



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بابل / كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية
الدراسات العليا

أثر التضخم في عوائد الاسهم / دراسة تحليله لعينه من مصارف مختاره في سوق
العراق للأوراق المالية

رسالة تقدم بها الطالب

علي صلاح مهدي

إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد -جامعة بابل وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في
العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

الاستاذ الدكتور

أحمد خليل الحسيني

٢٠٢٣ م

١٤٤٤ هـ

Ministry of Higher Education

And Scientific Research

University of Babylon

College Of Administration and Economics

Department of Financial and Banking Sciences



**The effect of inflation in stock returns /Analytical study of sample
of selected banks in the Iraq Stock Exchange**

Thesis Submitted

To the Council of the College of Administration and Economics,
University of Babylon in partial Fulfillment of the requirements for the
degree of master's in financial and banking sciences

By

Ali Selah Mahdi

Supervised

Prof . DR . Ahmed Khalil Al-Husseini

2023 A.D

1444A.H

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وَيَسْأَلُونَكَ عَنِ الرُّوحِ قُلِ الرُّوحُ مِنْ أَمْرِ رَبِّي وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِيلًا﴾

صدق الله العلي العظيم

سورة الاسراء : آية (٨٥)

الاهداء

الحمد لله رب العالمين الذي انعم علينا نعمة العلم والمعرفة.....

إلى من كانت دعواتها و كلماتها رفيق الألق والتفوق، الى نور عيني و ضوء دربي، أمي ثم أمي ثم أمي اطل الله بعمرها.

إلى من شرفني بحمل إسمه، من بذل الغالي والنفيس في وصولي لدرجة علمية عالية، والذي العزيز حفظه الله تعالى.....

إلى السند و العضد و الساعد اختي و أخواني

إلى أساتذة قسم العلوم المالية و المصرفية المحترمون.....

إلى زملائي في الدراسات العليا.....

أزف لكم الإهداء حباً و رفعة و كرامة

إلى كل من ساعدنا و دعمنا في انجاز هذا العمل

إلى كل من علمني حرفاً

إلى كُل مَنْ ساندني وَلَوْ بِابْتِسَامَةٍ

وَمِنَ اللَّهِ التَّوْفِيقُ

الباحث

شكر و تقدير

إلهي لا يَطِيبُ اللَّيْلَ إِلَّا بِشُكْرِكَ وَ لَا يَطِيبُ النَّهَارَ إِلَّا بِطَاعَتِكَ وَلَا تَطِيبُ اللَّحْظَاتِ إِلَّا بِذِكْرِكَ وَلَا تَطِيبُ الْآخِرَةَ إِلَّا بِعَفْوِكَ ، الحمد و الشكر لله القائل ((لئن شَكَرْتُمْ لأَزِيدَنَّكُمْ)) ... الله جل جلاله إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الله به الأمة نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد (صلى الله عليه و اله و صحبه وسلم) وأما بعد.

في بداية هذا العمل المتواضع الذي اسأل الله له القبول، لا يسعني الا ان أتوجه بجزيل الشكر والعرفان لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور (أحمد خليل الحسيني) الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة والذي لم يقصر جهداً في التوجيه والمساعدة بكل ما هو مفيد وأشيد بمدى أمانته في ما أبداه من ملاحظات وإرشادات قيمة كان لها أكبر الأثر في انجاز هذا البحث و إخراجها على أتم وجه، جزاه الله عنا خير الجزاء. كما اتقدم بوافر الشكر والاحترام إلى السيد عميدة كلية الادارة و الاقتصاد – جامعة بابل (أ.د. زينب عبد الرزاق)، واتقدم بجزيل الى السيد المعاون العلمي (أ.د. بشار عباس الحميري) وأتقدم بجزيل الشكر الى السيد رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية المحترم الدكتور (أسعد منشد) ويطيب لي وأنا أنجز بحثي هذا أن اتقدم بجزيل الشكر والامتنان والاحترام الى الأساتذة الكرام أساتذة قسم العلوم المالية والمصرفية، و أشكر أعضاء لجنة المناقشة المحترمون لقبولهم مناقشة رسالتي وإبداء ملاحظاتهم التي ستغني البحث، وأتقدم بجزيل الشكر والاحترام إلى اساتذتي في الدراسات العليا والأولية (أ.د. جواد البكري، أ.د. حسين ديكان، ا.د.خالد المرزوك، أ.م.د. حيدر الدليمي، أ.د.عصام عبد الرضا، أ.د. محمد الطائي، أ.د.مهدي عطية، أ.د. عبد الخالق دبي الجبوري، أ.م.د.مهدي خليل شديد، أ.م.د. ايهاب عبدالسلام) لإسهاماتهم المتميزة والرائعة ، وأتقدم بجزيل الشكر إلى الدكتور (ممدوح عطا الله فيحان) الذي تحمل عناء السفر وقبوله لمناقشة رسالتي وأعير عن شكري وامتناني الى كل من ساعدني بدعاء خالص أو كلام طيب الى اساتذة جامعة الكوفة (أ.د. عبد الحسين جليل الغالبي، أ.م.د. حيدر حمودي، أ.م.د. علي هندي)، وأتقدم بجزيل الشكر والاحترام الى زميلي في الدراسات العليا (مصطفى حبيب)، وفي الختام اسأل الله السداد والفلاح وأن يكون عملي هذا مسخرأ لرفعة شأن بلدنا العراق العظيم حفظه الله أرضاً وشعباً.

وَاللهُ وَلِيُّ النَّوْفِيقِ

الباحث

قائمة المحتويات

الموضوعات	الصفحة
الآية	أ
الاهداء	ب
شكر وتقدير	ت
قائمة المحتويات	ث – ح
المستخلص	خ
المقدمة	١
المنهجية	٢ – ٦
الفصل الاول : الاطار النظري للتضخم وعوائد الاسهم	٧
المبحث الأول : الاطار النظري للتضخم	٨

١٣ - ٨	المطلب الأول : التضخم (التعريف - المؤشرات-الاسباب - المعايير)
١٦ - ١٣	المطلب الثاني : أنواع التضخم
٢٢ - ١٦	المطلب الثالث : نظريات التضخم
22 - 21	المطلب الرابع : الاثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم
٢٤ - ٢٣	المطلب الخامس : دور السياسات الاقتصادية في معالجة التضخم
٢٥	المبحث الثالث : الاطار النظري لعوائد الاسهم (الأسواق المالية)
٢٦ - ٢٥	المطلب الأول : الأسهم : مفاهيم أساسية ونظرية
٣٣ - ٢٦	المطلب الثاني : العائد : مفاهيم أساسية ونظرية
٣٤ - ٣٣	المطلب الثالث : أنواع الأسهم
37- ٣٥	المطلب الرابع : العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم
٤١ - ٣٨	المبحث الثالث : العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم الشركات وفق النظرية الاقتصادية
٤٢	الفصل الثاني : واقع التضخم في الاقتصاد العراقي والشركات عينة البحث:
٤٣	المبحث الأول: واقع وتطورات التضخم في الاقتصاد العراقي
٥٤ - ٤٣	المطلب الأول : واقع التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٥٥	المبحث الثاني : واقع المصارف عينة البحث
٦٠ - ٥٥	المطلب الأول : تحليل العوائد للمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٦٥ - ٦٠	المطلب الثاني : تحليل العوائد لمصرف سومر للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٧١ - ٦٥	المطلب الثالث : تحليل العوائد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٧٧ - ٧١	المطلب الرابع : تحليل العوائد لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٨٧ - ٧٨	المبحث الثالث : تحليل العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم المصارف عينة البحث للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٨٠ - ٧٨	أولاً : تطور العلاقة بين التضخم وعوائد اسهم المصرف التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٨٢ - ٨١	ثانياً : تطور العلاقة بين التضخم وعوائد اسهم مصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٨٥ - ٨٣	ثالثاً : تطور العلاقة بين التضخم وعوائد اسهم مصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٨٧ - ٨٥	رابعاً : تطور العلاقة بين التضخم وعوائد مصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
٨٨	الفصل الثالث : الجانب القياسي
٩٢ - ٨٩	المبحث الاول : الاطار النظري للانموذج القياسي
٩٥ - ٩٣	المبحث الثاني : توصيف الانموذج القياسي
١٠٦ - ٩٦	المبحث الثالث : قياس أثر التضخم في عوائد الاسهم لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
١٠٨ - ١٠٧	أولاً - الاستنتاجات ثانياً - التوصيات
١١٣ - ١٠٩	المصادر

قائمة الجداول

ت	الجدول	الصفحة
(١)	تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٤٣
(٢)	تطور الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٤٦
(٣)	تطور مخفض الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٤٨
(٤)	تطور معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٥٠
(٥)	تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٥٣
(٦)	تطور رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٥٥

٥٧	تحليل ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(٧)
٥٩	تحليل معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(٨)
٦١	تطور رأس المال لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(٩)
٦٢	تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٠)
٦٤	تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١١)
٦٦	تحليل رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٢)
٦٨	تطور ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٣)
٧٠	تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف الاستثمار للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٤)
٧٢	تحليل رأس المال لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٥)
٧٤	تطور ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٦)
٧٦	تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٧)
٨٠	تطور العلاقة بين التضخم والمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٨)
٨٢	تطور العلاقة بين التضخم ومصرف سومر للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(١٩)
٨٥	تطور العلاقة بن التضخم ومصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(٢٠)
٨٧	تطور العلاقة بن التضخم ومصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	(٢١)
٩٦	استقرار السلاسل الزمنية للشركات عينة البحث	(٢٢)
١٠٠	اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين	(٢٣)
١٠٢	تقدير الأنموذج لمصرف بغداد	(٢٤)
١٠٣	تقدير الأنموذج للمصرف التجاري العراقي	(٢٥)
١٠٤	تقدير الأنموذج لمصرف الشرق الأوسط	(٢٦)
١٠٥	تقدير الأنموذج لمصرف سومر التجاري	(٢٧)

الصفحة	الأشكال	تسلسل
١٢	التضخم الناجم عن زيادة الطلب.	١.
١٨	أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار.	٢.
١٩	التضخم الكينزي.	٣.
٢٣	السياسة المالية الانكماشية.	٤.
٤٥	تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).	٥.
٤٧	تطور الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).	٦.
٤٩	تطور مخفض الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).	٧.
٥٢	تطور معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).	٨.
٥٤	تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).	٩.
٥٦	تطور رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).	١٠.
٥٨	تحليل ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	١١.
٦٠	تحليل معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	١٢.

١٣.	تطور رأس المال لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٦١
١٤.	تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٦٣
١٥.	تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٦٥
١٦.	تحليل رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٦٧
١٧.	تطور ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٦٩
١٨.	تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف الاستثمار للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٧١
١٩.	تحليل رأس المال لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٧٣
٢٠.	تطور ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٧٥
٢١.	تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)	٧٧
٢٢.	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير التضخم	٩٧
٢٣.	اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد (EPS) للمصرف التجاري العراقي	٩٨
٢٤.	اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد (EPS) لمصرف سومر	٩٩
٢٥.	اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد (EPS) لمصرف بغداد	٩٩
٢٦.	اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد (EPS) لمصرف الاستثمار العراقي	١٠٠

المستخلص :

يهدف هذا البحث الى تحليل واقع وتطور التضخم في العراق للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)، تحليل مؤشرات وعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١) وقياس وتحليل أثر التضخم على عوائد أسهم الشركات المدرجة عينة البحث. وتتمحور مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤلات الآتية: هل معدلات التضخم لها تأثير في عوائد أسهم الشركات عينة البحث؟ إذا كان هناك أثر لمعدلات التضخم في تلك العوائد، فما هو اتجاه هذا الأثر وقوته؟ هل هناك تفاوت في مقدار الأثر بين الشركات الاربعة عينة البحث؟ وللإجابة عن التساؤلات فقد وضع الباحث فرضية مفادها إن هناك علاقة وتأثير معنوي سلبي بين التضخم الناتج عن ارتفاع المستوى العام للأسعار وعوائد الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث، وقد اتبع الباحث أنموذجاً قياسياً فكانت عوائد الاسهم للمصارف عينة البحث متغيراً تابعاً، والتضخم متغيراً مستقلاً، وتوصل البحث إلى الاستنتاجات الآتية: تبين من خلال نتائج الاختبار القياسي المصارف الثلاثة (مصرف سومر التجاري، مصرف الاستثمار العراقي ومصرف بغداد) فكانت العلاقة طردية بين التضخم وعوائد الاسهم

وهي مخالفة لمنهج النظرية الاقتصادية، أما المصرف التجاري العراقي فلا توجد علاقة معنوية بين التضخم وعوائد الاسهم.

Abstract :

This research aims to analyze the reality and development of inflation in Iraq for the period (2007-2021), analyze the stock indicators and returns of the companies listed in the Iraq Stock Exchange, the research sample for the period (2007-2021), and measure and analyze the impact of inflation on the returns of the shares of the listed companies, the research sample. The research problem revolves around answering the following questions: Do inflation rates have an effect on the returns of the shares of the research sample companies? If there is an effect of inflation rates on those returns, what is the direction and strength of this effect? Is there a difference in the amount of impact between the four research sample companies? In order to answer the questions, the researcher developed a hypothesis that there is a relationship and a negative moral effect between inflation resulting from the high general level of prices and the returns of shares of the companies listed in the Iraq Stock Exchange, the research sample. Independently, and the research reached the following conclusions: It was shown through the results of the standard test the three banks (Sumer Commercial Bank, the Iraqi Investment Bank and the Bank of Baghdad), so the relationship was positive between inflation and stock returns, which is contrary to the economic theory approach. As for the Commercial Bank of Iraq, there is no significant relationship between inflation and stock returns.

المقدمة :

يعد التضخم من المتغيرات الاقتصادية الكلية المهمة، ولقد أصبح التضخم من أكثر الظواهر الاقتصادية والنقدية ارتباطاً في الاقتصادات المعاصرة سواء المتقدمة أم النامية منها، وبغض النظر عن درجة نمو ومستوى تطور هذه الاقتصادات. ولقد أخذت هذه الظاهرة تظهر الى حيز الوجود في الحياة المعاصرة في اعقاب الحرب العالمية الثانية، واكتملت معالمها واتضحت صورتها على نحو أكثر في العقود الثلاثة الاخيرة، وأن التضخم يؤثر في أسعار وعوائد الاسهم تأثيراً سلبياً، فارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد يؤدي إلى تقلبات السوق، إذ تعتمد أسعار وعوائد الأسهم إلى حد كبير على توقعات أرباح الشركات المستقبلية، ذلك لأن التضخم يؤدي إلى تآكل قيمة النقود وتبقى رغبة المستثمرين في عملية الاستثمار بالأسهم (الاستثمار المالي) خوفاً من التقلبات في أسهمهم، كما يمكن أن يجعل من الصعب على السوق قياس القيمة الحالية للشركات التي تشكل مؤشرات السوق، ايضاً أن تؤثر الأسعار المرتفعة للمواد والمخزون والتوظيف على الارباح عندما تتكيف الشركات ونتيجة لذلك تنقلب أسعار وعوائد الأسهم. فالشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تتأثر بالاستقرار السياسي والأمني بالدرجة الاولى والمتغيرات الاقتصادية الكلية بشكل عام والتضخم بخاصه بالدرجة الثانية، وبالتالي عندما يرى المستثمرون ارتفاعاً في معدلات التضخم في العراق سيؤدي إلى تراجع رغبتهم في استثمار اسهمهم، وذلك خوفاً من انعكاس الآثار السلبية على أسهمهم ومن ثم خسارة قيمتها.

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية والمالية، فارتفاع معدلات التضخم تؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للنقود، وتراجع رغبة المستثمرين، لأن التضخم يعد من أهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر في أسعار الأسهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل مالكي الأسهم، لان كلما انخفضت معدلات التضخم سيشجع المستثمرين على اتخاذ القرارات بالاستثمار بالأسهم (شراء الاسهم)، أما لو ارتفعت معدلات التضخم ستؤدي إلى تراجع المستثمرين بالاستثمار (بيع الاسهم) لتجنب انخفاض قيمة الأسهم المستثمرة في سوق العراق للأوراق المالية.

مُشكلة البحث :

إن حدوث التضخم يخلق حالة من اللايقين وتزيد من مخاطر الاستثمار في الأصول المالية، وقد ينعكس الارتفاع غير المتوقع للتضخم سلباً على عوائد الأسهم، وعليه يمكن صياغة الاشكالية ب التساؤلات الآتية:

1. هل تؤثر معدلات التضخم في عوائد أسهم الشركات عينة البحث ومدى هذا التأثير؟
2. إذا كان هناك أثر لمعدلات التضخم في تلك العوائد، فما هو اتجاه هذا الأثر وقوته؟
3. هل هناك تفاوت في مقدار الأثر بين الشركات الاربعة عينة البحث؟

أهداف البحث :

1. تحليل العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم وفق منهج النظرية الاقتصادية.
2. تحليل واقع وتطور التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة من (2007 – 2021).
3. تحليل مؤشرات وعوائد الأسهم لعينة من المصارف في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث.
4. قياس وتحليل أثر التضخم على عوائد أسهم المصارف المدرجة عينة البحث.

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها : إنَّ هناك علاقة سلبية بين مستوى التضخم وعوائد الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث مع تفاوت هذه العلاقة من شركة إلى أخرى.

منهجية البحث :

أعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي القائم على دراسة الوقائع الكلية، وذلك من خلال صياغة التحليل الاقتصادي بالأسلوب الوصفي عن طريق تناول الاطار النظري لمتغيرات الدراسة وتحليل واقع تلك المتغيرات في العراق، والاعتماد البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة لاستنباط نتائج اختبار التضخم وأثره في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث. فضلاً عن الأسلوب الكمي من خلال توظيف أدوات التحليل القياسي.

حدود البحث:

1. الحدود المكانية: دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (المصرف التجاري العراقي، مصرف سومر التجاري، مصرف الاستثمار العراقي ومصرف بغداد الأهلي).
2. الحدود الزمانية : المدة من 2007 – 2021 .

هيكلية البحث :

قُسم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية، فالفصل الأول الاطار النظري تناول للتضخم وعوائد الاسهم وشمل ثلاثة مباحث : المبحث الأول تضمن الاطار النظري للتضخم، المبحث الثاني تطرق الى الاطار النظري لعوائد أسهم المصارف والمبحث الثالث ضم العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم وفق منهج النظرية الاقتصادية. والفصل الثاني واقع التضخم في العراق والشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث للمدة (2007 - 2021)، وشمل ثلاثة مباحث رئيسية منها المبحث الاول تضمن تحليل واقع التضخم في العراق. المبحث الثاني تطرق تحليل مؤشرات الأسهم للشركات المدرجة في السوق عينة البحث، والمبحث الثالث تناول العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم الشركات عينة البحث، أما الفصل الثالث فيتناول الجانب العملي من خلال وضع انموذج قياسي لتقدير أثر التضخم في عوائد الأسهم للمدة من (2007 - 2021)، وتضمن ثلاثة مباحث رئيسية ، منها :المبحث الأول : تناول الاطار النظري للأنموذج القياسي، والمبحث الثاني ضم توصيف الانموذج القياسي، المبحث الثالث : تقدير وتحليل الانموذج القياسي.

ثم يختتم البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات: التي توصل اليها الباحث.

الدراسات السابقة :

1. دراسة (الرا عرموش، 2014) :

العنوان	تأثير معدل التضخم في عوائد التضخم الأسهم - دراسة تطبيقية في بعض أسواق الأوراق المالية العربية للفترة (1990 - 2013).
صنف البحث	رسالة ماجستير
الهدف	اعطاء صيغة احصائية من خلال وضع صيغة الارتباط بين التضخم وعوائد الأسهم وتحديد اتجاه العلاقة.
التشابه	تناول الاطار النظري للتضخم والاسهم.
الاختلاف	الحدود الزمانية والمكانية للبحث.
النتائج	هنالك علاقة عكسية بين معدل التضخم وعوائد الأسهم وتؤكد صحة فرضية إن الاسهم لا تعد أداة تحوط ضد التضخم، وذلك عكس الفرضية التي جاء بها فيشر ويؤكد فيها على العلاقة الموجبة بينهما.

2. دراسة (شهرزاد حوبي، 2016) :

العنوان	أثر التضخم على عوائد الاسهم - بورصة السعودية دراسة حالة وللمدة (2012 - 2015).
صنف البحث	رسالة ماجستير
الهدف	تحديد تأثير التضخم على عوائد الأسهم وطبيعة العلاقة التي تربط بينهما في القطاعات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية.
التشابه	حيث تناول الإطار النظري للتضخم وعوائد الاسهم.
الاختلاف	حيث الحدود المكانية والمتمثلة في السعودية، اما الحدود المكانية التي تمثلت للمدة (2012 - 2015)، كذلك استخدام طريقة البانل في معرفة العلاقة بين التضخم وعوائد الاسهم.
النتائج	وجود علاقة طويلة الاجل بين معدل التضخم وعوائد الأسهم لدى عينة من القطاعات المدروسة، كما أشارت نتائج السببية الى عدم وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين التضخم وعوائد الاسهم وذلك يتوافق مع بعض النظريات الاقتصادية.

3. دراسة (احمد حسين بتال وسراب مطر، 2016) :

العنوان	أثر التضخم على عوائد الأسهم في قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005 - 2015)
صنف البحث	رسالة ماجستير
الهدف	تحليل أثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية باستعمال البيانات الشهرية للمدة (2005 - 2015) .
التشابه	حيث تناول المفاهيم الاساسية والنظرية للتضخم وعوائد الاسهم
الاختلاف	حيث الحدود الزمانية المتمثلة للمدة (2005 - 2015)، في حين تمثلت الحدود المكانية ب قطاعات سوق العراق للأوراق المالية.
النتائج	وجود علاقة عكسية بين التضخم وعوائد أسهم كل من (القطاع المصرفي، قطاع التأمين، قطاع الاستثمار والقطاع السياحي) حسب اختبار ARDL، وهناك توازن طويل الأجل بين التضخم وعوائد أسهم القطاع المصرفي للمدة (2005 - 2015)، وهذا ما يؤكد أن الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية ليست أداة جيدة للتحوط ضد التضخم.

4. دراسة (ميساء المسوتي، 2018) :

العنوان	أثر التضخم على الأسعار السوقية للأسهم في المصارف - دراسة حالة أسهم بعض المصارف التجارية والاسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
صنف البحث	رسالة ماجستير
الهدف	تحليل أثر التضخم في الاسعار السوقية لأسهم بنك بيمو السعودي الفرنسي قبل الأزمة وخلال الأزمة كأحد المصارف التجارية، ولأسهم بنك سورية الدولي الاسلامي قبل وخلال الأزمة كأحد المصارف الاسلامية، وذلك للمدة (2008 - 2015).
التشابه	حيث تناول المفاهيم النظرية للتضخم والأسعار السوقية للأسهم.
الاختلاف	حيث الحدود المكانية والتي تمثلت في عينة من المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
النتائج	عدم وجود علاقة ذو دلالة احصائية للتضخم على الأسعار السوقية لكل أسهم بنك بيمو السعودي الفرنسي وبنك سورية الدولي الاسلامي قبل الأزمة وبعدها.

5. دراسة (عبد الله ضياء عباس ويوسف عبدالله عبد، 2022) :

العنوان	تأثير التضخم في ربحية أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004 - 2019)
صنف البحث	بحث دوري
الهدف	قياس وتحليل تأثير التضخم في ربحية أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004 - 2018) باستعمال انموذج (ARDAL)، فضلاً عن معرفة مدى تأثير حصول صدمة في التضخم على معدلات ربحية أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004 - 2018)
التشابه	تناول المفاهيم النظرية للتضخم
الاختلاف	من حيث الحدود الزمنية والمكانية
النتائج	وجود علاقة توازنية عكسية غير خطية طويلة الأجل بين التضخم وربحية أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن أن قطاع الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية يعد من أكثر القطاعات تأثراً (مرونة) بتقلبات معدل التضخم في العراق، إذ أن تغير معدل التضخم بنسبة معينة يؤدي إلى تأثير ارباح القطاع بأكثر من 90% من نسبة هذا التغير.

6. دراسة (Samih Antione Azar, 2013) :

The Spurious Relation between inflation Uncertainly and Stock Return . العلاقة الزائفة بين عدم اليقين بين التضخم وعوائد الاسهم.	العنوان
رسالة ماجستير	صنف البحث
تحليل العلاقة بين معدل التضخم والتضخم غير المتوقع مع عوائد الأسهم، وتم الاعتماد على سلاسل زمنية شهرية لمؤشر الأسهم S & P 500 والرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) خلال الفترة (1950 - 2013)، وتم قياس معدلات التضخم غير المتوقع عن طريق نموذج (CARCH) .	الهدف
حيث تناول المفاهيم النظرية للتضخم والأسعار السوقية للأسهم.	التشابه
من حيث الحدود المكانية والزمانية.	الاختلاف
تبين وجود علاقة عكسية بين كل من معدلات التضخم من جهة ومعدلات التضخم غير المتوقع من جهة أخرى مع العوائد، ولكن عند ادخالهما معاً في معادلة الانحدار العوائد عندها تصبح معاملات التضخم مهمة، بينما تبقى معاملات التضخم غير المتوقع سالبة وذات أهمية احصائية، أي إضافة معدل التضخم غير المتوقع إلى معادلة الانحدار فإنه يلغي تأثير معدلات التضخم على العوائد.	النتائج

الفصل الأول

الاطار النظري للتضخم وعوائد الاسهم

تمهيد :

يعد التضخم أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويعد المؤشر الذي يقيس التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار من سنة لأخرى، وله تأثيراً سلبياً على النشاط الاقتصادي بشكل عام وربحية السهم وعوائد بشكل خاص، فالعلاقة بين التضخم وربحية السهم الواحد (عوائد الاسهم) علاقة عكسية وفق منهج النظرية الاقتصادية، ويتناول هذا الفصل ثلاثة مباحث رئيسة، فالمبحث الأول يتناول المفاهيم الأساسية والنظرية وشملت التعرف على التضخم ونظرياته وأنواعه، وأدوات معالجة التضخم من خلال السياسات الاقتصادية، والمبحث الثاني يتناول المفاهيم الأساسية والنظرية للعائد وشمل تعريفه، أنواعه والعوامل على عوائد الاسهم، والمبحث الثالث تناول العلاقة بين التضخم وعوائد الاسهم وفق منهج النظرية الاقتصادية.

