

تداول شركات الوساطة المالية وتأثيرها في عوائد الأسهم
العادية: بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

Brokerage Firms Trading and its Effect on Common Stock Returns: Applied Research in the Iraq Stock Exchange

الاستاذ المساعد الدكتور أياد طاهر محمد

ميادة محمود أحمد

كلية الادارة والاقتصاد/جامعة بغداد

ayadtaher@gmail.com

mayadamahmood285@gmail.com

المستخلص

يهدف البحث الى دراسة تطبيقية في طبيعة تأثير تداول شركات الوساطة المالية في عوائد الأسهم العادية ، وتناول البحث المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من شركات الوساطة المالية والتداول وعوائد الأسهم العادية، وتم أستعمال الأساليب المالية في الجانب التطبيقي لتداول شركات الوساطة المالية على أساس القطاع وكذلك عوائد الأسهم العادية ، ويتمثل مجتمع البحث بالشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تم التداول على أسهمها للفترة من أب 2015 لغاية كانون الاول 2015 فضلاً عن شركات الوساطة المالية والبالغة عددها (47) شركة وساطة وقد أرتكز البحث على فرضية رئيسية مفادها " تؤثر أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات المتداولة فيها" . وبأستخدام برنامج (23) SPSS تم أختبار الفرضية بأداة تحليل الانحدار الخطي البسيط، وخلص البحث الى عدد من الاستنتاجات من أهمها: ظهر أن احجام التداول لشركات الوساطة المالية لا تساهم في أرتفاع أو انخفاض عوائد الأسهم العادية المتداولة فيها ، وذلك يدل على أنعدام العلاقة بين أحجام التداول لشركات الوساطة المالية وعوائد الأسهم العادية وكما يشير الى أن أرتفاع أسعار الاسهم العادية غير مرتبط بأرتفاع أحجام التداول لشركات الوساطة المالية ، ويرجع ذلك الى سبب عدم تداول شركات الوساطة المالية لبعض الأسهم العادية خلال فترة البحث. وقدم البحث جملة من التوصيات كان من أهمها: إلزام السوق المالي الشركات المساهمة على تقليص فترات أنعقاد الجمعية العمومية إذ أن تقليص الفترة سوف يؤدي الى زيادة في عدد الأسهم المتداولة.

الكلمات الافتتاحية: حجم التداول، شركات الوساطة المالية، عوائد الأسهم العادية

Abstract

The research aims to Applied Study in the nature of the impact of brokerage firms trading in the common stock returns, The research and theoretical concepts associated with each of the brokerage firms ,trading and common stock returns, It was the use of financial methods in the practical side brokerage firms trading based on the sector as well as common stock returns ,It is research community to companies listed on the Iraq Stock Exchange, which have been trading on its stock for the period August 2015 until December 2015 as well as brokerage firms, amounting to 47 brokerage firms was based search on the major hypothesis that: "affect trading volume for brokerage firms on stock returns it traded the companies". using the SPSS (23) The hypothesis testing tool simple linear regression analysis, The research found a number of conclusions the most important : it appeared that trading volume for brokerage firms does not contribute on the high or low common stock returns it traded , This indicates at lack of relationship between Trading volume for brokerage firms and common stock returns and also indicates that the increase in the common stock prices It is associated with Height of trading volume for brokerage firms, This is due to the reason for not trading brokerage firms for some common stock during the research period . The research was presented a number of recommendations was the most important : Oblige the financial market stock companies to reduce the duration of the General Assembly , since the reduction of the period will Leads to increased in the number of stock traded.

Keywords: Trading Volume, Brokerage Firms, Common Stock Returns

المقدمة

تلعب شركات الوساطة المالية دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظراً لما تقدمه من خدمات مالية ذات طبيعة خاصة، إذ يقع على عاتق شركات الوساطة دور رئيسي في جذب المستثمر المحلي والأجنبي للاستثمار في السوق باعتبارها الدخل الأول للمستثمرين وحلقة الوصل بين المستثمر والأسواق المالية، وتتقاضى شركات الوساطة المرخصة لمزاولة أعمال الوساطة في الأسهم المدرجة في السوق عمولة محددة عن كل صفقة تداول بالأسهم العادية تفرض على كل من المشتري والبائع، ويعد وجود شركات الوساطة المالية المتخصصة في مجال الوساطة في الأسهم العادية أحد المقومات الهامة لنجاح ونمو سوق الأسهم في أي بلد نظراً للدور الذي تقوم به شركات الوساطة من حيث توعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمار في الأسهم العادية والعمل على بناء الثقة بين المستثمرين والأسواق المالية ويعد موضوع زيادة أحجام التداول وتحقيق عوائد الأسهم العادية من أهم الاهداف للمستثمرين ولشركات الوساطة المالية، كما أن من المهم معرفة تأثير تداول شركات الوساطة المالية في العوائد التي يحققها المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، وتباين العوائد إذ أنهم يتداولون بعض الأسهم من قبل عدد قليل من الشركات مما يؤدي الى تقلبات في أسعار الأسهم ولتقلبات تأثير على أسعار الأسهم بالنسبة للمستثمرين، أذ أن لشركات الوساطة المالية دوراً مهم في مجال تعبئة المدخرات و تسهيل أتمام الصفقات المالية بتنفيذ أوامر البيع والشراء بتوصية المستثمر والتأثير على قراره الاستثماري بتقديم النصح والارشاد وتقديم الاستشارات حول الأسهم العادية في الأسواق المالية.

وتألف البحث من أربعة مباحث، تناول المبحث الأول منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة، فيما تناول المبحث الثاني الجانب النظري متضمناً: الوساطة المالية والتداول وعوائد الأسهم العادية، أما المبحث الثالث تناول الجانب العملي متضمناً: مناقشة وتحليل أحجام التداول و مناقشة وتحليل عوائد الأسهم العادية وأختبار الفرضيات، أما المبحث الرابع تناول الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الاول - منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة

أولاً: منهجية البحث

1- مشكلة البحث

نظراً لشدة المنافسة بين شركات الوساطة المالية فأنهم يقومون بتقديم الكثير من المزايا والخصائص، إذ تعد شركات الوساطة المالية حلقة الوصل بين المستثمرين والسوق المالي، وتعد تلك الخصائص والمزايا قيمة إضافية، إذ تتبلور مشكلة البحث في الدور الذي يمكن لتداول شركات الوساطة المالية أن تؤثر في عوائد الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية. وتتجسد مشكلة البحث في تساولين: أ- مدى مساهمة تداول شركات الوساطة المالية في التأثير على عوائد الأسهم العادية لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ب- مدى الاختلاف في دور تداول شركات الوساطة المالية في التأثير على أسعار الأسهم العادية لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

2- أهمية البحث

تتبع أهمية موضوع البحث من دور شركات الوساطة المالية المهم في مجال تعبئة المدخرات و تسهيل أتمام الصفقات المالية بتنفيذ أوامر البيع والشراء بتوصية المستثمر والتأثير على قراره الاستثماري بتقديم النصح والارشاد وتقديم الاستشارات وتحليل البيانات عن الأسهم العادية في الأسواق المالية.

3- أهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق مجموعة من الأهداف والمتضمنة :

- أ- يهدف البحث في الجانب النظري إلى بيان متغيرات البحث والمفاهيم الأساسية المتعلقة بشركات الوساطة المالية وتداول الأسهم العادية ، ومعرفة المفاهيم المتعلقة بعوائد الأسهم العادية والمخاطر وأنواعها.
- ب- يسعى البحث إلى دراسة تأثير تداول شركات الوساطة المالية في عوائد الأسهم العادية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- ج- يهدف البحث إلى دراسة التباين في تداول أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لشركات الوساطة المالية وتأثير ذلك في عوائد تلك الأسهم.
- د- يهدف البحث الوصول إلى حقائق علمية وذلك بتحليل البيانات والمعلومات والمؤشرات المالية لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للوصول إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي تسهم بشكل أو بآخر في ارتفاع عوائد الأسهم العادية.

4- فرضيات البحث

يستند البحث على فرضية رئيسة بالاستناد إلى دراسات Chen et al,2001 ,Campbell et al,1993 مفادها "تؤثر أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات المتداولة فيها".

5- مجتمع البحث والعينة

يتمثل مجتمع البحث بسوق العراق للأوراق المالية بينما تتمثل عينة البحث (6) شركة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لقطاع المصارف للفترة أب 2015 لغاية كانون الاول 2015، فضلاً عن (12) شركة من شركات الوساطة المالية لغرض التوصل إلى تأثير تداول شركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات عينة الدراسة، فالبيانات تتضمن أحجام تداول الأسهم ونوع الأوامر شراء أو بيع ومجموع قيم التداول لكل شركة مساهمة من قبل كل شركة وساطة مالية على المستوى اليومي. إذ أن مبررات اختيار عينة من شركات الوساطة المالية يعزى الى العدد الكبير من شركات الوساطة المالية والتي يبلغ عددها (47) شركة المجازة من قبل هيئة الأوراق المالية ومجلس المحافظين في سوق العراق للأوراق المالية ومقراتها في بغداد منها 28 شركة خاصة و 19 شركة خاصة يملكها مصرف وجميعهم أعضاء في جمعية وسطاء أوراق المال في العراق (www.isx-iq.net) من جانب ومن جانب آخر تم اختيار العينة على أساس نشاط التداول لتلك الشركات.

6- الأساليب المالية والاحصائية

أ- الأساليب المالية:

ب- تم استخدام عدد من المقاييس المالية لقياس تداول شركات الوساطة المالية للأوامر المتقابلة وكما يأتي:

1- قياس أحجام التداول لشركات الوساطة المالية: تم الاعتماد على أحجام التداول لشركات الوساطة المالية

من خلال المعادلة الآتية: (Chordia et al, 2001:505)

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

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

2- قياس عوائد الأسهم العادية لشركات الوساطة المالية تم الاعتماد على عوائد الأسهم العادية لشركات

الوساطة المالية من خلال المعادلة الآتية: (Gitman, 2009:214)

$$R_i = \frac{\sum \frac{Si - Bi}{Bi} \times 100}{Ni, t}$$

إذ أن Ri : العائد الفعلي للسهم العادي ، Si: سعر البيع للسهم العادي ، Bi: سعر الشراء للسهم العادي ، $\frac{Si - Bi}{Bi} \times 100$: الأرباح الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع أو انخفاض سعر السهم العادي، العوائد : العوائد الرأسمالية، Ni,t : عدد جلسات التداول للأوامر المتقابلة لشركة الوساطة المالية خلال الشهر.

