائد اسهم الشركات كبيرة الحجم بعين الاعتبار . وأشارت النتائج الى وجود اثر لحجم عائد السهم لصالح الشركات كبيرة الحجم اكبر من المخاطر النظامية مقاسه بمعدل بيتا وكانت المخاطر النظامية في الشركات كبيرة الحجم اكبر من المخاطر النظامية في الشركات الصغيرة، وهذا يفسر سبب الزيادة في عوائد اسهم الشركات كبيرة الحجم بسبب وجود العلاقة الطردية الموجبة بين العائد والمخاطرة.

8- دراسة (المولى،2011)

هدفت الدراسة الى تحديد مؤشرات قياس سيولة الاوراق المالية فضلا عن الى اختبار طبيعة وقوة علاقة تلك المؤشرات مع معدلات النمو الاقتصادي، وحددت الدراسة مؤشرات قياس سيولة الاوراق المالية بالقيمة السوقية الى الناتج الاجمالي المحلي، قيمة التداول الى الناتج المحلي الاجمالي، معدل الدوران واختبار علاقة هذه المؤشرات مع النمو الاقتصادي المتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي لعدد من الدول العربية للمدة من 1994-2007 وتوصل البحث الى نتيجة مفادها أن السيولة التي توفرها سوق الاوراق المالية ليس لها تأثير معنوي في النمو الاقتصادي للدول عينة البحث كما توصلت الدراسة الى ان النمو في سوق الاوراق المالية كان متدنيا.

9- دراسة (موصلي والسمان،2013)

هدفت هذه الدراسة الى اختبار الكفاءة السعريية التي اقترحها Fama عام 1976 م في سوق دمشق للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، وذلك لأنه إذا لم يجر اثبات دليل يدعم المستوى الضعيف من الكفاءة فليس من الضروري اختبار الكفاءة على المستوى الأوسع سواء شبه القوي او القوي، وقد استخدم اختبار الارتباط المتسلسل وجذر الوحدة بالاعتماد على اختبار أكيمنتد ديكي فولر المطور لاختبار كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية. شملت عينة الدراسة قيم مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية من كانون الثاني 2010 حتى حزيران 2011 ومن اهم النتائج التي تم التوصل اليها في هذه الدراسة أن تحركات اسعار الاسهم غير عشوائية، ومن ثم فإنه يمكننا القول: إن سوق دمشق للأوراق المالية غير كفوء عند المستوى الضعيف.

المبحث الثاني :- الإطار النظري للدراسة

أولا :- مفهوم السيولة وأهدافها

أ- مفاهيم السيولة

السيولة مصطلح شائع في لغة الأسواق المالية ، وهي تعني قدرة المنشأة على تلبية متطلباتها أو الإيفاء بالتزاماتها بشكل فوري وذلك من خلال تحويل اي موجود من الموجودات إلى نقد سائل بسرعة وبدون خسارة .

فالسيولة اذن لا تعني فقط تحويل الموجود الى نقد ، وإنما تحويله إلى نقد دون اي خسارة ، لأن السيولة ينبغي ان ترتبط بالربحية ، وتمثل سيولة المنشأة في قدرتها على تلبية متطلباتها . (العلاق،2001: 11). أو هي ما تحتفظ به المنظمة من الاموال على شكل نقد او موجودات سريعة التحول الى نقد وبدون خسارة من أصل قيمتها ،اذ ان

الغرض منها هو الايفاء بالالتزامات المستحقة او المترتبة على هذه المنشأة وبدون تأخير(الحسيني والدوري، 2000: 93).

وتعرف السيولة ايضا بانه "قدرة المنظمة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ندمها بالدرجة الاولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الاخرى بالدرجة الثانية.(www.JPC-Acounthng forums com). ومن وجهة نظر Zentner "فان السيولة النقدية في التعاليم الاقتصادية تعبر عن قدرة المنظمة على الدفع او جعل الوسائل المتاحة (اصول المنظمة) بشكل سائل من اجل تغطية الالتزامات خلال المدة قصيرة الاجل (الخزاعي، 2009: 3)، ويستعمل اصطلاح السيولة ايضا للتعبير عن النقد الجاهز عن سيولة المنظمة او سيولة الاصل. فسيولة المنظمة تعني وجود اموال سائلة (نقد او شبه نقد) كافية لدى المنظمة، اي ان سيولة المنظمة تعني وجود اموال سائلة في الوقت المناسب وبالكميات المناسبة تتمكن المنظمة بواسطتها من سداد التزاماتها المالية في موعد استحقاقها ومن تحريك دورتها التشغيلية وفي مواجهة الحالات الطارئة (الخزاعي، 2009: 3). ومن الجدير بالذكر ان سيولة المنظمة ككل تعتمد على سيولة اصولها وموجداتها .

لذا فان سيولة الاصل تعني سهولة وسرعة تحويل هذا الاصل الى نقد جاهز دون خسائر تذكر، وبناء على ذلك فان الاصول أو الاموال السائلة هي على سبيل المثال النقد الجاهز والحساب الجاري لدى المصرف وأذونات الخزينة والكمبيالات قصيرة الاجل الممكن خصمها لدى المصرف وتحصيل قيمتها بسهولة. ويمكن الحكم على سيولة الاصل من خلال:(عقل، 2009: 54)

- 1- الوقت اللازم لتحويله الى نقد.
- 2- درجة التأكد من تحويل هذا الاصل الى نقد دون خسائر في قيمته.

أما السيولة من وجهة نظر إدارية فإنها تعد سياسة لقياس السيولة في هذه الحالة يعتمد على التنبؤ بالتدفقات النقدية الذي يستند الى تقديرات معينة تتصل بكل نواحي النشاط المتوقع للوحدة الاقتصادية ولا تقتصر تلك التقديرات على حسابات مالية بعينها . وإنما في الواقع هي ترجمة لسياسات تعيشها الإدارة في المستقبل فيما يتعلق بالتوسع أو توزيع الأرباح أو الإنتاج أو التسويق أو غير ذلك كما تراه الإدارة مناسبة . وينصرف مفهوم سيولة الاوراق المالية الى سهولة تسويق الاوراق المالية بأدنى تكلفه ممكنه (صبيح، 1997: 118). وللسيولة ثلاثة ابعاد يجب مراعاتها وهي الوقت (اي سرعة تحويل الموجود الى نقد) والمخاطرة (اي احتمالية هبوط قيمة الموجود المراد تسليمه) والكلفة (اي الخسارة او التضحية المالية التي قد توجد في عملية تنفيذ التحويل الى نقد) (Howells & Bain , 2000:8) ، واستنادا الى التعاريف السابقة يمكن القول إن :

- أ- السيولة تعني توافر الاموال عند الحاجة اليها .
- ب- السيولة هي القدرة على تحويل بعض الموجودات الى نقد دون حصول خسائر خلال المدة قصيره.
- ج- السيولة هي القدرة على توفير النقد لمواجهة الالتزامات عند موعد استحقاقها.