المبحث الأول: الاطار النظري للتضخم

المبحث الثاني: الاطار النظري للعوائد والاسهم والاسواق المالية

المبحث الثالث : العلاقة بين التضخم وعوائد الاسهم وفقاً للنظرية الاقتصادية.

المبحث الاول

الاطار النظري للتضخم

المطلب الاول: التضخم (التعريف – المؤشرات – الأسباب – المعايير):

أولاً : تعريف التضخم :

يعرف التضخم بأنه الارتفاع الكبير والمستمر في المستوى العام للأسعار يصاحبه انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود، ويصبح التضخم أكثر تسارعاً عندما يرافق الزيادة في الاصدار النقدي زيادة في النفقات الحكومية التي يتم تمويلها بالقروض المحلية بدلاً من الضرائب⁽¹⁾.

ويعرف أيضاً بأنه ظاهرة نقدية بحتة في الأمد الطويل، سببها الزيادة المفرطة في كمية النقود على نحو يفوق كميات السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار⁽²⁾

كما يعرف بأنه حركة تصاعدية تتميز بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب المتزايد على قدرة العرض، أي الارتفاع المستمر في الأسعار نتيجة زيادة الطلب على السلع والخدمات وقصور الانتاج في مقابلة هذا الطلب⁽³⁾.

ويعرفه ((جونسون)) بأنه الارتفاع المؤكد في الأسعار، وقد أعتبر هذا المفهوم أبسط المفاهيم بسبب المشاكل التي تظهر عند وضعه على مستوى التطبيق، ويرى أن الارتفاع في الأسعار ليس بالضرورة أن يكون تضخماً فقد يكون ناتجاً عن المثيرات التنافسية للاقتصاد مثل عجز في المحاصيل الزراعية وارتفاع الأسعار نتيجة لذلك أو حركية في الاقتصاد في الاستخدام، مما يؤدي إلى حدوث ارتفاع في الأسعار نظراً للطلب المتزايد على السلع والاستخدام في عنصر العمل⁽⁴⁾.

ويمكن تعريفه بأنه ارتفاع متواصل في الأسعار بسبب زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي من السلع والخدمات، خاصةً عند قرب وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية، ويكون سبب

(1) David Beg and Stanley Fisher and others , Economics, London , McGraw- Hill company Europe, 1997 , P.462

(2) Milton Friedman and Charlas A.E. Goodhart, Money , inflation and the constitutional Position of the Central Bank, the institute of economic Affairs, 2003 , P.29

(3) صالح أحمد علي جامع، الاقتصاد الكلي، دار جتي تاون للنشر والتوزيع، الخرطوم السودان، 2018، ط1، ص224.

(4) سامي سعيد الحلاق، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2016، ص182.

التضخم أساساً هو التوسع في اصدار النقود والائتمان وانسياب تيار النقد المصدر الى الانفاق النقدي، وهذا المعنى ينشغل به علم الاقتصاد السياسي، ولأن التوسع في اصدار النقود الورقية هو حجر الزاوية في المفهومين السابقين، فإن ذلك يعني تكاملهما وخاصةً أن المالية العامة جزء من علم الاقتصاد⁽¹⁾.

ثانياً : مؤشرات قياس التضخم :

1. الرقم القياسي لأسعار المستهلك :

هو أكثر المؤشرات شيوعاً في قياس التضخم، ويقاس التغيرات الحاصلة في أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية خلال السنة، ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽²⁾ :

$$CPI = \frac{CPI_2 - CPI_1}{CPI_1} \times 100$$

إذ أن :

CPI : الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

CPI₂ : الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية.

CPI₁ : الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة.

2. الرقم القياسي لأسعار المنتج :

تقيس هذه الأرقام أسعار السلع عند المراحل المختلفة للإنتاج، وتنتشر الأرقام القياسية وفقاً لمراحل الإنتاج، فهي أرقام قياسية للسلع النهائية والمواد الوسيطة ومواد الخام، لكن تبقى الأرقام القياسية لمرحلة الإنتاج أكثر نفعاً من الرقم القياسي لكل السلع، لأن الأخير يبالغ في تقدير التغيرات السعرية⁽³⁾.

3. المخفض العيني للنواتج :

يعد المخفض الضمني مقياساً لأسعار السلع والخدمات النهائية المنتجة في الاقتصاد الوطني خلال مدة زمنية معينة، ويستخدم هذا المؤشر لاستبعاد التغير في المستوى العام للأسعار، فالنواتج المحلي الاجمالي يعكس القيمة السوقية للسلع والخدمات ، ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽⁴⁾:

(1) عبد الرحيم بوداججي ومحمد خالد الحريري، الاقتصاد الكلي، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ط1، 2019، ص188.

(2) كامل علاوي كاظم وحسن لطيف الزبيدي، مبادئ علم الاقتصاد، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2009، ص274.

(3) كامل علاوي كاظم وحسن لطيف الزبيدي، المصدر نفسه، ص274.

(4) خالد حسن البيلي وعبد العظيم المهمل، الاقتصاد الكلي، جامعة السودان، الخرطوم، 2004 ، ص52.

$$\text{مخفض الناتج المحلي الاجمالي} = \frac{\text{الناتج المحلي الاجمالي الاسمي}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي}} \times 100$$

4. الرقم القياسي المرجح :

هو مقارنة تطورات الأسعار لسنة معينة هي سنة الاساس التي تتميز بالاستقرار ويقاس التغير نسبة لها بالنسبة للسنة المطلوب معرفة تغيرات فيها وتدعى سنة المقارنة ⁽¹⁾:

أ. الرقم القياسي للاسبير:

يستعمل هذا الرقم للترجيح بكميات سنة الأساس، ويمكن حسابة وفق الصيغة الآتية ⁽²⁾ :

$$I = \frac{\sum P_1 Q_0}{\sum P_0 Q_0} \times 100$$

إذ أن :

P_0 : السعر في سنة الأساس.

P_1 : السعر في سنة المقارنة.

Q_0 : الكمية في سنة الأساس.

Q_1 : الكمية في سنة المقارنة.

ب. الرقم القياسي لباش :

ترجيح الأسعار في فترة المقارنة وفترة الأساس بكميات فترة المقارنة. وتسمى بطريقة فترة المقارنة إذ أن الرقم القياسي التجميعي المرجح بكميات فترة المقارنة، ويمكن حسابه وفق الصيغة الآتية:

$$I = \frac{\sum P_1 Q_1}{\sum P_0 Q_1} \times 100$$

إذ أن :

$\sum P_n Q_n$: تمثل قيم كميات المقارنة بأسعار سنة المقارنة أو مجموع النقود المنفقة في السنة المقارنة.

$\sum P_0 Q_n$: قيم كميات سنة المقارنة بأسعار الاساس أو مجموع النقود المنفقة في سنة الأساس.

⁽¹⁾ صالح العصفور، الارقام القياسية، سلسلة دورية، العدد (19)، اصدارات جسر التنمية، الكويت، 2003، ص5 - 6 .

⁽²⁾ صالح العصفور، المصدر السابق، ص5 - 6 .

والفرق بين الرقم القياسي لاسبير والرقم القياسي باش، إذ أن لاسبير يعتمد على كميات الأساس يقوم بترجيحها على عكس باش الذي يرجح كميات المقارنة لأن لاسبير يرى أن طريقة الاستهلاك ثابتة بالنسبة للسلع والخدمات ، مما يؤدي إلى ثبات كميات أساس المستهلك، بينما باش يفرض أن طريقة الاستهلاك عند الأفراد متغيرة مع الزمن ولا يمكن بقائها ثابتة فبعض السلع تكون مهمة في سنة معينة ممكن في سنة أخرى تكون غير مهمة والعكس صحيح، وظهور سلع أخرى جديدة خاصة عندما تكون مدة زمنية بعيدة، إلا أن نرى أن رقم لاسبير هو الأكثر استخداماً وانتشاراً لأنه يعتمد على معطيات سنة الأساس دون اللجوء إلى بيانات جديدة كل سنة من أجل الترجيح ⁽¹⁾ .

ت. الرقم القياسي لفيشر :

هو عبارة عن الوسط الهندسي لرقم لاسبير وباش وهو معروف بالعلاقة الآتية ⁽²⁾ :

$$IF = \sqrt{I(L) * I(P)}$$

إذ أن :

IF : الرقم القياسي لفيشر .

I(L) : الرقم القياسي لاسبير

I(P) : الرقم القياسي لباش.

ويهتم هذا الرقم بالناحية الرياضية فقط ولكن لا معنى اقتصادي له.

ثالثاً : أسباب التضخم :

هناك سببين رئيسيين ينشأ عنهما التضخم :

1. التضخم الناشئ بسبب زيادة الطلب :

هو تزايد حجم الطلب (الانفاق) الكلي على العرض الكلي من السلع والخدمات، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى

العام للأسعار ⁽³⁾، وهناك أسباب عديدة تؤدي إلى حدوث تضخم الطلب وهي كالآتي ⁽⁴⁾:

أ. زيادة الانفاق الاستهلاكي الخاص من خلال زيادة الارصدة النقدية المتراكمة في الوحدات الاقتصادية.

(1) صالح العصفور، المصدر السابق، ص 5 - 6 .

(2) صالح العصفور، المصدر نفسه، ص 5 - 6 .

(3) نبيل الروبي، نظرية التضخم، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1984، ص 243.

(4) ج. أكلي، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسات، ترجمة عطية مهدي سلمان، مطابع جامعة الموصل، 1980 ، ص 617 - 619 .

ب. توسع المصارف التجارية في منح القروض الى القطاع الخاص لتمويل النفقات الاستثمارية أو للقطاع الحكومي لتمويل عجز الموازنة.

ت. زيادة النفقات العسكرية.

ث. ضعف العادات المصرفية وانخفاض الميل الحدي للادخار.

ج. زيادة الطلب الخارجي على المنتجات الوطنية.

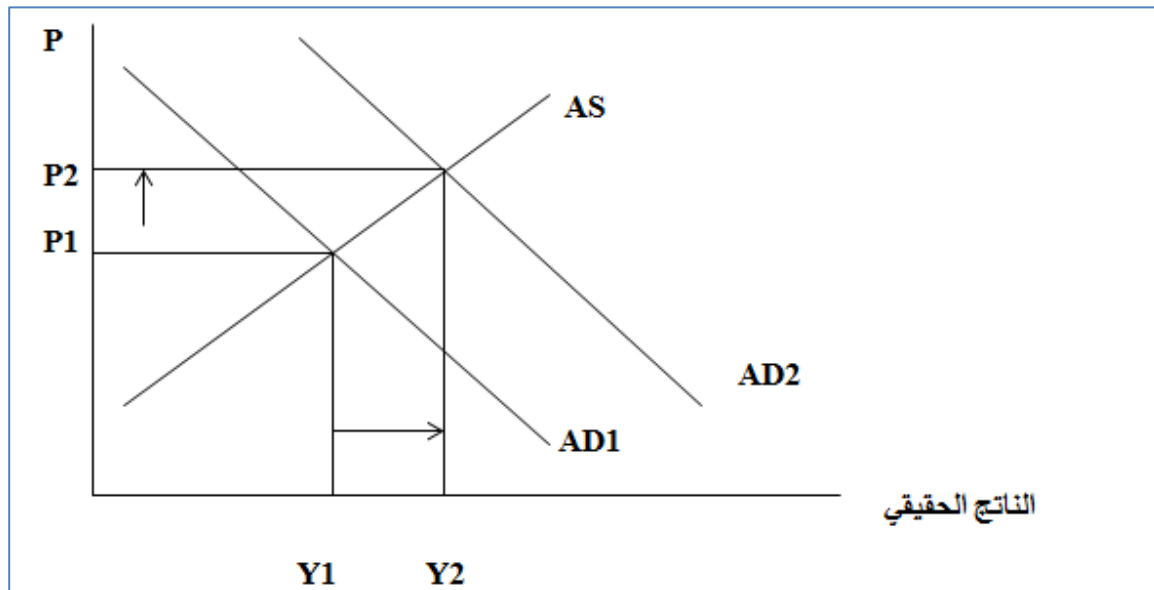
ح. التخفيضات الضريبية المتعاقبة.

خ. زيادة الدخل النقدي المتأتية من زيادة عوائد البلد من النقد الأجنبي، سواء أكانت هذه الزيادة ناشئة عن

تصاعد التصدير للخارج أو نزوح رؤوس الأموال إلى الداخل بفعل ارتفاع معدل الفائدة أو زيادة تحويلات

العاملين في الخارج.

ويمكن توضيح التضخم الناشئ عن زيادة الطلب من خلال الشكل (1):



Sours : Josh – Biven, Andrew Fieldhouse and Heidi Shierhiltz, Economic policy Institution , from free- fall to Stagnation : five Years after the start of Great Recession , 2013, p.77

الشكل (1)

التضخم الناشئ عن زيادة الطلب

ويلاحظ الشكل (1) أن زيادة الطلب الكلي من (AD_1) إلى (AD_2) مع ثبات منحنى العرض الكلي (AS)

أدى الى ارتفاع المستوى العام للأسعار من (P_1) إلى (P_2) ، مما يولد فجوة تضخمية (تضخم الطلب).

2. التضخم الناشئ بسبب زيادة التكاليف :

تؤكد هذه الفكرة على جانب العرض، إذ يرى أصحاب هذه الفكرة بأن السبب الذي يقف وراء نشوء ظاهرة التضخم يعود إلى زيادة تكاليف الانتاج وخاصة في الدول المتقدمة، فقد يلجأ المنتجون إلى اتباع سياسة تهدف إلى تحقيق معدلات عالية من الارباح - حالة الاحتكار، بينما يلجأ العمال ومن خلال نقابات العمال إلى المطالبة والضغط على المنتجين وأرباب العمل لزيادة الأجور، وما يؤدي ذلك إلى زيادة تكاليف الانتاج، وهذا ما يدفع المنتجين إلى زيادة الأسعار لتعويض الزيادة في تكاليف الانتاج نتيجة لزيادة الأجور من أجل المحافظة على المعدلات المرتفعة والمستهدفة للأرباح، وقد ينشأ هذا التضخم لعدة أسباب، وهي كالآتي⁽¹⁾:

1. ارتفاع أسعار مستلزمات الانتاج المحلية.
2. ارتفاع أسعار مستلزمات الانتاج المستوردة.
3. سيطرة الاحتكارات.
4. ارتفاع الأجور بسبب ضغط النقابات العمالية.

المطلب الثاني : أنواع التضخم :

أولاً : التضخم الزاحف :

هو التضخم الذي ترتفع فيه الاسعار بصورة بطيئة وتدرجية وبمعدلات تتراوح ما بين (2% - 3%) سنوياً تقل كثيراً عن معدلات ارتفاعها في التضخم الجامح، فهو يستغرق فترة زمنية طويلة نسبياً حتى يظهر، ومن ثم فإنه يسهل على الدولة معالجة هذا النوع من التضخم وقد ظهر هذا النوع من التضخم في الولايات المتحدة الامريكية وبريطانيا في فترة الخمسينيات في فترة الرواج الاقتصادي وكان السبب الاساسي يرجع الى الارتفاع النسبي في الاجور والارباح وكذلك زيادة المعروض النقدي، ويأخذ التضخم الزاحف شكل الدالة التدريجية المتصاعدة غير المستمرة⁽²⁾.

(1) محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2013، ص184 .
(2) محمد مروان السمان وآخرون، مبادئ التحليل الاقتصادي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2009، ص330.

ثانياً : التضخم الجامح :

هو أخطر أنواع التضخم ويتحقق من خلال ارتفاعات سريعة وحادة في الأسعار، بحيث إنّ قيمة النقود تنخفض بدرجة كبيرة، إذ تكاد تفقد قوتها الشرائية بصورة مهمة وخلال فترات زمنية قصيرة، ولذلك يتم التخلي عن النقود في مثل هذا النوع من التضخم، وعدم الاحتفاظ بها حتى يتم تلافي الانخفاض في قوتها الشرائية السريع والحاد، وذلك عن طريق انفاقها بأسرع ما يمكن والاحتفاظ بالأصول الأخرى غير النقود، وكما حصل في بعض الدول وكمثال على ذلك ما حدث في المانيا خلال الحرب العالمية الثانية (1).

ثالثاً : التضخم المكبوت :

يظهر هذا النوع من التضخم في البلدان ذات التخطيط المركزي والتي تتبع سياسة تدخلية في النشاط الاقتصادي من شأنها التأثير على قوى العرض والطلب في السوق، وذلك في محاولة منها للحد من الآثار الاجتماعية للتضخم، وتتجلى سياسة الدولة في هذا المجال في تحديد الأسعار من جهة والرواتب والأجور من جهة أخرى، وعادةً ما تتبع الدولة سياسة الدعم الحكومي للأسعار أو سياسة تحديد سعر الصرف للحد من ارتفاع تكاليف بعض عناصر الانتاج المستوردة، ومن بين السياسات أيضاً التي تلجأ إليها الدولة تقديم اعانات للمؤسسات الانتاجية أو تخفيض الرسوم الجمركية أو الغائها عن بعض الواردات .

رابعاً : التضخم المكشوف :

عكس التضخم المكبوت فهو ارتفاع اسعار السلع والخدمات دون تدخل الدولة للحد منه، فضلاً عن موقف الدولة الذي يتعارض مع عوامل أخرى كالظروف الاقتصادية السائدة، والعوامل النفسية للأفراد من البائعين والمشتريين، مما يسمح للقوى التضخمية من ممارسة ضغطها نتيجة لزيادة الطلب على السلع والخدمات (2).

خامساً : التضخم الركودي :

في هذا النوع يواجه الاقتصاد تضخم وبطالة في آن واحد ويحدث في فترات الركود والانكماش، إذ ينخفض الطلب الكلي، وتراجع مستويات الانتاج، وترتفع معدلات البطالة، ويزداد المستوى العام للأسعار، وإذا كان هناك احتكار كامل أو مهمين في الاقتصاد فلا يستطيع أحد اجبار الشركات المحتكرة على تخفيض أسعار سلعها وخدماتها في حالة الركود، مما يؤدي إلى استمرار ارتفاع الأسعار مع ارتفاع معدلات البطالة (3).

(1) فليح حسن خلف، النقود والبنوك، عالم الكتاب الحديث، عمان، الاردن، 2006، ص173.

(2) صبحي تادرس قريضة ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1987، ص249.

(3) أحمد عبد الغفور، مبادئ علم الاقتصاد، دار غفران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017، ص199.

سادساً : التضخم المستورد :

ويرتبط بزيادة كلف الانتاج نتيجة لارتفاع أسعار السلع المستوردة من بلد المنشأ، ومن الواضح أن ارتفاع معدلات التضخم في الخارج تنعكس على مستوى الأسعار المحلية بصورة مباشرة من خلال استيراد السلع الاستهلاكية النهائية أو بصورة غير مباشرة عن طريق استيراد سلع الانتاج ومستلزمات الانتاج، ولكن وطأة التأثير بالتضخم المستورد تعتمد أيضاً على مستوى انفتاح البلد على الأسواق العالمية، ويمكن التعرف على درجة الانفتاح على العالم الخارجي باستخدام مؤشر نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁾:

$$T = \frac{X+M}{GDP}$$

إذ أن :

T : مؤشر الانفتاح التجاري

X : الصادرات

M : الواردات

GDP : الناتج المحلي الاجمالي.

وقد نتفقم وطأة التضخم عندما يصاحب ارتفاع الاسعار المحلية مرونة عالية للأجور النقدية باتجاه الارتفاع.

سابعاً : تضخم الأرباح:

وقد يكون ارتفاع هوامش الارباح كإحدى مكونات السعر هو الأساسي في زيادة التكاليف وارتفاع مستوى الأسعار المحلية لأن الأرباح التي يحصل عليها المنتجون تضاف إلى متوسط التكاليف للمشروع الانتاجي، وهناك أكثر من عامل يفسر ارتفاع مستوى الارباح⁽²⁾:

أ. رغبة رجال الاعمال والحكومات في ضمان معدل ربح كاف للمشروعات لتشجيع الاستثمار والتحديث والتطوير والبحث العلمي، فالربح يعد مصدراً أساسياً للتراكم والتمويل الذاتي ومحركاً لا غنى عنه للنمو

⁽¹⁾ محمود عبد الفضيل، مشكلة التضخم في الاقتصاد العربي، الجذور والاسباب والابعاد، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1982، ص41.

⁽²⁾ Monnaie Beziade , Les theories de la money, 2eme edition, Collection (Law and Economic sciences) collection Masson, Paris, 1979 , p.356

الاقتصادي. لاسيما وان المشروعات الانتاجية مثقلة بأعباء مالية كزيادة الضرائب والديون المصرفية وزيادة الاجور وارتفاع أسعار المدخلات في عمليات انتاجية عديدة.

ب. لجوء المشروعات خاصة الاقتصادية منها إلى رفع أسعار منتجاتها لمقابلة أية زيادة في الأجور وذلك للمحافظة على معدل مستهدف من الارباح، وغالباً ما تتجه هذه الشركات إلى دفع أسعارها بمعدلات تفوق تلك المتحققة للأجور لتعويض أية زيادة في التكلفة.

ت. ما دامت الأرباح تمثل هوامش تضاف إلى متوسط الارباح بمعدلات أسرع من نمو الانتاجية. حتى بافتراض عدم حصول تغير في معدلات الأجور الاسمية وتحصل مثل هذه الحالة في القطاعات المحمية من المنافسة الدولية، إذ تحاول المشروعات العاملة في هذه النشاطات زيادة هوامش أرباحها وبالتالي أسعارها من أجل المحافظة على مستويات معينة من الارباح عندما يكون حجم الطلب الفعلي في السوق دون مستوى تقديراتها. أما القطاعات غير المحمية أو المعرضة للمنافسة الدولية فأن اتباع مثل هذا السلوك سيبقى الاسعار في مستوى مرتفع، ولكن سيقود بالضرورة الى انخفاض مبيعاتها وهبوط مستوى فعاليتها الاقتصادية.

المطلب الثالث : النظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم :

هناك العديد من النظريات الاقتصادية التي فسرت ظاهرة التضخم، وهي كالاتي:
أولاً : النظرية الكلاسيكية :

قام بوضع هذه الأسس والقواعد كل من الاقتصادي جون لوك (1632 - 1704) والاقتصادي دافيد هيوم (1773 - 1836) ، ومن الافتراضات التي تستند عليها هذه المدرسة في تفسير ظاهر التضخم هي كالاتي :

كمية النقود المتداولة هي العامل المهم في التأثير على المستوى العام للأسعار.

تناسب كمية النقود عكسياً مع قيمتها (القوة الشرائية للنقود).

تناسب كمية النقود طردياً مع المستوى العام للأسعار.

تفترض هذه النظرية الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية.

حيادية النقود: أي أن النقود تكون وظيفتها كأداة للمبادلة فقط، أي تكون مجرد وسيلة لتسهيل عملية تبادل السلع والخدمات أو الأشكال الأخرى للثروة.⁽¹⁾

التوازن بين الطلب الكلي على السلع المنتجة والعرض الكلي لهذه السلع، أي أن كل فرد ينتج ويبيع ما ينتجه من سلع بقصد شراء سلع أخرى، وهو يشتري أما سلع استهلاكية أو استثمارية، وعليه فأن أي فرد منتج لابد أن تتعادل القيمة الكلية لمبيعاته ومشترياته معاً، وهذا ما هو مؤكد من خلال قانون ساي للأسواق * .⁽¹⁾

(1) رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في اطار الفكر الاسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2006، ص63.

* قانون ساي : هو أحد الافتراضات الرئيسة للنظرية الكلاسيكية، وينص على أن العرض يخلق الطلب ومساوياً له.

ترتكز هذه النظرية في تفسيرها لظاهر التضخم على النظرية الكمية للنقد والتي تفسر نشوء التضخم نتيجةً للعلاقة بين كمية النقد المتداولة (عرض النقد) والمستوى العام للأسعار (معادلة فيشر)، أي كل زيادة في كمية النقد تؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة والاتجاه مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، حيث إن هذا الاعتقاد كان سائداً في الفترة ما بين نهاية القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر، وكما موضح في معادلة التبادل (معادلة فيشر)⁽²⁾:

$$M.V = P.T$$

M : كمية النقد المتداولة (عرض النقد)

V : سرعة تداول النقد.

P : المستوى العام للأسعار.