ب- الأساليب الإحصائية :

تم استخراج الوسط الحسابي Average من حاصل قسمة مجموع القيم على عددها للتحويل الوصفي لمتغيرات البحث. فيما تم اختبار الفرضيات باستخدام: أداة التحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear regression الأسلوب المستخدم في تحديد علاقة المتغير التابع مع المتغير المستقل بالاستعانة ببرنامج SPSS 23 ، اختبار (t) : لاختبار معنوية المعلمة (معلمة بيتا) ، اختبار (F) : لاختبار معنوية النموذج (اختبار معنوية العلاقة بين متغيرين) لنموذج معادلة الانحدار الخطي البسيط ، كما في الصيغة الآتية : (Dickinson et al, 2016:66)

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

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

ثانياً : بعض الدراسات السابقة

يتناول البحث العلمي عدد من الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع البحث الحالي ويتضمن المبحث دراسات أجنبية بحسب تسلسلها الزمني التي تتناول جانب معين مما ذهبت اليه الباحثة في بحثها التي ترتبط بالبحث الحالي بعلاقات مباشرة:

1- دراسة (Campbell et al,1993)	
عنوان الدراسة	Trading Volume and Serial Correlation in Stock Returns حجم التداول والارتباط التسلسلي في عوائد الأسهم
متغيرات الدراسة	أحجام التداول، عوائد الأسهم ، التقلبات في أحجام التداول
هدف الدراسة	تهدف الدراسة الى توضيح العلاقة بين حجم التداول الكلي لسوق نيويورك للأوراق المالية والارتباط التسلسلي لعوائد الأسهم اليومية لسوق نيويورك للأسواق المالية.
فرضية الدراسة	توجد علاقة معنوية ذات دلالة أحصائية بين حجم التداول اليومي وعوائد الأسهم اليومية
مجتمع وعينة الدراسة	سوق نيويورك للأوراق المالية New York Stock Exchange للفترة 1988/12/30-1962/7/3
الأسلوب الاحصائي	أنموذج الانحدار المتعدد المتغيرات
الاستنتاجات	لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة أحصائية بين حجم التداول وعوائد الأسهم اليومية
مدى الاستفادة من الدراسة الحالية	تصميم منهجية الدراسة فضلاً عن الجانب العملي في تحديد المتغيرات والتعرف على طبيعة العلاقة بين حجم التداول وعوائد الأسهم العادية

2- دراسة (Chen et al,2001)	
عنوان الدراسة	The Dynamic Relation Between Stock Returns ,Trading Volume and Volatility العلاقة الديناميكية بين عوائد الأسهم وحجم التداول والتقلبات
متغيرات الدراسة	عوائد الأسهم ، أحجام التداول، والتقلبات في أسعار الأسهم لمؤشرات الأسهم
هدف الدراسة	تهدف الدراسة الى توضيح العلاقة الديناميكية بين أحجام التداول وعوائد الأسهم والتقلبات
فرضية الدراسة	أختبار العلاقة السببية بين حجم التداول وعوائد الأسهم العادية
مجتمع وعينة الدراسة	أختيار الأسواق المالية الدولية والتي تتكون من تسع دول والمتضمنة U.S.A Japan , UK , Netherlands , Hong Kong , France , Canada , Italy , Switzerland للفترة 1973-2000
الأسلوب الاحصائي	استخدام أختبار سببية Granger
الاستنتاجات	أثبتت النتائج أن هناك ارتباط أيجابي بين أحجام التداول والقيمة المطلقة لتغير سعر السهم لجميع الأسواق المالية التسعة ، فضلاً عن ان النتائج توافقت مع نتائج دراسات U.S.A أذ ان الاختبار أثبت أن حجم التداول يسبب العوائد ، على الرغم من ان أقل مدى العوائد تسبب حجم التداول ، كما أن النتائج قوية في جميع الأسواق المالية الدولية التسعة مما يعني أن هناك كل من العوائد وأحجام التداول وأنماط التقلبات في أسعار الأسهم متماثلة في الأسواق المذكورة .
مدى الاستفادة من الدراسة الحالية	الأطلاع على الاستنتاجات التي توصلت لها الدراسة التي توضح أن جميع متغيرات الدراسة متماثلة فيما بينها في الأسواق المالية .

3- دراسة (Anderson,2012)	
Brokerage-Firm Trading and Profits around Recommendation Revision Dates تداول شركات الوساطة و الأرباح حول مواعيد مراجعة النصائح والأرشادات	عنوان الدراسة
النصح والأرشاد حول الأسهم و تقييم الأداء و تسرب المعلومات	متغيرات الدراسة
تهدف الدراسة الى دراسة سجلات تداول شركات الوساطة المالية للتوصل الى العوامل المؤثرة في سلوك المستثمرين في الاستجابة بشكل خاص الى النصائح والارشادات.	هدف الدراسة
علاقة المستثمرين المتداولين في شركات الوساطة المالية بالأرباح في إطار النصائح والارشادات	فرضية الدراسة
يتمثل مجتمع الدراسة بسوق ستوكهولم للأوراق المالية (SSE) Stockholm Stock Exchange ، فيما تتمثل عينة الدراسة بشركات الوساطة المالية للفترة 1997- 2006	مجتمع وعينة الدراسة
الانحدار الخطي بالاستعانة بطريقة المربعات الصغرى (OLS)	الأسلوب الاحصائي
تشير النتائج الى أن المستثمرين المتداولين في شركات الوساطة المالية يفشلون في تحقيق أرباح من النصح والأرشادات السلبية	الاستنتاجات
بناء الجانب النظري فضلاً عن الجانب العملي الى مدى أستفادة المستثمرين من المعلومات التي تقدمها شركات الوساطة المالية .	مدى الاستفادة من الدراسة الحالية

4- دراسة (Dawood&El-Giziry,2016)	
Type of Traders Effect on Risk and Return :The case of Egyptian Stock Exchange تأثير نوع من المتداولين على العائد والمخاطرة:حالة في سوق مصر للأوراق المالية	عنوان الدراسة
المتداولين،المخاطرة،العائد،التقلبات	متغيرات الدراسة
تهدف الدراسة الى قياس تأثير حجم التداول وقيمة التداول وعدد الصفقات على تقلبات الأسهم العادية في سوق مصر للأوراق المالية، وتهدف الدراسة الى قياس تأثير فئات المستثمرين من المؤسسات والأفراد المصريين والأجانب والعرب على تقلبات عوائد الأسهم العادية في سوق مصر للأوراق المالية.	هدف الدراسة
تتقلب عوائد الأسهم العادية بسبب التحركات في أحجام التداول وقيمة التداول وعدد الصفقات للمستثمرين.	فرضية الدراسة
يتمثل مجتمع الدراسة بسوق مصر للأوراق المالية ESE، فيما تتمثل عينة الدراسة بفئات المستثمرين الأجانب والعرب والافراد والشركات المصرية للفترة 1 January 2009 - 31 December 2013	مجتمع وعينة الدراسة
طريقة المربعات الصغرى OLS وأنموذج ARCH/GARCH	الأسلوب الاحصائي
تعد المؤسسات المصدر الرئيسي لتقلبات في سوق مصر للأوراق المالية ، فيما أظهر أنموذج GARCH تأثير ضعيف على التقلبات لجميع الفترات ، فضلاً عن أن المستثمرين الأجانب وقيمة التداول المصدر الرئيسي لتقلبات في عوائد الأسهم العادية.	الاستنتاجات
الاطلاع على طبيعة تداول المستثمرين فضلاً عن طبيعة العلاقة بين تحركات أحجام التداول وتقلب عوائد الأسهم العادية	مدى الاستفادة من الدراسة الحالية

المبحث الثاني / الإطار النظري للبحث

أولاً: الوساطة المالية

1- مفهوم الوسيط والوساطة المالية

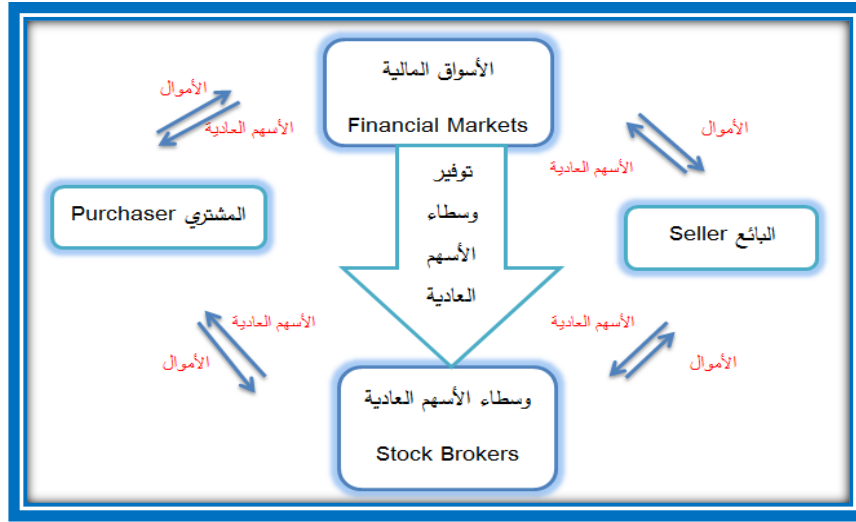
تناول العديد من الباحثين مفهوم الوسيط المالي Financial Intermediary من جوانب متعددة ، فمن جانب عده شخص معنوي متخصص بالقيام بأنشطة التداول ، إذ أشار Chotaliya&Trivedi على أنه كيان يجمع بين المشتري والبائع ويعمل على التخصيص الأمثل للموارد ، بمعنى أن وسيط السوق متأتي بأصحاب الفائض والحاجة لرأس المال ، وفقاً لهذه الظاهرة أي كيان سائد في السوق المالي غير المستثمر والجهة المصدرة للورقة المالية يمكن تسميته الوسيط المالي (Chotaliya &Trivedi, 2014: 24-25) . إما من جانب عده شخص طبيعي مرخص من قبل هيئة الأسواق المالية لآتمام الصفقات المالية فقد أشار K.C وسيط الأسهم ذلك الشخص الذي يقوم بتنفيذ أوامر البيع والشراء بأمر من المستثمرين ويتقاضى عمولة مقابل خدماته المقدمة (K.C, 2012: 26) .

إما في إطار مفهوم الوساطة المالية فقد عرفت من قبل العديد من الباحثين من ناحيتين ، الأولى الية نظام التداول، فقد أشار Andries على تحويل الأموال من أصحاب الفائض الى أصحاب العجز من خلال الوسطاء الماليين العاملين بالوساطة المالية (Andries, 2009: 255) . فيما تركز الناحية الثانية على المصطلح اللغوي للوساطة المالية فقد عرفها Gyabaah et al على أنها عبارة عن أسم عام للألية المؤسسات المالية لنقل الأموال من المشتريين الى البائعين (Gyabaah et al, 2015: 104). وبهذا فإن الية تداول الأسهم العادية تتضمن حالتين كما موضح بالشكل (1) ، الأولى يتم التداول عن طريق الأسواق المالية إذ يقوم السوق المالي بتوفير المكان المركزي والزمان لتقليل تكلفة البحث لطرفي الصفقة لدى كل من البائع والمشتري لآتمام الصفقة، فيما تكمن الحالة الثانية الشائعة الأستخدام في الأسواق المالية، إذ تعمل الأسواق المالية على توفير الوسطاء الماليين للقيام بعملية التداول لصالح كل من البائع والمشتري، وهذا ما يتم تطبيقه في سوق العراق للاوراق المالية، إذ أن قيام السوق المالي بتوفير وسطاء الاوراق المالية يسهل من آتمام الصفقات المالية ويزيد من حجم التداول ويوفر المعلومات لدى المستثمرين حول العائد والمخاطرة وبهذا يقلل الفارق السعري .

2- طرائق تنفيذ الصفقات المالية

أشار Santomero&Babbel أن هناك العديد من الطرائق لغرض آتمام الصفقات المالية بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي وتنقسم الطرائق الى: (Santomero&Babbel, 2001: 465-466)

- أ- التمويل المباشر Direct Finance عبارة عن عقد الصفقات المباشرة بين أصحاب الفائض (المشتري) وأصحاب العجز (البائع) من خلال الأسواق المالية.
- ب- التمويل غير مباشر Indirect Finance : يتم عن طريق الوسطاء الماليين الذين يقومون بتقديم خدماتهم الى المستثمر ، ويجني الوسطاء منافع من العائد على الاستثمار لعمالئهم.



الشكل (1) آلية تداول الأسهم العادية

المصدر: من أعداد الباحثين.