اهداف السيولة

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

ان ادارة المنظمة تحتفظ بالسيولة لتحقيق الاهداف التالية (الطيب، 2002، 64) :-

- 1- قدرة الوحدة الاقتصادية على الشراء مع حرية الاختيار بين الاصناف الملائمة ودفع المصاريف والاستمرار في عملياتها التشغيلية .
- 2- الاستفادة من الحصول على الخصم النقدي عندما يتم السداد في وقت مبكر .
- 3- الاستفادة من التقلبات في الاسعار واستغلال الفرص وذلك عند حدوث انخفاض غير عادي في الاسعار .
- 4- المرونة في الخيار لأن توافر السيولة لدى المنظمة يمكنها من البحث عن المصدر الافضل عندما ترغب في الحصول عليه دون ان تكون مقيدة بمصدر معين.
- 5- مواجهة متطلبات التشغيل والانتاج.
- 6- بناء سمعة ائتمانية جيدة للوحدة الاقتصادية لدى الدائنين وذلك من خلال سداد الالتزامات في مواعيدها مما يمكنها من الحصول على القروض من هذه الجهات وقت الحاجة اليها وبشروط ميسرة .
- 7- مقدرة الوحدة الاقتصادية على التوسع والنمو .
- 8- تمكين الوحدة الاقتصادية من مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية لمواجهة التزامات حسب نوعها .
- 9- الوفاء بالالتزامات عند استحقاقها وتفادي خطر الافلاس ,وفي ذلك تأمين لاستمرار المنظمة.
- 10- مواجهة الازمات عند وقوعها

ثانيا - سيولة سوق الاوراق المالية

يقصد بسيولة الاوراق المالية سهولة تسويق الاوراق المالية بأدنى تكلفه ممكنة . وثمة خصائص اذا ما توافرت فان سوق الاوراق المالية تتصف بالسيولة . وهي : عمق السوق، اتساع السوق، سرعة استجابة السوق. (اندراس، 2005، 65)

1-عمق السوق

ويقصد به استمرارية بيع وشراء الاوراق المالية ، ويظهر لنا مفهومان 1- السوق العميقة 2- السوق الضعيفة فاذا وجدت اوامر بيع وشراء مستمرة للورقة المالية تكون سوق الاوراق المالية نشيطه ،اي ان التعامل نشيط ،وفي حالة السوق العميقة يؤدي الخلل في التوازن في الكمية المطلوبة او المعروضة الى تغيرات بسيطة في الاسعار ،ومؤدى ذلك ان الخسائر الرأسمالية التي قد تحدث عادة ما تكون هامشية ،وعلى النقيض من السوق العميقة فإن السوق الضحلة تتصف بعدم استمرارية التعامل في الورقة المالية ،ويؤدي الخلل في التوازن بين العرض والطلب الى تغيرات كبيرة في الاسعار .ففي حالة زيادة الطلب قد يرتفع السعر الى درجة ان من يرغب في الشراء قد ينتظر لفترة اخرى على أمل انخفاض السعر .وفي حالة زيادة العرض على الطلب ينخفض السعر مما يعرض حامل الورقة المالية لخسائر ضخمة قد تجبره على تأجيل البيع . ومما لا شك فيه ان وجود وسائل اتصال جيدة بين

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

المتعاملين في السوق يعد من اهم متطلبات عمق السوق ،اذ يساعد ذلك في تنفيذ أوامر البيع والشراء بسرعة مما يخلق حالة من استمرارية التعامل.

2- اتساع السوق

ويقصد به حجم التعاملات بالأوراق المالية فاذا كان هناك عدد كبير من اوامر البيع والشراء للورقة المالية تكون السوق متسعة ،ويحقق ذلك الاستقرار النسبي في سعرها ،ومن ثم يقلل من مخاطر التعرض للخسائر الرأسمالية .وفي السوق المتسعة لا يوجد دافع للمشتري والبايع لتأجيل قرارات الشراء او البيع ومن المتوقع ان يقبل صانع السوق هامش ربح صغير يبرره معدل دوران الورقة .

3- سرعة استجابة السوق

يقصد بخاصية استجابة السوق القدرة على معالجة التذبذبات في الكميات المطلوبة والكميات المعروضة من الاوراق المالية بسرعة من خلال احداث تغيرات طفيفة في الاسعار ،ويضمن ذلك تدية الخسائر الرأسمالية التي قد يتعرض لها حامل الورقة المالية ،مما يقلل من تردده في بيعها ،كما يضمن ايضا عدم انتظار المشتري المحتمل للورقة لفترة لاحقة لشرائها بسعر اقل .

وثمة اساليب متعددة يمكن ان تسهم في تحقيق السيولة للأوراق المالية التي تصدرها الشركات ،ولعل من اهمها (صبيح ،1997: 122)

- أ- طرح الاسهم للاكتتاب العام بدلا من الطرح الخاص لها ،اذ يتيح الطرح العام للاسهم إمكان اعادة بيع الاوراق المالية المشتراة في اي وقت ، الامر الذي ينشط من حركة التداول للسهم بالسوق ويسهم في رفع سيولة السهم .
- ب- تسجيل الاوراق المالية في السوق ،اذ من شأن ذلك ان يساعد المستثمرين باستمرار على الحصول عن معلومات عن الشركات المصدرة للأوراق المالية والصناعات التي تنتمي اليها ،فضلا عن توفير معلومات عن التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لهذه الاوراق بشكل مستمر .
- ت- اصدار الاوراق المالية بقيمة اسميه صغيرة ،ومن شأن ذلك أن يجذب شريحة عريضة من المستثمرين من ذوي الموارد المالية المحدودة بشكل يعزز من سيولة هذه الاوراق وهذا ما أكده قانون الشركات لعام 1984 ، الامر الذي يؤدي الى تزايد الاقبال على هذه الاوراق ومن ثم زيادة معدل دورانها

ثالثاً: كفاءة السوق :-

1- مفهوم كفاءة السوق

يقصد بكفاءة سوق الاوراق المالية مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين ،للتعرف على اي مدى تعكس الاسعار السائدة في السوق موقف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية ،كما ان كفاءة السوق تعني ان الاسعار المعروضة للأوراق المالية تعكس واقع تلك الاوراق من حيث قوتها وضعفها (عبد النبي،2009: 41).وقد عرف فاما وهندي السوق الكفوء (Fama:1970:2002:65) بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة ،سواء تمثلت تلك المعلومات المتاحة في القواعد المالية أم في المعلومات التي تبثها وسائل الاعلام اوفي السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية ،أوغير ذلك من المعلومات التي تؤثر في القيمة السوقية للاسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين.

كما تعني الكفاءة ان سعر السهم يعكس بالكامل جميع المعلومات المتاحة عنه في السوق بسرعة ودقة ،وبذلك تمثل القيمة السوقية للسهم قيمة عادلة تعكس تماما قيمته الحقيقية التي يكفي العائد المتولد منها لتعويض مخاطر الاستثمار في السهم ،ولذلك لايمكن لاي من المتعاملين في السوق من تحقيق عوائد غير عادية تفوق ما يحققه غيره.درويش (2008: 5) ،ان اسعار الاوراق المالية في ظل السوق الحرة يجب ان تعكس المعلومات المتاحة ،وان تلك الاسعار يتم تعديلها بصوره سريعة في حالة ظهور معلومات جديدة .وبهذا ينطوي مفهوم الكفاءة على احداث التعديل في الاسعار بسرعة بما يعكس ما تحمله المعلومات الجديدة من انباء سارة ام غير سارة ،بعد قيام المستثمرين بتقييم كل المعلومات ،اذ لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة للسوق وبين الوصول الى تلك النتيجة وحصول المستثمرين كافة عليه(الهندي ،2002: 65).

وفي ظل التغيرات المستمرة في اسعار الاوراق المالية في السوق الكفاءة استجابة لورود معلومات جديدة من الممكن ان تختلف الاسعار التي يتوقعها المستثمرون عن الاسعار السوقية ،وهذا ما يسمى بخاطر التوقع او خطأ التنبؤ بالتقدير ،ويعكس الاختلافات بين تقديرات المستثمرين للعوائد المتوقعة والعوائد الفعلية وما يعكس ذلك من ارباح وخسائر في ضوء ذلك. ولان السوق الكفوءه تعكس اسعارها المعلومات المتاحة في اي وقت معين ،فان السعر الجاري يمثل تقديراً للقيمة الحقيقية نتيجة للمنافسة بين الاطراف المشاركة في السوق ،وفي ظل السوق كاملة الكفاءة تعكس القيمة السوقية للسهم تماما قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم(ندروس،2005: 56) وبناء على ما تقدم تعرف كفاءة السوق للأوراق المالية " بأنها أسواق تنسم بالتنافسية في تحديد اسعار الموجودات وعوائدها على وفق قوى العرض والطلب ويتسم سلوك المتعاملين بالرشد مع افتراض تماثل المعلومات المتاحة لدى جميع المستثمرين وتتحدد بالتالي القرارات الاستثمارية بناء على هذه المعلومات (Bodie Z. Kane, Marcus, 1995) ، كما عرفت " بأنها تلك الأسواق التي تتمتع بقدر عالٍ من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة الى السوق ، بما يؤدي في نهاية الأمر الى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية . (مطاوع ، 2001: 368) .