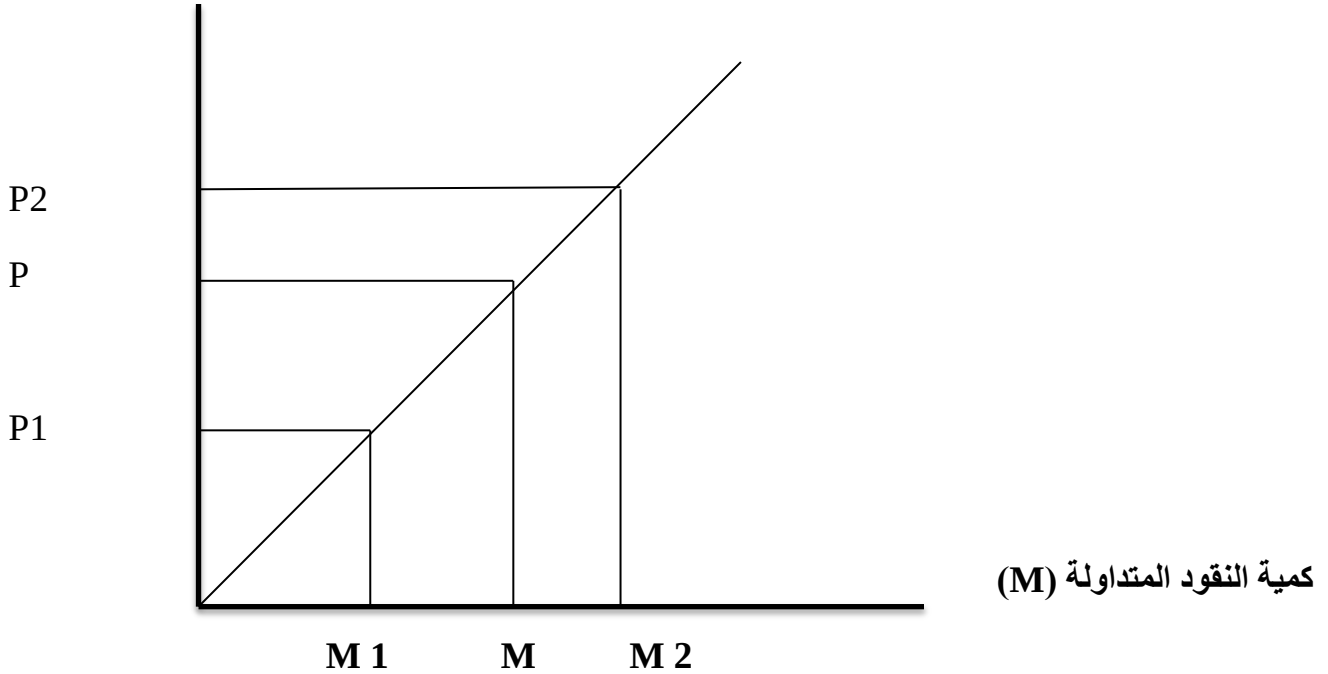
T : حجم التبادل (كميات السلع والخدمات المتبادلة داخل الاقتصاد).

يلاحظ أن هذه النظرية تركز على العلاقة الطردية كمية النقد المتداولة والمستوى العام للأسعار، أي أن الزيادة الحاصلة في كمية النقد المتداولة تؤدي إلى الزيادة المباشرة في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة والاتجاه، والعكس إذا انخفضت كمية النقد سيؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار، وكما موضح في الشكل (2):

(1) عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقد والبنوك، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2003 ، ص179.

(2) احمد محمد صالح، دور السياستين النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية للمدة (1990 – 2003) – حالة الجمهورية اليمنية، رسالة ماجستير في علوم التسيير ، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006 ، ص37.

المستوى العام للأسعار (P)



المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، دار الكتب، الموصل، 1988، ص 267.

الشكل (2)

أثر زيادة كمية النقود على المستوى العام للأسعار.

يتضح من الشكل (2) عند مستوى معين من حجم النقود المتداول (M) يؤدي ارتفاع المستوى العام للأسعار بمقدار (P) وفي زيادة كمية النقود إلى (M2) سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار من (P) إلى (P2)، وهذا سيولد فجوة تضخمية، أما لو انخفضت كمية النقود من (M) إلى (M1) سيؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار من (P) إلى (P1)¹.

ثانياً: النظرية الكينزية :

في التحليل الكينزي يحصل تضخم الطلب عندما يكون حجم الانفاق الكلي (C+I+G) أكبر من الناتج القومي الاجمالي الحقيقي من السلع والخدمات (Y) عند مستوى التشغيل الكامل للموارد :

$$C + I + G \geq Y$$

اذ أن :

(Y) : الناتج القومي الاجمالي الحقيقي من السلع والخدمات.

¹ ناظم محمد نوري الشمري، المصدر السابق، ص 267.

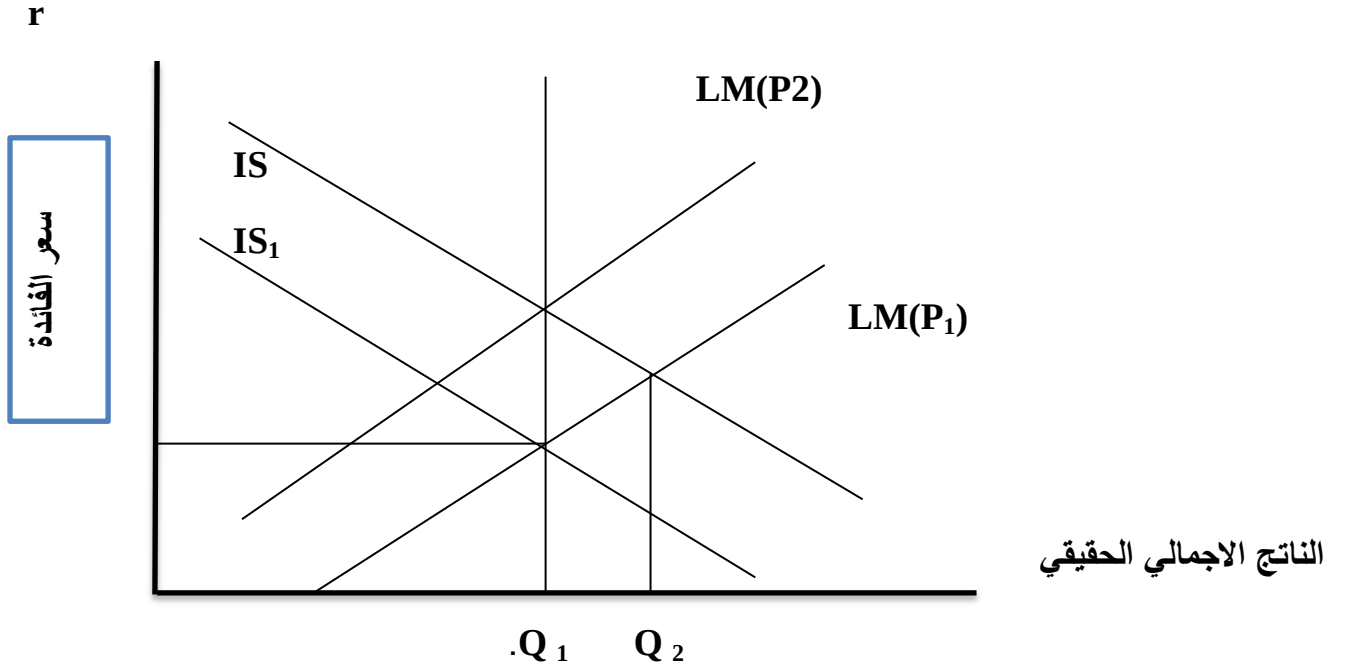
C : الانفاق الاستهلاكي.

I : الانفاق الاستثماري.

G : الانفاق الحكومي.

أن كلما كان مستوى الانفاق الكلي أكبر من الناتج القومي الاجمالي الحقيقي من السلع والخدمات، سيؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار ويولد ضغوطات تضخمية.

ويرفض كينز العلاقة الوثيقة بين كمية النقود المتداولة والمستوى العام للأسعار، وقد أكد كينز على سرعة دوران الدخل، إذ يمكن أن تؤدي زيادتها إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار حتى وأن يرتفع عرض النقود، فقد ترتفع الأسعار بشكل حاد بسبب الزيادة الكبيرة والسريعة في سرعة دوران الدخل الذي ينجم عن انخفاض كبير في التفضيل النقدي للأفراد، فقد أكد كينز على أهمية خلق فرص عمل للعاطلين عن العمل بسبب الكساد الكبير ، ويمكن الاستعانة بالشكل (3) لتوضيح التضخم عند النظرية الكينزية ⁽¹⁾:



شكل (3)
تضخم الطلب الكينزي.

(1) صقر أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الغرب للنشر والتوزيع، الكويت، 1983 ، ص429 .

يفترض الشكل (3) تحقيق حالة الاستخدام الكامل عند مستوى الانتاج التوازني (Q^*) مقاساً على المحور الأفقي، وأن التوازن العام يتحقق عند توازن سوق السلع وسوق النقود في نقطة تقاطع (LM_{P1}) مع (IS_1) حيث عندها يكون الناتج (Q_1) وسعر الفائدة (r_1) ومستوى الأسعار (P_1). وسيؤدي ارتفاع إلى زيادة الدخول النقدية والتي بدورها ستؤدي إلى زيادة الطلب الكلي من جديد، وسيستمر فائض الطلب في الظهور مع استمرار انتقال منحنيات (IS ، LM).

ثالثاً : النظرية النقدية المعاصرة (نظرية فريدمان) :

أعادت مدرسة شيكاغو بزعامة ((مليتون فريدمان)) النظرية الكمية إلى الحياة في صورة جديدة، وانتشار هذه النظرية في الواقع لا يرجع فقط إلى مساهمات ((فريدمان)) في هذه الصياغة الجديدة، بل أيضاً إلى المناخ الاقتصادي الذي ساد اقتصاديات الدول الرأسمالية في السبعينيات وخاصة انتشار ظاهرة التضخم الركودي، إذ صاحب الارتفاع المتواصل للأسعار تزايد معدلات البطالة، وهو ما يناقض منحنى فيلبس، وكذلك عجز مكافحة التضخم التي تنصح بها النظرية الكينزية، وهي الظروف التي نشأت فيها النظرية هذه التي تنتظر إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة، وأن مصدره هو نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الناتج الحقيقي من السلع والخدمات، إذ تقوم نظرية فريدمان على مبدئين⁽¹⁾ :

1. المؤثر في المستوى العام للأسعار تطور التغير في النسبة بين كمية النقود والانتاج، أي نصيب الوحدة من

الناتج المحلي أو القومي من كمية النقود وليس بمجرد تطور كمية النقود.

2. التغير الذي يطرأ على سرعة دوران النقود أو التفضيل النقدي كمعبر عن الأرصد النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من دخولهم النقدية.

يتصور فريدمان أن التغير في كمية النقود يدعمه تغير في سرعة دورانها في نفس الاتجاه، وينعكس اجمالي التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في احداث تغير في كل من الناتج المحلي الاجمالي والاسعار بنسبة متفاوتة.

⁽¹⁾ بلعزوز بن علي، النظرية والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص146.

المطلب الرابع : الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم :

أولاً : الآثار الاقتصادية للتضخم:

يؤدي التضخم أثراً تمس أفراد المجتمع وأوجه النشاط الاقتصادي المختلفة، ولكن بصورة متفاوتة، ونذكر أهم هذه الآثار كالآتي⁽¹⁾:

1. **تأثير التضخم على الدخل:** يضر التضخم بعض فئات المجتمع أكثر من البعض الآخر، فأصحاب الدخل الثابتة هم بالتأكيد المتضررين من ارتفاع الأسعار، بينما يستفيد أصحاب الدخل الناشئة عن الأرباح من رجال الأعمال والتجار وغيرهم الذين ترتفع دخولهم بنسبة أكبر من نسبة ارتفاع الأسعار.
2. **تأثير التضخم على المديونية :** يتسفيد المدين من التضخم بينما يتضرر الدائن، وذلك لكون المدين يفترض مبلغاً من المال ويعيده في فترة لاحقة بقيمة حقيقية أقل بسبب الارتفاع المستمر في الأسعار.
3. **تأثير التضخم على ميزان المدفوعات:** للتضخم أثر سلبي على ميزان المدفوعات، إذ أن الدولة التي تعاني من ارتفاع تجد منتجاتها في موضع تنافسي ضعيف من منتجات الدول الأخرى الأقل سعراً، وبذلك تزداد استيراداتها وتقل صادراتها، مما يؤدي إلى عجز الميزان التجاري من أقل الحالات سوءاً ينخفض حجم الفائض فيه.
4. **تأثير التضخم على النمو الاقتصادي:** اختلفت الآراء حول أثر التضخم على النمو الاقتصادي، إذ يرى فريق من الاقتصاديين أن التضخم يخلق حالة من عدم اليقين حول الأوضاع الاقتصادية المستقبلية ، الأمر الذي يؤثر على قرارات الاستثمار ويؤخرها، كما يؤثر على الحافز على الادخار، ونتاجية العمال وحماهم نتيجة انخفاض دخولهم الحقيقية، ويرى فريق آخر أن التضخم قد يكون دافعاً لعملية النمو الاقتصادي، إذ يتوقع أن ارتفاع الأسعار لفترة يعمل على زيادة الأرباح فتزيد الاستثمارات ويزيد التشغيل وتتنخفض البطالة، وتبقى صحة أي من الرأيين محكومة بنوع وحدة التضخم، فالتضخم الشديد والسريع بدون شك سيضر بالنمو الاقتصادي، بينما قد يكون التضخم البطيء والمعتدل دافعاً للنمو إذا ما صوبت بسياسات اقتصادية حكيمة.
5. تعرض الصناعة المحلية إلى منافسة شديدة بسبب المنتجات المستوردة.

(1) محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الثالثة، 2013 ، ص188 .

ثانياً : الآثار الاجتماعية للتضخم :
يؤدي التضخم آثار اجتماعية وهي كالآتي⁽¹⁾:

1. يتضرر من التضخم أصحاب الدخل المنخفضة (الفقراء)، بينما يستفيد منه أصحاب الدخل المرتفعة (الأغنياء) من ارتفاع أسعار السلع والخدمات.
2. ومع ازدياد التضخم حدة، وزيادة تعميق التفاوت بين الطبقات الاجتماعية المختلفة، فإن الدعم السلعي الحكومي، رغم تزايد له لن يجدي في محاولة إعادة التوازن الاجتماعي بين هذه الطبقات أو الفئات.
3. زيادة أجور العمال زيادة كبيرة، ثم تصبح هذه الزيادة من أحد عوامل التضخم الناشيء عن دفع التكلفة، ومن ذلك ارتفاع أجور الطبقة الغنية في المجتمع.
4. التحول إلى أساليب فنية تستخدم رأس المال استخداماً مكثفاً، رغم وجود أعداد كبيرة من السكان عاطلين عن العمل.
5. هجرة العمال إلى الخارج، مما يترتب عليه أن تعاني القطاعات الانتاجية من نقص ملحوظ في حجم القوى العاملة الملائمة، مما يدفعها إلى زيادة معدلات الأجور النقدية للحفاظ على العمالة الراهنة.
6. ينعكس على ارتفاع المواد الاستهلاكية وتنخفض بذلك قدرة أصحاب الدخل المحدودة، بينما يستفيد أصحاب الدخل الناشئة عن الأرباح من رجال الأعمال والتجار وغيرهم، يتضرر أصحاب الدخل الثابتة بينما يستفيد أصحاب الدخل المرتفعة الناشئة عن الأرباح.

ثالثاً : الآثار السياسية للتضخم :

لا تقتصر آثار التضخم على الجانب الاقتصادي والاجتماعي فحسب، بل يحدث آثاراً اجتماعية غير مرغوبة فهو يولد حالة من عدم الرضا، ويعد أحد مصادر القلق والاضطراب السياسية ويخلق حالة عدم الاستقرار السياسي بسبب التفاوت الذي يخلقه في توزيع الدخل والثروة، ويؤدي إلى تزايد النزاعات في المجتمع السياسي، وانتشار الفساد والرشوة وانخفاض كفاءة أداء العاملين والفنيين والاداريين في المؤسسات العامة للدولة⁽²⁾.

(1) عبد الرحيم بوادقجي ومحمد خالد الحريري، الاقتصاد الكلي، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2019، ص195.

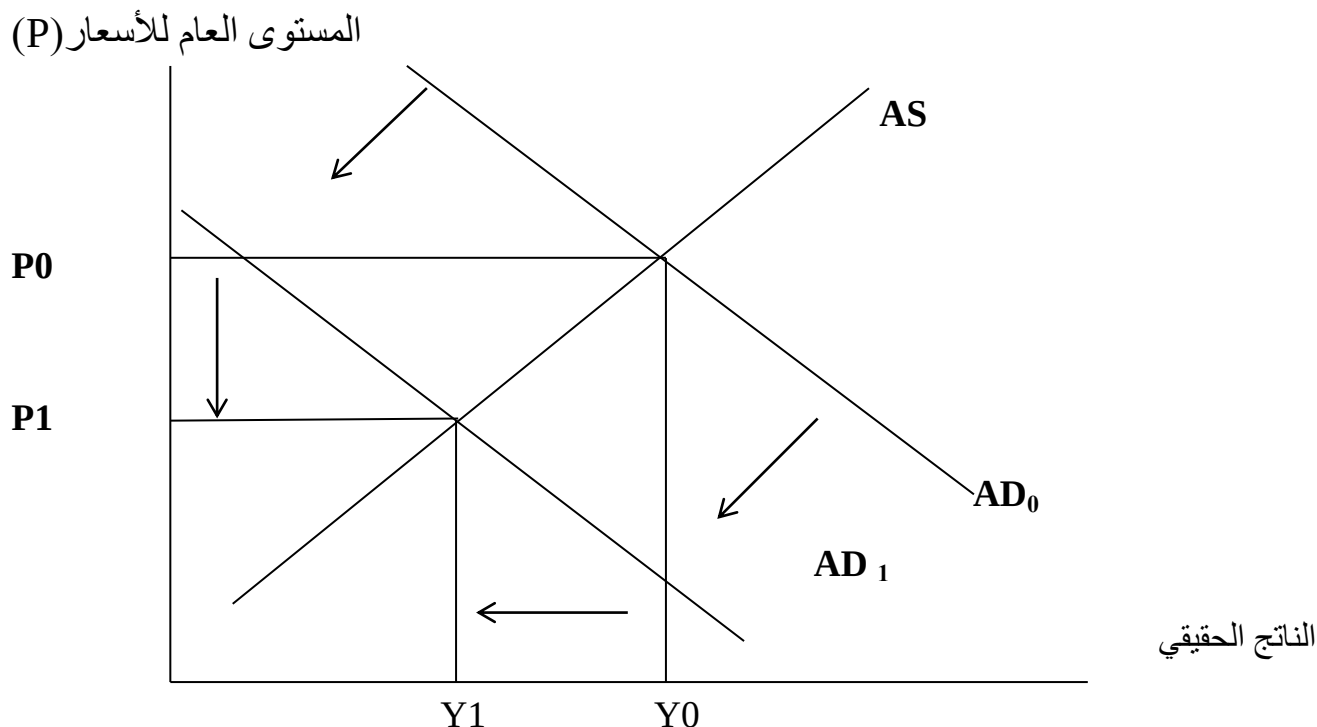
(2) كامل علاوي كاظم وحسن لطيف الزبيدي، المصدر السابق، ص276 .

المطلب الخامس : دور السياسات الاقتصادية في معالجة التضخم :

يتم معالجة التضخم من خلال سياستين التي تحد من ارتفاع المستوى العام للأسعار والسيطرة على معدلات التضخم⁽¹⁾:

أولاً : دور السياسة المالية في معالجة التضخم:

تؤدي السياسة المالية دوراً في التأثير على معدلات التضخم من خلال اتباع سياسة مالية انكماشية متمثلة بخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية في الأسواق، ويمكن توضيح دور السياسة المالية الانكماشية من خلال الشكل (4) (2) :



الشكل (4)
السياسة المالية الانكماشية

ويتلخص دور السياسة المالية هنا على الآتي:

1. تخفيض الانفاق الحكومي الذي يؤدي بفعل آلية المضاعف إلى انخفاض حجم الاستهلاك، مما يخفف من حدة الطلب ويكبح مستوى الزيادة في الأسعار.
2. رفع الضرائب، مما يخفض القدرة الشرائية للأفراد ويؤدي أيضاً إلى تخفيض الانفاق الكلي بنسبة مضاعفة.

(1) محمود حسين الوادي وأحمد عارف عساف، المصدر السابق، ص 187.

(2) خالد واصف الوزني وأحمد الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 328 – 329.

وبالتالي السياسة المالية الانكماشية تسعى في الأساس إلى كبح مستوى الانفاق في المجتمع والسيطرة على مستويات الطلب الكلي وتزايد الأسعار.

ثانياً : دور السياسة النقدية في معالجة التضخم:

تمثل السياسة النقدية مجموعة من السياسات والاجراءات الخاصة بالتأثير على مستوى الناتج المحلي، وخفض معدلات البطالة والمستوى العام للأسعار عن طريق أدوات السياسة النقدية التي يستطيع البنك المركزي التأثير بها على عرض النقد في الاقتصاد الوطني، ثم التأثير على المتغيرات الأساسية في الاقتصاد الوطني، ويمكن استخدام أدوات السياسة النقدية لعلاج التضخم، وتتخلص تلك الأدوات بـ⁽¹⁾:

1. تخفيض عرض النقد ويترتب على ذلك ارتفاع في أسعار الفائدة وبالتالي انخفاض الطلب الكلي.
2. تستخدم سياسة سعر الخصم بين البنك المركزي والمصارف التجارية، إذ تعمل على رفعه وبالتالي تخفيض الائتمان الممنوح للمصارف التجارية وبالتالي تخفيض عرض النقد ورفع سعر الفائدة وبالتالي انخفاض المستوى العام للأسعار.
3. يمكن أن يستخدم الاحتياطي القانوني من خلال رفع نسبته، وبالتالي يؤثر على سيولة المصارف التجارية وتخفيض قدرتها على منح الائتمان المصرفي.
4. استخدام عمليات السوق المفتوحة، إذ يقوم البنك المركزي بالدخول كبائعاً للأوراق المالية (الأسهم والسندات)، مما يؤثر على حجم السيولة وبالتالي تخفيض عرض النقد، مما يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة وبالتالي تخفيض الطلب الكلي، من ثم انخفاض المستوى العام للأسعار.

يدخل البنك المركزي بائعاً للسندات، فالمشترون يحررون شيكات على حسابهم بالمصارف التجارية لحساب البنك المركزي، وبايداع البنك المركزي لهذه الشيكات في الجانب المدين من حسابات أعضائه من المصارف التجارية، تتخفض احتياطياتهم لديه، وكذلك عندما يبيع البنك المركزي هذه السندات يزيد من الكمية المعروضة من هذه الأوراق، فتتخفض أسعارها مما يؤدي بدوره الى ارتفاع سعر الفائدة، وهذا يؤدي بدوره الى قلة رغبة رجال الأعمال في الاقتراض.

(1) كامل علاوي كاظم وحسن لطيف الزبيدي، المصدر السابق، ص 277

المبحث الثاني

الاطار المفاهيمي لعوائد الأسهم (الأسواق المالية)

المطلب الأول : الاسهم : مفاهيم نظرية وأساسية :

أولاً : مفهوم الأسهم :

السهم اصطلاحاً : تمثل صكوك ملكية تقوم الشركات بطرحها وبيعها في السوق للمساهمين عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل اضافي⁽¹⁾، وهي قابلة للتداول تصدر من شركة المساهمة، وأن حامل الاسهم يشارك في المخاطر التجارية أو غيرها⁽²⁾.

كما يخول السهم لصاحبه الحق في ملكية جزء من صافي أصول الشركة بقدر حصته المدونة كقيمة اسمية في الصك ذاته أو قيمة التصفية عند انتهاء الشركة أو تصفيتها⁽³⁾.

السهم هو بمثابة صكوك ملكية طويل الأجل بمعنى أنها ليس لها تاريخ استحقاق، وان مسؤولية حاملها (المصرف) محددة بقيمة الاسهم، ولا يحق المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الجهة المصدرة للأسهم ذلك، ويلاحظ هنا أنه في حالة تعرض هذه الجهة للإفلاس، فإن حملة الأسهم يحصلون على ما تبقى من أموال التصفية والتي قد تكفي أو لا تكفي لسداد مستحققاتهم أو أموالهم التي اشتروا بها تلك الأسهم لغرض الاستثمار⁽⁴⁾.

ثانياً : خصائص الأسهم :

هناك مجموعة خصائص للسهم وهي كالآتي⁽⁵⁾ :

1. السهم هو ورقة تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس المال في حدود قيمته الاسمية، وعلى هذا الأساس فحامل السهم هو شريك في المؤسسة.
2. القابلية للتداول.
3. يسمح السهم لصاحبه بالاستفادة من عائد هو ربح السهم أو الحصة وكذلك يتحمل جزء من الخسارة في حالة تعرض الشركة للخسائر.

(1) محمد الصيرفي، ادارة البنوك، دار الجامعة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 57.

(2) نوزاد عبد الرحمن الهيتي، مقدمة في الأسواق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 54.

(3) السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006، ص 57.

(4) خلفان حامد عيسى، ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2016، ص 99.

(5) طاهر الطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003، ص 82.

4. الدخل الذي يدره السهم هو دخل متغير وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها المؤسسة وبالأفق الاقتصادي لهذه المؤسسة.

5. السهم ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة الشركة ذاتها، وبالتالي فالسهم يعد بالنسبة للشركة مصدر تمويل دائم.

6. صاحب السهم له الحق في المشاركة في تسيير المؤسسة، وذلك عن طريق المشاركة في عملية التصويب عن القرارات المتخذة الخاصة بأمور الشركة مثل الانتخاب.

ثالثاً : حقوق حملة الأسهم⁽¹⁾ :

1. الحق في التصويت في الجمعية العمومية للمساهمين.

2. حق الرقابة على أعمال الشركة.

3. حق البيع أو التنازل عن ملكية الأسهم.

4. حق الحصول على نصيبهم من الأرباح.

5. حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة.

6. حق الحصول على نصيبه من موجودات الشركة عند تصفيتها.

المطلب الثاني : العائد : مفاهيم أساسية ونظرية : أولاً : تعريف العائد :

يعرف العائد بأنه القيمة الناتجة عن استعمال الشيء كما هو الحال في القيمة الناجمة عن الأموال الموظفة في الاستثمارات، كما عرف بأنه المكافأة التي يحصل عليها المستثمر جراء توظيف أمواله بالأسهم العادية، ويعبر عنه عادة كنسبة مئوية إلى المبالغ المستثمرة، ويمكن الوصول إلى العائد بعد طرح التكاليف من الإيرادات المتحققة خلال فترة زمنية معينة⁽²⁾، ويعد العائد من المتغيرات المهمة المستخدمة في تحليل الاستثمار بهذه الأسهم، إذ يتم في ضوءه ترتيب الأسهم والمفاضلة فيما بينهما، أما العائد على الأوراق المالية فإنه يتمثل بتوزيعات الأرباح سواء كانت أرباح نقدية توزعها الشركة كل ستة أشهر أو كل سنة أو فوائد سندات يحصل عليها المستثمر عند استحقاق السند فضلاً عن حصوله على مكاسب رأسمالية نتيجة عمليات التداول الناجمة عن ارتفاع

(1) إيهاب مقابلة وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2017، ص 262 – 265 .