3- شركات الوساطة المالية

تحليل شركات الوساطة المالية إطار عمل البحث إذ أن تلك الشركات توفر مجموعة متنوعة من الأدوار والتي تكمن في تنفيذ الصفقات المالية بين طرفي العقد البائع والمشتري (Demsetz, 1968: 35). فضلاً عن قيامها بدور التاجر من خلال أداء المحفظة الاستثمارية للأوراق المالية والحفاظ عليها، وأخيراً تقدم الخدمات الاستشارية (Madura, 2008: 14). بمعنى أن طبيعة التعامل بين الوسيط والمستثمر تكون استشارية، إذ يقوم الوسيط بتقديم النصح والإرشاد إلى المستثمر حول شراء الأسهم أو بيعها ويترك القرار النهائي إلى المستثمر (K.C., 2012: 94) (Pilbeam, 2010: 37). فيما أشار Wright أن هناك ثلاث أدوار أساسية للوسطاء الماليين والمتضمنة توفير السيولة وتخفيض تكاليف الصفقات ولا تماثل المعلومات (Wright, 2010: 10). وبسبب أن الأسواق المالية غير تامة فإن الأوراق المالية تباع وتشترى ولكن مع صعوبة الحصول على المعلومات فإن بدون شركات الأوراق المالية (الوساطة المالية) تكون تكاليف الصفقات عالية (Madura, 2012: 10). وأكد ذلك العديد من الكتاب والباحثين في أن السبب الرئيسي للوسطاء الماليين يتجسد في تكاليف عقد الصفقات المالية وبرز ذلك الدور من تخفيض تكاليف البحث عن الاستثمارات المحتملة وتكاليف تحليل الشركات وتعبئة المدخرات فضلاً عن إدارة المخاطر المالية (Salehi, 2008: 3). ويتضح أن خدمات شركات الوساطة المالية تكمن في تقديم النصح والإرشاد وتنويع مخاطر المحفظة الاستثمارية وتوفير المعلومات الخاصة حول أوامر بيع وشراء الأسهم العادية، وإن توفير المعلومات سوف

يحد من تكاليف الصفقات ويوفر السيولة العالية وبالتالي يخفض الفارق سعري للأوامر المتقابلة لدى شركات الوساطة المالية، وإن الفارق سعري يحصل عليه الوسيط في حالة القيام بالتداول لحسابه في هذه الحالة يسمى صانع سوق أما التداول لحساب عملائه يكون الفارق من حق المستثمر.

ثانياً: تداول الأسهم العادية

1- أسواق المزادات

وفقاً الى McAfee &McMillan 1987 عرف المزاد بوصفه مؤسسة السوق المالي التي تتضمن مجموعة من القواعد التي تحدد التخصيص الأمثل للموارد والأسعار على أساس العروض المقدمة من قبل المشاركين في السوق المالي و تنشأ بشكل طبيعي مع لا تماثل المعلومات بين البائعين والمشتريين ، وعادة ماتعد المزادات مبادرات من معلومات غير كاملة نظراً لحقيقة أن تقييم الموجودات المالية التي يتم تداولها يعتمد على المعلومات العامة والخاصة للمشاركين في السوق المالي، فضلاً عن أن هناك خاصيتين تميز المزاد عن اليات أخرى والمتضمنة، الخاصية الاولى تكمن في التوصل الى نتائج تقوم على أستتباب المعلومات من مقدمي العروض وهذا يعني أن يتم التعامل مع جميع مقدمي العروض بذات الطريقة ، فيما تكمن الخاصية الثانية في عروض الأسعار إذ يتم تحديد السعر فقط وليس اعتماداً على كشف الوسيط عن هويته (Stavrogiannis , 2014:29). فيما أوضح Schmidt أنواع المزادات والتي تتضمن: (Schmidt,2011:11-12)

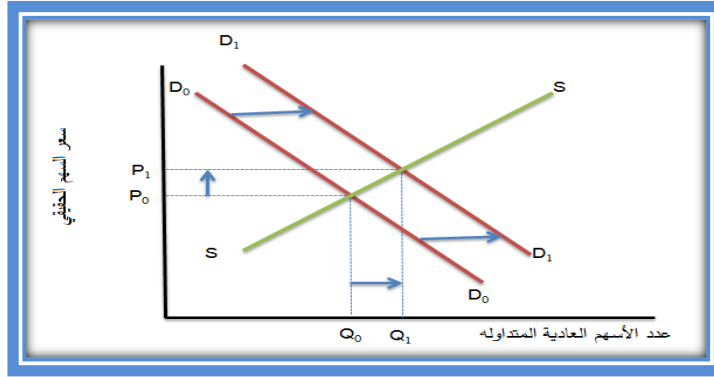
أ- المزادات الشفهية Oral Actions

والتي تسمى بالمزادات المفتوحة ، إذ أن التجار (الوسطاء و صناع السوق) يجتمعون في أرضية السوق المالي ويتطلب التواصل فيما بينهم عن طريق أشارات اليد لأبراز نوايا تداولاتهم وأظهار نتائج التداول الى جميع المشاركين في السوق المالي ، وهذا يضمن شفافية كبيرة في عملية التداول ، فضلاً عن الألتزام بقواعد أسبقية الأوامر والأفصاح عن الأسعار وهذا يعطي الأولوية للوسطاء العاملين بالتداول في أرضية السوق المالي ، كما أن استخدام المزادات المفتوحة مكان للتداول الرئيسي سابقاً ولكن في الوقت الحالي معظم الأسواق المالية نشرت أنظمة التداول الألكتروني التي حلت أو استخدمت جنباً الى جنب مع المزادات المفتوحة.

ت- المزادات عن طريق الاتصال Call Auctions

يحدث التداول في تلك المزادات ضمن أوقات محددة مسبقاً، إذ يمكن أجرائه عدة مرات في اليوم أو الافتتاح الاغلاق لجلسات متواصله، وهنا يتم تجميع الأوامر المقدمة معاً وتنفيذها في وقت واحد وبذات السعر ، إذ أن قبل المزاد يتم وضع جميع الأوامر المقدمة وفقاً لقواعد الأسبقية في السعر من الوقت t ، ويتم أحتساب العرض والطلب مما يعني أن المتداول على أستعداد لشراء أو البيع بسعر السوق p أو بسعر أقل أو أكثر من سعر p ويعرف سعر المزاد على أنه الحد الأقصى لحجم الأوامر المجمعة.

وأشار Gitman إلى أن المنافسة القوية بين المستثمرين تؤدي الى تعظيم الثروة وزيادة أسعار الأسهم العادية التي يفترض أن تكون قريبة من قيمتها الحقيقية . ويوضح الشكل (2) العرض والطلب للأسهم العادية الذي يصف أستجابة قوية للطلب الذي يمثلته منحنى D_0 ، وللعرض الذي يمثلته منحنى S ، إما P_0 يمثل السعر الحقيقي للسهم العادي ، فاذا قامت الشركة بالأعلان عن توقعات تغير قيمة السهم العادي وتوقع المستثمرين نتائج متطابقة مع التغيرات المحتملة هذا ينعكس على منحنى الطلب والعرض ويتحول من D_0 الى D_1 وهذا التحول في منحنى الطلب يؤدي الى زيادة العرض وارتفاع أسعار الأسهم العادية وبالتالي زيادة عدد الأسهم المتداولة وتحولها من Q_0 الى Q_1 (Gitman,2009:27-28) .



الشكل (2) العرض والطلب للأسهم العادية

Source: Gitman, Lawrence J. (2009) "Principles of managerial Finance" 12th ed, Pearson, Prentice-Hall, New York, p.27

2- الأوامر المتقابلة

تناول العديد من الباحثين تصنيف الأوامر الموجهة لدى الوسطاء الماليين فقد أوضح Mishkin&Eakins ان هناك ثلاثة أنواع من الاوامر لتنفيذ الصفقات المالية تتضمن أوامر السوق وأوامر محددة والبيع القصير (Mishkin&Eakins,2006:600). فيما أشار Madura ان صفقات سوق الأسهم الأكثر شيوعاً من قبل المستثمرين تشمل أوامر السوق وأوامر محددة والتداول بالهامش والبيع على المكشوف ، إذ يقوم المستثمرين بالاتصال مع شركة الوساطة المالية التي تعمل بمثابة وسيط بين المشتريين والبائعين للأسهم في الأسواق الثانوية وبهذا تقوم شركة الوساطة على تلقي أوامر المستثمرين وتميرها في الأسواق المالية من خلال شبكة اتصال سلكية ولاسلكية والمستثمر ملزم بتحديد الورقة المالية ونوع عملية التداول شراء او بيع وعدد الأسهم المراد التداول بها (Madura,2015:219). فضلاً عن تحديد الأسعار وبعض الشروط الأخرى التي يجب توافرها في عملية التداول (Schmidt,2011:5). وبهذا يقوم الوسيط المالي بتنفيذ أوامر البيع والشراء المتقابلة عن طريق مطابقة الأوامر (Cornett et al,2009:221).

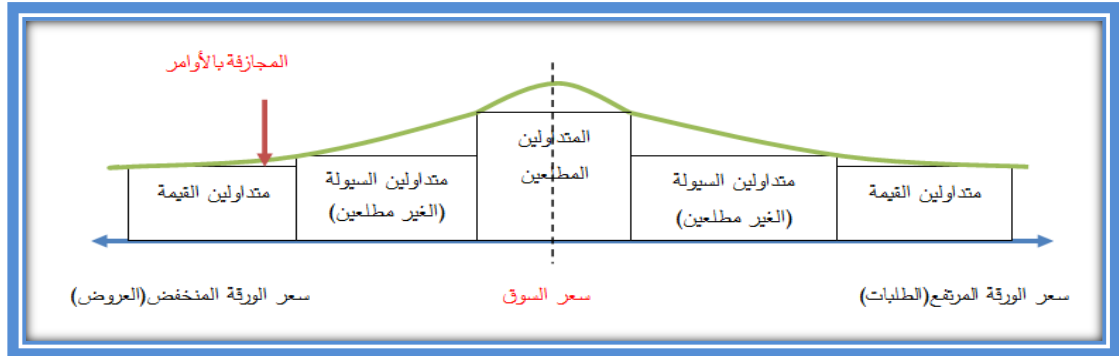
انواع المتداولين

أشار Harris أن هناك ثلاث أنواع من المتداولين: (Harris,1998:21-24)

أ- متداولي السيولة Liquidity Traders : أفترض Harris أن متداولي السيولة يكونوا حيادي المخاطرة وهدفهم متمثل بتحقيق أقصى حد من سعر البيع المتوقع للسهم العادي الذي يكون أقل سعر بيع للتكاليف المترتبة لتنفيذ الأمر.

ب- المتداولين المطلعين Informed Traders : ذلك المتداول الذي لديه معلومات خاصة حول القيمة الأساسية التي تسمح له بالتنبؤ بتغيرات الأسعار في المستقبل (Harris,1998:3). فضلاً عن امتلاك المتداول المطلع معلومات حول تحركات السوق المالي (Aldridge, 2010:131).

ج- المتداولين بدافع القيمة Value-Motivated Traders : هدف المتداول بدافع القيمة في تعظيم قيم محفظته الاستثمارية ويختلف الهدف للسعي في الحصول على أعلى سعر لكل تداول بسبب أن متداول بدافع القيمة قد يعود الى السوق المالي بعد الانتهاء من كل صفقة لذلك قد يكون تداوله أكثر مجازفه (يعني قبول أسعار أقل من المرغوب) لزيادة نسبته من الصفقات المربحة .ويوضح الشكل (3) توزيعات المجازفه بالأوامر حسب نوع المتداول بالنسبة للسعر السوق المالي.