كما عرف Fama كفاءة السوق ، أي الأسواق التي تكون قيمة الأسعار تعكس بالكامل المعلومات المتوفرة تدعى كفاءة ، علماً أن المعلومات في ثلاث مجموعات متى تناقش الأسواق الكفاءة . وهي الأسعار التاريخية " شكل الكفاءة الضعيفة " ، ومعلومات متوافرة عامة " كفاءة نصف قوية " ، ومعلومات خاصة " شكل الكفاءة قوية " . اذ يكون السوق غير كفوء عندما تتعلق المعلومات بالمجموعة الثانية (Jarrow , Larsson , 2011: 3) ، كما عرف كفاءة سوق الأوراق المالية " بانها السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما المعلومات المتاحة عنها كافة ، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أم في معلومات تبثها وسائل الاعلام ، أم تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية ، ام في تحليلات أو تقارير عن اثار الحالة الاقتصادية العامة في اداء المنشأة ، وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر في القيمة السوقية للسهم ، وبالتالي في ظل السوق الكفوء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة (Fair Value) تعكس تماما القيمة الحقيقية (Intrinsic Value) التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر من المخاطر تساوي تماما القيمة السوقية للسهم يوم شرائه (هندي ، 1999: 38) .

كما ان (Rubinstein 1975 and Latham 1985) قد وسعوا من تعريف كفاءة السوق فالسوق يكون كفواً عند الأخذ بعين الاعتبار المعلومات حتى ولو كانت المعلومات لا تسبب اية تغيرات في المحفظة ، فمن المحتمل أن الأفراد أو الناس قد يختلفون أو لايتفقون حول ماتضمنه المعلومة ، لذا فان بعضهم سيشتري موجود معين وآخرين

سيقومون بالبيع بحيث ان سعر السوق هو غير مؤثر . اذا كانت المعلومات لا تحدث او لا تغير الاسعار ، فإن السوق يقال عنه كفاءة عند الاخذ بنظر الاعتبار المعلومات بالنسبة Fama 1975 ولكن ليس الامر كذلك بالنسبة Rubinstein 1975 and Latham 1985 . أن تعريف Rubinstein- Latham يتطلب ليس فقط أن لا يكون هناك تغير بالسعر ولكن ايضا ليس هناك صفقات ، اذ هو نموذج قوي لكفاءة السوق بصورة اكبر من نموذج Fama والسوق الكفاءة هي السوق التي تخلق حالة توازن مستمر بحيث تتساوى فيها اسعار الاوراق الماليه مع القيمة الحقيقية وتتحرك هذه الاسعار بطريقة عشوائية دون امكان السيطرة عليها. ان السوق الكفاءة هي السوق التي تحقق كفاءة للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد الى المجالات الأكثر ربحية ، على وفق مفهوم الكفاءة يفترض ان تؤدي السوق الكفاءة دورين بارزين أحدهما مباشر ، والآخر غير مباشر :-

ا- الدور المباشر :- يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمر بشراء أسهم شركة ما ، فهو في الحقيقة يشتري عوائد مستقبلية وبالتالي فإن الشركات التي تتاح لها فرص استثمار واعدة تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم ، مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال

ب- الدور غير المباشر :- يعد اقبال المستثمرين على التعامل في الاسهم التي تصدرها الشركة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين ، مما يعني امكان حصول الشركة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات او أبرام عقود اقتراض مع مؤسسات مالية وعادة ما تكون بسعر فائدة معقول . (Robert & Martin , 2011:3)

لتحقيق التخصيص الكفاءة للموارد المالية المتاحة ينبغي تحقيق سمتين أساسيتين تعدان بمثابة متطلبين أساسيين هما:-

- 1- كفاءة التسعير " الكفاءة الخارجية " :- يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة الى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير ، وبدون ان يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة مما يجعل اسعار الأسهم مرآة تعكس المعلومات المتاحة كافة ، والفرصة متاحة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات مستوى الارباح نفسه، الا انه يمكن لعدد قليل من المستثمرين تحقيق ارباح غير عادية ويتوقف ذلك على مدى تحليل المعلومات ، غير انه في ظل السوق الكفاءة لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا بها ارباحا غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين لان اي وسيلة للكسب المميز في اي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين . (عبد النبي، 2009، 42)
- 2- كفاءة التشغيل " الكفاءة الداخلية " :- ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون ان يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسة ودون ان يتاح للتجار والمتخصصين فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح عال ، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل ، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على ان تكون التكاليف التي يتكبدتها المستثمرون لاتمام الصفقة عند حددها الأدنى مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية . (Phulc. Tetlock , 2007:)

2- توازن السوق

من المعلوم أن قرار الاستثمار يبنى على مبدأ بين العائد والمخاطرة أو العلاقة الطردية بينهما ، فالعائد المطلوب على الأصول المالية ذات المخاطرة هو العائد الذي يطلبه المستثمر بتعويضه عن المخاطر المحتملة.

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

ويعد نموذج تسعير الاصول الرأسمالية Capital Assets Pricing Model , والمعروف اختصارا CAMP من افضل النماذج تمثيلا للعائد اذ يعد هذا النموذج مؤشرا مرجعيا لتقييم الاستثمارات الرأسمالية وعوائدها المتوقعة.

ويقوم نموذج CAPM على مجموعة من الافتراضات تشتق من مجموعة من الافتراضات المتعلقة بافتراضات كفاءة الاسواق ، فعلى سبيل المثال Sharpe - Lintner - Mossin الذين اشتقوا CAPM افترضوا ما يأتي :-

- 1- كل المستثمرين لفترة واحدة يتوقعون منفعة تعظيم الثروة وان دالة المنفعة تعتمد على الوسط وعلى تباين العائد
 - 2- كل المستثمرين يستطيعون أن يقرضوا أو يقرضوا مقدار غير محدد عند معدل خال من المخاطرة وانه ليست هناك اية محددات على البيع القصير .
 - 3- كل المستثمرين لديهم توقعات غير متجانسة حول التوزيعات المشتركة للعائد في نهاية الفترة
 - 4- اسواق الاوراق المالية غير احتكارية وهي منافس تام .
 - 5- ان الاصول في السوق المالية قابلة للتجزئة وللمستثمر بيع وشراء مايشاء منها.
- هناك شئ واحد يجب ان نتذكره دائما وهو حقيقة CAPM وكفاءة سوق رأس المال مرتبطة او مشتركة وغير منفصلة الفرضيات، اذا كانت اسواق رأس المال غير كفوءة ومن ثم افتراضات CAPM هي غير صحيحة فإن نمودجا مختلفا اصبح مطلوبا . واذا كان CAPM غير ملائم حتى ولو كانت اسواق رأس المال كفوءة ، لذا فان CAPM هو الاداة الخطأ لاستخدامه للاختبار حول الكفاءة . ان الاختبار التجريبي المبكر ل CAPM من قبل Black ، Jensen ، Scholes ، 1972.

