



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل / كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

الدراسات العليا / الماجستير

اثر بعض المؤشرات المالية في اتجاهات أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية لعينة من
المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021).

رسالة تقدمت بها الطالبة

بتول مهدي صلوحى مهدي

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة بابل قسم العلوم المالية والمصرفية وهي جزء من
متطلبات الحصول على درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.

بإشراف

الأستاذ الدكتور

جواد كاظم البكري

2023 م

بابل

1444 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَلِيِّ الْعَظِيمُ

الإهداء

إلى الخالق الكريم أسجد شاكراً لِنِعْمَتِهِ .

إلى والدي و والدتي .

إلى زوجي .

إلى أبنائي .

إلى أساتذتي في قسم العلوم المالية والمصرفية .

إلى كل من ساعدني في انجاز الرسالة .

ومن الله التوفيق .

الباحثة

شكر وعرفان

الحمد لله رب العالمين الذي أنعم علينا نعمة العلم والمعرفة .

شكر وتقدير إلى استاذي الفاضل (الأستاذ الدكتور : جواد كاظم البكري) لتفضله بالأشراف والمتابعة وإبداء ملاحظاته على رسالتي .

شكر واحترام إلى السيد عميد الكلية المحترم (الأستاذ المساعد الدكتور حيدر الدليمي) .

شكر واحترام الى السيد رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية (الأستاذ المساعد الدكتور أسعد منشد) .

شكر واحترام الى الكادر التدريسي في قسم العلوم المالية والمصرفية

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان الى أعضاء لجنة المناقشة العلمية المحترمين .

شُكر وتقدير إلى موظفي مكتبة كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بابل .

ونسأل الله أن يجعله نبراساً لكل طالب علم

الباحثة

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الآية الكريمة
ب	الإهداء
ت	شكر وتقدير
ث	قائمة المحتويات
ج	قائمة الجداول
ح	قائمة الأشكال
خ	قائمة المخططات
د	المستخلص
1	المقدمة
1	أهمية البحث
2	مشكلة البحث
2	اهداف البحث
2	فرضية البحث
2	منهجية البحث
3 – 2	حدود البحث
3	هيكلية البحث
7 – 3	الدراسات السابقة
8	الفصل الأول : الاطار النظري لأسواق المال وأسعار الأسهم
8	المبحث الأول : أسواق المال : مفاهيم أساسية ونظرية
14 – 8	المطلب الأول : مفهوم أسواق المال
22 – 14	المطلب الثاني : أنواع أسواق المال
22	المبحث الثاني : أسعار الأسهم : مفاهيم أساسية ونظرية.
23-22	المطلب الأول : مفهوم الأسهم
29 – 24	المطلب الثاني : أنواع الأسهم
32 -30	المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم
33	المبحث الثالث : اتجاهات أسعار الأسهم في أسواق المال وفقاً للنظرية الاقتصادية.
39 – 33	المطلب الأول : تحليل مؤشرات أسواق المال
43 – 40	المطلب الثاني : انواع حركة المؤشر في أسواق المال
44	الفصل الثاني : واقع سوق العراق للأوراق المالية والمصارف عينة البحث
44	المبحث الأول : واقع سوق العراق للأوراق المالية
47 – 45	المطلب الأول : نبذة عن سوق العراق للأوراق المالية
48	المطلب الثاني : تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)
50 – 48	أولاً : تطور الحجم الكلي للتداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)
52 – 51	ثانياً : تطور عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)
55 – 53	ثالثاً : تطور المؤشر العام (ISX) لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)
58 – 56	رابعاً : تطور مؤشر القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)
61 – 59	خامساً : تطور معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)
62	المبحث الثاني : واقع المصارف عينة البحث
63 – 62	المطلب الأول: واقع المصارف عينة البحث

64	المطلب الثاني : تحليل تطور رؤوس الأموال للمصارف عينة البحث
66-65	أولاً : تطور رأس المال وأسعار الأسهم لمصرف بغداد
70 – 67	ثانياً : تطور رأس المال وأسعار الأسهم للمصرف التجاري العراقي
75 – 71	ثالثاً : تطور رأس المال وأسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط
76	المبحث الثالث : تحليل المؤشرات المالية للمصارف عينة البحث للمدة (2007 – 2021)
88 – 76	اولا : تحليل المؤشرات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)
97- 88	ثانيا : تحليل المؤشرات المالية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)
107 – 97	ثالثا : تحليل المؤشرات المالية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)
108	الفصل الثالث قياس وتحليل اتجاهات أسعار الأسهم للمصارف عينة البحث
111 – 109	المبحث الأول : توصيف النموذج القياسي المستخدم.
112	المبحث الثاني : الاطار النظري للبيانات المدمجة (Panel data)
119 – 112	المطلب الأول : مفهوم البيانات المدمجة
120	المطلب الثاني : الاختبارات التشخيصية
121-120	أولاً : مشكلة الارتباط الذاتي
121-120	ثانياً : مشكلة عدم ثبات تجانس التباين
122	ثالثاً : اختبار مشكلة التعدد الخطي.
123 – 122	رابعاً : اختبار مشكلة المتغير المحذوف
125 - 124	المطلب الثالث : الاختبارات البعدية
126	المبحث الثالث : تقدير النموذج عن طريق البيانات المدمجة (Panel data)
128 – 126	أولاً : اختبار الاستقرارية
133-129	ثانياً : تقدير النموذج
136-133	ثالثاً : الاختبارات التشخيصية
138 – 136	رابعاً : تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة (Panel ARDAL)
142 – 139	خامساً : الاختبارات البعدية
143	الاستنتاجات والتوصيات
143	أولاً : الاستنتاجات
144	ثانياً : التوصيات
153 – 145	المصادر والمراجع

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	ت
20	المجموعات المكونة لأسواق رأس المال	1.
30	مؤسسات اسواق الاسهم	2.
50	حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	3.
52	عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	4.
55	تطور المؤشر العام للأسعار (ISX) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	5.
58	القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	6.
60	معدل دوران الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	7.
64	رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	8.
66	أسعار الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	9.
67	رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	10.
70	اسعار الأسهم التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	11.
72	رأس المال لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	12.
74	أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	13.
78	الموجودات لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	14.
80	الاستثمارات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	15.
83	القيمة السوقية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	16.
86	صافي الربح بعد الضريبة لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	17.
87	ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	18.
89	الموجودات للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	19.
91	الاستثمارات المالية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	20.
93	القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	21.
95	صافي الربح بعد الضريبة للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	22.
96	ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	23.
98	الموجودات لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	24.
100	الاستثمارات المالية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	25.
103	القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	26.
105	صافي الربح بعد الضريبة لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	27.
106	ربحية السهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	28.
110	متغيرات النموذج القياسي	29.
114	ايجابيات وسلبيات البيانات المدمجة (Panel data)	30.
117	اختبارات جذر الوحدة في البيانات المدمجة (Panel data)	31.
126	اختبار الاستقرارية لمتغيرات النموذج القياسي لمصرف بغداد (BB)	32.
127	اختبار الاستقرارية لمتغيرات النموذج القياسي لمصرف الشرق الأوسط (MED)	33.
128	اختبار الاستقرارية لمتغيرات النموذج القياسي للمصرف التجاري العراقي (TBI)	34.
129	نتائج نموذج الطريقة العادية	35.
130	نتائج نموذج الأثر الثابت	36.
132-131	نتائج نموذج الأثر العشوائي	37.
133	نتائج اختبار (Hausman)	38.
134	نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي LM	39.
134	نتائج اختبار عدم تجانس التباين	40.

135	نتائج اختبار مشكلة التعددية الخطية	.41
136	نتائج اختبار المتغير المحذوف	.42
138	نتائج انحدار الذاتي للفجوات الموزعة (Panel ARDAL)	.43
139	نتائج اختبار (Kao)	.44
142	نتائج اختبار (Wald) .	.45

قائمة الأشكال

الصفحة	الأشكال	ت
40	حركة الأسعار واتجاهات السوق	.1
42	خط القناة والقناة الهابطة	.2
50	حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	.3
53	عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	.4
55	المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	.5
58	القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	.6
61	معدل دوران الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)	.7
64	رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.8
66	أسعار الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.9
68	رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.10
70	أسعار الأسهم للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.11
73	رأس المال لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.12
75	أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.13
78	الموجودات لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.14
81	الاستثمارات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.15
83	القيمة السوقية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.16
86	صافي الربح بعد الضريبة لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.17
88	ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)	.18
90	الموجودات للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.19
91	الاستثمارات المالية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.20
94	القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.21
95	صافي الربح بعد الضريبة للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.22
97	ربحية السهم للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)	.23
99	الموجودات لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.24
101	الاستثمارات المالية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.25
103	القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.26
105	صافي الربح بعد الضريبة لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.27
107	ربحية السهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)	.28
121	حالة تجانس التباين	.29
140	نتائج اختبار CUSUM	.30

قائمة المخططات

الصفحة	المخططات
22	المخطط (1) مكونات أسواق المال

المستخلص :

يهدف هذا البحث إلى قياس اتجاهات أسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021) دراسة تنبؤية لعينة المصارف المساهمة، لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة الداخلية (الموجودات، صافي الربح، ربحية السهم، القيمة السوقية والاستثمارات المالية) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) لكل مصرف باستخدام أسلوب البيانات المدمجة (Panel Data).

تتمحور مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤلات الآتية : ما العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؟ هل تتأثر أسعار الأسهم بتغيرات المؤشرات المالية الخاصة بالمصارف عينة البحث؟ هل البيئة العراقية جاذبة للاستثمار المالي (الاستثمار بالأسهم)؟ والإجابة عن التساؤلات فقد وضعت الباحثة فرضية مفادها أن هناك علاقة وتأثيراً معنوياً بين (الموجودات، صافي الربح، ربحية السهم، القيمة السوقية والاستثمارات) كمتغيرات مستقلة لداخلية وأسعار الأسهم كمتغير تابع، وقد استخدمت الباحثة المنهج الاستقرائي مع المزج بين الأسلوبين الوصفي والكمي للوصول إلى أهداف البحث. فكانت المؤشرات المالية الخاصة بالمصارف عينة البحث (الموجودات، صافي الربح، ربحية السهم، القيمة السوقية والاستثمارات) متغيرات مستقلة، أما أسعار الأسهم لكل مصرف متغيراً تابعاً. وتوصلت الباحثة الى النتائج الآتية : بينت نتائج الاختبار القياسي أن جميع متغيرات النموذج القياسي لمصرف بغداد (BB) استقرت عند المستوى والفرق الأول، وتراوحت مستوى المعنوية بين (5% - 1%). أما المصرف التجاري العراقي (CBI) فقد استقرت جميعها عند الفرق الأول، وتراوحت مستوى المعنوية بين (5% - 1%)، كما بينت نتائج الاختبار القياسي من خلال الطريقة العادية أن تأثير المستقل ربحية السهم (ES) على المتغير التابع أسعار الأسهم (SP) بلغ (1.202296)، أي بمقداره وحدة واحدة في متغير ربحية السهم يؤدي الى زيادة المتغير التابع (سعر السهم) بمقدار (1.2)، وجاءت اشارات المعلمات موجبة جميعها عدا متغيري الموجودات (AS) وصافي الربح (NP).



المقدمة:

تعد المؤشرات المالية (الموجودات، الاستثمارات المالية، القيمة السوقية، صافي الربح، ربحية السهم) من أهم المعلومات المالية والمحاسبية التي يجب أن توفرها هيئة الأوراق المالية، إذ أن أسواق المال العالمية تعطي أهمية كبيرة في إعداد المعلومات والبيانات المالية ونشرها بشكل دوري للمستثمرين، حتى أنها أصدرت قوانين تلزم الشركات بإصدار هذه البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة من السنة (قوائم مالية) ربع سنوية أو سنوية، وكما هو الحال في هيئة العراق للأوراق المالية، إذ ألزمت الشركات والمصارف المدرجة فيه منذ نشأته بإصدار قوائم مالية مرحلية ربع سنوية، وذلك التزاماً بمبادئ الإفصاح والشفافية في أسواق المال. وأن الحديث عن أهمية المؤشرات المالية وعلاقتها بأسعار الاسهم للشركات والمصارف ليس هي الوحيدة المؤثرة على تلك الأسعار، وإنما قد تتأثر بعوامل خارجية (اقتصادية، سياسية، أمنية ونفسية). وأن (الموجودات، الاستثمارات والقيمة السوقية) هي جزء من قائمة الميزانية العمومية للمصارف التجارية، فكما ارتفعت (الموجودات، الاستثمارات المالية والقيمة السوقية) لدى تلك المصارف ستعكس المركز المالي لها، وبالتالي سيؤدي إلى زيادة أسعار هذه المصارف، ويشجع المستثمرين على الاستمرار بالاستثمار بالأسهم، أما صافي الربح وربحية السهم الواحد. فهي تمثل قائمة الدخل لدى المصارف التجارية، وكلما ارتفعت هذين المتغيرين يعكس أداء المصرف في تحقيق الأرباح على الاسهم، وبالتالي سيؤدي الى ارتفاع أسعار اسهمها.

لذا تحاول الباحثة في هذه الدراسة تسليط الضوء على العلاقة بين المؤشرات المالية (الموجودات، الاستثمارات المالية، القيمة السوقية) التي تمثل المركز المالي أو الميزانية العمومية للمصارف التجارية، و(صافي الربح وربحية السهم الواحد) التي تمثل قائمة الدخل، ومدى تأثير في أسعار الاسهم لتلك المصارف.

أهمية البحث :

تأتي أهمية البحث من كون الأسهم أحد أدوات التمويل بالملكية وتساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، وتساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم بالاستثمار من خلال معرفة اتجاهات أسعار الأسهم صعوداً أم نزولاً في سوق العراق للأوراق المالية من خلال العوامل المؤثرة فيها كالمؤثرات الخارجية (تقلبات أسعار النفط، عجز الموازنة العامة، تغيرات سعر الصرف، تقلبات أمنية ومشاكل سياسية، انتشار جائحة كورونا).



مشكلة البحث :

تتمثل مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤلات الآتية :

1. ما العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؟
2. هل تتأثر أسعار الأسهم بتغيرات المؤشرات المالية الخاصة بالمصارف عينة البحث؟
3. هل البيئة العراقية جاذبة للاستثمار المالي (الاستثمار بالأسهم)؟

أهداف البحث:

1. تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).
2. تحليل أسعار الأسهم والمؤشرات المالية للمصارف عينة البحث للمدة (2007 – 2021).
3. قياس وتحليل أثر المتغيرات المستقلة (الموجودات، الاستثمارات المالية، صافي الربح بعد الضريبة، القيمة السوقية للسهم وربحية السهم الواحد) لكل مصرف على المتغير التابع (أسعار الأسهم).

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضيات مفادها كالاتي:

1. الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الموجودات وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (0.05)
2. الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الاستثمارات المالية وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (0.05).
3. الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين القيمة السوقية وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (0.05).
4. الفرضية الرابعة: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي الربح وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (0.05).
5. الفرضية الخامسة : لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين القيمة السوقية وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (0.05).



منهجية البحث:

اعتمدت الباحثة على المنهج الاستنباطي وباستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي في معرفة تأثير المؤشرات المالية في اتجاهات أسعار الأسهم ببعض المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن المنهج الكمي باستخدام أدوات التحليل القياسي.

حدود البحث:

1. الحدود المكانية : سوق العراق للأوراق المالية / حالة دراسية واختيار بعضاً من المصارف المدرجة في السوق وهي (مصرف بغداد الأهلي، المصرف التجاري العراقي ومصرف الشرق الأوسط).
2. الحدود الزمانية : تمثلت للمدة (2007 – 2021).

هيكلية البحث:

تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول رئيسية، إذ تضمن الفصل الأول الإطار النظري لمفهوم أسواق المال وأسعار الأسهم، والفصل الثاني تضمن تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية والمصارف عينة البحث، أما الفصل الثالث فيضم الإطار التطبيقي للبحث باستخدام الأساليب الاحصائية لمعرفة اتجاهات أسعار الأسهم، ثم يختتم البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات.

الدراسات السابقة :

1. دراسة (Sudhi Sharma and others , 2022) :

العنوان	Capturing the impact of accounting and regulatory variables on stocks prices of banks –an empirical study of Indian banks using Panel data . التقاط تأثير المتغيرات المحاسبية والتنظيمية على أسعار أسهم المصارف/ دراسة تجريبية للمصارف الهندية باستخدام البيانات اللوحية.
الهدف	تحليل تأثير المتغيرات المحاسبية الرئيسية (الأصول الثابتة، القروض ورأس المال وصافي الربح، ربحية السهم ومعدل العائد على حق الملكية) في أسعار أسهم المصارف الهندية باستخدام البيانات اللوحية (Panel data).
الاختلاف	تختلف من حيث عينة البحث، إذ تمثلت في المصارف الهندية.
التشابه	تشابه مع دراستنا من حيث استخدام البيانات اللوحية (Panel data).
النتائج التي توصل اليها الباحث.	إن ربحية السهم وصافي الربح ومعدل العائد على حق الملكية لها تأثير ايجابي على أسعار اسهم المصارف الهندية، وان اسعار اسهم تلك المصارف تتزايد بتزايد تلك



المتغيرات.

2. دراسة (Yabrob kullab , 2022) :

العنوان	The reflection of accounting income on stock price : evidence from Palestine .
الهدف	مدى انعكاس الدخل المحاسبي على أسعار الأسهم في بورصة فلسطين، التعرف على مدى انعكاس الدخل المحاسبي على أسعار الاسهم في بورصة فلسطين، وتحديد مستوى فرق الدخل المحاسبي وكذلك سعر السهم بين القطاعين المالي وغير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للمدة (2014 – 2018).
الاختلاف	تختلف الحدود المكانية التي في بورصة فلسطين، والحدود الزمانية للمدة (2014 – 2018).
التشابه	لا يوجد تشابه.
النتائج التي توصل اليها الباحث.	وجود أثر ايجابي معنوي للدخل المحاسبي على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وهناك فروق ذات دلالة احصائية في الدخل المحاسبي بين القطاعات لصالح القطاع المالي، في حين توجد فروق ذات دلالة احصائية في أسعار الأسهم بين القطاعات لصالح القطاع غير المالي.

3. دراسة (Oleg M.ALIEV , 2022) :

العنوان	Factors affecting stock prices of Russian companies
الهدف	العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الروسية. تهدف الدراسة الى تحديد العوامل المؤثرة الادارية والمالية (رأس المال والقيمة السوقية والارباح) في أسعار أسهم الشركات الروسية.
الاختلاف	تختلف مع دراستنا من حيث الحدود المكانية للدراسة، إذ تمثلت لمجموعة من الشركات الروسية. أما دراستنا فركزت على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).
التشابه	لا يوجد تشابه
النتائج التي توصل اليها الباحث.	هنالك نقص معين في الجوانب التطبيقية التي تؤكد قابلية تطبيق المؤشرات الأساسية في مشكلة التنبؤ بالتغيرات في أسعار الأسهم في السوق الروسية، عندما أدى التقلب الشديد في أسواق المال الروسية وزيادة عدم اليقين بسبب الاحداث السياسية الى تغيير العلاقة بين الدولتين.



4. دراسة (MD Jahidur Rahman and Ruoling Liu, 2021) :

العنوان	Value relevance accounting information of accounting information and stock prices reaction : Empirical evidence from China .
الهدف	قيمة أهمية المعلومات المحاسبية ورد فعل أسعار الأسهم : دليل تجريبي من الصين. للمدة (2008 – 2018).
الاختلاف	تحليل العلاقة المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في بورصة شنغاي وشنتشن التي تضم (1272) شركة مدرجة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.
التشابه	تختلف مع دراستنا الحدود المكانية التي تمثلت في عينة من الشركات المدرجة في بورصة شنغاي وشنتشن، والحدود الزمانية التي تمثلت للمدة (2008-2018).
النتائج التي توصل اليها الباحث.	لا يوجد نتائج
النتائج التي توصل اليها الباحث.	بينت نتائج البحث أن الرقم المحاسبي، الربحية، السيولة والكفاءة التشغيلية ترتبط ارتباطاً طردياً بـرد فعل سعر السهم. كما تبين وجود علاقة خطية ربحية السهم وأسعار الأسهم للشركات عينة البحث.

5. دراسة (Fenty, Fauziah , 2020) :

العنوان	Did microeconomic and macroeconomic factors affect Stock prices ?
الهدف	هل أثرت عوامل الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي على أسعار الأسهم؟
الاختلاف	هدف الدراسة معرفة العوامل الجزئية والكلية المؤثرة في أسعار أسهم شركات تصنيع القطاع الفرعي للسيارات المدرجة في بورصة إندونيسيا للمدة (2010-2018) من خلال دراسة المتغيرات الجزئية والكلية. فالمتغيرات الاقتصادية الجزئية شملت (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، وهامش الربح الإجمالي وصافي الربح بعد الضريبة ومعدل العائد على الاسهم عائد ومعدل العائد على الأصول، أما المتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة هي (التضخم وأسعار الفائدة والناتج المحلي الإجمالي) وتم إجراء تحليل البيانات واختبار الفرضيات باستخدام برنامج Smart PLS 3.0.
التشابه	تختلف مع دراستنا من حيث الحدود المكانية والزمانية.
النتائج التي توصل اليها الباحث.	لا يوجد تشابه
النتائج التي توصل اليها الباحث.	تشير نتائج الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تحددها عوامل الاقتصاد الجزئي المتوقعة من خلال صافي الربح بعد الضريبة، ويجب أن تستمر الشركات في محاولة كسب



الأرباح حتى تبقى أسعار الأسهم جيدة، لذلك لا يزال المستثمرون مهتمين بامتلاك الأسهم.

6. دراسة (Jurgita Stankeviciene and Simas Akelaitis , 2015) :

Impact of Public Announcements on Stock Prices : the Example of Lithuanian Stock Market Considering Values of Stock Prices	العنوان
أثر الاعلانات العامة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في ليتوانيا والاختلاف في القيمة الاسهم.	الهدف
معرفة اثر الاعلانات العامة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في ليتوانيا وكيف تتأثر بفئات الاعلانات المختلفة	التشابه
لا يوجد تشابه	الاختلاف
تحلف مع دراستنا من حيث الحدود المكانية للدراسة، إذ تمثلت في سوق الأوراق المالية في ليتوانيا.	النتائج
بينت نتائج الدراسة وجود ارتباط سلبي (عكسي) بين قيم أسعار الاسهم وتغيرات الأسعار الناتجة عن الاعلانات العامة.	

7. دراسة (Menike and Prabath , 2014) :

The Impact of accounting Variables on stock prices : Evidence from the Colombo Exchange , Sri Lanka.	العنوان
تأثير بعض المتغيرات المحاسبية في أسعار الأسهم في بورصة كولومبو، سريلانكا.	الهدف
هدفت الدراسة الى تحديد العوامل التي تؤثر على سعر السهم، وشملت العوامل الداخلية المحددة مثل (الأرباح الموزعة للسهم الواحد، العائد على السهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم الواحد).	الاختلاف
تناولت هذه الدراسة تأثير توزيعات الأسهم والقيمة الدفترية للسهم الواحد والعائد على السهم الواحد لعينة مكونة من (100) شركة مدرجة في بورصة كولومبو للمدة (2008 - 2012) وباستخدام نموذج واحد وانحدارات متعددة.	التشابه
لا يوجد	النتائج التي توصل اليها الباحث
كشف النتائج أن العائد على السهم الواحد والقيمة الدفترية والأرباح الموزعة كانت ايجابية ولها تأثير كبير على سعر السهم.	



مدى الاستفادة من الدراسات السابقة :

1. الاستفادة من الأفكار والمعلومات العلمية التي تطرق اليها الباحثين في كتابة الاطار المفاهيمي للدراسة.
 2. معرفة الأساليب الاحصائية والقياسية المستخدمة في الدراسات السابقة.
 3. أخذ أوجه التشابه والاختلاف من حيث الحدود المكانية والزمانية للبحث.
- مميزات الدراسة الحالية: بعد توضيح موقف الدراسات السابقة يجب أن نوضح ما تميزت به دراستنا وهي كالاتي:

1. تناولت تحليل مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).
2. تم اختيار عينة تتكون ثلاثة مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. تناولت الدراسة تحليل رؤوس أموال وأسعار الأسهم للمصارف عينة البحث للمدة (2007 – 2021).
4. تحليل المؤشرات المالية (الموجودات، صافي الربح، ربحية السهم، القيمة السوقية والاستثمارات) الخاصة بالمصارف عينة البحث للمدة (2007 – 2009).
5. استخدام طريقة البيانات اللوحية (**Panel data**) في تقدير وتحليل نتائج اختبار أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.



الفصل الأول

الاطار النظري لأسواق المال وأسعار الأسهم

تمهيد:

إنَّ المهمة الرئيسة لأسواق المال هي نقل الموارد المالية من وحدات (قطاعات) ذات الفائض المالي الى وحدات (قطاعات) ذات العجز المالي، أي هو الآلية التي يتفاعل من خلالها البائعين للأوراق المالية ((عارضى الأوراق المالية) بمشتريها (طالبى الأوراق المالية)، ويتم تمويل الأنشطة الاقتصادية في أسواق المال بشكليين أما بالأسهم (العادية والممتازة) ويسمى التمويل بالملكية أو اصدار السندات ويسمى التمويل بالدين، وأنَّ نشاط أسواق المال يتأثر بالعوامل الاقتصادية (النتاج المحلي الاجمالي، فائض أو عجز الموازنة العامة، سعر الفائدة، سعر الصرف،...ألخ) والعوامل السياسية والامنية للبلد كالاستقرار السياسي والأمني للبلد، ويتكون هذا الفصل من ثلاثة مباحث رئيسة، فالمبحث الأول يتضمن الاطار النظرية لأسواق المال، المبحث الثاني الاطار النظري لأسعار الأسهم والمبحث الثالث يتضمن تحليل اتجاهات أسعار الأسهم في أسواق المال وفقاً للنظرية الاقتصادية.

المبحث الاول

أسواق المال : مفاهيم أساسية ونظرية

المطلب الأول : أسواق المال (التعريف-النشأة- الأهمية- المقومات- الوظائف):

أولاً : تعريف أسواق المال:

تؤدي أسواق المال دوراً فعالاً في النشاط الاقتصادي، إذ تعد إحدى الأركان الرئيسية للنظام المالي ومن المعروف أن النظام المالي لأي بلد في العالم يتكون من (أسواق المال، والمؤسسات المالية والمصرفية، والخدمات المالية كالتأمين والتقاعد.....ألخ)، وتقوم بجذب الاستثمارات وتخصيص الادخارات وتحديد معدلات الفائدة وأسعار الأوراق المالية (الأسهم والسندات) فهي تمثل قناة توفير الأموال للمؤسسات والأفراد عندما تعجز دخولهم الجارية في مواجهة الزيادة في انفاقهم (Hiller & Grinbatt, 2012 , 24):

وأسواق المال كمصطلح اقتصادي السوق هو المكان الذي ينشأ عندما تلتقي فيه قرارات البائعين والمشتريين بشأن شراء وبيع وتبادل سلعة أو خدمة بحيث تتفاعل فيه قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار على أن يكون هناك اتصال وثيق بين البائعين والمشتريين سواء أكان هذا الاتصال مباشراً أو بأية وسيلة اتصال أخرى (البريد، الهاتف، شبكة الانترنت....ألخ) (بني هاني، 2001 : 3).

تعرف أيضاً بأنها الميدان الذي يجمع الشركات والمشاريع التي تحتاج أموالاً لتمويل عملياتها مع الأفراد والمؤسسات التي لديها أموال فائضة للاستثمار على أن يكون لكل من الأفراد والمؤسسات فهم شامل للآلية التي تعمل بها تلك الأسواق (Grinblatt and Titan, 2008 : 6).

وقد عرفها آخرون (G.Cechett, 2011 : 92) بأنها المكان الذي تباع وتشتري فيه الأدوات المالية فهي تعمل على إعادة بث المعلومات بشكل سريع وتخصيص الموارد وتحديد الأسعار وتمكن كلاً من الأفراد والشركات من أجل الحصول على التمويل لدعم انشطتهم، وعليه فإن شركات جديدة يمكن أن تبدأ العمل إلى جانب نمو الشركات الموجودة بالأصل.

وكذلك يمكن تعريفها بأنها السوق التي تعمل على حشد وتعبئة الموارد المالية، إذ انها تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات (القطاعات) الاقتصادية التي يتوفر لديها فوائض مالية، وتمثل عرض

الأموال إلى الوحدات (القطاعات) الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية، وتمثل الطلب على الموارد المالية التي ترغب بالقيام بعملية الاستثمار (Miskin, 1995 :23).

لذلك فهو آلية يتم من خلالها تداول أسواق المال بيعاً وشراءً وتمكن من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي، كما تسمح بتحريك الادخار الفردي (Hemici, 2002 : 387).

ويُعرف أسواق المال من وجهة نظر الباحثة بأنه المكان الواقعي أو الافتراضي الذي يشكل أحد مكونات (عناصر) النظام المالي والذي يهدف إلى تحويل الأموال من المقرضين (المدخرين) إلى المقترضين (المستثمرين)، لتمويل الأنشطة الاقتصادية والعمل على تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي لزيادة الطاقة الانتاجية في الاقتصاد الوطني.

ثانياً : نشأة أسواق المال:

إن فكرة أسواق المال ونشوؤها قد مرت بخمس مراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للبلد وهي كالاتي (خلف، 2006 : 18-19):

1. المرحلة الأولى : هي المرحلة التي تتميز بوجود عدد كبير من المصارف الخاصة ومحلات الصيرفة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في القطاعات الاقتصادية المختلفة.
2. المرحلة الثانية: تمتاز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية وسيطرتها على المصارف التجارية بعد إن كانت المرحلة الأولى تمتاز بحرية اقتصادية مطلقة.
3. المرحلة الثالثة : مرحلة ظهور المصارف المتخصصة في الاقراض القصير والمتوسط والطويل الأجل، كالمصارف الزراعية والصناعية والعقارية.
4. المرحلة الرابعة : مرحلة بداية ظهور الأسواق النقدية المحلية، فوجود سوق نقدي متطور يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بحجم العمليات التي تجري فيها، إذ أن الاهتمام بسعر الفائدة وزيادة اصدار سندات الخزنة لمدة المتوسطة وطويلة الأجل، كما زاد من نشاط الأوراق التجارية وشهادات الايداع القابلة للتداول، وهي بداية اندماج أسواق النقد مع اسواق المال* .

* أسواق النقد : هي الأسواق التي يتم التداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة كأذونات الخزينة والأوراق التجارية والقبولات المصرفية واتفاقية اعادة الشراء...الخ) وهي ذات مخاطر قليلة، أما أسواق المال فهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم (العادية والممتازة) والسندات طويلة الأجل، وهي ذات مخاطر أعلى من أسواق النقد.



5. **المرحلة الخامسة:** وهي مرحلة اندماج أسواق المال المحلية بأسواق المال العالمية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليه، وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل البلد وتطور المرافق الاقتصادية العامة فيه.

ثالثاً : أهمية أسواق المال:

تأتي أهمية أسواق المال من خلال الآتي (أحمد، 2017 : 24):

1. تساهم بنقل الأموال من وحدات ذات فائض مالي إلى وحدات ذات عجز مالي.
2. يؤدي دوراً رئيساً في تخطيط السياسة النقدية ويؤثر في دور البنك المركزي في تغيير سعر الفائدة.
3. تشجيع الادخار القومي ونشر ثقافة الاستثمار والتوعية بوسائل توفير التمويل من خلال أسواق المال مثلها مثل الوسائل التقليدية، ومن ثم قيادة سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في أسواق المال مما يحفزهم على الاستثمار في هذه الأسواق من خلال قنوات الاتصال المختلفة.
4. تشجيع الشركات للتحويل من مؤسسات وشركات عائلية وخاصة إلى شركات مساهمة عامة خصوصاً إذا ما قدمت الدولة محفزات ضريبية وتمويلية للشركات المساهمة العامة.
5. تعد أسواق المال مرجعاً مهماً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية في اقتصاد أي بلد، إذ تمثل أداة غير رسمية للرقابة الخارجية على مستوى أداء الشركات المدرجة فيها، إذ أن الاقبال على أسهم الشركات يعكس على مدى كفاءة السياسات التي تتبعها ادارتها.
6. المساهمة في تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية، وذلك من خلال دورها في تنويع مصادر التمويل وتخفيض تكاليفه.

رابعاً : مقومات نجاح أسواق المال :

1. المقومات الأساسية :

سميت هذه المقومات بالأساسية لأنها تمثل بيئة أسواق المال وأعمدة انشاءها وهي تتضمن العناصر الآتية (التميمي، 2010 : 26):

- أ. مناخ ملائم للاستثمار قائم على أساس الثقة بالنظم الاقتصادية والسياسية القائمة والتنظيم الذي يعكس مدى وضوح السياسات المالية والنقدية وقوانين تنظيم وتشجيع الاستثمار والتشريعات الخاصة بالإصدار النقدي والتحويل الخارجي وقانون الشركات.



ب. فلسفة اقتصادية واضحة قادرة على جذب رأس المال الخاص، وعدم وجود قيود وحواجز تمنع نقل رؤوس الأموال والمدخرات والثروات.

ت. أدوات استثمار متنوعة تساهم في توسيع قاعدة الخيارات أمام المستثمرين، وبشكل يزيد من عمق(*) واتساع السوق.

ث. مؤسسات مالية ومصرفية متنوعة ومتطورة قادرة على أداء مهام الوسيط المالي وتجميع الادخارات وتوزيع المخاطر وتقليلها، إلى جانب قدرتها على ممارسة دور الصيرفة الاستثمارية.

ج. حجم مناسب من الادخارات القابلة للتحويل إلى السوق عبر الموجودات المالية المتنوعة.

2. المقومات الثانوية (السائدة):

سميت بالمقومات السائدة لأن توفرها يساعد على تطور ونضوج أسواق المال وزيادة فاعليته وكفايته، ومن هذه المقومات هي كالاتي (شندي، 2013: 17):

أ. هيكل مؤسسي منظم تحكمه نظم ادارية وتشريعية متكاملة تشرف عليه هيئة أو لجنة تتكون من أعضاء السوق يتصفون بالحياد والخبرة في شؤون المال والاستثمار.

ب. تشريعات واضحة لآلية التداول والمتاجرة في السوق بشكل تصفي صفة المنافسة ومنع الاحتكار، وضمان أرضية مناسبة للعرض والطلب.

ت. تشريعات وأحكام تحمي حقوق المتعاملين في السوق من الغش والتلاعب، وبشكل يضمن التصرفات ذات القبول العام ويعزز من ثقة المستثمرين بنظام السوق وهيئاته.

ث. أنظمة كفوءة للإفصاح المالي والمعلوماتي وذات تكنولوجيا قادرة على معالجة المعلومات بالسرعة والدقة والموثوقية العالية لضمان الشفافية عن واقع السوق وظروف الشركات المدرجة فيه من جانب وبشكل يساعد

على تدفق عدد كبير من أوامر البيع والشراء لضمان سمة اتساع السوق من جانب آخر.

ج. نظم اتصال فعالة ومتطورة بين عموم المتعاملين في السوق لضمان عمق السوق وسرعة استجابته لمعالجة الخلل المحتمل في العرض والطلب بسرعة ويتغير طفيف في الأسعار.

(*) **عمق السوق أو السوق العميقة** : هي السوق التي تحتوي على أكبر عدد من البائعين والمشتريين الذين لديهم الرغبة والقدرة على التداول في الأوراق المالية المعروضة بالسوق بشكل يحقق التوازن بين العرض والطلب.



خامساً : وظائف أسواق المال:

تؤدي أسواق المال وظائف تفسر وجودها وأهميتها الاقتصادية ومن خلال هذه الوظائف يتمكن النظام المالي من تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد المالية وتحقيق التوازن في توزيعها، ومن أهم هذه الوظائف كالاتي (التمييزي، 2018 : 25 - 26) :

1. اكتشاف السعر، أي إن اسواق المال توفر الأدوات اللازمة لتفاعل البائعين والمشتريين لتحديد سعر الأصل المالي (الورقة المالية) أو معدل العائد المطلوب.
2. توسيع قاعدة الملكية والمديونية لهيكل رأس المال للشركات المساهمة.
3. إضفاء السيولة والمرونة العالية للأصول المالية والتي يصعب تصورها في حال غياب هذه الأسواق.
4. تساهم أسواق المال بتخفيض كلفة المعلومات وكلفة البحث عن الصفقة.
5. توسيع قاعدة الخيارات لأصحاب المدخرات والثروات.
6. تساعد على ترصين قاعدة رأس المال والتخصيص العادل والكفوء للموارد.
7. تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي عن طريق السياسة النقدية.
8. تمكين المصارف من استثمار مواردها واستخدام ايراد الاستثمارات في زيادة الائتمان.
9. التوزيع الامثل للموارد المالية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.
10. تخفيف الضغط على النظام الائتماني والمساهمة في استقرار أسعار الفائدة من خلال ايجاد مصادر بديلة للتمويل.

سادساً : المشاركون في أسواق المال :

1. الوحدات الاستهلاكية:

تعد الوحدات الاستهلاكية مصدراً مهماً من مصادر الادخار من جهة، ومقترضين للأموال لغرض الاستثمار من جهة أخرى (6 - 3 : Saunder and Corent, 2009).

2. الوحدات الانتاجية:

وتتمثل بالوحدات المنتجة للسلع الرأسمالية أو الانتاجية كالمعامل وشركات صناعة السيارات والمواد الانشائية، وتحتاج هذه الوحدات إلى مصادر مالية ضخمة لتمويل استثماراتها، فضلاً عن كونها مصدر من مصادر الادخار، ولكن هذه الوحدات تحتاج الدخول إلى أسواق المال لغرض التمويل أكثر من دخولها بوصفها مصدراً للادخار (السيد علي، 2004 : 72).



3. الوسطاء الماليون :

يعرف الوسطاء بأنهم مؤسسات تقوم بعملية الوساطة المالية بين المقرضين والمقترضين، ونتيجة التطورات التي لحقت أسواق المال فقد انعكست تلك التطورات على طبيعة هذه المؤسسات المالية وبالإمكان تصنيف المؤسسات المالية التي تؤدي دور الوساطة المالية إلى مجموعات عديدة أهمها الآتي (الموسوي والخيكاني، 2015 : 112):

أ. مؤسسات الإيداع:

هي مؤسسات وسيطة تقوم بقبول الودائع وبمختلف أشكالها من الغير وتقوم بالمقابل بتقديم تسهيلات ائتمانية إلى تلك الوحدات كالمصارف التجارية ومؤسسات الادخار والاقراض ومصارف الادخار والاتحادات الائتمانية).

ب. مؤسسات الاستثمار:

هي مؤسسات مالية وسيطة يستند عملها على بيع الأوراق المالية بأشكالها المختلفة والاستثمار بالأسهم والسندات كشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار المشتركة وصناديق سوق النقد وشركات الرهن العقاري.

ت. المؤسسات التعاقدية :

هي مؤسسات مالية غير ودائعية التي لم تشكل مصادر أموالها من ودائع الزبائن وإنما والأساس في مصادر أموالها أو تمويلها يتم بموجب عقود ضمن مدة محددة، ومثل هذا النوع من الموارد يتيح لهذه المؤسسات فرص الاستثمار طويل الأجل، كشركات التأمين وصناديق التقاعد (Jian et.al., 2010 : 312)

4. القطاع الحكومي :

يساهم القطاع الحكومي في أسواق المال عن طريق الاقراض والاقتراض، وتعتمد هذه المساهمة على العلاقة بين التدفقات النقدية (أي بين إيرادات الدولة ونفقاتها) والمتمثلة بالموازنة العامة، فإذا كانت الإيرادات أكبر من النفقات فإن هناك فائض في الموازنة العامة، وتُعد الحكومة في هذه الحالة ضمن المدخرين أو ضمن الوحدات الاقتصادية المقرضة، أما إذا كانت الإيرادات العامة أقل من النفقات العامة فيعني أن هناك عجزاً في الموازنة، وتعد الحكومة في هذه الحالة ضمن المقترضين، وهذا ما يدفع الحكومة لإصدار الأوراق المالية (السندات) بهدف تمويل العجز في الموازنة العامة (طالب وآخرون، 2016 : 183).



5. القطاع الأجنبي :

يرتبط القطاع الأجنبي في أسواق المال ارتباطاً مباشراً بوضع ميزان المدفوعات الخارجي الذي يعكس صورة المدفوعات المستحقة على البلد لصالح الدول الأخرى، وأن مساهمة القطاع الخارجي في الأسواق المالية ما هو إلا حصيلة معاملات ميزان المدفوعات بأجزائه الثلاث، فإذا كان ميزان المدفوعات الخارجي في حالة عجز فسيطلب بيع أوراق مالية للشركات الأجنبية لتغطية العجز، أما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض فإن الفائض يستخدم في شراء أوراق مالية من الشركات الأجنبية، أي الاستثمار في أسواق المال داخل دول أخرى، ومن ثم فإن القطاع الأجنبي يأخذ دور المقرض في حالة عجز ميزان المدفوعات ودور المقرض في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات (الموسوي والخيكاني، 2015 : 114).

المطلب الثاني : أنواع أسواق المال :

أولاً : أسواق النقد :

1. تعريف أسواق النقد:

هي الأسواق التي تتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، والتي تتسم حقوق حملتها بصفات الدين، أي انها ذات التزامات ثابتة على الجهة المصدرة لها، وسميت بالنقدية لأنها تتمكن من تحويل الأوراق المالية المتداولة فيها إلى نقد جاهز بأسرع وقت وبأقل كلفة ممكنة (سليمان، 2005: 7)، كما تعرف بأنها الأسواق التي تتعامل بالأدوات (الأوراق) المالية قصيرة الأجل ذات سيولة مرتفعة نسبياً وانخفاض درجة المخاطرة، وتعد ملاذاً لتمويل الاحتياجات المالية القصيرة الأجل (عوض الله والفولي، 2003 : 89)، وأهم المتعاملين في أسواق النقد هم (خريوش وآخرون، 1998: 26):

أ. المجموعة الأولى:

هم المقترضون كالأفراد والشركات الذين يرغبون في استثمار أموالهم الفائضة عن احتياجاتهم الحالي، فيقومون بشراء الأصول (الأوراق) المالية ذات الأجل القصير، للحصول على ما تدره هذه الأصول من عائد مع الاستفادة مما تتميز به هذه الأصول من امكانية تحويلها إلى نقد عند الحاجة بحد أدنى من الخسائر أو بدون خسائر أصلاً (هندي، 1996: 6).

ب. المجموعة الثانية:

هم المقترضون كالحكومات والشركات والمصارف والأفراد الذين يحتاجون إلى السيولة النقدية للوفاء بالتزامات عاجلة أو تغطية عجز مؤقت، فيلجؤون إلى أسواق النقد للحصول على الأموال اللازمة لذلك، وذلك



بالاقتراض المباشر أو بإصدار أنواع من الأدوات المالية كالأوراق التجارية وشهادات الإيداع واذونات الخزينة أو بيع ما يملكه من أوراق مالية قصيرة الأجل (البناء، 1997: 101-103).

ت. المجموعة الثالثة :

فضلاً عن هاتين المجموعتين تدخل السلطات النقدية (البنوك المركزية) إلى اسواق النقد لأغراض عديدة منها : السيطرة على عرض النقد والتحكم في الائتمان من خلال القيام بعمليات السوق المفتوحة، إذ يصبح البنك المركزي بائعاً في أوقات التضخم من أجل التأثير في احتياطات المصارف التجارية وبالتالي ينخفض عرض النقد، ويدخل مشترياً في أوقات الركود والانكماش من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي (القري، 1995، 272).

2. الأدوات المتداولة في أسواق النقد:

أ. اذونات الخزينة:

هي أداة دين قصيرة الأجل تصدرها وزارة المالية وتقدمها إلى المصارف للحصول على القروض من أجل تمويل بعض الحالات الطارئة التي تواجهها مقابل الحصول على أسعار الفائدة من الحكومة ولكن بشكل منخفض بسبب ما تتمتع به من سيولة عالية جداً، إذ انها تستحق الدفع خلال فترات قصيرة (عبد الله، 1999: 255).

ب. الأوراق التجارية:

هي وعد غير مؤكد بالدفع تصدرها الشركات الكبيرة، وتباع عن طريق وكلاء متخصصين في تداولها وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين كالمصارف التجارية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وشركات الأعمال التي لديها فائض سيولة، وتتراوح مدة استحقاق هذه الأوراق ما بين أيام قليلة إلى (270) يوماً وتباع هذه الأوراق بخصم محدد، وتكون درجة المخاطرة المرافقة للأوراق التجارية كبيرة، وتحقق هذه الأوراق مزايا لكل من مصدريها ومشتريها على النحو الآتي (قاسم والعلي، 2017 : 31-32):

(1) بالنسبة للمقرض (مصدر الورقة المالية) تكون تكلفتها أقل من سعر الفائدة.

(2) بالنسبة للمقرض (المشتري) للورقة المالية تعطي الورقة التجارية عائد أعلى من العائد الذي تقدمه اذونات الخزينة.

ت. شهادات الإيداع القابلة للتداول :

هي شهادات تصدرها المصارف التجارية تثبت إيداع مبلغ معين بسعر فائدة معين ولمدة محددة وهي شهادات لحامله، إذ ممكن له التصرف بها بالبيع أو التنازل كما يمكنه الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون



على الشهادة لتحصيل قيمتها، وعادةً ما يكون معدل الفائدة لتلك الشهادات أعلى نسبياً من عوائد الشهادات الشخصية (داود، 2012 : 176).