الشكل (3) توزيعات المجازفه بالأوامر حسب نوع المتداول بالنسبة للسعر السوق المالي

Source: Aldridge, Irene (2010) "High-Frequency Trading: A Practical Guide to Algorithmic Strategies and Trading Systems" Wiley , U.S.A, pp.131

ثالثاً: عوائد الأسهم العادية

1- مفهوم الأسهم العادية:

الأسهم العادية تمثل حصة من ملكية الشركة (Mashkin&Eakins,2012:343). ويشاركون حملة الأسهم العادية في الجمعية العمومية بالتصويت لصالح أو ضد المقترحات المقدمة من قبل مجلس إدارة الشركة، كما يحق لحملة الأسهم العادية انتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومع ذلك فإن بعض الشركات لا تحقق أرباح وأنما تعتمد على فرص تجارية ذات النمو السريع لشركة ولجذب المستثمرين الجدد للتأثير على قيمة الأسهم العادية في الأسواق المالية نحو الارتفاع (Apostolik &Donohue,2015:182). فضلاً عن أن حملة الأسهم العادية ليس لديهم الأولوية في الحصول على الأرباح ولا حصتهم في موجودات الشركة في حالة إفلاس الشركة (Ross et al,2010:242).

2- عوائد الأسهم العادية:

يعرف العائد على أنه التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمار في موجود، أي ان الاستثمار في موجود يمكن أن يولد تدفقات نقدية لعدة سنوات تلك التدفقات تمثل العوائد (Broyles,2003:18). كما عرف على أنه المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر (النعمي والنممي،2009:90). وأشار Gitman الى العائد على أنه نسبة الربح أو الخسارة الأجمالية لحملة الأسهم العادية في الاستثمار على مدى فترة زمنية معينة (Gitman,2009:228). ويمكن قياس التقلبات في أسعار الاسهم العادية من خلال النظر في الفرق بين العائد الفعلي لسهم معين والعوائد المتوقعة، إذ يتكون العائد على أي سهم يتم تداوله في السوق المالي من جزئين :

أ- العائد المتوقع من السهم ويعبر عنه بذلك الجزء من العائد الذي يتوقعه حملة الأسهم العادية ويعتمد ذلك على المعلومات التي يحصل عليها المساهمين عن ذلك السهم وتلك المعلومات متعلقة بالعوامل التي ستؤثر على السهم بالسنة القادمة فإذا كانت هناك معلومات إيجابية عن تزايد مبيعات الشركة المصدرة للسهم وكذلك تزايد أرباحها ، فإن تلك المعلومات ستعكس بسعر السهم بالأيام القادمة بالزيادة مما سيزيد من العائد المتوقع للسهم (العلي، 2013: 214). ويمكن أستخراج العائد المتوقع من خلال الصيغة الآتية:

(Titman et al, 2011: 198)

$$E(R) = \sum_{i=1}^n r_i \times P_i \quad , \quad \text{إذ أن } r_i : \text{العائد المحتمل} , P_i : \text{أحتمالية حدوث العائد المحتمل}.$$

ب- العائد الغير متوقع وقد يكون مصدر العائد من معلومات يتم تداولها خلال السنة ومن تلك المعلومات ارتفاع مبيعات أسهم شركة معينة أكثر مما كان متوقعا لها، وبناءً على ذلك فإن أجمالي العائد يساوي العائد المتوقع والعائد غير المتوقع: (Ross et al, 2010 : 409)

$$\text{Total return} = E(R) + U$$

إذ أن $E(R)$ يشير الى العائد المتوقع على الموجودات المحفوفة بالمخاطر في المستقبل (Ross et al, 2010: 402). أما U يشير الى العائد الغير متوقع يتحقق بسبب أحداث غير متوقعة للمخاطر من الاستثمار ينبع من أحتمال وقوع حدث غير متوقع (Ross et al, 2010: 426). أما معدل العائد يعني ضريبة الدخل وأرباح رأس المال مقسوماً على الاستثمار (Broyles, 2003: 19). فيما أشار الدوري وسلامة الى العائد على الاستثمار على أنه التغير في قيمة الموجود المالي الناتج عن عائد توزيعات الأرباح أو ناتج عن الأرباح الرأسمالية والذي يشير الى التغير في سعر الموجود المالي في السوق المالي (أيجاباً أو سلباً) (الدوري وسلامة، 2013: 187). فيما عرف تيم العائد على الاستثمار على أنه معدل نمو ثروة حملة الأسهم العادية ويأخذ بنظر الاعتبار القيمة الاجمالية لدخل السهم العادي من توزيعات الارباح فضلاً عن الارباح الرأسمالية المتحققة من ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي (تيم، 2013: 147). وبهذا يمكن قياس العائد على الاستثمار للسهم الواحد من خلال المعادلة الآتية: (Gitman, 2009: 228) (الدوري وسلامة، 2013: 188)

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100$$

إذ أن R_t :

العائد على الاستثمار للسهم الواحد ، P_t : سعر البيع للسهم العادي للفترة t ، P_{t-1} : سعر الشراء للسهم العادي للفترة $t-1$ ، D_t : توزيعات الارباح ، $\frac{D_t}{P_{t-1}}$ يشير الى العائد الايرادي نتيجة توزيعات الارباح للشركة خلال فترة أقتناء الموجود ، فيما يشير $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ الى العائد الرأسمالي والناتج عن ارتفاع أو انخفاض سعر السهم العادي في السوق المالي (Brigham & Ehrhardt, 2002: 201).

3- نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية:

أوضح Brigham & Daves أن نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية يحدد العلاقة بين المخاطرة ومعدلات العائد المطلوبة على الموجودات مكونات المحفظة الاستثمارية (Brigham & Daves, 2004: 83). ويستند

النموذج على الافتراضات الأساسية والمتضمنة: يركز جميع المستثمرين على فترة واحدة لحمل الموجودات ويسعون الى تعظيم المنفعة المتوقعة من ثروتهم ، ولا توجد أي قيود على المستثمرين لبيع أوراق مالية مملوكة للغير، وإن جميع المستثمرين لديهم توقعات متجانسة للعوائد المتوقعة بين جميع الموجودات ونتائج المبادلة Risk-Return Trad off بين العائد والمخاطرة في السوق المالي ، كما أن جميع الأوراق المالية يمكن تداولها بالسعر الحالي ، ولا توجد تكاليف للصفقات المالية وكذلك لا توجد ضرائب ، وأن نشاط الشراء أو البيع لجميع المستثمرين لن يؤثر على أسعار الأسهم العادية بسبب أن جميع المعلومات متوفرة ومتاحة مجاناً في وقت واحد لجميع المستثمرين ، فضلاً عن كميات جميع الموجودات معطاة وثابتة (Brigham&Ehrhardt,2002:257) (Mehrara et al,2014:28).

ولغرض أستنتاج العائد المطلوب بأستخدام نموذج تسعير الموجوات الرأسمالية نستخدم المعادلة الاتية: (Mcmenamin,1999:260)

$$R(r_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

إذ أن $R(r_i)$: العائد المطلوب على السهم i ، R_f : العائد الخالي من المخاطرة ، β_i : بيتا للسهم i ، $(R_m - R_f)$: علاوة مخاطرة السوق.

4- مخاطر الأسهم العادية:

تعرف المخاطرة على أنها احتمال تحقيق مردود أو عائد أقل من المردود أو العائد المتوقع ، فكلما زاد احتمال تحقيق مردودات أو عوائد أقل من المتوقع أو سالبة كلما أرتفعت المخاطرة (العلي،2013:205). كما تعرف المخاطرة على أنها عدم اليقين أو الانحراف عن النتيجة المتوقعة ويمكن تصنيف عدم اليقين الى: (Schroeck,2002:24)

أ - عدم اليقين العام : يعني الجهل التام عن أي نتيجة محتملة يؤدي الى صعوبة اتخاذ القرارات العقلانية في ظل قياس كمي لعدم اليقين.

ب - عدم اليقين الخاص : تمثل احتمالات يمكن ان تستند الى النتائج المحتملة وبالتالي تسمح بالقياس الكمي. وتتمثل المخاطر التي تتعرض لها محفظة المستثمر بمخاطر التنوع تكون نتيجة أحداث عشوائية مثل القضايا المعروفة في المحاكم والاضطرابات وبرامج التسويق الناجحة وغير الناجحة وكسب أو خسارة عقد كبير وأحداث أخرى وتكون فريدة لشركة معينة وبهذا أطلق عليها Brealey et al تسمية مخاطر فريدة من نوعها (Brealey et al,2007:285).ويمكن الغاء تأثير الاحداث على المحفظة بواسطة التنوع، فيما أوضح Broyles الى نوع آخر من المخاطر والتي أطلق عليها مخاطر السوق أو المخاطرة التي غير قابلة للتنوع (Broyles,2003:20) . وتتبع مخاطر السوق من العوامل التي تؤثر بصورة منتظمة على معظم الشركات مثل الحروب والتضخم والركود ومعدلات الفائدة المرتفعة ونظراً لأن معظم الأسهم تتأثر سلباً بهذه العوامل فلا يمكن الحد منها عن طريق التنوع (Brigham&Houston,2009:246) . فمخاطرة السوق تلك المخاطر التي تتعرض لها الشركات وتقع خارج نطاق سيطرتها أي لا تستطيع الحد منها بواسطة التنوع في الأوراق المالية . وفي إطار تفضيل المستثمرين للمخاطر الناجمة عن الاستثمار ، إذ يختلف المستثمرين ومدراء الشركات باتجاهاتهم في

تفضيل المخاطرة ومن المهم معرفة المستوى المقبول من المخاطرة لدى المستثمرين ويتطلب ذلك معرفة سلوكيات أساسية لتفضيل المخاطرة ويوضح الشكل (4) أنواع سلوك المستثمر تجاه المخاطرة: (النعمي و التميمي، 2009: 102) (Gitman, 2009: 232)

1- المتجنب للمخاطرة Risk-Avers:

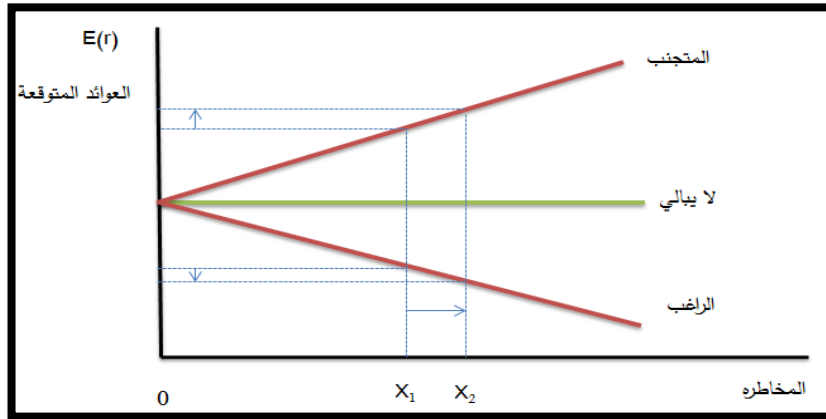
ينطبق هذا السلوك مع المستثمر أو المدير الذي يرغب بالحصول على عائد متوقع أعلى للتعويض عن المخاطرة المحتملة الكبيرة .

2- غير مبالي للمخاطرة Risk- Indifferent:

يتسم سلوك المستثمر أو المدير تجاه المخاطرة بالجمود لانه ينظر الى التغير في العائد المتوقع مع الرغبة في ثبات المخاطرة، ومثل هذا السلوك يكون أفتراضي لانه في الواقع العملي العلاقة طردية بين العائد والمخاطرة تلغي ذلك المفهوم.