ان Black و Scholes ، 1974 ، و Fama ، Macbeth 1973 اوضحوا ان CAPM يلائم الواقع بصورة مدهشة ولكن فيما بعد اثار هذه الادلة التجريبية اسئلة . وبسبب نظرية CAPM قد افترضت كفاءة السوق ، فان اية نتائج تجريبية تعرض ذلك ، انه ليست هناك انحرافات معنوية من النموذج متماسكة او متناغمة مع كفاءة السوق ، فهم لم يحسنوا كفاءة السوق الذي يستخدم CAPM لتعديل المخاطرة التي تم ذكرها سابقا ، اختيار الاشتراك ل CAPM الذي يفترض كفاءة السوق . وقد يسأل احد ما السؤال التالي اذا كنا نستطيع ان نتنبأ بشكل مضبوط او دقيق بالمخاطر النظامية ، نحن ايضا نستطيع ان نتنبأ بمعدل العائد المتوقع ، الا يعني هذا نحن نستطيع ان نصرب السوق ؟ الجواب هو على الأرجح لا ، اذا كانت المعلومات الضرورية للتخمين او التحديد هي متاحة بشكل عام ، وان الاسواق كفوءة في نموذج شبه قوي ، ومن ثم الاسعار وبشكل فوري وتامما تعكس كل المعلومات الملائمة للتحديد ، فان العائد المتوقع سيقع بالضبط على خط الاوراق المالية ، ولن يشاهد اية عوائد غير عادية . وان اكثر الاستخدامات ل CAPM التي تثير الاهتمام هي لاختبار الحالة التاريخية لرؤية اذا كان السوق كفوءا ام لا لمجموعة خاصة من المعلومات . اذا كان CAPM فعلا (علينا ان نفترض انه كذلك ويجب ان نتذكر أن هناك افتراضات مشتركة مع كفاءة السوق) ومن ثم أي دليل على الانحراف الدائم عن خط الاوراق المالية يمكن ان يفسر على انه دليل كفاءة اسواق راس المال مع الاخذ بنظر الاعتبار مجموعة المعلومات الخاصة . (Copeland , 2005: 354)

3-الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية

تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي:-

- 1- الشكل الضعيف Weak – form تكون الأسواق المالية كفوءة بشكل ضعيف اذا عكست بشكل كفوء جميع المعلومات التاريخية (Historical Information) وهي المعلومات المتعلقة بتحركات الأسعار وحجوم التداول الماضية ، ويتحقق الانعكاس الكفوء

للمعلومات التاريخية اذا كانت أسعار او عوائد السوق الماضية عشوائية . فإن التحركات للأسعار أو العوائد المستقبلية تكون مستقلة بشكل كامل عن التحركات السابقة ومتوزعة بشكل متماثل ، وهذا يتضمن غياب اية انماط دورية ذات اهمية تنبؤية ، وبالنتيجة فان المشتركين لن يكونوا قادرين على تحقيق عوائد غير عادية من خلال استخدام الادوات والقواعد الفنية المصممة بالاعتماد على المعلومات التاريخية ، فالأسعار ستستجيب فقط للمعلومات أو الحوادث الاقتصادية الجديدة .

2- الشكل شبه القوي Semi – Strong form

تعرف السوق المالية الكفاءة بهذا الشكل ، بأن اسعار الاوراق المالية السائدة في السوق تتغير لحظيا وبطريقة غير متحيزه لأي معلومات جديدة ،اذ تنتشر هذه المعلومات بصفة مستمرة ومباشرة للسوق .اي ان المعلومات متوافرة بشكل علني (المعلومات العامة المتاحة للجميع) . واذ ما كانت المعلومات المتوافرة حاليا منعكسة بشكل كامل ، سريع وغير متحيز في الأسعار الحالية فانه غير مجد للمشاركين ، الذين يتداولون بالاعتماد على تحليل هذه المعلومات ، البحث عن فرص تحقيق عوائد غير عادية منها لان جميع المشاركين يستخدمون المعلومات نفسها كونها متوفرة بشكل علني . وهذا الشكل يشير الى انه ليس فقط معرفة الأسعار الماضية لا تزود بأية ميزة في انتقاء الاستثمارات ، وانما معرفة المعلومات المتاحة ايضا لجميع المشاركين لن تزودهم بأية ميزة ،اي انه لا يمكن لأي مستثمر تحقيق ارباح غير عادية الامن خلال معلومات جديدة لم يتم نشرها وغير متاحة للجميع .

3- الشكل القوي Strong – Form

بموجب هذا الشكل ، فان أسعار الأوراق المالية تعكس بشكل كامل جميع المعلومات (AL Informati) ، اي المعلومات العامة " المتوافرة بشكل علني " والمعلومات الخاصة (السرية غير المعلنة) ، وان المشترك ليس بإمكانه تحقيق عوائد غير عادية والسبب في ذلك هو ان تغيرات أسعار الأوراق المالية هي تغيرات عشوائية مستقلة وانه ليس هناك من يحتكر وسيلة للوصول الى المعلومات السرية ذات القيمة . فالسوق المالية الكفاءة بشكل قوي. تعكس أسعارها بشكل كامل ، دائم ، سريع وغير متحيز لجميع المعلومات العامة والخاصة فقد وضع شارب والكسندر (Sharpe & Alexander , 1990) مجاميع المعلومات الخاصة بكل شكل من أشكال الكفاءة الثلاثة ، والجدول الآتي يوضح ذلك :

جدول (1)

مجاميع المعلومات الخاصة بكل شكل من أشكال كفاءة السوق المالية

شكل الكفاءة	مجموعة المعلومات المنعكسة في أسعار الأوراق المالية
الضعيف	جميع المعلومات الماضية للأوراق المالية " التاريخية "
شبه القوي	جميع المعلومات المتوافرة بشكل علني " العامة "
القوي	جميع المعلومات (العامة والخاصة)

ثالثا :- خصائص كفاءة سوق الأوراق المالية

يمكن تحديد الخصائص التي يتميز بها السوق الكفوء بمايلي:- (العامري،2010:132):-

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

- 1- يتصف المتعاملون في تلك الأسواق بالرشد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تحقيق ثرواتهم .
- 2- المعلومات المتاحة للجميع من مقرضين ، مستثمرين ، الإدارة ، الجهات الحكومية ، ومراقبي الحسابات دون اي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترة القادمة .
- 3- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون اي قيود ضريبية ، كما انه لا تفرض عليهم اي تكلفة تداول .
- 4- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة اي مستثمر على التأثير بمفرده في الأسعار في تلك السوق .
- 5- في مثل هذه الأسواق لا يستطيع اي مستثمر ان يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لان العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في الأسهم محل الصفقة فقط . (صالح ، 2010: 182)
- 6- يجب ان تتوقع الشركات تسلم القيمة الحقيقية او العادلة (السائدة في السوق) لقاء الأوراق المالية التي تبيعها ، وبمعنى اخر ان السعر الذي يتسلمونه لقاء الأوراق المالية التي يصدرونها هو القيمة الحالية ، وعليه فان فرص التمويل القيمة التي تنشأ من خداع المستثمرين تكون غير متوافرة أو متاحة في السوق الكفوء لأنه في ظل هذا السوق جميع الأوراق المالية تمثل بدائل تامة .
- 7- ان أسعار الأسهم والسندات يجب ان لا تكون متأثرة باختيار الشركة للطريقة المحاسبية .
- 8- ان السوق المالية لاتمتلك ذاكرة ، وهذا يعني ان نتائج تغيرات الأسعار الماضية لا تتضمن معلومات بالإمكان استخدامها للتنبؤ بالأسعار المستقبلية .
- 9- ان المدير المالي لا يمكنه توقيت إصدار الأوراق المالية ، غالبا ما نجد المديرين الماليين يفضلون توقيت إصدار الأوراق المالية عندما يشعرون بانها مضخمة التسعير في السوق من جهة اخرى ، ففي حالة ان تكون السوق المالية كفوءة ، فان التوقيت يصبح غير مهم .