(2) Bodie, Z, Merton R. , Financial management , Pearson , Paris , 2007 , P.300

قيمة السهم في السوق، وقد تكون الأرباح ناتجة عن عملية الرسملة التي تقوم بها الشركة متمثلة بأسهم مجانية بإمكان المستثمر بيعها والحصول على عائد منها أو غيرها⁽¹⁾.

ثانياً : أشكال العائد على الأوراق المالية :

تأخذ عوائد الأسهم ثلاثة أشكال هي:

1. توزيعات الأرباح:

يمثل مقسوم الأرباح الدوري التدفقات الدورية التي تقرر ادارة الشركة توزيعها على حملة الأسهم العادية على وفق ربحيتها وسيولتها، فهو نسبة الأرباح المتحققة توزع من قبل ادارة الشركة المساهمين، إذ تعلن ادارة الشركة بأنها ستدفع جزءاً من أرباحها على شكل مقسوم أرباح نقدي، وكل مساهم يحصل على مدفوعات من الأرباح الموزعة متناسبة مع عدد الأسهم التي يمتلكها⁽²⁾.

2. الفوائد :

هي تمثل العائد الذي يحصل عليه أصحاب رأس المال من منشآت الأعمال أو المصارف نتيجة عمليات الاقتراض، ولا يدخل ضمنها الفائدة المدفوعة بواسطة المستهلكين⁽³⁾.

3. الأرباح الرأسمالية :

تنتج هذه الأرباح عن إعادة بيع الأوراق المالية، فحامل السهم أو حامل السند إذا استطاع أن يبيع الورقة المالية بسعر أعلى من سعر الشراء فإنه حقق ربح رأسمالي، أما إذا كان سعر البيع أقل من سعر الشراء فيعني أنه حقق خسارة رأسمالية، ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽⁴⁾:

$$\text{الأرباح الرأسمالية} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}.$$

(1) جليل كاظم مدلول العارضي، الادارة المالية المتقدمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1 ، 2013، ص162.

(2) جليل كاظم مدلول العارضي، المصدر السابق، ص162.

(3) رفاه شهاب الحمداني، نظرية الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص56.

(4) جليل كاظم مدلول العارضي، المصدر نفسه، ص162.

ثالثاً : أنواع العائد على الأسهم :

1. العائد الفعلي أو الحقيقي :

هو العائد الذي يحققه المستثمر فعلاً نتيجة لاقتنائه أو بيعه لتلك الأداة الاستثمارية وبالتالي العوائد هنا أما تكون عوائد جارية أو عوائد رأسمالية أو الأثنين معاً. ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽¹⁾:

$$R_i = \frac{D + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

P_0

اذ أن :

R: العائد الفعلي،

P1 : سعر السهم في نهاية المدة .

P0 : سعر السهم في بداية المدة.

D : توزيعات الارباح.

2. العائد المتوقع : هو القيمة المتوقعة للعوائد حدوثها عند الاستثمار في المشروع ، ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽²⁾ :

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n (P_i)(R_i)$$

اذ أن :

E(Ri) العائد المتوقع .

(pi) احتمالية حدوث العائد

(Ri) : العائد المتوقع حدوثه وفق كل احتمالية.

3. العائد المطلوب أو المرغوب:

هو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه والذي يتناسب مع مستوى المخاطر التي يتعرض لها هذا الاستثمار.

4. معدل العائد على حق الملكية :

⁽¹⁾ K.Peilly, Frank & C, Brown, Krith, INVESTMENT ANALYSIS AND PORTFOLIO MANAGEMENT , South-Western College Publishing , 6th edition , 1999, P.4

⁽²⁾ K.Peilly, Frank and C, Brown krith , P.8

هو مؤشر يقيس العائد المتحقق على استثمارات المساهمين في حق الملكية، فعند قياس هذه النسبة يكون من السهل معرفة العائد الذي يحصل عليه المساهمون في المصرف مقارنة بغيرهم من المساهمين في المصارف الأخرى⁽¹⁾، ويحسب وفق المعادلة الآتية⁽²⁾ :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{حقوق الملكية} \times 100$$

وكما ارتفع هذا العائد فيشير إلى كفاءة الشركة في تحقيق الأرباح.

5. معدل العائد على الودائع :

هو المعدل الذي يوضح أو يقيس قابلية الشركة على تحقيق الأرباح من توظيف الودائع بأنواعها المختلفة في الأنشطة الاستثمارية المختلفة، وما يترتب على ذلك من زيادة عوائد المصرف، ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽³⁾:

$$\text{معدل العائد على الودائع} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{مجموع الودائع} \times 100$$

رابعاً : مؤشرات تقييم الأسهم العادية :

1. نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة:

تعد نسب نصيب السهم من الأرباح المحققة من أهم النسب الواسعة الانتشار والمتكررة الاستخدام في الحياة العملية كمقياس لأداء المصارف من وجهة نظر المستثمر، وهي إحدى مقاييس خصائص الأسهم العادية أو إحدى مقاييس السوق، وهو مقياس مهم لأنه يعطي مؤشراً على عوائد الأسهم بشكل عام، أي أن هذا المتغير يعبر عن الأداء الكلي للشركة المساهمة، ويعكس مدى كفاءة الشركة في استخدام الموجودات والموارد المتاحة⁽⁴⁾، لذلك تسعى الشركات إلى زيادة هذا المقياس للدور الذي يلعبه في تحديد سعر السهم، إذ أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر بنظر الاعتبار عندما يفكر في شراء السهم، ويرمز لنصيب السهم من الأرباح المحققة، ويحسب وفق الصيغة الآتية⁽⁵⁾:

$$\text{نصيب السهم من الأرباح المحققة} = \text{صافي الأرباح الخاصة بحملة الأسهم العامة} \div \text{عدد الأسهم العادية} \times 100$$

(1) McManmin ,Financial market and management, Pearson, Paris , 1999 , P.304

(2) Lashor , financial markets , new York 2008, P.90

(3) Meir Koch , financial institution and markets, McGraw Hill, Inc, New york, 1988 , P.82

(4) عبد القادر عبد الله، العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد (11) ، العدد (1) ، 1995 ، ص144.

(5) محمد ربحي وأسماء حارس، مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المحققة والأرباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الاردنية خلال الفترة (1980 – 1994)، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد (14)، العدد (2)، ص83.

2. نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة :

هو مقياس آخر من مقاييس السوق، وهو يقيس ما سيحصل عليه المساهم من أرباح موزعة لكل سهم لقاء وجود هذا السهم في محفظته، وبذلك فإن الربح الموزع يمثل التدفق الذي يحصل عليه المساهمون ويعتبر هذه المقياس أيضاً من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر السهم، إذ أنه ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة مع نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة، والسبب أن ما توزعه الشركات جزءاً من الأرباح التي تحققها وتحتفظ بالباقي على شكل احتياطات أو أرباح مدورة لذا يكون نصيب السهم العادي من الربح الموزع أقل من الربح المتحقق، ويتم احتساب هذا المقياس وفق الصيغة الآتية⁽¹⁾:

$$\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح الموزعة على المساهمين}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times 100$$

3. الربح الجاري للسهم :

هو مقياس مهم جداً في عملية تقييم الأسهم من وجهة نظر المستثمر، إذ إنه يقيس قدرة الدينار الواحد الذي يدفعه المستثمر ثمناً للسهم على تحقيق الأرباح إذ أن العلاقة بين ربح السهم الجاري والقيمة السوقية له علاقة عكسية وهذا يعني أنه إذا زادت القيمة السوقية للسهم نقص ربحه الجاري، وبحسب وفق الصيغة الآتية⁽²⁾:

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} \times \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{100}$$

4. العائد لفترة الاقتناء :

هو المقياس الذي يوصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية ودقة، إذ يأخذ بنظر الاعتبار الأرباح الموزعة والأرباح الرأسمالية، كما ويقيس اقتناء المستثمر للسهم كان قد اشتراه بمبلغ معين ثم يبيعه بعد ذلك، فإن العائد لفترة الاقتناء لهذا السهم هي⁽³⁾:

$$\text{العائد لفترة الاقتناء} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء} + \frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{سعر الشراء}} \times 100$$

(1) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 1989، ص 60.

(2) زياد رمضان، المصدر السابق، ص 60 - 61.

(3) فايز حداد وخلدون أبو العلا، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية، دار العلوم الانسانية، المجلد (1)، العدد (31)، 2004، ص 4.

5. نسبة الأرباح الموزعة إلى حقوق الملكية :

يتم توزيع الأرباح المحققة إلى المالكين كنسب محددة، ولغرض قياس كفاءة تحقيق الأرباح فإنه يتم المقارنة ما بين النسب الموزعة على المالكين والمبالغ التي استثمروها إلى حقوق الملكية، وبحسب وفق الصيغة الآتية⁽¹⁾:

$$\text{نسبة الأرباح الموزعة إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100$$

6. معدل العائد على الاستثمار :

هو مقياس يقيس الفاعلية الكلية للإدارة في توليد الأرباح من الموجودات المتوفرة لديها وهذا العائد يدعى أيضاً بالعائد على الاستثمار، وأن المصارف تبحث دائماً عن الزيادة في هذا العائد لأنه مقياس لربحية الاستثمارات القصيرة والطويلة الأجل كافة وأن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية، وتحسب وفق الصيغة الآتية⁽²⁾:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}} \times 100$$

كلما ارتفعت هذه النسبة فإنها تشير إلى كفاءة المصروف في تحقيق الأرباح في استثمار الموجودات.

7. المقسوم النقدي للسهم :

يقيس الربح الموزع للسهم من صافي الدخل الجاري المتحقق عن استثمار المالكين في أسهم الشركة، وتعكس الأرباح الموزعة للسهم بأداء أرباح الشركة وسياسة الإدارة في توزيع تلك الأرباح، فإذا كانت الشركة تتبع سياسة التوزيع بمعدل ثابت، وازدادت أرباح الشركة، فإن الأرباح الموزعة للسهم ستزداد أيضاً كذلك من الممكن لإدارة الشركة أن تزيد الأرباح الموزعة للسهم توزيع أرباحها برفع معدل توزيع الأرباح على المساهمين، وتحسب الأرباح الموزعة للسهم من تقسيم الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين على عدد الأسهم العادية المصدرة، وبحسب وفق الصيغة الآتية:

$$\text{المقسوم النقدي للأرباح} = \frac{\text{مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}}$$

(1) زياد رمضان، المصدر السابق، ص 61

(2) Jetman Lawrence J. Principle ,Management Finance, 12th Ed, Person , 2006 , P.68

8. 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، وتحتسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على عدد الأسهم العادية المصدرة ، وبحسب وفق المعادلة الآتية ⁽¹⁾ :

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

9. مضاعف سعر السهم العادي:

يعتبر مضاعف سعر السهم عن عدد مرات ربحية السهم السنوية اللازمة لتغطية القيمة السوقية للسهم في تاريخ معين، وبحسب وفق المعادلة الآتية ⁽²⁾:

مضاعف سعر السهم = السعر السوقي للسهم العادي \ ربحية السهم العادي $\times 100$
وبلاقي هذا المضاعف اهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين، إذ أن ارتفاع هذا المضاعف يترجم عادةً إلى ارتفاع في أسعار الأسهم وبالتالي تحقيق عائد أفضل لحملة الأسهم، وعلى الرغم من رغبة المستثمر بمشاهدة هذا المضاعف يرتفع إلا أنه يجب أن ينتبه من الارتفاع الكبير له بالمقارنة مع السوق أو مع أداء السهم في الماضي، فقد يكون ذلك مؤشراً على أن سعر السهم أصبح مبالغاً في قيمته، وبالتالي يزداد تعرض السهم إلى مخاطر انخفاض قيمة السهم.

10. معدل دوران السهم العادي :

وبقيس مدى الاقبال على السهم في سوق الأوراق المالية ممثلاً بكمية الأسهم المتداولة في الصفقات المالية التي تحدث على السهم، وبحسب بالمعادلة الآتية :

$$\text{معدل دوران السهم العادي} = \text{عدد الأسهم المتداولة خلال السنة} \div \text{عدد الأسهم المسجلة بتاريخ الميزانية}$$

(1) محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية، مطبعة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد، 2001، ص144.
(2) محمد عبد ربه، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص12.

كلما كان المعدل مرتفعاً دل ذلك على زيادة الطلب على السهم، والعكس صحيح، إلا أنَّ المشكلة هي بالبحث عن أسباب هذا الارتفاع حيث يمكن أن تكون ناتجاً عن مضاربات على السهم، لذلك لا يمكن الاكتفاء بهذا المؤشر بل لابد من أخذ عدد من المؤشرات.

المطلب الثالث : أنواع الأسهم :

أولاً : الأسهم العادية والأسهم الممتازة :

أ. الاسهم العادية :

هي أدوات ملكية قابلة للتداول وتحصل على الحقوق العادية لحامل السهم دون ميزة خاصة مقارنةً بالمساهمين سواء في الأرباح أم الأصول، وعادة تصدر الأسهم العادية بقيمة اسمية متساوية الحقوق والالتزامات ويحصل حامله على نصيبه من الأرباح بنسبة مئوية تلعب سنوياً من قبل مجلس الإدارة، وقد يحصلون على الأرباح نقداً أو في شكل أسهم، وفي حالة إفلاس الشركة أو تسهيل أصولها يتقاضى حملة الاسهم العادية حقوقهم بعد الدائنين مثل المقترضين وحملة الأسهم الممتازة⁽¹⁾.

ب. الاسهم الممتازة :

هي عبارة عن صكوك تمثل حصة في رأس مال الشركة تجمع بين صفات السند وصفات السهم من حيث حقها في الحصول على عوائد من الشركة، فحامل السهم الممتاز له نسبة فائدة محددة سلفاً من قيمة أسهمه، إضافةً إلى حصة من أرباح الشركة المحققة ، وحملة هذه الأسهم لهم الأولوية عند التصفية على حملة الأسهم العادية، ولكنهم يحصلون على حصتهم من التصفية بعد حملة السندات والدائنين⁽²⁾، كما أن للأسهم الممتازة قيمة اسمية، وقيمة دفترية وأخرى سوقية وليس له تاريخ استحقاق⁽³⁾.

ثانياً : الاسهم النقدية والعينية والمجانية:

1. الاسهم النقدية :

هي أسهم تستوفي الشركة مساهمة قيمتها الاسمية نقداً، ويمكن دفع جزء من القيمة الاسمية عند الاكتتاب على أساس دفع باقي القيمة على أقساط في المواعيد التي تحددها الشركة.

(1) دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008، ص192 .
(2) محمود حسين الوادي، المصارف الاسلامية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط4، 2012، ص279.
(3) جبار محفوظ، الاسواق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006، ص24.

2. الاسهم العينية:

أن الأصل قد يكون الأسهم نقدية لأن النقد وحدة التحاسب، لكن ذلك لا يمنع أن تكون حصص بعض المساهمين المقدمة للشركة عينية، وأن تكون عنه الحصص مساوية لقيمة السهم، ومضاعفاته حتى تسهل محاسبة الأرباح⁽¹⁾.

3. الاسهم المجانية:

هي الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس المال بترحيل جزئي من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي إلى رأس المال الأصلي، وبالتالي إن هذه الأسهم تساوي في مجموعتها الزيادة المقررة في رأس المال.

ثالثاً : الاسهم من حيث الاستهلاك أو عدمه :

1. اسهم التمتع :

هي التي يحصل عليها المساهم بعد أن يستهلك سهمه، أو بعبارة أخرى هي الأسهم التي استهلك قسمتها، ولما كان استهلاك الأسهم من الأرباح، ولا يجوز أن ينقص رأس المال من الاستهلاك، فلا وجه لمنع صاحب الأسهم المستهلكة من حقه في الشركة فيعطي أسهم تمتع، وسهم التمتع يمنح لصاحبه صفة الشريك والحقوق المتصلة بهذه الصفة، فيعطي سهم التمتع لحامله حق التصويت في الجمعيات، والحق في الأرباح السنوية، وحق موجودات الشركة عند تصفيتها بعد استقياء أصحاب الأسهم التي لم تستهلك حقوقها من الشركة وهذه الحقوق هي وجه الشبه من بين أسهم التمتع وأسهم رأس المال⁽²⁾.

2. أسهم رأس المال:

هو السهم الذي يدوم بدوام الشركة، ولا يسترد المساهم قيمته إلا بتصفيتها، وهذا هو الأصل في أسهم الشركات المساهمة.

(1) عبد الجبار أحمد الشيباني، الأسهم والتسهيم، الأهداف والمجالات، المجلة الاردنية في الدراسات الاسلامية، المجلد الخامس، العدد(2/أ)، 2009، ص95.

(2) عبد الجبار أحمد السبهاني، الأسواق المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2016، ص95.

المطلب الرابع : العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم :

تتأثر الأسهم بعوامل داخلية وخارجية وهي كالآتي :

أولاً: العوامل الداخلية :

هي العوامل المتعلقة بالبيئة الداخلية للشركة وتشمل (الأرباح، معدل العائد، النمو في المبيعات، الوضع المالي للشركة.....الخ :

1. نسبة مضاعف السعر :

يستخدم مدخل مضاعف ربحية السهم لتقييم الأسهم، إذ يتم حساب نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم بقسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم كما توضح المعادلة (1):

$$\text{نسبة مضاعف الربحية} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{ربحية السهم}}$$

وتستخدم نسبة سعر السهم على نطاق واسع من جانب المحللين للتعرف على الأسعار النسبية للأسهم، غير أنه في حين يسهل معرفة السعر السوقي للسهم، فإن تحديد ربحية السهم يكتنفها بعض الصعوبات ويتغلب الكثير عن ذلك باستخدام ربحية السهم السابقة التي يتم حسابها من آخر قوائم مالية منشورة.

2. حجم الأرباح التي توزعها الشركة سنوياً :

يتأثر الربح في كل شركة بالوضع الاقتصادي العام فكلما ازداد معدل النمو الاقتصادي وازداد حجم الانتاج الوطني كلما حققت الشركات زيادة في معدلات الأرباح وبالتالي يحصل المساهمون على زيادة في عائدات السهم الواحد الأمر الذي يدفع المضاربين لزيادة حجم الشراء من الأسهم التي تزداد أرباحها بمعدلات أفضل، في حين ينخفض الطلب على الأسهم التي لا تزداد أرباحها أو كانت مستقرة ولفترة طويلة من الزمن(2).

3. الإفصاح المالي والمحاسبي:

لقد أهتمت لجنة معايير المحاسبة الدولية منذ تأسيسها عام (1970) بإصدار المعايير المحاسبية التي تعالج أوضاع الشركات الصناعية والتجارية وخاصة مدى تطابق القوائم المالية المنشورة مع المعايير الدولية، وإن

(1) منير ابراهيم هندي، المصدر السابق، ص222.

(2) موريس سلامة، الأسواق المالية في العالم، ترجمة : يوسف الشدياق، منشورات عويدات، بيروت، 1983 ، ص72.

قواعد الإفصاح المالي والمحاسبي تفرض على الشركات المساهمة نشر كافة الاحتياطات المحتجزة وغيرها من المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها عند المقارنة بين شركة وأخرى لاختبار الأسهم أو المضاربة بها. ويساعد الإفصاح المالي والمحاسبي المضاربين في أسواق المال لدراسة وضع الشركة المحاسبي ومقارنتها بشركة أخرى بهدف الاختيار والمضاربة فكلما زادت درجة الإفصاح في الشركة كلما ازداد الطلب على سهم هذه الشركة وكلما أخفت الشركة بعض المعلومات والاختصائيات كلما ابتعد المضاربون على الاتجار بأسهمها⁽¹⁾.

4. سياسات البورصة وتوجهاتها:

كما لكل شركة خطة سنوية واستراتيجية عامة تعمل بها وتسعى لتحقيقها كذلك الحال بالنسبة للبورصات، فهي شركات مالية تعمل في مجال بيع وتداول الأوراق المالية، وبالتالي يتوقف نشاط المضاربين والمستثمرين على نشاط البورصة وخطةها وتوجهاتها المستقبلية.

ثانياً : العوامل الخارجية :

تتضمن مجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية التي تتعلق بالبيئة الخارجية للشركة، وتشمل (الناتج المحلي الاجمالي، الانفاق الحكومي، الضريبة، عرض النقد، سعر الفائدة، الاستقرار السياسي والامني):

1. القدرة الانتاجية للدولة :

يقصد بها حجم الناتج ونوعية السلع والخدمات وحجم الصادرات والطاقت الانتاجية والخبرات والكوادر العاملة في الاقتصاد الوطني، وتوجهات الصناعة الوطنية، فقد أدى التكامل الصناعي في دول جنوب شرق آسيا لزيادة حجم الانتاج الصناعي والانتقال من اقتصاد زراعي إلى اقتصاد صناعي متقدم زاد من حجم الانتاج الهيكلي الصناعي، وبالتالي سنعكس ايجاباً على أداء أسواق الاوراق المالية⁽²⁾.

2. الانفاق الحكومي:

إن الهدف من استخدام الانفاق الحكومي التأثير في مستوى الطلب الكلي (الاستهلاكي، الاستثماري، الحكومي) كما يمكن النظر إلى الانفاق الحكومي له أثراً على التوسع والنمو، فيمكن أن يضاف الانفاق الحكومي

(1) عصام فهد العريبي، دراسات معاصرة في محاسبة المصارف التجارية، دار الرضا للنشر والتوزيع، بيروت، 2001، ص230 – 233.

(2) محمد محروس اسماعيل، الصناعة والتصنيع، مؤسسة شباب الاسكندرية، مصر، 1997، ص394.

إلى الانفاق الخاص أو يحل محله، مما يؤدي إلى تشجيع التوسع والنمو كما يساهم الانفاق العام في تحقيق الانكماش والسيطرة على معدلات التضخم، فلو قامت الدولة باتخاذ سياسة مالية توسعية متمثلة بزيادة الانفاق العام وتخفيض الضرائب والتوسع في منح الإعفاءات الضريبية بهدف تمويل الاستثمار ومن ثم زيادة حجم الانتاج، فستكون محصلة كل ذلك هو زيادة حجم الأرباح المحققة بواسطة شركات الأعمال، مما سنعكس بالضرورة على أسعار أسهمها في السوق نحو الارتفاع، والعكس صحيح⁽¹⁾.

3. الضريبة :

عندما تقوم الحكومة بوضع سياسة مالية انكماشية من خلال زيادة الضرائب سيؤدي إلى تراجع المستثمرين بالاستثمار بالأسهم الخاصة بهم، وذلك لان زيادة الضرائب تؤدي انخفاض ارباح المستثمرين أصحاب الأسهم. والعكس صحيح.

4. عرض النقد :

يعرف عرض النقد بأنه كمية النقود المتداولة داخل الاقتصاد خلال السنة، ويجب التمييز بين مفهوم عرض النقد بالمعنى الضيق وهو النقد المتداول مضافاً إليه الودائع الجارية لدى المصارف التجارية، وبين عرض النقد الواسع فهو يشمل عرض النقد الضيق مضافاً إليه ودائع التوفير والودائع لأجل لدى المصارف التجارية. ويعد هذا العامل مهماً في احداث تأثيرات مباشرة في الاسواق المالية، أي أن زيادة عرض النقد قد يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم أو انخفاض أسعار الأسهم، إذ أن زيادة عرض النقد يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وارتفاع الانفاق الاستثماري، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية، بمعنى آخر إن الزيادة في النقد تؤدي إلى الزيادة في الشراء وبالتالي زيادة الأرباح مما ينعكس ايجاباً على أسعار الأسهم⁽²⁾.

وقد ترتفع أسعار الأسهم بطريقة غير مباشرة وذلك يحدث عندما تؤدي إلى زيادة عرض النقد إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يعمل على زيادة الاستثمار الذي ينعكس بدوره على زيادة الانتاج وتخفيض نسبة البطالة، وهذا يؤثر في النهاية ايجاباً على أرباح الشركات، وبذلك يتوقع أن ترتفع أسعار الأسهم في الأسواق المالية⁽³⁾.

(1) علي يوسف وأحمد العلي، ادارة الأسواق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، سوريا، 2007 ، ص98.
(2) صباح البديري و رتاب خوري، دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، دراسة العلوم الادارية، المجلد 24، العدد 1، 1997، ص215.
(3) عبد المعطي رشيد، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، المجلد 8، العدد 2، 2008 ، ص205.

المبحث الثالث

العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم الشركات وفق النظرية الاقتصادية

أولاً : طبيعة العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم:

يعد التضخم ذا أهمية كبيرة في الأسواق المالية وعاملاً مهماً للتمييز بين العائد النقدي والعائد الحقيقي، إذ أن المستثمرين يهتمون أكثر بالعائد الحقيقي الذي تم احرازه من جراء عملية الاستثمار، فعندما تكون نسبة التضخم عالية فإنه لا بد من أن يكون العائد النقدي للأسهم عالياً بدرجة كافية ليعوض الانخفاض في القوة الشرائية⁽¹⁾.

يؤثر التضخم في أسواق المال بشكل كبير، فقد يسود اعتقاد لدى المتعاملين أن زيادة حدة التضخم تؤدي بالبنك المركزي إلى الحد من عرض النقود، كما أنه من المفترض أن يكون للتقارير الشهرية الدورية عن معدل التضخم أثرها على أسعار الأوراق المالية، فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم مما ينعكس سلباً على تلك الأسعار، إذ تؤدي التقارير المتعلقة بمعدل التضخم إلى توقع المزيد من الزيادة في ذلك المعدل، من ثم ارتفاع معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الورقة المالية، وانخفاض قيمتها السوقية⁽²⁾.