ث. القبولات المصرفية:

هي مستند مالي أو ورقة مالية مسحوبة على مصرف معين (المسحوب عليه) من قبل أحد زبائنه معنوي أو طبيعي يطلب فيه من ذلك المصرف أن يدفع لأمر شخص آخر (المستفيد) مبلغاً محدداً من الأموال بتاريخ معين وتنشأ الحوالات المصرفية المقبولة عن تعاملات التجارة الخارجية (العامري، 2001 : 72).

ث. اتفاقية اعادة الشراء:

تمثل وسيلة اقراض واقتراض قصيرة الاجل جداً، وقد تتم في حالات ليست بالقليلة ليوم واحد أو لعدة أيام وبعضها قد يمتد لشهر فأكثر، ويتم استعمالها من الجهات المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية والتي هي المصارف التجارية والتجار والسامسة والمشترون والشركات ويتم بموجبها القيام بعملية اقتراض من خلال اللجوء إلى مستثمر لديه أموال فائضة عن حاجته ويرغب في اقراضها ويقدم له من لديه أوراق مالية ويحتاج لهذه الأموال، أي بيعها بصورة مؤقتة وبما يعادل المبلغ الذي يحتاجه ويتم عقد صفقة إعادة شراء تلك الأوراق مع المستثمر ذاته وبسعر يفوق قليلاً السعر الذي تم بيع الأوراق المالية به، وبهذا يتم استخدام الأموال الفائضة مؤقتاً لدى المستثمر والحصول على عائد يتمثل بالفرق بين سعر الشراء وسعر البيع للورقة المالية من قبل المستثمر مؤقتاً وإعادة شرائها منه على حاجته للأموال مقابل عملية البيع والشراء هذه الوقت الذي لا يكون لمن لديه الأوراق المالية وبيعها مؤقتاً حاجةً للأموال التي سبق له الحصول عليها من المستثمر (خلف، 2006 : 290).

ج. قروض الأرصدة النقدية المركزية:

قد يحصل لدى أحد المصارف فائض في الاحتياطي النقدي الالزامي الواجب إيداعه لدى البنك المركزي، فإن هذا الفائض يستطيع اقراضه الى اصحاب العجز المالي في ذلك الاحتياطي، وهنا يفضل المصرف ذو العجز في الاحتياطي الاقتراض بفائدة من المصرف ذو الفائض تجنباً للعقوبات التي قد يفرضها عليه البنك المركزي وذلك لمخالفته تعليمات البنك المركزي بوجوب الاحتفاظ بالاحتياطي النقدي الالزامي بقيمة معينة.

ح. قروض الدولار الأوربي :

يستخدم اصطلاح الدولار الاوربي ((Eurodollar)) للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها مصارف في خارج الولايات المتحدة وخاصةً المصارف الأوربية، ويتكون سوق الدولار الأوربي من عدد من المصارف الكبيرة في لندن وبعض الدول الأوربية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار الأمريكي فقط، هذا



وتتسم القروض التي تقدمها تلك المصارف بضخامة القيمة وقصر تاريخ الاستحقاق وتتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك المصارف نتيجة قيام بعض المصارف والشركات التي لها ودائع في مصارف أمريكية بسحب جزء من تلك الودائع لإعادة ايداعها بشكل ودايع لأجل* لدى المصارف الأوربية التي تتعامل بالدولار، ربما بسبب ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها(الجواد والشديفات، 2006، 126).

ثانياً : أسواق رأس المال :

1. تعريف اسواق رأس المال :

هي الأسواق التي تباع فيها أوراق مالية طويلة الأجل لأول مرة أو تتداول فيها بعد إصدارها، وسميت سوق رأس المال بهذا الأسم لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة (رضوان، 1997: 3)، ويتكون هذا السوق من مجموعتين:

الجدول (1)

المجموعات المكونة لأسواق رأس المال

المستثمرين (طالبي الأموال)	المدخرين (عارضى الأموال)
1. الحكومات	1. المشاركون
2. الشركات	2. الحكومات
3. الأفراد	3. الأفراد
4. الشركات المساهمة	4. المؤسسات المالية والمصرفية
	5. شركات التأمين
	6. صناديق التقاعد

المصدر: فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الاسكندرية، الاسكندرية، ط1، 1999، ص91.

2. خصائص اسواق رأس المال :

يتمتع سوق رأس المال بعدة خصائص أهمها (كرسون، 2012 : 32):

أ. يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل.

ب. له دور فعال في تمويل المشروعات الانتاجية طويلة الأجل.

ت. تُعد أكثر تنظيمًا من الأسواق الأخرى لأن المتعاملين به من الوكلاء المتخصصين.

ث. الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من أسواق النقد وأقل سيولة أيضاً.

ج. تكون العوائد مرتفعة نسبياً للمستثمرين في رأس المال مقارنة مع الاستثمار بأسواق النقد.

* الودائع لأجل : هي عبارة عن اتفاق بين المصرف والذبون يودع بموجبه الذبون مبلغ من المال لدى المصرف، ولا يجوز له السحب كلياً أو جزئياً منه قبل تاريخ متفق عليه، وبالمقابل يحصل الذبون على فوائد.



ح. يشترط توفر سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه، وذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال.

3. أقسام أسواق رأس المال : أ. السوق الأولية:

هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة (سوق الإصدارات الجديدة)، أي قيام الشركات بطرح أسهمها للاكتتاب العام من خلال المصارف أو أحد الشركات المتخصصة، أو قيام البنك المركزي بطرح سندات حكومية للاكتتاب العام بصفته وكيلاً عن وزارة المالية، وكذلك يدعى سوق الإصدار وهو الذي يتم من خلال إصدار الأوراق المالية الجديدة والتي تصدرها المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل الاحتياجات المالية (Helly, 1988 : 27)،

ب. السوق الثانوية :

هي السوق التي يتم فيها إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، وتبعاً لذلك يحصل بائع الورقة المالية في السوق الثانوية على قيمتها وليست الشركة أو الجهة المصدرة لها، وأهم ميزة لهذه السوق هي انها توفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية عنصر السيولة، الأمر الذي يجعل السوق الأولية تستمد فعاليتها من السوق الثانوية، كما أن امكانية تسهيل الأوراق المالية يجعلها أكثر قبولاً وجاذبية، إذ يكون من السهل بيعها وتحويلها إلى نقود بسرعة وبدون خسائر (حنفي، 2003 : 39)، وطالما أن السوق الثانوية للأوراق مستمرة ودائمة، يتعين عليها القيام بالوظائف الآتية (kohn, 1994: 453) :

(1) تحديد سعر عادل للأوراق المالية محل التداول فيما يسمى بعملية (استكشاف السعر).

(2) اتمام المعاملات عند ذلك السعر بسرعة (توفير السيولة).

(3) المساعدة على اتمام المعاملات عند أدنى قدر ممكن من التكلفة.

ج. السوق الثالثة :

هي جزء من السوق غير المنتظمة الذي يتكون من بيوت سمسة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، ولكن لهم حق التعامل في الأوراق المالية المصدرة في تلك الأسواق، وتتشأ هذه السوق بصفة أساسية بهدف تخفيض أعباء العمولة التي يحصل عليها السماسرة، بالذات عند التعامل بأحجام كبيرة لحساب المؤسسات المالية الكبيرة كصناديق التقاعد (أندراوس، 2008 : 55).



د.السوق الرابعة :

هي السوق التي يتم من خلالها التعامل مباشرة وبدون وساطة بين المؤسسات الكبرى والهدف من استبعاد شركات التجارة والسمسرة في الأوراق المالية بهدف تخفيض النفقات بالذات في حالة الصفقات الكبيرة، وعليها أن تبحث بنفسها عن بائع أو مشتري، ويتم التعامل فيما بينها من خلال شبكة اتصال الكترونية، وتسمى (ISTANT) إذ يمكن عن طريق هذه الشبكة معرفة الأسعار وفقاً لحجم التعامل (الجواد والشديفات، 2006: 69).

ثالثاً : سوق المشتقات المالية :

1. تعريف سوق المشتقات المالية :

إن المشتقات من الأوراق المالية هي التي لا تنشأ من تلقاء نفسها بل تعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل، ولذلك يطلق عليها أوراق مالية مشتقة أي تشتق من أصل آخر موجود (كالعقار، الأسهم، الذهب، العملات... الخ) (توفيق، 1999 : 58).

2. المتعاملين في سوق المشتقات المالية :

وأهم المتعاملين في عقود المشتقات المالية (حماد، 2001 : 8):

أ. المتحوظون : يهتم المتحوظون بتخفيض المخاطرة التي يتعرضون لها، والمشتقات تسمح لهم بتحسين درجة التأكد ولكنها لا تضمن تحسين النتائج.

ب. المضاربون : يراهنون على تحركات الأسعار المستقبلية، لذلك يستخدمون المشتقات لمحاولة تحقيق الكسب المادي.

ت. المراجحون : يدخلون عندما يكون هناك فرق لأصل معين بين سوقين أو أكثر وذلك بالشراء من السوق منخفض السعر والبيع في نفس الوقت في السوق مرتفع السعر من ثم يحققون ربحاً عديم المخاطرة.

3. أنواع أسواق المشتقات المالية :

أ. سوق عقود الاختيار :

تمثل عقود الاختيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها، وعلى وجه الخصوص مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يرغب شرائها أو بيعها في المستقبل، وتسمى هذه العقود حقوق أو عقود اختيار نظراً لأنها تعطي المشتري للعقد الحق (وليس إلزام) في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع للطرف الثاني (محرر العقد)

على سبيل التعويض أو المكافأة (الحنوي وآخرون، 2007: 228)، (Howelles and Bain, 2007 : 273-274).



ب. سوق العقود المستقبلية :

تعطي العقود المستقبلية الحق لمشتريها في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق، وغالباً ما يندر تسليم الأصل محل التعاقد، وإنما تتم التسوية على أساس فروق الأسعار، وتختلف العقود المستقبلية عن عقود الاختيار في أن العقود المستقبلية لا بد أن تنفذ، في حين أن عقود الاختيار تعطي الحق في إلغاء العقد أو تنفيذه، كما أنه لا يجوز استرداد قيمة العلاوة المدفوعة في حالة عقد الاختيار، بينما يسترد الهامش المبدئي عند تنفيذ العقد المستقبلي، ويتم في هذه الأسواق عقد الاتفاقيات ما بين المؤسسات المالية والمنشآت لبيع وشراء الأصل من الأصول المالية (الموجودات المالية) في وقت لاحق وبسعر معين (Rilly and Modigliani, 1996, 244).

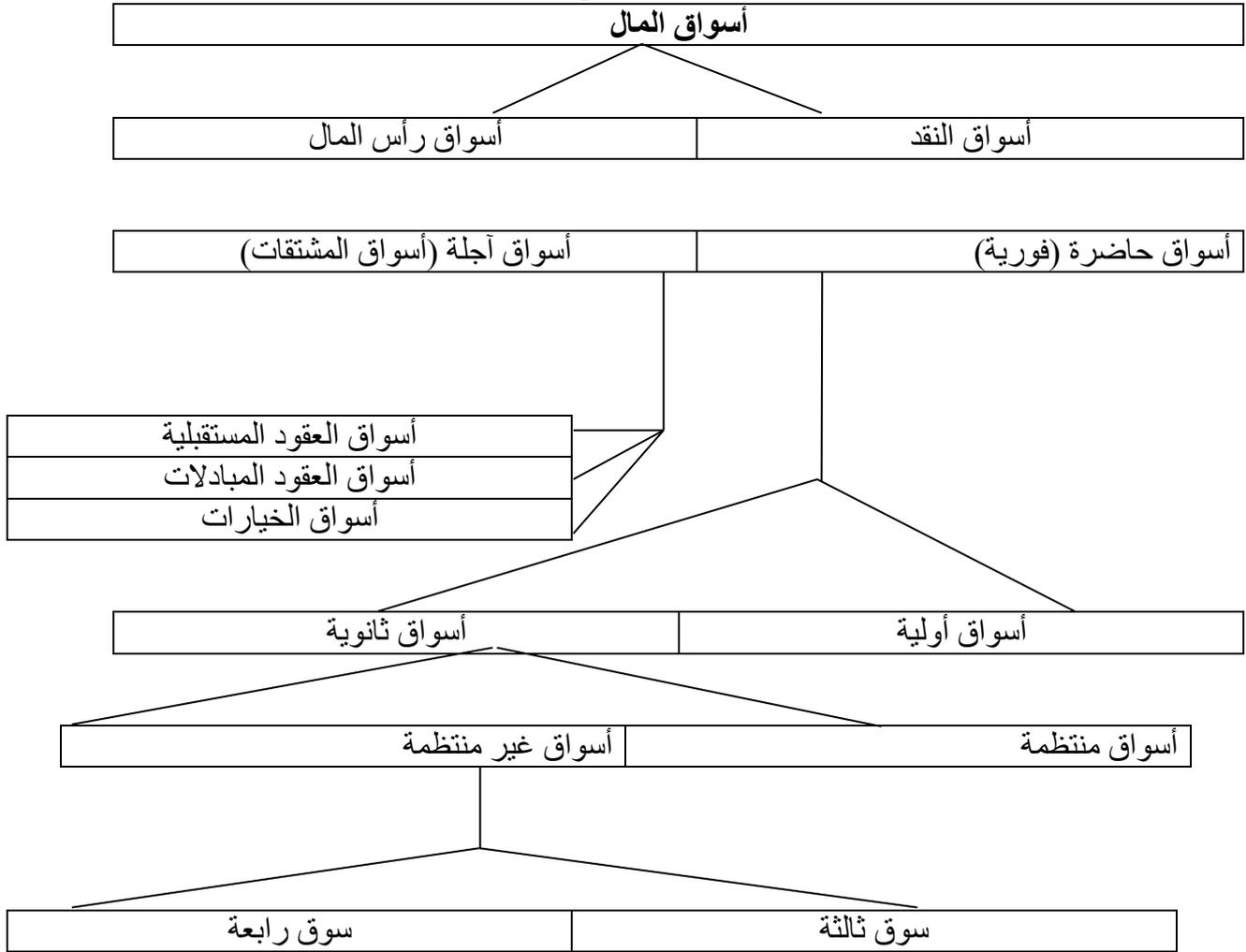
ت. سوق المقايضة (المبادلة):

تعد المقايضة اتفاقاً بين طرفين على تبادل قدر معين من أصل مالي أو عيني مقابل أصل آخر، ويتم تبادل الأصول بتاريخ لاحق، وفي معظم الاحيان يقوم صانعو السوق ببيع الأوراق المالية على أساس أسعار الشراء مضافاً إليها التكاليف اللازمة للتعويض عن المخاطر التي يتعرض لها نتيجة احتفاظهم بمخزون من الأوراق المالية (Rebort, 1997:621).

الشكل (1) يوضح مكونات أسواق المال:



شكل (1)
مكونات أسواق المال



Source : Jean –Marie Gagnon et Nabil Khoury, **Triate de Gestion financier** , 2 edition , G.Morile , CANADA, 1998, P.559.



المبحث الثاني

أسعار الأسهم : مفاهيم أساسية ونظرية

المطلب الأول : مفهوم وخصائص الأسهم :

أولاً : تعريف الأسهم:

هو صك متساوي القيمة قابل للتداول في أسواق المال بطرق تجارية، إذ يمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال، ويمثل حصة الشركة التي تساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة النقدية أو عينية (شيحة و عوض الله، 1993 : 160).

وعرف بأنه ورقة مشاركة أو ملكية في شركة الأموال تعطي لحاملها صفة الشريك وأحياناً الحق في تسيير الشركة حسب مقدار المساهمة في رأس مال الشركة، وذلك في حالة الاسهم العادية، كما تمنحه الحق في أرباح الشركة المحققة في موجوداتها (Sonilok, 2002 : 12).

وتعرف أيضاً هي مجموعة كبيرة من الأوراق التي تمثل أموالاً خاصة، والتي تسمح بتنويع مصادر تمويل المؤسسات ويمثل السهم حق ملكية صاحبه (مالكه) في رأسمال شركة أو مشروع معين (Zamboto, 1997 : 13).

كما يعرف بأنه وثيقة تصدرها شركة مساهمة تمثل حق ملكية حصة مشاعة في رأس مال الشركة وما يتبعه من حقوق مما هو في منصب على الموجودات الصافية للشركة وعلى إدارتها والرقابة عليها (أبو قحف، 1996 : 21).

وتُعرف من وجهة نظر الباحثة بأنها شكل من أشكال التمويل بالملكية، وتساهم بزيادة الطاقة الانتاجية ودعم الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال تحويل رؤوس الأموال من جهات ذات فائض مالي إلى جهات ذات عجز مالي.

ثانياً : خصائص الأسهم :

تتصف الأسهم بعدة خصائص وهو كالاتي

1. التساوي في القيمة الإسمية :

هي التي تصدر بها الأسهم، فلا يجوز نظاماً أن يكون لبعض الأسهم قيمة أعلى من قيمة البعض الآخر عند الاصدار، فلا يجوز إصدار أسهم عادية عن الشركة نفسها بقيم مختلفة، والتساوي في القيمة يترتب عليه التساوي في الحقوق والالتزامات، سواء من حيث توزيع أرباح الشركة أو موجوداتها بعد تصفيتها أو في التصويت أو في تحمل الديون والالتزامات المترتبة على الشركة (الخليل، 2004 : 63-64) .



2. غير قابلة للتجزئة:

بمعنى أنه لا يصح أن يملك جزءاً من سهم لكن يجوز أن يشترك أكثر من واحد في ملكية سهم، بحيث يمثلهم أمام الشركة شخص واحد، وكذلك الحال لو مات المالك للأسهم فيتعين على الورثة اختيار من يمثلهم في الجمعية العمومية وفي كل ما يتعلق بحقوق هذا السهم، ولعل الفائدة من عدم تجزئة السهم تسهيل مباشرة الحقوق وأداء الواجبات المتبادلة بين المساهم والشركة.

3. قابلة للتداول:

وتتم بالطرق التجارية بيعاً وشراءً ورهنًا وغيرها، وبمعنى أنه يمكن انتقالها من شخص إلى شخص آخر بعيداً عن سلطة الشركة وسواء أكان السهم صادراً لحامله من غير أسم أو كان إذنيًا : أي يصدر لإذن أو أمر المساهم فيتم تداوله بطريق التظهير، وهذه الخاصية توفر للسهم مرونة كبيرة في أسواق المال، تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية، دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة المدنية والتي تتطلب ضرورة قبول الشركة المصدرة للحوالة أو ابلاغها بها. (السلطان، 2005: 11).

4. المسؤولية المحدودة للأسهم :

إن مسؤولية المساهم في الشركة لا تتجاوز قيمة أسهمه المملوكة له، فهو لا يسأل عن الديون إلا بمقدار ملكه (Pilbeam, 2010 :111).

المطلب الثاني : أنواع الأسهم :

أولاً : الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها:

1. الاسهم العادية :

هي الاسهم التي تتساوى في قيمتها وتعطي أصحابها قيماً وحقوقاً متساوية، فهي تعطي لصاحبها الحقوق المترتبة للمساهم دون أي امتيازات وتوزع على اصحابها الأرباح التي تبقى بعد أرباح الأسهم الممتازة (الخليل، 2004: 55).

أو هي عبارة عن حصص متساوية القيمة تمثل رأس المال المشروع أو المنشأة (حصة في الملكية)، يحق لحاملها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين، كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العمومية للمنشأة والتصويت كذلك يحق له بيع الأسهم العادية أو شراء المزيد منها، وحق المشاركة في أصول المنشأة عند التصفية في حالة إفلاس المنشأة (الحاج، 2000: 128)، وتقسم الأسهم العادية على أقسام عدة:

أ. أسهم الاستقرار أو الأمان :

وهي ما تسمى بـ (**Blue Chips**) وتعني القطع الزرقاء وهي كناية عن القيمة العالية التي تتمتع به هذه الأسهم في نظر المستثمرين وللوصول إلى هذه المرتبة يجب أن تتوفر في السهم بعض الشروط وهي كالاتي (عبد النبي، 2009: 6):



- (1) أن تكون الشركة واحدة من كبريات شركات السوق.
- (2) أن تكون مستقرة مالياً لا تتأثر بالتقلبات الاقتصادية.
- (3) أن تكون حققت ارباحاً ووزعت قسماً منها بشكل منتظم على مر السنين.
- (4) أن مستقبل الشركة مخططاً له ونموها يتم بخطى أكيدة وسديدة.

وأن هذه الشروط هي ثابتة لم تتغير على مر الزمن ولكن الشركات هي التي تضم تارة إلى هذه قائمة أسهم الأمان والاستقرار وتارة تحذف حسب انطباق الشروط عليها، وميزة هذه الأسهم إنها مستقرة فلا خوف على رؤوس الأموال التي فيها فسررها السوقي يتحرك ببطء وقد لا يرتفع إلى درجات عالية، وإذا انخفض يرتفع مرة أخرى لمستواه السابق ولكن السهم يدر أرباحه بانتظام على المستثمر، وهذا النوع من الأسهم يناسب المستثمر المحافظ الذي يبحث عن الأمان والاستقرار لأمواله قبل كل شيء.

ب. أسهم النمو:

هي الأسهم التي تزداد أرباحها ومبيعاتها بنسبة أعلى من معدل النمو الاقتصادي أو معدلات النمو للشركات المماثلة، إذ تتطور هذه الشركات بسرعة وتحتجز معظم الإيرادات التي تحققها لتمويل توسعاتها الاستثمارية، لذلك تجري توزيعات أرباح منخفضة نسبياً (قاسم والعلي، 2017: 39).

ت. أسهم الدخل :

هي الأسهم التي تولد عائداً جالياً كبيراً نسبياً، فتقوم الشركات المصدرة لها بدفع جزء من دخلها كتوزيعات أرباح، وتعد أكثر ملائمة للمساهمين الذين يهتمون بتوزيعات الأرباح بشكل أكبر من الانتظار لتحقيق أرباح غير عادية مرتفعة نتيجة بيع الأسهم بسعر أعلى من سعر شرائها (التميمي وسلام، 2004 ، 33).

ث. أسهم المضاربة:

هي الأسهم التي تكون أسعارها معرضة لتحركات شديدة وسريعة وهو ما يبحث عنه المضاربون رغبةً منهم في الحصول على عائد مالي في الأجل القصير جراء التذبذب الحاصل في أسعار الأسهم لشركات التأسيس ومعرضة لاحتمالات النجاح والفشل. (التميمي وسلام، 2004 ، 33).

ج. الأسهم المرتبطة بالدورات الاقتصادية :

وتسمى أيضاً بـ (الاسهم الموسمية) وهي أسهم لشركات كبيرة معظمها في مجال الصناعة الأساسية كالسيارات والكيماويات والصلب والألمنيوم والطيران والإسمنت وهي حساسة جداً إلى التقلبات الاقتصادية



وتقلبات الزمن، فهذه الشركات في أوقات الركود والانكماش تقل أرباحها واسعار أسهمها وقد يجد فيها المستثمر المتتبع لتقلبات الاقتصاد مجالاً للربح إذا أحسن توقيت مشترياته (محمد، 2018، ص68).

ج. الأسهم الدفاعية :

هي عكس الأسهم الموسمية لا تتأثر بالدورات الاقتصادية وتكون أسهم لشركات أساسية لا يتأثر انتاجها بالدورات الاقتصادية سواء في حالات الرواج أو في حالات الكساد، فالطلب عليها يكون ثابتاً لحد ما كإنتاج القمح أو المياه.

2. الأسهم الممتازة :

هي الأسهم التي تعطي لأصحابها حقوقاً خاصة لا توجد في الأسهم العادية، كحق الحصول على أرباح ثابتة سواءً ربحت الشركة أم خسرت، وحق استعادة قيمة السهم كاملة عند تصفية الشركة، وقد يكون الامتياز بأن تُعطى الأسهم الممتازة حق الأولوية في الحصول على الأرباح أو في الأمرين معاً أي في قبض ربح معيناً وفي استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية وقد يكون في حصول أصحاب الأسهم الممتازة على فوائد سنوية ثابتة، ولكن لا يسمح لحاملي الاسهم الممتازة التمثيل في مجلس الادارة (النفيسي، 2010، 137) ، وتتكون من ثلاثة أنواع وهي كالآتي (خلف، 2006: 224 – 225):

أ. أسهم مشاركة في الأرباح :

هي الأسهم التي لها الحق في المشاركة بالأرباح المتبقية بعد أخذ المساهمين النسبة المحددة للأسهم الممتازة من هذه الأرباح.

ب. أسهم مجمعة في الأرباح:

هي الأسهم التي لها الحق في الحصول على الأرباح عند تحقيقها ولا يتقرر توزيعها، ومن ثم فإن حقها هذا في الحصول على الأرباح لا يُقسط، أي أنها تحصل على أرباح السنة التي تحقق فيها الشركة أرباح ولا تقرر توزيعها وذلك في السنوات اللاحقة التي يتقرر التوزيع فيها، أي انها تحتفظ بالحق في تلك الأرباح وحسب النسبة المئوية المحددة من قيمتها الاسمية.

ت. أسهم قابلة للتحويل :

هي الأسهم التي يحق لحملةا تحويلها إلى أسهم عادية، وبالذات حين يكون العائد الذي يتحقق للأسهم العادية يفوق العائد الذي يتحقق لحملة الأسهم الممتازة، في حين أنهم لا يقومون بمثل هذا التحويل إلى الأسهم العادية عندما يكون عائد الأسهم الممتازة يفوق عائد الأسهم العادية.



ثانياً : الاسهم من حيث طبيعة الدفع :

تقسم هذه الأسهم حسب الحصة التي يقدمها الشريك وهي كالاتي (العريني، 2007 : 386):
أ. الأسهم النقدية :

هي عبارة عن حصة نقدية في رأس مال الشركة أو هي التي يتم الوفاء بقيمتها الاسمية نقداً أو من خلال عمليات المقاصة، أو التي يتم اصدارها نتيجة دمج الاحتياطي في رأس مال الشركة
ب. الأسهم العينية :

هي الأسهم التي تعطي للشريك إذا قدم حصته في رأس مال الشركة عيناً من الأعيان، كالأرض أو مبنى أو مصنع، وهذه الأسهم لا بد أن تكون محررة بالكامل عند الاكتتاب.
ت. الأسهم المختلطة :

هي الأسهم التي يكتتب فيها المساهم مقابل مبلغ من المال وحصص عينية معاً (طه ومحمد، 2001، 21).

ثالثاً : الأسهم من حيث الاصدار (شمعون، 1998 : 23):
1. الاسهم الاسمية :

هي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل المساهمين في الشركة.
2. السهم الأدنى :

هو السهم الذي يسبق اسم صاحبه كلمة لأمر أو لإذن وتنتقل ملكيته بالتظهير، أي بكتابة اسم المالك الجديد وتوقيع المالك السابق دون الحاجة إلى الرجوع إلى سجلات الشركة، وهذا النوع أكثر ندرة من الأسهم لحاملها.

3. الأسهم لحاملها:

ويكون ملكاً لحامله ولا يكتب عليه اسم صاحبه وتحصل ملكيته له بجايزته وهذا النوع يكاد يختفي تماماً حتى إن بعض التشريعات في بعض الدول تنص على أن الأسهم لا بد أن تكون اسمية.

رابعاً : أنواع القيمة للأسهم:
1. القيمة الإسمية :

عند بداية التأسيس للشركات تطرح الأسهم إلى العامة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الإسمية لجميع الأسهم يتكون رأس المال الشركة (هندي، 2007 : 7) وتتميز بخصائص عديدة أهمها (الشمري وآخرون، 1999 : 211):



أ. انها قيمة متساوية لجميع الأسهم المصدرة.

ب. تحدد من خلالها نسبة مساهمة المستثمر برأس مال الشركة.

2. القيمة السوقية :

هي قيمة السهم المتداول في أسواق المال، وتتأثر أسعار الأسهم في هذه الأسواق بالظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية ويسعى المدير المالي دائماً إلى تحمل مسؤوليته في تحقيق قيمة ايجابية للمالكين ولذلك يستخدم عدداً من الادوات لتحقيق هذا الهدف ومن بين هذه الأدوات (الموازنة النقدية والكشوفات المالية) كجزء من عملية تحقيق تدفق نقدي ايجابي وحر (*free cash flow*) (Gitman and Zuhter, 2012: 142)، وتتحدد هذه القيمة بناءً على المعطيات الآتية :

أ. ظروف العرض والطلب في أسواق المال.

ب. الظروف الاقتصادية العامة وبالذات تلك المتعلقة بالتضخم والانكماش.

ت. تنبؤات وتوقعات المحللين الماليين لمستقبل الشركة.

ث. المركز المالي للشركة والقدرة على تحقيق الأرباح في المستقبل.

ج. سياسة توزيع الأرباح في الشركة.

ح. القيمة الدفترية للسهم وبالنسبة للسهم العادي فإن سعره في السوق قد يساوي القيمة الدفترية أو قد يكون أكبر

أو أقل منها، وهذا يتعلق بربحية الشركة.

$$\text{القيمة السوقية} = \text{عدد الأسهم} \times \text{سعر السهم}$$

3. القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية) :

هي قيمة السهم التي تظهر في الدفاتر (السجلات) المحاسبية للشركة، وهي قيمة محاسبية ما نفصح عنها

او نثبتها في سجلات الشركة ودفاترها (Joehnk, 2009 : 385)، ويتم حسابها وفق الصيغة الآتية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \text{رأس المال} + \text{الاحتياطيات} + \text{الأرباح المحتجزة} \div \text{عدد الأسهم المصدرة}$$

والقيمة الدفترية للسهم تزداد في حالة نجاح الشركة في أعمالها وزيادة أرباحها، لأن احتياطيات الشركة وأرباحها غير الموزعة في هذه الحالة تكون أعلى وبالذات في حالة إعادة استخدام الأرباح في تكوين احتياطيات لها، وبالعكس، وهذا يعني أنّ نجاح الشركة ينعكس ايجابياً على القيمة الدفترية للأسهم العادية، وبالعكس، وفي



بداية قيام الشركة بعملها (عند انشائها) فإن القيمة الدفترية للسهم العادي تتساوى مع قيمته الاسمية (خلف، 2006: 205-207).

4. القيمة العادلة أو الحقيقية :

هي القيمة التي تعكس استحقاق السهم لقيمه بشكل سليم، ويتحقق ذلك عندما تكون أسواق المال بمستوى الكفاءة والتي تعرض المعلومات بشكل يجعلها متاحة للمستثمرين ورجال الأعمال، والذي يجعل الجميع عارفين باستحقاق السهم للسعر، أي ليس هناك من لديه استعداد لدفع سعر أعلى من السعر الذي يستحقه السهم، وتحسب وفق الصيغة الآتية (Berk & Demarrazo, 2011: 266):

$$\text{القيمة الحقيقية} = \frac{\text{حصة السهم من مقسوم الأرباح}}{\text{معدل العائد المطلوب - معدل نمو الاسهم}}$$

5. القيمة التصفوية :

وهي نصيب السهم من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها بعد سداد حقوق الدائنين وحقوق حملة الأسهم الممتازة (الميداني، 1999 : 548):

$$\text{القيمة التصفوية} = \frac{\text{الموجودات} - \text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

خامساً : المؤسسات المالية المتعاملة في سوق الأسهم:

هناك مجموعة من المؤسسات المالية والمصرفية التي تساهم في بيع وشراء الأسهم في سوق الأسهم وكما هي موضحة في الجدول (2):



الجدول (2)

مؤسسات سوق الأسهم

نوع المؤسسة	دورها (مهامها) في سوق الأسهم
المصارف التجارية	إصدار أسهم إدارة المحافظ الاستثمارية للعملاء
مصارف الاستثمار	الاستثمار في الأسهم لمحفظتها الاستثمارية التعهد بتغطية الاصدارات الجديدة تقديم النصح والمشورة بشأن الاصدارات الجديد.
الشركات المالية	إصدار الأسهم
صناديق الاستثمار بالأسهم	تستخدم المتحصلات من بيع وحداتها الاستثمارية في شراء الأسهم.
شركات الوساطة المالية	إصدار أسهم تُعرض أسهم جديدة للبيع تقديم النصح للشركات والأفراد الراغبة في شراء أسهم شركات جديدة تنفذ أوامر بيع وشراء الأسهم.
شركات التأمين	إصدار أسهم استثمار نسب كبيرة من أقساط التأمين في سوق الأسهم
صناديق التقاعد	استثمار نسب كبيرة من المساهمات التقاعدية في سوق الأسهم.

المصدر: د.سليمان موصللي ود.عدنان سلمان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، 2013، ص41

المطلب الثالث: المؤشرات المالية المؤثرة في اسعار الأسهم :

أولاً : الموجودات (الأصول) :

يقصد بالموجودات (الأصول) بأنها الأموال التي يتم بها أو في ضوءها توزيع الموارد المالية المتاحة للمصرف بين مختلف الاستثمارات المتعددة التي تظهر تفاوتاً من حيث السيولة ومن حيث تحقيق الأرباح، ولما كان لكلا الناحيتين (السيولة وكسب الأرباح) أهميتها بالنسبة للمصارف التجارية، فإن المصارف تحتفظ بجزء من مواردها على أرصدة نقدية وتستثمر جزء آخر منها في موجودات تتمتع بسيولة عالية غير أنها لا تدر إلا ربحاً زهيداً، كأذونات الخزينة والأوراق التجارية المخصومة، ثم توزع ما تبقى من مواردها على الأنواع الأخرى من الموجودات التي تكون أقل سيولة من الأنواع السابقة ولكنها تدر عليها الشطر الأعظم من أرباحها، وفيما يأتي دراسة مختصرة لمختلف الموجودات المدرجة في الميزانية العمومية للمصرف التجاري (ابو حمد وقُدوري، 2005، 118). كلما زادت الموجودات سيؤدي الى زيادة الطلب على اسهم الشركة لان الموجودات تعكس المركز المالي للشركة (المصرف).

ثانياً : ربحية السهم الواحد :

تمثل حصة السهم العادي الواحد من الأرباح المتحققة خلال فترة إعداد الأرباح، وتعد مقياس للأداء الكلي للشركة، كما هو الحال بالنسبة لنسب الربحية، كما أنها دليل للمقسوم النقدي المتوقع هذا بالإضافة إلى أنها

تدخل في أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم، وتحسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على عدد الأسهم العادية المصدرة ، ويحسب وفق المعادلة الآتية (العامري، 2001، 144) :

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \times 100$$

كما تعد نتيجة هذه النسبة مؤشراً مالياً مهماً، وتعكس شكل الأداء الذي مارسته ادارة المصرف، وان ارتفاع هذا المؤشر يعد مؤشراً ايجابياً على سلامة وضع المصرف وقدرته في تحقيق العوائد، كما يعد العائد على السهم مؤشراً ضرورياً للتنبؤ بالأرباح المتوقعة وتوزيعها ومعدلات النمو المتوقع تحقيقها وكذلك القيمة المستقبلية للسهم.

ثالثاً : الاستثمارات المالية :

تستثمر المصارف التجارية شطراً من مواردها في شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات، نظراً لما تدره من عائد مرتفع، وتعد هذه الأوراق أقل سيولة من الاوراق التجارية القابلة للخصم والأوراق الحكومية القصيرة الأجل، إذ ليس من السهل بيعها بسرعة خاصة عندما يسود الركود في أسواق المال، وقد يتطلب من أصحابها الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق إلا أن العائد عليها يكون كبيراً (غردة، 2020، 13).

رابعاً : صافي الربح (قائمة الدخل):

هي قائمة المكاسب التي تعبر عن مدى نجاح أداء المصرف في فترة زمنية معينة، وتستخدم هذه القائمة لتحديد ربحية المصرف، وتعد قوة الثقة في قائمة الدخل من الأمور الظنية، لأن الدخل المتحصل منها يعتبر في أحسن الحالات تقديراً تقريبياً، وذلك لأن قياس الدخل في المحاسبة هو انعكاس العديد من الافتراضات والمعايير التي وضعها المحاسبون على مدى العقود الماضية مثل افتراض الدورية ومبدأ الاعتراف بالاييراد، ومبدأ المقابلة وعليه يمكن القول بأن قائمة الدخل هي عبارة عن أداة لتحقيق مبدأ مقابلة الايرادات بالمصروفات لتحديد صافي الربح أو الخسارة بطريقة مبسطة وواضحة (جعفر، 2003 ، 259).

تسعى إدارة المصارف التجارية دائماً إلى تحقيق أكبر ربح ممكن لأصحاب المصرف ، إذ أن المعيار الأساسي لمدى كفاءة الإدارة هو حجم الأرباح التي تحققها فإذا حققت الإدارة أرباحاً أكثر، فإن ذلك يعني انها أكفأ من غيرها كما وأن الوظيفة الرئيسية لإدارة المصارف التجارية هي تحقيق الأرباح، وحتى تتمكن المصارف من تحقيق الأرباح ينبغي أن تكون إيراداته أكبر من تكاليفه وتشمل إيرادات المصرف من خلال البنود الآتية (أبو حمد وقدوري، 2005، 7 - 8):



- أ. الفوائد المدينة على التسهيلات المصرفية(القروض).
- ب. العملات الدائنة التي تتقاضها المصارف التجارية نظيراً لخدماتها التي تقدمها للآخرين.
- ت. أجور الخدمات التي تقدمها المصارف وغير المتعلقة بطبيعة عملها، كقيامها بتقديم استشارات اقتصادية ومالية وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية.
- ث. عوائد العملة الأجنبية أي الأرباح المتحققة من الفروق بين أسعار الشراء والبيع.
- أما التكاليف المصرفية:

- أ. الفوائد المدينة على الودائع التي يحتفظ بها المصرف بدفعها.
- ب. العمولات المدينة على الودائع التي يدفعها المصرف الى المؤسسات المالية الأخرى نظير تقديمها خدمات للمصرف ذاته.
- ت. المصاريف الإدارية والعمومية.



المبحث الثالث

اتجاهات أسعار الأسهم في أسواق المال وفقاً للنظرية الاقتصادية

المطلب الأول : مؤشرات أسواق المال:

أولاً : تعريف مؤشر أسواق المال :

هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في أسواق المال، إذ يتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمته بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية، من ثم يمكن التعرف على تحركات السوق سواءً بالارتفاع أم بالانخفاض، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها (الحنوي والعبد، 2003 : 252).

أي هو تقنية تسمح بإعطاء نتيجة عديدة بواسطة علاقة تبين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن من أجل التعرف على أداء السوق أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، مع امكانية مقارنتها مع مثيلتها في نفس السوق أو الأسواق المالية الأخرى (9 : 1996، Topscalian).

فيما يرى (شندي ، 2013) بأنه مؤشر احصائي يقيس الحركة العامة في سوق يتألف من مجموعة أوراق مالية تعكس حالة السوق بأكمله، وفي حالة ارتفاع هذا المؤشر يفترض أن أسعار الأسهم والسندات في السوق تكون مرتفعة، وعندما تنخفض فإن السوق ككل ينخفض، وأهميته تبرز بشكل كبير من خلال استخدامه من جميع الأطراف المتعاملة في السوق، ويتم استخدامه في قياس الاتجاهات السوقية وحركة الأسعار ككل.

ثانياً : استخدامات مؤشر أسواق المال :

هنالك استخدامات عديدة لمؤشر أسواق المال منها (عصران، 2010: 281) :

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة :

إذ يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار أن يقارن بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجابياً أو سلبياً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع، وذلك دون الحاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة، وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.



2. الحكم على أداء المديرين :

الحكم على أداء المديرين المحترفين وفقاً لفكرة التنويع الساذج^(*)، يمكن للمستثمر العادي الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق الذي يعكسه المؤشر، وهذا يعني بأن المدير يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يكون ملزماً بأن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق، وينبغي أن لا تركز المقارنة على العائد فقط بل ينبغي أن يؤخذ في الحسبان التباين بين مخاطر المحفظة ومخاطر السوق.

3. التنبؤ بالحالة الاقتصادية :

فإذا امكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات الاقتصادية (أو ما يعرف بالتحليل الأساسي)، فإنه قد يمكنه التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل، كما أن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه فإذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

4. تقدير مخاطر المحفظة :

يساعد المؤشر على قياس المخاطر النظامية لمحفظة الاوراق المالية.

ثالثاً : أنواع مؤشرات قياس أداء أسواق المال :

لقياس أداء أسواق المال هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق وتقدمه، أهمها الآتي:

1. المؤشر العام للأسهم:

مع وجود عدد من الأسهم في كل أسواق المال، ولصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق كان لابد من التوصل إلى استخراج مؤشر خاص لكل أسواق المال، والذي يمثل متوسط أسعار الأسهم (للشركات المدرجة في السوق) يومياً، ويتم الاستناد إليه في عمليات التداول اليومية، ولذا يلاحظ أن لكل سوق مؤشر خاص به، وعليه فإن المؤشر العام لأسعار الأسهم هو مؤشر احصائي يقيس الأداء الكلي للسوق، ويتكون من معدل أسعار مجموعة من الأسهم تستخدم مقياساً للحركة العامة للسوق (الموسوي، 2009 : 5).

(*) **التنويع الساذج** : هو أسلوب يقوم على فكرة مفادها أنه كلما زاد تنويع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عاندها، فمحفظة الأوراق المالية التي تتكون من سندات أصدرتها ثلاث مؤسسات يتعرض عاندها لمخاطر أقل من المخاطر التي تتعرض لها محفظة أخرى تتكون من سندات أصدرتها مؤسستان، ويمكن التعبير عن أسلوب التنويع الساذج بالحكمة التي تقول (لا تضع البيض كله في سلة واحدة).



2. حجم السوق:

ويُقاس من خلال مؤشرين أساسيين :

أ. مؤشر القيمة السوقية :

وهو مجموع الأسهم المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضاً إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق، ويقاس مؤشر القيمة السوقية من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي، ويعد هذا المؤشر مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق (العاني، 2002 : 60).

$$\text{مؤشر القيمة السوقية} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100\%$$

ب. مؤشر عدد الشركات :

يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في أسواق المال (السوق المنظمة)، إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في أسواق المال بشكل عام، إلا أن هذا المؤشر قد يفقد قيمته إذا لم يُصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبيراً ولكن إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغيراً (محمد، 2005 : 65).

3. مؤشري سيولة السوق:

تعني سيولة السوق القدرة على شراء الأوراق المالية وبيعها في السوق الثانوي بسهولة، وهناك مؤشران لقياسها هما:

أ. مؤشر حجم التداول :

يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، ويقاس هذا المعدل من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي، ويكمل هذا المؤشر رسملة السوق، إذ يعكس هذا الأخير حجم السوق فعلى الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معاً وذلك بهدف الحصول على معلومات سليمة عن أسواق المال، وبحسب وفق الصيغة الآتية:

$$\text{حجم التداول} = \text{عدد الأسهم المتداولة} \div \text{الناتج المحلي الإجمالي}$$

ب. مؤشر معدل دوران الأسهم :

يشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو أسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل دوران الأسهم من خلال الصيغة الآتية (حنفي وقرياض،

2002 : 313):



$$\text{معدل دوران الأسهم} = (\text{أجمالي الأسهم المتداولة} \div \text{القيمة السوقية}) \times 100\%$$

أ. مؤشر درجة تركيز التداول :

يقصد بدرجة تركيز التداول، ما إذا كان حجم التداول مركزاً في عدد محدد من الشركات المقيدة أو موزعاً على عدد كبير منها، ويمكن قياس درجة التركيز من خلال حساب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي، وإجمالي قيمة التداول، أي تحسب بقياس الرسملة لأكثر عشر شركات في السوق نسبة إلى إجمالي القيمة السوقية (خضر، 2004 : 6).

رابعاً : أهداف المؤشرات :

تهدف المؤشرات إلى معرفة الاتجاه العام لحركة أسعار الأسهم في أسواق المال من حيث ارتفاعها وانخفاضها، كما وانها تساعد في اتخاذ قرارات الشراء والبيع، إذ أن قسم من المستثمرين يستخدم هذه المؤشرات كأداة استثمارية ويتم التعاقد على أساسها مثل عقود المشتقات المالية، أما حركة التغيير في المؤشرات فتقاس بـ (النقطة) وهي عبارة عن مقدار التغيير بوحدة واحدة في المؤشر أو سعر السهم صعوداً أو هبوطاً، وتوجد عوامل عدة تؤثر في هذه المؤشرات، وذلك من خلال تأثيرها في عمليات البيع والشراء وعلى أسعار الأسهم التي يشتق من أسعارها حركة هذه المؤشرات وهذه العوامل هي (أل شبيب، 2008 : 217) :

أ. دقة وشفافية الأخبار في أسواق المال.

ب. قدرة المتعاملين على استعمال الاشاعات في التأثير على حركة الأسعار وحجم التداول.

ت. التوقيت.

ث. طبيعة المنافسة والمضاربة في أسواق المال.

خامساً : أساليب بناء مؤشرات أسواق المال :

هناك العديد من الطرق والأساليب لاحتساب مؤشرات أسواق المال، لكن رغم هذا التفاوت في كيفية احتساب وبناء هذه المؤشرات إلا أنها تقوم جميعاً على ثلاثة أسس: العينة الملائمة، تحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل العينة وطريقة حساب المؤشر :

1. عينة الملائمة :

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة من الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر وينبغي أن تكون ملائمة من جوانب (عبد اللطيف، 1998 : 235):

أ. الحجم : القاعدة العامة هي أنه كلما كان عدد الأوراق المالية يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق.

ب. الاتساع : يعني مدى تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق، وما تجدر الإشارة إليه أنه إذا كان المؤشر يعبر عن أسهم قطاع معين مثل القطاع الصناعي فيجب أن تكون كافة الشركات الصناعية ممثلة في العينة دون تحيز لنوع معين من الشركات الصناعية.

ت. المصدر: يقصد به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر، إذ ينبغي أن يكون المصدر السوق الأساسية التي يتم تداول الأوراق المالية فيها.