المبحث الثالث :- الجانب العملي

1-نبذة تاريخية عن سوق العراق الاوراق المالية

يعد سوق العراق للأوراق المالية (بالانكليزية) ISX هو الوريث الشرعي لسوق بغداد للأوراق المالية وسوقاً للأوراق المالية في بغداد تأسس في حزيران 2004 ويعمل تحت اشراف هيئة الاوراق المالية العراقية (وهي هياها مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الامريكية للأوراق المالية والبورصات). وقبل عام 2003 كان يطلق على السوق الحاليه اسم بورصة بغداد التي تديرها وزارة المالية العراقية ، اما الان فهي هيئة ذاتية التنظيم ، وابتداءً من عام 2005 أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق عندما افتتحت عام 2004 كانت هناك 15 شركة فقط مدرجة في السوق اما الان فتم ادراج اكثر من 100 شركة . في عام 2005 كان تداول الاسهم في الجلسة الواحدة ما يقارب خمسة ملايين دولار وتشمل الاسهم الكبيرة مصرف بغداد ، شركة بغداد للمشروبات الغازية . والأتي الوصف العام لسوق العراق للأوراق المالية منذ افتتاحها :-

- 1- تطوير آليات التداول باستخدام الانظمة الالكترونية في تداول الاسهم بدلا من اللوحات البلاستيكية ،وبدأت السوق بتنظيم خمس جلسات اسبوعيا منذ العام (2009) .
- 2- تدريب وتطوير مهارات الوسطاء والموظفين وطلبة واساتذة الجامعات على تطبيق النظم الالكترونية.
- 3- ارتفعت القيمة السوقية من (1,1) مليار دولار عام 2004 الى (9,6) مليارات دولار عام 2013 .
- 4- التعاون مع الوكالات المتخصصة لنشر ثقافة الاستثمار في السوق وبناء مراكز البيانات للسوق.
- 5- انضمام السوق عام 2005 الى الاتحاد الاوربي والاسيوي لاسواق الاوراق المالية والتي تتكون من ثلاثين بورصة ،ومن ثم اختيارها عضوا في لجنة الاعمال عام 2008 .
- 6- تفعيل قانون الاستثمار ابتداء من شهر اب 2007 والسماح لغير العراقيين بالتداول بالاسهم بيعا وشراءت في سوق العراق للأوراق المالية.
- 7- دخول سوق العراق للأوراق المالية عام 2010 في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي للأسواق المالية العربية.
- 8- تطبيق تعليمات وقواعد الإفصاح المحاسبي وتعليمات التداول الالكتروني والابداع المركزي واعداد واصدار التقارير والنشرات الشهرية والسنوية ودليل الشركات واصدار جريدة سوق المال الاسبوعية. والجدول (2) يوضح بعض مؤشرات التداول في سوق العراق للاوراق المالية وتطورها ،ويتضح من الجدول :-

- 1- ارتفاع مؤشر عدد الاسهم المتداولة ،اذ تداول (55639) مليون سهم للعام (2005) وبنسبة نمو بلغت (286%) مقارنة مع العام (2004) بتداول (14393) مليون سهم ، في حين بلغ تداول الاسهم (876000) مليون سهم للعام (2013) اي بنسبة نمو (60%) مقارنة مع العام (2004) ويوضح الشكل (1) عدد الاسهم المتداولة للفترة (2004-2011).
- 2- يوضح الشكل (2) ارتفاع مؤشر حجم التداول مقاسا كمؤشر للسيولة ويقاس بملايين الدنانير ،ويتضح منه ان هذا الحجم بلغ (3606,721) للعام (2005) وارتفع الى (2845000) عام (2013) ، ويلاحظ ارتفاع معدل نمو قيمة التداول خلال السنوات الخمس الاولى من افتتاح سوق العراق للاوراق المالية ومن ثم الانخفاض الحاد عام (2009-2010) على التوالي .
- 3- ازدياد عدد الصفقات والعقود للاوراق المالية مع استقرار عدد الشركات المدرجة والمتداولة وخاصة بعد السنة الاولى من افتتاح السوق وكما يوضحه الجدول.
- 4- الارتفاع الواضح للقيمة السوقية اي ارتفاع رأس مال السوق بعد العام 2006 اذ بلغت نسبة النمو (488%) للعام (2006) ، وهذا الارتفاع في القيمة السوقية يرجع الى سياسات وقرارات ادارة السوق الهادفة الى تطوير البنية التحتية للسوق وتعزيز ثقة المتعاملين بالسوق.
- 5- عموما يمكن القول أن هناك تحسناً مستمراً في اداء سوق العراق للأوراق المالية ويرجع ذلك الى تحسين جميع مؤشرات التداول منذ افتتاحها عام (2004) ولغاية الوقت الحالي ،كما شهد السوق عدة انخفاضات تكون اقل نسبيا مقارنة بالارتفاعات المستمرة والنمو الايجابي في رسملة السوق وهذا يدل على قدرة السوق على جذب الاستثمارات والمدخرات المحلية وحتى الاستثمارات الخارجية بعد السماح لغير العراقيين للتداول في السوق.

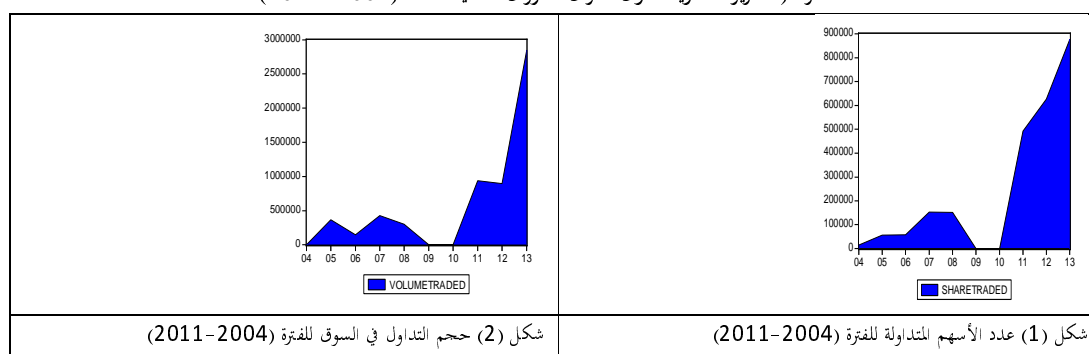
جدول (1) مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية المدة (2004-2014)

السنة	القيمة السوقية (مليارات دينار)	عدد الصفقات (مليون صفقة)	عدد العقود (مليون عقد)	عدد الشركات المدرجة	عدد الشركات المدرجة (مليون شركة)	عدد الشركات المدرجة (مليون شركة)	عدد الشركات المدرجة (مليون شركة)
2004	1.1	14393	14393	14393	14393	14393	14393
2005	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2006	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2007	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2008	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2009	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2010	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2011	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2012	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2013	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721
2014	9.6	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721	3606721

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

Year	Shares Traded (M. Shares)	Volume Traded (M. ID)	No. of Traded Co.	No. of Traded Co.	ISX Index (Point)	Market Value (Milliard ID)
2004	14393.67	3606.721	51	6	----	1715503
2005	55639.19	366809.83	55062	80	54.72	3160104
2006	57974.90	146891.38	38627	84	27.46	1948548
2007	152990.97	427367.46	30885	85	32.16	2128868
2008	102.150853	301350.34	31108	87	42.83	2282983
2009	211290	411928	49339	89	100.86	3125000
2010	255659	400359	71722	83	100.98	3446000
2011	492000	941000	132574	83	136.03	4930000
2012	626000	894000	136039	80	125.02	5597000
2013	876000	2845000	126570	79	113.15	11476000

المصدر: (التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2014-2014)).



يقدم هذا المبحث دراسة لكل القطاعات التي تتعامل بسوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بـ (قطاع المصارف ، وقطاع التأمين ، وقطاع الاستثمار ، وقطاع الخدمات ، وقطاع الصناعة ، وقطاع الفنادق والسياحة ، وقطاع الزراعة ، وقطاع الاتصالات) حيث دراسة الصفقات ونسبتها كمؤشر للسيولة ودراسة الأسهم المتداولة كمؤشر لكفاءة السوق وفيما يلي العديد من الجداول التي توضح نسب الصفقات والأسهم المتداولة في كل فترة نسبة الى القطاع الذي تنتمي اليه . علما بان البيانات المستخدمة هي للشهر العاشر من عام 2013 .