ثانياً : تفسير العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم:

وهناك مجموعة آراء مختلفة لعدد من علماء الاقتصاد الذين فسروا طبيعة العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم وهي كالآتي⁽³⁾ :

1. تفسير (Kessel, 1956) : بين هذا التضخم غير المتوقع يكون لصالح المدينين على حساب الدائنين (أصحاب الاسهم) ، وهذا يعني أن عوائد الاسهم سوف ترتبط بعلاقة عكسية مع معدل التضخم غير المتوقع وهذا عكس حالة التضخم المتوقع عندما ما يقوم المستثمرون بتعديل توقعاتهم حسب معدل التضخم الجاري.
2. تفسير (Fama , 1981) : فسر العلاقة السالبة (العكسية) بين العوائد السوقية ومعدل التضخم من خلال نظرية الطلب على النقود التي تتضمن العلاقة السالبة بين معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي، إذ أن العوائد السوقية تعكس النمو الاقتصادي لذا فقد استدل على العلاقة السالبة بين المتغيرين المذكورين.

(1) Wasserfallen, Walter , Macroeconomics new and the stock market, journal of banking finance , vol 13, no.2000, p.18

(2) منير ابراهيم هندي، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة المجتمع العربي الحديث، الاسكندرية، 2003، ص 60 .
(3) صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة في عوائد الأسهم، دار جلس الزمان للنشر والتوزيع، الاردن، 2020، ص 52 - 53 .

3. تفسير (Geske and Roll, 1983) : وجودوا أن هناك علاقة عكسية بين عوائد الأسهم والتضخم المتوقع وغير المتوقع.

4. تفسير (Chopin and Zhan, 2001) : يتعلق هذا التفسير بإعادة اختبار العلاقة العكسية بين العوائد السوقية ومعدل التضخم في الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية وذلك باستخدام بيانات عن الاقتصاد الأمريكي فقد وجد أن عوائد الأسهم تعكس درجة النشاط الاقتصادي الحقيقي، وأن كل من النشاط الاقتصادي الحقيقي والتذبذبات النقدية تسبب الارتباط السالب بين العوائد السوقية ومعدل التضخم.

5. تفسير (Achسانی, Stroh, 2002) : في دراسة أجراها على الأسواق المالية في اندونيسيا فقد وجد أن عوائد الأسهم تشترك مع ثمانية من المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما وجد أن هناك علاقة عكسية بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم.

6. تفسير (Danadan, Liu, 2002) : فسر العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم في أسواق الاسهم الرئيسية إذ توصلت هذه الدراسة إلى استنتاجات على وجود علاقة قصيرة الأجل ووجدت أيضاً علاقة عكسية وأخرى موجبة ولكن غير معنوية ما بين عوائد الأسهم والتضخم، إذ تم دراسة العلاقة بعيدة المدى ما بين التضخم وعوائد الأسهم.

ثالثاً : تأثير التضخم على قرارات الاستثمار بالأسهم:

إن تأثير التضخم على الاستثمارات الرأسمالية بالدرجة الأولى على نوع الاستثمار المالي (الاستثمار بالأوراق المالية)، فالاستثمارات ذات السيولة العالية كالمخدرات النقدية والودائع والأسهم والسندات وغيرها، تكون أكثر تعرضاً لآثار التضخم السلبية من الاستثمارات ذات السيولة المنخفضة كالعقارات والمباني لأن أسعار هذه الأصول الثابتة ترتفع مع ارتفاع المستوى العام للأسعار في الدول المستثمر بها ⁽¹⁾، كما أن الاستثمارات طويلة الأجل ذات الدخل الثابت تتأثر أكثر من غيرها بمخاطر التضخم (مخاطر القوة الشرائية) فنتيجة الطول الأجل، يتعرض المستثمر فيها لاحتمال تناقص القيمة الحقيقية للأصل المستثمر وتناقص في معدل العائد على الاستثمار بفعل تصاعد معدلات التضخم ⁽²⁾، إضافةً إلى ذلك يتأثر قرار الاستثمار قرار الاستثمار الرأسمالي بالتضخم من حيث تأثيره على ربحية المشاريع الاستثمارية، فالتضخم يرفع من كلفة رأس المال للشركة وهذا سيؤدي إلى

(1) ميثم عجام، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009، ص 95.

(2) محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار صفار للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006، ص 306.

تخفيض التدفقات النقدية لمشروع الاستثمار⁽¹⁾، في النتيجة فإنه يمكن القول أنه ونتيجة للتضخم قد تخسر الجهة المستثمرة نسبة معينة من عائد استثماراتها وربما تخسر هذا العائد بالكامل في الحالة التي يكون فيها الاستثمار، كما أن التضخم يؤدي إلى زيادة غير حقيقية في التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع الاستثماري، وما لم يؤخذ ذلك في الحسبان فإن نتائج عملية تقييم المشاريع الاستثمارية سترتب عليها اختيار خاطئ للمشروع الاستثماري.

رابعاً : العلاقة بين التضخم والتدفقات النقدية :

إن التدفقات النقدية للاستثمارات الرأسمالية تنتج أصلاً من التغير في الدخل والتغير في رأس المال العامل، وقد يكون التوقع بزيادة الدخل ومع ذلك فقد تنخفض التدفقات أو تزيد اعتماداً على مدى تأثير رأس المال العامل، وإذا امتدت حياة الاستثمار الرأسمالي عبر عدد من السنوات، ولم يحدد السعر تعاقدياً، من المحتمل أن تتأثر التدفقات النقدية الخارجية بالتضخم، كما أن استبدال أحد الأصول في نهاية حياته سيزيد من التكلفة، فتكلفة الاستبدال ستكون أعلى بسبب التضخم مما يخفض من التدفقات النقدية للملاك.

خامساً : العلاقة بين التضخم والدخل المتحصل من عمليات الاستثمار بالأسهم :

يهتم المستثمرون بالدخل الذي يظهر بالقوائم المالية، كما تبني على أساس توقعات الضريبة وتقدير التدفقات المستقبلية، والتضخم لا يؤثر على الدخل بطريقة مباشرة فبعض الأسعار تتغير بنسبة أكبر أو بنسبة أقل من معدل التضخم، إذ لا تستجيب بعض التكاليف الثابتة كالأستهلاك والفائدة للتضخم بينما يتأثر المخزون بشكل مباشر بالتضخم ولذلك فإن أساليب تقييم المخزون مهمة في تحديد أثر التضخم على الدخل، ومن هذه الطرف مبدأ التكلفة التاريخية والاحلالية وطريقة (Lifo) لمحاسبة وطريقة (Fifo) * إذ تستخدم التكلفة القديمة للمخزون حتى وأن زاد التضخم من دخل الشركة، ليس من الضروري أن تكون الشركة قد تحسنت، فالزيادة في الدخل تعتمد على حجم المبيعات ومدى استقرارها، كما أن الدخل الزائد ليس منه الضروري أن يعني تدفقات نقدية زائدة فعلى سبيل المثال عند استبدال المخزون فإنه يشتري كلفة عالية، فضلاً عن ذلك أن التضخم يسبب زيادة معدلات الخصم وبالتالي تخفيض القيمة الحالية للمنافع المستقبلية⁽²⁾.

(1) محمد ايمن عزت الميداني، الادارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان للنشر والتوزيع والطباعة، السعودية، 2006 ، ص306.

* طريقة (Lifo) : طريقة ما يرد أولاً من المخزون، أما (Lifo) طريقة ما يرد أخيراً يصرف أولاً.

(2) طاهر صالح الرزقان، المصدر السابق، ص57.

سادساً : العلاقة بين التضخم والموازنة الرأسمالية :

للتعامل مع التضخم فإنه يجب أخذ التضخم المتوقع بالاعتبار عند تخطيط التدفقات النقدية المستقبلية واستخدام معدل خصم يعكس توقعات المستثمرين للتضخم المستقبلي، ذلك لأن معدل الخصم (تكلفة الأموال المشتركة) يجب أن يعكس مستوى التضخم، فأصحاب رأس المال لا يقبلون تزويد الشركة بالأموال اللازمة لتمويل المشروع الاستثماري ما لم يحصلوا على نسبة إضافية من العائد لتعويضهم عن الانخفاض المتوقع في القيمة الحقيقية أموالهم بسبب التضخم⁽¹⁾، هذا ويتأثر العائد المطلوب من المستثمرين بمعدلات الفائدة في الأسواق المالية إذ يعكس تدفقات المستثمرين للتضخم، ولذلك يجب استخدام هذا العائد المطلوب لخصم التدفقات النقدية المعدلة بالتضخم، لأن العائد المطلوب نفسه يتضمن التعديل المطلوب لخسائر القوة الشرائية (خسائر التضخم).

سابعاً : أساليب حماية عوائد الاسهم ورأس المال من التضخم :

يتم من خلال اتباع الأساليب الآتية⁽²⁾:

1. استخدام التكنولوجيا في توليد ناتج متزايد من السلع المادية.
2. السماح بزيادة الامداد النقدي الموجه فقط الى اصناف مناسبة وصحيحة من الاستثمارات.
3. فرض الضرائب على مداخيل الربا ومكونات الاهدار المرتبطة به من النفقات الاضافية حتى تقود تلك الضرائب الربا الى الانقراض.
4. تأثير البنك المركزي على معدل التضخم عن طريق تغيير معدل عرض النقود من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة لشراء وبيع الأوراق المالية الحكومية لسحب الكميات الكبيرة من أوراق النقود المتداولة بين الأفراد.
5. الالتزام الواضح بتحقيق معدل تضخم محدد ومستهدف ومعروف أجله خلال فترة مدة زمنية محددة.
6. استقلال حزم من أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية عن طريق اصلاح الموازنات العامة، وذلك للإبقاء على موازنة عامة للحكومة تحت السيطرة والآفات قد تضطر وتقوم بإجبار البنك المركزي على تمويل العجز في الموازنة العامة من خلال الاقتراض العام.

(1) منير ابراهيم هندي، المصدر السابق، ص 213.

(2) صالح طاهر الزرقان، المصدر السابق، ص 65 .

الفصل الثاني

واقع التضخم في الاقتصاد العراقي والمصارف عينة البحث للمدة من (2007- 2021)

تمهيد :

يعد التضخم أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسة للاقتصاد العراقي، ويقاس من خلال مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) الذي التغيرات الحاصلة في أسعار السلع والخدمات في الاقتصاد العراقي من سنة إلى أخرى، وقد استطاع البنك المركزي العراقي منذ عام (2007) السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي والمحافظة على قيمة الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي، بينما شهد ارتفاعاً في عام (2021) بسبب ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي لغرض تمويل العجز في الموازنة، وان التضخم ليس المتغير الوحيد الذي يؤثر سلباً على أداء المصارف التجارية وعوائد اسهمها، وانما تتأثر عوائد الاسهم بعوامل عديدة قد تكون اقتصادية خارجية أو سياسية أو عوامل داخلية كالقرارات التي تتخذها ادارات المصارف. وقد تم اختيار ثلاثة مصارف خاصة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لتحليل عوائد اسهمها ومعرفة العلاقة بينها وبين التضخم خلال المدة (2007 - 2021).

المبحث الأول: واقع التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة من (2007- 2021).

المبحث الثاني : واقع المصارف عينة البحث للمدة من (2007 – 2021).

المبحث الثالث: العلاقة بين التضخم والمصارف عينة البحث للمدة من (2007- 2021).

المبحث الأول

واقع وتطورات التضخم في الاقتصاد العراقي

المطلب الأول : واقع التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) :

أولاً : تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) :

يعد هذا المقياس من أكثر المقاييس المستخدمة كمؤشر على وجود التضخم إذ يعكس مقدار التغير في المكتسبات التي يستطيع المستهلك العادي الحصول عليها سواء كانت سلعية أو خدمية ويتفق المحللون على الرقم القياسي لأسعار السلع الاستهلاكية كالغذاء والملابس، ويمكن ملاحظة ذلك في الجدول (1) :

الجدول (1)

تطور معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) (نقطة)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك (2010 = 100)	معدل التضخم* (نقطة)
2007	24205.5	-----
2008	112.7	-99.53
2009	122.1	8.34
2010	100	- 18.09
2011	132.1	32.1
2012	140.1	6.05
2013	142.7	1.85
2014	145.9	2.24
2015	103	-29.40
2016	104.2	1.16
2017	105.1	0.86
2018	105.3	0.19
2019	105.2	-0.09
2020	106.2	0.95
2021	113.1	6.49

المصدر: البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، مديرية الإحصاء والأبحاث، سنوات مختلفة.

يلاحظ في هذا الجدول (1) والشكل (5) أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك قد انخفض من (24205.5) نقطة عام (2007) إلى (112.7) نقطة عام (2008) نتيجة تدخل الحكومة والبنك المركزي في التأثير على

* معدل التضخم % : يحسب وفق الصيغة الآتي

$$\frac{CPI_1 - CPI_0}{CPI_0} \times 100$$

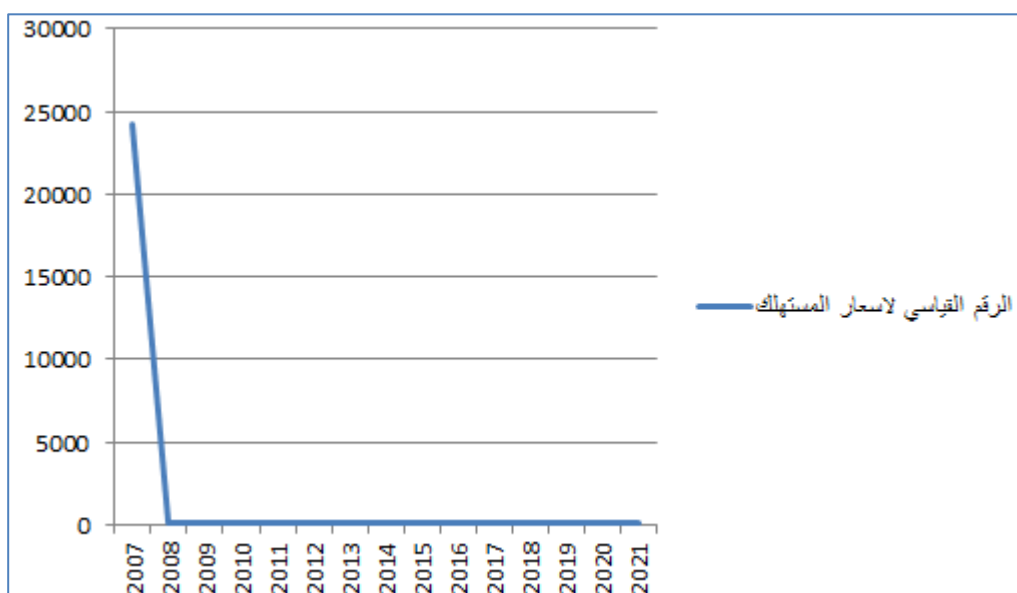
اذ أن (CPI₁) : الاسعار في السنة الحالية، (CPI₀) : الاسعار في السنة السابقة.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على : كامل علاوي كاظم وحسن لطيف الزبيدي، المصدر السابق، ص272.

المستوى من خلال رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي في الاقتصاد العراقي. بينما ارتفع إلى (122.1) نقطة عام (2009) وبلغ معدل التضخم مقداره (8.34%) بسبب زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية نتيجة زيادة الانفاق الحكومي واتخاذ الحكومة سياسات مالية توسعية. وفي عام (2010) انخفض إلى (100) نقطة ومعدل التضخم إلى (18.09%) بسبب نجاح البنك المركزي من تنفيذ سياسته النقدية في رفع قيمة العملة المحلية وتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

وفي الأعوام (2011 - 2014) فقد سجل ارتفاعاً مستمراً ليبلغ (132.1 ، 140.1 ، 142.7 ، 145.9) نقطة على التوالي وكذلك بلغت معدلات التضخم مقدارها (32.1% ، 6.05% ، 1.85% ، 2.24%) على التوالي بسبب التوسع في الانفاق الحكومي نتيجة دعم الحكومة للبطاقة التموينية ومنح الاعفاءات للمواطنين وتخفيض الضرائب، فضلاً عن زيادة الرواتب لموظفي القطاع الحكومي.

بينما سجل انخفاضاً إلى (103) عام (2015) وبلغ معدل التضخم مقداره (29.40%-) بسبب اتخاذ الحكومة سياسات مالية انكماشية من خلال تخفيض الانفاق الحكومي نتيجة العجز في الموازنة العامة في ظل انهيار أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية الذي وصل إلى (49) دولار للبرميل الواحد. بينما ارتفع إلى (104.2) نقطة عام (2016) واستمر بالارتفاع ليصل إلى (105.3) نقطة عام (2018) وبلغ معدل التضخم مقداره (0.19%) نتيجة ارتفاع بعض أسعار السلع الاستهلاكية مثل ارتفاع فقرة الفواكه والخضروات. بينما سجل ارتفاعاً إلى (105.2) نقطة عام (2019) وبلغ معدل التضخم مقداره (0.09%-) بسبب تدخل البنك المركزي العراقي بالتأثير على معدلات التضخم من خلال رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

وفي عام (2020) فقد سجل ارتفاعاً بلغ (106.2) نقطة، ثم ارتفع إلى (113.1) نقطة بسبب رفع سعر الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) مقابل انخفاض الدينار العراقي إذ ارتفع من (1190) دينار لكل دولار في عام (2019) إلى (1450) دينار للأعوام المذكورة لغرض تمويل العجز في الموازنة العامة في ظل انهيار أسعار النفط الخام وانتشار جائحة كورونا وتصاعد الاحتجاجات الشعبية، مما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية في الأسواق المحلية، مما انعكست سلباً على الوضع المعاشي للمواطنين وبخاصة أصحاب الدخل الثابتة والطبقة الفقيرة.



الشكل (5)

تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الاقتصاد العراقي

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (1).

ثانياً : تطور الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) :

هو عبارة عن قيمة الانتاج من السلع والخدمات النهائية المحققة خلال السنة، أو هو عبارة عن مجموع القيم المضافة للمنتجين المقيمين خلال السنة، يعد الناتج المحلي الاجمالي مؤشراً مهماً من مؤشرات الحسابات القومية لأنه يعبر عن كفاءة الاداء الاقتصادي للبلد للفترة الماضية، إذ ان تطور الناتج ينعكس على تطور الدخل القومي وتطور الدخل سيؤدي إلى تحسن مستوى الرفاهية الاجتماعية للفرد ⁽¹⁾ .

(1) التقرير السنوي لوزارة التخطيط ، مديرية الحسابات القومية، الجهاز المركزي للإحصاء، 2020، ص 1.

الجدول (2)

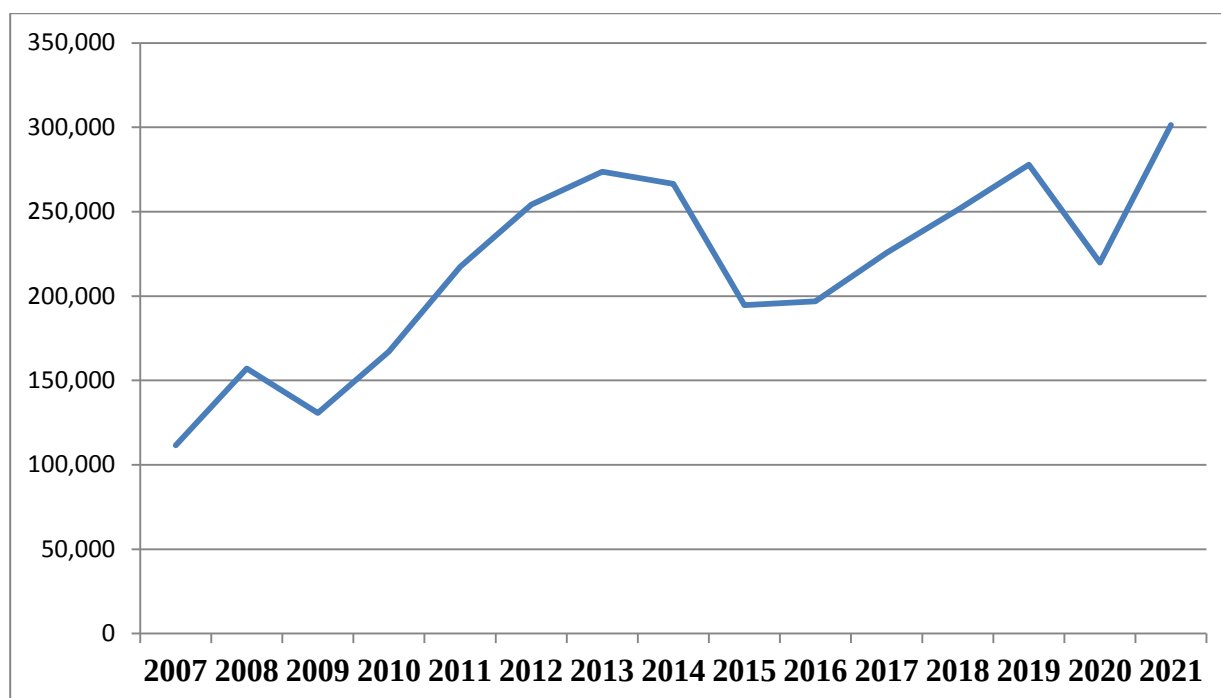
تطور الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) (مليار دينار)

السنوات	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	معدل التغير السنوي %
2007	111,455	---
2008	157,026	40.88
2009	130,642	-16.80
2010	167,093	27.90
2011	217,327	30.06
2012	254,225	16.97
2013	273,587	7.61
2014	266,420	-2.61
2015	194,680	-26.92
2016	196,924	1.15
2017	225,722	14.62
2018	251,064	11.22
2019	277,884	10.68
2020	219,768	-20.91
2021	301,439	37.162

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.

يلاحظ من خلال الجدول (2) والشكل (6) أن الناتج المحلي الاجمالي لقد ارتفع من (111,455) مليار دينار عام (2007) الى (157,026) مليار دينار عام (2008) وبمعدل تغير سنوي بلغ (40.88%) بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية، مما أدى زيادة انتاج وتصدير كميات النفط الخام، بينما انخفض الى (157,026) مليار دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي بلغ (16.80 - %) بسبب انخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية نتيجة آثار الأزمة المالية العالمية عام (2008) التي انعكست سلباً على أسواق النفط العالمية بشكل عام والسوق العراقية بشكل خاص، ليرتفع الى (167,093) مليار دينار عام (2010) وبمعدل تغير سنوي قدره (27.90%) بسبب عودة ارتفاع أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية نتيجة زيادة الطلب العالمي على النفط الخام، ثم استمر بالارتفاع لغاية العام (2013) ليصل الى (273,587) مليار دينار، وفي الأعوام (2014 - 2015) فقد شهد انخفاضاً ليبلغ (266,420 - 194,680) مليار دينار على التوالي بسبب انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية التي وصلت الى دون الـ (50) دولار للبرميل الواحد، مما انعكست سلباً على تراجع انتاج النفط الخام في العراق، وبالتالي ادت الى انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي. بينما ارتفع الى (196,924) مليار دينار ومن ثم عام (2016) وبمعدل تغير سنوي كان قدره

(1.15%) بسبب اتخاذ الحكومة الاجراء المالية والنقدية لدعم النشاط الاقتصادي وتحقيق هدف النمو الاقتصادي في ظل الركود الذي شهده الاقتصاد العراقي خلال العامين الماضيين نتيجة تدهور الوضع الأمني في البلد. ثم استمر بالارتفاع لغاية العام (2019) ليبلغ (277,884) مليار دينار بسبب الاجراءات الحكومية المتبعة لتنشيط القطاعات الاقتصادية لتحقيق هدف الاقتصاد العراقي في تحقيق النمو الاقتصادي ، بينما انخفض الى (219,884) مليار دينار عام (2020) وبمعدل تغير سنوي (20.91%-) بسبب انتشار جائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية، مما انعكس على تراجع الطلب العالمي على النفط الخام، مما أدى الى انخفاض الناتج النفطي والناتج المحلي.



الشكل (6)
تطور الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية في الاقتصاد العراقي
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (3) السابق

ثالثاً : تطور مخفض الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2007- 2021) :
يقصد بالمخفض للناتج المحلي الاجمالي ذلك الرقم الذي يعبر عن العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية لسنة معينة من الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة (الناتج الحقيقي)، وهو أحد المؤشرات الرئيسية لقياس معدلات التضخم في البلد، ويعكس أسعار جميع السلع والخدمات المنتجة داخل الاقتصاد العراقي.