2. الأوزان النسبية : تمثل الأوزان النسبية القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة المكونة للمؤشر، وهناك ثلاثة مداخل لتحديد هذا الوزن (خضر، 2004: 17) :

أ. مدخل الوزن على أساس السعر :

هو عبارة عن متوسط مجموع أسعار الأسهم في أسواق المال مقسومة على عدد الشركات المتمثلة لأسهم شركات السوق والمختارة من السوق وفقاً لمؤشرات تتعلق بأداء وتأثير أسهم هذه الشركات في السوق كمؤشر داو جونز، ويمكن قياسه بالطريقة الآتية:

$$\text{مؤشر السعر} = \text{مجموع أسعار الأسهم المختارة} \div \text{عدد الأسهم}$$

ب. مدخل الأوزان المتساوية :

في ظل هذه الطريقة يتم ترجيح أسهم المؤشر باستخدام وزن متساوي لكل سهم من أسهم المؤشر عن طريق معامل الترجيح الذي يعادل مقلوب سعر السهم :

$$\text{الوزن النسبي المتساوي} = \text{سعر السهم} \times \text{معامل الترجيح}$$

ت. مدخل الأوزان حسب القيمة :

وفي هذه الطريقة يتم اعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم لكل شركة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني أنه لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي للسهم، ويحسب وفق الصيغة الآتية:

$$\text{Index}_t = \frac{\sum p_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Beginning Index Value}$$



إذ أن :

Index : قيمة المؤشر في الفترة t

P_t : اقبال أسعار الأسهم في نهاية الفترة

Q_t : عدد الأسهم في الفترة نهاية الفترة

P_b : اقبال أسعار الأسهم في يوم الأساس

Q_b : عدد الأسهم في يوم الأساس

Beginning Index Value : قيمة المؤشر في اليوم الأول:

3. طريقة حساب المؤشر:

أ. المؤشرات المبنية على أساس السعر (المتوسط الموزون للسعر):

يمكن حساب قيمة هذا المؤشر من خلال تتبع الخطوات الآتية:

(1) جمع أسعار الأسهم المتداولة في السوق للمؤشر المراد حسابه

(2) قسمة مجموع أسعار الأسهم على عددها ويطلق على عدد الأسهم في هذه الحالة أسم المقسوم عليه (Divisor).

4. المؤشرات المبنية على أساس القيمة (المتوسط المرجح للقيمة السوقية):

يمكن حساب هذا المؤشر من خلال تتبع الخطوات الآتية (الشبلي، 2000: 152-154):

أ. ايجاد القيمة السوقية (القيمة السوقية = عدد الأسهم × سعر السهم).

ب. ايجاد الوزن النسبي لكل سهم (وزن السهم = القيمة السوقية للسهم ÷ القيمة السوقية الكلية للأسهم).

ت. احتساب قيمة المؤشر على أساس القيمة = (أسعار الأسهم × أوزانها في اليوم المعلن) ÷ (أسعار الأسهم × أوزانها في يوم الأساس).

5. المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية :

يعتمد حساب قيمة هذا المؤشر على افتراض أنه يحسب استثمار مبالغ متساوية في الأسهم التي يتكون منها

هذا المؤشر عند بداية تكوينه، وبالتالي يعزل هذا المؤشر فكرة التحيز للأسعار الموجودة في المؤشر المبني على

أساس الأسعار وهي أحد العيوب التي تعاني منها هذا المؤشر، ومن ثم فإن التغيرات اللاحقة في قيمة

المؤشر (الأوزان المتساوية) تعكس اتجاهاً حقيقياً للتغيرات الحاصلة في أسعار مجموعة الأسهم التي يتكون منها

السوق، ويمكن تتبع خطوات حساب هذا المؤشر كالاتي (حنفي، 2003 : 98-100) :



- أ- تحديد وزن نسبي يساوي واحداً للسهم أو الأسهم صاحبه أقل سعر .
ب- تحديد الوزن النسبي لأي سهم آخر يتكون منه المؤشر باستخدام القانون الآتي :

$$\text{الوزن النسبي} = \text{قيمة السهم صاحب أقل سعر} \div \text{سعر السهم}$$

ت- حساب قيمة المؤشر من خلال حاصل ضرب الأوزان النسبية لكل سهم في سعر السهم السوقي.
6. المؤشرات المبنية على أساس السعر النسبي :

إن فكرة حساب هذا المؤشر تعتمد على أساس تحديد السعر النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها المؤشر، إذ يمكن حساب السعر النسبي بقسمة سعر السهم الحالي على سعر السهم السابق، يلي ذلك حساب الوسط الهندسي للأسعار، ومن ثم تحديد قيمة المؤشر بضرب الوسط الهندسي للأسعار في أساس المؤشر، ونتبع الخطوات الآتية لحساب هذا المؤشر (الداغر، 2007 : 56):

حساب السعر النسبي لكل مؤشر = سعر السهم في اليوم الثاني ÷ سعر السهم في اليوم الأول.

حساب الوسط الهندسي للأسعار:

$$GM = (X1 \times X2 \times X3, \dots)^{1/n}$$

إذ أن :

X1 : السعر النسبي للسهم الأول

X2 : السعر النسبي للسهم الثاني

X3 : السعر النسبي للسهم الثالث

n : عدد الأسهم .

حساب قيمة المؤشر = الوسط الهندسي × أساس المؤشر .

المطلب الثاني : أنواع حركات المؤشر في أسواق المال :

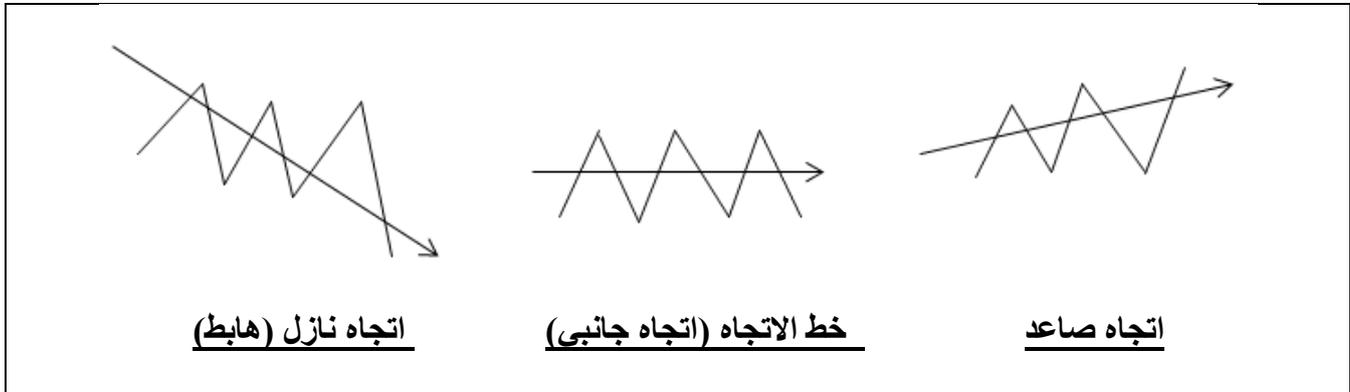
للمؤشر ثلاث حركات تتابين وفقاً لأمدها الزمني وهي كالآتي :

1. الحركة الرئيسية :

إذ تمثل الحركة الرئيسية خط الاتجاه الواسع وتمتد من شهور عدة إلى عدد من السنين، وتشير أساساً إلى السوق الصاعد والسوق الهابط*، وعندما يحدد الاتجاه الرئيس، فإنه يبقى تأثيره حتى يعكس الاتجاه (حسن، 2005: 42)، وأن ميل مؤشر السوق إلى التحرك في ناحية السوق يبقى هذا الاتجاه قائماً إلى أن يتغير، وعندما تشكل تحركات هذا المؤشر سلسلة تصاعدية من الارتفاعات والانخفاضات التي يمكن الوصول بينها بخط يشير إلى أعلى يكون اتجاه السوق إلى الأعلى ويدعى عندئذ بالسوق الصاعدة، إذ تزداد حركة الشراء عن حركة البيع، أما إذا كانت تحركات المؤشر في اتجاه أفقي فإن السوق تكون ساكنة، أما إذا كانت تحركات المؤشر سلسلة تنازلية فإن اتجاه السوق يكون عندئذ للأسفل (الخضراوي، 2016: 26)، والشكل (1) يعكس حركات الأسعار واتجاهات السوق:

الشكل (1)

حركات الأسعار واتجاهات السوق.



المصدر : د.فتيحي خليل الخضراوي، نظرية الكارثة المالية وانهيار الأثنين الأسود، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد (16)، العدد (3)، جامعة الكويت، 2016، ص26.

* السوق الصاعد : هو اتجاه تصاعدي عام لأسعار الأسهم يحدث عادةً لفترة زمنية معينة لمدة أشهر أو سنوات أحياناً، وينتج السوق المنتعش من ارتفاع حجم التداول ومن صفة هذا السوق التفاؤل العام، ثقة المستثمرين والتوقع باستمرار الاتجاه الصاعد للسوق بشكل قوي، أما السوق الهابط (النازل) فهو عكس السوق الصاعد إذ تتميز حال السوق الهابط بانخفاض أسعار الأسهم وتوقعات متشائمة بشكل عام، ويقوم المتداولون ببيع الموجودات (الأسهم) بدلاً من شرائها للخروج من مراكزهم الخاسرة، وتتأثر السوق الهابطة بالأخبار الاقتصادية أو الأرقام السيئة مثل ارتفاع معدلات البطالة، ويغلب على هذا السوق انعدام الثقة والتشاؤم بين المتداولين وبالتالي يقومون ببيع الموجودات لتجنب الخسارة.

فالاتجاه الصاعد بتعالى المرتفعات وتعالى المنخفضات (أعلى فأعلى وأدنى فأعلى)، وهو ما يعني أن آخر قيمة للسعر تكون أعلى من القمة للسعر تكون أعلى من القمة التي سبقتها، كما أن آخر أدنى سعر يكون أعلى من أدنى سعر سابق عليه، بما يشبه درجات السلم الصاعدة.

أما **الاتجاه الهابط** بتدنى المرتفعات وتدنى المنخفضات (أعلى فأدنى وأدنى فأدنى)، أي أن آخر قمة للسعر يكون أدنى من الانخفاض السابق عليه، كدرجات السلم الهابطة.

أما **الاتجاه الجانبي (خط الاتجاه)** أو ما يسمى بالاتجاه الأفقي للأسعار، فإن مرتفعات الأسعار تكون في مستوى واحد تقريباً، كما أن المنخفضات السعرية تقف عند خط شبه أفقي بمستوى أقل، فأعمدة الأسعار تكون شبه متراصة جنباً إلى جنب، ويكتسب خط الاتجاه أهمية من النقاط الثلاث الآتية (المهيلمى، 2006 : 76) :

1. عمر الخط :

فخط الاتجاه الذي يستمر لمدة طويلة يكون ذا أهمية أكبر من خط الاتجاه انتهى بشكل سريع، فكسر خط اتجاه موجود منذ مدة زمنية بعيدة له أهمية كبرى في تحليل حركة الأسعار واحتمالات تغييرها لمسيرتها المستقبلية، بعكس الحال عند كسرها لخط اتجاه حديث التكوين.

2. عدد مرات تلامس السعر:

أي عدد نقاط الأسعار الواقعة بالخط، فكلما كثرت أعداد الأسعار المنخفضة التي يربطها الخط في حالة خط الاتجاه الصاعد أو الأسعار المرتفعة التي يربطها الخط في حالة خط الاتجاه الهابط، فزاد الخط قوة ورسوخاً، وعليه فإن اختراق السعر لخط راسخ شديد القوة يعد أهم من اختراقه لخط ضعيف نسبياً.

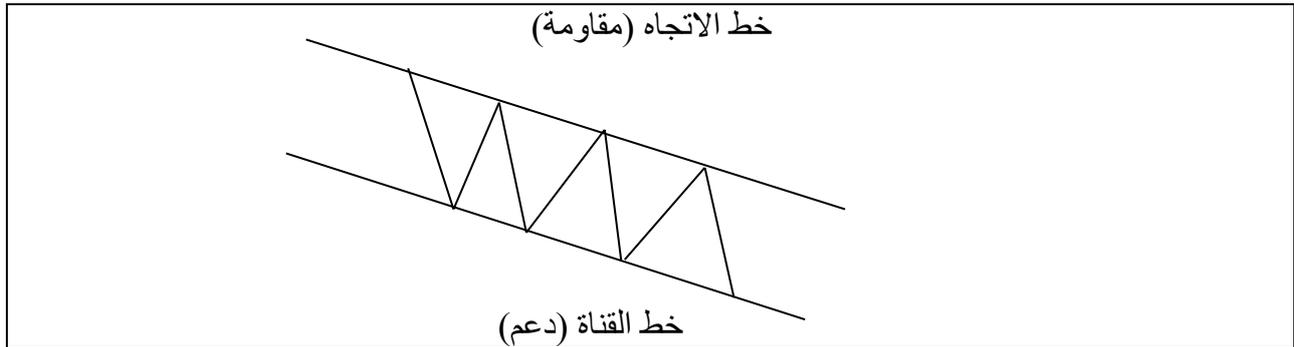
3. زاوية الخط (درجة ميله):

فكلما كانت درجة ميل الخط حادة وعنيفة ارتفعت احتمالات اختراق السعر للخط، والاختراق هنا لا يعني بدء انعكاس الأسعار، فقد يكون بمثابة وقفة مؤقتة لتعزيز الموقف وتكثيف السعر وتثبيتته في منطقة معينة، فإنه من المتوقع بل من الطبيعي إلا تستمر الأسعار في الصعود أو الهبوط بهذه الشدة، فالأسعار قد تستمر في الاتجاه نفسه، ولكن بمعدل أبطأ من ذي قبل، أما إذا كان الخط ذو درجة ميل عادية غير مبالغ فيها (45 درجة مثلاً) فإن كسر الخط يشكل خطراً كبيراً على استمرار الأسعار في نفس اتجاهها.

ثانيا : الحركة الثانوية :

هي رد فعل الذي يعمل على تصحيح الاتجاه الرئيس في السوق الصاعد، والتي تعد حركة تصحيحية، وفي السوق النازل تسمى الحركة الثانوية في بعض الأحيان برودود الفعل، أي أنّ الاتجاه الثانوي داخل قناة الأسعار، فإذا كانت القناة صاعدة فهو يتحول من أعلى أدنى عندما يلامس السعر خط القناة، ومن أدنى إلى أعلى عندما يلامس السعر خط الاتجاه، أما إذا كانت القناة هابطة فهو يتحول من أدنى إلى أعلى عندما يلامس السعر خط القناة ومن أعلى إلى أدنى عندما يلامس السعر خط الاتجاه، ويمكن للمضارب الاستفادة من تحولات الاتجاه الثانوي داخل القناة بأن يقوم في الحالة الأولى بالشراء عند خط الاتجاه، والبيع عند خط القناة، وفي الحالة الثانية بالبيع عند خط الاتجاه والشراء عند خط القناة (المهيلمى، 2005، 80).

الشكل (2)
خط القناة والقناة الهابطة



المصدر: د. عبد المجيد المهيلمى، التحليل الفني للأسواق المالية، دار البلاغ للنشر والتوزيع والطباعة، الرياض، ط5، 2005، ص80.

وقد لوحظ إنّ الأسعار تتحرك في كثر من الأحيان داخل قناة سعرية متوازية الحافتين، ويتم دراسة هذه القناة على خطوتين:

1. الخطوة الأولى : رسم خط الاتجاه.
2. الخطوة الثانية : رسم خط موازٍ لخط الاتجاه بدءاً من أعلى نقطة إذا كان الاتجاه صاعداً أو من أدنى نقطة إذا كان الاتجاه هابطاً وبذلك تتشكل القناة بين الخطين.



وينطلق على الخط الموازي خط القناة أو خط ارتفاع الأسعار بحيث يتحرك السعر ما بين خط الاتجاه (دعم) وخط القناة (مقاومة). أما في حالة انخفاض الأسعار، فإن خط الاتجاه يمثل مقاومة وخط القناة يقوم بدور الدعم.

ثالثاً : الحركة اليومية :

تكون التقلبات اليومية مهمة وهي إذا ما تم النظر إليها بوصفها مجموعة وليست منفردة، بشرط أن يعبر المؤشر عن حالة مجمل السوق وليس الشركات بحد ذاتها، فمجموع التقلبات اليومية تكون الاتجاهات الثانوية في السوق.

وتأسيساً على تقدم تبين أن الاتجاهات الرئيسة تبقى سائدة لأكثر من سنة وقد يستمر لعدة سنوات، أما الاتجاهات الثانوية فهي ردود فعل متوسطة اصلاحية للاتجاه الرئيس، وتستمر ردود الفعل من شهر إلى ثلاثة أشهر، أما الاتجاهات اليومية فهي حركات قصيرة الأجل تدوم من يوم واحد إلى ثلاثة أسابيع، وتتكون الاتجاهات الثانوية من عدد من الاتجاهات اليومية التي تكون بالغالb عرضةً للمضاربة (الشكرجي وتاج الدين، 2008 : 12).



الفصل الثاني

واقع سوق العراق للأوراق المالية والمصارف عينة البحث

تمهيد:

بعد دراسة الاطار النظري لأسواق المال وأسعار الأسهم، سيتم في هذا الفصل دراسة واقع سوق العراق للأوراق المالية وتحليل مؤشراتهِ للمدة (2007 – 2021)، وتحليل رؤوس الأموال وأسعار الاسهم للمصارف عينة البحث، وتحليل المؤشرات المالية (الموجودات، الاستثمارات المالية، القيمة السوقية للأسهم، صافي الربح بعد الضريبة وربحية السهم الواحد) للمدة (2007 – 2021)، وأن أداء سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام والمصارف عينة البحث بشكل خاص يتأثر بالدرجة الأساس بمدى توفر الاستقرار السياسي والأمني في البلد، والاستقرار الاقتصادي بالدرجة الثانية والذي يتمثل بالتقلبات الحاصلة في أسعار النفط الخام في الاقتصاد العراقي بين مدة وأخرى والتي تؤثر بشكل مباشر على الموازنة العامة والنتائج المحلي الاجمالي من ثم سيؤدي الى تراجع المستثمرين باستثمار الأسهم الخاصة بهم بسبب الصفة الربعية للاقتصاد العراقي هو اعتماده شبه الكامل على قطاع النفط الخام.



المبحث الأول

واقع سوق العراق للأوراق المالية

المطلب الأول : نبذة عن سوق العراق للأوراق المالية :

أولاً : نشأة سوق العراق للأوراق المالية (ISX) :

أُفتتح سوق العراق للأوراق المالية أعماله رسمياً في (24 /4/ 2004) تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية، وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات، بعد إن كان يدار من وزارة المالية قبل عام (2003)، وقد حل بديلاً عن سوق بغداد للأوراق المالية وكان يعاني من العديد من الظواهر السلبية مثل سيولة الأوراق المالية، وبدائية أسلوب التداول ومحدودية عدد المستثمرين المحليين وضعف الشفافية والتحليل المالي.

أما بعد عام (2004) فأصبح سوق العراق للأوراق المالية مؤسسة ذات نفع عام لا تستهدف الربح في أعمالها، وتمول ذاتياً ويتولى إدارتها مجلس المحافظين الذي يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري في البلد، واستناداً إلى المادة (6) من قانون رقم (74) أجاز لسوق العراق للأوراق المالية عمل الوسطاء المعتمدين والمجازين من قبل سوق بغداد للأوراق المالية المنحل، ولمن كان منهم وسيطاً في (19 /3 /2003)، وبلغ عدد شركات ومكاتب الوساطة (51) شركة ومكتب منها (29) شركة وساطة محدودة و(22) مصرفاً، منها (6) حكومياً و(17) مصرف غير حكومي، وقد قبلت للتداول في سوق العراق للأوراق المالية أسهم الشركات المساهمة العراقية التي كانت مدرجة في سوق بغداد المنحل والمستوفية لشروط الإدراج كما حددها قانون السوق، وكذلك الشركات المساهمة الجديدة التي لم تكن مدرجة سابقاً في سوق بغداد بعد استحصال موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية على أدرجها (سوق العراق للأوراق المالية، 2006 : 7).

ثانياً : أهداف سوق العراق للأوراق المالية :

يهدف سوق العراق للأوراق المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وهي كالآتي (شندي، 2013 : 163):

1. تطوير أسواق المال في العراق إلى المستوى الذي يخدم عملية التنمية عن طريق تعبئة الادخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات.
2. التواصل مع أسواق المال العربية والأجنبية بهدف الارتقاء إلى مستوى أفضل في أداء أسواق المال ودعم الاقتصاد العراقي.
3. العمل على توعية المستثمرين فيما يتعلق بفرص الاستثمار في السوق.



4. تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة فيه إلى المستوى المطلوب الذي يرتقى إلى تعزيز ثقة المستثمرين به.

5. حماية مصالح المستثمرين بسوق حرة وفعالة تتسم بالشفافية.

6. تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق بصورة صحيحة بما فيها عمليات المقاصة.

7. رفع مستوى الاقتصاد العراقي والمساهمة في جذب الاستثمارات الأجنبية، ما يخلق نوعاً من التنافس مع الشركات المحلية ويعطيها الخبرة الكافية للسير بخطى ثابتة من تطوير هذا المجال.

8. جمع وتحليل ونشر البيانات الاحصائية والتقارير وتسجيل حركة الأسهم بشكل يومي.

ثالثاً : سمات سوق العراق للأوراق المالية :

يتسم سوق العراق للأوراق المالية بسمات عديدة وهي كالآتي (شندي، 2013 : 163):

1. محدودية رؤوس أموال الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، باستثناء بعض الشركات التي حدد البنك المركزي العراقي رأسمالها بحدود (250) مليار دينار.

2. تخلف بعض التشريعات المنظمة لعمل الشركات العاملة في سوق العراق للأوراق المالية، والتي يجب تحديثها لمواكبة التغير الذي طرأ على واقع الاقتصاد العراقي الذي يتجه للعمل وفق آلية السوق.

3. ضعف أدوات الرقابة الفعالة اللازمة لتوفير حد أدنى من الإفصاح والشفافية للمتعاملين.

4. عدم كفاءة القواعد القانونية الكافية لحماية وكسب ثقة المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال المحليين والأجانب للمشاركة في هذه السوق.

رابعاً : تنظيم سوق العراق للأوراق المالية (آل طعمة، 2014 : 39):

1. أن يكون المركز الرئيس للسوق في بغداد وله الحق في فتح فروع في المحافظات العراقية.

2. تكون مسؤولية السوق محدودة بالموجودات المملوكة لها، ولا تشمل الموجودات المملوكة للأعضاء.

3. للسوق الحق في رفع دعوى أمام المحكمة أو الهيئات التحقيقية أو أمام أي سلطة أخرى على أن يمثل بوساطة رئيس مجلس المحافظين أو بواسطة شخص مخول من قبله.

4. للسوق شخصية معنوية مستقلة مالياً وادارياً عن الحكومة ووزارة المالية.

5. السوق مؤسسة منظمة تنظيمياً ذاتياً لا تهدف إلى تحقيق الربح، وتعود ملكيتها للأعضاء، وتكون تعاملاته التجارية مشتركة مع الآخرين ولا تتناقض مع القانون المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق أو الهيئة.



خامساً : القطاعات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية :

هناك العديد من القطاعات الاقتصادية الرئيسية المساهمة في هذا السوق، ولكل قطاع مجموعة شركات، وهي كالاتي (سوق العراق للأوراق المالية، 2020):

1. قطاع المصارف : يعد القطاع الرائد والذي يمثل الجزء الأكبر من حيث عدد الأسهم المتداولة وحجم التداول الكلي، ويتكون من (19) مصرف أهلي (مصرف بغداد، المصرف التجاري العراقي، المصرف العراقي الاسلامي، مصرف الشرق الأوسط للاستثمار، مصرف الاستثمار العراقي، المصرف الأهلي العراقي، مصرف سومر التجاري، مصرف بابل، مصرف الخليج التجاري، مصرف الموصل، مصرف الشمال، مصرف كردستان، مصرف آشور الدولي، مصرف المنصور للاستثمار، المصرف المتحد للاستثمار، مصرف ايلاف الاسلامي، المصرف الوطني الاسلامي، مصرف جيهان، مصرف عبر العراق).
2. قطاع الصناعة : ويمثل (7) شركات الصناعية العاملة في القطاع المختلط (شركة المنصور للصناعات الدوائية، شركة الخياطة الحديثة، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، شركة بغداد للمشروبات الغازية، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، شركة الصناعات الكيماوية والبلاستيكية وشركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية).
3. قطاع الخدمات : يتكون من (6) شركات خدمية (الموصل لمدن الألعاب، المعمورة العقارية، النخبة للمقاولات العامة، الشركة العراقية للنقل البري وشركة بغداد للنقل العام).
4. قطاع الزراعة : يتكون من (7) شركات زراعية (الشركة الأهلية لإنتاج الزراعي، شركة الشرق الأوسط لإنتاج السمك، الشركة العراقية لإنتاج البذور، الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحم، الشركة العراقية للمنتجات الزراعية).
5. قطاع الاتصالات : يتكون من شركتين هما شركة آسياسيل وشركة زين (Zain).
6. قطاع السياحة والفنادق : يتكون من مجموعة فنادق حكومية وأهلية وشركات سياحية (فندق فلسطين، فندق بابل، فندق بغداد، الاستثمارات السياحية، شركة سد الموصل السياحية، فنادق كربلاء، فندق السدير، فندق المنصور، مدينة ألعاب الكرخ).
7. قطاع التأمين : يتكون من (شركة الأمين للتأمين، شركة الخليج للتأمين).



المطلب الثاني : تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021) :

أولاً : تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من الجدول (3) أن الحجم الكلي للتداول قد انخفض من (427,367.5) مليون دينار عام (2007) الى (301,135.3) مليون دينار عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (29.53-%) بسبب انعكاس الازمة المالية العالمية عام (2008) التي امتدت لمعظم الدول العربية عامة والعراق خاصة، بينما ارتفع إلى (411,928.4) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (36.79-%) بسبب زيادة عدد الشركات والمصارف كمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، لكنه انخفض إلى (400,359.9) مليون دينار في عام (2010) وبمعدل تغير سنوي (2.80-%) بسبب انخفاض عدد الشركات المسجلة في السوق إلى (83) شركة مساهمة بعد أن كانت (89) شركة، إذ قسمت قطاعياً إلى (21) شركة مصرفية، (5) شركات تأمين، (9) شركات استثمار مالي، (9) شركات خدمية، (23) شركة صناعية، (10) شركات سياحية، (6) شركات زراعية، وتم شطب (5) شركات منها (مصرف البصرة الدولي، الشركة الوطنية للصناعات الغذائية للتعبئة والتعليب العراقية، شركة ميسان للصناعات الغذائية، مدينة العاب الرصافة) مما أدى إلى تراجعاً طفيفاً في حجم تداول الأوراق المالية.

بينما ارتفع إلى (941,198.3) مليون دينار في عام (2011) وبمعدل تغير سنوي مقداره (135.08-%) بسبب التحسن في أداء الاقتصادات العربية وأسواق المال العالمية مما انعكس على حجم التداول للقطاعات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وخاصةً (القطاع المصرفي، الصناعي والخدمات). لكنه انخفض إلى (893,825.3) مليون دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي (5.03-%) بسبب انخفاض رؤوس الأموال لبعض الشركات والقطاعات الاقتصادية، بينما ارتفع إلى (2,840,220.3) مليون دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (197.23-%) نتيجة مساهمة القطاعات الاقتصادية كافة وتحسن الوضع الاقتصادي ولجوء أصحاب المشاريع لغرض تكوين رؤوس أموالهم، لكنه شهد انخفاضاً مستمراً للأعوام (2014-2017) ليبلغ (898,316.0 ، 456,179.8 ، 426,788.1 ، 368,879.1) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (68.37-% ، 49.21-% ، 6.44-% ، 9.35-%) على التوالي بسبب الوضع الأمني والسياسي المتدهور في العراق في عام (2014) الذي تمثل بدخول الإرهاب إلى المناطق الشمالية الغربية، مما انعكس تأثيره على أداء الاقتصاد العراقي، وتأثر تبعاته على سوق العراق للأوراق المالية وعلى مؤشرات أدائه، ففي الوقت الذي شهد فيه الاتجاه الدولي لتداولات سوق العراق للأوراق المالية التوسع



بنسبة كبيرة بلغت (18%) في حجم تداول أسواق المال العربية، وعلى العكس من ذلك كان سوق التداول العراقية من أكبر الخاسرين (البنك المركزي العراقي، 2014: 58)، إضافةً إلى تجاوز بعض من الشركات المساهمة المدة القانونية للإفصاح السنوي ومن ثم إيقاف تداول أسهمها وتوجه أسعارها نحو الانخفاض ثم انكماش مؤشراتنا بفعل خروجها من التداول لأشهر عدة، وأن عدم إقرار عدد من محفزات الاستثمار مثل قواعد صناديق الاستثمار وإدارة المحافظ الاستثمارية وتعليمات شهادات الإيداع الدولي للأسهم العراقية وتعليمات السماح للشركات المساهمة الراغبة بشراء نسب من أسهمها عند انخفاض أسعارها كانت من الأسباب التي أدت إلى انخفاض المؤشر العام للأسهم (ISX)*.

لكنه ارتفع إلى (466,477.0) مليون دينار في عام (2018) وبمعدل تغير سنوي (20.57%)، لكنه انخفض إلى (284194.1) مليون دينار في عام (2019) وبمعدل تغير سنوي مقداره (39.07%-)، بينما شهد ارتفاع في عامي (2020 – 2021) ليبلغ (330,385.1 – 950736.4) مليون دينار على التوالي بسبب السماح بالتداول الإلكتروني في الربع الأخير من عام (2020)، وكذلك ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية في عام (2021) الذي تجاوز الـ (50) دولار للبرميل الواحد، فضلاً عن العمل بنظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

* (Iraq Stocks Exchange) ISX: تعني سوق العراق للأوراق المالية إذ أن (I : العراق، S : الاسهم ، X التبادل أو التداول).



الجدول (3)

الحجم الكلي التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021) (مليون دينار)

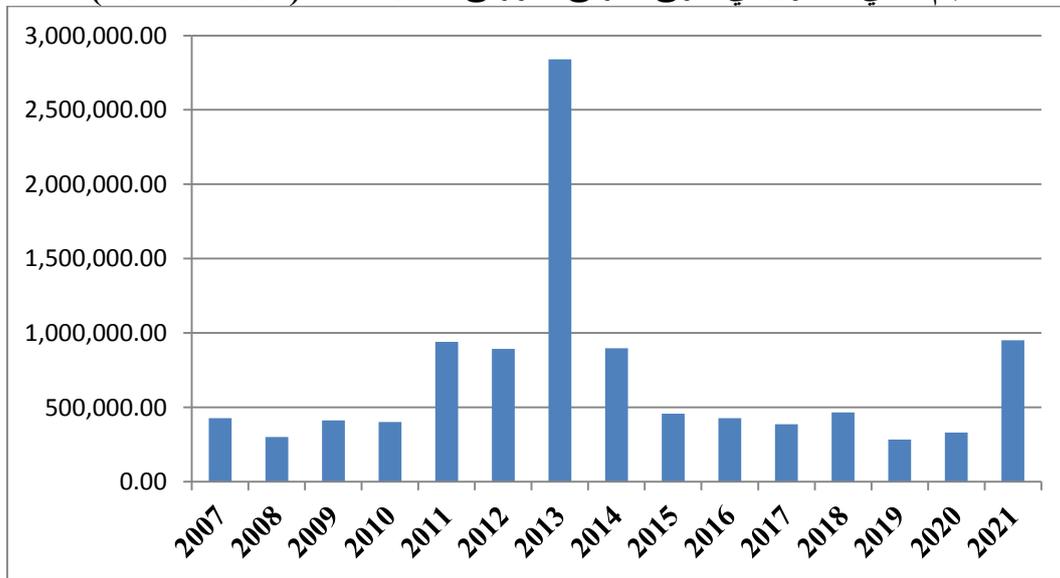
السنوات	الحجم الكلي للتداول	معدل التغير السنوي %*
2007	427,367.5	---
2008	301,135.3	-29.53
2009	411,928.4	-36.79
2010	400,359.9	-2.80
2011	941,198.2	135.08
2012	893,825.3	-5.03
2013	2,840,220.3	197.23
2014	898,316.0	-68.37
2015	456,179.8	-49.21
2016	426,788.1	-6.44
2017	386,879.1	-9.35
2018	466,477.0	20.57
2019	284,194.1	-39.07
2020	330,385.1	16.25
2021	950,736.4	187.76

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)

والشكل (3) يوضح تطورات الحجم الكلي للتداول في سوق العراق للأوراق المالية:

الشكل (3)

الحجم الكلي التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).



المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على بيانات الجدول (3)

$$\text{معدل التغير السنوي \%} = \frac{\text{السنة الحالية} - \text{السنة السابقة}}{\text{السنة السابقة}} \times 100$$

المصدر: حسين ديكان درويش، أثر سعر الخصم في تحديد ربحية العائد على تكلفة الاستثمار، دراسة تطبيقية في الشركة العامة للصناعة النسيجية، مجلة القادسية، المجلد (1)، العدد (4)، 2002.



ثانياً : تطور عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021) :
ويلاحظ من خلال الجدول (4) بلغ عدد الأسهم المتداولة (152,999.0) مليون سهم، إذ احتل القطاع المصرفي بسبب دخول المصارف والشركات الاستثمارية المدرجة إلى السوق نتيجة تطور الوضع الاقتصادي لغرض توظيف رؤوس اموالهم مما أدى إلى زيادة حركة نشاط السوق، لكنه انخفضت إلى (150,853.1) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (1.40-%)، لكنه ارتفع إلى (211,290.0) مليون سهم في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي (40.24-%)، واستمرت بالارتفاع خلال الأعوام (2010 – 2013) لتبلغ (255,659.5)، 492,371.6، 625,639.9، 871,852.4 مليون سهم على التوالي وبمعدلات تغير سنوية (17.35-%، 92.58-%، 27.06-%، 39.24-%) على التوالي بسبب تحسن الوضع الاقتصادي والمالي ورغبة الشركات والمستثمرين في توظيف رؤوس أموالهم وزيادة أموال الشركات وفق المادة 55/ أولاً وهي كل من (مصرف سومر التجاري، مصرف كردستان، المصرف التجاري العراقي، فنادق كربلاء والشركات الوطنية لصناعة الدرجات).

لكنها انخفضت إلى (743,852.4) مليون سهم في عام (2014) وبمعدل تغير سنوي مقداره (14.61-%) ثم انخفض إلى (579,640.3) مليون سهم في عام (2015) بسبب تدهور الوضع الاقتصادي والمالي والأمني، منها انخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية، مما أدى إلى انسحاب بعض المستثمرين وخروج أصحاب رؤوس الأموال من السوق من أجل التأمين على رؤوس اموالهم، لكنها ارتفعت إلى (917,542.4) مليون دينار في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي (58.29-%) لكنه انخفض إلى (631,420.1) مليون دينار في عام (2017) وبمعدل تغير (31.18-%).

وعاودت الارتفاع إلى (832,631.0) مليون سهم في عام (2018) وبمعدل تغير سنوي (31.86-%) بسبب تحسن الوضع الأمني والاقتصادي والتحسين في أسعار النفط الخام في السوق العالمية مما أدى إلى زيادة عدد الأسهم من قبل المستثمرين في توظيف رؤوس أموالهم في سوق العراق للأوراق المالية.

لكنها انخفضت إلى (460,097.2) مليون سهم في عام (2019) وبمعدل تغير سنوي مقداره (80.97-%) بسبب الوضع السياسي والأمني في الربع الأخير للعام المذكور وتصاعد الاحتجاجات الشعبية التي أدى إلى تخوف الشركات الاستثمارية الاستمرار في السوق، مما أدى إلى انسحاب أغلب المستثمرين، ثم انخفضت إلى (403,315.8) مليون سهم في عام (2020) وبمعدل تغير سنوي مقداره (12.34-%) نتيجة ظهور جائحة كورونا وفرض حظر التجوال الشامل، لكنها ارتفعت إلى (825,019.6) مليون سهم في عام (2021) وبمعدل تغير سنوي مقداره (104.55-%) بسبب عودة ارتفاع أسعار النفط الخام، الأمر الذي انعكس على زيادة

الأنشطة الاستثمارية للشركات المدرجة الذي انعكس على تحسن نشاط سوق العراق للأوراق بعد تعرضه إلى الانخفاض في ادائه خلال عام (2020) نتيجة جائحة كورونا وانهيار أسعار النفط مما انعكس سلباً على الاستثمار في الأوراق المالية، لكنها ارتفعت إلى (930,000) مليون سهم في عام (2021) وبمعدل تغير سنوي مقداره (130.58%) بسبب تحسن أسعار النفط الخام في السوق العالمية وكذلك تحقيق الفائض في الموازنة العامة.

الجدول (4)

عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (مليون سهم)

السنوات	عدد الأسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %
2007	152,999.0	---
2008	150,853.1	-1.40
2009	211,290.0	40.24
2010	255,659.5	17.35
2011	492,371.6	92.58
2012	625,639.9	27.06
2013	871,182.1	39.24
2014	743,852.4	-14.61
2015	579,640.3	-22.07
2016	917,542.4	58.29
2017	631,420.1	-31.18
2018	832,631.0	31.86
2019	460,097.2	-80.97
2020	403,315.8	-12.34
2021	930,000	130.58

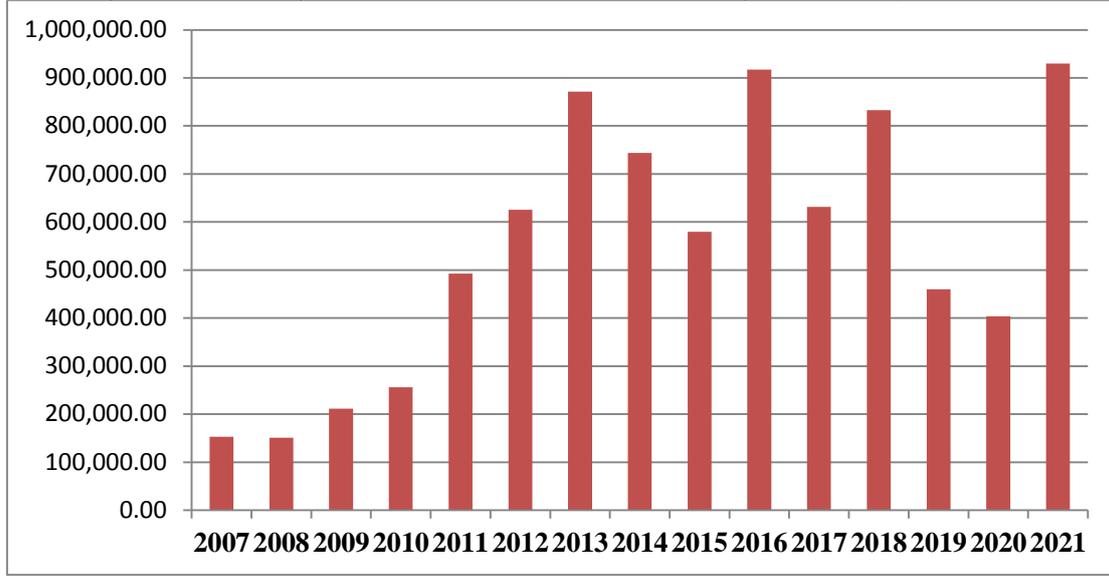
المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).

ويوضح الشكل (4) التطورات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2021-2007):



الشكل (4)

عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (4)

ثالثاً : تطور المؤشر العام (ISX) للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007- 2021) :
يعد المؤشر العام قيمة قياسية لبيان حركة السوق اتجاهياً (صعوداً ونزولاً)، ويتضح من الجدول (5) أن هناك تذبذباً في المؤشر العام لأسعار الأسهم بسبب الاوضاع الاقتصادية والأمنية والسياسية غير المستقرة (تقلبات أسعار النفط، عجز الموازنة، الإرهاب، عمليات السلب، التهجير، عدم الاستقرار السياسي)، إذ سجل الرقم القياسي للأسعار (المؤشر العام) لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية (34.59) نقطة في عام (2007) ويعد مؤشر جيداً نتيجة لارتفاع معظم مؤشرات الرقم القياسي القطاعية (الاستثمار، الخدمات، الصناعة، السياحة والفنادق)، وكذلك ارتفاع الرقم القياسي (المصارف والتأمين والزراعي)، ثم ارتفع إلى (58.36) نقطة في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي (68.71%) بسبب التغيرات الحاصلة في أسعار أسهم الشركات المدرجة لكل قطاع وزيادة عدد الشركات المساهمة من مختلف القطاعات الاقتصادية، إذ ارتفع الرقم القياسي في (5) قطاعات مدرجة في السوق وهي (المصارف، الاستثمار، الخدمات، الصناعة، السياحة والفنادق)، فضلاً عن تطبيق قانون الاستثمار رقم (13) لسنة (2006) الذي سمح للمستثمرين الأجانب بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية، ثم أخذ بالارتفاع للأعوام (2009 – 2011) ليبلغ (58.36، 100.86 ، 100.98 ، 136.03) نقطة على التوالي وبمعدلات تغير سنوية بلغ (72.82% ، 12% ، 34.70%) على التوالي بسبب تدفقات الاستثمار الأجنبي من خلال شراء أسهم الشركات العراقية، وهذا الارتفاع يعكس تحسن نشاط الاستثمار بالأوراق في السوق (البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، 2011).



وفي عام (2012) انخفض إلى (125.02) نقطة وبمعدل تغير سنوي مقداره (8.09-%) بسبب شطب أسهم ثلاث شركات من التداول في قاعة سوق العراق للأوراق المالية ليصبح عدد الشركات (84) شركة، بينما ارتفع إلى (113.15) نقطة في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (5.06-%)، ثم استمر بالارتفاع إلى (998.21) نقطة في عام (2014) وبمعدل تغير سنوي مقداره (782.20-%)، بينما يلاحظ أنه انخفض إلى (730.56) نقطة وبمعدل تغير سنوي مقداره (26.81-%) بسبب تأثر المؤشر العام لأسعار الأسهم بالمؤشرات الاقتصادية الكلية وبقدرة الشركات المساهمة على توليد الأرباح والاستمرار في النشاط الاستثماري مقارنة بالمخاطر المحتملة للاستثمار، إلى جانب تدهور الوضع الأمني والاقتصادي وحالة الانكماش التي تعرض لها الاقتصاد العراقي نتيجة الانخفاض المفاجئ في أسعار النفط الخام الذي وصل دون الـ (50) دولار للبرميل الواحد، وكذلك الدمار الذي ألحقه بالبنى التحتية ومكوناتها الرأسمالية المادية المنتجة التي كان لها انعكاس سلبي على مؤشرات الاقتصاد العراقي بشكل عام وأداء سوق العراق للأوراق المالية بشكل خاص، ثم استمر بالانخفاض إلى (649.48) نقطة في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي مقداره (11.09-%) بسبب الوضع الاقتصادي العالمي المتمثل بحالة الانكماش منذ عام (2015)، كذلك بقاء أسعار النفط الخام عند مستوياتها المتدنية الذي انعكس سلباً على مؤشرات أسواق المال.

ثم استمر هذا الانخفاض حتى عام (2019) ليبلغ (493.76) نقطة بسبب تراجع أسعار الأسهم التي تأثرت بالأوضاع الاقتصادية والأمنية المتدهورة وغير المستقرة، إذ أقرت (20) شركة مساهمة فقط توزيع مقسوم الأرباح، ويتم ربط ذلك بموضوع توافر السيولة لدى هذه الشركات، بينما كانت (21) شركة مساهمة في عجز سنوي وخسائر مالية في عام (2017) مما انعكس على زيادة المعروض من أسهمها وانخفاض أسعارها في التداول، ويلاحظ أنه ارتفع إلى (508.03) نقطة في عام (2020) وبمعدل تغير سنوي مقداره (2.89-%) بسبب تمكن السوق بالحفاظ على المؤشر العام لأسعار الأسهم رغم تدهور الوضع الاقتصادي والصحي، وخاصة بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني في الربع الأخير من العام المذكور، ثم ارتفع إلى (569) نقطة في عام (2021) وبمعدل تغير سنوي مقداره (12-%) بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام ورفع الحظر الشامل في النصف الثاني من عام (2020)، إضافة إلى زيادة رؤوس أموال الشركات المساهمة المدرجة في السوق.



الجدول (5)

المؤشر العام لأسعار الأسهم للمدة (2021 – 2007) (نقطة)

السنوات	المؤشر العام لأسعار الأسهم	معدل التغير السنوي %
2007	34.59	---
2008	58.36	68.71
2009	100.86	72.82
2010	100.98	12
2011	136.03	34.70
2012	125.02	-8.09
2013	113.15	5.06
2014	998.21	782.20
2015	730.56	-26.81
2016	649.48	-11.09
2017	580.54	-10.61
2018	510.12	-12.13
2019	493.76	-3.20
2020	508.03	2.89
2021	569	12

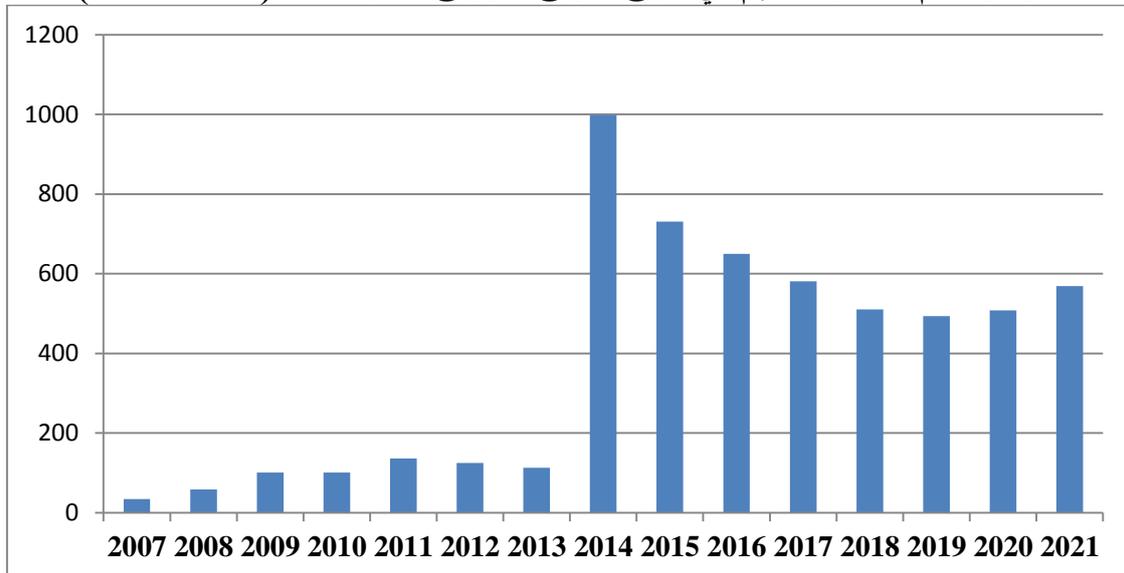
المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2021 – 2007).