3- الباحث عن المخاطرة Risk- Seeking:

يوصف سلوك المستثمر بالمغامر ويبيدي اهتماماً متناقصاً بالمخاطرة كلما توقع عائد أعلى ، إذ أن المستثمر او المدير يتمتع بالمخاطرة ومستعدين للتخلي عن بعض العوائد المتوقعة لتحمل المزيد من المخاطر .



الشكل (4) أنواع سلوك المستثمر تجاه المخاطرة

Source: Gitman ,Lawrence J. (2006) "Principles of managerial Finance" 11thed, Pearson, Prentice-Hall, New York, pp.230

المبحث الثالث/الجانب العملي

أولاً: مناقشة وتحليل أحجام تداول أسهم القطاع المصرفي لدى شركات الوساطة المالية للفترة أب 2015 - كانون الاول لسنة 2015:

نتناول قياس وتحليل أحجام التداول الشهرية وذلك بقسمة مجموع قيم الأسهم المتداولة خلال الشهر على عدد جلسات التداول للأوامر المتقابلة وحسب الصيغة الاتية: (Chordia et al ,2001:505)

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

1- مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر أب لسنة 2015 :

يوضح الجدول (1) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر أب 2015 للقطاع المصرفي ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (19,396,349.40) دينار، فيما نجد أن مصرف بغداد قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (55,332,942.93) دينار، وإن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول أذ بلغ (2,298,203.44) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (55,332,942.93) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (276,450,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس إذ بلغ (8,666,600.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القوة ودار السلام وبابل ودجلة.

الجدول (1) أحجام تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي لدى شركات الوساطة المالية لشهر أب لسنة 2015 (مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	9314503.88			61142403.21	72012000.00	شركة الدولي المتحد
1472887.50			20147500.00	16525944.40	38121285.25	شركة أيلاف
			3305984.97	2130000.00		شركة القوة
2934350.00	1700000.00	5985000.00	5269203.35	7028539.57	8666600.00	شركة الأطلس
			1199200.00	1576250.00		شركة دار السلام
	7000000.00			7925200.00	9824871.43	شركة الاقتصاد الحر
5387113.10	15942167.96	16337000.00	17974754.05	14721477.01	12245232.23	شركة الكرمل
1742000.00	348000.00		152640000.00		276450000.00	شركة البركة
			11450000.00		14000000.00	شركة المتحدة
342000.00			1140000.00	1623668.67	11343554.51	شركة أم الربيعين
1910870.05						شركة بابل
						شركة دجلة
2298203.44	6860934.37	11161000.00	26640830.30	14084185.36	55332942.93	المتوسط aver
19396349.40						المتوسط العام

مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر أيلول لسنة 2015 :

يوضح الجدول (2) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر أيلول 2015 للقطاع المصرفي ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (8,116,110.263) دينار، فيما نجد أن مصرف بغداد قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (15,180,681.74) دينار، وأن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (1,609,610.66) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (15,180,681.74) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (32,093,105.80) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة القدوة إذ بلغ (763,500.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والأطلس والبركة والمتحدة ودجلة .

أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (11,187,806.19) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (25,900,662.16) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (3,886,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة والمتحدة وأم الربيعين وبابل ودجلة .

وبلغ متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط (6,464,491.038) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (15,255,312.62) دينار تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين إذ بلغ (571,675.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والمتحدة ودجلة .

ونجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال بينما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بابل بلغ (6,137,961.68) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (19,258,124.66) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية إذ بلغ (488,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة والبركة والمتحدة .

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

الجدول (2) أحجام تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي لدى شركات الوساطة المالية لشهر أيلول لسنة 2015 (مليون دينار)

القطاع	المصارف	مصرف بغداد	مصرف الخليج التجاري	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الشمال	مصرف بابل	مصرف المنصور
شركات الوساطة المالية							
شركة الدولي المتحد			22505000.00	2669092.92		17958429.57	
شركة أيلاف	32093105.80	25900662.16				19258124.66	889650.00
شركة القدوة	763500.00	6613639.56		5869250.00			
شركة الأطلس		6122308.65		7703718.80		3514166.67	1969679.33
شركة دار السلام	3128000.00	3886000.00		778950.00		913750.00	2287000.00
شركة الاقتصاد الحر	14528966.67	5912333.33		11064900.00		488000.00	
شركة الكرمل	24768787.47	7374699.66		15255312.62		8758853.32	1996084.02
شركة البركة				6417520.00			
شركة المتحدة							
شركة أم الربيعين	18345655.28			571675.00		1278750.00	905639.94
شركة بابل	12636756.98			7850000.00		937122.18	
شركة دجلة						2134458.74	
المتوسط aver	15180681.74	11187806.19		6464491.038		6137961.68	1609610.66
المتوسط العام	8116110.263						

3 - مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر تشرين الاول لسنة 2015 :

يوضح الجدول (3) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر تشرين الاول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (11,051,692.01) دينار، فيما نجد أن مصرف بابل قد حقق أعلى تداول أذ بلغ (22,496,346.42) دينار، وإن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (2,238,375.00) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (13,022,219.86) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (38,725,150.51) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دجلة للوساطة المالية أذ بلغ (252,816.48) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة والبركة والم المتحدة وأم الربيعين.

الجدول (3) أحجام تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي لدى شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الاول لسنة 2015 (مليون دينار)

المصارف						القطاع
مصرف المنصور	مصرف بابل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الخليج التجاري	مصرف بغداد	شركات الوساطة المالية
	83561715.65		8969019.49			شركة الدولي المتحد
	13309891.38		11943233.16	31599425.24	38725150.51	شركة أيلاف
			9273333.52	13043106.31		شركة القدوة
3308750.00	1516567.53		5620000.00	11012920.49	1722500.00	شركة الأطلس
			3274500.00	2955666.67	14000847.36	شركة دار السلام
			619000.00	10274058.29	10549143.68	شركة الاقتصاد الحر
	5726689.47		18048858.17	11837265.49	19721080.97	شركة الكرم
1168000.00						شركة البركة
	7140000.00		4056000.00			شركة المتحدة
			2345343.06	3360000.00		شركة أم الربيعين
	23723214.48		6065852.93	4037600.00	6184000.00	شركة بابل
				6200000.00	252816.48	شركة دجلة
2238375.00	22496346.42		7021514.033	10480004.72	13022219.86	المتوسط aver
11051692.01						المتوسط العام

أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (10,480,004.72) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (31,599,425.24) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (2,955,666.67) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والبركة والمتحدة فيما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط (7,021,514.033) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (18,048,858.17) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الاقتصاد الحر إذ بلغ (619,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة ودجلة. ونجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال.

بينما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف بابل (22,496,346.42) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (83,561,715.65) دينار تحقق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (1,516,567.53) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والاقتصاد الحر والبركة وأم الربيعين ودجلة.

أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (2,238,375.00) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (3,308,750.00) دينار تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (1,168,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركتي الأطلس والبركة.

4- مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر تشرين الثاني لسنة 2015 :

يوضح الجدول (4) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر تشرين الثاني 2015 للقطاع المصرفي ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (10,435,659.78) دينار، فيما نجد أن مصرف بغداد قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (25,740,822.99) دينار، وأن مصرف المنصور قد حقق أدنى تداول إذ بلغ (4,285,813.47) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (25,740,822.99) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بغداد بلغ (105,730,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (2,287,601.95) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركة المتحدة. فيما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري (9,378,339.58) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (27,420,023.12) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (460,000.00) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركتي بابل ودجلة أما متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (9,592,376.92) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (25,822,594.71) دينار تحقق من قبل شركة الكرم للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (935,666.67) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة فيما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف الشمال بلغ (7,409,309.04) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الشمال بلغ (18,367,960.00) دينار تحقق من قبل شركة بابل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (1,632,400.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والبركة وأم الربيعين ودجلة .

بينما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بابل بلغ (6,207,296.68) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (12,463,900.19) دينار تحقق من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (633,040.25) دينار،

الجدول (4) أحجام تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي لدى شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الثاني لسنة 2015 (مليون دينار)

القطاع	المصارف					
شركات الوساطة المالية	مصرف بغداد	مصرف الخليج التجاري	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الشمال	مصرف بابل	مصرف المنصور
شركة الدولي المتحد	12786795.31	25650000.00	17682604.66	4077738.72	12463900.19	
شركة أيلاف	41318691.26	27420023.12	6767503.00		8276451.23	940434.00
شركة القدوة	5674662.99	3522300.00	3647200.00	3840416.67		
شركة الأطلس	7898142.86	7534090.00	18294400.00	3605000.00	4868037.16	2354800.00
شركة دار السلام	2287601.95	1064000.00	935666.67	1632400.00		
شركة الاقتصاد الحر	12935600.00	2184166.67	2000000.00	5591875.00	3990474.85	
شركة الكرمل	57145571.00	18776315.97	25822594.71	9750641.91	7011876.37	13717333.33
شركة البركة	105730000.00	520000.00				1216500.00
شركة المتحدة		6652500.00	2565743.74	12408440.00		
شركة أم الربيعين	11733200.00	460000.00	8130433.33		633040.25	
شركة بابل	4025313.92		11700000.00	18367960.00		3200000.00
شركة دجلة	21613473.65		7970000.00			
المتوسط aver	25740822.99	9378339.58	9592376.92	7409309.04	6207296.68	4285813.47

ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والبركة والمتحدة وبابل ودجلة ، أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (4,285,813.47) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (13,717,333.33) دينار تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (940,434.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة ودار السلام والاقتصاد الحر والمتحدة وأم الربيعين ودجلة.

5- مناقشة وتحليل أحجام التداول للقطاع المصرفي لشهر كانون الاول لسنة 2015 :

يوضح الجدول (5) أحجام تداول الأسهم العادية لشهر كانون الاول 2015 للقطاع المصرفي ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط حجم تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي بلغ (14,199,296.00) دينار، فيما نجد أن مصرف الشرق الأوسط قد حقق أعلى تداول إذ بلغ (55,881,105.25) دينار، فيما حقق مصرف المنصور أدنى تداول إذ بلغ (1,449,192.65) دينار، وعند تحليل ومناقشة أحجام التداول على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف بغداد بلغ (13,406,478.61) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف

بغداد بلغ (44,984,091.70) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (2,225,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركة دجلة. أما متوسط حجم التداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (7,105,719.21) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الخليج التجاري بلغ (18,031,485.25) دينار تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (1,930,530.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة ودار السلام والبركة وأم الربيعين ودجلة.

فيما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط (55,881,105.25) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الشرق الأوسط بلغ (144,000,000.00) دينار تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (4,823,315.75) دينار، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركات الأطلس والكرمل والبركة.

فيما نجد أن متوسط حجم التداول لمصرف الشمال بلغ (3,414,179.12) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف الشمال بلغ (6,273,200.00) دينار تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (690,000.00) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد وأيلاف والمتحدة وأم الربيعين ودجلة.

بينما بلغ متوسط حجم التداول لمصرف بابل (3,939,101.19) دينار، ونجد أن أعلى تداول لمصرف بابل بلغ (6,874,913.29) دينار تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية إذ بلغ (780,773.67) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام والبركة والمتحدة وبابل ودجلة.

أما متوسط حجم التداول لمصرف المنصور بلغ (1,449,192.65) دينار، فيما نجد أن أعلى تداول لمصرف المنصور بلغ (2,325,642.00) دينار تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (371,793.12) دينار، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء أيلاف، الأطلس، البركة.