الجدول (3)

تطور مخفض الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) (مليار دينار)

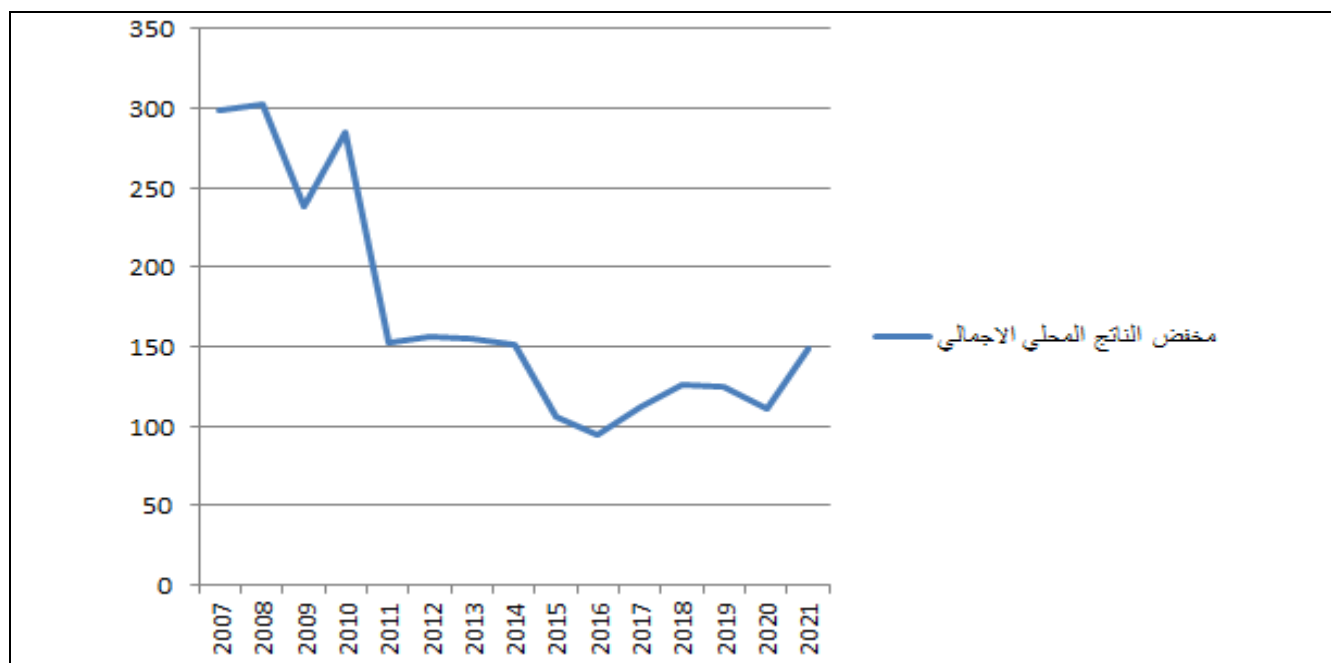
السنوات	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة (الحقيقي)	مخفض الناتج المحلي الاجمالي %*
2007	111,455	48,511	229.75
2008	157,026	51,716	303.63
2009	130,642	54,720	238.74
2010	167,093	58,495	285.65
2011	217,327	142,700	152.29
2012	254,225	162,587	156.36
2013	273,587	174,990	156.34
2014	266,420	175,335	151.94
2015	194,680	183,616	106.02
2016	196,924	208,932	94.25
2017	225,722	201,059	112.26
2018	251,064	199,129	126.08
2019	277,884	222,141	125.09
2020	219,768	196,985	111.56
2021	301,439	202,468	148.88

المصدر: البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.

من خلال متابعة الجدول (3) هذا والشكل (7) أن مخفض الناتج المحلي في العراق لقد ارتفع من (229.75%) عام (2007) إلى (303.63%) عام (2008) بسبب زيادة كميات السلع والخدمات لمواجهة الطلب المتزايد على السلع والخدمات. بينما انخفض الى (238.74%) عام (2009)، وارتفع الى (285.65%) عام (2010)، واخذ بالتذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض لغاية عام (2013)، الا انه سجل انخفاضاً ليبلغ (151.94%) عام (2014) واستمر بالانخفاض ليصل الى (94.25%) عام (2016) بسبب اتخاذ الحكومة السياسات المالية الانكماشية المتمثلة بتخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب واتخاذ الاجراءات النقشفية بسبب تدهور الوضع الاقتصادي نتيجة انهيار أسعار النفط الخام عالمياً، مما انعكس على عجز الموازنة العامة، فضلاً عن تدهور الوضع الامني في البلد بعد دخول عصابات داعش الارهابي إلى المحافظات الغربية من البلد. الا انه سجل ارتفاعاً كان (112.26%) في عام (2017) نتيجة تحسن الوضع الاقتصادي وارتفاع أسعار النفط الخام عالمياً، وتحسن الوضع الامني وتحرير المناطق المتضررة من الارهاب.

*مخفض الناتج المحلي الاجمالي = الناتج المحلي بالأسعار الجارية \ الناتج المحلي بالأسعار الثابتة × 100

أما الأعوام (2019 – 2020) فلقد سجل انخفاضاً بلغ (125.09% ، 111.56%) بسبب الصدمة المزدوجة التي شهدتها الاقتصاد العراقي والتي تضمنت بـ (انخفاض أسعار النفط الخام، تصاعد الاحتجاجات الشعبية وانتشار جائحة كورونا)، مما انعكست سلباً على تراجع الناتج المحلي الاجمالي وارتفاع معدلات البطالة. بينما سجل ارتفاعاً إلى (148.88%) عام (2021) بسبب ارتفاع سعر الصرف الاجنبي (الدولار الأمريكي) مقابل انخفاض الدينار العراقي. مما أدى ارتفاع أسعار السلع والخدمات في البلد.



الشكل (7)
مخفض الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (4)

رابعاً : تطور مؤشر الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) :

هو أحد المعايير المستخدمة في قياس كفاءة السياسة النقدية والمتمثلة بالتحكم في عرض النقد، وهو معيار تم اعتماد عليه من قبل صندوق النقد الدولي لقياس الاستقرار النقدي، فهناك علاقة طردية بين عرض النقد والطلب الكلي على السلع والخدمات، أي كلما ارتفع عرض النقد ازداد الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية والخدمات¹ ، كما يوضح المؤشر الذي يوضح وجودة الفجوة التضخمية نتيجة زيادة كميات النقود على نحو يفوق

(1) محمد سلمان العاني، تزامن التضخم والبطالة في الاقتصاد العراقي، بعد الاحتلال للمدة (2003 – 2006)، مجلة الكوت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط ، 2011 ، ص 48 .

كميات السلع والخدمات، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. ويعد هذا المؤشر من أحد المؤشرات المهمة التي يعتمد عليها صندوق النقد الدولي لبيان مدى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي في دول العالم⁽¹⁾.

فإذا كان معامل الاستقرار يساوي الواحد الصحيح ($B=1$) هذا يعني أن عرض النقد يتغير بنفس النسبة والاتجاه مع التغير الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، مما يعني وجود استقرار النقدي، أما إذا كانت قيمة المعامل أكبر من الواحد ($B > 1$) ، فيشير إلى ان الاقتصاد يعاني من الضغوطات التضخمية، في حين إذا كانت قيمة المعامل أقل من الواحد ($B < 1$) دلت على وجود حالة الركود أو الانكماش في الاقتصاد.

الجدول (4)

الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة من (2007 – 2021)

السنوات	عرض النقد M1	معدل التغير السنوي %*	الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي	معدل التغير السنوي %	معامل الاستقرار	نوع الفجوة
2007	21,022	-----	48,511	-----		----
2008	28,190	34.09	51,716	6.60	5.16	تضخمية
2009	37,300	32.31	54,720	5.80	5.57	تضخمية
2010	51,620	38.39	58,495	6.89	5.57	تضخمية
2011	62,607	21.28	142,700	143.95	0.14	انكماشية
2012	63,736	1.80	162,587	13.93	0.12	انكماشية
2013	73,858	15.88	174,990	7.62	2.08	تضخمية
2014	72,692	- 1.57	175,335	0.19	-8.26	انكماشية
2015	65,435	- 9.98	183,616	4.72	-2.11	انكماشية
2016	70,933	8.40	208,932	13.78	0.60	انكماشية
2017	71,161	0.32	201,059	-3.67	-0.08	انكماشية
2018	77,829	9.37	199,129	-0.95	-9.86	انكماشية
2019	86,771	11.48	222,141	11.55	0.99	انكماشية
2020	103,353	19.11	196,985	- 11.32	-1.68	انكماشية
2021	119,944	16.05	202,468	2.78	5.77	تضخمية

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.

معامل الاستقرار النقدي = التغير في عرض النقد \ التغير في الناتج المحلي الاجمالي $\times 100$

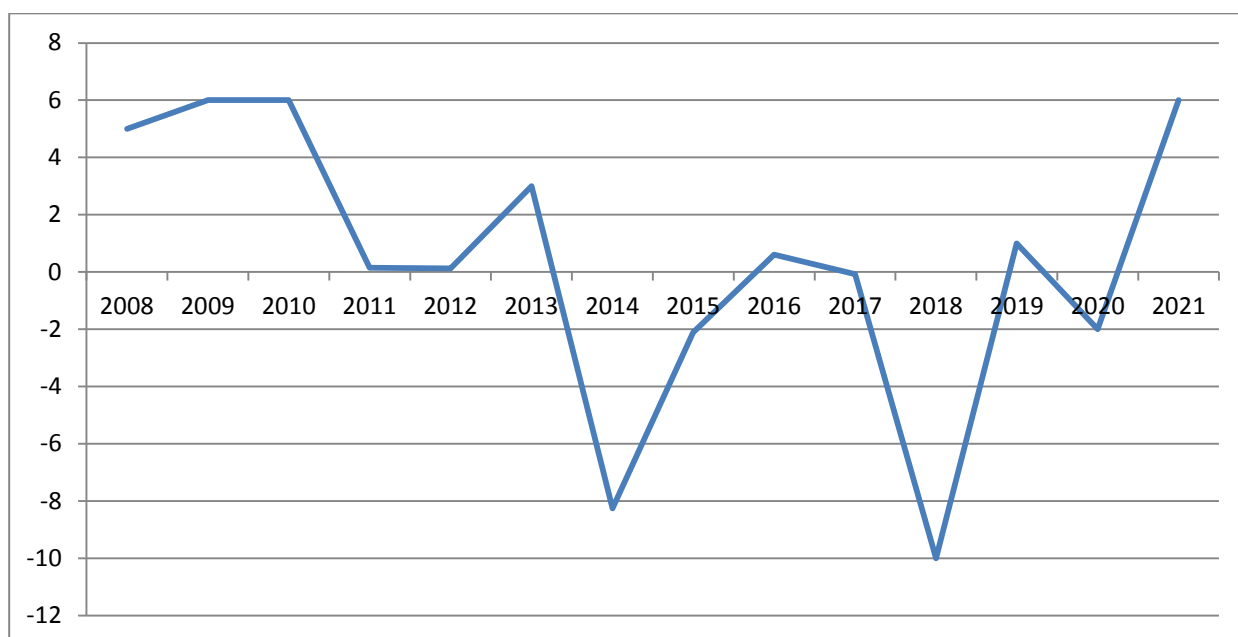
⁽¹⁾ سامية حريب وآخرون، معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد الليبي للمدة (2000 – 2014)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة مصراتة، المؤتمر الاكاديمي الثاني لدراسات الاقتصاد والاعمال، العدد (22)، ديسمبر، 2018، ص 338.

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

نلاحظ في هذا الجدول (4) والشكل (8) أن مؤشر الاستقرار النقدي كان متذبذباً ما بين الفجوة التضخمية والفجوة الانكماشية، بسبب الظروف والتقلبات الاقتصادية التي شهدتها البلد، إذ بلغ معامل الاستقرار النقدي مقداره (5.16%، 5.57%، 5.57%) للأعوام (2008، 2009، 2010) على التوالي، وهو أكبر من الواحد الصحيح مما يشير على وجود الاتجاهات التضخمية في الاقتصادي العراقي نتيجة الزيادة الحاصلة في كميات النقود المتداولة، وزيادة الطلب على السلع والخدمات مقابل ضعف مرونة الجهاز الانتاجي بعد تعرضه إلى الدمار والتخريب خلال الحرب العراقية الأمريكية في عام (2003).

أما الأعوام (2011 – 2012) فلقد سجل انخفاضاً إلى (0.14%، 0.12%) على التوالي وهو أقل من الواحد الصحيح، وهذا يعكس وجود الاتجاهات الانكماشية بسبب تمكن البنك المركزي العراقي من السيطرة على معدلات التضخم من خلال سياسته النقدية. بينما سجل ارتفاعاً إلى (2.08%) عام (2013) بسبب زيادة عرض النقد باستمرار، مما أدى زيادة الطلب على السلع والخدمات.

أما المدة (2014 – 2020) فلقد سجل انخفاضاً مستمراً، إذ بلغ (-8.26%) عام (2014) وهو أقل من الواحد الصحيح، مما يعكس وجود الفجوة الانكماشية، بسبب اتخاذ الحكومة السياسات المالية الانكماشية والبنك المركزي تمكن من وضع سياسة نقدية للسيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي، للمحافظة على قيمة الدينار العراقي. واستمر ليصل إلى (-1.68%) عام (2020) نتيجة تدهور الوضع الامني والسياسي والصحي في البلد بعد فرض حظر التجوال الشامل في البلد نتيجة انتشار جائحة كورونا. واتخاذ الاجراءات التقشفية والانكماشية من قبل وزارة المالية والبنك المركزي العراقي. لكنه ارتفع إلى (5.77%) عام (2021) ويعكس وجود فجوة تضخمية في الاقتصاد العراقي، بسبب زيادة عرض النقد إلى (119,944) مليون دينار للعام المذكور، فضلاً عن رفع سعر الصرف الأجنبي، مما أدى إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات وارتفاع المستوى العام للأسعار.



الشكل (8)
تطور معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (5)

خامساً : تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (2021 – 2007) :

يعد سعر الصرف أحد أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، فهو يوظفه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي لتحقيق أهداف سياسته النقدية وذلك من خلال نافذة بيع العملة الأجنبية للسيطرة على النشاط الاقتصادي وضبط معدلات التضخم. ويمكن متابعة الجدول (5) أهم تطورات سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (2021 – 2007) :

الجدول (5)
تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (2007 – 2021) (دينار لكل دولار)

السنوات	سعر الصرف الرسمي	معدل التغير السنوي %	سعر الصرف الموازي	معدل التغير السنوي %
2007	1193	----	1267	----
2008	1170	-1.92	1203	-5.05
2009	1170	0	1179	-1.99
2010	1170	0	1168	-0.93
2011	1166	-0.34	1218	4.28
2012	1166	0	1166	4.26-
2013	1166	0	1232	5.66
2014	1166	0	1214	-1.46
2015	1190	2.05	1247	2.71
2016	1190	0	1275	2.24
2017	1190	0	1170	-8.93
2018	1190	0	1208	3.24
2019	1190	0	1201	-0.57
2020	1211	1.76	1234	2.74
2021	1450	19.73	1474	19.44

المصدر: البنك المركزي العراقي، التقارير السنوي، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.

يلاحظ من هذا الجدول (5) والشكل (9) إن سعر الصرف الرسمي للدينار العراقي اتجاه الدولار الأمريكي شهد تعديلاً عام (2008)، اذ انخفض سعر صرف الدينار تجاه الدولار من (1193) دينار لكل واحد دولار أمريكي في عام (2007) إلى (1170) دينار لكل دولار أمريكي في عام (2008) بسبب السياسة النقدية التي أتبعها البنك المركزي العراقي لتقوية ودعم الدينار العراقي، كذلك انخفض سعر الصرف الموازي للدينار العراقي في السوق من (1267) دينار لكل واحد دولار أمريكي، ثم استمر بالانخفاض ليصل إلى (1168) دينار لكل واحد دولار أمريكي في السوق في عام (2010)، وذلك بسبب هدف البنك المركزي تقوية ودعم سعر الصرف للدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي والتقليل من الفجوات التضخمية و دفع عجلة النمو الاقتصادي نحو التقدم، فضلاً على استقرار الوضع الأمني في عامة البلد⁽¹⁾.

وفي عام (2011) قام البنك المركزي العراقي بتعديل سعر الصرف الرسمي إلى (1166) دينار لكل واحد دولار أمريكي ولغاية ال (2014)، وشهد سعر الصرف الموازي انخفاضاً إلى (1218) دينار لكل واحد دولار أمريكي في عام (2011) بسبب استمرار سعي البنك المركزي لدعم وتقوية الدينار العراقي، ثم ارتفع الى (1166)

(1) البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، مديرية الاحصاء والابحاث، 2008 ، ص43.

دينار لكل دولار في عام (2012)، بينما انخفض الى (1232) دينار في عام (2013)، لكنه ارتفع الى (1214) دينار في عام (2014)، ثم انخفض الى (1247، 1275) دينار في عامي (2015، 2016) بسبب زيادة الطلب على الدولار الأمريكي، مما أدى الى انخفاض الدينار العراقي، وفي عام (2017) شهد ارتفاعاً الى (1170) دينار بسبب توجه البنك المركزي العراقي لدعم وتعزيز الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي، لكنه انخفض الى (1208) دينار في عام (2018) لكل دولار، ثم ارتفع مره أخرى الى ما يقارب (1201) دينار في عام (2019) بسبب سعي البنك المركزي الى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسيطرة على معدلات التضخم للمحافظة على قيمة الدينار العراقي. وفي عام (2020) فلقد عدل سعر الصرف الرسمي الى (1211) دينار بعد ان كان (1190) دينار بسبب قيام البنك المركزي بقرار رفع الدولار الأمريكي امام تخفيض الدينار العراقي لغرض تمويل العجز في الموازنة نتيجة انخفاض اسعار النفط وانخفاض الإيرادات النفطية، ثم ارتفع الى (1450) عام (2021)، فلقد بلغ السعر الموازي (1474) دينار لكل دولار.



الشكل (9)
تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الاقتصاد العراقي.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (6)

المبحث الثاني واقع المصارف عينة البحث

المطلب الأول : تحليل العوائد للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 – 2021) :
أولاً : رأس المال الاسمي للمصرف التجاري العراقي للمدة من (2007 – 2021) :

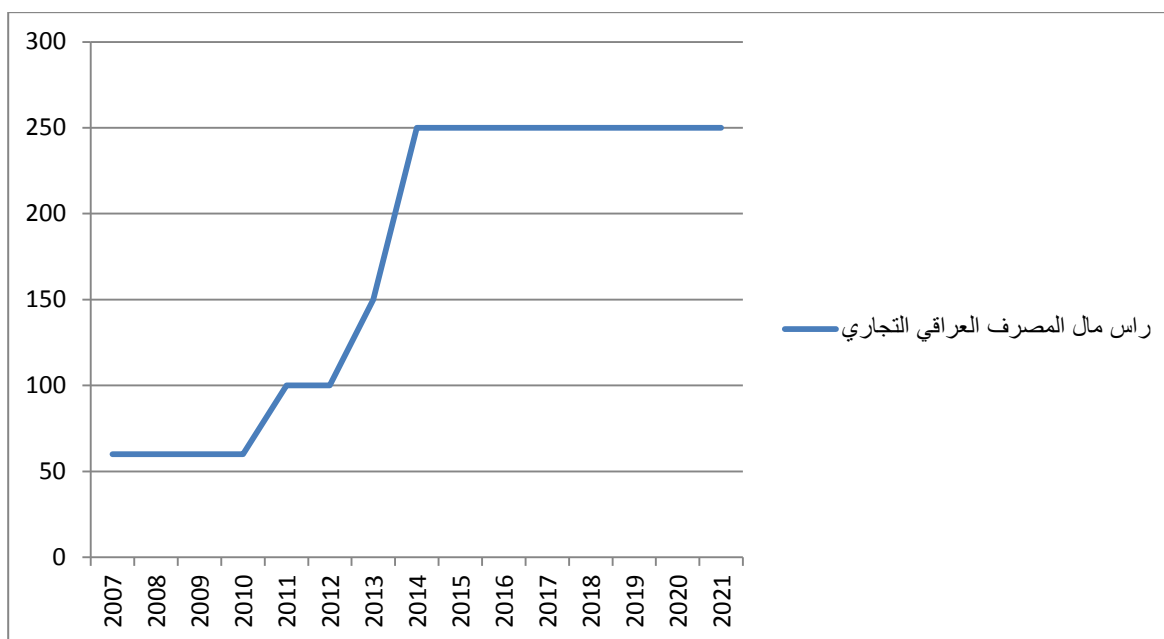
لقد تنامي رأس مال المصرف منذ تأسيسه عام (1992) وكان (150) دينار حتى بلغ (250) مليار دينار في عام (2014)، ومن أبرز التطورات التي حصلت في رأس المال كانت في عام (2005)، عندما قامت مجموعة المصرف الاهلي المتحد (شركة مساهمة خاصة) ومقرها في البحرين بتملك حصة (49%) من أسهم المصرف وقدره (50) دينار، ممهدة الطريق لشراكة الاستراتيجية 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 (6) أن رأس المال الاسمي بلغ (60) مليار دينار للأعوام (2007 - 2010). ثم ارتفع إلى (100) مليار دينار عام (2011) وبمعدل تغير سنوي مقداره (66.66%) بسبب دخول المساهمين 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) مليار دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي مقداره (50%)، ثم ارتفع إلى (250) مليار 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 مال المصارف الأهلية عن (250) مليار دينار.

الجدول (6)
تطور رأس المال للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 - 2021) (مليار دينار)

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

66.66	250	2014
0	250	2015
0	250	2016
0	250	2017
0	250	2018
0	250	2019
0	250	2020
0	250	2021

المصدر: من إعداد الباحث، اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، سنوات مختلفة.



الشكل (10)

تطور رأس مال المصرف التجاري العراقي

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (7).

ثالثاً : تحليل ربحية السهم الواحد (العائد على الاسهم) للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007 - 2021):

يلاحظ من الجدول (7) والشكل (11) أن ربحية السهم الواحد بلغت (0.040) دينار في عام (2007) والتي يتم توزيعها على المساهمين، بينما انخفضت الى (0.023) دينار في عام (2008) بسبب انخفاض صافي الربح لهذا العام، نتيجة انعكاس آثار الأزمة المالية العالمية عام (2008)، بينما ارتفعت الى (0.051) دينار عام (2009) بسبب ارتفاع صافي الدخل إلى (3.065) مليار دينار. نتيجة زيادة إيرادات المصرف من عمليات

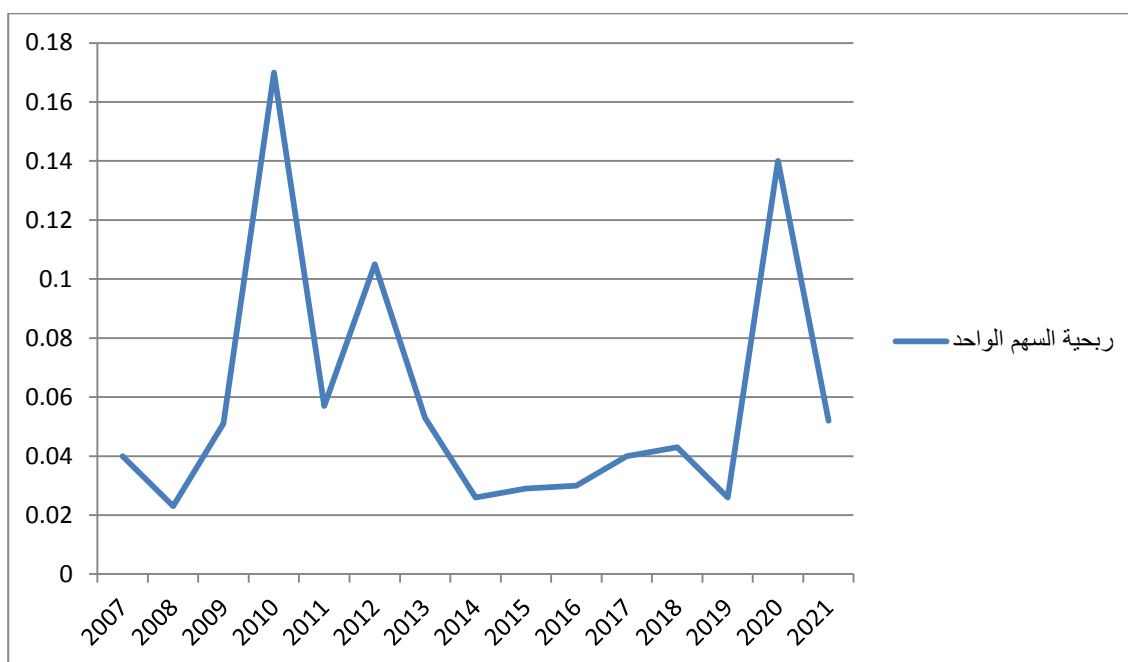
الاستثمار وإيرادات بيع العملات الأجنبية. ثم ارتفعت إلى (0.17) دينار في عام (2010) بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة إلى (10.612) مليار دينار نتيجة زيادة إيرادات المصرف من عمليات الاستثمار وبيع العملات الأجنبية. بينما انخفضت إلى (0.057) دينار في عام (2011)، لكنها ارتفعت إلى (0.105) دينار في عام (2012)، بينما انخفضت إلى (0.053) دينار في عام (2013). أيضاً انخفضت إلى (0.026) دينار في عام (2014)، بينما سجلت ارتفاعاً للأعوام (2015 – 2018) لتبلغ (0.029 ، 0.030 ، 0.040 ، 0.43) دينار على التوالي بسبب ارتفاع صافي الربح باستمرار وزيادة إيرادات المصرف، ودخول مساهمين جدد في رأس المال المصرف.

الجدول (7)

تطور ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي (مليار دينار)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	رأس المال (عدد الاسهم العادية)	ربحية السهم الواحد (دينار)
2007	2.407	60	0.040
2008	1.399	60	0.023
2009	3.065	60	0.051
2010	10.612	60	0.17
2011	5.744	100	0.057
2012	10.573	100	0.105
2013	7.989	150	0.053
2014	8.293	250	0.026
2015	6.520	250	0.029
2016	7.577	250	0.030
2017	10.050	250	0.040
2018	10.864	250	0.043
2019	6.532	250	0.026
2020	35.456	250	0.140
2021	13.009	250	0.052

المصدر: من إعداد الباحث، اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، سنوات مختلفة.



الشكل (11)
تطور ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (7)

رابعاً : تحليل معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري العراقي للمدة (2007- 2021) :

يلاحظ من خلال الجدول (8) أنَّ معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري بلغ مقداره (1.12%) في عام (2007)، وانخفض الى (0.61%) في عام (2008)، في حين ارتفع الى (1.29%) في عام (2009) بسبب زيادة صافي الربح والذي تم توزيعه على المساهمين برأس المال، وزيادة الموجودات لدى المصرف، ثم ارتفع الى (4.64%) عام (2010)، بينما انخفض الى (2.11%) عام (2011)، في حين ارتفع الى (3.26%) في عام (2012) لكنه انخفض الى (2.01%) في عام (2013).