يوضح الشكل (5) تطورات المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 -

:2021)

الشكل (5)

المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2021- 2007)



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (5)



رابعاً : تطور مؤشر القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021):
يمثل هذا المؤشر الحجم الكلي لرأس المال في السوق في نهاية السنة، أي هو تعبير عن قيم أسهم الشركات المدرجة في نهاية الفترة (سعر الأغلاق)، ويعد هذا المؤشر مهماً لرصد التطورات الحاصلة في الأنشطة الاستثمارية للشركات المتداولة في السوق ومن ثم الاقتصاد الوطني، أي أن زيادة القيمة السوقية تعني زيادة حجم المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بطرح الأسهم، ولكن زيادتها قد تعبر عن ارتفاع أسعار الأوراق المالية في حالات معينة.

يتضح من بيانات الجدول (6) أن القيمة السوقية ارتفعت من (2,142,169) مليون دينار في عام (2007) إلى (2,353,143) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (9.84%)، واستمرت بالارتفاع إلى (3,581,198) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (52.18%) بسبب تحسن الوضع الاقتصادي وارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية، مما انعكس على نشاط الشركات المدرجة في السوق، وإن تزايد القيمة السوقية للأسهم يدل على انعكاسات للإجراءات التي اتخذها مجلس السوق في تطوير الأطر التنظيمية والتشريعية والتي هدفت إلى تعزيز الثقة بين المستثمرين والسوق، فضلاً عن تطوير وتحديث قانون الشركات والارتقاء بمستويات الإفصاح والشفافية.

وفي عام (2010) انخفضت إلى (3,462,275) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (32.3%) بسبب انخفاض عدد الشركات المسجلة في السوق إلى (83) شركة مساهمة بعد إن كانت (89)، مما أدى إلى تراجعاً طفيفاً في القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق، لكنها شهدت ارتفاعاً للأعوام (2011، 2012، 2013) لتبلغ (4,931,193 ، 5,327,351 ، 11,451,370) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (42.42% ، 8.03% ، 114.95%) على التوالي بسبب الاستمرار في ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية وارتفاع كميات تصديره، فضلاً عن تحسن الوضع الأمني في البلد مما انعكس على زيادة القيمة الاسمية للأسهم وزيادة نشاط الاستثمار في الأوراق المالية، كما واصلت الهيئات والسلطات جهودها في تعزيز الحماية والرقابة والذي تمثل من خلال اصدار ضوابط وتعليمات لحماية المتعاملين.

وفي عام (2014) انخفضت إلى (9,520,620) مليون وبمعدل تغير سنوي مقداره (16.86%) بسبب تدهور الوضع الأمني والسياسي الذي شهد العام المذكور حالة من عدم الاستقرار السياسي بسبب الانتخابات البرلمانية التي جرت خلال العام، وكذلك دخول عصابات داعش على أجزاء الاراضي العراقية خلال النصف الثاني من العام المذكور، اضافة إلى انهيار اسعار النفط الخام في السوق العالمية، مما أثرت على قيمة التداول

للأسهم المدرجة، ثم انخفضت إلى (9,264,815) مليون دينار في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-2.68%) بسبب استمرار تدهور الوضع الأمني والاقتصادي، إذ شهد ذلك العام انخفاض اسعار النفط الذي انعكس على عجز الموازنة العامة، وزيادة الديون واتخاذ اجراءات تقشفية، مما انعكس سلباً على القيمة السوقية.

وفي عام (2016) ارتفعت إلى (12,130,402) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (30.92%)، ثم شهدت ارتفاعاً في عامي (2017 – 2018) لتبلغ (12,307,993 ، 14,735,500) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (1.46% ، 19.72%) على التوالي، وأن ارتفاع القيمة السوقية دلالة على ارتفاع العائد على الأسهم الذي يحصل عليه المتعاملون، كون زيادة القيمة السوقية على القيمة الاسمية يعني أن المتعامل يحقق أرباحاً من ذلك الفارق (البنك المركزي العراقي، 2018 : 21)، لكنها شهدت انخفاض خلال عامي (2019 – 2020) لتبلغ (14,388,300 ، 14,033,400) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-2.35% ، -2.46%) على التوالي بسبب تدهور الوضع الأمني والسياسي والاقتصادي الذي حدث في الربع الأخير من عام (2019) الذي تمثلت بتصاعد الاحتجاجات الشعبية وتعطل أغلب الأنشطة الاقتصادية، إضافة إلى انخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية مما انعكس سلباً في انخفاض القيمة السوقية للأسهم وانخفاض في الأنشطة الاستثمارية للقطاعات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، وفي عام (2020) شهد الاقتصاد العراقي صدمة مزدوجة (اقتصادية وصحية)، فالاقتصادية تمثلت بانخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية الذي وصل إلى (40) دولار للبرميل الواحد، مما أدى إلى عجز الموازنة العامة وانعكس ذلك سلباً على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق، أما الصحية فتتمثلت بظهور جائحة كورونا وفرض حظر التجوال الشامل الذي انعكس على أداء سوق العراق للأوراق المالية وانخفاض الاستثمار في الأوراق المالية.

وفي عام (2021) ارتفعت إلى (15,277,526) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (8.86%) بسبب رفع حظر التجوال الذي فرض في النصف الأول من عام (2020) وارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية مما أدى إلى تحقيق فائضاً في الموازنة العامة وانعكست ذلك إيجاباً على القيمة السوقية للأسهم وزيادة النشاط الاستثماري في الأوراق المالية.



الجدول (6)

القيمة السوقية للاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021) (مليون دينار)

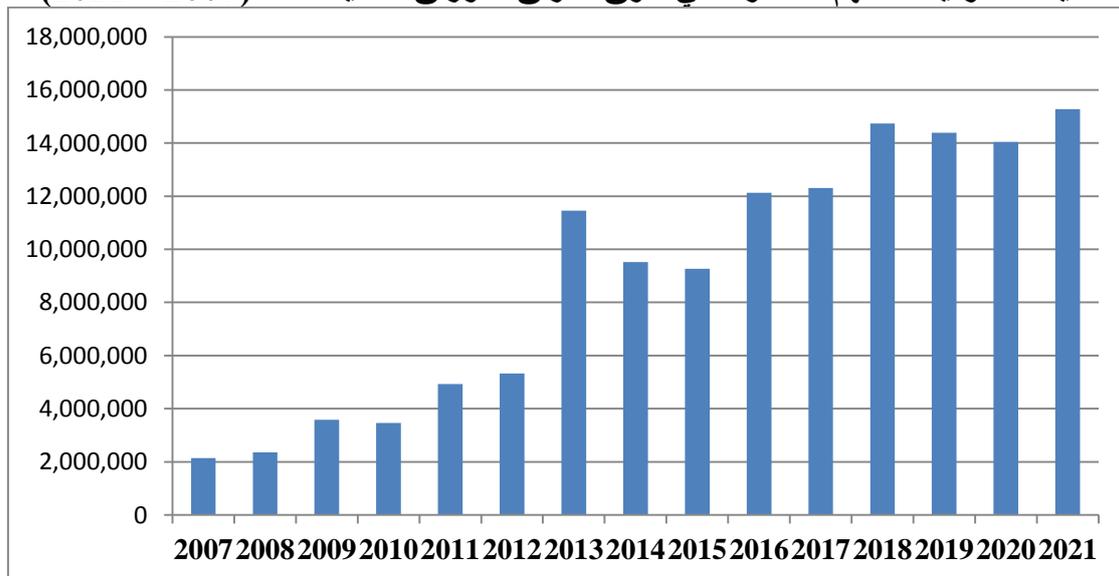
السنوات	القيمة السوقية للأسهم	معدل التغير السنوي %
2007	2,142,169	---
2008	2,353,143	9.84
2009	3,581,198	52.18
2010	3,462,275	-32.3
2011	4,931,193	42.42
2012	5,327,351	8.03
2013	11,451,370	114.95
2014	9,520,620	-16.86
2015	9,264,815	-2.68
2016	12,130,402	30.92
2017	12,307,993	1.46
2018	14,735,500	19.72
2019	14,388,300	-2.35
2020	14,033,400	-2.46
2021	15,277,526	8.86

المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).

يلاحظ من خلال الشكل (6) تطور القيمة السوقية لأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2007 – 2021):

الشكل (6)

القيمة السوقية للاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (6)



خامساً : تطور معدل دوران الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021) :
يتضح من بيانات الجدول (7) انخفاض معدل دوران الأسهم من (7.14%) في عام (2007) إلى (6.41%) في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-10.22%)، واستمر بالانخفاض إلى (5.89%) في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-8.11%)، لكنه في الأعوام (2010 ، 2011 ، 2012) أخذ بالارتفاع ليبلغ (7.38% ، 9.38% ، 11.74%) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (25.29% ، 35.23% ، 17.63%) على التوالي، بسبب التطورات الحاصلة في أداء الاقتصاد العلمي خلال مما انعكس تحسن في أداء سوق العراق للأوراق المالية، وزيادة عدد الأسهم وخاصة القطاع المصرفي والصناعي والخدمات، (تطبيق الانظمة الالكترونية المطبقة في البورصات العالمية، فضلاً عن تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية، فضلاً عن إيلاء المزيد من الاهتمام بمسائل تطبيق معايير وممارسات الحوكمة السليمة وتنشيط التداول.

لكنه انخفض إلى (7.60%) في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-35.26%)، وارتفع إلى (7.81%) في عام (2014) وبمعدل تغير سنوي مقداره (2.76%)، وانخفض إلى (6.25%) في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-19.97%) بسبب التدهور الحاصل في الوضع الأمني والسياسي الذي شهد حالة من عدم الاستقرار بسبب دخول تنظيم داعش الارهابي إلى الاراضي العراقية، فانعكس ذلك على عدد سلباً على الأسهم المتداولة والقيمة السوقية لتلك الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

وفي عام (2016) ارتفع إلى (7.56%) وبمعدل تغير سنوي مقداره (20.69%) بفعل مرونة التداول ومحاولة الاستفادة من الحجم الكلي للتداول للمحافظ الاستثمارية الفردية والمؤسسية والاستفادة من انخفاض وحدة التداول في تحقيق الأرباح الرأسمالية، فضلاً عن مرونة التداول باستخدام النظم الالكترونية المتقدمة، إذ أطلق نظام التداول الالكتروني الجديد (X-Stream) الذي يقوم باحتساب مؤشر السوق (ISX60) في كل جلسة لعينة عددها (60) شركة مساهمة مدرجة مقارنة بأسعارها لجلسة الأساس.

وفي عام (2017) انخفض إلى (5.13%) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-32.14%) بسبب التراجع الحاصل في أسعار النفط الخام خلال السنوات الثلاث السابقة لعام (2014) في السوق العالمية تأثيراً سلبياً في أداء الاقتصاد العراقي المعتمد كلياً على إنتاج وتصدير النفط الخام مما فرض أعباء اقتصادية ومالية وعجز الموازنة، وانعكس ذلك على تدهور القطاعات الاقتصادية كافة ومن ثم على الأسهم المتداولة لهذه القطاعات.

وفي عام (2018) ارتفع إلى (5.65%) وبمعدل تغير سنوي مقداره (10.13%) بسبب تحسن الوضع الأمني والاقتصادي وارتفاع أسعار النفط الخام إلى (65) دولار للبرميل الواحد الذي أدى إلى زيادة عدد الأسهم

المتداولة للقطاعات الاقتصادية كافة والقيمة السوقية لتلك الأسهم، لكنه شهد انخفاضاً في عامي (2019 - 2020) على التوالي ليبلغ (3.19% ، 2.87%) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (43.53%- ، 10.03%-) على التوالي بسبب تدهور الوضع السياسي والاقتصادي الذي تمثل بتصاعد الاحتجاجات الشعبية، وانخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية التي انعكست سلبياً على عدد الأسهم المتداولة للقطاعات الاقتصادية المدرجة في السوق، لأن الأسهم تتأثر بالطبيعة الريعانية للاقتصاد العراقي، ومن ثم بحجم الاستثمار والتداول في القطاع الخاص الذي يعتمد على معدل دخل الفرد ونسبة البطالة والدورات الاقتصادية، فضلاً عن ثقافة الاستثمار السائدة في المجتمع، أي إن تنشيط الاستثمار بالأوراق المالية يحتاج إلى محفزات اجتماعية واقتصادية مشتركة لتغير وتطوير نمط الاستثمار والتداول في منافذ الاستثمار.

الجدول (7)

معدل دوران الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)

السنوات	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	القيمة السوقية (مليون دينار)	معدل دوران الأسهم %*	معدل التغير السنوي في معدل دوران الأسهم %
2007	152,999.0	2,142,169	7.14	---
2008	150,853.1	2,353,143	6.41	- 10.22
2009	211,290.0	3,581,198	5.89	- 8.11
2010	255,659.5	3,462,275	7.38	25.29
2011	492,371.6	4,931,193	9.98	35.23
2012	625,639.9	5,327,351	11.74	17.63
2013	871,182.1	11,451,370	7.60	- 35.26
2014	743,852.4	9,520,620	7.81	2.76
2015	579,640.3	9,264,815	6.25	- 19.97
2016	917,542.4	12,130,402	7.56	20.69
2017	631,420.1	12,307,993	5.13	- 32.14
2018	832,631.0	14,735,500	5.65	10.13
2019	460,097.2	14,388,300	3.19	- 43.53
2020	403,315.8	14,033,400	2.87	- 10.03
2021	930,000	15,277,526	16.42	472.12

المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021).

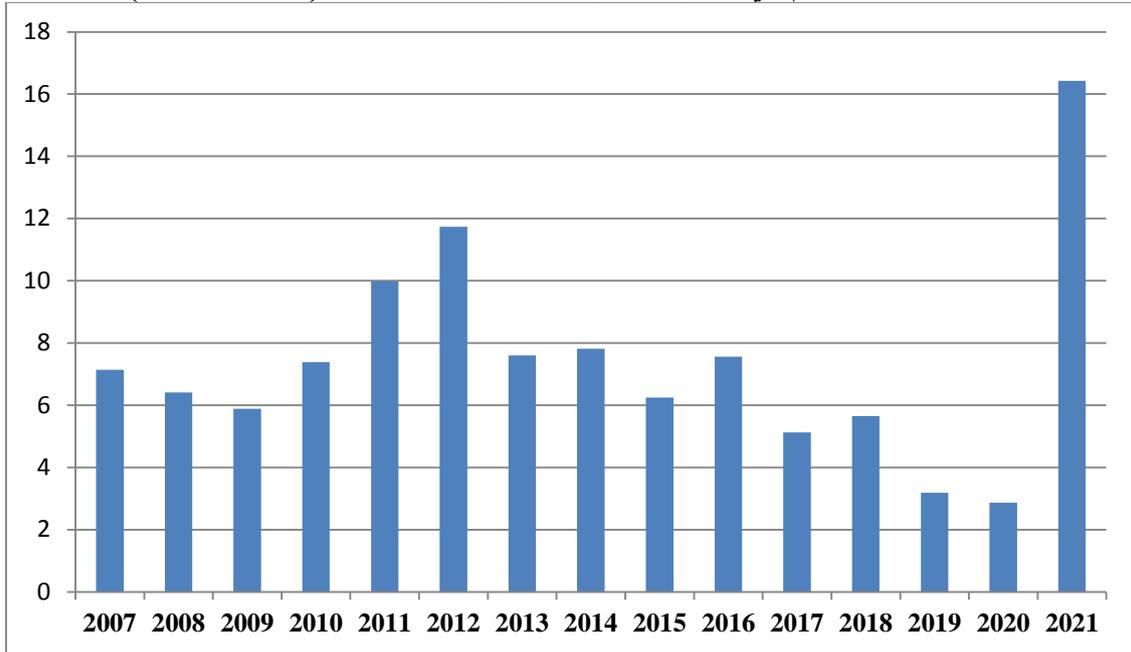
يوضح الشكل (7) تطور معدل دوران الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021):

* $\text{معدل دوران الأسهم} = \frac{\text{عدد الأسهم المتداولة} \div \text{القيمة السوقية للأسهم}}{100}$
المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2008، ص17.



الشكل (7)

معدل دوران الأسهم في سوق العراق لأوراق المالية للمدة (2007- 2021)



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (7)



المبحث الثاني

واقع المصارف عينة البحث

المطلب الأول : واقع وتطور المصارف عينة البحث :

أولاً : نبذة عن مصرف بغداد (Baghdad bank : BB)

تأسس مصرف بغداد كشركة مساهمة خاصة، ورأس مال أسمي قدره (100) مليون دينار عراقي بموجب شهادة التأسيس المرقمة (4512) بتاريخ (18 / 12 / 1992)، والصادرة من دائرة التسجيل العقاري بموجب قانون البنك المركزي العراقي رقم (2) لسنة (1992)، وهو أول مصرف أهلي أفتتح في العراق، وبأشهر عملياته المصرفية في تاريخ (12 / 9 / 1992)، وفي (25 / 9 / 1997) أجرى تعديل عقد التأسيس، وذلك بممارسة الصيرفة الشاملة، وبلغ عدد الفروع (41) موزعاً في بغداد والمحافظات وعدد العاملين (1079) شخصاً (مصرف بغداد، 2012: 1).

ثانياً : نبذة عن المصرف التجاري العراقي (Commercial bank Iraq : CBI)

تأسس المصرف التجاري العراقي كشركة مساهمة خاصة في (11 / 2 / 1992) كمصرف تجاري من مصارف القطاع الخاص، إذ يعد من أوائل المصارف الأهلية التي تم الترخيص لها في العراق، وذلك بموجب اجازة التسجيل المرقمة (م. ش / 4524) والمؤرخة في (11 / 2 / 1992) الصادرة عن وزارة التجارة - دائرة تسجيل الشركات برأس مال قدره (150) مليون دينار، وحصل المصرف على أجازة ممارسة مهنة الصيرفة، وذلك بموجب كتاب البنك المركزي العراقي / المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان المرقم (9 / 14314) والمؤرخ في (12 / 7 / 1992).

ثالثاً : نبذة عن مصرف الشرق الأوسط (Middle East Bank : MEB)

تأسس مصرف الشرق الأوسط كشركة مساهمة خاصة استناداً لقانون الشركات رقم (36) لسنة (1983) النافذة آنذاك، بموجب شهادة التأسيس الصادرة عن دائرة تسجيل الشركات المرقمة (م.ش/ 5211) والمؤرخة في (7/7/ 1993) برأس مال اسمي مقداره (400) مليون دينار عراقي سدد منه (100) مليون دينار، وبعد أن حصل المصرف على اجازة الصيرفة من البنك المركزي العراقي بكتابه المرقم ص أ/د/ 491 والمؤرخ في (28 / 9 / 1993) وفقاً لأحكام قانون البنك المركزي العراقي النافذ آنذاك المرقم (64) لسنة (1976)، باشر المصرف بممارسة أعماله عن طريق الفرع الرئيسي أولاً، إذ استقبل الجمهور يوم (8 / 5 / 1994).

يقوم المصرف بتقديم الأعمال المصرفية والمالية المتعلقة بنشاطه من خلال (17) فرعاً تعمل داخل العراق، منها خمسة فروع تعمل داخل بغداد و(12) فرعاً ببقية المحافظات، ويتكون رأس المال المكتتب به والمدفوع بالكامل من (250) مليار سهم، أي أن قيمة كل سهم (1) دينار عراقي، تم زيادة رأس المال عام (2014) من (150) مليار دينار عراقي في عام (2013) إلى (250) مليار دينار، إذ أن قسم من الزيادات كانت نتيجة



تحويل الأرباح القابلة للتوزيع إلى رأس المال والقسم الآخر كان نتيجة طرح أسهم للاكتتاب وزيادة رأس المال للمصرف.

المطلب الثاني : تحليل رؤوس الأموال وأسعار الاسهم للمصارف عينة البحث للمدة (2007 - 2021) :
يعد رأس المال من المؤشرات المالية للمصارف التجارية، إذ أنّ نمو رأس المال يعد من المؤشرات الايجابية في تعزيز الاستقرار المصرفي، لأنه يؤدي إلى زيادة الرافعة المالية ويعزز قدرة المصارف على مواجهة المخاطر، ويضمن سلامة ومثانة المصارف ويشكل حماية أكبر للمودعين ونظراً للبيئة العراقية والتنمية المطلوبة فيطلب أن يكون هناك نمو كبير في رؤوس الأموال، إذ أنّ المشاريع التنموية تحتاج إلى قروض وتسهيلات نقدية كبيرة تدخل بقوة في السوق العراقية وتساهم بشكل فعال في تطوير الاقتصاد العراقي:

أولاً : مصرف بغداد BB :

1. تطور رأس المال الاسمي لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (8) أنّ رأس المال لمصرف بغداد قد ارتفع من (53,000) مليون دينار في عام (2007) إلى (70,000) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي (32.07%)، ثم ارتفع إلى (85,000) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي (21.41%)، ثم استمر بالارتفاع ليصل إلى (175,000) مليون دينار في عام (2012) نتيجة دخول مصرف الخليج مساهماً مع مصرف بغداد، إضافة إلى قرار البنك المركزي بزيادة رأس المال الاسمي لهذا المصرف، ثم ارتفع إلى (250,000) مليون دينار في عام (2013) وأستقر حتى عام (2021) بسبب قرار البنك المركزي العراقي بأن لا يقل رأس المال للمصارف الأهلية عن (250) مليار دينار بعد أن قرر مجلس البنك العراقي مجدداً في جلسته بتاريخ (12 / 2 / 2013) زيادة رؤوس أموال المصارف الأهلية إلى (250,000) مليون دينار كحد أدنى.



الجدول (8)

رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007) (مليون دينار)

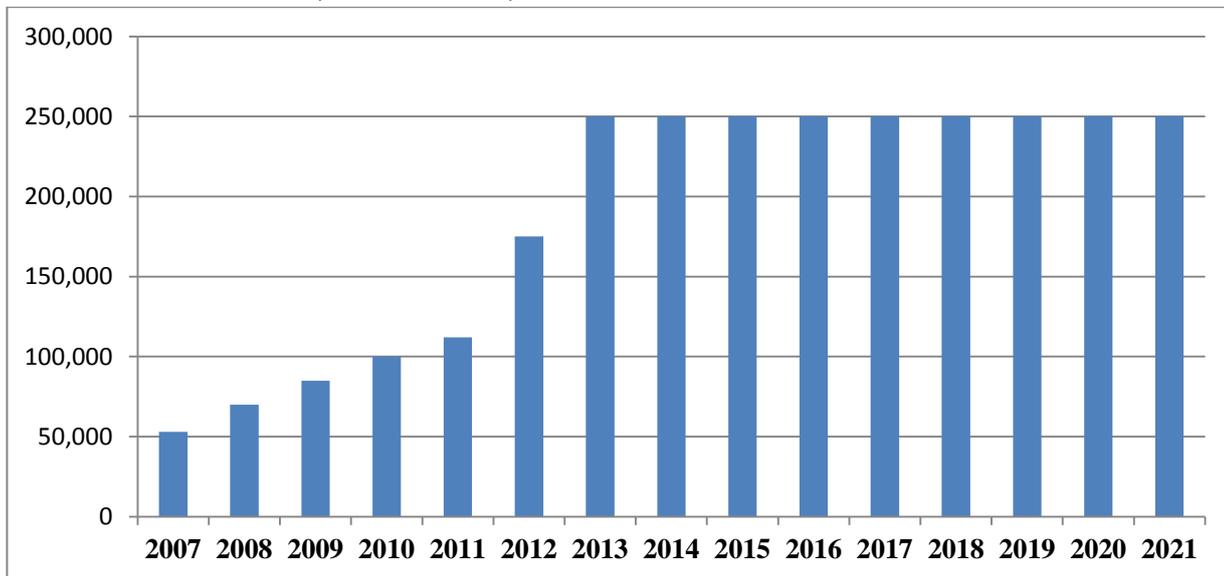
السنوات	رأس المال لمصرف بغداد	معدل التغير السنوي %
2007	53,000	----
2008	70,000	32.07
2009	85,000	21.42
2010	100,000	17.64
2011	112,000	12
2012	175,000	56.25
2013	250,000	42.85
2014	250,000	0
2015	250,000	0
2016	250,000	0
2017	250,000	0
2018	250,000	0
2019	250,000	0
2020	250,000	0
2021	250,000	0

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد الأهلي للمدة (2021 – 2007)

يوضح الشكل (8) تطور رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2007-2021):

الشكل (8)

تطور رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (8)



2. تطور أسعار الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (9) أن أسعار الأسهم انخفضت من (3.100) دينار في عام (2007) إلى (2.200) دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي (29.03-%)، كذلك انخفض في عامي (2009 ، 2010) ليبلغ (1.920 ، 1.790) دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (12.72-% ، -14.58-%) على التوالي. بسبب انخفاض الطلب على الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، ولجوء المستثمرين الى مصارف أخرى.

وفي عام (2011) ارتفعت إلى (3.480) دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (94.41-%)، لكنها انخفضت إلى (1.800) دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي (48.27-%)، بينما ارتفعت إلى (2,060) دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (14.55-%).

أما السنوات (2014 - 2018) شهدت انخفاضاً لتبلغ (0.290 ، 0.610 ، 0.910 ، 1.170 ، 1.550) دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (24.51-% ، -24.75-% ، -99.92-% ، -32.69-% ، -32-%)، على التوالي بسبب تدهور الوضع الاقتصادي والامني في عام (2014) نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية ودخول الإرهاب الى جزء من العراق والتي انعكس على انخفاض أسعار الأسهم للمصرف، وأن السوق العراقية تتأثر بتقلبات أسعار النفط الخام وعدم الاستقرار الأمني والسياسي. بينما ارتفعت الى (0.300) عام (2019) وبمعدل تغير سنوي مقداره (3.44) دينار ثم ارتفعت الى (0.410) دينار عام (2020) بسبب السماح للمصارف والشركات المساهمة للتداول الإلكتروني في الربع الأخير من عام (2020). كما ارتفعت أيضاً الى (1.030) دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (151.21-%) بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية مما انعكس زيادة الطلب على أسهم الشركات المساهمة بشكل عام ومصرف بغداد في سوق العراق للأوراق المالية.



الجدول (9)

تطور أسعار الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) (دينار)

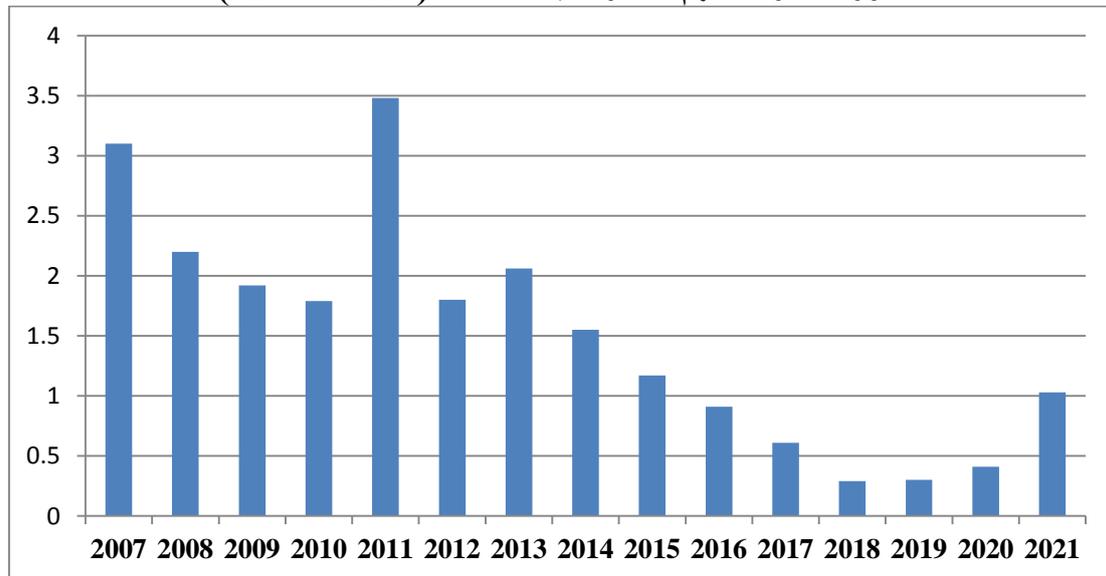
السنوات	اسعار الاسهم (سعر الأغلاق)	معدل التغير السنوي %
2007	3.100	-----
2008	2.200	-29.03
2009	1.920	-12.72
2010	1.790	-14.58
2011	3.480	94.41
2012	1.800	-48.27
2013	2.060	14.44
2014	1.550	-24.75
2015	1.170	-24.51
2016	0.910	-99.92
2017	0.610	-32.69
2018	0.290	-32
2019	0.300	3.44
2020	0.410	36.66
2021	1.030	151.21

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية، للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (9) تطور أسعار الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

الشكل (9)

تطور أسعار الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (9)



ثانياً : المصرف التجاري العراقي CBI :

1. تطور رأس المال الاسمي للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

لقد تنامي رأس مال المصرف منذ تأسيسه عام (1992) كان (150) مليون دينار حتى وصل (250,000) مليون دينار في عام (2014)، ومن أبرز التطورات التي حصلت في رأس المال كانت في عام (2005)، عندما قامت مجموعة المصرف الاهلي المتحد (ش.م.ب) ومقرها في البحرين بتملك حصة (49%) من أسهم المصرف وقدره (50) مليار دينار، ممهدة الطريق لشراكة استراتيجية بين المصرف وهذه المجموعة المصرفية الإقليمية الرائدة التي تعمل على امتداد المنطقة العربية وبريطانيا، وفي عام (2016) قامت مجموعة البنك الأهلي المتحد بزيادة حصتها إلى (64.7%) من أسهم المصرف من خلال عرض شراء أسهم عن طريق سوق العراق للأوراق المالية، ويتبين من بيانات الجدول (12) أن رأس المال الاسمي بلغ (60,000) مليون دينار في السنوات (2007، 2008، 2009، 2010). ثم ارتفع إلى (100,000) مليون دينار في عام (2011) وبمعدل تغير سنوي مقداره (66.66%) بسبب دخول مساهمين مع المصرف، وذلك عندما قامت مجموعة البنك الأهلي المتحد بزيادة حصتها إلى (54.7%) من أسهم المصرف من خلال عرض شراء أسهم عن طريق سوق العراق للأوراق المالية، وفي عام (2012) لم يرتفع بسبب عدم دخول مساهمين جدد مع المصرف في هذا العام. بينما ارتفع إلى (150,000) مليون دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (50%)، ثم ارتفع إلى (250,000) مليون دينار في عام (2014) وبمعدل تغير سنوي (66.66%) بسبب قيام المصرف بزيادة رأسماله وبموافقة البنك المركزي العراقي ومستوفياً متطلباته لزيادة رؤوس أموال المصارف العراقية، وأستقر لغاية عام (2021) بسبب قرار مجلس البنك المركزي العراقي بأن لا يقل رأس المال للمصارف الأهلية عن (250,000) مليون دينار.

الجدول (10)

تطور رأس المال للمصرف التجاري العراقي

السنوات	رأس مال المصرف التجاري العراقي	معدل التغير السنوي %
2007	60,000	---
2008	60,000	0
2009	60,000	0
2010	60,000	0
2011	100,000	66.66
2012	100,000	0
2013	150,000	50
2014	250,000	66.66
2015	250,000	0
2016	250,000	0



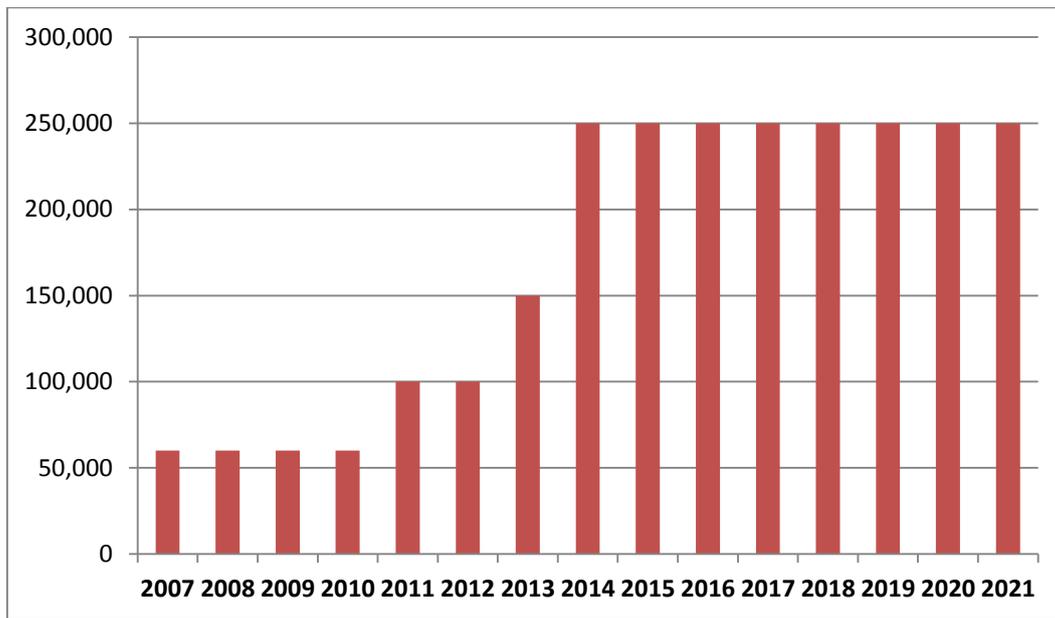
0	250,000	2017
0	250,000	2018
0	250,000	2019
0	250,000	2020
0	250,000	2021

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007-2021)

يوضح الشكل (10) تطور رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

الشكل (10)

تطور رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (10)

2. تطور أسعار الأسهم للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (11) أن أسعار الأسهم للمصرف التجاري العراقي انخفضت من (1,350) دينار في عام (2007) إلى (1.150) دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-14.91 %)، بينما ارتفع إلى (1.550) دينار في عام (2009) وبمعدل تغير مقداره (34.78%) بسبب زيادة الطلب على أسهم المصرف من قبل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.

وفي عامي (2010 – 2011) شهدت انخفاضاً لتبلغ (1.390، 1.270) دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية (-10.32 %، -8.60 %) على التوالي بسبب تراجع بعض المستثمرين وانسحاب بعض الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، ثم استمرت بالانخفاض لتصل إلى (0.410) دينار في عام (2015) بسبب تدهور الوضع الاقتصادي والأمني منذ النصف من عام (2014) التي تضمنت بانخفاض أسعار



النفط الخام في السوق العالمية ودخول الارهاب إلى المناطق الشمالية الغربية، مما انعكست سلباً على أسعار الأسهم للمصارف المساهمة وأن سوق العراق للأوراق المالية تتأثر بالتقلبات الاقتصادية والأمنية والسياسية الحاصلة في الاقتصاد العراقي.

وفي عامي (2016 – 2017) شهدت ارتفاعاً ليبلغ (0.480 – 0.490) دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية (17.1%، 2.08%) بسبب تحسن الوضع الاقتصادي وتوجه الحكومة لدعم ومساندة وتنشيط الاقتصاد العراقي بعد أن شهد مرحلة الركود والانكماش في عامي (2014 – 2015) مما انعكست على تنشيط أداء سوق العراق الأوراق المالية بشكل عام وأسعار الأسهم للمصارف المساهمة بشكل خاص، فضلاً عن ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية إلى (49) دولار للبرميل الواحد في عام (2017) بعد أن كان (37) دولار للبرميل الواحد.

وفي السنوات (2018 – 2019 – 2020) شهدت انخفاضاً لتبلغ (-0.470%، -0.460%، -0.440%) دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-4.1%، -2.1%، -4.3%) على التوالي بسبب الأوضاع الاقتصادية والسياسية غير المستقرة التي وانسحاب بعض المصارف والشركات المساهمة مع المصرف مما انعكست على انخفاض أسعار الأسهم لدى المصرف، إضافة ظهور جائحة كورونا التي انعكس على تدهور الأنشطة الاقتصادية بشكل عام وسوق العراق للأوراق المالية والمصرف بشكل خاص.

وفي عام (2021) شهدت ارتفاعاً إلى (0.620) دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (40.90%) بسبب رفع حظر التجوال الشامل الذي فُرض في العام الماضي والسماح بالتداول الالكتروني للأسهم، كذلك ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية ليصل إلى (68) دولار للبرميل الواحد مما انعكس زيادة الاستثمار وتشجيع المستثمرين والمساهمين مع المصرف باستثمار أسهمهم.



الجدول (11)

تطور أسعار الأسهم للمصرف التجاري للمدة (2007 – 2021) (دينار)

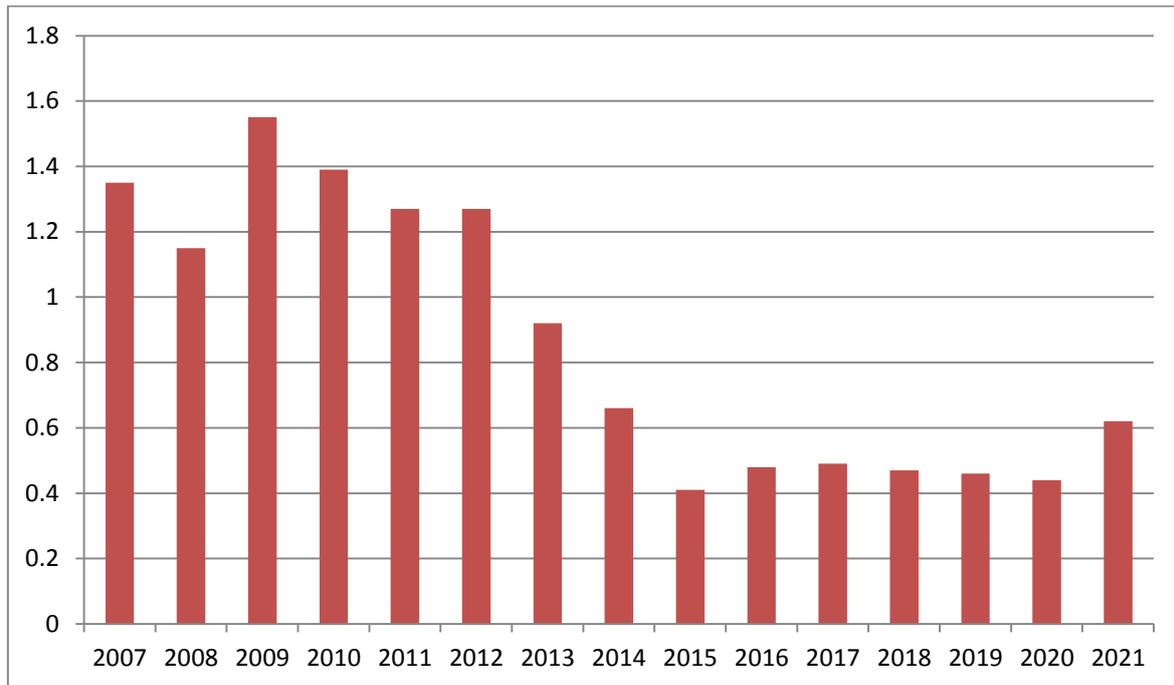
السنوات	أسعار الأسهم (سعر الأغلاق)	معدل التغير السنوي %
2007	1.350	---
2008	1.150	-14.91
2009	1.550	34.78
2010	1.390	-10.32
2011	1.270	-8.60
2012	1.270	0
2013	0.920	-27.60
2014	0.660	-28.3
2015	0.410	-37.90
2016	0.480	17.1
2017	0.490	2.08
2018	0.470	-4.1
2019	0.460	-2.1
2020	0.440	-4.3
2021	0.620	40.90

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية، للمدة (2007 – 2021)

يتضح من خلال الشكل (11) تطور أسعار الأسهم للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021):

الشكل (11)

تطور أسعار الأسهم للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (11)



ثالثاً : مصرف الشرق الأوسط MED:

1. تطور رأس المال الاسمي لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021) :

زاول المصرف أعماله من خلال فرعه الرئيس حتى بادر المساهمون في عام (1994) إلى تسديد القسط الثاني من رأس المال المقرر وقدره (100) مليون دينار فأصبح رأس المال المدفوع (200) مليون دينار، وبعد أن حقق المصرف أرباحاً مجزية خلال المدة المنتهية في (1996 /12/31) قررت الهيئة العامة رسملتها بإضافة ما يعادل القسطين الباقيين اللذين مجموعهما (200) مليون دينار من الأرباح إلى رأس المال ليصبح رأسمال المقرر البالغ (400) مليون دينار مدفوعاً بالكامل، وبعد ثلاث سنوات أي في عام (1994) توجه المصرف إلى زيادة رأسماله الاسمي والمدفوع بشكل متوالي سنة بعد أخرى، ويتبين من بيانات الجدول (12) أن رأس المال الاسمي ارتفع من (31,000) مليون دينار في عام (2007) إلى (42,000) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (35.48%) بسبب قيام المصرف بزيادة رأسماله بعد أن حصلت موافقة الجهة القطاعية على زيادة رأس المصرف بمبلغ (11,000) مليون دينار، ثم ارتفع إلى (55,000) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي (30.95%) بسبب موافقة الهيئة العامة للمصرف بإضافة (13,000) مليون دينار من الأرباح المتحققة إلى رأس مال المصرف ليصبح المبلغ المدفوع (55,000) مليون دينار، ثم ارتفع إلى (66,000) مليون دينار في عام (2010) وبمعدل تغير سنوي (20%) بسبب قرار الهيئة العامة بإضافة مبلغ (13,000) مليون دينار من الأرباح المتحققة إلى رأس مال المصرف ليصبح المبلغ المدفوع (66,000) مليون دينار.

وفي عامي (2011، 2012) شهد ارتفاعاً ليبلغ (100,000 ، 150,000) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (51.51%، 50%) على التوالي، بسبب قرار الهيئة العامة للمصرف بدعوة طلب إلى البنك المركزي العراقي لزيادة رأسمال المصرف، وكان الاقبال على الاكتتاب يعترز ويفتخر به كل مساهم وبالتالي تم رأس المال إلى (34,000) مليون دينار ليصل إلى (100,000) في عام (2010)، أما في عام (2013) جاء الزيادة بسبب تحويل الأرباح القابلة للتوزيع إلى رأس المال والقسم الآخر كان نتيجة طرح أسهم زيادة رأس المال للاكتتاب.

أما في عام (2014) فقد شهد ارتفاعاً إلى (250,000) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (66.66%)، وذلك استناداً لتعليمات البنك المركزي العراقي فأن رأس المال للمصارف الأهلية كافة ينبغي أن



يبلغ (250,000) مليون دينار في النصف الأول من هذا العام، وتم ذلك خلال الشهر الثاني والثالث وكان اقبال المساهمين والجمهور على الاكتتاب في زيادة رأس المال يؤكد على متانة المصرف وثقة الجميع به.