الجدول (5) أحجام تداول الأسهم العادية للقطاع المصرفي لدى شركات الوساطة المالية لشهر كانون الاول لسنة 2015 (مليون دينار)

القطاع	المصارف	مصرف بغداد	مصرف الخليج التجاري	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الشمال	مصرف بابل	مصرف المنصور
شركات الوساطة المالية							
شركة الدولي المتحد	23529154.29					5774167.52	
شركة أيلاف	44984091.70	18031485.25				5524627.96	1650142.82
شركة القدوة	5426000.00				4297500.00		
شركة الأطلس	2928500.00	1930530.00	4823315.75	3150383.20	935124.72	2325642.00	
شركة دار السلام	2225000.00				3176666.67		
شركة الاقتصاد الحر	10083291.98	2016000.00			4518170.63	3745000.00	
شركة الكرمل	28996207.82	10996300.00	18820000.00	6273200.00	6874913.29		
شركة البركة	4620000.00		144000000.00	690000.00	371793.12		
شركة المتحدة	8355000.00	2550000.00					
شركة أم الربيعين	5367996.75					780773.67	
شركة بابل	10956022.20	7110000.00			1793333.33		
شركة دجلة							
المتوسط aver	13406478.61	7105719.21	55881105.25	3414179.12	3939101.19	1449192.65	
المتوسط العام	14199296.00						

ثانياً: مناقشة وتحليل عوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي المتحققة من قبل شركات الوساطة المالية للفترة أب 2015-كانون الاول لسنة 2015:

إذ يتم احتساب عائد السهم من خلال حاصل قسمة مجموع سعر البيع مطروحاً منه سعر الشراء على سعر الشراء مضروباً في 100 وتقسيم الناتج على عدد جلسات الأوامر المتقابلة خلال الشهر: (Gitman,2009:214)

$$R_i = \frac{\sum \frac{Si - Bi}{Bi} \times 100}{Ni, t}$$

1- مناقشة وتحليل عوائد الأسهم للقطاع المصرفي لشهر أب لسنة 2015 :

يوضح الجدول (6) عوائد الأسهم العادية لشهر أب 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط العائد للقطاع المصرفي بلغ (1.14%)، وبمقارنته مع متوسطات عوائد أسهم الشركات عينة البحث نجد أن مصرف بابل قد حقق أعلى عائد إذ بلغ (2.24%)، فيما حقق مصرف الخليج التجاري أدنى عائد إذ بلغ (0.36%)، وعند تحليل ومناقشة العائد على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط العائد لمصرف بغداد بلغ (0.51%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بغداد بلغ (1.44%) تحقق من قبل شركة المتحدة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.37%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام وبابل ودجلة.

الجدول (6) عوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي من قبل شركات الوساطة المالية لشهر آب لسنة 2015

القطاع	مصارف	مصرف الخليج التجاري %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الشمال %	مصرف بابل %	مصرف المنصور %
شركة الدولي المتحد	-1.37	-1.32			0.00	
شركة أيلاف	0.99	1.00	0.00			0.60
شركة القدوة		0.00	1.86			
شركة الأطلس	0.42	0.68	-1.15	0.00	6.45	1.21
شركة دار السلام		1.35	1.19			
شركة الاقتصاد الحر	1.03	0.51			0.00	
شركة الكرمل	0.72	0.69	1.40	1.79	0.00	2.12
شركة البركة	0.00		0.00		4.76	3.04
شركة المتحدة	1.44		1.85			
شركة أم الربيعين	0.81	0.00	0.00			6.02
شركة بابل						0.00
شركة دجلة						
المتوسط aver	0.51	0.36	0.64	0.90	2.24	2.17
المتوسط العام	1.14					

أما متوسط العائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.36%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (1.35%) تحقق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.32%)، وعدم تداول السهم من قبل شركات البركة والم المتحدة وبابل ودجلة. بينما بلغ متوسط العائد لمصرف الشرق الأوسط (0.64%)، وأن أعلى عائد لمصرف الشرق الأوسط بلغ (1.86%) تحقق من قبل شركة القدوة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-1.15%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والاقتصاد الحر وبابل ودجلة. فيما نجد أن متوسط العائد لمصرف الشمال بلغ (0.90%)، إذ حقق مصرف الشمال عائد من قبل شركة الكرمل والبالغ (1.79%) ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركتي الأطلس والكرمل. وبلغ متوسط العائد لمصرف بابل (2.24%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بابل بلغ (6.45%) تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (4.76%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والقدوة ودار السلام والم المتحدة وأم الربيعين وبابل ودجلة أما متوسط العائد لمصرف المنصور بلغ (2.17%)، فيما نجد أن أعلى عائد لمصرف المنصور بلغ (6.02%) تحقق من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (0.60%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة ودار السلام والاقتصاد الحر والم المتحدة ودجلة

2- مناقشة وتحليل عوائد الأسهم للقطاع المصرفي لشهر أيلول لسنة 2015 :

يوضح الجدول (7) عوائد الأسهم العادية لشهر أيلول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، أ نجد أن متوسط العائد للقطاع المصرفي بلغ (0.97%)، وبمقارنته مع متوسطات عوائد أسهم الشركات عينة البحث نجد أن مصرف بابل قد حقق أعلى عائد إذ بلغ (2.93%)، فيما حقق مصرف الخليج التجاري أدنى عائد إذ بلغ (0.13%)، وعند تحليل ومناقشة عوائد الأسهم على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط العائد لمصرف بغداد بلغ (0.86%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بغداد بلغ (2.17%) تحقق من قبل شركة القدوة

للساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة أم الربيعين للساطة المالية إذ بلغ (0.13%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والأطلس والبركة والمتحدة ودجلة، أما متوسط العائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.13%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.75%) تحقق من قبل شركة الكرمل للساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الأطلس للساطة المالية إذ بلغ (-0.20%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات البركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة .

بينما بلغ متوسط العائد لمصرف الشرق الأوسط (0.21%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الشرق الأوسط بلغ (4.00%) تحقق من قبل شركة البركة للساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للساطة المالية إذ بلغ (-1.22%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والمتحدة والربيع ودجلة والاثمار .

الجدول (7) عوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي من قبل شركات الوساطة المالية لشهر أيلول لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف بغداد %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الشمال %	مصرف بابل %	مصرف المنصور %	شركات الوساطة المالية
	0.36	-1.22		-1.20		شركة الدولي المتحد
0.91	0.00			0.49	-3.41	شركة أيلاف
2.17	0.00	0.98				شركة القدوة
	-0.20	-0.58		0.95	4.05	شركة الأطلس
0.68	0.00	-0.84		0.00	1.15	شركة دار السلام
1.40	0.00	0.00		15.00		شركة الاقتصاد الحر
0.71	0.75	0.53		1.54	0.58	شركة الكرمل
		4.00				شركة البركة
						شركة المتحدة
0.13		-1.00		1.22	1.18	شركة أم الربيعين
0.00		0.00		0.00		شركة بابل
				8.33		شركة دجلة
0.86	0.13	0.21		2.93	0.71	المتوسط
0.97						المتوسط العام

ونجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال فيما بلغ متوسط العائد لمصرف بابل (2.93%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بابل بلغ (15.00%) تحقق من قبل شركة الاقتصاد الحر للساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للساطة المالية إذ بلغ (-1.20%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع والاثمار . أما متوسط العائد لمصرف المنصور بلغ (0.71%)، فيما نجد أن أعلى عائد لمصرف المنصور بلغ (4.05%) تحقق من قبل شركة الأطلس للساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة أيلاف للساطة المالية إذ بلغ (-3.41%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقدوة والاقتصاد الحر والبركة والمتحدة وعكاظ والربيع وبابل ودجلة والاثمار .

3- مناقشة وتحليل عوائد الأسهم للقطاع المصرفي لشهر تشرين الاول لسنة 2015 :

يوضح الجدول (8) عوائد الأسهم العادية لشهر تشرين الاول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط العائد للقطاع المصرفي بلغ (1.10%)، وبمقارنته مع متوسطات عوائد أسهم الشركات عينة البحث نجد أن مصرف المنصور قد حقق أعلى عائد إذ بلغ (4.35%) ، فيما حققا مصرفي الشرق الأوسط وبابل أدنى عائد إذ بلغ (0.10%)، وعند تحليل ومناقشة عوائد الأسهم على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط العائد لمصرف بغداد بلغ (0.24%)، وأن أعلى عائد لمصرف بغداد بلغ (1.37%) تحقق من قبل شركة دجلة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة بابل للوساطة المالية إذ بلغ (-0.74%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة والبركة والمتحدة وأم الربيعين .

أما متوسط العائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.69%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (3.28%) تحقق من قبل شركة دجلة للوساطة المالية ، فيما تحقق أدنى تداول من قبل شركة بابل للوساطة المالية والبالغ (-1.61%) ، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والبركة والمتحدة. أما متوسط العائد لمصرف الشرق الأوسط بلغ (0.10%)، فيما نجد أن أعلى عائد لمصرف الشرق الأوسط بلغ (2.04%) تحقق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-2.63%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركتي البركة ودجلة. فيما نجد عدم تداول شركات الوساطة المالية لمصرف الشمال.

و بلغ متوسط العائد لمصرف بابل (0.10%)، وأن أعلى عائد لمصرف بابل بلغ (0.69%) تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (0.50%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام والاقتصاد الحر والبركة وأم الربيعين ودجلة . بينما بلغ متوسط العائد لمصرف المنصور (4.35%)، فيما نجد أن أعلى عائد لمصرف المنصور بلغ (5.00%) تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (3.70%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركتي الأطلس والبركة.

الجدول (8) عوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي من قبل شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الاول لسنة

2015

القطاع	مصارف	مصرف الخليج التجاري %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الشمال %	مصرف بابل %	مصرف المنصور %
شركة الدولي المتحد			-1.66		-0.50	
شركة أيلاف	-0.23	0.52	1.40		0.00	
شركة القذوة		0.00	0.00			
شركة الأطلس	0.73	0.68	-2.63		0.42	3.70
شركة دار السلام	0.74	1.60	2.04			
شركة الاقتصاد الحر	0.00	0.95	1.96			
شركة الكرمل	-0.18	0.82	0.03		0.69	
شركة البركة						5.00
شركة المتحدة			0.00		0.00	
شركة أم الربيعين		0.00	-1.16			
شركة بابل	-0.74	-1.61	1.00		0.00	
شركة دجلة	1.37	3.28				
المتوسط aver	0.24	0.69	0.10		0.10	4.35
المتوسط العام	1.10					

4- مناقشة وتحليل عوائد الأسهم للقطاع المصرفي لشهر تشرين الثاني لسنة 2015 :

يوضح الجدول (9) عوائد الأسهم العادية لشهر تشرين الثاني 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط العائد للقطاع المصرفي بلغ (0.56%)، وبمقارنته مع متوسطات عوائد أسهم الشركات عينة البحث نجد أن مصرف الخليج التجاري قد حقق أعلى عائد إذ بلغ (1.56%)، فيما حقق مصرف المنصور أدنى عائد إذ بلغ (-0.19%)، وعند تحليل ومناقشة عوائد الأسهم على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط العائد لمصرف بغداد بلغ (0.56%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بغداد بلغ (1.57%) تحقق من قبل شركة القدوة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة دجلة للوساطة المالية إذ بلغ (-1.10%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركة المتحدة .