أما السنوات (2014، 2015، 2016) فقد سجل فيها انخفاضاً مستمراً ليبلغ (1.61%)، (1.57%)، (1.48%) بسبب الأزمة المالية التي شهدتها الاقتصاد العراقي نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام والعجز في الموازنة العامة، فضلاً عن تدهور الوضع الأمني في البلد، مما انعكس سلباً على الاقتصاد العراقي بعامه والقطاع المصرفي بشكل خاصه.

وفي السنوات (2017، 2018) سجل فيها ارتفاعاً ليبلغ نحو (2.18%)، (2.44%) على التوالي بسبب زيادة صافي الربح لدى المصرف نتيجة زيادة إيرادات المصرف من عمليات الاستثمار المالي (الاستثمار بالأسهم)،

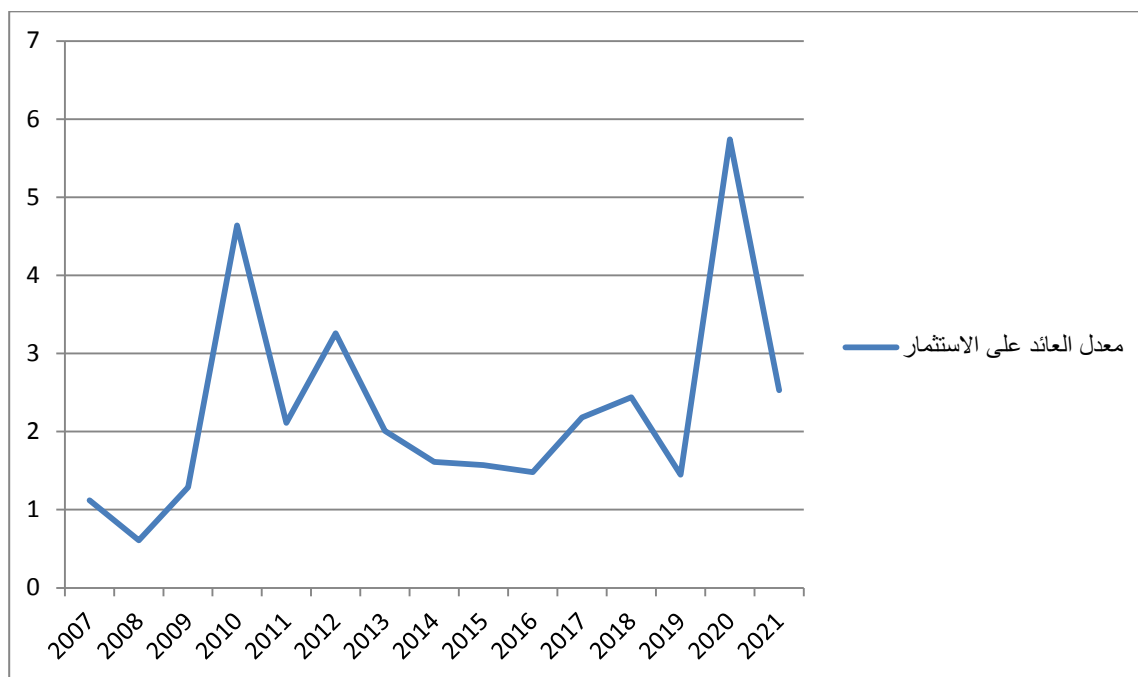
فضلاً عن تحسن الوضع الاقتصادي والأمني في البلد. في حين انخفض الى (1.45%) عام (2019)، اما في عام (2020) فلفقد ارتفع الى (5.74) بسبب ارتفاع صافي الربح نتيجة ارتفاع إيرادات بيع العملات الأجنبية وخاصة بعد قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر صرف الدولار الأمريكي، بينما انخفض الى (2.53%) عام (2021) بسبب انخفاض صافي الربح الى (13.009) مليار دينار بعد ان كان (35.456) مليار دينار في عام (2020) نتيجة تراجع إيرادات المصرف من عمليات الاستثمار.

الجدول (8)

معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري العراقي (%)

السنوات	صافي الربح	الموجودات	معدل العائد على الاستثمار %
2007	2.407	213.176	1.12
2008	1.399	226.196	0.61
2009	3.065	235.950	1.29
2010	10.612	228.253	4.64
2011	5.744	271.534	2.11
2012	10.573	323.500	3.26
2013	7.989	396.563	2.01
2014	8.293	513.341	1.61
2015	6.520	414.889	1.57
2016	7.577	509.639	1.48
2017	10.050	460.616	2.18
2018	10.864	443.945	2.44
2019	6.532	449.777	1.45
2020	456.35	616.949	5.74
2021	13.009	512.311	2.53

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، سنوات مختلفة.
الشكل (12) يوضح معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري العراقي



الشكل (12)
تطور معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري العراقي
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (8)

المطلب الثاني : تحليل العوائد لمصرف سومر التجاري للمدة (2007 – 2021) : أولاً : تحليل رأس المال لمصرف سومر التجاري للمدة (2007- 2021) :

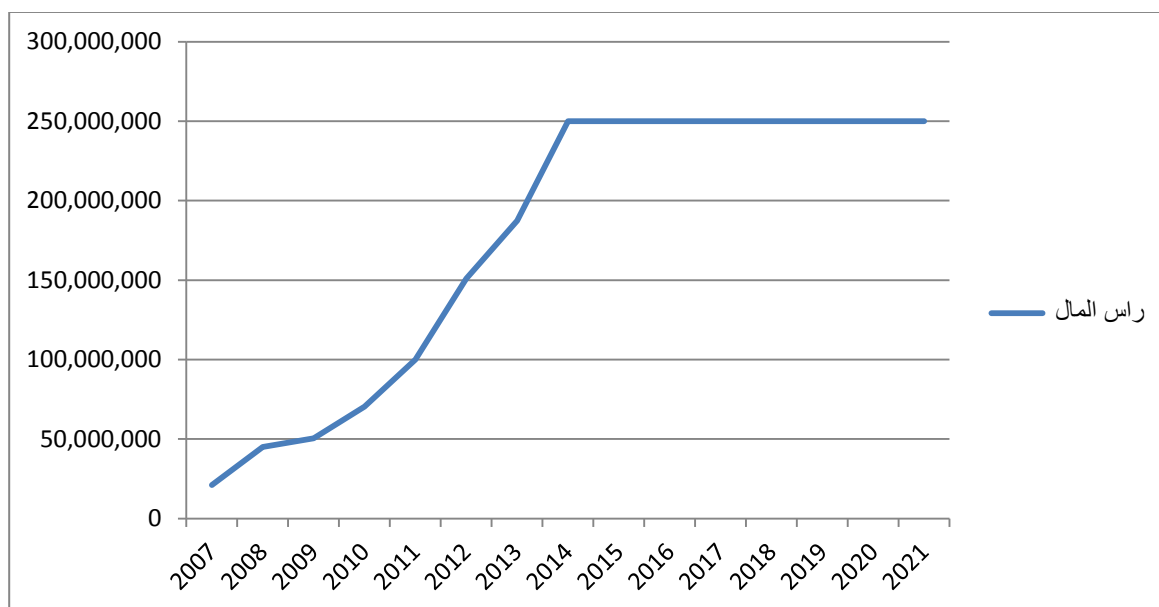
يلاحظ من خلال بيانات الجدول (9) أن رأس المال لمصرف سومر التجاري قد ارتفع من (21.180) مليار دينار في عام (2007) إلى (45.000) دينار في عام (2008) وبمعدل تغير قدره (114.28%) بسبب دخول مساهمين الجدد في رأس مال المصرف وشمل مجموعة الشركات الاستثمارية والشركات التجارية، فضلاً عن قرار ادارة المصرف بزيادة عدد الأسهم، ثم ارتفع الى (50.500) مليار دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي قدره (11.11%) ثم استمر بالارتفاع ليصل الى (187.000) مليار دينار عام (2013) بسبب دخول مساهمين كمستثمرين برؤوس أموالهم. وفي عام (2014) فقد ارتفع الى (250.000) مليار دينار واستقر لغاية عام (2021) بسبب قرار البنك المركزي العراقي ولجنة بازل للرقابة المصرف بتنشيت رأس المال الإسمي للمصارف العاملة في القطاع الخاص بأن لا يقل عن (250.000) مليار دينار كحد أدنى وفقاً لمتطلبات لجنة بازل.

الجدول (9)

تطور رأس المال لمصرف سومر التجاري للمدة من (2007- 2021) (مليار دينار)

السنوات	رأس المال لمصرف سومر التجاري	معدل التغير السنوي %
2007	21,180	----
2008	45	114.28
2009	50,500	11.11
2010	70,500	40
2011	100	42.85
2012	151	51
2013	187,300	23.84
2014	250	33.68
2015	250	0
2016	250	0
2017	250	0
2018	250	0
2019	250	0
2020	250	0
2021	250	0

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف سومر التجاري، سنوات مختلفة،



الشكل (13)

تطور رأس المال لمصرف سومر التجاري
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (9).

ثانياً : تحليل ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري للمدة (2007- 2021) :

يبدو في الجدول (10) أن ربحية السهم لمصرف سومر التجاري بلغ مقدارها (0.07) دينار لكل سهم في أسهم رأس المال المصرف في عام (2007)، في حين انخفضت الى (0.02) دينار في عام (2008)، بينما ارتفعت الى (0.05) دينار في عام (2009) بسبب ارتفاع صافي الربح ورأس المال لدى المصرف، أما عام (2010) فلقد سجلت انخفاضاً نحو (0.002) دينار بسبب انخفاض صافي الربح الى (3.251) مليار دينار، وفي السنوات (2013 – 2016) فقد استقر بقيمة (0.01) دينار بسبب التقلبات الاقتصادية والأمنية التي شهدتها الاقتصاد العراقي، والتي تمثلت (انخفاض أسعار النفط، العجز في الموازنة العامة وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي) ودخول عصابات داعش الارهابي الى المناطق الغربية. مما انعكس سلباً على أداء المصارف وانحساب المستثمرين من المصرف بسبب عدم الاستقرار الامني والاقتصادي. وفي السنوات (2017 – 2021) فلقد تراوحت قيمته ما بين (0.001 – 0.004) ديناراً بسبب تدهور الوضع الاقتصادي والصحي والسياسي في البلد، لاسيما بعد انهيار اسعار النفط وانتشار جائحة كورونا.

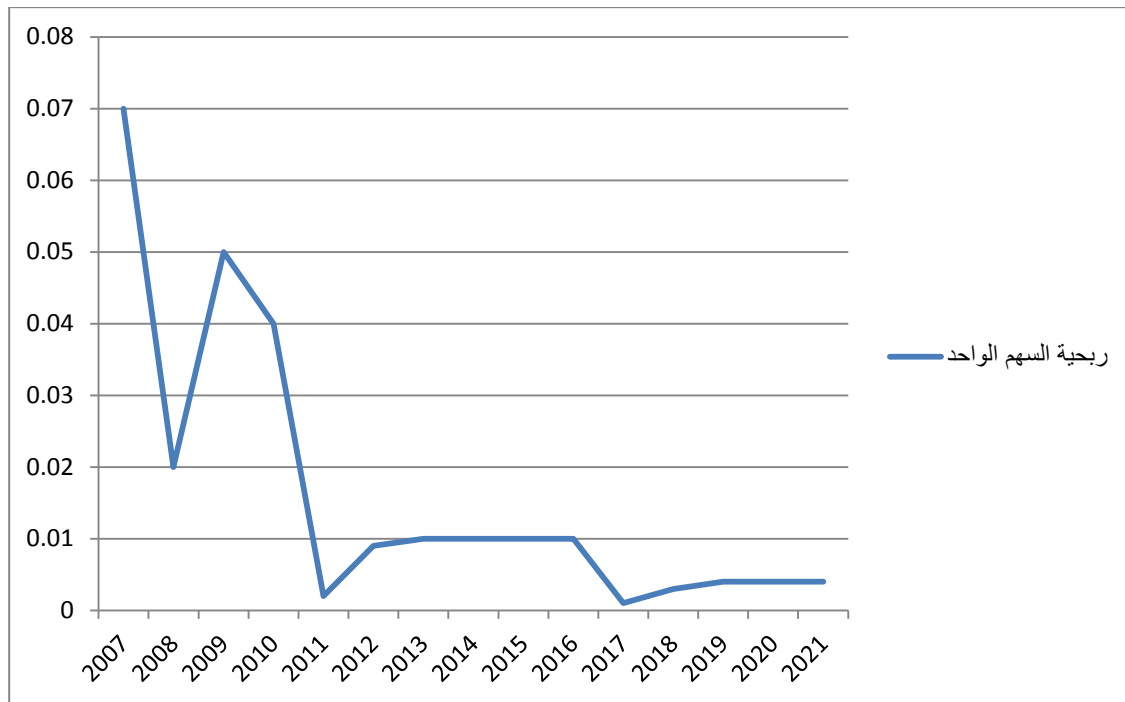
الجدول (10)

تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري للمدة في (2007- 2021) (مليار دينار)

السنوات	صافي الربح	رأس المال	ربحية السهم الواحد
2007	1.615	21,180	0.07
2008	1.018	45	0.02
2009	2.955	50,500	0.05
2010	3.251	70,500	0.04
2011	281.893	100	0.002
2012	1.380	151	0.009
2013	1.988	187,300	0.01
2014	2.714	250	0.01
2015	3.031	250	0.01
2016	3.005	250	0.01
2017	399.872	250	0.001
2018	909.539	250	0.003
2019	1.002	250	0.004
2020	1.063	250	0.004
2021	1.122	250	0.004

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف سومر التجاري، سنوات مختلفة.

الشكل (16) يوضح معدل العائد على الاستثمار للمصرف التجاري العراقي خلال المدة (2007 – 2021).



الشكل (14)
تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (10).

ثالثاً : تحليل معدل العائد على الاستثمار لمصرف سومر التجاري للمدة في(2021 – 2007):

يلاحظ من خلال الجدول (11) أن معدل العائد على الاستثمار لمصرف سومر التجاري بلغ مقداره (3.42%) عام (2007) ، بينما انخفض الى (1.31%) فيعام (2008) بسبب انخفاض صافي الربح بعد الضريبة والفائدة وانخفاض ايرادات المصرف من عمليات الاستثمار المالي، بينما سجل ارتفاعاً الى (3.09%) الى (3.09%) في عام (2009) بسبب ارتفاع صافي الربح نتيجة ارتفاع ايرادات المصرف من عمليات الاستثمار وايرادات العمولات والفوائد لهذا العام، الا انه سجل انخفاضاً للعامين (2010-2012) ليبلغ (2.70%)، (0.16%) على التوالي نتيجة انخفاض ايرادات الاستثمار والفوائد مما ادى الى بلوغ صافي الربح في (2011) ليبلغ نحو (281.893) مليار دينار، ومن ثم تراجع معدل العائد على الاستثمار لدى المصرف.

أما عام (2012) فلقد سجل ارتفاعاً بلغ مقداره (0.51%) ثم استمر بالارتفاع ليصل الى (0.85%) لغاية العام (2016) وهي معدلات متذبذبة تعكس تراجع أداء المصرف في تحقيق العوائد نتيجة الظروف المتدهورة التي مر بها البلد (تدهور الوضع الأمني، تقلبات أسعار النفط، العجز في الموازنة) وانخفاض معدلات النمو

الاقتصادي). في حين سجل انخفاضاً ليبلغ (0.10%) في عام (2017) بسبب انعكاس آثار الظروف الأمنية المتدهورة التي انعكساً سلباً على المشاريع الاستثمارية في العراق، لكنه سجل ارتفاعاً مستمراً خلال السنوات (2018 - 2020) ليبلغ (0.22% ، 0.28% ، 0.31%) على التوالي بسبب الزيادة المستمرة في صافي الربح وارتفاع الإيرادات من عمليات الاستثمار والفوائد والعمولات المصرفية. إلا أنه انخفض إلى (0.03%) في عام (2021).

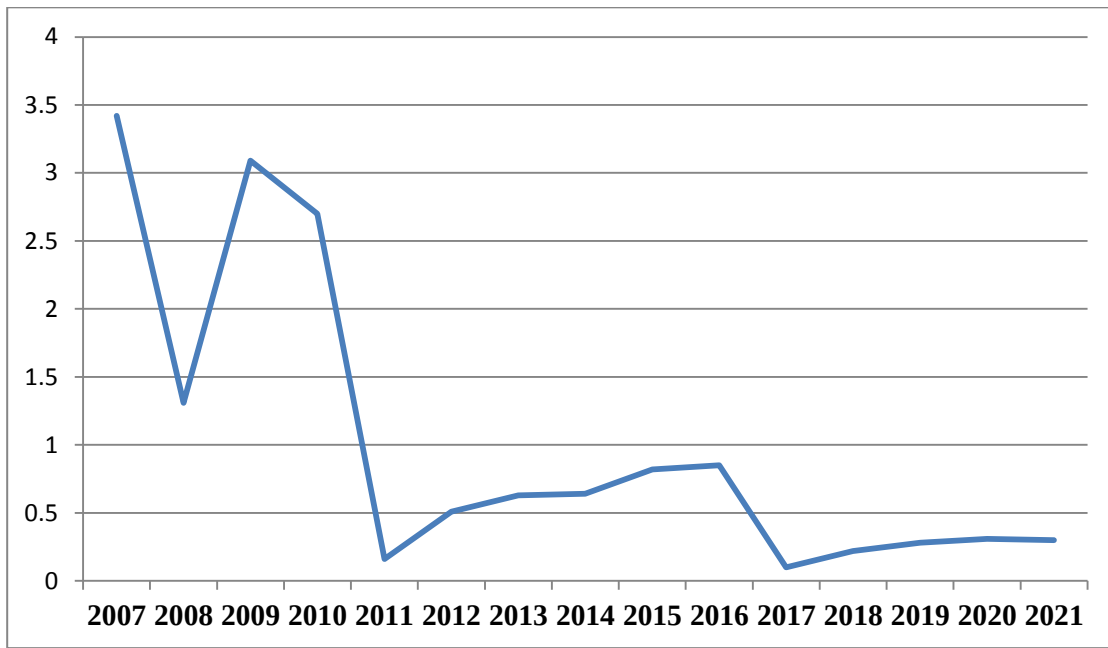
الجدول (11)

تطور معدل العائد على الاستثمار سومر التجاري للمدة (2007- 2021) (مليار دينار، %)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	الموجودات	معدل العائد على الاستثمار%
2007	1.615	47,219	3.42
2008	1.018	77,531	1.31
2009	2.955	95,482	3.09
2010	3.251	120,428	2.70
2011	281.893	168,075	0.16
2012	1.380	270,141	0.51
2013	1.988	311,033	0.63
2014	2.14	420,615	0.64
2015	3.031	365,439	0.82
2016	3.005	351,697	0.85
2017	399.872	390,176	0.10
2018	909.539	409,535	0.22
2019	1.002	350,336	0.28
2020	1.063	333,112	0.31
2021	1.122	372,349	0.30

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف سومر التجاري، سنوات مختلفة

الشكل (15) يوضح تطورات ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري خلال المدة (2007 - 2021).



الشكل (15)
تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (11)

المطلب الثالث : تحليل العوائد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2021- 2007) : أولاً : تحليل رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي للمدة من (2021 – 2007) :

يتضح من خلال الجدول (12) أن رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي قد ارتفع من (29,750) مليار دينار عام (2007) إلى (37,500) مليار دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي قدره (26.05%) بسبب قرار ادارة مصرف الاستثمار العراقي بزيادة اسهم رأس المال، فضلاً عن دخول المساهمين جدد مع المصرف، واستمر بالارتفاع ليصل الى (66) مليار دينار في عام (2010) بسبب استمرار زيادة اسهم رأس المال لدى المصرف، ودخول مصرف الخليج بصفته مساهماً مع مصرف الاستثمار العراقي لغرض توظيف رأسماله، وفي العامين (2011-2012) فقد استقر بقيمة (100) مليار دينار. كما سجل ارتفاعاً بلغ (155) مليار دينار في عام (2013) وبمعدل تغير سنوي هو (55%)، أما السنوات (2014 – 2021) فلقد شهد فيها استقراراً بقيمة (250) مليار دينار بسبب قرار البنك المركزي العراقي باستقرار رؤوس الأموال للمصارف الخاصة

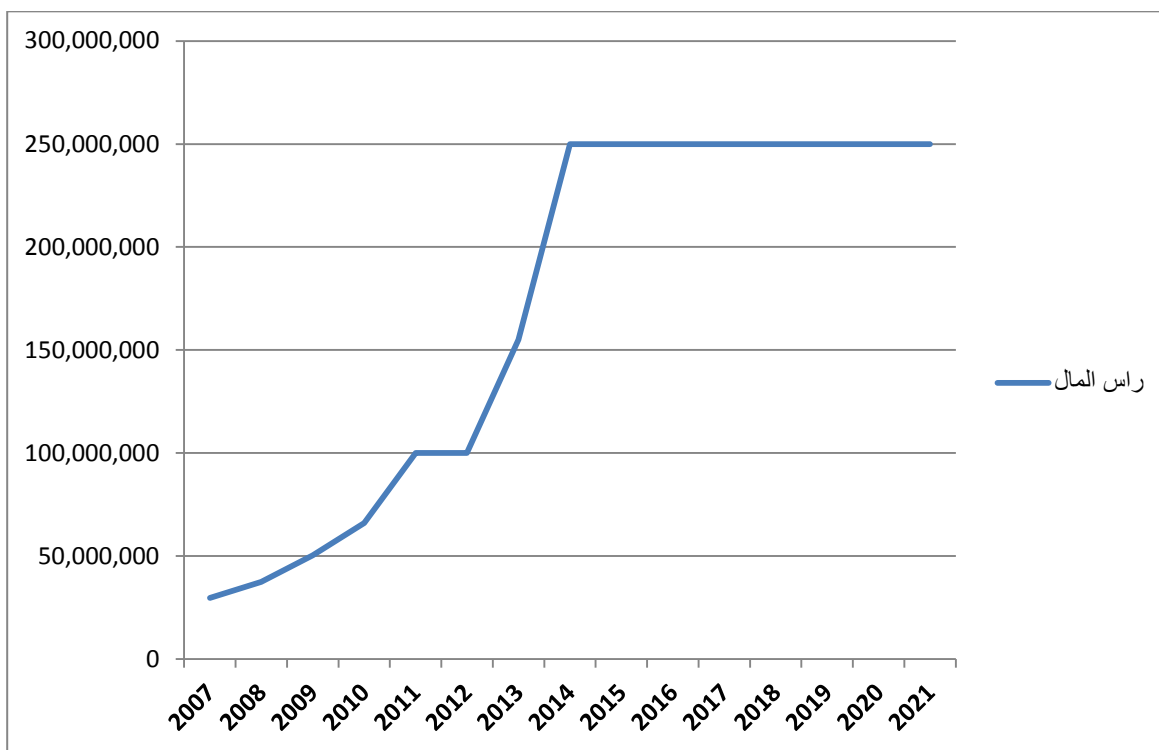
الجدول (12)

تطور رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2007-2021) (مليار دينار ، %)

السنوات	رأس المال	معدل التغير السنوي %
2007	29,750	---
2008	37,500	26.05
2009	50,400	34.4
2010	66	30.95
2011	100	51.51
2012	100	0
2013	155	55
2014	250	61.29
2015	250	0
2016	250	0
2017	250	0
2018	250	0
2019	250	0
2020	250	0
2021	250	0

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي، سنوات مختلفة.

الشكل (16) يوضح اهم تطورات رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2007 – 2021).



الشكل (16)

تطور رأس المال لمصرف الاستثمار العراقي

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

ثانياً : تحليل ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2021 – 2007):

يلاحظ من الجدول (13) أن ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي بلغت (0.25) دينار لكل مساهم، كما يلاحظ انها انخفضت الى (0.02) دينار في عام (2008) ثم انخفضت الى (0.08) دينار عام (2009) بسبب الآثار السلبية للأزمة المالية في عام (2008) التي انعكست على أداء المصارف العالمية بشكل عام والمصارف العراقي بشكل خاص، بينما سجلت ارتفاعاً الى (0.15) دينار في عام (2010) ثم ارتفعت الى (0.21) دينار عام (2011)، بينما سجلت انخفاضاً الى (0.01) دينار في عام (2012) بسبب عدم توظيف المصرف الموجودات المالية لهذا العام، الا انها ارتفعت الى (0.16) دينار في عام (2013) بسبب زيادة صافي الربح وارتفاع رأس المال المدفوع نتيجة دخول مساهمين جدد في رأس المال المصرف، بينما انخفضت الى (0.13) دينار عام (2014) ثم استمرت بالانخفاض لتصل الى (0.0015) دينار عام (2018) نتيجة الظروف الأمنية والاقتصادية المتدهورة التي انعكست سلباً على أداء المصرف، ومن ثم تراجع أدائه للمدة المذكورة. في

حين سجلت ارتفاعاً الى (0.06) دينار في عام (2019) بسبب زيادة صافي الربح لدى المصرف، أما العامين (2020) فقد سجلت انخفاضاً الى (0.022) دينار نتيجة تأثر المصرف بانتشار جائحة كورونا التي انعكست سلباً على أداء الاقتصاد العراقي بشكل عام والمصرف بشكل خاص، لكنها ارتفعت الى (0.004) في عام (2021) بسبب تحسن الوضع الصحي ورفع حظر التجوال في البلد، فضلاً عن ارتفاع أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية.