الجدول (12)

تطور رأس المال لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021) (مليون دينار)

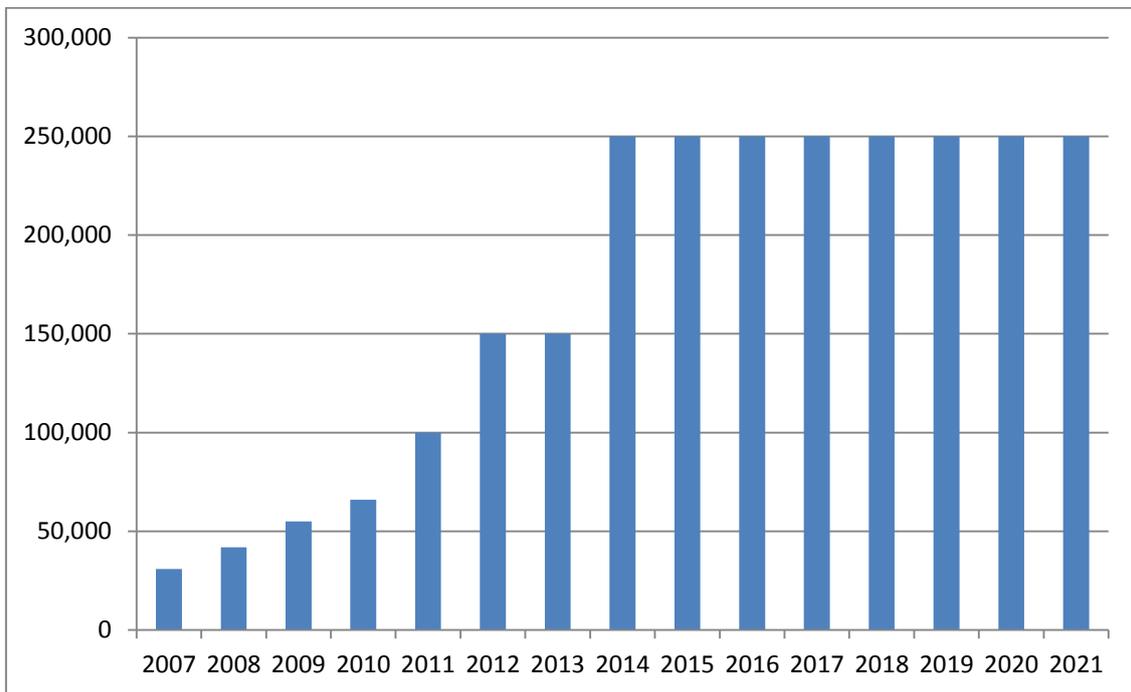
السنوات	رأس المال لمصرف الشرق الأوسط	معدل التغير السنوي %
2007	31,000	---
2008	42,000	35.48
2009	55,000	30.95
2010	66,000	20
2011	100,000	51.51
2012	150,000	50
2013	150,000	0
2014	250,000	66.66
2015	250,000	0
2016	250,000	0
2017	250,000	0
2018	250,000	0
2019	250,000	0
2020	250,000	0
2021	250,000	0

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الشرق الأوسط، للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (12) تطور رأس المال لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021):



الشكل (12)
تطور رأس المال لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (12)

2. تطور أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021):

يلاحظ من الجدول (13) إن سعر السهم الواحد لكل سهم من أسهم مصرف الشرق الأوسط بلغ (2.500) دينار وفقاً لآخر جلسة لسوق العراق للأوراق المالية في (2007 /12/31)، لكنها انخفضت إلى (2.150) دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (14-%)، واستمرت بالانخفاض لغاية (2012) ليصل إلى (1.460) دينار بسبب عدم دخول مساهمين مع المصرف وانخفاض الطلب على أسهم المصرف، بينما ارتفعت إلى (1.600) دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (9.60%) دينار، بسبب دخول المصرف مساهم في شركات مهمة (شركة التمور العراقية، شركة البذور المصدقة، مصرف الخليج، مصرف بابل مصرف الاستثمار العراقي، شركة النقل البري، مصرف بغداد، شركة فندق بغداد).

وفي عام (2014) شهدت انخفاض لتبلغ (0.600) دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (62.50-%)، ثم استمرت بالانخفاض لغاية عام (0.100) دينار في عام (2019) وهذا يدل على أن أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط تتأثر بالتقلبات الاقتصادية (انخفاض أسعار النفط، عجز الموازنة العامة، انخفاض معدل النمو

الاقتصادي) والأزمات المالية وعدم الاستقرار السياسي والأمني التي تصيب الاقتصاد العراقي، مما ينعكس سلباً على النشاط الاستثماري للمصرف، إضافةً إلى انسحاب بعض المساهمين مع المصرف.

وفي عامي (2020 – 2021) شهدت أسعار الأسهم ارتفاعاً لتبلغ (0.120 - 0.200) دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوي مقدارها (20%، 66.66%) على التوالي بسبب السماح بالتداول الإلكتروني ورفع حظر التجوال في الربع الأخير من عام (2020)، إضافةً إلى ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية إلى (68) دولار للبرميل الواحد وتحسن النشاط الاقتصادي والاستثماري الذي انعكس على نشاط المصرف، وزيادة الطلب على أسهم المصرف في عام (2021).

الجدول (13)

تطور أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط (دينار)

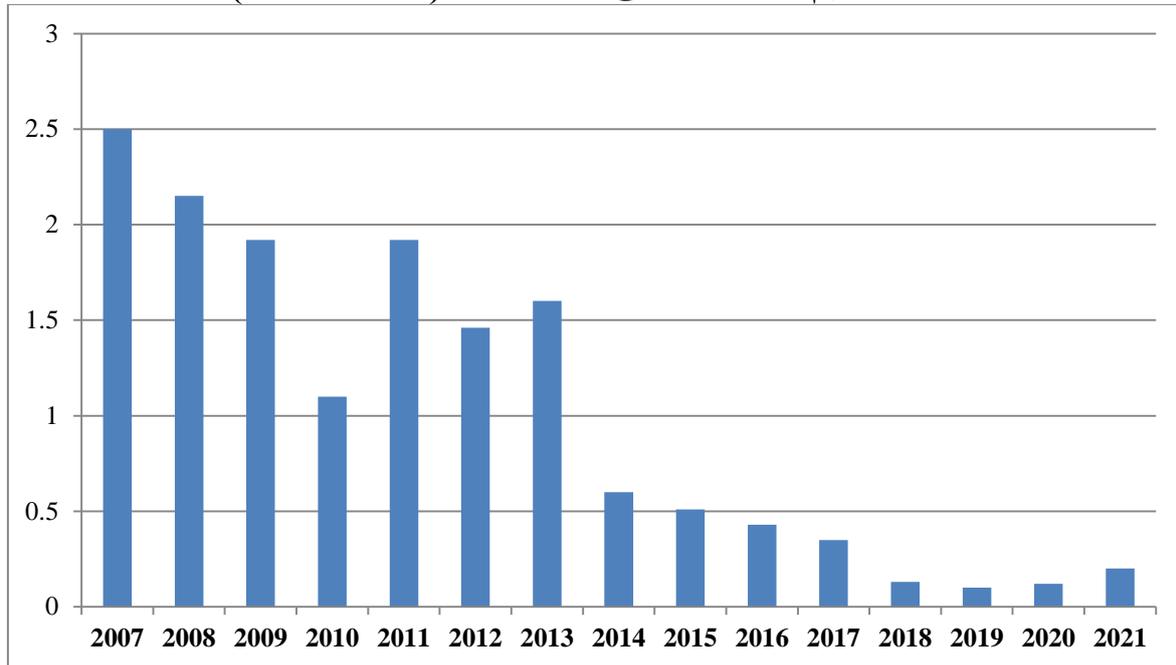
السنوات	اسعار الاسهم	معدل التغير السنوي %
2007	2.500	---
2008	2.150	-14
2009	1.920	-10.69
2010	1.100	-42.70
2011	1.920	74.50
2012	1.460	-24
2013	1.600	9.60
2014	0.600	-62.50
2015	0.510	-15.0
2016	0.430	-15.7
2017	0.350	-18.6
2018	0.130	-62.9
2019	0.100	-23.07
2020	0.120	20
2021	0.200	66.66

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية، للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (13) تطور أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021):



الشكل (13)
أسعار الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (13)

المبحث الثالث

تحليل المؤشرات المالية للمصارف المدرجة عينة البحث للمدة (2007-2021):

إن اتجاهات أسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية تكون أما اتجاه صعودي أو نزولي، وتتأثر بالعوامل (المتغيرات) الاقتصادية الكلية، وتشمل العوامل (المتغيرات) المتعلقة بالبيئة الخارجية للمصارف (النتائج المحلي الإجمالي، أسعار النفط، مكونات الموازنة العامة) في الاقتصاد العراقي، ثم تتعكس على المؤشرات المالية للمصارف (مصرف بغداد الأهلي، المصرف التجاري العراقي ومصرف الشرق الأوسط) وتشمل (مؤشرات السيولة، مؤشرات الربحية، مكونات الميزانية العمومية أو المركز المالي، قائمة الدخل.....ألخ).

المطلب الأول : تحليل المؤشرات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

1. تطور الموجودات لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

الموجودات هي الأموال التي يتم بها أو في ضوئها توزيع الموارد المالية المتاحة للمصرف بين مختلف مجالات الاستثمار المتعددة التي تظهر تفاوتاً كبيراً من حيث السيولة ومن حيث تحقيق الأرباح، ولما كان لكلا الناحيتين (السيولة وجني الأرباح) أهميتها بالنسبة للمصارف التجارية، فإن تحتفظ بجزء من مواردها على شكل أرصدة نقدية وتستنثر جزء آخر منها في موجودات تتمتع بسيولة عالية غير أنها لا تدر ربحاً زهيداً، كأذونات الخزينة والأوراق التجارية المخصصة، ثم توزع ما تبقى من مواردها على الأنواع الأخرى ومن الموجودات التي تكون أقل سيولة من الأنواع السابقة ولكنها تدر عليها الشطر الأعظم من أرباحها.

ويتضح من بيانات الجدول (14) أن الموجودات قد ارتفعت من (363,707) مليون دينار في عام (2007) إلى (542,900) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (49.26%) بسبب زيادة حجم السيولة النقدية وارتفاع حجم الاستثمارات المالية في سوق العراق للأوراق المالية، وزيادة منح القروض إلى الزبائن في القطاع الخاص ومنح السلف للموظفين في دوائر الدولة، ثم ارتفعت إلى (802,194) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (47.76%)، ثم ارتفعت إلى (961,062) مليون دينار في عام (2010) وبمعدل تغير سنوي مقداره (19.80%).

وفي عام (2011) انخفضت إلى (875,267) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (8.92%) بسبب تسديد التزامات اثنان من الزبائن الكبار إلى الجهات المتعاقدة معها، إضافة إلى الانخفاض الحاصل في حجم السيولة النقدية لدى المصرف بسبب سحب بعض الزبائن سيولتهم من المصرف وانخفاض الائتمان النقدي الممنوح من المصرف إلى الزبائن نتيجة انخفاض الودائع لهذا العام.



وفي السنوات (2012 - 2014) شهدت ارتفاعاً ليلبغ (1,300,654، 1,807,093، 1,827,505) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (48.60%، 38.93%، 1.12%) على التوالي بسبب زيادة حجم السيولة النقدية لدى المصرف، كذلك زيادة منح الائتمان النقدي للزبائن (الأفراد والشركات) وموظفي دوائر الدولة بشكل مستمر، مما يدل على التوسع الكبير في أعمال المصرف وزيادة نشاطه في مخلف المجالات.

أما السنوات (2015 - 2017) فقد شهدت انخفاضاً إلى (1,549,535، 1,200,424، 1,090,125) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (15.21%-، 22.53%-، 9.18-%) وجاء هذا الانخفاض نتيجة تراجع الاستثمارات المالية والموجودات الثابتة نتيجة تدهور الوضع الأمني والاقتصادي في هذه السنوات الذي انعكس على انسحاب بعض الشركات الاستثمارية المساهمة مع المصرف، كذلك انخفاض السيولة النقدية لمواجهة الالتزامات المالية قصيرة الأجل.

وشهدت السنوات (2018، 2019، 2020) ارتفاعاً إلى (1,113,538، 1,132,744، 1,419,528) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (2.14%، 1.72%، 25.31%) على التوالي بسبب قيام المصرف بتحسين جودة موجوداته ونوعيتها، والمحافظة على التوازن بين الربحية والاستثمار الآمن وتجنب الاستثمارات ذات المخاطر المرتفعة، إضافة إلى تحسن الوضع الأمني والاقتصادي وعودة ارتفاع أسعار النفط الخام التي انعكست في نشاط المصرف، وجاءت الزيادة نتيجة ارتفاع الاستثمارات المالية لدى المصرف وزيادة منح الائتمان النقدي (القروض والسلف) إلى الموظفين في الدوائر الحكومية والمشاريع الاستثمارية لدعم الطاقة الانتاجية، وبالرغم من التحديات والتغيرات الاقتصادية الناتجة عن جائحة كورونا والتي رافقها انكماش اقتصادي في العراق، إذ تضررت معظم القطاعات وتعطل الأعمال بفعل الإجراءات الصحية التي تمثلت بفرض حظر التجوال الشامل، استطاع المصرف المحافظة على موجوداته ونجاح سياسته الاستثمارية والائتمانية والتشغيلية، وتجنب الاستثمارات ذات المخاطر المرتفعة، مما عمل على تحسين مؤشرات الربحية المستقبلية لديه والموازنة بين عاملي الربحية والمخاطر، وتوفير السيولة النقدية اللازمة لمواجهة الالتزامات المالية ذات الأجل المختلفة، والاستخدام الأمثل للأموال المتاحة بكفاءة وفعالية في المحافظة على متانة المركز المالي للمصرف.



الجدول (14)

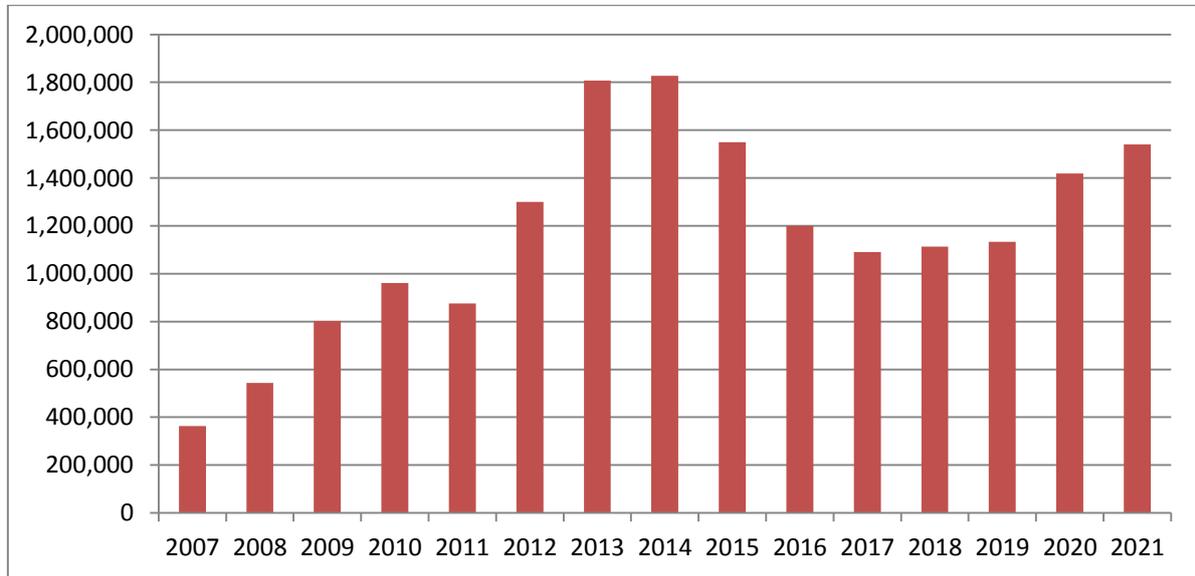
تطور الموجودات لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) (مليون دينار)

السنوات	الموجودات	معدل التغير السنوي %
2007	363,707	----
2008	542,900	49.26
2009	802,194	47.76
2010	961,062	19.80
2011	875,267	-8.92
2012	1,300,654	48.60
2013	1,807,093	38.93
2014	1,827,505	1.12
2015	1,549,535	-15.21
2016	1,200,424	-22.53
2017	1,090,125	- 9.18
2018	1,113,538	2.14
2019	1,132,744	1.72
2020	1,419,528	25.31
2021	1,539,808	8.47

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد للمدة (2007-2021)

الشكل (14)

تطور الموجودات لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (14)



2. تطور الاستثمارات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

تعد الاستثمارات المالية جزءاً من موجودات المصارف التجارية وهي موجودات مالية (أسهم وسندات) تستثمرها المصارف في سوق الأوراق المالية وتدر دخلاً (عائداً) وتشمل (استثمارات مالية قصيرة الأجل، استثمار في شركات مالية وتأمين، سندات الخزينة، ادونات الخزينة وسندات حكومية).

يتضح من بيانات الجدول (15) أن الاستثمارات المالية قد ارتفعت من (84,983) مليون دينار في عام (2007) الى (217,100) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (155.46%) بسبب التوجه نحو الاستثمار في حوالات الخزينة والاستثمار اليومي والأسبوعي والشهري مع البنك المركزي العراقي وتوظيف الأوراق المالية للحصول على العائد ودعم الطاقة الاستثمارية لدى المصرف والذي يعكس قدرة وكفاءة المصرف في توظيف واستثمار موجوداته المالية، بينما انخفضت الى (163,198، 129,539) مليون دينار في عام (2009، 2010) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (24.82- %، 25.98- %) بسبب تدهور الوضع الاقتصادي العالمي نتيجة آثار الأزمة المالية العالمية التي تركته على أداء المصارف.

وفي عامي (2011، 2012) شهدت ارتفاعاً الى (185,465، 239,128) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (43.17%، 28.93%) بسبب زيادة عدد الأسهم والسندات لدى المصرف وزيادة عدد الشركات المساهمة ودخولها مع المصرف لغرض توظيف أسهمهم في سوق العراق للأوراق المالية والحصول على عوائد (أرباح)، بينما انخفضت الى (410,177) مليون دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (49.50- %) نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية الى (103) دولار للبرميل بعد أن كانت (107) في عام (2012)، بينما ارتفعت الى (455,021) مليون دينار في عام (2014) وبمعدل تغير سنوي مقداره (10.93%).

أما في السنوات (2015، 2016، 2017) فقد شهدت انخفاضاً الى (248,837، 97,399، 89,229) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (43.11%، 62.37%، 8.38- %) بسبب تدهور الوضع الاقتصادي والأمني وما شهده البلد من عدم الاستقرار السياسي وانخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية وعجز الموازنة العامة الذي انعكس على أداء الاقتصاد العراقي بشكل عام ونشاط المصرف بشكل خاص، فضلاً عن دفع شركة الأمين للتأمين ضمن البيانات المالية، إضافة الى عوائد الاستثمار في السندات الحكومية وادونات الخزينة.

وقد شهدت السنوات (2018، 2019، 2020) ارتفاعاً الى (91,059، 102,423، 186,592) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (2.05%، 12.47%، 81.17%) على التوالي بسبب



تحسن الوضع الأمني والاقتصادي وعودة ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية مرةً أخرى، مما شجع المستثمرين من توظيف أسهمهم مع المصرف في سوق العراق للأوراق المالية، وزيادة عدد الأسهم نتيجة دخول شركات مساهمة مدرجة وغير مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. قد عزز المصرف قيمة الاستثمارات لديه في السندات الحكومية، واغتنام الفرصة المتاحة وعمل تعزيز استثماراته في الاذونات الحكومية والسندات الحكومية (اليور بوند).

الجدول (15)

تطور الاستثمارات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) (مليون دينار)

السنوات	الاستثمارات المالية	معدل التغير السنوي %
2007	84,983	----
2008	217,100	155.46
2009	163,198	- 24.82
2010	129,539	-25.98
2011	185,465	43.17
2012	239,128	28.93
2013	410,177	- 49.50
2014	455,021	10.93
2015	258,837	- 43.11
2016	97,399	-62.37
2017	89,229	-8.38
2018	91,059	2.05
2019	102,423	12.47
2020	162,810	58.95
2021	442,311	171.67

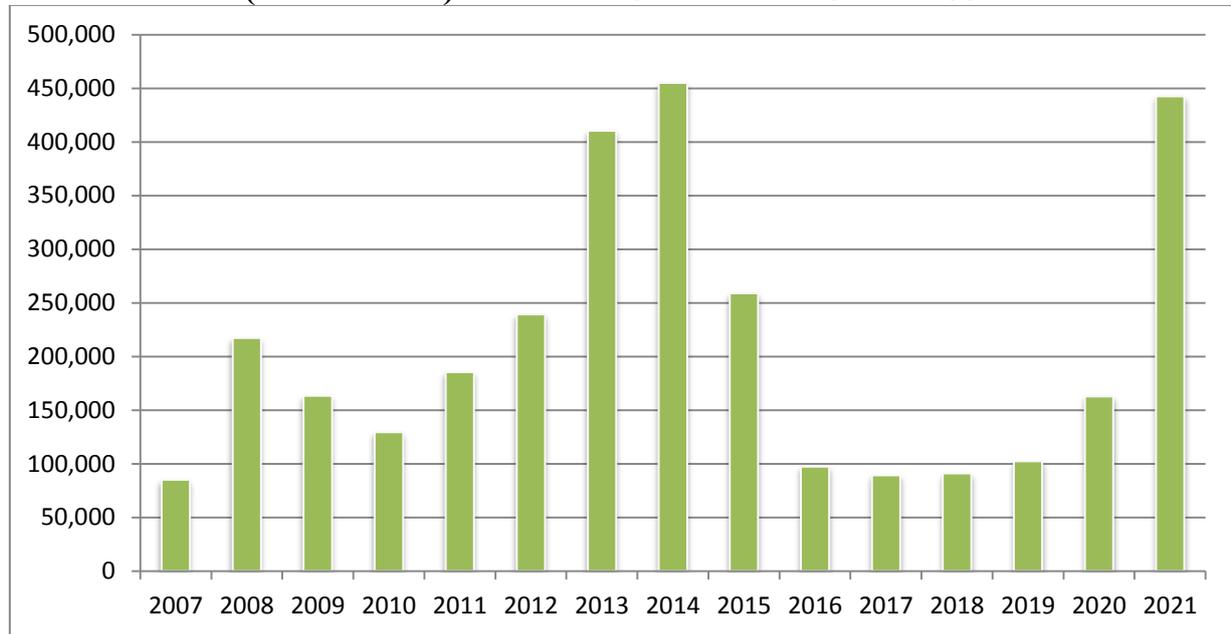
المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير الحكومية لمصرف بغداد، للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (15) تطور الاستثمارات المالية لمصرف بغداد للمدة (2003 – 2021):



الشكل (15)

تطور الاستثمارات المالية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)



المصدر : من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (15)

3. تحليل تطور القيمة السوقية للأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (16) أن القيمة السوقية لمصرف بغداد قد انخفضت من (17,273.51) مليون دينار الى (7,332.6) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-57.55%)، ثم انخفضت الى (98,870) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-98.56%) بسبب انخفاض الطلب على الأسهم في سوق العراق لأوراق المالية نتيجة انعكاس الآثار السلبية للزمة المالية العالمية، كذلك الانخفاض الحاصل في أسعار النفط الخام في السوق العالمية.

وفي عامي (2010، 2011) شهدت ارتفاعاً الى (179,000 ، 393,079.92) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (81.04% ، 119.59%) على التوالي بسبب زيادة الطلب على الأسهم عندما بلغ عدد الأسهم (100,000) سهم وبسعر اغلاق (1.790) دينار في 2010/12/31، كذلك بلغ عدد الأسهم (112,954) سهم وبسعر اغلاق في 2011 /12/31، وهذا يشير الى قوة ونشاط المصرف في السوق، اضافة إلى تحسن الوضع الاقتصادي والمالي بعد ارتفاع أسعار النفط الخام، مما انعكست على النشاط الاقتصادي بشكل عام وعلى نشاط المصرف، بينما انخفضت الى (273,301.2) مليون دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-30.47%) بسبب انخفاض الطلب على الاسهم لدى المصرف، مما



أدى إلى انخفاض أسعارها وانحساب بعض المساهمين (شركات ومصارف) مع المصرف، نتيجة تدهور الأنشطة لدى المصرف لهذا العام.

وفي عامي (2014، 2015) شهدت انخفاضاً إلى (482,465.4، 270,668.09) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (13.74%-، 43.89-%) على التوالي بسبب انخفاض عدد الأسهم وأسعارها نتيجة تدهور الوضع الاقتصادي والمالي والأمني، إذ شهد البلد صدمة مزدوجة، اقتصادية وأمنية، فالاقتصادية تثلت بانخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية، مما انعكس على انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وعجز الموازنة، الذي أدى تراجع رغبات المستثمرين بالأسهم، أما الأمنية فتثلت بدخول عصابات داعش الإرهابي وتخوف المستثمرين بالاستمرار بتوظيف أسهمهم، بينما ارتفعت إلى (328,820.31) مليون دينار في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي مقداره (21.48%) بسبب زيادة الطلب على أسهم المصرف في السوق، مما دفع الأسعار نحو الارتفاع في آخر جلسة للسوق في (2016/12/31).

أما السنوات (2107، 2018) فقد شهدت انخفاضاً إلى (242,851.37، 166,050.23، 176,628.60، 165,790.47) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (26.14%-، 31.62-%) على التوالي بسبب انخفاض أسعار الأسهم إلى (0.610، 0.290) دينار على التوالي نتيجة زيادة المعروض من أسهم في سوق العراق للأوراق المالية، مما دفع الأسعار نحو الانخفاض وانخفضت معها القيمة السوقية، بينما ارتفعت إلى (176,628.60) مليون دينار في عام (2019) بسبب زيادة الطلب على الأسهم ودخول مساهمين جدد مع المصرف، مما دفع بالأسعار نحو الارتفاع وارتفعت معها القيمة السوقية.



الجدول (16)

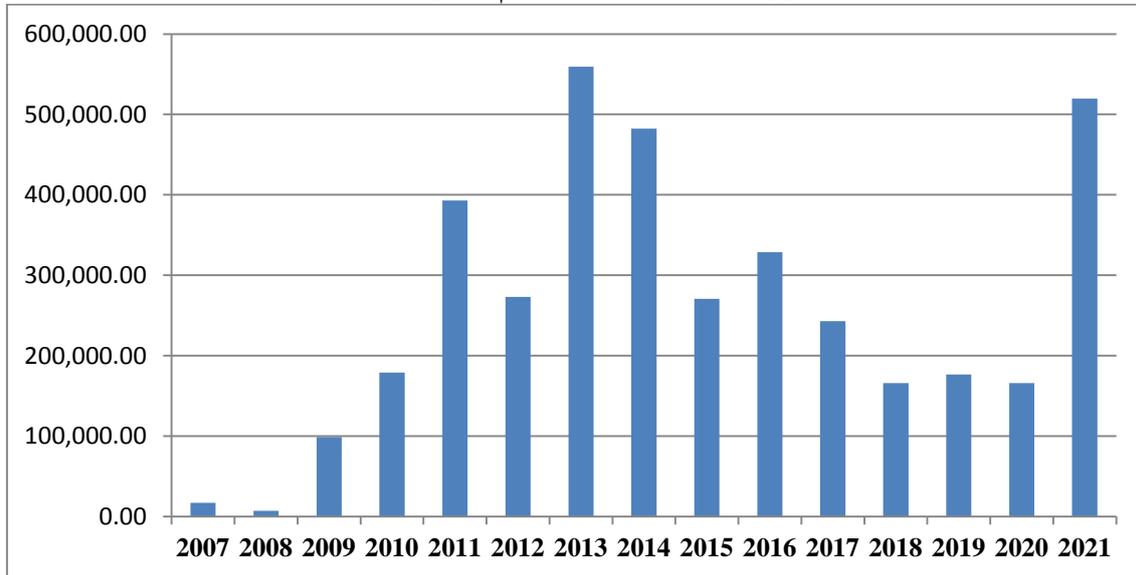
تطور القيمة السوقية لمصرف بغداد للمدة (2007-2021) (مليون دينار)

السنوات	اسعار الاسهم (دينار)	عدد الاسهم (سهم)	القيمة السوقية للأسهم* (مليون دينار)	معدل التغير السنوي %
2007	3.100	5572.1	17,273.51	---
2008	2.200	3333.0	7,332.6	-57.55
2009	1.920	5140.7	98,870	-98.65
2010	1.790	100,000	179,000	81.04
2011	3.480	112,954	393,079.92	119.59
2012	1.800	151,834	273,301.2	-30.47
2013	2.060	271,516	559,322.96	104.65
2014	1.550	311,268	482,465.4	-13.74
2015	1.170	231,177	270,668.09	-43.89
2016	0.910	361,341	328,820.31	21.48
2017	0.610	398,117	242,851.37	-26.14
2018	0.290	572,587	166,050.23	-31.62
2019	0.300	588,762	176,628.60	6.37
2020	0.410	404,367	165,790.47	-6.13
2021	1.060	490,300	519,718	213.47

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية، للمدة (2007 – 2021)

الشكل (16)

تطور القيمة السوقية لأسهم مصرف بغداد



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (16)

* القيمة السوقية = أسعار الأسهم × عدد الأسهم



4. تطور صافي الربح بعد الضريبة (قائمة الدخل) لمصرف بغداد للمدة (2007-2021) :

يعد صافي الربح من المؤشرات المالية الرئيسية للمصرف التجاري ويحسب من خلال قائمة الأرباح والخسائر (قائمة كشف الدخل) ويبين المصرف هل هو محقق ربحاً أم خسارة خلال السنة المالية، ويحسب في نهاية (31/12) من كل عام، فإذا كانت النتيجة موجبة فيعني أن المصرف حقق ربحاً، أما لو كانت النتيجة سالبة فإنه حقق خسارة، من خلال الفرق بين الإيرادات والتكاليف (المصرفيات).

يتضح من بيانات الجدول (17) أن المصرف حقق ربحاً صافياً بعد الضريبة بلغ (22,496) مليون دينار في عام (2007)، بينما انخفض الى (21,949) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (2.43-%) بسبب الانخفاض الحاصل في الإيرادات المتفرقة (إيرادات النشاط الجاري والإيرادات من العمليات المصرفية) مقابل الزيادة الحاصلة في المصرفيات التحويلية والأخرى لهذا العام، ثم انخفضت في عامي (2009، 2010) الى (15,600، 13,600) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (28.92-%، 12.82-%) بسبب النقص الحاصل في إيرادات النشاط الجاري من الاستثمار والنشاط الخدمي، وزيادة الائتثار والمصرفيات.

وفي السنوات (2011، 2012، 2013) شهد صافي الربح بعد الضريبة ارتفاعاً الى (24,972، 29,637) ، (38,797) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (83.61%، 18.68%، 30.90%) على التوالي بسبب الزيادة الحاصلة في إيرادات المصرف من النشاط الخدمي والعمليات المصرفية والاستثمارات، كذلك زيادة الإيرادات التحويلية، مقابل انخفاض المصرفيات من العمليات المصرفية والمصرفيات الادارية وانخفاض قيمة الائتثار والاطفاءات، فضلاً عن زيادة إيرادات المصرف من بيع وشراء العملات الأجنبية، وزيادة إيراداته من فوائد القروض الممنوحة للمواطنين والشركات والدوائر الحكومية والفوائد لقاء المصوغات الذهبية.

أما السنوات (2014، 2015) فقد شهدت انخفاضاً الى (32,848، 13,260) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (15.33-%، 59.63-%) على التوالي بسبب تدهور الوضع الامني والاقتصادي وما شهده البلد من ظروف عدم الاستقرار وتراجع معدلات النمو الاقتصادي وسحب السيولة من المصارف وانخفاض حجم القروض الممنوحة، مما انعكس على انخفاض إيرادات المصرف من العمليات المصرفية، وانخفاض إيرادات المصرف من الحسابات الجارية المدينة وفوائد الكمبيالات والحوالات المخضومة وفوائد السلف الشخصية، وكذلك فوائد الحوالات الخارجية وعمولات الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان



الداخلية والخارجية، بينما ارتفعت الى (20,245) مليون دينار في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي مقداره (52.67%) بسبب قرار ادارة المصرف تسجيل مبلغ (10,000) مليون دينار كمخصص انخفاض قيمة القروض، ولتجنب تأثير ذلك على نتائج أعمال المصرف (قائمة الدخل)، فقد استخدمت احتياطي الطوارئ لتغطية خسارة انخفاض قيمة تلك القروض، إضافة الى زيادة إيرادات توزيع الأرباح الى (231) مليون دينار بعد أن كانت (101) مليون دينار في عام (2015)، كذلك انخفاض مخصص النقص في النقد، وانخفاض مصروف ضريبة الدخل لهذا العام.

وقد شهد عامي (2017، 2018) انخفاضاً الى (6,122 ، 415,152) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوي مقداره (69.76% ، -32.17%) على التوالي بسبب الظروف التي مر بها الاقتصاد العراقي خلال السنوات السابقة، وكنتيجة لسياسة المصرف المتحفظة لمواجهة الظروف الطارئة في العراق التي انعكس على انخفاض صافي الأرباح، وقد كان السبب الرئيس هو تراجع الإيرادات في بند صافي أرباح العملات الأجنبية لتأثر المصرف بهبوط سعر الصرف في السوق العراقي، أما السبب الآخر فيعود الى تراجع الإيرادات من صافي الفوائد الناتجة عن سببين هما : الأول هو انخفاض عوائد المحفظة الائتمانية لتراجع جودة المحفظة، أما الآخر فكان انخفاض الفوائد الخاصة بودائع المصرف لدى البنوك المراسلة نتيجة انخفاض الودائع المربوطة في الخارج امتثالاً لمتطلبات البنك المركزي العراقي.

أما عامي (2019، 2020) فقد شهدت ارتفاعاً الى (7,299 ، 20,200) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (75.79% ، 176.75%) على التوالي، على الرغم من الظروف الاقتصادية والأمنية غير المستقرة في العراق في الربع الأخير عام (2019) إلا أن نتائج أعمال المصرف مقارنة بالعام الماضي، وقد حقق ارتفاعاً في صافي الربح بعد الضريبة، والسبب الرئيس يعود الى ارتفاع اجمالي الإيرادات الاجمالية للمصرف وارتفاع الكفاءة التشغيلية التي تمثلت بانخفاض المصاريف الادارية والعمومية، كذلك نجاح مجلس ادارة المصرف في مواجهة الظروف الاقتصادية والصحية المتدهورة التي تمثلت بانخفاض أسعار النفط وعجز الموازنة وانتشار جائحة كورونا، فقد استمرت النتائج الايجابية للمصرف ضمن مستوى مقبول، وتجاوزه التحديات وتحويلها الى فرص، إضافة الى الزيادة الحاصلة في إيرادات المصرف من بيع وشراء العملات الأجنبية بعد أن تم رفع سعر صرف الدولار الأمريكي في نهاية عام (2020) وانخفاض المصاريف التشغيلية للمصرف.



الجدول (17)

تطور صافي الربح لمصرف بغداد

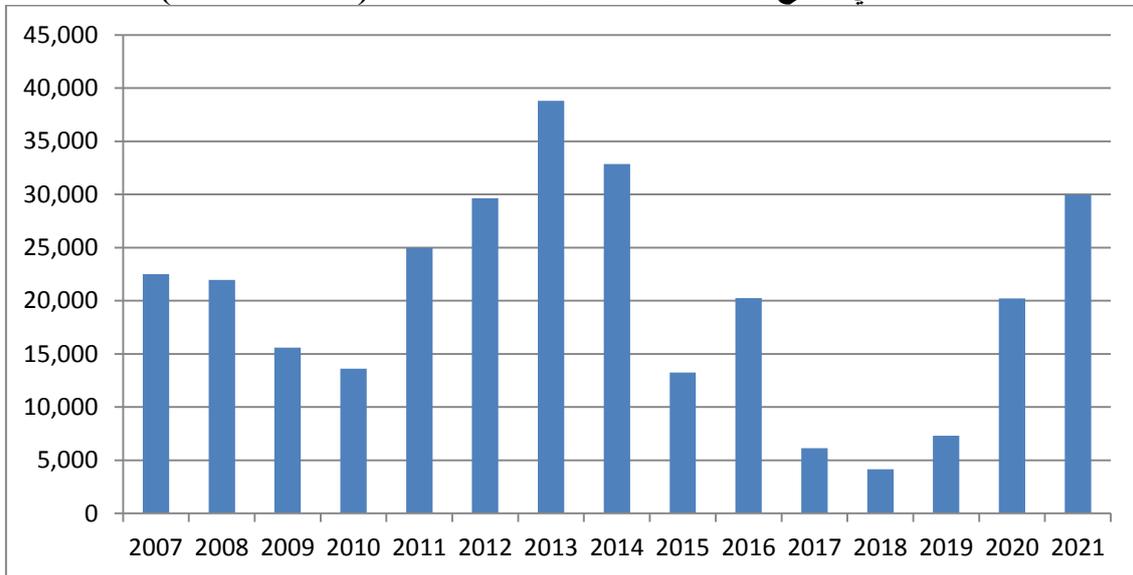
(مليون دينار)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	معدل التغير السنوي %
2007	22,496	----
2008	21,949	-2.43
2009	15,600	-28.92
2010	13,600	-12.82
2011	24,972	83.61
2012	29,637	18.68
2013	38,797	30.90
2014	32,847	-15.33
2015	13,260	-59.63
2016	20,245	52.67
2017	6,122	-69.76
2018	4,152	-32.17
2019	7,299	75.79
2020	20,200	176.75
2021	29,980	48.41

المصدر : من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد الأهلي، للمدة (2007 – 2021)

الشكل (17)

تطور صافي الربح بعد الضريبة لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (17)



5. تطور ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

تعد مؤشر قيمة السهم مؤشراً مالياً مهماً وتعكس شكل الأداء الذي تمارسه ادارة المصرف لتعظيم مركز قوته في سوق للأوراق المالية، فزيادة هذه النسبة لا بد وأن تعطي للإدارة دوراً مهماً أمام المستثمرين وحملة الأسهم ويعطي الحق للمحلل المالي في أن يؤكد على أن المصرف يتمتع بمركز قوة داخل سوق الأوراق المالية، في حين يشير انخفاضها وهبوطها إلى تدهور الأداء، من ثم فهي حالة من حالات الضعف والتي ينعكس على حالها في السوق، وتمثل ربحية السهم العادي الواحد من الأرباح المتحققة خلال فترة إعداد الأرباح، وهي تتأثر بعدد الأسهم العادية المصدرة (رأس المال المدفوع) لدى المصرف، فكلما ازداد رأس المال المدفوع تنخفض النسبة.

يتضح من بيانات الجدول (18) إن ربحية السهم الواحد بلغت (0.42) دينار في عام (2007) ويعد مؤشراً جيداً، لكنها اخذت بالانخفاض التدريجي (بسبب زيادة رأس المال المدفوع في السنوات (2008، 2013) واستقراره لغاية (2021). أما في عام (2021) شهدت ارتفاعاً الى (0.11) دينار للسهم الواحد بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة الى (29,980) مليون دينار.

الجدول (18)

ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد لمصرف بغداد للمدة (2007- 2021) (مليون دينار)

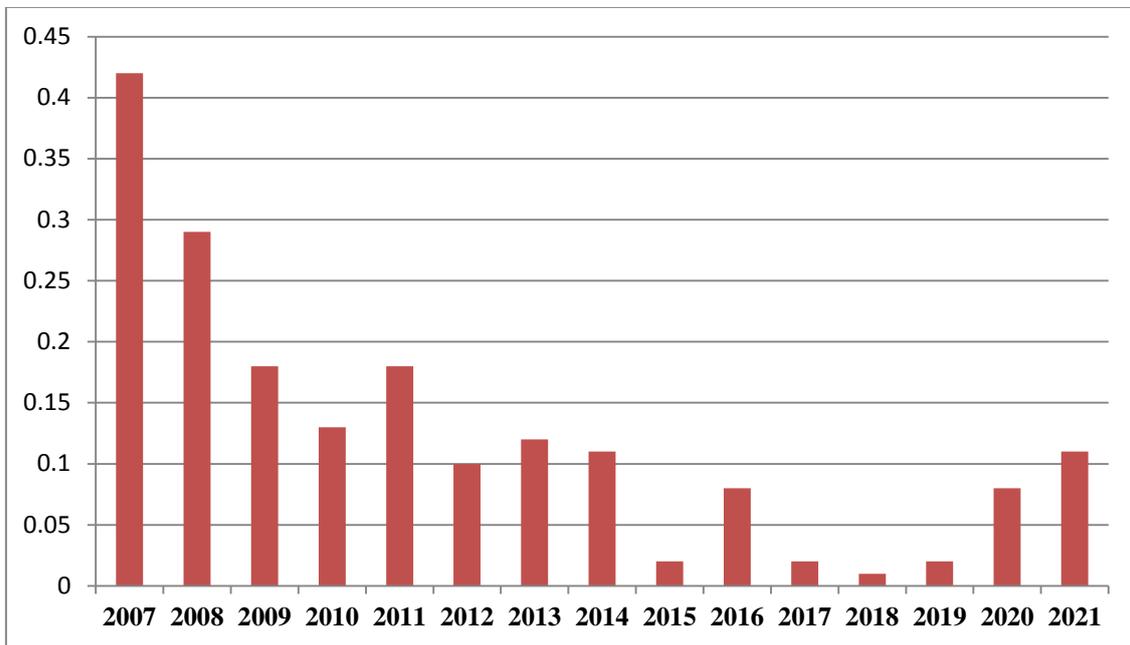
السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	رأس المال المدفوع	ربحية السهم الواحد*
2007	22,496	53,000	0.42
2008	20,300	70,000	0.29
2009	15,600	85,000	0.18
2010	13,600	100,000	0.13
2011	20,900	112,000	0.18
2012	25,100	175,000	0.10
2013	31,900	250,000	0.12
2014	27,700	250,000	0.11
2015	6,400	250,000	0.02
2016	20,200	250,000	0.08
2017	6,100	250,000	0.02
2018	4,100	250,000	0.01
2019	7,300	250,000	0.02
2020	20,200	250,000	0.08
2021	29,980	250,000	0.11

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)

* ربحية السهم الواحد = صافي الربح بعد الضريبة ÷ رأس المال المدفوع



الشكل (18)
تطور ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (18)

ثانياً : تحليل المؤشرات المالية للمصرف التجاري العراقي :

1. تطور موجودات للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (19) أن موجودات المصرف التجاري العراقي شهدت انخفاضاً في السنوات (2007، 2008، 2009، 2010) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-5.63، -1.58، -3.26%) على التوالي بسبب انخفاض القروض والسلف الممنوحة الى الزبائن، كذلك انخفاض السيولة النقدية، وانخفاض مكونات الائتمان النقدي (الأوراق التجارية المخصومة والقروض والسلف) مرة أخرى في عام (2009)، وانخفاض حجم الاستثمارات المالية لعدم توظيف الودائع والسندات وحالات الخزينة والودائع لأجل لدى البنك المركزي العراقي.

وفي السنوات (2011، 2012، 2013، 2014) شهدت ارتفاعاً الى (271,534 ، 323,500 ، 396,563 ، 513,341) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوي مقدارها (18.96%، 19.13%، 22.58%، 29.44%) على التوالي بسبب زيادة السيولة النقدية لدى المصرف (النقد في الصندوق، النقد لدى البنك المركزي) وزياد النقد لدى المصارف المحلية والأجنبية، وزيادة الاستثمارات المالية للأسهم والسندات في سوق العراق للأوراق المالية، وزيادة منح القروض والسلف للمواطنين والموظفين وزيادة الموجودات الثابتة، بينما انخفضت الى (390,117) مليون دينار في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-24%) بسبب



انخفاض السيولة النقدية والاستثمارات المالية والموجودات الثابتة لهذا العام نتيجة الظروف الاقتصادية والامنية المتدهورة، مما انعكست سلباً على نشاط المصرف.

وفي السنوات (2016، 2017، 2018، 2019، 2020) شهدت ارتفاعاً الى (423,819 ، 260,616 ، 443,945 ، 449,595 ، 616,949) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (8.63%، 8.68% ، 0.12% ، 37.22%) بسبب الزيادة المستمرة الحاصلة في مكونات الموجودات لدى المصرف، إذ ارتفعت السيولة النقدية (النقد في الصندوق والنقد لدى البنك المركزي العراقي والنقد لدى المصارف الأجنبية)، وزيادة منح القروض والسلف الى المواطنين والشركات والمشاريع الاستثمارية.

الجدول (19)

تطور موجودات المصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) (مليون دينار)

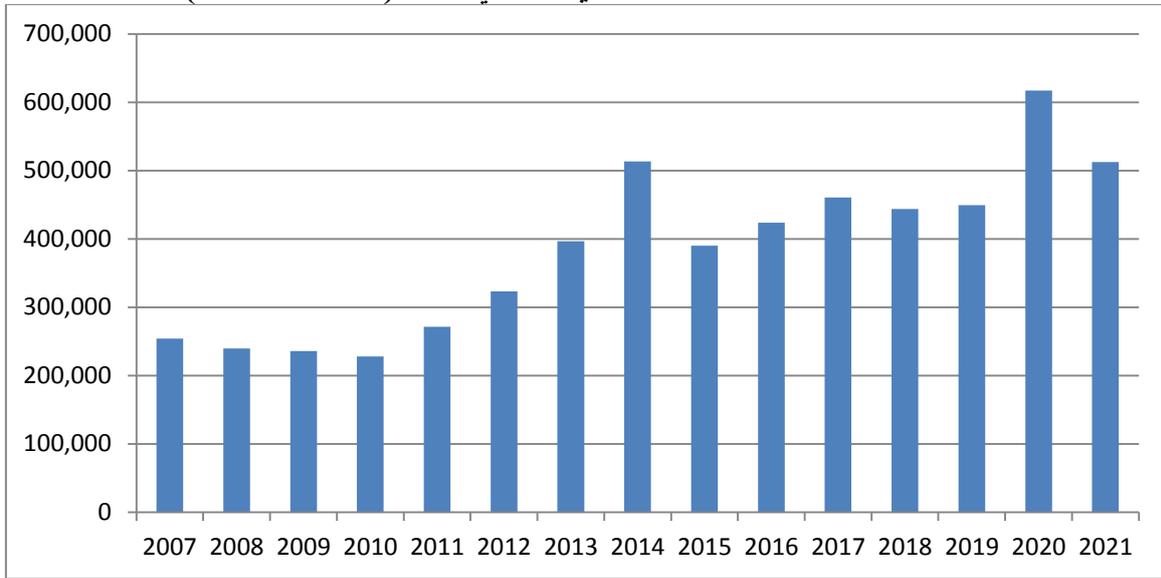
السنوات	الموجودات	معدل التغير السنوي %
2007	254,070	----
2008	239,747	-5.63
2009	235,950	-1.58
2010	228,253	-3.26
2011	271,534	18.96
2012	323,500	19.13
2013	396,563	22.58
2014	513,341	29.44
2015	390,117	-24
2016	423,819	8.63
2017	460,616	8.68
2018	443,945	3.61
2019	449,595	0.12
2020	616,949	37.22
2021	512,311	-16.96

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، للمدة (2007-2021)



الشكل (19)

تطور الموجودات للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (19)

2. تطور الاستثمارات المالية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

تشمل الاستثمارات لدى المصرف التجاري العراقي (السندات، حوالات الخزينة والودائع لأجل لدى البنك المركزي العراقي) ويتضح من بيانات الجدول (20) أن الاستثمارات المالية ارتفعت من (120,548) مليون دينار في عام (2007) الى (126,335) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (4.80%) بسبب قيام المصرف بتويع استثماراته وتوظيف السندات والودائع، وزيادة الاستثمارات طويلة مع البنك الأهلي المتحد في مصر، ثم ارتفع الى (159,525) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (26.27%) بسبب قيام المصرف بتويع استثماراته المالية قصيرة الأجل مع شركات القطاع المختلط وشملت (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية، وشركة صناعة الاصبغ الحديثة، والشركة العراقية لصناعة الكارتون وشركة بغداد للمشروبات الغازية، واستثمارات طويلة الأجل مع القطاع الخاص وشمل (شركة فنادق كربلاء، شركة الخضر لاستخراج الرخام ومصرف الاتحاد).