أولاً :- قطاع المصارف

الجدول (2)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل مصرف نسبة إلى القطاع المصرفي

المصارف	الصفقات	النسبة	الأسهم المتداولة	النسبة
المصرف التجاري العراقي	135	0.021	336745016	0.06861
مصرف بغداد	642	0.103	1950313149	0.39741
المصرف الإسلامي	55	0.008	106092694	0.021618
مصرف الشرق الأوسط	697	0.112	1361190203	0.27736

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

0.01872	91871693	0.010	65	مصرف الاستثمار العراقي
0.07418	364057703	0.029	186	مصرف دجلة والفرات
0.011050	54228610	0.007	44	المصرف الاهلي
0.0117766	57793893	0.023	147	مصرف الائتمان
0.47302	2321389402	0.193	1199	مصرف دار السلام
0.00763	37456858	0.0025	16	مصرف سومر التجاري
0.0206314	101248914	0.0101	63	مصرف بابل
0.002246	11023269	0.0025	16	مصرف اقتصاد
0.711684	3492596451	0.1382	858	مصرف الخليج التجاري
0.162177	795888910	0.0383	238	مصرف الموصل
0.706927	34692504140	0.0037	23	مصرف الاتحاد العراقي
0.399613	1961108336	0.1236	767	مصرف الشمال
0.025617	125718600	0.0273	170	مصرف كردستان
0.033995	166834800	0.0444	276	مصرف آشور
0.1341225	658207428	0.0530	329	مصرف المنصور
0.07045	345739859	0.04045	251	مصرف المتحد
0.00877	43076802	0.0045	28	مصرف ايلاف الإسلامي
	49075086230		6205	مجموع القطاع المصرفي

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

يظهر الجدول السابق نسب الصفقات والأسهم المتداولة في كل مصرف نسبة الى القطاع المصرفي ، اذ ظهر من خلال التحليل أن المصارف التي حصلت على نسبة عالية من الصفقات وعلى التوالي " دار السلام " ، 0.193 ، والخليج التجاري 0.1382 ، والشمال 0.1236 ، والشرق الأوسط 0.112 ، مصرف بغداد 0.103 ، وباقي المصارف حققت نسبة قليلة . كما عرض الجدول نسباً للأسهم المتداولة اذ حقق مصرف دار السلام اعلى نسبة وتبلغ (0.47302) واقل نسبة للأسهم المتداولة في مصرف الاقتصاد حيث بلغت (0.002246) وربما يعود هذا التفاوت في نسبة التداول الى الاختلاف في مستوى الخدمات المقدمة من قبل المصارف وقدراتهم في تلبية متطلبات الزبائن اذ بلغ عدد الايام للتداول في مصرف دار السلام (19) في حين مصرف الاقتصاد (9)

ثانياً :- قطاع التأمين

الجدول (3)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع التأمين

النسبة	الأسهم المتداولة	النسبة	الصفقات	التأمين
0.3100908	16995261	0.516	32	الأمين للتأمين
0.115830	6348339	0.096	6	دار السلام للتأمين
0.4691662	25713768	0.338	21	الأهلية للتأمين
0.1049129	5750000	0.048	3	الخليج للتأمين
	54807368		62	مجموع قطاع التأمين

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

طبيعة قطاع التأمين غير واسع في العراق وبالرغم من ذلك فان أعلى عدد للصفقات في الأمين للتأمين والأهلية للتأمين (0.516، 0.338) واقل عدد من الصفقات في دار السلام للتأمين والخليج للتأمين (0.096، 0.048) ، اما بالنسبة لنسب الأسهم المتداولة فهي محددة بالأهلية للتأمين حصلت أعلى نسبة (0.4691) في حين حصل الخليج للتأمين على اقل نسبة للأسهم المتداولة التي تبلغ (0.104912).

ثالثاً :- قطاع الاستثمار

الجدول (4)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع الاستثمار

النسبة	الأسهم المتداولة	النسبة	الصفقات	الاستثمار
0.99	479989	0.33	1	الونام للاستثمار المالي
0.0089	4327	0.66	2	الزوراء للاستثمار المالي
	484316		3	مجموع قطاع الاستثمار

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

الجدول السابق يبين ان نسبة الصفقات في الزوراء للاستثمار المالي (0.66) يحقق صفقات بمقدار الضعف من الونام للاستثمار المالي .

رابعاً :- قطاع الخدمات

الجدول (5)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع الخدمات

النسبة	الأسهم المتداولة	النسبة	الصفقات	الخدمات
0.0027	2171168	0.0514	61	العاب الكرخ السياحية
0.0013	1033794	0.029	35	الموصل لمدن الألعاب
0.501091	396675843	0.1594	189	المعمورة العقارية
0.476752	377409189	0.6599	782	العراقية للنقل البري
0.00019	150505	0.019	23	بغداد العراق للنقل العام
0.017917	14183658	0.080	95	البادية للنقل العام
	791624157		1185	مجموع قطاع الخدمات

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

يظهر من الجدول السابق ان العراقية للنقل البري حصلت على نسبة من حيث الصفقات اذ بلغت (0.6599) وقد شكلت نسبة كبيرة وكذلك أسهمها المتداولة هي الاعلى ، اما بغداد العراق للنقل العام فهي تحقق اقل نسبة من حيث عدد الصفقات البالغة (0.019) والأسهم المتداولة (0.00019).

خامسا :- قطاع الصناعة

الجدول (6)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع الصناعة

النسبة	الأسهم المتداولة	النسبة	الصفقات	الصناعة
0.011806	81059876	0.047	80	منصور دوائية
0.00096	4741663	0.026	45	الخيطة الحديثة
0.00016	1124409	0.016	28	السجاد للمفروشات
0.00242	16617440	0.054	92	بغداد لمواد التغليف
0.91829	6304563150	0.436	736	بغداد الغازية
0.0392908	269750640	0.177	299	التمور العراقية
0.008935	61347530	0.037	64	الصناعات الكيماوية
0.0146707	100721875	0.162	274	الكندي لإنتاج اللقاحات
0.0003575	2454520	0.0047	8	الفلوجة الإنشائية
0.0005416	3718640	0.0088	15	الاعمال الهندسية
0.000138	951245	0.0017	3	الحازر للمواد الإنشائية
0.0010924	7500000	0.0071	12	المعدنية والدرجات
0.0000436	299957	0.0023	4	انتاج الألبسة الجاهزة
0.0005468	3754512	0.0065	11	صناعة الكارتون
0.0009313	6394359	0.0082	14	المواد الإنشائية الحديثة
0.00007130	489563	0.0011	2	صناعة الأثاث المنزلية
	6865489379		1687	مجموع القطاع الصناعة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

اذ يظهر الجدول ان اكبر عدد الصفقات وبشكل واضح في بغداد الغازية ، اذ بلغت (0.436) وهي نسبة كبيرة ومن ثم " التمور العراقية والكندي لإنتاج اللقاحات وقد حققا (0.17، 0.16) . وما ترتب عليها من الزيادة في نسب

سادساً: القطاع الفنادق والسياحة

الجدول (7)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع الفنادق والسياحة

النسب	الأسهم المتداولة	النسب	الصفقة	الفنادق
0.030609	6351737	0.078	49	فنادق عشتار
0.15292172	31732999	0.257	161	فندق بابل
0.02706553	5616406	0.049	31	فندق بغداد
0.0152874	3172326	0.107	67	الاستثمارات السياحية
0.00642576	1333420	0.0127	8	فندق اشور
0.001276074	26800	0.0047	3	سد الموصل السياحي
0.737964294	153135998	0.3226	202	فنادق كربلاء

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

0.02608871	5413706	0.15015	94	فنادق المنصور
0.002361316	490000	0.01757	11	فندق السدير
	207511392		626	مجموع قطاع الفنادق والسياحة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

بالنسبة لقطاع الفنادق والسياحة فان فنادق كربلاء حققت اعلى نسبة في الصفقات اذ بلغت 32% ، وحققت اعلى نسبة في الأسهم المتداولة البالغة 73% وذلك بفعل المناسبات الدينية والزيارات الدينية طوال ألسنه مما يجعلها أكثر انتعاشا اثر السياحة الدينية .