الجدول (9) عوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي من قبل شركات الوساطة المالية لشهر تشرين الثاني لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف المنصور %	مصرف بابل %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بغداد %	شركات الوساطة المالية
	-1.41	0.00	-1.95	-2.78	1.34	شركة الدولي المتحد
-1.37	1.78		-0.98	0.94	1.10	شركة أيلاف
		1.14	1.63	0.44	1.57	شركة القدوة
-1.03	0.00	1.29	-1.96	1.73	-0.74	شركة الأطلس
		2.88	0.00	1.31	1.26	شركة دار السلام
	3.37	0.4	4.08	2.22	0.73	شركة الاقتصاد الحر
2.15	0.04	0.69	3.07	1.41	0.24	شركة الكرم
-0.69				3.92	0.00	شركة البركة
		-1.57	-0.98	1.96		شركة المتحدة
	-0.86		0.00	4.44	0.92	شركة أم الربيعين
0.00		1.21	0.00		0.85	شركة بابل
			-0.98		-1.10	شركة دجلة
-0.19	0.49	0.76	0.18	1.56	0.56	المتوسط aver
0.56						المتوسط العام

أما متوسط العائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (1.56%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (4.44%) تحقق من قبل شركة أم الربيعين للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-2.78%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركات وبابل ودجلة. أما متوسط العائد لمصرف الشرق الأوسط بلغ (0.18%)، وأن أعلى عائد لمصرف الشرق الأوسط بلغ (4.08%) تحقق من قبل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية إذ بلغ (-1.96%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل شركة البركة، بينما نجد أن متوسط العائد لمصرف الشمال بلغ (0.76%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الشمال بلغ (2.88%) تحقق من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة المتحدة للوساطة المالية إذ بلغ (-1.57%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات أيلاف والبركة وأم الربيعين ودجلة .

فيما نجد أن متوسط العائد لمصرف بابل بلغ (0.49%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بابل بلغ (3.37%) تحقق من قبل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد للوساطة المالية إذ بلغ (-1.41%)، وعدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والبركة والم المتحدة وبابل ودجلة.

أما متوسط العائد لمصرف المنصور بلغ (-0.19%)، فيما نجد أن أعلى عائد لمصرف المنصور بلغ (2.15%) تحقق من قبل شركة الكرمل للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (-1.37%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة ودار السلام والاقتصاد الحر والمتحدة وأم الربيعين ودجلة

5-مناقشة وتحليل عوائد الأسهم للقطاع المصرفي لشهر كانون الاول لسنة 2015 :

يوضح الجدول (10) عوائد الأسهم العادية لشهر كانون الاول 2015 لشركات عينة البحث ولشركات الوساطة المالية، إذ نجد أن متوسط العائد للقطاع المصرفي بلغ (0.69%)، وبمقارنته مع متوسطات عوائد أسهم الشركات عينة البحث نجد أن مصرف الشمال قد حقق أعلى عائد إذ بلغ (2.24%)، فيما حقق مصرف بغداد أدنى عائد إذ بلغ (-0.21%)، وعند تحليل ومناقشة عوائد الأسهم على مستوى أسهم شركات عينة البحث نجد أن متوسط العائد لمصرف بغداد بلغ (-0.21%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بغداد بلغ (1.90%) تحقق من قبل شركة المتحدة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة البركة للوساطة المالية إذ بلغ (-2.56%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركة دجلة.

أما متوسط العائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (0.43%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الخليج التجاري بلغ (2.56%) تحقق من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الكرمل الكرمل للوساطة المالية إذ بلغ (-0.42%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد والقذوة ودار السلام والبركة وأم الربيعين ودجلة. فيما بلغ متوسط العائد لمصرف الشرق الأوسط صفر، ونجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء الأطلس والكرمل والبركة . فيما نجد أن متوسط العائد لمصرف الشمال بلغ (2.24%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف الشمال بلغ (4.17%) تحقق من قبل شركة بابل للوساطة المالية ، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة دار السلام للوساطة المالية إذ بلغ (-1.23%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات الدولي المتحد وأيلاف والمتحدة وأم الربيعين ودجلة. بينما نجد أن متوسط العائد لمصرف بابل بلغ (1.48%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بابل بلغ (3.96%) تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الكرمل إذ بلغ (1.62%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القذوة ودار السلام والبركة والمتحدة وبابل ودجلة.

الجدول (10) عوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي من قبل شركات الوساطة المالية لشهر كانون الاول لسنة 2015

مصارف						القطاع
مصرف المنصور %	مصرف بابل %	مصرف الشمال %	مصرف الشرق الأوسط %	مصرف الخليج التجاري %	مصرف بغداد %	شركات الوساطة المالية
	0.00				0.00	شركة الدولي المتحد
-1.14	0.00			2.56	0.41	شركة أيلاف
		2.09			0.00	شركة القدوة
0.57	3.96	1.98	0.00	0.42	-0.23	شركة الأطلس
		-1.23			-0.89	شركة دار السلام
	3.29	3.26		0.00	-0.21	شركة الاقتصاد الحر
	1.62	1.70	0.00	-0.42	-0.15	شركة الكرمل
1.17		3.70	0.00		-2.56	شركة البركة
				0.00	1.90	شركة المتحدة
	0.00				-0.60	شركة أم الربيعين
		4.17		0.00	0.00	شركة بابل
						شركة دجلة
0.20	1.48	2.24	0.00	0.43	-0.21	المتوسط aver
0.69						المتوسط العام

بينما نجد أن متوسط العائد لمصرف بابل بلغ (1.48%)، ونجد أن أعلى عائد لمصرف بابل بلغ (3.96%) تحقق من قبل شركة الأطلس للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الكرمل إذ بلغ (1.62%)، ونجد عدم تداول السهم من قبل شركات القدوة ودار السلام والبركة والمتحدة وبابل ودجلة. أما متوسط العائد لمصرف المنصور بلغ (0.20%)، فيما نجد أن أعلى عائد لمصرف المنصور بلغ (1.17%) تحقق من قبل شركة البركة للوساطة المالية، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة أيلاف للوساطة المالية إذ بلغ (-1.14%)، فيما نجد عدم تداول السهم من قبل جميع الشركات باستثناء شركات أيلاف، الأطلس، البركة.

ثالثاً: مقارنة التداول وعوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي للفترة آب 2015-كانون الاول 2015:

يوضح الجدول (11) أحجام التداول وعوائد الأسهم للقطاع المصرفي لفترة البحث، إذ يتضح أن أعلى مستوى تداول تحقق من قبل شركة البركة للأشهر آب، تشرين الثاني، كانون الاول، وشركة أيلاف في شهر أيلول، وشركة الدولي المتحد في شهر تشرين الاول، فيما تحقق أدنى مستوى تداول من قبل شركات الوساطة وكما يأتي، شركة دار السلام في شهري آب، تشرين الثاني، وشركة دجلة في شهر أيلول، وشركة البركة في شهر تشرين الاول، وشركة الأطلس في شهر كانون الاول، فيما نجد أن أعلى عائد تحقق من قبل شركة البركة في شهري آب، تشرين الاول، وشركة الاقتصاد الحر في شهري تشرين الثاني، كانون الاول، وشركة دجلة في شهر أيلول، فيما تحقق أدنى عائد من قبل شركة الدولي المتحد في الأشهر آب، أيلول، تشرين الاول، وشركة دجلة في شهر تشرين الثاني، وشركة

دار السلام في شهر كانون الاول، أما فيما يتعلق بعدم التداول نجد أنه لا توجد شركات متداولة في شهري تشرين الاول تشرين الثاني، بينما شركة دجلة غير متداولة في شهري أب، كانون الاول، وشركة المتحدة في شهر أيلول.

الجدول (11) مقارنة أحجام التداول وعوائد الأسهم العادية للقطاع المصرفي

المقياس	الأشهر	مستويات المقارنة	أب	أيلول	تشرين الاول	تشرين الثاني	كانون الاول
أحجام التداول	أعلى	البركة	أيلاف	الدولي المتحد	البركة	البركة	البركة
	أدنى	دار السلام	دجلة	البركة	دار السلام	الأطلس	
عوائد الأسهم العادية	أعلى	البركة	دجلة	البركة	البركة	الاقتصاد الحر	الاقتصاد الحر
	أدنى	الدولي المتحد	الدولي المتحد	الدولي المتحد	دجلة	دار السلام	
أحجام التداول وعوائد الأسهم	عدم التداول	دجلة	المتحدة	/	/	دجلة	

رابعاً: اختبار تأثير أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات المتداولة فيها

1- اختبار الفرضية الرئيسية:

يوضح الجدول (12) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية إذ نجد أن نتائج التحليل الإحصائي أظهرت أن معامل الارتباط قد بلغ (0.370) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة بين حجم التداول وعوائد أسهم الشركات عينة البحث ، أما معامل التحديد يشير الى أن عوائد الأسهم تفسر (13.7%) من أحجام التداول لشركات الوساطة المالية ، أما فيما يتعلق بمعامل الانحدار فقد بلغ (-0.332) والذي يشير الى أن تغير أحجام التداول بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى التغير في عوائد الأسهم بما نسبته (-0.332)، وعند اختبار معنوية المعلمة نجد ان t المحسوبة بلغت (-0.689) و f المحسوبة التي تختبر معنوية النموذج قد بلغت (0.475) بأحتمالية (0.540) وهذا أكبر من مستوى معنوية 0.05 مما يشير ذلك الى أن أحجام التداول لشركات الوساطة المالية لا تؤثر معنوياً إحصائياً في عوائد الأسهم مما يشير الى رفض الفرضية الرئيسية التي مفادها "تؤثر أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات المتداولة فيها".

جدول (12) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية

البيان	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل الانحدار $b1$	t المحسوبة	f المحسوبة	p-value	التأثير
شركات الوساطة المالية	0.370	0.137	-0.332	-0.689	0.475	0.540	غير معنوية

2- اختبار الاختلاف في تأثير أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات المتداولة فيها

يوضح الجدول (13) مدى الاختلاف في أحجام التداول لشركات الوساطة المالية للتأثير في عوائد الأسهم ، إذ أظهرت نتائج الاختبار أن أحجام التداول لشركة الوساطة الكرمل لا تؤثر معنوياً إحصائياً بالشكل القوي ، إذ نجد أن معامل الارتباط قد بلغ (0.027) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة بين أحجام التداول وعوائد الأسهم لشركة الوساطة الكرمل بالمقارنة مع شركات الدولي المتحد، أيلاف، القدوة، الأطلس، دار السلام،

الاقتصاد الحر، الكرم، البركة، المتحدة، عكاظ، الربيع، وأم الربيعين، بابل، دجلة، الإثمار، أما معامل التحديد يشير الى أن عوائد الأسهم تفسر (0.10%) من أحجام التداول لشركة الوساطة الكرم، وفيما يتعلق بمعامل الانحدار فقد بلغ (0.026) والذي يشير الى أن تغير أحجام التداول بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى التغير في عوائد الأسهم بما نسبته (0.026)، وعند اختبار معنوية المعلمة نجد أن t المحسوبة بلغت (0.046) و f المحسوبة التي تختبر معنوية النموذج قد بلغت (0.002) بأحتمالية (0.966) وهذا أكبر من مستوى معنوية 0.05.