وفي عامي (2010 - 2011) شهدت انخفاضاً الى (133,588 ، 115,410) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (16.25%، -13.60%) بسبب الانخفاض الحاصل في أسعار أسهم محفظة المصرف في أسهم الشركات العراقية المساهمة، بينما ارتفعت الى (127,9629) مليون دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي مقداره (10.39%) بسبب قيام المصرف باستثمارات طويلة / سندات حكومة العراق، واستثمارات أسهم الشركات المساهمة، واستثمارات قصيرة الاجل مع الدوائر الحكومية.



الجدول (20)

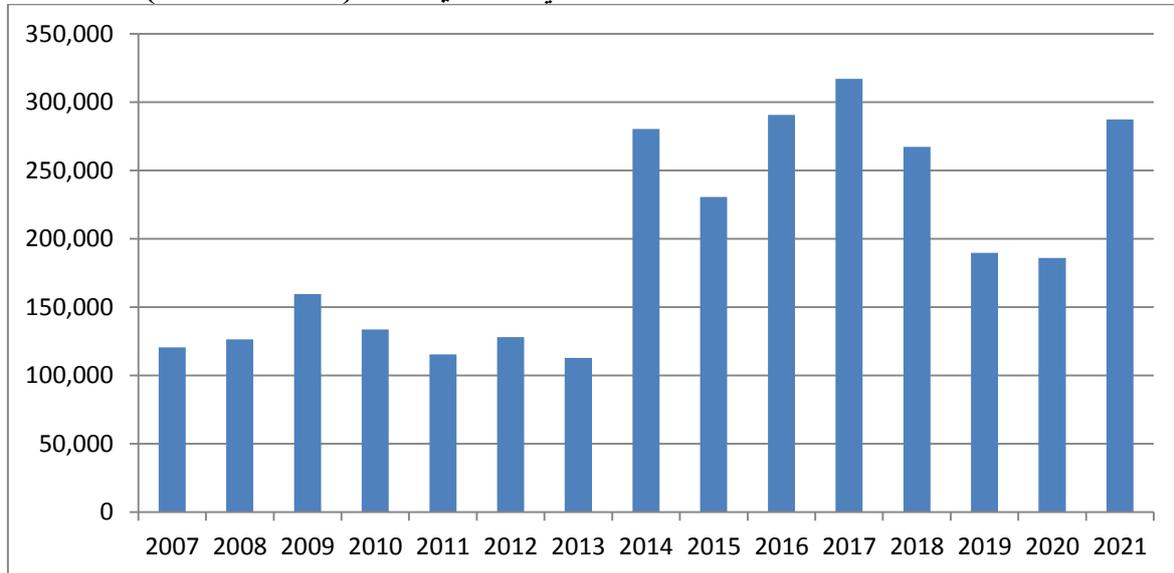
تطور الاستثمارات المالية للمصرف التجاري العراقي

السنوات	الاستثمارات المالية	معدل التغير السنوي %
2007	120,548	----
2008	126,335	4.80
2009	159,525	26.27
2010	133,588	-16.25
2011	115,410	-13.60
2012	127,962	10.39
2013	112,852	-11.80
2014	280,262	59.73
2015	230,482	-17.76
2016	290,669	26.11
2017	316,904	9.02
2018	267,292	-15.65
2019	189,579	29.07
2020	185,933	-1.92
2021	287,238	54.48

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، للمدة (2007-2021)

الشكل (20)

تطور الاستثمارات المالية للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (20)

3. تطور القيمة السوقية لأسهم مصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (21) أن القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي شهدت ارتفاعاً في السنوات

(2007، 2008، 2009) الى (3,737.34 ، 4,816.66 ، 9,389.9) مليون دينار على التوالي وبمعدلات



تغير سنوية مقدارها (28.87%، 94.94%) على التوالي بسبب زيادة عدد الأسهم المصدرة من قبل المصرف في سوق العراق للأوراق المالية نتيجة دخول مساهمين جدد مع المصرف. بينما انخفضت الى (8,340) مليون دينار في عام (2010) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-10.22%) بسبب انخفاض أسعار الأسهم الى (1.550) دينار لكل سهم وكذلك انخفاض عدد الأسهم لدى المصرف الى (6000) سهم وانسحاب بعض المساهمين مع المصرف. بينما ارتفعت الى (24,642.572) مليون دينار في عام (2011) وبمعدل تغير سنوي مقداره (195.47%) بسبب دخول كبار المساهمين مع المصرف وشمل (البنك الاهلي المتحد / البحرين، شركة مرسى الميناء للتجارة، شركة طريق الميناء للتجارة، مصرف الائتمان العراقي، دائرة التقاعد والضمان الاجتماعي، مما أدى الى زياد عدد أسهم المصرف وارتفعت معه القيمة السوقية.

وفي السنوات (2012، 2013، 2014) شهدت انخفاضاً الى (15,563.469، 14,312.072 ، 6,419.292) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-36.84%، -8.04%، -55.14%) بسبب تدهور الاقتصادي الذي تمثل بانخفاض أسعار النفط الخام في السوق العالمية وكذلك تدهور الوضع الأمني، مما انعكس على اداء المصارف وانخفاض أسعار وعدد الأسهم لها نتيجة تخوف المستثمرين والمساهمين من التقلبات الأمنية وعدم الاستقرار السياسي والأمني.

أما في عامي (2015، 2016) فقد شهدت ارتفاعاً الى (7,852.402 ، 18,785.376) مليون على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (22.32% ، 139.23%) بسبب زيادة عدد الأسهم المصدرة لدى المصرف الى (19,152.2) سهم في عام (2015) نتيجة دخول البنك الأهلي المتحد مساهماً مع المصرف ويعد احد كبار المساهمين، فضلاً عن زيادة اسعار وعدد الأسهم للمصرف معاً في عام (2016)، مما أدى الى ارتفاع القيمة السوقية.

وفي السنوات (2017، 2018، 2019، 2020) شهدت انخفاضاً الى (6,554.335 ، 2,588.76 ، 2,223.686) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-65.10%، -60.96%، -13.09%، -73.83%) على التوالي بسبب انعكاس آثار الأزمة المزدوجة (الاقتصادية والأمنية) خلال السنوات السابقة على أداء المصرف، إضافة الى انخفاض عدد الأسهم المصدرة من قبل المصرف على التوالي نتيجة انسحاب المصارف والشركات المساهمة مع المصرف نتيجة تدهور الوضع الأمني والاقتصادي، لأنَّ المستثمرين يتأثرون بالتقلبات الاقتصادية والأمنية والسياسية خوفاً على مكانتهم المالية، إضافة الى انتشار جائحة كورونا التي



انعكست سلباً على نشاط المصرف، بينما ارتفعت الى (2,533.208) مليون دينار في عام (2021) وبمعدل تغير سنوي مقداره (335.46%) بسبب تحسن الوضع الاقتصادي بعد عودة ارتفاع أسعار النفط الى (68) دولار للبرميل الواحد في السوق العالمية، مما انعكست على تحسن اداء أسواق المال العالمية والعربية بشكل عام والسوق العراقية والمصارف بشكل خاص، اضافة الى السماح للتداول الالكتروني لحاملي الاسهم في الربع الأخير من عام (2020).

الجدول (21)

تطور القيمة السوقية لأسهم المصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)

السنوات	اسعار الاسهم (دينار)	عدد الاسهم (سهم)	القيمة السوقية (مليون دينار)	معدل التغير السنوي %
2007	1.350	2,768.4	3,737.34	---
2008	1.150	4,188.4	4,816.66	28.87
2009	1.550	6,058.0	9,389.9	94.94
2010	1.390	6000	8,340	-10.22
2011	1.270	19,403.6	24,642.572	195.47
2012	1.270	12,254.7	15,563.469	-36.84
2013	0.920	15,556.6	14,312.072	-8.04
2014	0.660	9,726.2	6,419.292	-55.14
2015	0.410	19,152.2	7,852.402	22.32
2016	0.480	39,136.2	18,785.376	139.23
2017	0.190	34,496.5	6,554.335	-65.10
2018	0.470	5,508.0	2,588.76	-60.96
2019	0.460	4,834.1	2,223.686	- 13.09
2020	0.440	1,322.1	581.724	- 73.83
2021	0.620	1,415.2	877.424	50.83

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، للمدة (2007-2021)

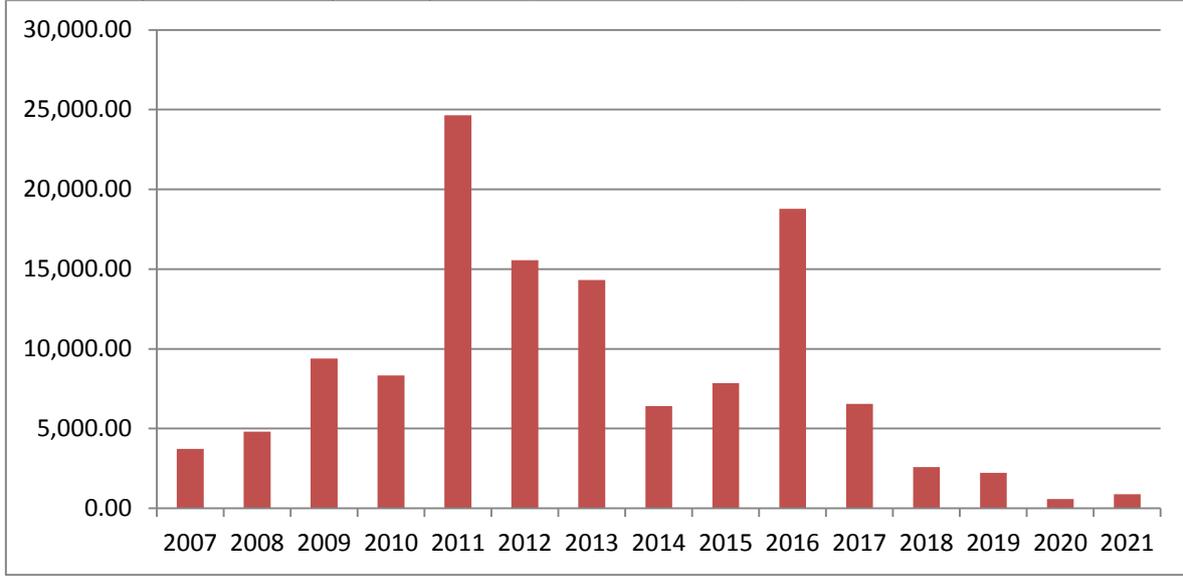
يوضح الشكل (21) التطورات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم المصرف التجاري العراقي للمدة (2007 –

(2021)



الشكل (21)

تطور القيمة السوقية لأسهم المصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (21)

4. تطور صافي الربح بعد الضريبة للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (22) أن صافي الربح بعد الضريبة للمصرف التجاري العراقي شهد ارتفاعاً في السنوات (2007، 2008، 2009، 2010) الى (2,407 ، 4,263 ، 4,288 ، 13,934) مليون دينار وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (77.10%، 0.58%، 224.95%) بسبب زيادة إيرادات المصرف من خلال العمليات المصرفية والاستثمار والخدمات والعمولات مقابل انخفاض المصروفات (الرواتب والاجور، المستلزمات السلعية والخدمية)، كذلك زيادة ارباح المصرف من شراء وبيع العملات الأجنبية، وزيادة إيراداته من فوائد القروض الممنوحة، فوائد قروض الاعتمادات، فوائد قطع وتحصيل الكمبيالات والحواتل المخصصة وعمولات برسم التحصيل بشكل مستمر، مما أدت الى زيادة إيرادات المصرف مقابل انخفاض المصاريف من ثم زيادة صافي الربح لدى المصرف.

وفي عام (2011) شهد انخفاضاً الى (7,979) مليون دينار وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-42.37%) بسبب انخفاض إيرادات المصرف من العمليات المصرفية والاستثمار، بينما ارتفع الى (14,310) مليون دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي مقداره (79.34%) بسبب زيادة إيراداته من العمليات المصرفية والاستثمار والإيرادات التحويلية مقابل انخفاض مصروفاته، وزيادة العمولات والفوائد على القروض الممنوحة. بينما شهد انخفاضاً الى (10,689) مليون دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-25.30%).



الجدول (22)

تطور صافي الربح بعد الضريبة للمصرف التجاري العراقي (مليون دينار)

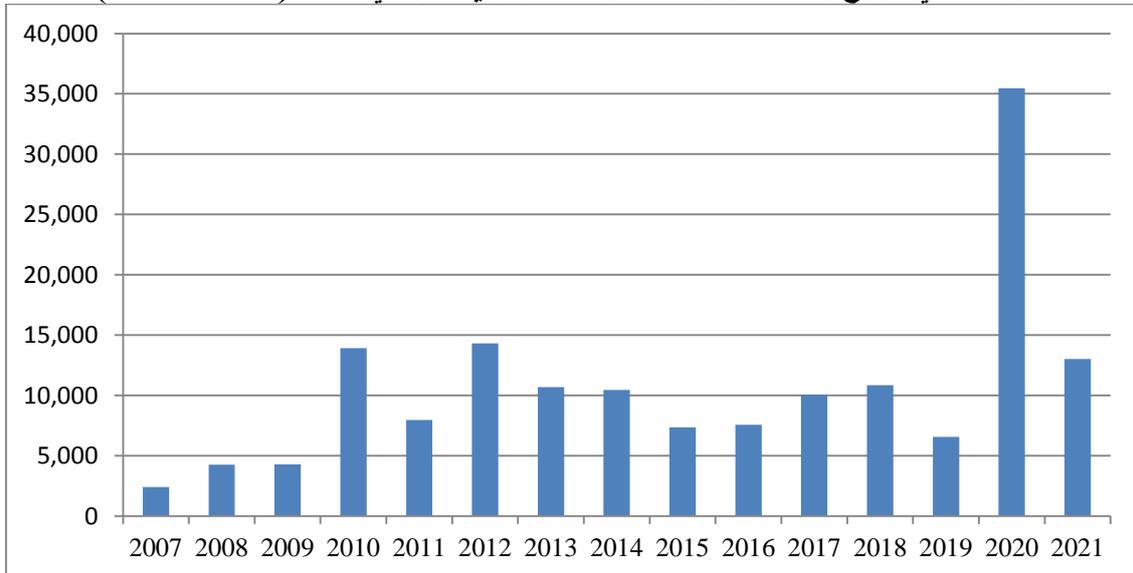
السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	معدل التغير السنوي %
2007	2,407	-----
2008	4,263	77.10
2009	4,288	0.58
2010	13,934	224.95
2011	7,979	-42.37
2012	14,310	79.34
2013	10,689	-25.30
2014	10,462	-2.12
2015	7,360	- 29.65
2016	7,577	2.94
2017	10,050	32.63
2018	10,864	8.09
2019	6,554	- 39.67
2020	35,456	440.98
2021	13,009	-63.30

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، للمدة (2007-2021)

يوضح الشكل (22) أهم التطورات الحاصلة في صافي الربح للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007-2021)

الشكل (22)

تطور صافي الربح بعد الضريبة للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (22)



5. ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007- 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (23) أن ربحية السهم الواحد كانت (5.67%) في عام (2007) ثم ارتفعت الى (0.071) ديناراً في عام (2009) وحقق المصرف أعلى ربحاً بمقدار (0.23) ديناراً للسهم الواحد في عام (2010)، ثم انخفض الى (0.079) دينار في عام (2011) بسبب انخفاض صافي الربح بعد الضريبة الى (7,979)، بينما ارتفع الى (0.142) دينار في عام (2012) بسبب زيادة صافي الربح بعد الضريبة ورأس المال المدفوع لدى المصرف. وفي المدة (2013 – 2021) اخذ بالتذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض بسبب استقرار وعدم نمو رأس المال المدفوع، اضافةً لتأثر نشاط المصرف بالظروف الاقتصادية والسياسية غير المستقرة.

الجدول (23)

تطور ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري للمدة (2007 – 2021)

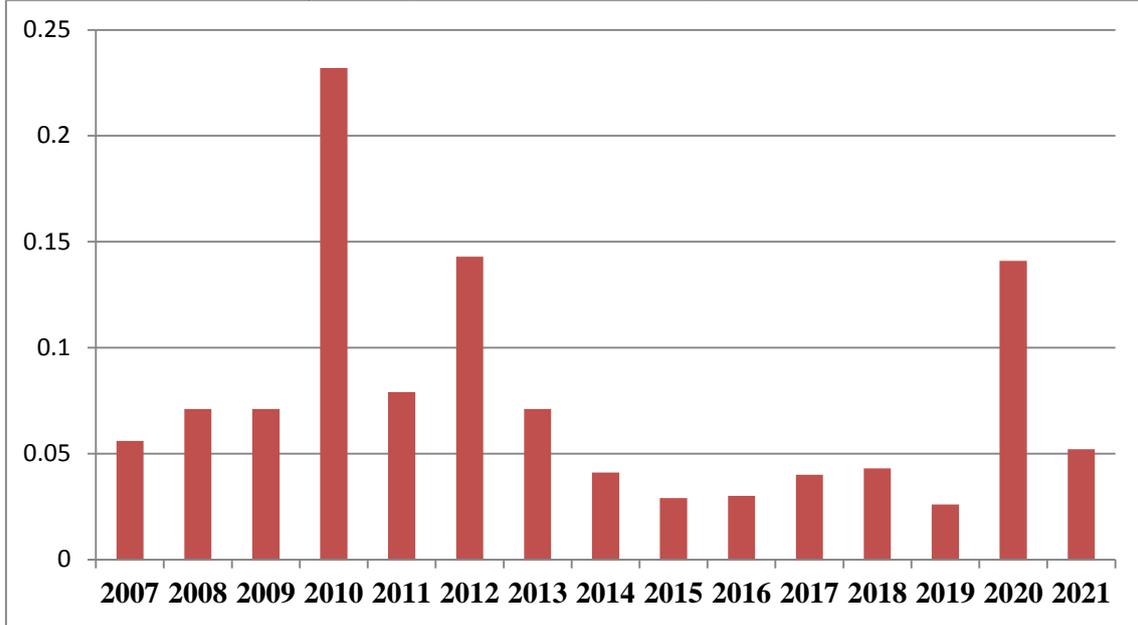
السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	رأس المال المدفوع	ربحية السهم الواحد (دينار)
2007	3,407	60,000	0.056
2008	4,263	60,000	0.071
2009	4,288	60,000	0.071
2010	13,943	60,000	0.232
2011	7,979	100,000	0.079
2012	14,310	100,000	0.143
2013	10,689	150,000	0.071
2014	10,462	250,000	0.041
2015	7,360	250,000	0.029
2016	7,577	250,000	0.030
2017	10,050	250,000	0.040
2018	10,864	250,000	0.043
2019	6,554	250,000	0.026
2020	35,456	250,000	0.141
2021	13,009	250,000	0.052

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، للمدة (2007- 2021)



الشكل (23)

ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (23)

ثالثاً : تحليل المؤشرات المالية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2021 – 2007) :

1. تطور الموجودات لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2021- 2007) :

يتضح من بيانات الجدول (24) ان مجموع الموجودات لمصرف الشرق الأوسط قد ارتفعت من (406,783) مليون دينار في عام (2007) الى (569,667) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (40.04%) بسبب زيادة حجم السيولة النقدية لدى المصرف، وتوسع المصرف بمنح القروض والسلف الى المواطنين والشركات، بينما انخفضت الى (557,450) مليون دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-2.14%).

وفي السنوات (2010، 2011، 2012) شهدت ارتفاعاً الى (580,125 ، 668,017 ، 818,969) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (4.06%، 15.15%، 22.59%) بسبب زيادة القروض والسلف الممنوحة وزيادة الموجودات الثابتة واستمرار المصرف على أعمال تشييد بنايات المصرف، فضلاً عن شراء أثاث وأجهزة وحاسبات.

وفي السنوات (2013، 2014، 2015، 2016) شهدت انخفاضاً الى (683,076 ، 774,180) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (-5.46%، -11.76%،



1.16%-، 2.70%-) بسبب انخفاض السيولة النقدية، والائتمان النقدي والمدينون بشكل مستمر، فضلاً عن تدهور الوضع الأمني والاقتصادي، مما انعكس على نشاط المصرف.

وفي عامي (2017 ، 2018) شهدت انخفاضاً الى (770,960 ، 800,749) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (17.37%، 3.86%) على التوالي بسبب زيادة حجم السيولة النقدية لدى المصرف، والارصدة لدى المصارف والمؤسسات المالية، وزيادة الاستثمارات المالية، وزيادة المخزون لدى المصرف.

الجدول (24)

تطور الموجودات لمصرف الشرق الأوسط (مليون دينار)

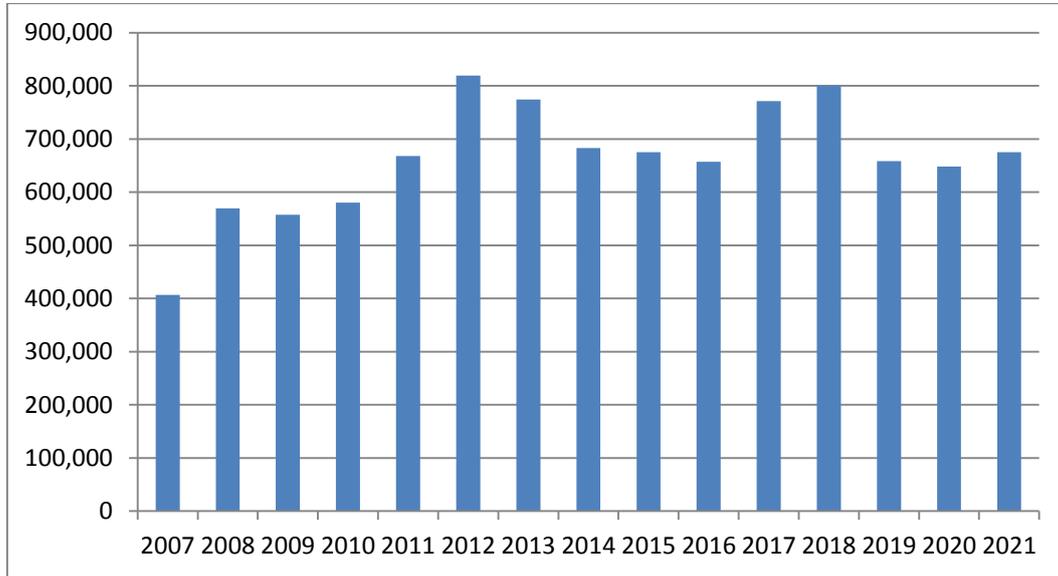
السنوات	الموجودات	معدل التغير السنوي %
2007	406,783	----
2008	569,667	40.04
2009	557,450	-2.14
2010	580,125	4.06
2011	668,017	15.15
2012	818,969	22.59
2013	774,180	- 5.46
2014	683,076	- 11.76
2015	675,123	- 1.16
2016	656,850	- 2.70
2017	770,960	17.37
2018	800,749	3.86
2019	658,231	-17.79
2020	647,878	- 1.57
2021	675,183	4.21

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الشرق الأوسط، للمدة (2007 – 2021)



الشكل (24)

تطور الموجودات لمصرف الشرق الاوسط للمدة (2007- 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (24)

2. تطور الاستثمارات المالية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من الجدول (25) ان الاستثمارات المالية قد ارتفعت من (151,046) مليون دينار الى (187,597) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (24.19%) بسبب قيام المصرف بالاستثمارات المالية طويلة والاستثمار بالسندات الحكومية ودخول شركات مستثمرة مع المصرف.

وفي السنوات (2009، 2010، 2011) شهدت انخفاضاً الى (77,067 ، 8,702 ، 5,257) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (58.91%-، 88.70%-، 39.58%-) بسبب تحول نشاط المصرف الاستثماري بالدينار العراقي الى الائتمان النقدي نظراً لعدم جدوى الاستثمار في المصرف لهذه السنوات، بينما ارتفعت الى (43,487) مليون دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي مقداره (727.22%) بسبب سعي المصرف الى تنويع مصادر إيراداته التي يسمح بها القانون والتعليمات الصادرة عن البنك المركزي العراقي ومن ضمن هذه المصادر هي الاستثمارات بالرغم من انها ضئيلة في السنوات السابقة، الا انه استطاع من زيادة نشاطه الاستثماري من مكونات الاستثمار الطويلة الأجل والقصيرة الأجل. لكنها انخفضت الى (19,065) مليون دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (56.15%-) بسبب الاستثمارات قصيرة الأجل/ قطاع مالي الى الصفر.



وفي عامي (2014، 2015) شهدت ارتفاعاً (26,859 ، 42,573) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (40.88% ، 58.50%) على التوالي بسبب زيادة الاستثمارات المالية طويلة الأجل في أسهم الشركات العراقية واستثمار الودائع لدى الغير، وزيادة الاستثمارات المالية قصيرة الأجل.

أما عام (2016) شهدت انخفاضاً الى (9,349) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (-78.04%) بسبب انخفاض الاستثمارات المالية قصيرة الأجل والاستثمار في الودائع وتوجه المصرف للاستثمار في مجال القروض. بينما ارتفعت الى (10,233) مليون دينار في عام (2017) وبمعدل تغير سنوي مقداره (9.45%) بسبب زيادة الاستثمارات المالية قصيرة الأجل، والاستثمارات المالية قصيرة الأجل/ قطاع مالي، وزيادة استثمار الودائع، لكنها انخفضت الى (3,067) مليون دينار في عام (2018) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-70.02%) بسبب عدم تمكن المصرف من تحقيق أرباح لأنشطة الشركات المستثمرة معه.

وفي عامي (2019، 2020) شهدت ارتفاعاً الى (3,409 ، 5,073) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (11.15% ، 48.81%) بسبب زيادة الاستثمار في مجال الودائع والاستثمارات قصيرة الاجل، والاستثمار طويل الأجل في أسهم الشركات.

الجدول (25)
تطور الاستثمارات المالية للمدة (2007-2021) (مليون دينار)

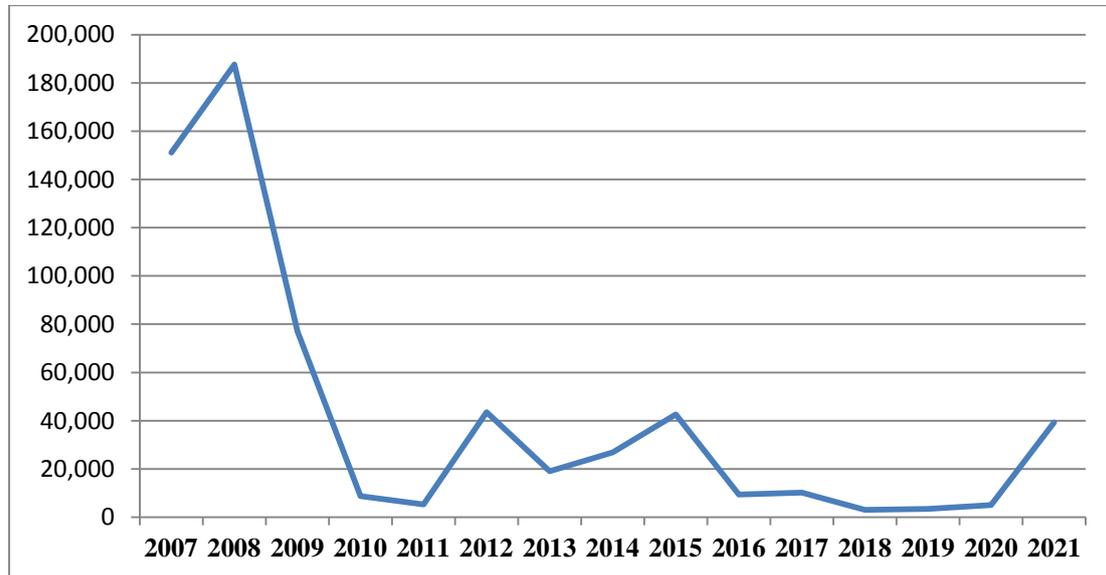
السنوات	الاستثمارات المالية	معدل التغير السنوي %
2007	151,046	-----
2008	187,597	24.19
2009	77,067	-58.91
2010	8,702	-88.70
2011	5,257	- 39.58
2012	43,487	727.22
2013	19,065	-56.15
2014	26,859	40.88
2015	42,573	58.50
2016	9,349	-78.04
2017	10,233	9.45
2018	3,067	-70.02
2019	3,409	11.15
2020	5,073	48.81
2021	39,369	676.04

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)



الشكل (25)

تطور الاستثمارات لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007- 2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (25)

3. تطور القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من الجدول (26) أن القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط انخفضت من (20,507.5) مليون دينار في عام (2007) الى (17,381.46) مليون دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-15.24%) بسبب انخفاض عدد الأسهم المصدرة الى (8,084.4) سهم بعد أن كانت (8,203.0) سهم، مما انخفضت معه القيمة السوقية للمصرف.

وفي عام (2009) شهدت ارتفاعاً الى (105,600) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (507.54%) بسبب زيادة عدد الاسهم لدى الى (55,000) سهم بعد دخول مجموعة شركات ومصارف مساهمة مع المصرف، بينما انخفضت الى (72,600) مليون دينار في عام (2010) وبمعدل تغير سنوي مقداره (-31.3%) بسبب انخفاض أسعار الأسهم للمصرف الى (1.100) دينار مما انعكس على انخفاض القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية.

أما في عام (2011) فقد شهدت ارتفاعاً الى (120,371.136) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (65.80%) بسبب زيادة أسعار الأسهم الى (1.920) دينار لكل وعدد الأسهم (62,693.3) سهم مما ادى

الى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصرف في السوق. بينما انخفضت الى (53,946.27) مليون دينار في عام (2012) وبمعدل تغير سنوي مقداره (95.06-%).

وفي عام (2013) شهدت ارتفاعاً الى (151,723.04) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (181.24%) بسبب زيادة عدد الاسهم لدى المصرف بعد دخول شركات مساهمة مع المصرف، وكذلك ارتفاع أسعار أسهم المصرف في سوق العراق للأوراق المالية.

وفي عامي (2014 ، 2015) شهدت انخفاضاً الى (15,468.42 ، 10,374.726) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (89.80-% ، 32.92-%) بسبب تدهور الوضع الامني والسياسي وعدم الاستقرار في البلد، اضافةً تدهور الوضع الاقتصادي نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام، مما انعكس على انخفاض أسعار وعدد الأسهم لدى المصرف وانسحاب المصارف والشركات المساهمة معه، بينما شهدت ارتفاعاً الى (30,420.952) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (193.22%) بسبب زيادة عدد اسهم المصرف لهذا العام.

وفي السنوات (2017، 2018، 2019، 2020) شهدت انخفاضاً الى (14,328.195، 3,796.806 ، 1,962.51، 868.992) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (52.90-% ، 73.50-% ، 48.31-% ، 55.720%) بسبب انخفاض أسعار وعدد الاسهم للمصرف وانسحاب بعض الشركات والمصارف المساهمة، وتأثر نشاط المصرف بالظروف الاقتصادية والأمنية والصحية المتدهورة، وبعد انتشار جائحة كورونا في بداية عام (2020) التي انعكست سلباً على تداول الأسهم للشركات المصارف والمدرجة في السوق.



الجدول (26)

تطور القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)

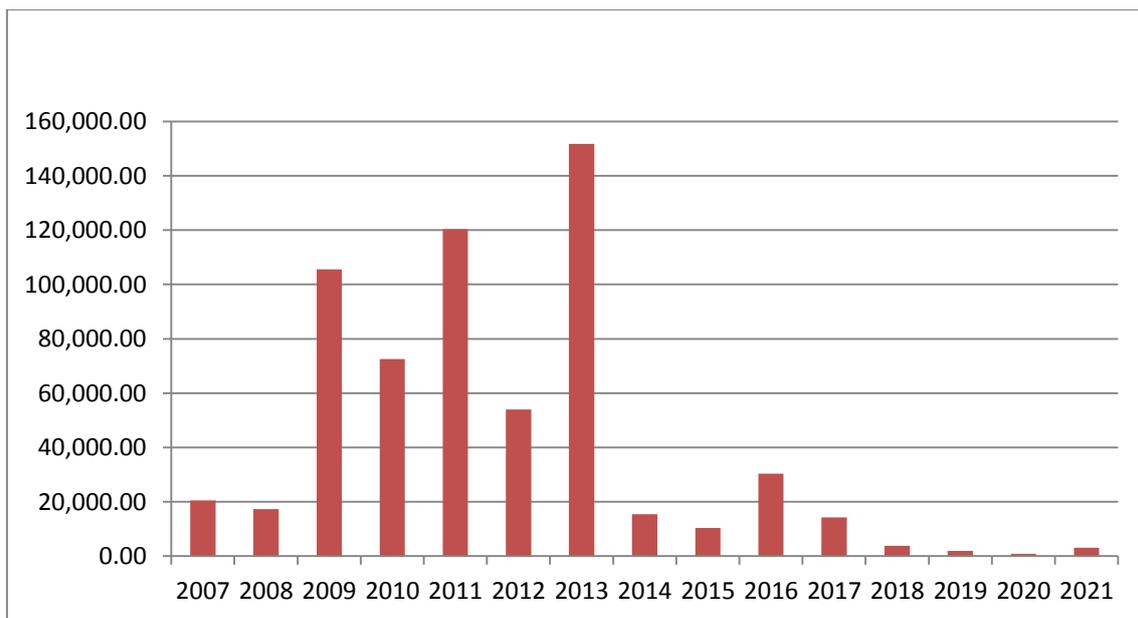
السنوات	اسعار الاسهم (دينار)	عدد الاسهم (سهم)	القيمة السوقية للأسهم المتداولة (مليون دينار)	معدل التغير السنوي %
2007	2.500	8,203.0	20,507.5	---
2008	2.150	8,084.4	17,381.46	-15.24
2009	1.920	55,000	105,600	507.54
2010	1.100	66,000	72,600	-31.3
2011	1.920	62,693.3	120,371.136	65.80
2012	1.460	36,949.5	53,946.27	-95.06
2013	1.600	94,826.9	151,723.04	181.24
2014	0.600	25,780.7	15,468.42	-89.80
2015	0.510	20,342.6	10,374.726	- 32.92
2016	0.430	70,746.4	30,420.952	193.22
2017	0.350	40,937.7	14,328.195	-52.90
2018	0.130	29,206.2	3,796.806	-73.50
2019	0.100	19,625.1	1,962.51	-48.31
2020	0.120	7,241.6	868.992	-55.72
2021	0.200	15,483	3,096.6	256.34

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (26) أهم التطورات الحاصلة في القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021):

الشكل (26)

تطور القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (26)



4. تطور صافي الربح بعد الضريبة لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من بيانات الجدول (27) أن صافي الربح بعد الضريبة شهد انخفاضاً الى (16,196 ، 14,027 ، 12,230) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (13.39%- ، 12.81%- ، 17.62%-) على التوالي بسبب انخفاض ايرادات النشاط الخدمي وعدم تحصيل الايرادات التحويلية والايادات الرأسمالية بالكامل، اضافة الى انه لم يحقق ايراداً من قطع وتحصيل الأوراق التجارية وعمولة القروض قصيرة الأجل.

وفي عامي (2011، 2012) شهد ارتفاعاً الى (21,625 ، 28,588) على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (114.64%، 32.19%) على التوالي بسبب زيادة ايرادات المصرف من بيع وشراء العملات الأجنبية، وايراداته من القروض والسلف، وزيادة العمولات على الحوالات الداخلية والخارجية، عمولة بطاقة الائتمان، وعمولة الحوالات المستندية وخطابات الضمان.

أما في عامي (2013 ، 2014) شهد انخفاضاً الى (24,467 ، 4,291) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (14.41%- ، 82.26%-) على التوالي بسبب انخفاض ايرادات العمليات المصرفية وذلك لحرمان المصرف من المشاركة في نافذة مزاد العملة في البنك المركزي العراقي، كذلك انخفاض ايرادات الاستثمارات.

وفي عامي (2015، 2016) ارتفع الى (6,620 ، 11,570) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (54.27%، 74.77%) على التوالي بسبب زيادة صافي ايرادات الفوائد والعمولات وصافي ايرادات التشغيل، مقابل انخفاض المصاريف التشغيلية لعدم وجود مخصص الخسائر الائتمانية.

وفي السنوات (2017، 2018، 2019، 2020) شهد المصرف خسارة قدرها (581، 2,295، 78، 2,095) مليون دينار بسبب انخفاض العمليات المصرفية والنشاط الخدمي. وصافي ايرادات الفوائد والعمولات مقابل زيادة المصاريف من العمليات المصرفية والمصاريف التشغيلية، اضافة الى استناد المصرف الى تعليمات البنك المركزي العراقي بكتابه المرقم (356/6/9 ، في 2020/12/2) تم احتساب مخصص للعقارات المستلمة التي آلت للمصرف نتيجة تسوية دين قدره (4,811) مليون دينار ويمثل (20%) من كلفة تلك العقارات (مصرف الشرق الاوسط، 2020: 25).



الجدول (27)

تطور صافي الربح بعد الضريبة للمدة (2021 – 2007) (مليون دينار)

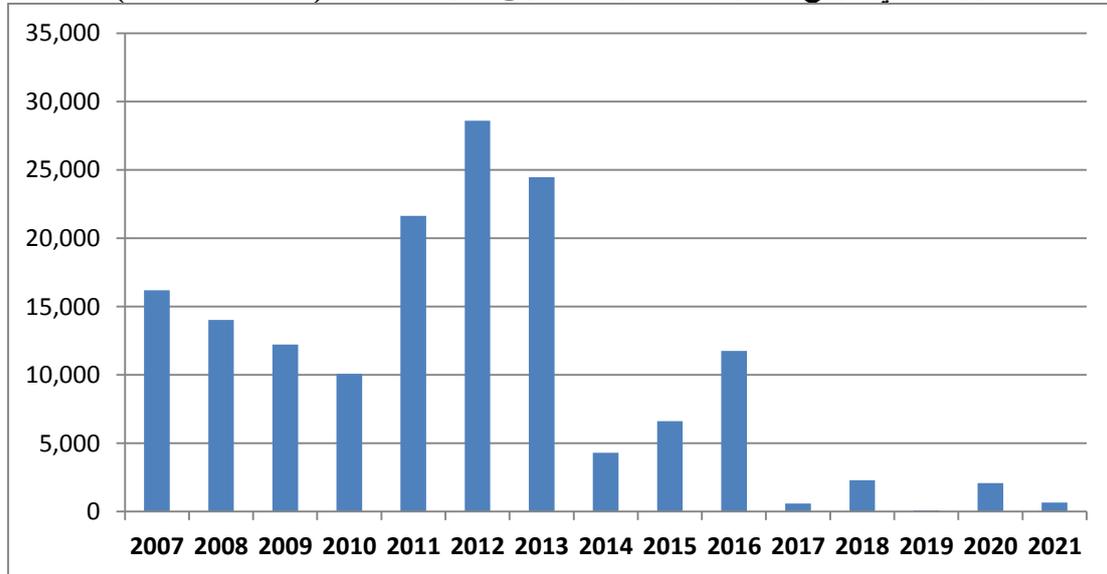
السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	معدل التغير السنوي %
2007	16,196	----
2008	14,027	- 13.39
2009	12,230	- 12.81
2010	10,075	-17.62
2011	21,625	114.64
2012	28,588	32.19
2013	24,467	-14.41
2014	4,291	-82.46
2015	6,620	54.27
2016	11,570	74.77
2017	581	94.97
2018	2,295	295
2019	78	-96.60
2020	2,095	2563
2021	664	-68.30

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (27) أهم التطورات الحاصلة في مصرف الشرق الأوسط للمدة (2007-2021):

الشكل (27)

تطور صافي الربح الضريبة لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2021 – 2007)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (27)



5. تطور ربحية السهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021) :

يتضح من الجدول (28) أنّ ربحية السهم الواحد لمصرف الشرق الأوسط قد تذبذب خلال مدة البحث، إذ بلغت (0.52) دينار في عام (2007) ثم أخذت نحو الانخفاض لتصل الى (0.19) دينار في عام (2012)، بسبب عدم تغيرات (استقرار) رأس المال المدفوع وتراجع صافي الربح بعد الضريبة، ثم استمرت بالانخفاض لتصل الى (0.002) دينار في عام (2021) بسبب تراجع صافي الربح بعد الضريبة وعدم استقراره من جهة، وعدم نمو رأس المال المدفوع للمدة (2013 – 2021) من جهة أخرى.

الجدول (28)

ربحية السهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)

السنوات	صافي الدخل	رأس المال المدفوع	ربحية السهم الواحد (دينار)
2007	16,196	31,000	0.52
2008	14,027	42,000	0.33
2009	12,230	55,000	0.22
2010	10,075	66,000	0.15
2011	21,625	100,000	0.21
2012	28,588	150,000	0.19
2013	24,467	250,000	0.097
2014	4,291	250,000	0.017
2015	6,620	250,000	0.026
2016	11,570	250,000	0.047
2017	581	250,000	0.02
2018	2,295	250,000	0.009
2019	78	250,000	0.003
2020	2,095	250,000	0.008
2021	664	250,000	0.002

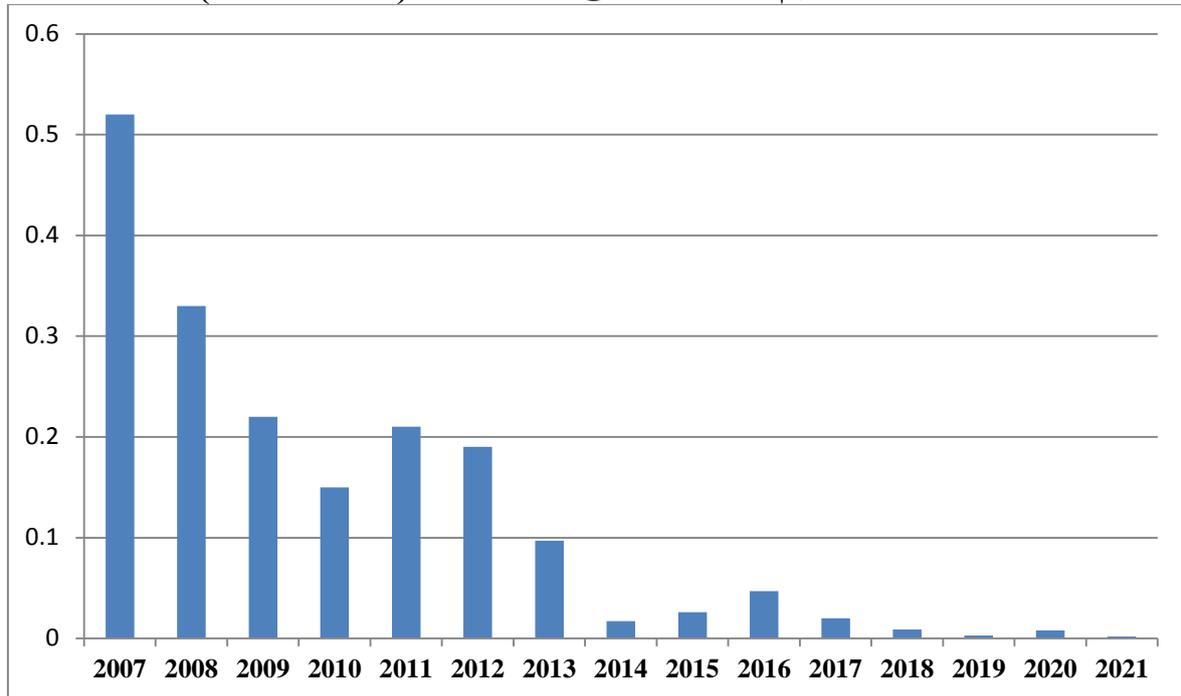
المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007 – 2021)

يوضح الشكل (28) أهم التطورات الحاصلة في ربحية السهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2007-2021):



الشكل (28)

تطور ربحية السهم لمصرف الشرق الأوسط للمدة (2021 – 2007)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (28)

الفصل الثالث

قياس وتحليل اتجاهات أسعار الأسهم للمصارف عينة البحث

تمهيد :

بعد أن تطرقنا للإطار النظري والتحليلي لأسواق المال وأسعار الأسهم والعوامل المؤثرة في أسعار الأسهم للمصارف عينة البحث، سنقوم في هذا الفصل تحليل وتقدير النموذج القياسي باستخدام البيانات اللوحية (**Panel Data**) لمعرفة أثر المتغيرات المستقلة (الموجودات، الاستثمارات، القيمة السوقية، صافي الربح و ربحية السهم الواحد) على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، إذ تُعد البيانات اللوحية من الأساليب الحديثة التي تستخدم في التحليل القياسي، إذ اكتسبت أهمية كبيرة هذه النماذج في الدراسات الاقتصادية والمالية في الوقت الحاضر، لأنها تأخذ بنظر الاعتبار ما يسمى بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية، كما تتيح التخلص من مشكلة التعدد الخطي.



المبحث الأول

توصيف النموذج القياسي المستخدم

أولاً : متغيرات النموذج :

يتكون النموذج القياسي من خمسة متغيرات مستقلة شملت (الموجودات، صافي الربح، ربحية السهم الواحد، القيمة السوقية، الاستثمارات)، ومتغير تابع واحد المتمثل بـ (أسعار الأسهم) :

$$SP = \beta_0 + \beta_1AS + \beta_2NP + \beta_3ES + \beta_4MV + \beta_5INV \dots\dots(1)$$

إذ أن :

SP : المتغير التابع (أسعار الأسهم).