سابعا :- قطاع الزراعة

الجدول (8)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع الزراعة

النسبة	الاسهم المتداولة	النسبة	الصفقات	الشركة
0.01185088	3583333	0.02768	8	الحديثة للإنتاج الحيواني
0.0097364	290290	0.13148	38	الشرق الأوسط للأسماك
0.301783419	8997647	0.51211	148	العراقية لإنتاج التمور
0.552262013	16465645	0.2802	81	إنتاج وتسويق اللحوم
0.016032244	478000	0.048	14	المنتجات الزراعية
	29814915		289	مجموع قطاع الزراعة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

يظهر من الجدول السابق ان العراقية لإنتاج التمور وإنتاج وتسويق اللحوم البالغة (0.51211 ، 0.2802) ، فضلا عن تحقيق نسب تداول للأسهم البالغة (0.30 ، 0.55) على التوالي اذ يشكلان 85% من قطاع الزراعة .

ثامنا :- قطاع الاتصالات

الجدول (9)

النسب للصفقات والأسهم المتداولة في كل شركة نسبة إلى قطاع الاتصالات

النسبة	الاسهم المتداولة	النسبة	الصفقات	الشركة
%100	32452772	%100	77	اسيانيل
	32452772		77	مجموع قطاع الاتصالات

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

أثر السيولة في تقييم أداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

اذ يظهر الجدول السابق قطاع الاتصالات وكانت فقط شركة اسياسيل مسجلة ضمن القطاع في سوق العراق للأوراق المالية .

تاسعا :- تبين نسب الصفقات والأسهم المتداولة في كل قطاع نسبة الى السوق المالي:

جدول (10)

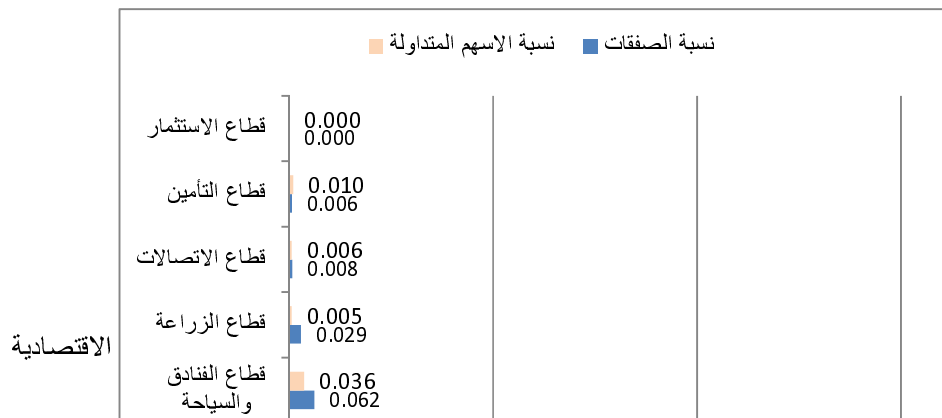
يوضح نسب الصفقات والأسهم المتداولة في كل قطاع نسبة الى السوق المالي

القطاع	الصفقات	النسبة	الأسهم المتداولة	النسب
قطاع المصارف	6205	0.612	49075086230	0.860
قطاع الصناعة	1687	0.166	6865489379	1.203
قطاع الخدمات	1185	0.117	791624157	0.139
قطاع الفنادق والسياحة	626	0.062	207511392	0.036
قطاع الزراعة	289	0.029	29814915	0.005
قطاع الاتصالات	77	0.008	32452772	0.006
قطاع التأمين	62	0.006	54807368	0.010
قطاع الاستثمار	3	0.000	484316	0.000
مجموع كل القطاعات	10134		57057270529	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

يظهر الجدول رقم (10) مختلف القطاعات ضمن سوق العراق للأوراق المالية ، وقد تم ترتيبهم تنازليا، اذ يتضح ان القطاع المصرفي يحتل النسبة الاكبر اذ يشكل 61% من عدد الصفقات في السوق واقلها قطاع التأمين وقطاع الاستثمار .

شكل رقم (3):نسب الصفقات والأسهم المتداولة في كل قطاع نسبة الى السوق المالي



أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

عاشرا :- التحليل الاحصائي لبيانات العينة 1- علاقات الارتباط بين المتغير المستقل والمعتمد

إن الغاية من التحليل التالي هو الكشف عن مدى انعكاس المتغير المستقل على المتغير المعتمد ، للتحقق من اتجاه مسارات المتغيرين، واختبار فرضية العلاقة. حيث إن قيم معامل الارتباط تتراوح قيمته بين (1) و (-1)، فإذا كانت قيمته موجبة فهذا يعني إن الارتباط إيجابي (طردى)، وإذا كانت قيمته تساوي (1+) فيطلق عليه ارتباط تام طردى. أما إذا كانت قيمة معامل الارتباط سالبة، فهذا يعني إن الارتباط سلبي (عكسي)، إذا كانت قيمته تساوي (-1) فيطلق عليه ارتباط تام عكسي. أما إذا كانت قيمة معامل الارتباط تساوي (0) فهذا يعني عدم وجود ارتباط. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:(محمود، 2011 : 283-284).

جدول رقم (11): العلاقات الارتباطية بين المتغير المستقل (السيولة) والمتغير المعتمد (كفاءة السوق)

ت	القطاع	قيمة العلاقة بين نسبة الصفقات ونسبة الاسهم المتداولة	مستوى العلاقة
1	قطاع المصارف	.661**	متوسطة بمستوى عالٍ
2	قطاع الصناعة	.748**	قوية
3	قطاع الخدمات	-1.000**	ارتباط تام عكسي
4	قطاع الفنادق والسياحة	.745**	قوية
5	قطاع الزراعة	.896**	قوية

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

6	قطاع الاتصالات	.811**	قوية
7	قطاع التأمين	.682**	قوية
8	قطاع الاستثمار	0	لا يوجد ارتباط

المصدر: مخرجات الحاسوب (برنامج) spss بعد إعادة التنظيم.

يتضح من الجدول المذكورة انفاً أن نتائج العلاقات بين المتغير المستقل (السيولة) موصوفاً بنسبة الصفقات والمتغير المعتمد (كفاءة السوق) موصوفاً بنسبة الأسهم المتداولة معنوية وإيجابية العلاقات وتتمتع جميعاً بمستوى ارتباط يتراوح بين متوسط بمستوى عالٍ الى قوي، باستثناء قطاع الخدمات وقطاع الاستثمار مما يدل على عدم فاعلية السيولة النقدية في القطاعين المذكورين انفاً وبالتالي انعكاسها بشكل سلبي على الوصول الى الكفاءة في السوق.

أحد عشر :- اختبار الفرضيات

يتصف الانحدار الخطي البسيط بخاصيتين عند التحليل، الأولى أنه يظهر مستوى قدرة المتغير المستقل في تفسير التغيير في البعد المعتمد من خلال معلمتي (B, F) مما دعا إلى استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد في مجال التحقق من مدى صحة فرضية الدراسة، وتفسير مستوى التأثير.

يتوقع ظهور تأثير ذي دلالة معنوية احصائية للمتغير المستقل (السيولة) في المتغير المعتمد (كفاءة السوق)

جدول رقم (12): خلاصة انحدار المتغير

المعتمد (كفاءة السوق) على المتغير المستقل (السيولة)

الملاحظات	مستوى الدلالة Sig المعنوية	F	R ²	R	النتائج المتغيرات المستقلة
مستوى الدلالة المعنوية المعياري للقبول (0.05) فأقل.	0.00	9.146	%46.2	0.679	السيولة

المجدولة بدرجة حرية (4+1) والبالغة F7.71 المحسوبة أكبر من F

المصدر: مخرجات الحاسوب بعد إعادة التنظيم (برنامج) SPSS

اتضح من الجدول (12) المتضمن نتائج انحدار المتغير المعتمد (كفاءة السوق) على المتغير المستقل

(السيولة) ما يأتي :-

أبلغت قيمة معامل الارتباط (R) للمتغير المستقل مع المتغير المعتمد (كفاءة السوق) (0.679)، مشيرة إلى

علاقة ايجابية ومعنوية وقوية بين المجموعتين، وتدل على إن المتغير المستقل سابق الذكر يحدد الاتجاه الايجابي

للمتغير المعتمد (كفاءة السوق).