جدول (13) اختبار الاختلاف في تأثير أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد أسهم الشركات المتداولة فيها

الشركات	البيان	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل الانحدار $b1$	المحسوبة t	f المحسوبة	p-value	التأثير
شركة الدولي المتحد		0.221	0.049	0.054	0.320	0.102	0.779	غير معنوية
شركة أيلاف		0.859	0.738	2.669	2.375	5.643	0.141	غير معنوية
شركة القدوة		0.983	0.967	-1.630	-5.389	29.036	0.117	غير معنوية
شركة الأطلس		0.635	0.404	-2.434	-1.425	2.029	0.249	غير معنوية
شركة دار السلام		0.590	0.348	-0.298	1.265	1.600	0.295	غير معنوية
شركة الاقتصاد الحر		0.130	0.017	-1.038	0.186	0.034	0.870	غير معنوية
شركة الكرم		0.027	0.001	0.026	0.046	0.002	0.966	غير معنوية
شركة البركة		0.743	0.552	-0.012	-1.921	3.690	0.150	غير معنوية
شركة المتحدة		0.869	0.755	-1.240	-2.484	6.168	0.131	غير معنوية
شركة أم الربيعين		0.379	0.144	-1.007	-0.579	0.335	0.621	غير معنوية
شركة بابل		0.368	0.136	0.930	0.686	0.471	0.542	غير معنوية
شركة دجلة		0.960	0.922	-8.558	-3.446	11.878	0.180	غير معنوية

فيما أظهرت نتائج الاختبار أن أحجام التداول لشركة الوساطة القدوة لا تؤثر معنوياً احصائياً بالشكل الضعيف إذ نجد أن معامل الارتباط قد بلغ (0.983) وهذا يدل على وجود علاقة قوية بين أحجام التداول وعوائد الأسهم لشركة الوساطة القدوة ، أما معامل التحديد يشير الى أن عوائد الأسهم تفسر (96.7%) من أحجام التداول لشركة الوساطة القدوة ، أما فيما يتعلق بمعامل الانحدار فقد بلغ (-1.630) والذي يشير الى أن تغير أحجام التداول بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى التغير في عوائد الأسهم بما نسبته (-1.630)، وعند اختبار معنوية المعلمة نجد أن t المحسوبة بلغت (-5.389) و f المحسوبة التي تختبر معنوية النموذج قد بلغت (29.036) بأحتمالية (0.117) وهذا أكبر من مستوى معنوية 0.05.

المبحث الرابع/الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- ظهر أن احجام التداول لشركات الوساطة المالية لا تساهم في ارتفاع أو انخفاض عوائد الأسهم العادية المتداولة فيها ، وذلك يدل على أنعدام العلاقة بين أحجام التداول لشركات الوساطة المالية وعوائد الأسهم العادية وكما يشير الى أن ارتفاع أسعار الاسهم العادية غير مرتبط بارتفاع أحجام التداول لشركات الوساطة المالية ويرجع ذلك الى سبب عدم تداول شركات الوساطة المالية لبعض الأسهم العادية خلال فترة البحث.
- 2- يوجد أختلاف غير معنوي لتأثير أحجام التداول لشركات الوساطة المالية في عوائد الأسهم العادية لشركات المتداولة فيها ، إذ نجد أن شركة الوساطة الكرمل لا تؤثر معنوياً بالشكل القوي ، وشركة عكاظ لا تؤثر معنوياً بالشكل الضعيف بالمقارنة مع شركات الوساطة المالية الاخرى.

ثانياً : التوصيات

- 1- ينبغي على شركات الوساطة المالية العمل على توسيع نشاط تداولها من خلال أتمام صفقات الأسهم العادية المتمثلة بالبيع القصير والتداول بالهامش وليس اقتصاراً فقط على أوامر السوق والأوامر المحددة.
- 2- يتطلب من شركات الوساطة المالية القيام بالتداول لحسابها الخاص صانع السوق دون الاقتصار على التداول لحساب مستثمريها بمثيلاتها من شركات الوساطة في الأسواق المالية الاخرى.
- 3- ينبغي على سوق العراق للأوراق المالية تطوير التداول ولا سيما التداول الالكتروني وضرورة زيادة ساعات التداول اليومي في سوق العراق للأوراق المالية لزيادة نشاط سوق العراق للأوراق المالية.
- 4- الزام السوق المالي الشركات المساهمة على تقليص فترات انعقاد الجمعية العمومية وهذا تم ملاحظته في الجانب العملي فيما يتعلق بمصرف الشمال لشهري أيلول وتشرين الاول عدم تداول شركات الوساطة المالية لان فترة انعقاد الجمعية العمومية دامت لمدة شهرين ، إذ أن تقليص الفترة سوف يؤدي الى زيادة في عدد الأسهم المتداولة.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

أ- الكتب

1. العلي، أسعد حميد (2013) "الادارة المالية : الأسس العلمية والتطبيقية"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الاردن.
2. تيم، فايز (2013) "مبادئ الادارة المالية"، الطبعة الثالثة، دار أثراء للنشر والتوزيع ، عمان- الاردن.
3. الدوري، مؤيد عبد الرحمن سلامة، حسين محمد (2013) "أساسيات الادارة المالية"، الطبعة الاولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان-الاردن.
4. النعيمي، عدنان تايه التميمي، أرشد فؤاد (2009) "الادارة المالية المتقدمة"، الطبعة العربية، دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الاردن.

ثانياً: المصادر الانكليزية

A.BOOKS

5. AL Dridge, Irene (2010) " High-Frequency Trading : A practical guide to algorithmic strategies and trading system" 1st ed, John Wiley & Sons, U.S.A .
6. Apostolike , Richard & Donohue , Christopher (2015) " Foundations of Financial Risk : An Overview of Financial Risk and Risk- Based Regulation" John Wiley & Sons, U.S.A.
7. Brealey , Richard A, Myers , Stewart C. & Marcus , Alan J. (2007) " Fundamentals of Corporate Finance " 5th ed, McGraw-Hill, Irwin .
8. Brigham, Eugene F. & Daves , Phillip R. (2004) " Intermediate Financial Management " 8th ed , Thomson South-Western , U.S.A.
9. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt , Michael C. (2002) " Financial Management: Theory and Practice " 10th ed , Thomson South-Western , U.S.A.
10. Brigham, Eugene F. & Houston , Joel F. (2009) " Fundamentals of Financial Management " 6th ed , South-Western , U.S.A.
11. Broyles , Jack (2003) " Financial Management and Real Options" British Library , John Wiley & Sons, U.S.A.
12. Cornett, Marica Millon Jr., Troy A. Adair & Nofsinger, John (2009) "Finance Applications & Theory early release ", McGraw-Hill, Irwin.
13. Gitman , Lawrence J. (2006) "Principles of managerial Finance" 11th ed, Pearson, Prentice-Hall, New York
14. Gitman , Lawrence J. (2009) " Principles of Managerial Finance" 12th ed, Pearson , Prentice – Hall, New York.
15. Madura, Jaff (2008) " Financial Institutions and Markets" 8th edition, International edition , Thomson, South – Western.
16. Madura, Jaff (2012) " Financial Institutions and Markets" 10th edition, International edition , Thomson, South – Western.
17. Madura, Jaff (2015) " Financial Institutions and Markets" 11th edition , Cengage Learning, Canada.

18. Mcmenamin , Jim (1999) " Financial Management : An Introduction " 1st ed, British Library, U.S.A.
19. Mishkin , Frederic S. & Eakins , Stanley G. (2012) " Financial Markets and Institutions " 7th ed , British Library, Pearson, U.S.A.
20. Mishkin, Frederic S. & Eakins , Stanley G. (2006) " Financial Markets and Institutions" 5th ed , Pearson Addison – Wesley, U.S.A.
21. Paramasivan C. & Subramanian T. (2009) " Financial Management New Age International (P) Ltd.
22. Pilbeam, Keith (2010) "Finance & Financial Markets" 3rd edition, Palgrave Macmillan, British Library.
23. Ross, Stephen A. Westerfield , Randolph W. & Jordan , Bradford D. (2010) " Fundamentals of Corporate Finance " 9th ed, McGraw-Hill , Irwin.
24. Santomero,AnthonyM.&Babbel David F.,(2001) "Financial markets, Instruments & Institutions"2nd edition ,McGraw-Hill, Irwin.
25. Schmidt, Anatoly B. (2011) " Financial Markets and Trading : An Introduction to Market Microstructure and trading strategies" John Wiley & Sons, U.S.A.
26. Schroeck , Gerhard (2002) " Risk Management and Value Creation in Financial Institutions " John Wiley & Sons, U.S.A.
27. Titman , Sheridan Keown , Arthur J. & Martin, John D. (2011) "Financial Management Principles and Applications " 12th ed, Pearson , Prentice –Hall.

B. Periodical

28. Anderson, Anders (2012) " Brokerage- Firms Trading and Profits around Recommendation Revision Dates" Social Science Research Network, Electronic Journal.
29. Andries , Marius Alin (2009) " Theories Regarding Financial Intermediation and Financial Intermediation – A Survey " Economics and public Administration , vol.9,No.2.
30. Campbell, John Y. Grossman, Sanford J. & Wang, Jiang (1993) " Trading volume and Serial Correlation in Stock Returns " The Quarterly Journal of Economics.
31. Chen, Gong Meng Firth, Michael & Rui, Oliver M. (2001) " The Dynamic Relation Between Stock Returns, Trading volume, and Volatility" The Financial Review 38.
32. Chordia , Tarun Roll, Richard & Subrahmanyam , Avanidhar (2001) " Market Liquidity and Trading Activity " The Journal of Finance,vol. LVI. No.2.
33. Chotaliya , Ekta M. & Trivedi, Pankaj (2014) " Financial Intermediations in Securities " International Journal of Advance , vol.2,Issu 10.
34. Dawood, Aly Saad Mohamed & El-Giziry, Khairy (2016) " Type of Traders' Effect on Risk and Return: The Case of Egyptian Stock Exchange" International Journal of Economics and Finance , vol.8,No.2 .

35. Demsetz, Harold (1968) " The cost of Transacting" The Quarterly Journal of Economics , vol. 82 , N0.1.
36. Dickinson,Ross Perry,Susan Bagui,Subhash (2016) "Using rotation transformations to miximize the coefficient of determination in simple linar regression models" European Journal of Mathematic and Computer Science, vol.3,No.1.
37. Gyabaah , Asante Gabriel Oppong , Nathanael ,Charles & Baidoo, Ihun Naomi (2015) "The role of Financial Intermediation in Alleviating Poverty in Ghana :The Case of GCB Bank Ltd"European Journal of Business and Management, Vol. 7,No 2.
38. Harris , Lawrenge (1998) " Optimal Dynamic Order Submission Strategies in Some Stylized Trading Problems " Financial Markets , Institutions & Instruments , v.7, N.2.
39. Mehrara , Mohsen Falahati, Zabihallah & Zahiri, Nazi Heydari (2014) " The Relationship between systematic risk and stock returns in Tehran Stock Exchange using the capital asset pricing model (CAPM) " International Letters of Social and Humanistic Sciences 10(1).
40. Salehi ,Mahdi (2008) "The Role of Financial Intermediaries in Capital Market"Zagreb International Review of Economics & Business ,Vol .11, No.1.

C.Thesis

41. K.C. Kumar, John Sasi (2012) "Study of Financial Services Provided by The Share Brokers- with Special Reference to Coimbatore District" PHD, Faculty of Management Sciences, Anna University.
42. Wright ,Kelly (2010) "Financial Disintermediation" The degree of Master of Management in Finance & Investment, In the Faculty of Commerce Law and Management wits Business School , at University of the Witwatersrand .
43. Stavrogiannis, Lampros C. (2014) " Competition betwee Demand-Side Intermediaries in Ad Exchange " PHD, Faculty of Engineering, Science and Mathematics, University of Southampton.

D .Internet

44. <http://www.isx-iq.net> سوق العراق للأوراق المالية