β_0 : الحد الثابتة للمعلمة.

$\beta_1, \beta_2, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: الميل الحدي لكل معلمة من المتغيرات المستقلة.

AS : الموجودات (المتغير المستقل الأول).

NP : صافي الربح بعد الضريبة (المتغير المستقل الثاني).

ES : ربحية السهم (المتغير المستقل الثالث).

MV : القيمة السوقية للسهم (المتغير المستقل الرابع).

INV : الاستثمارات (المتغير المستقل الخامس).

1. المتغير التابع (المعتمد) : هو المتغير الذي يتأثر بتغير المتغيرات المستقلة والذي يقع عليه التأثير وهو أسعار الأسهم والذي رمزنا له بالرمز (SP).

2. المتغيرات المستقلة (المؤثرة) : هي المتغيرات التي تؤثر في المتغير التابع، وهي المؤشرات المالية الخاصة بالمصارف عينة وتشمل (الموجودات، صافي الربح بعد الضريبة، ربحية السهم الواحد، الاستثمارات، القيمة السوقية) والتي تتعلق بالبيئة الداخلية للمصارف عينة البحث.



الجدول (29)

متغيرات النموذج القياسي المستخدم

نوعه	رمزه باللغة الانكليزية	اسم المتغير باللغة الإنكليزية	المتغير
تابع	SP	Stock price	أسعار الأسهم
مستقل	AS	Assets	الموجودات
مستقل	NP	Net profit	صافي الربح بعد الضريبة
مستقل	E S	Earning Prices Stock	ربحية السهم الواحد
مستقل	M V	Markets value	القيمة السوقية
مستقل	INV	Investment	الاستثمارات

المصدر: من إعداد الباحثة

ثانياً : طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وفق منهج النظرية الاقتصادية :

1. العلاقة بين الموجودات وأسعار الأسهم :

إنّ العلاقة بين الموجودات وأسعار الأسهم علاقة طردية، كلما ارتفعت الموجودات كلما ارتفعت أسعار الأسهم، لأن الموجودات تعكس وضع المركز المالي (الميزانية العمومية) للمصرف التجاري، وكلما كانت موجودات المصرف التجاري عالية تعني أن المصرف في وضع مالي جيد سيؤدي ذلك الى زيادة الطلب على اسهم المصرف من ثم ترتفع أسعارها، والعكس صحيح.

2. العلاقة بين صافي الربح بعد الضريبة وأسعار الأسهم :

إنّ صافي الربح بعد الضريبة يمثل قائمة الدخل لدى المصرف التجاري، إذ أنّ صافي الربح يعكس الحالة المالية للمصرف، وأنّ العلاقة بين صافي الربح وأسعار الأسهم علاقة طردية وفق منهج النظرية الاقتصادية، فكلما زاد صافي الربح سيؤدي ذلك الى زيادة أسعار الأسهم بسبب حصول المساهمين على ارباح أكبر، والعكس صحيح.

3. العلاقة بين ربحية السهم الواحد وأسعار الأسهم:

إنّ العلاقة بين ربحية السهم الواحد وأسعار الاسهم علاقة طردية وفق منهج النظرية الاقتصادية، فكلما زادت ربحية السهم الواحد كلما ارتفعت أسعار الاسهم، لأن ربحية السهم تمثل نصيب المساهمين من توزيع الأرباح للاسهم الخاصة بهم، والعكس صحيح.



4. العلاقة بين القيمة السوقية وأسعار الاسهم :

إن العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وأسعار الأسهم علاقة طردية وفق منهج النظرية الاقتصادية، فكلما كان السهم لديه قيمة سوقية أعلى في أسواق المال، كلما أدى ذلك الى زيادة الطلب على أسهم ذلك المصرف، من ثم ترتفع أسعارها في أسواق المال، والعكس صحيح.

5. العلاقة بين الاستثمارات واسعار الاسهم :

إن العلاقة بين قيمة الاستثمارات المالية وأسعار الأسهم هي علاقة طردية وفق منهج النظرية الاقتصادي، فكلما كان المصرف لديه استثمارات مالية أكبر، سيؤدي ذلك الى زيادة الطلب على أسهم المصرف من المستثمرين، من ثم ترتفع أسعارها في أسواق المال.

ثالثاً : مصادر بيانات النموذج القياسي:

اعتمدت الباحثة على بيانات سلسلة زمنية تتكون من (60) عينة للمدة الزمنية (2007 - 2012) بشكل فصلي، وتم الحصول على (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، المؤشر العام لأسعار الاسهم، مؤشر القيمة السوقية للأسهم، معدل دوران الاسهم) من خلال التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية، أما بيانات (الموجودات، صافي الربح بعد الضريبة، ربحية السهم الواحد، القيمة السوقية للسهم، الاستثمارات) من خلال التقارير السنوية للمصارف (مصرف بغداد، المصرف التجاري العراقي ومصرف الشرق الأوسط).



المبحث الثاني

الاطار النظري للبيانات المدمجة (Panel data)

المطلب الأول : مفهوم البيانات اللوحية (Panel Data) :

أولاً : تعريف البيانات اللوحية :

البيانات اللوحية أو المدمجة هي البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، كذلك يطلق عليها بالبيانات الطويلة، فالسلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، بينما تصف البيانات المقطعية سلوك عدد (دول، مؤسسات، منتجات) في مدة زمنية معينة، وعندما تكون المشاهدات المقطعية للفترات الزمنية المحددة نفسها عندئذ يطلق عليها البيانات اللوحية المتوازنة (علي، 2021 : 97). أما عندما تكون المشاهدات المقطعية المحددة لفترات زمنية مختلفة في هذه الحالة يطلق عليها البيانات اللوحية غير المتوازنة (شرفاني ويونس، 2015 : 204) وتتميز هذه البيانات بخصائص عديدة وهي كالآتي :

1. البيانات اللوحية تعطي كفاءة أفضل وزيادة في درجة الحرية وكذلك أقل تعددية خطية بين المتغيرات كما تعطي محتوى معلوماتي أكثر في حالة تم استخدام البيانات أو المقطعية.
2. تأخذ بنظر الاهتمام الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكهم مثل تأثير الخصائص الاجتماعية والسياسية والدينية للدول في الأداء الاقتصادي، إذ تكون ذات بعد ثنائي وتأخذ سلوكيات المتغيرات عبر الزمن.
3. يمكن التحكم في عدم تجانس التباين الخاص الذي من المحتمل أن يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية.
4. تكون قادرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية، إذ تعالج مشكلة عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في دوال الانتاج عند التحليل.

ثانياً : أهمية البيانات اللوحية (Panel Data) :

تعد البيانات اللوحية الاطار المناسب لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية، والتقدير حسب هذا النوع من النماذج له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بنظر الاهتمام المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية، وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، من ثم هي تكسب أهمية كبيرة ومنها الآتي (Hasiao, 2003 : 154):



1. الأخذ بنظر الاهتمام تأثير الخصائص النوعية للمتغيرات على سلوكها مثل : تأثير الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والسياسية والدينية للبلدان في الأداء الاقتصادي، أي أن البيانات اللوحية ببعدها الثنائي تأخذ بنظر الاهتمام تصرفات أو سلوكيات المتغيرات عبر الزمن.
2. القدرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التكنولوجي واقتصاديات الحجم، من ثم علاج مشكلة عدم امكانية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التكنولوجي في تحليل دوال الانتاج.
3. يسمح بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد، بحيث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به البيانات اللوحية (Panel data) يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية، وبالتالي امكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية.
4. تتميز عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية، وكذلك بكفاءة أفضل، وهذا ما يؤثر ايجابياً على دقة المقدرات.
5. تأخذ بنظر الاهتمام ما يسمى بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية، كما تتيح التخفيف من مشكلة التعدد الخطي.

ثالثاً : أسباب استخدام البيانات اللوحية (Panel data) :

1. بما أن البيانات طولية مرتبطة بالمفردات، المؤسسات، الولايات والبلدان، وهكذا خلال فترة زمنية معينة، فمن المحتمل وجود عدم تجانس بين هذه الوحدات، فالأسلوب المستخدم للتقدير في البيانات يأخذ مسألة عدم التجانس في الخطر، إذ يسمح بوجود متغيرات مجددة للمفردات.
2. عندما يتم المزج بين بيانات السلاسل الزمنية، والبيانات المقطعية نحصل على البيانات الطولية، من ثم فهي تعطي معلومات أكثر عن البيانات بتباين أكثر وأقل ارتباط تداخلي بين المتغيرات ودرجات حرية أكثر وكفاءة أكثر.
3. عند دراسة البيانات المتكررة المقطعية تكون البيانات الطولية مناسبة أكثر لدراسة حركية التغير، معدلات البطالة، والتحول الوظيفي، وتحرك قوة العمل، فمن الأفضل دراستها من خلال البيانات الطولية.
4. البيانات اللوحية من الممكن أن تتنبأ وتقيس التأثيرات التي لا تستطيع ببساطة مشاهدتها من خلال البيانات المقطعية فقط، أو بيانات السلاسل الزمنية فقط.

5. البيانات اللوحية تجعل من الممكن دراسة النماذج السلوكية الأكثر تعقيداً، فمثلاً ظاهرة مثل اقتصاديات القياس، والتغيرات التكنولوجية، من الأفضل دراستها من خلال البيانات اللوحية عن دراستها من خلال بيانات مقطعية أو بيانات سلاسل زمنية فقط.

رابعاً : ايجابيات وسلبيات البيانات اللوحية (Panel data)

إنّ البيانات اللوحية (Panel data) لها ايجابيات وسلبيات كما في الجدول (30):

الجدول (30)
إيجابيات وسلبيات البيانات اللوحية (Panel data)

السلبيات	الايجابيات
1. وجود مشاهدات مفقودة في بعض الاحيان، مما يؤدي إلى اضطرابات في نوعية التقدير	1. وجود عدد كبير من المشاهدات
2. معطيات البيانات اللوحية غير اسطوانية، إذ يوجد هناك نقص سواء في المتغيرات أو الفترات أو كليهما معاً	2. الأخذ بنظر الاعتبار عدم التجانس
3. لا يتم معالجتها بكل برامج الحاسوب الخاصة بالقياس الاقتصادي.	3. يمكن الأخذ باعتبار تأثير المميزات غير الملاحظة
	4. انخفاض مشكلة التعدد الخطي (مشكلة الانحدار الخطي المتعدد)
	5. ابراز آثار الاجل الطويل والقصير
	6. انخفاض تحيز تقدير المعلمات

Source : Dimitrios A. and Stephen G. Hall, Applied Econometric : A modern approach, 1st ed . Palgrave Macmillan, 2007 , P.344

خامساً : النماذج الأساسية لتحليل البيانات اللوحية (Panel Data):

يشار لصيغة نماذج البيانات اللوحية بالآتي (جمال، 2012: 2727) :

$$Y_{it} = B_0(i) + \sum_j^k B_{1j}X_j(i) + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

إذ أنّ :

Y_{it} : المتغير التابع في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t

β₀(i) : نقطة التقاطع في المشاهدة i

β_j : قيمة ميل خط الانحدار



$X_j (it)$: قيمة المتغير التفسيري Z في المشاهدة عند الفترة t

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

وتتكون البيانات اللوحية من النماذج الآتية:

1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Models – PRM) :

ويعد هذا النموذج من أبسط أنواع البيانات اللوحية، إذ تكون فيه جميع المعلمات (β_0) و (β_1) ثابتة لجميع الفترات الزمنية، أي يهمل تأثير الزمن، وبإعادة كتابة النموذج في المعادلة (2) سنحصل على نموذج الانحدار التجميعي الآتي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j (it) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

وأن :

K : عدد المتغيرات

$E (\varepsilon_{it})$: البواقي

$$VAR (\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon^2}$$

ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS (Ordinary Least Squared) :

2. نموذج الأثر الثابت (Fixed Effects Models – FEM) :

يعمل هذا النموذج على معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة (β_j) ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، وعليه نجد البيانات المقطعية مختلفة من مجموعة لأخرى، يأخذ الصيغة الآتية :

$$Y_{it} = \beta_0(i) + \sum_j^k \beta_j X_j (it) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

وأن :

$E (\varepsilon_{it})$: البواقي

$$VAR (\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon^2}$$

ويقصد بالأثر الثابت بأن المعلمة (β_0) لكل مجموعة من البيانات المقطعية لا تتغير خلال الزمن وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية، في العادة تستخدم متغيرات وهمية بقدر (N-1) لكي يتم تجنب حالة التعدد الخطي التام ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (Least Squares Dummy Variable Model) (جمال، 2012 : 273):



وبعد اضافة المتغير الوهمي ستكون المعادلة بالصيغة الآتية :

$$Y_{it} = a_1 + \sum_{d=1}^n a_d D_a + \sum_{j=1}^k B_j + X_{J(it)} + \varepsilon_{it} \dots\dots(5)$$

3. نموذج الأثر العشوائي (REM) (Random Effect Model):

في النموذج السابق يكون حد الخطأ (ε_{it}) ذو توزيع طبيعي وبمتوسط مقداره صفر وتباين مساوي (σ_{ε^2}) ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة ولا تكون متحيزة لابد من ثبات التباين للخطأ بالنسبة لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك ارتباط ذاتي بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في مدة معينة من الزمن، لكن في حالة عدم توافر أي شرط من الشروط التي ذكرت سيتم استخدام نموذج الأثر العشوائي (Cameron and Trivedi, 2005 : 719) :

$$B_{O(i)} = \mu + V_i \dots\dots\dots(6)$$

إذ أن :

$$i = 1, \dots, n, t = 1, \dots, T$$

وعند تعويض المعادلة (6) نحصل على الصيغة الآتية التي تمثل نموذج الأثر العشوائي:

$$Y_{it} = B_0 + B_j X_{j(it)} + v_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(7)$$

تمثل (v_i) حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية (i) المعبرة عن الانحرافات العشوائية لكل مجموعة من البيانات خلال المدة الزمنية، كذلك يطلق على هذا النموذج بنموذج مكونات الخطأ (Error Components) لأنه يحتوي في المعادلة الأخيرة على مركبتين هما (ε_{it}) و (v_i) كما أن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية تفشل في تقدير معاملات نموذج الأثر العشوائي لأنها ستعطي مقدرات غير كفاءة كما لها أخطاء قياسية غير صحيحة مما سيؤثر على اختبار المعلمات لذلك يستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS : Generalized Least Squared) في العادة لتقدير معاملات هذا النموذج (Greene , 2012 : 387).

سادساً : استقرارية السلاسل الزمنية في البيانات اللوحية :

تشكل السلاسل الزمنية غير المستقرة مشكلة في التحليل الاقتصادي القياسي، لأن الخواص الاحصائية لتحليل الانحدار تُفقد عند استخدام سلاسل غير ساكنة (عربي، 2005 : 121)، ويعطي انحداراً وهمياً للعلاقات تحت التقدير، وتعد اختبارات جذور الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى استقرارية السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الاحصائية، ومعرفة خصائص السلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها.

زاد اهتمام الأدب المتخصص في الاقتصاد القياسي في السنوات الأخيرة بدراسة الاستقرار، لأنها تعطينا أفضل السلاسل الفردية، ذلك لأن قوة الاختبار تزداد مع تزايد حجم العينة، بحيث تعد إضافة البعد الفردي الى البعد الزمني ذات أهمية في تحليل السلاسل غير المستقرة ومعالجتها بمساعدة طرق السلاسل الزمنية وزيادة عدد المعطيات وقوة الاختبارات.

وقد ظهر حديثاً عدد من الاختبارات المطورة لتحليل جذر الوحدة للبيانات المدمجة (**Panel data unit root tests**)، وتمتاز اختبارات جذر الوحدة لـ (**Panel data**) بأنها تتفوق على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية لأنها تتضمن محتوى معلوماتياً مقطوعاً زمنياً معاً، والذي بدوره ينعكس في الحصول على نتائج أكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية، إلا هناك مشكلة تختص به معطيات (**Panel data**) أصبح في الوقت الراهن أساسياً في أدبيات جذر الوحدة، ويتعلق الأمر بالارتباط بين المتغيرات، بحيث أن السؤال المطروح فيما إذا كان يمكن السماح بوجود الارتباط بين مختلف المتغيرات في (**Panel data**)، ويمكن التمييز بين جيلين من الاختبارات هما:

1. اختبارات الجيل الأول : تركز على الأخذ بنظر الاهتمام عدم التجانس الفردي (عدم تجانس معاملات النموذج).
2. اختبارات الجيل الثاني : تطرق بقدر الامكان الى الخصوصيات الأكثر عموماً لتشمل حالات متعددة الارتباط بين المتغيرات (بشكل خاص نماذج العوامل المشتركة).



الجدول (31)

اختبار جذر الوحدة في (Panel data)

اختبارات الجيل الأول : الاستقلالية بين المفردات	
اختبار Levin and Lin (1992 – 1993)	نوعية التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive) تحت الفرضية التعاقبية (البديلة) H_1
اختبار Levin, Lin and Chu (2002)	
اختبار Hanis and Tzavalis (1999)	
اختبار Im, Pesaram and Shin (2002 ، 2003 ، 1997)	نوعية التجانس عدم التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive)
اختبار Wu and Maddala (1999)	
اختبار Choi (1999 – 2001).	
اختبار Hardi (2002)	
اختبار تسلسلي أو تعاقبي	
اختبارات الجيل الثاني : الارتباط بين المفردات	
اختبار Bai and Ng (2001)	اختبارات معمقة مبنية على أساس نماذج عاملية
اختبار Moon and Perron (2004)	
اختبار Phillips and Sul (2003)	
اختبار Choi (2002)	
اختبار O'Connell (1998)	مقاربات وطرق أخرى.
اختبار Chang (2002 ، 2004)	

المصدر: بداروي شهباز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في البلدان النامية – دراسة قياسية باستخدام (Panel data) لعينة من (18) دولة نامية للمدة (1980 – 2012)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2015.

سابعا : اختبار هوسمان (Hausman) :

هو الاختبار الذي يسمح بإيجاد امكانية العلاقة الارتباطية بين حد الخطأ (ϵ) والمتغير أو المتغيرات المفسرة (المستقلة) (X_{it}) ، وفي هذه الحالة لا نستطيع الاعتماد في التقدير على طريقة المربعات الصغرى والتي تكون تقديراتها غير متسقة ومنه فيجب استخدام أسلوب المتغيرات المساعدة (Vi) أو طريقة العزوم المعممة.

يقوم اختبار هوسمان (Hausman) على الاختلاف الجوهرى بين الأثر الثابت والعشوائي فهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن الأثر الثابت هو الأكثر ملاءمة للبيانات المقطعية فإنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار (Hausman)، وذلك لمعرفة أي من الأثر الثابت أو الأثر العشوائي يعد أكثر ملاءمة لتقدير النموذج، ومن أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي اختياره واستعماله في الدراسة، فإن فرضية العدم تستند إلى عدم وجود ذلك الارتباط، وفي الحالة التي تكون فيها كل من مقدرات الأثر الثابت والأثر العشوائي متسقة، وأكثر كفاءة، فتصاغ فيها الفرضيتان الاحصائيتان على النحو الآتي:



H_0 : نموذج الأثر العشوائي المناسب	$E (a_i/X_j (i, t) = 0$
H_1 : نموذج الأثر الثابت المناسب	$E (a_i/X_j (i, t) \neq 0$

ويكون القرار الاحصائي بين أحد احتمالين :

1. إذا كانت قيمة (P-Value) معنوية، أي أقل من مستوى المعنوية المحدد (0.05)، فنرفض فرضية العدم التي تنص على أن نموذج الأثر العشوائي (Random Effect Model) هو النموذج المناسب، بدلاً من النموذج الأثر الثابت (Fixed Effect model) هو النموذج المناسب، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات المعممة (GLS) في التقدير.

2. إذا كانت قيمة (P-Value) غير معنوية، أي أكبر من مستوى المحدد (0.05)، فنقبل فرضية العدم التي تنص على أن نموذج الأثر العشوائي (Effect Random model) هو النموذج المناسب، ونرفض الفرضية البديلة الذي تنص على أن نموذج الأثر الثابت (Fixed Random model) هو النموذج المناسب. وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقتا المربعات الصغرى العادية (OLS) في التقدير (Baltagi, 1998, 68- 73).

إلى جانب اختبار (Hausman) يجب أن نضع في نظر الاعتبار التحذيرات التي ذكرها (DiNardo) و (Johnston) ففي مسألة الاختيار بين نماذج الأثر الثابت والأثر العشوائي فقد أوضحنا أن لا توجد قاعدة بسيطة تساعد الباحث في الاختيار بين الأثر الثابت و (Charybdis) لقياسات الأخطاء والاختيارات المتحركة، وعلى الرغم من أن البيانات الطولية تمثل تقدماً عن البيانات المقطعية فأنها لا تعطي حلاً لكل مشاكل الاقتصاد القياسي (Johnson and Di Nardo, 1997 , 403).

وبالتالي تكون صيغة الاختبار هوسمان (Hausman) على النحو الآتي :

$$H = (B_{OLS} - B_{GLS}) [var (B_{OLS} - B_{GLS})]^{-1} (B_{OLS} - B_{GLS}) \dots\dots(8)$$

إذ أن :

$(B_{ols} - B_{GLS})$: تمثل الفرق بين مقدرات الأثر الثابت والأثر العشوائي.

$var (B_{OLS} - B_{GLS})$: الفرق بين مصفوفة التباين المشترك لكل مقدار الأثر الثابت والأثر العشوائي بحيث تتبع (H) تحت فرضية العدم توزيع مربع كاي (X^2) عند درجة حرية (K)، أي عدد المتغيرات المستقلة.



المطلب الثاني : الاختبارات التشخيصية :

أولاً : اختبار مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) :

الارتباط الذاتي يسمى أيضاً بالارتباط التسلسلي أو الارتباط التخلفي، ويُعرف بأنه الارتباط بين سلاسل من المشاهدات المنظمة زمنياً (كما هي في بيانات السلسلة الزمنية) أو ارتباط مكاني في حالة بيانات المقطع العرضي، وفي سياق الانحدار فإن نموذج الانحدار الخطي الكلاسيكي يفترض أن مثل ذلك الارتباط الذاتي غير موجود في حدود الاضطرابات وبصيغة المعادلات (القرشي، 2004 : 231):

$$E (u_i, u_j) = 0 \quad i \neq j$$

ببساطة فإن النموذج الكلاسيكي يفترض أن حد الاضطراب لأي مشاهدة لا يتأثر بحد الاضطراب لأي مشاهدة أخرى، مثلاً إذا كنا نتعامل بسلسلة زمنية فصلية تتضمن انحدار الانتاج على رأس المال والعمل بوصفها مدخلات (Inputs) ونفترض أن هناك اضطراب للعمال يؤثر في الانتاج هذا الاضطراب سيؤثر في الانتاج في الفصل التالي من السنة، وهذا يعني إذا كان الانتاج منخفضاً في هذا الفصل فليس هناك سبباً يدعو الى التوقع بأن الانتاج التالي سيكون أقل.

وبالطريقة ذاتها إذا كنا نتعامل مع بيانات المقطع العرضي التي تتضمن انحدار الانفاق الاستهلاكي للعائلة على دخل العائلة، فإن تأثير الزيادة في دخل العائلة على الانفاق الاستهلاكي لعائلة أخرى، ولكن على كل حال إذا كان هناك اعتماد من هذا النوع فإننا لدينا ارتباط ذاتي، وبصيغة الاشارات :

$$E (u_i, u_j) = 0 \quad i \neq j$$

في هذه الحالة فإن الاضطراب الذي سببه الاضطراب في الفصل الحالي ربما يؤثر في الانتاج في الفصل التالي أو القدام في الانفاق من احدى العوائل يؤثر في زيادة الانفاق من قبل عائلة أخرى، لعل من المفيد أن ننظر الى بعض الانماط من حالات الارتباط الذاتي وحالات عدم وجود الارتباط الذاتي المعروضة في الشكل (31) الذي يبين أن يبين أن هناك انماط (ui) يمكن أن نميزها أو نراها.

ثانياً : اختبار مشكلة عدم ثبات تجانس التباين (Heteroscedasticity) :

إن اختلاف التباين وعكسه هو تجانس التباين (Homoscedasticity) تظهر هذه المشكلة عادةً في بيانات المقطع العرضي (Cross - Section data) وهي خرق لأحد فروض (CLRM) وهو شرط

(Homoscedasticity) الذي يعني أن البواقي العشوائية تتوزع توزيعاً طبيعياً متجانساً حول أية قيمة من قيم (X_i) المتغير المستقل.

ماذا يعني هذا؟ يعني أنه عندما تكون هناك علاقة بين المتغير العشوائي والمتغير المستقل، فإن ذلك يؤدي الى خرق خصائص المتغير العشوائي التي تنص على عدم التحيز :

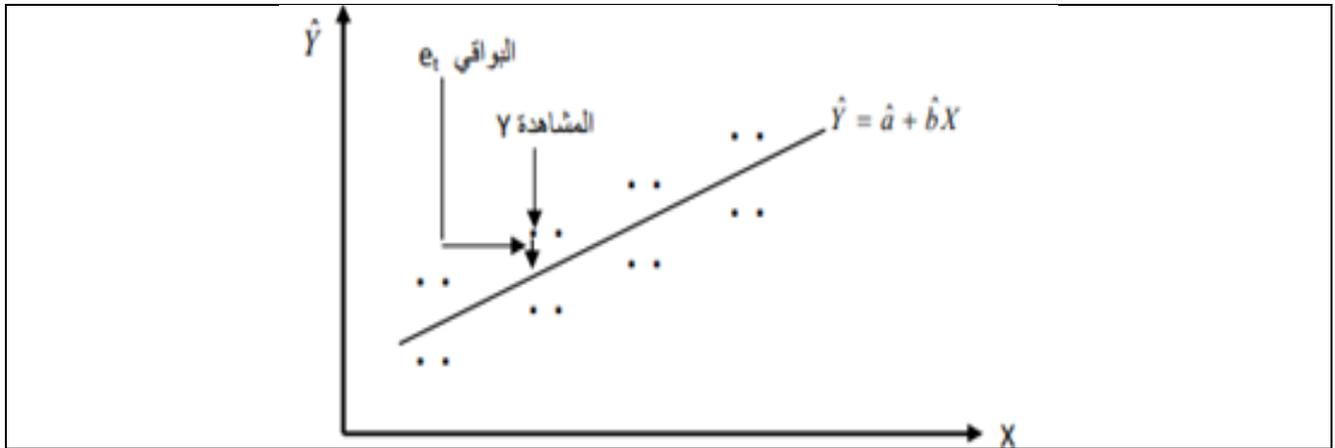
$E(X_i, u_i)$

أي أن الارتباط (E) بين المتغير المستقل (X_i) والمتغير العشوائي (u_i) يجب أن يساوي صفر.

وفي هذه الحالة سيكون المتغير العشوائي له قيمة حالة حال أي متغير داخلي، وبذلك لا تكون قيمته تساوي صفراً كما تؤكد عليه فروض المتغير العشوائي.

تعتمد طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في أحد أهم افتراضها على ثبات تباين الحد العشوائي، وهذا يعني أن تشتت القيم المشاهدة للمتغير التابع (Y) حول الخط المقدر (\hat{Y}) يكون ثابتاً، والشكل (29) يوضح ذلك (العقاب، 2018 : 123) :

الشكل (29)
حالة تجانس التباين



محمد العقاب، تحليل السلاسل الزمنية، محاضرات وتطبيقات في الاقتصاد الكمي، جامعة زيان عاشور الجلفة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2018، ص123.



ثالثاً : اختبار مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) :

يعد الاحصائي النرويجي (راكنر فريش R.Fresh) أول من لاحظ ظاهرة التعدد الخطي (التداخل الخطي) المتعدد عند تحليله لبيانات السلاسل الزمنية، إذ أتضح له أنه في معظم الحالات توجد درجة من التداخل بين المتغيرات المستقلة (Interrelation Between Dependent Variables)، ويعود التداخل الخطي المتعدد في تحليل السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية إلى كون بعض المتغيرات المستقلة قد تتطور خلال الفترة الزمنية، وتتأثر بعوامل اقتصادية متعددة، ولفهم مشكلة التعدد الخطي نأخذ الصيغة الآتية (السيفو ومشعل، 2003 : 261) :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + e_i \dots\dots(9)$$

ومن وجود الفرضيات التي يقوم عليها النموذج الخطي المتعدد، والتي تتمثل اختصاراً بأن كل من (X_{2i}) و (X_{3i}) متغيرات غير مستقلة (غير تصادفية Non- Stochastic variables)، وان حد الخطأ العشوي مستقل وذو توزيع طبيعي بوسط حسابي صفر، وتباين مقداره (σ_u^2) ، وتباين مشترك مساو للصفر، وأن الفرضية الأساسية هي عدم الترابط التام (Perfect Correlated) بين أي متغير مستقل وأي متغير آخر أو بين أي متغير مستقل، وأية تشكيلة خطية (Linear Combination) بين المتغيرات المستقلة (التوضيحية أو المفسرة)، أي أن هذه الفرضية تنص على حالة غياب الارتباط الخطي المتعدد أي (Absence of Multicollinearity).

رابعاً: اختبار المتغير المحذوف (Ommited variable) :

يقع انحياز المتغير المحذوف في علم الاحصاء عندما يتجاهل النموذج متغيراً واحداً أو أكثر فيما يخص الظاهرة المدروسة، وقد يؤدي ذلك الانحياز إلى ايعاز تأثير المتغير المحذوف إلى المتغيرات الأخرى التي تخضع للملاحظة، وبصفة خاصة يعبر انحياز المتغير المحذوف عن الخطأ الذي يظهر في تقدير معاملات الانحدار الخطي، وذلك عندما يتجاهل النموذج متغيراً مستقلاً يرتبط بكل من المتغير التابع ومتغير مستقل على الأقل بين المتغيرات الداخلة في النموذج (Barreto, 2006)، وعلى سبيل المثال نفترض أن النموذج الصحيح كالاتي (جورجراتي، 2015، 562 – 653) :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + e_i \dots\dots (10)$$

إذ أن :

(B_1) ، (B_2) ، (B_3) هي معاملات النموذج .

(Y) : المتغير التابع، (X_2) و (X_3) : متغيرات مستقلة



(u_i) : المتغير العشوائي (حد الخطأ).

ولكن لأسباب ما استخدمنا النموذج الآتي:

$$Y_i = a_1 + a_2 X_{2i} + u_i \dots\dots\dots (11)$$

ونذكر أهم عواقب حذف المتغير (X_3) تكون كالاتي:

أ. إذا كان المتغير المحذوف مرتبطاً مع المتغير الموجود بالنموذج (X_2)، وكان معامل الارتباط (R_{23}) بين المتغيرين لا يساوي الصفر، فإن (\hat{a}_1) و (\hat{a}_2) ستكون مقدرات متحيزة وغير متنسقة أيضاً.

وبالتالي يكون ($B1 \neq E(\hat{a}_1)$) و ($B_2 \neq E(\hat{a}_2)$) وهذا التحيز لا يختفي بزيادة حجم العينة.

ب. حتى إذا لم يكن (X_2) و (X_3) مرتبطين فإن (\hat{a}_1) سيكون متحيزاً على الرغم من أن (\hat{a}_2) الآن سيكون غير متحيز.

ت. مقياس التباين التقليدي لـ ($\sigma^2 / \sum X^2$) سيكون مقداراً متحيزاً لتباين المعلمة الحقيقية (B_2).

ث. من توابع ذلك أيضاً أن تكون فترات الثقة اختبارات الفروض غير سليمة، وتؤدي إلى استنتاجات خاصة بمعنوية المعالم المقدرة خاطئة.

ج. أحد العواقب المهمة أيضاً أن التنبؤ بناء على النموذج غير الصحيح ستكون مضللة وغير سليمة، وأيضاً فترات الثقة المتنبأ بها.

ونذكر أهم الحلول المقترحة لمعالجة مشكلة المتغير المحذوف (Barreto, 2006) :

أ. إذا كان المتغير قابل للقياس، فنقوم بادراجه كعامل ارتداد في الانحدار الخطي المتعدد.

ب. استخدام البيانات اللوحية التي فيها تحتوي على ملاحظة كيان (متغير) او (فرد) اكثر من مرة.

ت. القيام بأجراء تجربة عشوائية محكمة.

المطلب الثالث : الاختبارات البعدية :

1. اختبار (Koa) :

إنّ الدافع من استخدام اختبار التكامل المشترك في البيانات اللوحية (Panel data) هو البحث عن اختبار أكثر دقة من اختبار الحدود للتكامل المشترك في السلاسل الزمنية، بسبب ضعف قوة اختبارتها وخاصةً اختبار (t) يكون ذات حجم ضئيل، والتي أصبحت بفضل معطيات (Panel data) ذات نتائج قوية.

قدم (Koa) سنة (1999) اختبار عدم التكامل المتزامن انطلاقاً من اختبارات ديكي فولر الموسع (ADF) معتبراً إياها لا تأخذ بالحسبان عدم التجانس الفردي في ظل الفرضية البديلة واستنتج أيضاً احصائيتها تخضع للتوزيع الطبيعي المتخسر المركز (تمار، 2015 : 30).

لنفترض نموذج البائل كالاتي :

$$Y_{it} = X_{it}B + Z_{it} \gamma + e_{it} \dots \dots \dots (12)$$

إذ أن (Yit) و (Xit) هي جذر أحادي I(1) وغير متكامل زمنياً من أجل $Z_{it} = (u_i)$.

يقترح (Kao 1999) اختبار الجذر الاحادي (DF) و (ADF) لـ (it) لاختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

2. اختبار المجموع التراكمي للأخطاء CUSUM:

تعتمد إحصائية (CUSUM) على المجموع التراكمي لأخطاء التنبؤ باستخدام الانحدارات الانعكاسية السابقة، إذ أننا في اللحظة (j-1) نقدر التنبؤ بالقيمة المستقبلية للفترة المقبلة (j) باستخدام النموذج المقدر باستخدام المقدر (j-1) نقدر التنبؤ في اللحظة (j) فهي (Yj) فتكون البواقي الانعكاسية (Residu Recursif) Wj على النحو الآتي :

$$W_j = \frac{Y_j - Y(j)}{Se}$$

إذ أن Se : يمثل مقدر الانحراف المعياري لبواقي التنبؤ.

نكرر هذه العملية من أجل كل العينة الممكنة :

$$(n + 2) (k + 3) (k + 4) \dots \dots n$$

ونحسب قيم (Wj) وعندئذ تكون احصائية (Cumsum) على النحو الآتي :

$$W_t = \frac{n-k}{SCR} \sum_{j=k+1}^t W_j , t = (n + k) (k + 3) (n+k) \dots \dots n$$

إذ أن (SCR) يمثل مجموع مربعات البواقي المحسوبة انطلاقاً من النموذج المقدر على أساس حجم العينة.



3. اختبار (wald) :

يُعد اختبار (Wald) طريقة لمعرفة هل المتغيرات المفسرة (المستقلة) في النموذج مهمة أم لا، وتعني أنها كبيرة انها تضيف شيئاً إلى النموذج، ويمكن حذف المتغيرات التي لا تضيف شيئاً دون التأثير على النموذج بأي طريقة ذات معنى، ويمكن استخدام هذا الاختبار في العديد من النماذج المختلفة بما في ذلك المتغيرات الثنائية أو المتغيرات المستمرة. (Agresti, 1990 : 30).

إذا كان المتغير المفسر في اختبار (Wald) حسب (F-statistic) معنوي نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة، أي أن المتغير المفسر مؤثر ويضيف شيئاً إلى النموذج. أما إذا كان المتغير المفسر غير معنوي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة (أي أن المتغير المفسر غير مؤثر ويمكن إزالته من النموذج)



المبحث الثالث

تقدير النموذج عن طريق البيانات اللوحية Panel data

أولاً. اختبارات الاستقرارية (Levin, Lin & Chu Unit Root Test)

من خلال الجداول (32) و (33) و (34) يتبين أن جميع متغيرات النموذج استقرت عند المستوى وعند الفرق الاول، فقد استقرت كل من متغيرات (MV_BB, SP_MEB, NP_MEB INV_MEB, ES_EMB) سواء بقاطع أو قاطع واتجاه أو بدون قاطع واتجاه، وتراوحت مستوى المعنوية بين (5%-1%) عند المستوى $I(0)$ أما متغيرات (AS_BB INV_BB, ES_BB, MV_MEB, AS_MEB, SP_CBI NP_CBI, INV_CBI, AS_CBI) فقد استقرت جميعها عند الفرق الاول سواء بقاطع أو قاطع واتجاه أو بدون قاطع واتجاه، وتراوحت مستوى المعنوية بين (5%-1%).

الجدول (32)

اختبار الاستقرارية لمصرف بغداد

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)							
Null Hypothesis: the variable has a unit root							
						<u>At Level</u>	
SP	NP	MV	INV	ES	AS	t-Statistic	With Constant
-2.0164	-0.9523	-3.7402	-1.7356	-2.6934	-0.3580		
0.2771	0.7391	0.0161	0.3937	0.0995	0.8920	Prob.	
n0	n0	**	n0	*	n0		
						<u>With Constant & Trend</u>	
-2.4622	-1.7388	-3.8052	-1.7528	-2.6083	-2.6778	t-Statistic	
0.3378	0.6787	0.0489	0.6722	0.2820	0.2579	Prob.	
n0	n0	**	n0	n0	n0		
						<u>Without Constant & Trend</u>	
-1.7707	0.2509	-3.6021	-0.2395	-0.2540	1.2643	t-Statistic	
0.0733	0.7442	0.0015	0.5818	0.5749	0.9387	Prob.	
*	n0	***	n0	n0	n0		
						<u>At First Difference</u>	
d(SP)	d(NP)	d(MV)	d(INV)	d(ES)	d(AS)	t-Statistic	With Constant
-4.7545	-4.6213	-5.7445	-4.1952	-5.9957	-4.1248		
0.0031	0.0039	0.0006	0.0079	0.0004	0.0089	Prob.	
***	***	***	***	***	***		
						<u>With Constant & Trend</u>	
-4.6384	-4.8851	-5.5077	-4.1514	-5.8172	-4.0409	t-Statistic	
0.0146	0.0100	0.0041	0.0307	0.0026	0.0363	Prob.	
**	**	***	**	***	**		
						<u>Without Constant & Trend</u>	
-4.8418	-4.3427	-6.0000	-4.3355	-6.1817	-3.5335	t-Statistic	



0.0001	0.0004	0.0000	0.0004	0.0000	0.0019	Prob.	
***	***	***	***	***	***		
						<u>Notes:</u>	
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant							
b: Lag Length based on SIC							
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.							

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

الجدول (33)

اختبار الاستقرارية لمتغيرات مصرف الشرق الأوسط MEB

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)							
Null Hypothesis: the variable has a unit root							
						<u>At Level</u>	
SP	NP	MV	INV	ES	AS		
-1.7547	-4.0859	-2.1046	-2.3289	-4.2852	-2.1416	t-Statistic	With Constant
0.3851	0.0086	0.2458	0.1770	0.0061	0.2334	Prob.	
n0	***	n0	n0	***	n0		
-2.3613	-3.9058	-2.9762	-1.7449	-3.5476	-1.9774	t-Statistic	With Constant & Trend
0.3799	0.0417	0.1772	0.6758	0.0732	0.5592	Prob.	
n0	**	n0	n0	*	n0		
-2.6157	-2.7821	-1.5593	-2.4070	-2.8002	0.4203	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.0131	0.0091	0.1085	0.0204	0.0098	0.7904	Prob.	
**	***	n0	**	***	n0		
<u>At First Difference</u>							
d(SP)	d(NP)	d(MV)	d(INV)	d(ES)	d(AS)		
-4.9023	-4.4731	-5.0126	-3.2601	-3.7832	-3.0956	t-Statistic	With Constant
0.0035	0.0057	0.0020	0.0394	0.0161	0.0542	Prob.	
***	***	***	**	**	*		
-4.6886	-4.0529	-5.0802	-4.3540	-4.7018	-3.9743	t-Statistic	With Constant & Trend
0.0178	0.0387	0.0075	0.0225	0.0175	0.0435	Prob.	
**	**	***	**	**	**		
-3.3113	-4.5763	-5.2370	-3.1539	-3.6499	-3.1123	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.0031	0.0003	0.0001	0.0043	0.0015	0.0050	Prob.	



***	***	***	***	***	***		
							Notes:
a: (*)Significant at the 10%; (**Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant							
b: Lag Length based on SIC							
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.							

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

الجدول (34)

اختبار الاستقرارية لمتغيرات المصرف التجاري العراقي CBI

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)							
Null Hypothesis: the variable has a unit root							
						<u>At Level</u>	
SP	NP	MV	INV	ES	AS		
-1.2017	-1.6799	-3.4566	-2.3106	-4.7011	-2.4765	t-Statistic	With Constant
<i>0.6419</i>	<i>0.4191</i>	<i>0.0267</i>	<i>0.1828</i>	<i>0.0034</i>	<i>0.1424</i>	<i>Prob.</i>	
n0	n0	**	n0	***	n0		
-1.3564	-2.4346	-3.3029	-2.0387	-4.0219	-2.5879	t-Statistic	With Constant & Trend
<i>0.8272</i>	<i>0.3472</i>	<i>0.1062</i>	<i>0.5285</i>	<i>0.0347</i>	<i>0.2898</i>	<i>Prob.</i>	
n0	n0	n0	n0	**	n0		
-1.3656	-0.5323	-2.9411	0.1074	-2.0944	0.2272	t-Statistic	Without Constant & Trend
<i>0.1520</i>	<i>0.4678</i>	<i>0.0065</i>	<i>0.6981</i>	<i>0.0395</i>	<i>0.7348</i>	<i>Prob.</i>	
n0	n0	***	n0	**	n0		
<u>At First Difference</u>							
d(SP)	d(NP)	d(MV)	d(INV)	d(ES)	d(AS)		
-4.0199	-2.9034	-5.5423	-1.8576	-5.4144	-2.7038	t-Statistic	With Constant
<i>0.0107</i>	<i>0.0718</i>	<i>0.0009</i>	<i>0.3384</i>	<i>0.0011</i>	<i>0.1016</i>	<i>Prob.</i>	
**	*	***	n0	***	n0		
-3.8722	-2.8413	-5.3214	-1.6458	-3.2377	-2.6949	t-Statistic	With Constant & Trend
<i>0.0469</i>	<i>0.2100</i>	<i>0.0053</i>	<i>0.7115</i>	<i>0.1242</i>	<i>0.2549</i>	<i>Prob.</i>	
**	n0	***	n0	n0	n0		
-4.0161	-3.0308	-5.7857	-2.9053	-4.8264	-2.7091	t-Statistic	Without Constant & Trend
<i>0.0007</i>	<i>0.0056</i>	<i>0.0000</i>	<i>0.0471</i>	<i>0.0001</i>	<i>0.0114</i>	<i>Prob.</i>	
***	***	***	**	***	**		



Notes:				
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant				
b: Lag Length based on SIC				
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

ثانياً : تقدير النموذج :

1. نموذج الطريقة العادية (Common Constant): وهي طريقة تقدير نموذج الثابت العادي لجميع المقاطع، وتعني عدم وجود اختلاف بين المقاطع المقدرة وإفترض تجانس مجموعة البيانات بين عينات الدراسة (هنا المصارف الثلاث).

ومن خلال الجدول (35) نجد أن تأثير المتغير المستقل ربحية السهم (ES) على المتغير التابع اسعار الاسهم (SP) بلغ (1.882298)، أي أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في متغير ربحية السهم يؤدي الى زيادة المتغير المستقل (سعر السهم) بمقدار (1.8).

الجدول (35) نتائج نموذج الطريقة العادية

Dependent Variable: SP_?				
Method: Pooled EGLS (Period random effects)				
Date: 07/08/22 Time: 14:21				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Cross-sections included: 3				
Total pool (balanced) observations: 45				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	6.884823	0.174630	1.202296	C
0.0095	2.726359	0.690407	1.882298	ES_?
0.3853	0.877993	5.88E-07	5.17E-07	INV_?
0.0000	4.702044	1.81E-08	8.50E-08	MV_?
0.2650	-1.130942	4.96E-06	-5.61E-06	NP_?
0.0040	-3.060947	1.75E-07	-5.35E-07	AS_?

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

2. نموذج الاثر الثابت (Fixed Effect) : وهو نموذج انحدار خطي بحد ثابت متغير بين وحدات العينة، أي يسمح باختلاف الحد الثابت لكل مجموعة.

من خلال الجدول (36) نجد أن تأثير المتغير المستقل ربحية السهم (ES) على المتغير التابع اسعار الاسهم (SP) بلغ (4.308637)، أي أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في متغير ربحية السهم يؤدي الى زيادة المتغير التابع (سعر السهم) بمقدار (4.3)، أما متغيري (الاستثمار INV و صافي الربح NP) كانت اشارة سالبة، مما يعني وجود علاقة عكسية بينهما وبين سعر السهم، وبالتالي ان سعر السهم سينخفض بمقدار وحدة واحدة إذا تغيرت المتغيرات المستقلة (الاستثمار وصافي الربح).