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

، وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر ما قيمته (46.2%) (R^2) (46.2%). ب. بلغت قيمة معامل التفسير من التغيير في المتغير المعتمد (كفاءة السوق)، وما تبقى يرجع إلى حالات أخرى، أي إن المتغير المستقل هو السبب في التغيير الإيجابي في المتغير المعتمد (كفاءة السوق).

ج. بلغت قيمة (Sig) الدلالة المعنوية (للاختبار (0.00)، وهي أصغر من قيمة الدلالة المعنوية المعيارية للقبول (0.05)، مشيرةً إلى معنوية الاختبار وقبول الفرضية التي مفادها (ظهور تأثير ذي دلالة معنوية احصائية للبعد المستقل (السيولة) في المتغير المعتمد (كفاءة السوق).

المبحث الرابع :- الاستنتاجات والتوصيات

أولا :- الاستنتاجات

1- اظهر التحليل الإحصائي ان نتائج العلاقات بين المتغير المستقل " السيولة "موصوفة بنسبة الصفقات والمتغير المعتمد " كفاءة السوق " موصوفا بنسبة الاسهم المتداولة معنوية وايجابية باستثناء قطاع الخدمات وقطاع الاستثمار مما يدل على عدم فاعلية السيولة النقدية في القطاعين المذكورين انفاً ، وبالتالي انعكاسها بشكل سلبي على الوصول الى كفاءة في السوق.

- 2- اظهر التحليل الإحصائي قبول الفرضية القائلة " بظهور تأثير ذي دلالة معنوية إحصائية للبعد المستقل " السيولة " في المتغير المعتمد " كفاءة السوق .
- 3- بعد دراسة كل القطاعات في سوق العراق للأوراق المالية وبنظرة شمولية اصبح المستثمرون يمتلكون المقدرة على تحديد القطاع الافضل للعمل والاستثمار وترك القطاع الذي يعاني من الركود .
- 4- يظهر من دراسة نسب الصفقات والأسهم المتداولة في كل مصرف الى القطاع المصرفي بأن المصارف التي يفضل التعامل معها من قبل المستثمرين هي دار السلام ، والخليج التجاري ، والشمال ، والشرق الأوسط ، ومصرف بغداد . وبالتأكيد هذا يصور التفاوت في مستوى الخدمات المقدمة وتلبية متطلبات الزبائن .
- 5- قطاع التأمين في العراق محدود ويتمثل في اربع شركات حصلت كل من الأمين والأهلية للتأمين على اعلى عدد من الصفقات ، في حين الاسهم المتداولة حصلت اعلى نسبة الاهلية للتأمين ، وعدم الاهتمام بهذا القطاع من قبل المستثمرين بفعل عدم نشر الوعي وثقافة التأمين ودوره في خدمة المجتمع .
- 6- قطاع الاستثمار ويتألف من شركتين فقط اذ حصلت الزوراء للاستثمار المالي على اكبر عدد من الصفقات . وايضا يعد قطاعاً فقيراً قياساً بالقطاعات الأخرى ، ولربما احد الأسباب هو عدم توفر الدعم الحكومي لهذا القطاع من جهه والمنافسة الأجنبية من جهة أخرى .
- 7- ضمن القطاع الخدمي فالعراقية للنقل البري حصلت على اعلى نسبة اذ بلغت (0.65) وقد شكلت نسبة كبيرة وكذلك ارتفاع أسهمها المتداولة .
- 8- يعد القطاع الصناعي من القطاعات الضخمة في سوق العراق للأوراق المالية حيث تحققت اكبر الصفقات في بغداد الغازية ، والتمور العراقية .
- 9- في قطاع الفنادق والسياحة كانت الحصة الاكبر من الصفقات لفنادق كربلاء وذلك بفعل المناسبات الدينية والزيارات طوال السنة مما يجعلها اكثر انتعاشا اثر السياحة الدينية .
- 10- قطاع الزراعة اذ تحصل العراقية لإنتاج التمور على أعلى نسبة صفقات حيث طبيعة ما يتميز به العراق بأفضل انواع التمور واجودها مما جعلها ان تكون متصدره في قائمة القطاع الزراعي .
- 11- قطاع الاتصالات حيث شركة اسيا سيل هي الشركة الوحيدة المسجلة ضمن القطاع في سوق العراق للأوراق المالية وبالتالي لا يوجد منافس لها في السوق لغرض المنافسة.

التوصيات :-

- 1- يمكن ان تكون النتائج التي تم التوصل اليها بمثابة نقطة ضوء للمهتمين بالاستثمار بالأوراق المالية في العراق وتحديد الضعف في بعض القطاعات ومحاولة الوقوف عليه ومعالجته .
- 2- توفير المزيد من المعلومات للمستثمرين في سوق الاوراق المالية بما يمكنهم من الاطلاع بشكل مستمر عن اوضاع وظروف الشركات ، وبالتالي رفع كفاءة السوق ، حتى لا يتم تحقيق ارباح غير عادية من قبل البعض ، مما يجعل اسعار الاسهم تعكس الواقع المالي لهذه الشركات.

أثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.....

- 3- استخدام افق زمني اوسع للدراسة لأن ذلك يعطي فرصة اكبر لإبراز القطاع الأفضل والشركات الافضل ضمن نفسه القطاع .
- 4- استخدام مقاييس أخرى للتعبير عن (حجم القطاع ، إجمالي المبيعات ، عدد العاملين ، القيمة السوقية للشركة ، القيمة الدفترية) وذلك لتحقيق نتائج أوسع وأكثر دقه .

المصادر:-

أولا :- المصادر العربية

1. اندرواس، عاطف ولیم، السياسه الماليه واسواق الاوراق الماليه خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2005.
2. الحسيني والدوري ، د. فلاح حسن عداي ، مؤيد عبد الرحمن عبد الله " إدارة البنوك ، مدخل كمي واستراتيجي معاصر " عمان ، الأردن ، دار وائل للطباعة والنشر ، 2000 .

3. الخزاعي، ماهر، ادارة السيولة والربحية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق، سوريا، 2009.
4. شقيري، نوري وصافي، وليد احمد، قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطرة، دراسة تطبيقية على عينه من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 19، بغداد، 2009.
5. صالح، مفتاح " متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية " مجلة الباحث، عدد 7، 2010 .
6. صبح، محمود، التحليل المالي والاقتصادي للاسواق المالية، 1999
7. الطيب، محمد شفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار المستقبل، عمان، الأردن، 2002
8. العامري، محمد علي ابراهيم " الادارة المالية المتقدمة " دار اثراء، عمان، الاردن، 2010
9. عبد النبي، محمد احمد، الاسواق الماليه، الاصول العلمية والتحليل الاساسي، الطبعة الاولى، مطبعة زمزم، عمان، الاردن، 2009.
10. محمود، ايهاب عبد السلام، "البرنامج الاحصائي spss 17.0 لكل المستويات"، مطبعة الدار العربية، العراق. 2011.
11. مطاوع، سعد عبد الحميد " الأسواق المالية المعاصرة "، مكتبة ام القرى، المنصورة – الاسكندرية، 2001، 368.
12. موصللي، سليمان والسلمان، حازم، دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثاني، دمشق، سوريا، 2013 .
13. المولى، ايمان عبد المطلب حسن، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية واثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7 – العدد 23 / 2011
14. هندي، منير ابراهيم، "الفكر الحديث في مجال الاستثمار"، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1999.

المصادر الاجنبية:-

1. Howells , peter , Bain , Keith " Financial Markets and institutions " 3th ed, prentice Hall – 2000

2. Christ .w & stahel .m " International stock market liquidity " the chio state university – 2004 , [http// www. Chio libk .Edu](http://www.Chio.libk.Edu)
3. Copelad & other , Financial theory and Copeland policy , 2005.
4. Brealey & other , principles of Corporate Finance , 2008.
5. Robert , jarrow . Martin , Larsson , the meaning of Market efficiency , 2011.
6. Paulc . Tetlock ,does liquidity affect securities market efficiency , 2010