أما بخصوص تأثير المقاطع لكل مصرف، فمصرف التجارة العراقي (TBI) كان له تمييز أو اختلاف عن المصارف الاخرى في النموذج بعلاقة سالبة بلغت (-0.187552)، أي أن الأثر التجميعي للمتغيرات المستقلة وهي (الموجودات، صافي الربحية، ربحية السهم، القيمة السوقية، والاستثمارات) كان لها أثر سلبي على أسعار اسهم المصرف، وجاء بالمرتبة الثانية مصرف الشرق الاوسط (MEB) بعلاقة سالبة أيضاً وقيمة بلغت (-0.219117)، وجاء بالمرتبة الثالثة مصرف بغداد (BB) بعلاقة موجبة وقيمة بلغت (0.406669). أما معامل القوة التفسيرية ($R^2=0.53$) ويعني أن التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (اسعار الاسهم) ستكون بنسبة (53 %) نتيجة التغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة (الموجودات، صافي الربح بعد الضريبة، ربحية السهم الواحد، القيمة السوقية والاستثمارات المالية)، أما المتبقي فيعود الى عوامل اخرى لم يتضمنها النموذج القياسي المقدر، أما معامل القوة التفسيرية المصحح أو المعدل ($ADJ-R^2=0.44$)، وبلغت القيمة المعنوية الاجمالية ($F-Test=5.99$) وهي أكبر من مستوى معنوية (0.05) فنقوم بقبول فرضية الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة وتأثير معنوي بين المتغيرات المستقلة (الموجودات، صافي الربح بعد الضريبة، ربحية السهم الواحد، القيمة السوقية والاستثمارات المالية) والمتغير التابع (أسعار الأسهم)، ونرفض فرضية العدم.

الجدول (36) نتائج نموذج الاثر الثابت

Dependent Variable: SP_?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 07/08/22 Time: 14:22				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Cross-sections included: 3				
Total pool (balanced) observations: 45				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.709193	0.426762	1.661798	0.1050
ES_?	4.308637	1.187414	3.628589	0.0009
INV_?	-8.18E-07	1.43E-06	-0.573678	0.5697
MV_?	8.68E-08	2.58E-08	3.358426	0.0018
NP_?	-5.39E-06	7.21E-06	-0.748319	0.4590
AS_?	1.55E-08	6.00E-07	0.025850	0.9795



Fixed Effects (Cross)			
			-0.187552
			-0.219117
			0.406669
Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
0.531567	R-squared	0.566090	Root MSE
0.442945	Adjusted R-squared	1.073556	Mean dependent var
0.624297	S.E. of regression	0.836454	S.D. dependent var
14.42062	Sum squared resid	2.055429	Akaike info criterion
-38.24716	Log likelihood	2.376614	Schwarz criterion
5.998116	F-statistic	2.175164	Hannan-Quinn criter.
0.000103	Prob(F-statistic)	0.697695	Durbin-Watson stat

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

3. نموذج الأثر العشوائي (Random effect) :

من خلال الجدول (37) نجد أن تأثير المتغير المستقل ربحية السهم (ES) على المتغير التابع اسعار الاسهم (SP) بلغ (2.584883)، أي أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في متغير ربحية السهم يؤدي الى زيادة المتغير المستقل (سعر السهم) بمقدار (2.5)، وجاءت اشارات المعلمات جميعها موجبة أيضاً عدا اشارات متغيري الاستثمار (INV) وصافي الربحية (NP).

أما بخصوص تأثير المقاطع لكل مصرف، فمصرف التجارة العراقي (CBI) كان مميزاً أو مختلفاً أيضاً عن المصارف الاخرى في النموذج بعلاقة سالبة بلغت (-0.286551)، وجاء بالمرتبة الثانية مصرف الشرق الاوسط (MEB) بعلاقة سالبة أيضاً وبقيمة بلغت (-0.225357)، وجاء بالمرتبة الثالثة مصرف بغداد (BB) بعلاقة موجبة وبقيمة بلغت (0.511908).

الجدول (37)

نتائج نموذج الاثر العشوائي

Dependent Variable: SP_?				
Method: Pooled EGLS (Period random effects)				
Date: 07/08/22 Time: 14:23				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Cross-sections included : 3				
Total pool (balanced) observations: 45				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0057	2.936859	0.255091	0.749165	C



0.0016	3.397109	0.760907	2.584883	ES_?
0.1047	-1.663102	8.66E-07	-1.44E-06	INV_?
0.0000	4.793036	1.58E-08	7.57E-08	MV_?
0.1404	-1.506436	4.29E-06	-6.46E-06	NP_?
0.3060	1.038047	3.69E-07	3.84E-07	AS_?
Fixed Effects (Cross)				
			-0.286551	TBI—C
			-0.225357	MEB—C
			0.511908	BB—C
Random Effects (Period)				
			0.569699	2007—C
			0.464618	2008—C
			0.467411	2009—C
			0.152039	2010—C
			0.222258	2011—C
			0.329823	2012—C
			0.391169	2013—C
			0.001794	2014—C
			-0.337988	2015—C
			-0.384170	2016—C
			-0.355206	2017—C
			-0.529095	2018—C
			-0.336635	2019—C
			-0.522088	2020—C
			-0.133630	2021—C
Effects Specification				
Rho	S.D.			
Cross-section fixed (dummy variables)				
0.4458	0.298198	Period random		
0.5542	0.332462	Idiosyncratic random		
Weighted Statistics				
0.454882	R-squared	0.418715	Root MSE	
0.351752	Adjusted R-squared	1.073556	Mean dependent var	
0.461768	S.E. of regression	0.573526	S.D. dependent var	
4.410751	F-statistic	7.889499	Sum squared resid	
0.001205	Prob(F-statistic)	0.696082	Durbin-Watson stat	
Unweighted Statistics				
1.073556	Mean dependent var	0.445337	R-squared	
0.491530	Durbin-Watson stat	17.07521	Sum squared resid	

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15



4. اختبار (Hausman Test) :

ولغرض الاختيار بين الاثر الثابت أو الاثر العشوائي للتقدير نلجأ الى اختبار (Hausman) نلاحظ من خلال الجدول (38) أن قيمة (p-value) بلغت (0.0000) وهي أقل من (0.05) لذلك نرفض فرضية العدم القائل بالتقدير ب Random Effect ونقدر بدلاً من ذلك ب (Fixed Effect).

الجدول (38)

نتائج اختبار (Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
		Pool: BASIC	
Test period random effects			
Prob.	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic	Test Summary
0.0000	5	39.378309	Period random

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

ثالثاً : الاختبارات التشخيصية:

1. مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) :

يتم اختبار النموذج لاكتشاف مشكلة الارتباط الذاتي من خلال اختبار (Breusch-Godfrey LM test)، فإذا كانت قيمة (P- value) معنوية، أي أقل من (0.05) فإن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، ونجد من خلال الجدول (39) أن قيمة (P-value) بلغت (0.0003)، نستنتج من ذلك أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.



3. مشكلة التعدد الخطي (multicollinearity) :

يتم اكتشاف وجود مشكلة التعدد الخطي من عدمه من خلال عامل تضخم التباين (VIF) فهو مقياس لمقدار التعددية الخطية (multicollinearity) في مجموعة من متغيرات الانحدار المتعددة. رياضياً ، فإن (VIF) لمتغير نموذج الانحدار يساوي نسبة تباين النموذج الكلي إلى تباين النموذج الذي يتضمن فقط هذا المتغير المستقل الفردي. يتم حساب هذه النسبة لكل متغير مستقل. يشير VIF المرتفع (أكبر من 10) إلى أن المتغير المستقل المرتبط وثيق الصلة بالمتغيرات الأخرى في النموذج.

ومن خلال الجدول (41) نجد أن كل قيم (VIF) كانت أقل من (10) وهي تتراوح بين (1.02-1.39) لذلك نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشكلة التعدد الخطي.

الجدول (41)

نتائج اختبار مشكلة التعددية الخطية

. estat vif		
Variable	VIF	1/VIF
as	1.39	0.719685
inv	1.21	0.826363
np	1.17	0.851553
es	1.08	0.929679
mv	1.02	0.983364
Mean VIF	1.17	

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

4. مشكلة المتغير المحذوف (model has no omitted variable) :

يتم هنا اختبار هل أن النموذج يحتوي على متغير محذوف من عدمه من خلال اختبار (estat ovtest)، فإذا كانت قيمة (P-value) أكبر من (0.05) فإن النموذج لا يحتوي على متغير محذوف، ونجد في الجدول (42) أن قيمة (P-value) قد بلغت (0.2119) لذلك نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشكلة وجود متغير محذوف.



الجدول (42)

نتائج اختبار مشكلة المتغير المحذوف

```
. estat ovtest

Ramsey RESET test using powers of the fi
> tted values of sp
      Ho:  model has no omitted variabl
> es

          F(3, 36) =          1.58
          Prob > F =          0.2119
```

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

رابعاً : تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة (Panel ARDL) :

الجدول (43) يوضح تقديرات المدى الطويل (LR)، وتقديرات المدى القصير (SR)، ومعاملات الضبط أو معاملات تصحيح الخطأ (ADJ)، ونلاحظ من خلالها الآتي:

1. **تقديرات المدى الطويل (LR):** تشير نتائج تقديرات المدى الطويل الآتي:

أ. أن هناك علاقة عكسية بين كل من الموجودات وربحية السهم من جهة وبين المتغير التابع سعر السهم من جهة أخرى، فبالنسبة للموجودات فإنه عند شراءها يتم تسجيلها حسب سعر التكلفة غير أن هذا السعر قابل للزيادة أو النقصان نتيجة الظروف الاقتصادية المختلفة ونتيجة لعوامل التضخم، فمن الممكن أن تنعكس على أسعار الاسهم سلباً الا في حالة قيام المصرف بإعادة تقدير موجوداته واعتبار الزيادة في قيمتها زيادة في رأسمالها بعد اقرار ذلك من قبل الهيئة العامة. أما بالنسبة لصافي ربحية السهم فمن الممكن أن يقوم المصرف بالاقتراض من البنك المركزي بسعر فائدة منخفض لتمويل عملية إعادة شراء أسهمه، لينخفض عدد الأسهم المصدرة وتزيد ربحية السهم على الفور بعد أن تم تقسيم نفس الأرباح بين عدد أقل من المساهمين، فهو بذلك لا يعكس القيمة الحقيقية للربح، مع ملاحظة أن جميع قيم الاحتمالية (P-value) معنوية عدا متغيري الاستثمار (INV) والموجودات (AS).

ب. أن التأثير الاكبر على المتغير التابع من جهة المتغيرات المستقلة جاء من متغير ربحية السهم (ES) فلا تخفى أهمية ربحية السهم في التأثير على سعر السهم كونها دليل لمقسوم الأرباح النقدية المتوقعة، فالمستثمرين عادة ما



يهتمون كثيراً بالربحية المتوقعة للشركة، باعتبار أن تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية تنعكس بشكل ايجابي في زيادة على ما يحصل عليه حامل السهم من توزيعات نقدية.

لذلك نجد أن نتائج تحليل واختبار أثر ربحية السهم في قيمة المصرف المقاسة بقيمة سهمه العادي في أسواق المال، باستخدام تحليل الانحدار، اسفرت عن وجود تأثير (طردي) في ارتفاع سعر السهم، وهذا يعني امكانية الاعتماد على هذا المؤشر عند اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية وتحديد الاستثمار الأفضل.

ت. أن التأثير الأقل على المتغير التابع (سعر السهم) جاء من جهة القيمة السوقية للسهم، فمن المعروف أن سياسة توزيع الارباح تُعد من أهم السياسات التمويلية في الشركات نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على سعر السهم في السوق، إذ تتعلق بقرار تقسيم أرباح الشركة ما بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة، لذلك نجد أن تعديل هذه السياسة من طرف المصارف الثلاث كفيل بإعادة التوازن الى تلك العلاقة، وسيتم توضيح ذلك في فقرة (معاملات تصحيح الخطأ).

2. تقديرات المدى القصير (SR):

تتماشى تقديرات معاملات المدى القصير مع تقديرات المدى الطويل، إذ أن متغير (الموجودات) يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر السهم في مصرفي الشرق الاوسط وبغداد، أما المصرف التجاري العراقي فيوجد علاقة عكسية بين متغير الموجودات وسعر السهم، والعكس حصل لمتغير (الاستثمار) فهو يرتبط بعلاقة طردية بسعر السهم في مصرفي الشرق الاوسط وبغداد بينما يرتبط بعلاقة عكسية في المصرف التجاري العراقي.

وهنا نجد أن الاختلاف في سياسة توزيع الارباح هي التي أدت الى هذا التفاهم في العلاقة بين الاستثمار واسعار أسهم المصارف الثلاثة المذكورة، إذ أن الارباح المحتجزة تعد مصدراً رئيساً لتمويل الاستثمار والتوسع في المصرف، وعلى الرغم من ان التوسع في المصرف مرغوب فيه فإن توزيع الارباح كذلك مرغوب فيه.

3. معاملات تصحيح الخطأ (ADJ):

كان معامل تصحيح الخطأ (سرعة التعديل) معنوياً وسالباً كما هو متوقع، إذ بلغت قيمته (- 0.25) وهذا يعني أن السياسة المتخذة من المصارف الثلاث المذكورة من الممكن تصحيحها خلال مدة أربع فصول والعودة الى حالة التوازن في المدى الطويل.



الجدول (43)

نتائج نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة (Panel ARDAL)

```
. ardl sp as np es mv inv, aic ec regstore(ecreg)
ARDL(4,4,0,0,0,4) regression
Sample:          5 -          45          Number of obs   =          41
R-squared        =          0.8661
Adj R-squared    =          0.7671
Root MSE        =          0.3736
Log likelihood = -5.961108
```

	D.sp	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ADJ	sp L1.	-.257259	.1353852	-1.90	0.070	-.5373246	.0228066
LR	as	-2.14e-07	7.66e-07	-0.28	0.783	-1.80e-06	1.37e-06
	np	8.52e-06	.0000204	0.42	0.680	-.0000337	.0000507
	es	20.60992	10.90742	1.89	0.071	-1.953794	43.17364
	mv	1.06e-08	6.21e-08	0.17	0.865	-1.18e-07	1.39e-07
	inv	-1.12e-06	2.89e-06	-0.39	0.702	-7.10e-06	4.86e-06
SR	sp LD.	-.3419773	.172815	-1.98	0.060	-.6994724	.0155177
	L2D.	-.1805292	.162078	-1.11	0.277	-.5158131	.1547547
	L3D.	-.355976	.1325422	-2.69	0.013	-.6301604	-.0817915
	as D1.	-9.79e-07	6.09e-07	-1.61	0.121	-2.24e-06	2.80e-07
	LD.	7.74e-07	8.60e-07	0.90	0.377	-1.00e-06	2.55e-06
	L2D.	-4.47e-07	8.49e-07	-0.53	0.603	-2.20e-06	1.31e-06
	L3D.	-1.52e-06	7.41e-07	-2.06	0.051	-3.06e-06	8.84e-09
	inv D1.	3.55e-06	1.07e-06	3.32	0.003	1.34e-06	5.76e-06
	LD.	-9.30e-07	1.39e-06	-0.67	0.509	-3.80e-06	1.94e-06
	L2D.	9.51e-07	1.53e-06	0.62	0.541	-2.22e-06	4.12e-06
	L3D.	3.10e-06	1.32e-06	2.35	0.028	3.74e-07	5.82e-06
	_cons	-.2931833	.2203393	-1.33	0.196	-.74899	.1626233

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

خامساً : الاختبارات البعدية :

1. اختبار (Kao):

قرار التكامل المشترك يعتمد على اختبار (Kao test) وهو بديل عن اختبار الحدود في السلاسل الزمنية، الذي يقيس عدم وجود علاقة التكامل المشترك بالفرض البديل مقابل عدم وجود علاقة تكامل مشترك بالفرض العدم، ويفصل في ذلك من خلال ملاحظة قيمة (P-value)، فإذا كانت معنوية، أي أقل من (0.05) فنحكم على متغيرات النموذج بأنها تتضمن تكامل مشترك، وإذا كانت قيمتها غير معنوية، أي أكبر من (0.05) فلا يوجد تكامل مشترك.

من خلال الجدول (44) نجد أن قيم (P-value) كانت أربعاً منها أقل من (0.05) وبذلك فإن هناك أروعه اشعاعات للتكامل المشترك ويمكننا ذلك من تقدير معلمات الامدين القصير والطويل، مع العرض أنه يجب ان تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند مستواها وعند الفرق الأول فقط، مع استقرار المتغير التابع عند الفرق الأول، وإلا لا يمكن استخدام نموذج (ARDL) في التقدير، والسبب في ذلك أنه في نموذج (ARDL) يوجد اختبار بعدي يدعى اختبار الحدود (Bound test) وأن هذا الاختبار له حدّين (كما هو واضح من تسميته) الاحد الأعلى يفترض ان كل المتغيرات مستقرة عند الفرق الاول، والحد الأدنى يفترض ان كل المتغيرات مستقرة عند مستواها، من ثم لا يوجد حد خاص للفرق الثاني.

تُشير الأدبيات النظرية ذات الصلة إلى أن متغيرات (الموجودات، صافي الضريبة، ربحية السهم، القيمة السوقية والاستثمارات) يمكن أن تؤثر في أسعار الاسهم إيجاباً اعتماداً على سياسات المصرف. وهنا وجدت علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وبالتالي فإن المتغيرات (الموجودات، صافي الربح بعد الضريبة، ربحية السهم، القيمة الوقية، والاستثمارات) شكلت عوامل مهمة وراء التأثير في سعر السهم في المصارف الثلاثة(التجاري العراقي والشرق الأوسط وبغداد) على المدى الطويل.

الجدول (44) نتائج اختبار (Kao)

Kao test for cointegration			
Ho: No cointegration	Number of panels	=	3
Ha: All panels are cointegrated	Number of periods	=	13
Cointegrating vector: Same			
Panel means:	Included	Kernel:	Bartlett
Time trend:	Not included	Lags:	1.67 (Newey-West)
AR parameter:	Same	Augmented lags:	1
	Statistic	p-value	
Modified Dickey-Fuller t	-1.9587	0.0251	
Dickey-Fuller t	-2.1702	0.0150	
Augmented Dickey-Fuller t	-1.3850	0.0830	
Unadjusted modified Dickey-Fuller t	-2.3217	0.0101	
Unadjusted Dickey-Fuller t	-2.2842	0.0112	

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15



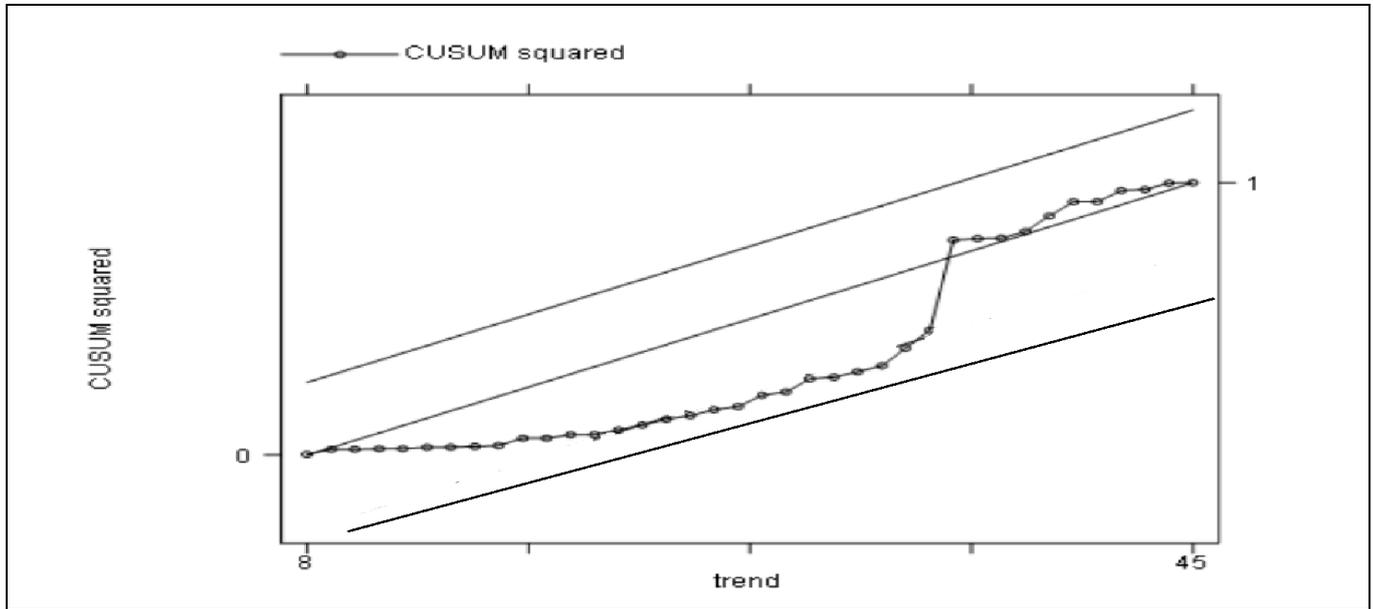
2. اختبار المجموع التراكمي للأخطاء (CUSUM):

يتحقق الاستقرار لمعاملات الانحدار المقدر إذا وقع الشكل البياني لإحصائية (CUSUM) داخل الحدود الحرجة وعند مستوى معنوية (0.05) ومن ثم تكون هذه المعاملات غير مستقرة إذا انتقل الشكل البياني لإحصائية الاختبار المذكور خارج الحدود الحرجة وعند نفس مستوى المعنوية.

ومن خلال الشكل البياني (30) نجد أن الشكل البياني لإحصائية (CUSUM) وقع داخل الحدود الحرجة وعند مستوى معنوية 5%، ومن ثم تكون هذه المعاملات مستقرة.

الشكل (30)

نتائج اختبار CUSUM



المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15

3. اختبار (Wald test): وهو الاختبار الأساس في نموذج (ARDL) وعليه تبنى قرارات مهمة فيما يتعلق بقبول النموذج أو فيما إذا كان النموذج يتضمن علاقة توازنية طويلة الأجل أم لا.

يعتمد اختبار (Wald) على الفرضية التي تضعها وهي:

أ. أما قيم المعلمات (عدا الثابت) تساوي صفر، فبافتراض أن لدينا خمسة متغيرات مستقلة في النموذج، فتكون الفرضية كالاتي:

$$C(2) = C(3) = C(4) = C(5) = 0$$



ب. أو قيم المعلمات (عدا الثابت) تساوي واحد.

$$C(2) = C(3) = C(4) = C(5) = 1$$

إذا أظهر اختبار (Wald) أن معلمات بعض المتغيرات التوضيحية هي صفر، فيمكنك إزالة المتغيرات من النموذج، فإن هذا يشير بقوة إلى أن إزالتها من النموذج لن تقلل بشكل كبير من ملاءمة هذا النموذج، لأن المتغير المستقل الذي يكون معاملته صغيراً جداً بالنسبة لخطأه القياسي لا يفعل الكثير بشكل عام للمساعدة في التنبؤ بالمتغير التابع، وإذا أظهر الاختبار أن المعلمات ليست صفرية، فيجب عليك تضمين المتغيرات في النموذج.

يبين الجدول (45) أن القيمة الاحتمالية (P-value) وقيمة (F) لا تساوي صفرًا، أي أن جميع المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي في المتغير التابع وبذلك يمكننا رفض الفرضية الصفرية (فرضية العدم)، مما يشير مرة أخرى إلى أن المعاملات لا تساوي الصفر في نفس الوقت، مما يعني أن تضمين هذه المتغيرات يخلق تحسناً مهماً من الناحية الإحصائية في ملاءمة النموذج.



الجدول (45)

نتائج اختبار (Wald)

```
. test as
( 1)  as = 0
      F( 1,      31) =      4.50
      Prob > F =      0.0421

. test np
( 1)  np = 0
      F( 1,      31) =      0.01
      Prob > F =      0.9116

. test es
( 1)  es = 0
      F( 1,      31) =     55.94
      Prob > F =      0.0000

. test mv
( 1)  mv = 0
      F( 1,      31) =      0.40
      Prob > F =      0.5296

. test inv
( 1)  inv = 0
      F( 1,      31) =     13.97
      Prob > F =      0.0008

.
```

المصدر: مخرجات حزمة برمجية STATA 15



المراجع

القرآن الكريم

المصادر :

أولاً : المصادر العربية :

1. أبو حمد، رضا صاحب، وقُدوري، فائق، إدارة المصارف، دار ابن الاثيل للطباعة، الموصل، 2005.
2. أبو موسى، أحمد، الأسواق المالية والنقدية، دار معتر للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2005.
3. أبو قحف، منذر، أسهم وسندات - صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، بيروت، ط1، 1996.
4. البكري، وليد أنس صافي، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2012.
5. البناء، محمد، أسواق النقد والمال، دار زهراء الشرق، للنشر والتوزيع، الرياض، ب.ط، 1997.
6. التميمي، ارشد فؤاد، الاسواق المالية (اطار في التنظيم وتقييم الأدوات)، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
7. التميمي، ارشد فؤاد، الاسواق المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، ط2، 2018.
8. التميمي، ارشد فؤاد وسلام، اسامة عزمي، الاستثمار في الأوراق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن، 2004.
9. النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الاسكندرية، الاسكندرية، ط1، 1999.
10. اندراوس، عاطف ولیم، الأسواق المالية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008.
11. الحاج، طارق، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان ط1، 2000.
12. أحمد، أزهری الطیب فلكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2017.
13. الحناوي، محمد صالح ومصطفى، نهال فريد، الاستثمار في الاوراق المالية، المكتب الجامعي، القاهرة، ب.ط، 2007.
14. الحناوي، محمد صالح والعبد، جلال، التحليل المالي للأسهم العادية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2003.
15. الخليل، أحمد بن محمد، الاسهم والسندات واحكامها في الفقه الاسلامي، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع والطباعة، السعودية، ط2، 2004.



16. السيفو، وليد اسماعيل ومشعل، أحمد محمد، الاقتصاد القياسي التحليلي بين النظرية والتطبيق، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
17. السيد علي، عبد المنعم والعيسى، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2004.
18. السيسي، صلاح الدين، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتاب الحديث، للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2003.
19. الشوارة، فيصل محمود، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية والعلمية)، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2008.
20. الشبلي، طارق ابراهيم، الاسواق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2000.
21. الداغر، محمود محمد ، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2007.
22. العامري، محمد علي ابراهيم، الإدارة المالية، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، بغداد، ب.ط، 2001.
23. العلي، أحمد ابريهي، اقتصاد العراق دراسات في (استئناف النهوض لتعويض الفرص الضائعة)، دار الايام للنشر والتوزيع، بغداد، ط1، 2015.
24. العاني، عماد، اندماج الأسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، بغداد، ط1، 2002.
25. العريني، محمد فريد، القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ط1، 2007.
26. الجواد، محمد عوض عبد، علي ابراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم – سندات- أوراق مالية)، دار الحامد للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1 ، 2006.
27. العقاب، محمد، تحليل السلاسل الزمنية، محاضرات وتطبيقات في الاقتصاد الكمي، جامعة زيان عاشور الجلفة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2018.
28. الكيلاني، محمد، الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2009.
29. القرشي، محمد صالح، مقدمة في الاقتصاد القياسي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
30. القري، محمد علي، الاسواق المالية، دار الكتاب العربي للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، ط1، 1995.
31. الموسوي، حيدر يونس والخيكانى نزار، أثر السياسات الاقتصادية في أداء سوق الأوراق المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2015.
32. المشهداني، خالد فرحان، العبيدي، رائد عبد الخالق، مبادئ الاحصاء متضمن التحليل الاحصائي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2013.



33. الملاح، عبد الفتاح، المدخل الاقتصادي لدراسة السوق: أدوات تحليلية لدراسة الطلب والعرض والأسعار، السعودية، جامعة الملك فيصل، ب.ط، 2003.
34. المهيلمي، عبد المجيد والبيلاوي، حازم، التحليل الفني للأسواق المالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2004.
35. النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الاسكندرية، الاسكندرية، ط1، 1999.
36. النفيسي، عبد الرحمن عبد العزيز، صناديق الاستثمار، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
37. الهيتي، قيصر عبد الكريم، أساليب الاستثمار الاسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دار رسلان للنشر والتوزيع والطباعة، ط1، 2006.
38. اليوسف، نوره عبد الرحمن، الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الادارية، قسم الاقتصاد، جامعة الملك سعود، جدة، ب.ط، 2005.
39. آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعاملات في الأسواق المالية المعاصرة، مطبعة كنوز اشبيليا للطباعة، السعودية، ط1، 2005.
40. آل شبيب، دريد كامل، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2008.
41. ال طعمة، حيدر حسين، سوق العراق للاوراق المالية، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، 2014.
42. بني هاني، حسن، الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها وأدواتها المشتقة)، دار الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
43. توفيق، سعيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين الشمس، مصر، 1999.
44. حماد، طارق عبد العال، دليل المستثمر في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، ط1، 2000.
45. حماد، طارق عبد العال، ادارة المخاطر، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، ط1، 2001.
46. حنفي، عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، الدار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، ط1، 2003.
47. حنفي، عبد الغفار، قرياض، رسمية، الأسواق والمؤسسات المالية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2002.



48. خريوش، حسني علي وجودة، محفوظ، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 1998.
49. خلف، فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتاب الحديث، عمان، ط1، 2006.
50. جعفر، عبدالاله، المحاسبة المالية (مبادئ القياس والافصاح المحاسبي)، دار حنين للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الاردن، 2003.
51. شندي، اديب قاسم، اقتصاديات الاستثمار بالبورصة، دار المناهج للنشر والتوزيع، بغداد، ط1، 2013.
52. شهاب، سعد عجيل، الأساليب الاحصائية المستخدمة في التطبيقات الاقتصادية، الاكاديميون للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2018.
53. شيحة، مصطفى رشدي و عوض الله، زينب حسين، الاقتصاد والبنوك ويورصات الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للطباعة، الاسكندرية، ط1، 1993.
54. شمعون، شمعون، البورصة، دار هومة للنشر والتوزيع والطباعة، الجزائر، ب.ط، 1998.
55. عبد الله، عقيل جاسم، النقود والبنوك (منهج نقدي ومصرفي)، دار الحامد، عمان، ط1، 1999.
56. عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات التجارية (شركات الأشخاص والاموال والاستثمار)، منشأة المعارف، الاسكندرية، ب.ط، 2003.
57. عبد اللطيف، أحمد سعد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، ط1، 1998.
58. عبد النبي، محمد أحمد، الأسواق المالية - الأصول العلمية والتحليل الأساسي، دار زمزم، ناشرون وموزعون، عمان، ط1، 2009.
59. عربي، خلف الله محمد، اقتصاد قياسي متقدم، مطبعة تاون للطباعة، الخرطوم، ب.ط، 2005.
60. علي، عبد الستار علي الحسين، الارباح التجارية من منظور الفقه الاسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
61. عوض الله، زينب حسين والفولي، اسامة احمد، أساسيات الاقتصاد النقدي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
62. عصران، عصران جلال، الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية، دار الكتب والوثائق العمومية، القاهرة، ب.ط، 2010.
63. غردة، عبدالواحد، محاضرات الاقتصاد البنكي، جامعة 8 ماي 1945 قالمه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2020.



64. داود، علي سعد محمد، إدارة البنوك ومحافظ الاستثمار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012.
65. رضوان، سمير عبد الحميد، المشتقات المالية، دار الجامعة الجديدة، للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004.
66. رضوان، سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الرياض، ط1، 1997.
67. قاسم، عبد الرزاق والعلي، احمد، المحفظة الاستثمارية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ب.ط، 2017.
68. كرسون، وليد، محمد علي، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية - دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط1، 2012.
69. طه، سيد ومحمد، بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
70. طالب، علاء فرحان والموسوي، حيدر يونس وفائز، حيدر، مدخل في ادارة المؤسسات المالية، دار الكتب للنشر والتوزيع، كربلاء، ط1، 2016.
71. محمد، أميرة حسب الله، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، الدار الجامعية للنشر والتوزيع والطباعة، الاسكندرية، ب.ط، 2005.
72. محمد، مداحي، محاضرات في الأسواق المالية، جامعة آكلي محند الحاج- البويرة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2018.
73. موصللي، سليمان وعدنان، سليمان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2013.
74. لطفي، أحمد محمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، ط2، 2008.
75. الشمري، ناظم محمد نوري، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
76. هندي، منير ابراهيم، ادارة البنوك التجارية، مكتبة المجتمع العربي، بيروت، ط1، 1996.
77. هندي، منير ابراهيم، الاوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع والطباعة، الاسكندرية، 2007.
78. يحيى، سعيد، الوجيز في النظام التجاري السعودي، المكتب المصري الحديث، الاسكندرية، ط2، 1976.

ثانياً : المجالات الأكاديمية :

1. الشكرجي، بشار ذنون محمد، وتاج الدين، ميادة صلاح الدين، علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية - دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (89)، العدد (30)، 2008.



2. الخضراوي، خليل فتحي، نظرية الكارثة المالية وإنهيار الأثنين الأسود، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد (16)، العدد (3)، جامعة الكويت، 2016.
3. تمار، عز الدين، دراسة قياسية لأثر التضخم على النمو الاقتصادي- دراسة حالة لبعض الدول العربية للمدة (1990 - 2013)، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2014-2015.
4. جمال، زكريا يحيى، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، جامعة الموصل، المجلد (21)، العدد (1)، 2012.
5. خضر، حسان، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الدول العربية، العدد (27)، المجلد (1)، 2004.
6. شرفاني، نسرين، يونس، مفيد، الإصلاحات السياسية ودورها في تحفيز الاستثمار الاجنبي المباشر بالتطبيق على عينة من دول الشرق وآسيا الوسطى، مجلة زاخو، المجلد (3)، العدد (1)، 2015.
7. علي، عماد الدين، استخدام السلاسل الزمنية المقطعية (panel data) في تحديد أهم عوامل النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة العربية للتنمية الادارية، المجلد (43)، العدد (2)، 2021.
8. محمد، حسام الدين، المضاربات على أسعار النفط العالمية وانعكاساتها على الدول العربية، مجلة الاصلاح الاقتصادي، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الامريكية، واشنطن، العدد (20)، 2008.

ثالثاً : الرسائل والاطاريح الجامعية :

1. الموسوي، حيدر يونس كاظم، أثر الأداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية (الأردن والسعودية)، حالة تطبيقية، للمدة (1990 - 2007)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2009.
2. حسن، أنوار، تحليل سوق الأوراق المالية باطار نظرية الداو، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، 2005.
3. شهيناز، بداروي، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في البلدان النامية - دراسة قياسية باستخدام (Panel data) لعينة من (18) دولة نامية للمدة (1980 - 2012)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2015 .



رابعاً : التقارير الحكومية :

1. البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، للمدة (2007 - 2020).
2. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، للمدة (2007 - 2021).
3. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام 2006.
4. تقرير الأمين العام السنوي، (2011 - 2012).
5. مصرف بغداد الاهلي، التقارير السنوية، للمدة (2007 - 2021).
6. المصرف التجاري العراقي، التقارير السنوية، للمدة (2007 - 2021).
7. مصرف الشرق الأوسط، التقارير السنوية، للمدة (2007 - 2021).

خامساً : المصادر الأجنبية :

A. Books :

1. Agresti, A. **Categorical data analysis**, John Wiley and Sons, New York, 1990.
2. Barreto, Howland, **Omitted Variables bias**, Introductory Econometrics using Monte Carlo simulation with Microsoft Excel. Cambridge University Press, 2006.
3. Bain, K and Howells, P. **Banking and finance and Management**, prentice hou, Malaysia, 2007.
4. Cameron A.Colin and Trivedi, Pravin K, **micro econometrics** : Methods and Application, first published, Routledge, London, 2005 .
5. Daniel, L & Field, R. **Econometric Models and Economic**, new York , Mc-Graw Hill, 1981.
6. Daniel Goyeau et.Amin Taranzi, **La Bourse**, 2th edition, France, 2006.
7. David Hiller, Market Grinblatt and Sheridan Titam, **Financial markets corporate Strategy, Second Edition**, McGraw, Hill Education, UK, 2012.
8. Dimitrios A. and Stephen G. Hall, **Applied Econometric : A modern approach**, 1st ed . Palgrave Macmillan, 2007.
9. Hemici, Farouk, **Company's financial management**, edition 10, publisher, Dunod, 2002.
10. Greene, William H, **economic analysis** , Seventh Edition, Pearson Education Limited, United States of America, 2012.
11. Gitman , Lawrence J & Joehnk Michael D, **Fundamental of Investment**, 10th ed , Westely, 2008 .
12. Joehnk , Michael D, **Fundamental of Investment**, 10th ed , Westely, 2009 .



13. Gitman, Lawrence and Zutter, Cahad, **Principles of Managerial Financial**, thirteenth Edition, USA, Prentice Hall, 2012.
14. Frank Reilly, Keith Brown, **Investment Analysis and Portfolio ,management**, Seventh Edition, Acrobat Reader, 1999.
15. Hsiao C., **Analysis of panel Data**, Cambridge University Press, Cambridge, Klevmarken, N.A, Panel, 2003.
16. Helly Shall, **Introduction to Financial Management**, Mc Graid-Hill, New york, 1998.
17. Rose , p. **money Capital markets** , IRWIN, New York , 2000.
18. Robert , **Radcliffe, Investment, Addison-** Wesley, New york, 1997
19. Kohn , Meir, **Financial Intuitions and Markets**, McGraw Hill, Inc, New York, 1994.
20. Jean –Marie Gagnon et Nabil Khoury, **Triade de Gestion financier** , 2edition , G.Morile , CANADA, 1998.
21. Jack Johnson and Jon Di Nardo, **Econometric Methods** , 4th ed , Mc Graw –Hill, 1997.
22. Josette Peyard, **La Bours**, 2eme edition, Vuibert, enterprise, France 1993.
23. Jean –Marie Gagnon et Nabil Khoury, **Trait de Gestation financier** , 2 edition , G.Morile , Canada , 1998.
24. Saunders, A. Cornett, M. **Financial market and Institutions**, A modern Perspective, McGraw, - Hill, Singapore, 2009.
25. Madura , Jeff, **International corporation finance**, 10th ed, South – western, 2010.
26. Mahfound Lacheb, **Droit des affaires**, 3eme edition, office des publication universities, Algeria, 2006.
27. Miskin S. Frederic, **Financial Markets , Institution and Money**, Harper Collins Publisher, New York, 1995.
28. Mishkin Frederic, **Money and banks et Marches financiers**, Nouveaux Horizons, Paris, 8eme edition , 2007.
29. G.Cechett Stephen , Money , banking and financial markets, MC GRAW HILL INDIA; 3rd Edition, 2011.
30. Stephen G.Cechett, Kermit. Schoenholz, Money and banking and financial marketsm, Third Edition, McGraw – Hill Irwin, USA, 2011.
31. Saunder, Corentt, **Financial markets and institution**, Forth Edition, McGraw –Hill Irwin, U.S.A, 2009.
32. Solnilok , Bertrand Jaquillat Bruno, **Marche financier, gestion de portefeuille et des risqué**, fifth Edition, Pearson, Addison Wesley, U.S.A , 2002.
33. Pilbeam Keith, **Finance and financial market**, 3rd Basingstoke England, new york, Palgrave Macmillan, 2010.



34. Peter Howells and Keith Bain, **Financial Markets and Institutions**, Fifth Edition, Pearson Prentice Hall, UK, 2007.
35. Topsecalian, Patrick, **Les indices buriers** sure action, economic, France, 1996.



أولاً : الاستنتاجات :

1. استنتاجات الجانب النظري (استنتاجات عامة) :

أ. شهد المؤشر العام للأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية تذبذباً واضحاً ما بين الارتفاع والانخفاض بسبب عدم الاستقرار السياسي والامني والاقتصادي الذي شهده مثل (عمليات السلب والتهجير، تقلبات أسعار النفط، عجز الموازنة العامة، انخفاض معدل النمو الاقتصادي، انتشار جائحة كورونا)، مما انعكس على حجم التداول في السوق.

ب. شهدت رؤوس الاموال (الاسهم الاسمية) للمصارف عينة البحث ارتفاعاً مستمراً للمدة (2007 – 2013) بسبب موافقة البنك المركزي العراقي بزيادة رؤوس أموال المصارف الخاصة، بينما شهدت استقراراً للمدة (2013 – 2021) بقيمة (250,000) مليون دينار بسبب قرار البنك المركزي العراقي بتنشيت رؤوس أموال المصارف الخاص.

ت. شهدت أسعار الأسهم للمصارف عينة البحث انخفاضاً واضحاً بسبب تأثرها بالتقلبات وعدم الاستقرار السياسي والامني، إلا انها شهدت ارتفاعاً عام (2021) بسبب تحسن الوضع الاقتصادي والاجتماعي بعد ارتفاع أسعار النفط الخام وتحقيق الفائض في الموازنة العامة ورفع حظر التجوال، والسماح بالتداول الالكتروني للأسهم. وكان هذا العام أكثر الأعوام تميزاً بارتفاع أسعار الأسهم للمصارف عينة البحث.

2. استنتاجات الجانب التطبيقي (القياسي) :

أ. بينت نتائج الاختبار القياسي أن جميع متغيرات النموذج القياسي لمصرف بغداد (BB) استقرت عند المستوى والفرق الأول، وتراوحت مستوى المعنوية بين (5% - 1%). أما مصرف التجاري العراقي (TBI) فقد استقرت جميعها عند الفرق الأول، وتراوحت مستوى المعنوية بين (5% - 1%).

ب. بينت نتائج الاختبار القياسي من خلال الطريقة العادية أن تأثير المستقل ربحية السهم (ES) على المتغير التابع أسعار الأسهم (SP) بلغ (1.202296)، أي بمقداره وحدة واحدة في متغير ربحية السهم يؤدي الى زيادة المتغير التابع (سعر السهم) بمقدار (1.2)، وجاءت اشارات المعلمات موجبة جميعها عدا متغيري الموجودات (AS) وصافي الربح (NP).

ت. بينت نتائج الاختبار أن هناك علاقة عكسية في الأمد الطويل بين كل من الموجودات وربحية السهم من جهة وبين المتغير التابع سعر السهم من جهة أخرى.



- ث. نجد أن اختبار ربحية السهم في قيمة المصرف مقاسة بقيمة سهمه العادي في أسواق المال، باستخدام تحليل الانحدار، مما أسفرت عن وجود تأثير طردية في ارتفاع سعر السهم، وهذا يعني أن إمكانية الاعتماد على المؤشر عند اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية وتحديد الاستثمار الأفضل.
- ج. بينت نتائج الاختبار من خلال الاختبارات التشخيصية أن النموذج لا يعاني من (مشكلة عدم ثبات تجانس التباين، مشكلة المتغير المحذوف، مشكلة التعدد الخطي ومشكلة الارتباط الذاتي).
- ح. بينت نتائج اختبار (Hausman) أن قيمة (P – value) أقل من (0.05)، لذلك نرفض فرضية العدم القائل بالتقدير أن الاثر العشوائي (Random effect) هو النموذج المناسب.
- خ. بينت اختبار (Wald) أن قيمة (P-value) وقيمة (F) لا تساوي صفراً، أي أن جميع المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي في المتغير التابع، مما يشير مرة أخرى إلى أن المعاملات لا تساوي الصفر في الوقت نفسه، مما يعني أن تضمين هذه المتغيرات يخلق تحسناً مهما من الناحية الاحصائية في قوة النموذج.

ثانياً : التوصيات :

1. تشجيع ودعم الاستخدام الاوسع للخدمات المصرفية وخدمات الدفع الالكتروني لدعم سيولة الاستثمار بالأسهم.
2. تطوير القوانين والانظمة والقواعد وتنويع الأدوات المالية وتوظيف المدخرات في أسواق المال.
3. التعاون والمحافظات العراقية من خلال الجامعات وهيئات الاستثمار لتشجيع المستثمرين الاستثمار بالأوراق المالية وفتح فروع لشركات الوساطة والتداول عن بعد عبر الانترنت لجذب وتنويع الاستثمارات.
4. اصدار قواعد تأسيس صناديق الاستثمار العراقي لجذب المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الاستثمار المتعدد ومنافسة صناديق الاستثمار التي تتعامل بالأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.
5. مراقبة القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والافصاح المستمر عن أي حدث يؤثر فيها.
6. تأهيل وتدريب العاملين في قطاع الخدمات المالية (خدمات التأمين والمصارف وصناديق التقاعد).
7. الاستثمار بالسندات الى جانب الاستثمار بالأسهم، كون السوق العراقية تفتقر عملية الاستثمار وتوظيف السندات.

Abstract :

This research aims to measure stock price trends for the Iraqi Stock Exchange for the period (2007-2021) a predictive study of a sample of joint stock companies, to find out the impact of the internal independent variables (assets, net profit, earnings per share, market value and financial investments) on the dependent variable (stock prices)) for each bank using the embedded data method (Panel Data)

The research problem revolves around answering the following questions: Are stock prices affected by economic, political and security fluctuations? Is the Iraqi environment attractive for financial investment (investment in stocks)? What are the future trends of the stock prices of the research sample banks? In order to answer the questions, the researcher hypothesized that there is a significant relationship and influence between (assets, net profit, earnings per share, market value and investments) as independent internal variables and stock prices as a dependent variable. . The internal variables of the banks in the research sample (assets, net profit, earnings per share, market value and investments) were independent, while the stock prices for each bank were a dependent variable. The researcher reached the following results: The results of the standard test showed that all the variables of the standard model of the Bank of Baghdad (BB) were stable at the first level and difference, and the level of significance ranged between (5% - 1%). As for the Commercial Bank of Iraq (CBI), all of them settled at the first difference, and the level of significance ranged between (5% - 1%), and the results of the standard test through the ordinary method showed that the effect of the independent earnings per share (ES) on the dependent variable stock prices (SP) amounted to (1.202296), that is, by one unit in the variable earnings per share, it leads to an increase in the dependent variable (share price) by (1.2), and the signals of the parameters were all positive except for the variables of assets (AS) and net profit (NP).

Republic of Iraq

Ministry of Higher Education and Scientific Research

University of Babylon /College of Administration and Economics

Department of Banking and Financial sciences



The effect of some financial indicators on stock price trends - an applied study of a sample of commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2007-2021).

A thesis Submitted to

To the council of the college of administration and Economics, of in Partial Fulfillment of the financial and Banking Sciences Requirements for M.S.C. Degree in economics.

By

Batool Mehdi Sloohi Mahdi

Supervision by

Prof . DR . Jawad Kadhum AlBakri

2023 A.B

1444 A.H