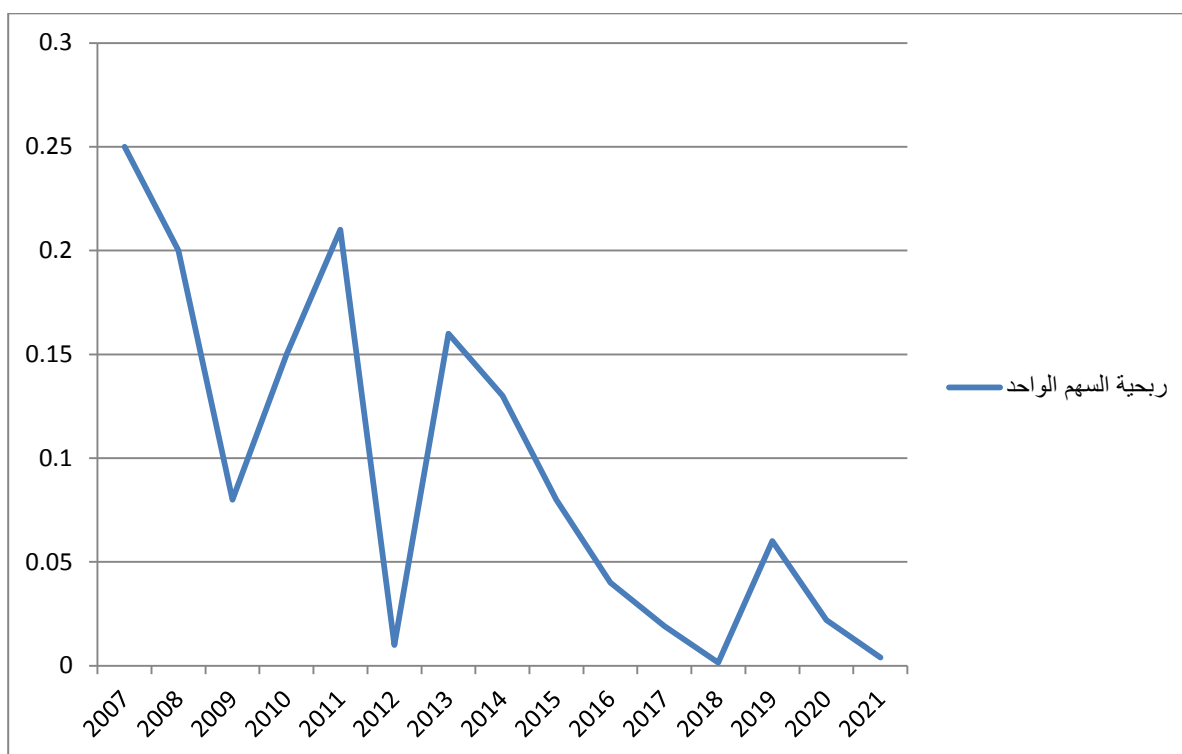
الجدول (13)

تطور ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة من (2007- 2021) (مليار دينار)

السنوات	صافي الربح	رأس المال	ربحية السهم الواحد
2007	7.703	29,750	0.25
2008	7.500	37,500	0.20
2009	4.365	50,400	0.08
2010	10.075	66	0.15
2011	21.663	100	0.21
2012	1.313	100	0.01
2013	25.462	155	0.16
2014	34.841	250	0.13
2015	20.64	250	0.08
2016	12.055	250	0.04
2017	4.775	250	0.019
2018	382.646	250	0.0015
2019	17.216	250	0.06
2020	5.526	250	0.022
2021	1.121	250	0.004

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي، سنوات مختلفة.

الشكل (17) يوضح اهم التطورات الحاصلة في ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2021 – 2007).



الشكل (17)
تطور معدل ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (13).

ثالثاً : تحليل معدل العائد على الاستثمار لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2021 – 2004):
يلاحظ من خلال الجدول (14) أن معدل العائد على الاستثمار لمصرف الاستثمار العراقي بلغ مقداره (5.87%) عام (2007) لكنه انخفض الى (4.47%) في عام (2008) ايضاً انخفض الى (2.27%) في عام (2009) ثم انخفض الى (1.73%) في عام (2010) بسبب تراجع صافي الربح بعد الضريبية وانخفاض ايرادات المصرف من الاستثمار والفوائد والعمولات. بينما سجل ارتفاعاً الى (3.24%) في عام (2011) بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة وزيادة ايرادات المصرف من الاستثمار والعمولات، كما سجل ايضاً ارتفاعاً الى (4.89%) في عام (2013) ثم ارتفع الى (6.23%) في عام (2014) بسبب زيادة الارباح ودخول المصرف في المشروعات الاستثمارية، فضلاً عن توظيف ودائعه في مجالات الائتمان والاستثمار بالأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية.

أما السنوات (2019-2016) فقد سجل انخفاضاً مستمراً ليبلغ (2.08%، 0.83%، 0.06%، 0.003) على التوالي نتيجة تأثر المصرف بالظروف الاقتصادية والأمنية المتدهورة والتي انعكست سلباً على أداء المصرف في

تحقيق العائد وكسب الارباح. فضلاً عن توقف وتعطل المشروعات الانتاجية في البلد، في حين سجلت ارتفاعاً الى (0.96%) في عام (2020) بسبب ارتفاع صافي الربح وارتفاع ايرادات المصرف من الاستثمار.

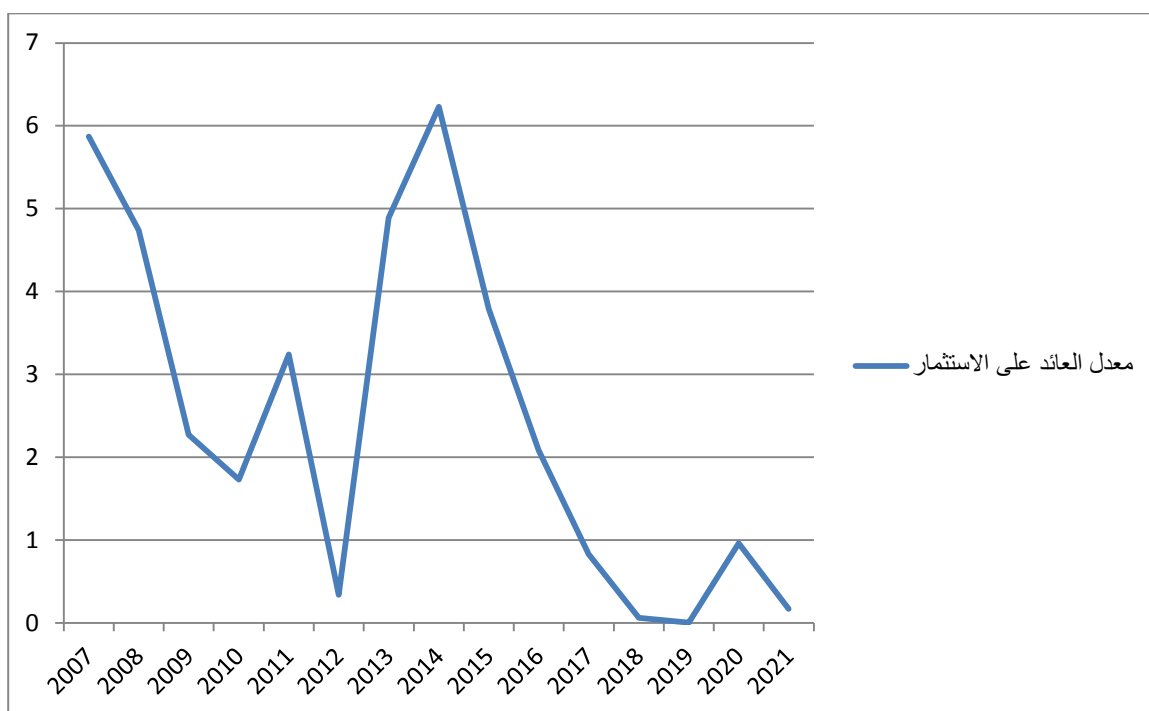
الجدول (14)

تطور معدل العائد على الاستثمار للمدة (2007- 2021) (مليار دينار، %)

السنوات	صافي الربح	الموجودات	معدل العائد على الاستثمار %
2007	7.703	131,192	5.87
2008	7.500	158,171	4.74
2009	4.365	191,558	2.27
2010	10.075	580,1253	1.73
2011	21.663	668,017	3.24
2012	1.313	378,276	0.34
2013	25.462	520,596	4.89
2014	34.841	558,655	6.23
2015	20.864	550,025	3.79
2016	12.055	577,870	2.08
2017	4.775	573,706	0.83
2018	382.646	607,084	0.06
2019	17.216	529,084	0.003
2020	5.526	571,480	0.96
2021	1.121	650,138	0.17

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي، سنوات مختلفة.

الشكل (18) اهم التطورات الحاصلة في معدل العائد على الاستثمار لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2007 – 2021).



الشكل (18)

تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف الاستثمار العراقي

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (14).

المطلب الرابع : تحليل العوائد لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007) :

أولاً : تطور رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007) :

يتضح من بيانات الجدول (15) إنَّ رأس المال لمصرف بغداد قد ارتفع من (53) مليار دينار في عام (2007) إلى (70) مليار دينار في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي هو (32.07%)، ثم ارتفع إلى (85) مليار دينار في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي (21.41%)، ثم ارتفع استمر بالارتفاع ليصل إلى (175) مليار دينار في عام (2012) نتيجة دخول مصرف الخليج مساهماً مع مصرف بغداد، إضافةً إلى قرار البنك المركزي بزيادة رأس المال الاسمي لهذا المصرف، ثم ارتفع إلى (250) مليار دينار في عام (2013) وأستقر حتى العام (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) مليون دينار كحد أدنى.

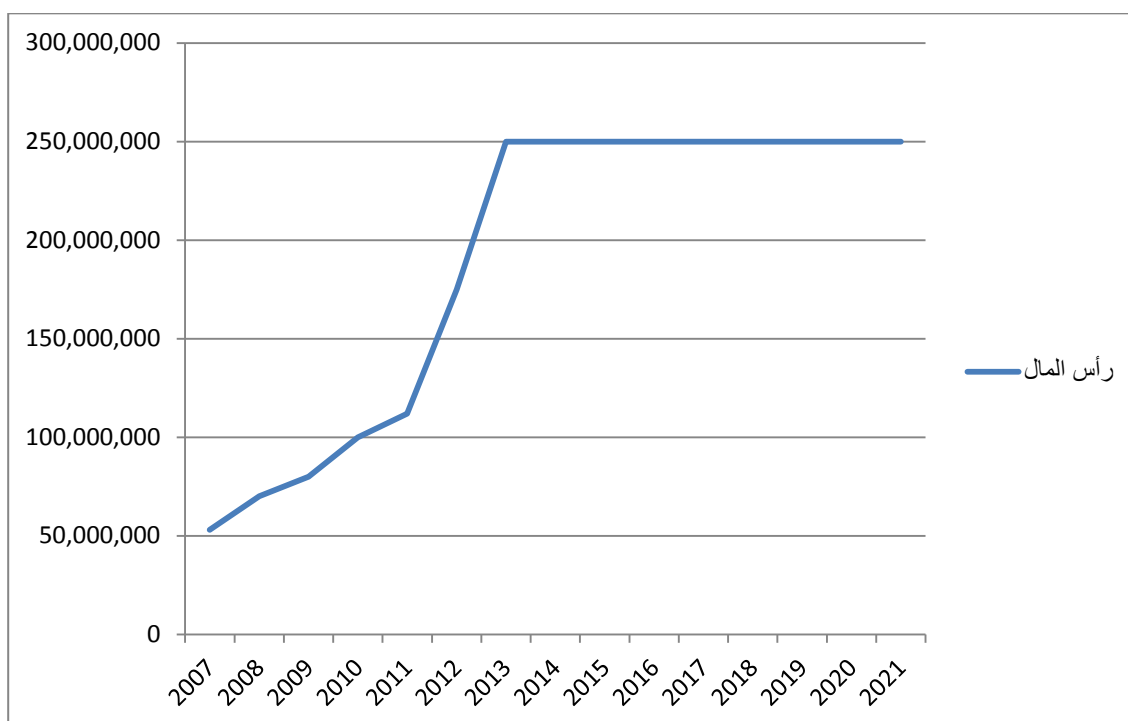
الجدول (15)

رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007) (دينار، %)

السنوات	رأس المال	معدل التغير السنوي %
2007	53	----
2008	70	32.07
2009	80	21.42
2010	100	17.64
2011	112	12
2012	175	56.25
2013	250	42.85
2014	250	0
2015	250	0
2016	250	0
2017	250	0
2018	250	0
2019	250	0
2020	250	0
2021	250	0

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد، سنوات مختلفة.

يوضح الشكل (19) أهم التطورات الحاصلة في رأس المال لمصرف بغداد للمدة (2007 – 2021).



الشكل (19)

تطور رأس المال لمصرف بغداد

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (15).

ثانياً : تحليل ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007) :

يشير الجدول (16) الى إن ربحية السهم الواحد بلغت (0.42) دينار في عام (2007) في حين سجلت انخفاضاً الى (0.31) دينار في عام (2008) واستمرت بالانخفاض لتصل الى (0.13) دينار عام (2014) بسبب التذبذبات والتغيرات الحاصلة في صافي الربح لدى المصرف، اما في عام (2016) فلقد سجلت ارتفاعاً الى (0.08) دينار، ثم استمرت بالانخفاض لتصل الى (0.02) في عام (2019)، لكنها سجلت ارتفاعاً لتصل الى (0.08) دينار في عام (2020) بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة وارتفاع إيرادات ارباح الأسهم والاستثمار وتحصيل العمولات، وزيادة إيرادات بيع الدولار الأمريكي بعد قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر صرف الدولار الأمريكي الى (1450) دينار بعد ان كان (1190) دينار عام (2019).

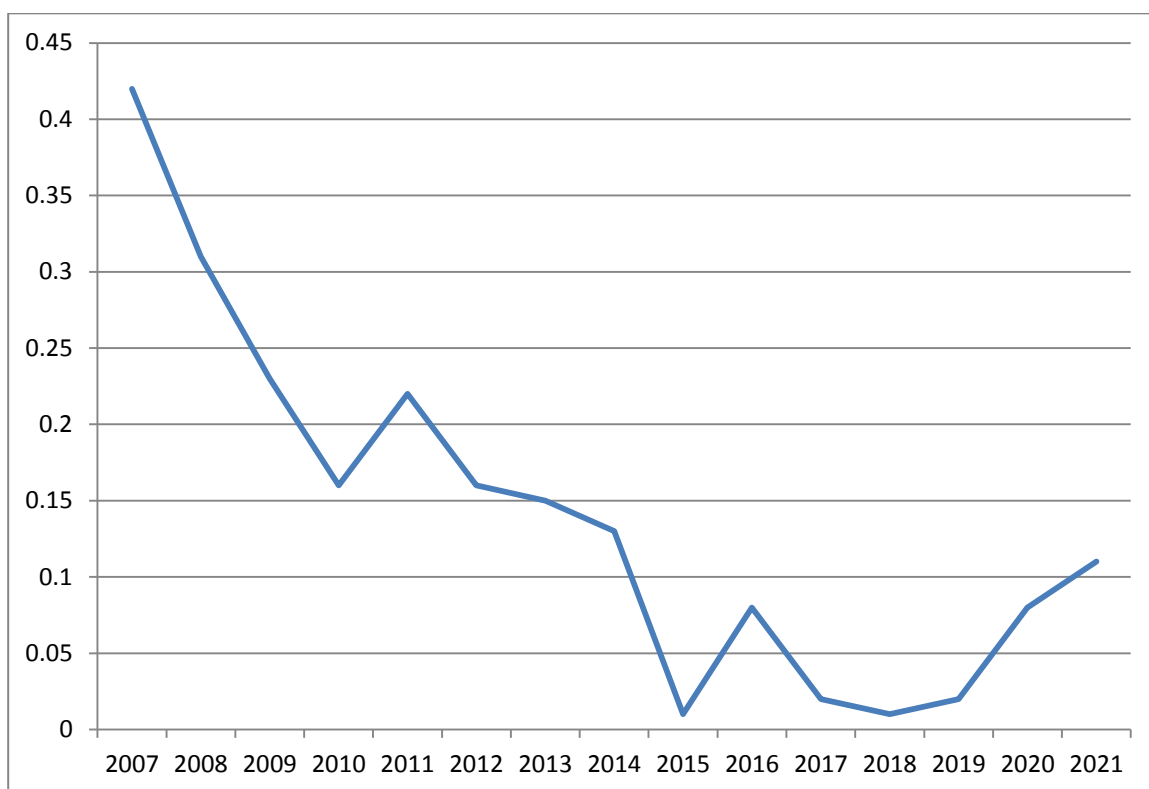
الجدول (16)

تطور ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (2007- 2021) (مليار دينار)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	رأس المال	ربحية السهم الواحد (دينار)
2007	22.469	53	0.42
2008	21.948	70	0.31
2009	18.617	80	0.23
2010	16.211	100	0.16
2011	24.972	112	0.22
2012	29.637	175	0.16
2013	38.797	250	0.15
2014	32.847	250	0.13
2015	4.264	250	0.01
2016	20.009	250	0.08
2017	6.122	250	0.02
2018	4.152	250	0.01
2019	7.298	250	0.02
2020	20.200	250	0.08
2021	29.980	250	0.11

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد، سنوات مختلفة.

الشكل (20) يوضح ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (2007 - 2021).



الشكل (20)

تطور ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (2021- 2007)
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (16).

ثالثاً : تحليل معدل العائد على الاستثمار لمصرف بغداد للمدة (2021 – 2007) :

يتضح من خلال الجدول (17) إن معدل العائد على الاستثمار لمصرف بغداد بلغ مقداره (6.17%) في عام (2007) بينما سجل انخفاضاً الى (4.04%) في عام (2008)، ثم انخفض الى (2.32%) دينار عام (2009) بسبب انخفاض صافي الربح بعد الضريبة وتراجع إيرادات الاستثمار لدى المصرف، وفي عام (2011) فلقد سجل ارتفاعاً الى (2.85%) بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة الى (24,972) مليار دينار وارتفاع إيرادات المصرف من الاستثمار والعمولات المصرفية والفوائد.

بينما سجل في السنوات (2012 – 2015) انخفاضاً مستمراً ليبلغ (2.27%)، (2.19%)، (1.79%)، (0.28%) على التوالي بسبب تراجع صافي الربح بعد الضريبة نتيجة تدهور الوضع الاقتصادي والامني، مما انعكس سلباً على أداء المصارف ومن ثم أدى الى تراجع معدل العائد على الاستثمار. بينما سجل ارتفاعاً الى (1.66%) في عام (2016). بسبب زيادة صافي الربح الى (20,009) مليار دينار وتحقيق إيرادات مرتفعة من الاستثمار والعمولات المصرفية والفوائد ليسجل انخفاضاً للعامين (2017، 2018) ليبلغ (0.56%)، (0.37%)

على التوالي بسبب تراجع صافي الربح بعد الضريبة لدى المصرف للعامين المذكورين على التوالي، أما عام (2020) فلقد سجل ارتفاعاً الى (1.42%)، ثم ارتفع الى (1.94%) في عام (2021) بسبب زيادة صافي الربح نتيجة الافادة من فرق بيع الدولار الأمريكي بعد قرار رفعه، ومن ثم ارتفاع ارباح المصرف ومعدل العائد على الاستثمار.

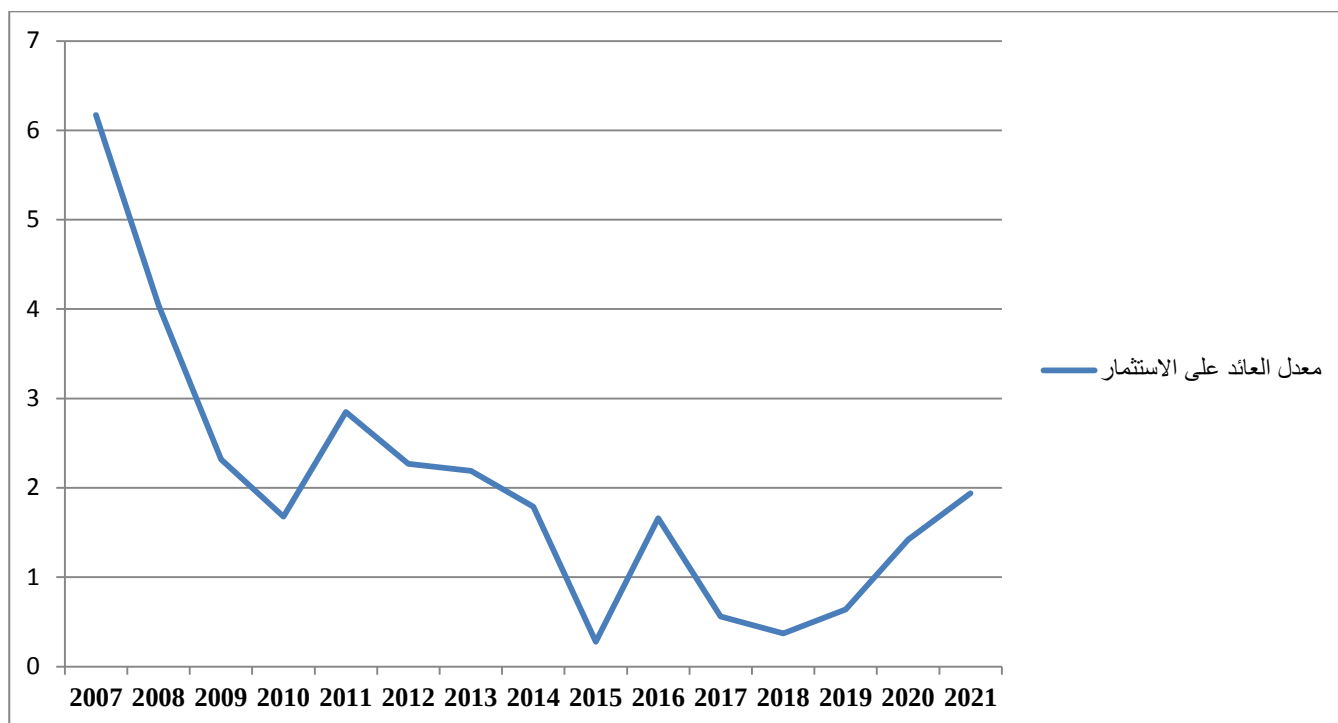
الجدول (17)

تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف بغداد (مليار دينار، %)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	الموجودات	معدل العائد على الاستثمار %
2007	22.469	363,724	6.17
2008	21.948	542,911	4.04
2009	18.617	802,194	2.32
2010	16.211	961,062	1.68
2011	24.972	875,267	2.85
2012	29.637	1,300	2.27
2013	38.797	1,764	2.19
2014	32.847	1,827	1.79
2015	4.264	1,479	0.28
2016	20.009	1,200	1.66
2017	6.122	1,090	0.56
2018	4.152	1,113	0.37
2019	7.298	1,132	0.64
2020	20.200	1,419	1.42
2021	29.980	1,539	1.94

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد، سنوات مختلفة.

يوضح الشكل (21) اهم التطورات الحاصلة في معدل الاستثمار لمصرف بغداد للمدة (2007 - 2021).



الشكل (21)
تطور معدل العائد على الاستثمار لمصرف بغداد
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (17).

المبحث الثالث

تحليل العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم المصارف عينة البحث

أولاً : تطور العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم المصرف التجاري العراقي للمدة (2007- 2021):

نلاحظ في الجدول (18) أن انخفاض الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (24205.5) نقطة في عام (2007) الى (112.7) نقطة في عام (2008) وبمعدل تغير (تضخم) سنوي بلغ (99.53-%)، وبالمقابل انخفضت ربحية (العائد) السهم الواحد من (0.07) دينار الى (0.02) دينار للعامين المذكورين بسبب تدخل البنك المركزي العراقي من خلال سياسته النقدية الرامية الى السيطرة على معدلات التضخم بهدف تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي. أما في عام (2009) فلقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (122.1) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (8.34-%)، بالمقابل ارتفعت ربحية السهم الى (0.05) دينار، في حين انخفض الرقم القياسي للأسعار في عام(2010) الى (100) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (18.09-%) بالمقابل انخفضت ربحية السهم الواحد الى (0.04) دينار بسبب سعي البنك المركزي العراقي الى معالجة التضخم وارتفاع الأسعار وتحقيق هدف الاستقرار النقدي للاقتصاد العراقي.

بينما شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنوات (2011- 2014) ارتفاعاً مستمراً ليبلغ (132.1، 140.1، 142.7 ، 145.9) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدره (32.1-%، 6.05-%، 1.85-%، 2.24-%) على التوالي ونتيجة الزيادة الحاصلة في الانفاق الحكومي الاستهلاكي المتمثلة بزيادة رواتب الموظفين في القطاع الحكومي، دعم مفردات البطاقة التموينية للمواطنين) بالمقابل شهدت ربحية السهم الواحد ارتفاعاً مستمراً لتبلغ (0.002 ، 0.009 ، 0.01) دينار على التوالي وهذا الارتفاع لا يعود فقط الى معدلات التضخم أو اية عوامل اقتصادية خارجية، وانما يتعلق بالعوامل المالية الداخلية الخاصة بالمصرف. بينما انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى (103) نقطة في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي هو (29.40-%) بسبب تدخل الدولة بالتأثير في المستوى العام للأسعار لغرض السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب لاسيما بعد انخفاض أسعار النفط وتدهور الوضع الأمني في البلد بالمقابل لم تتغير ربحية السهم الواحد لتبلغ (0.01) دينار كما في عام (2014). لكن ارتفع الى (104.2) نقطة في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي بلغ (1.16-%) وبالمقابل بقيت ربحية السهم بقيمة (0.01) دينار وذلك نتيجة عدم تطورات الارباح والاستثمارات لدى المصرف. فضلاً عن استقرار رأس المال (عدد الأسهم

العادية) بقيمة (250) مليار دينار. ثم استمر الرقم القياسي بالارتفاع لغاية العام (2018) ليصل الى (105.3) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.19%) وبالمقابل بلغت ربحية السهم الواحد (0.003) دينار. بينما انخفض الى (105.2) نقطة في عام (2019) وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.09%-) نتيجة تدخل البنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي من خلال التحكم في سعر الصرف الأجنبي لغرض تحقيق هدف الاستقرار النقدي والمحافظة على قيمة المحلية¹،

أما الأعوام (2020 – 2021) فلقد شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفاعاً بلغ (106.2 ، 113.1) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي كانت (0.95%، 6.49%) على التوالي بسبب قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) أمام الدينار العراقي لغرض تمويل العجز في الموازنة العامة نتيجة انهيار أسعار النفط الخام وتراجع الإيرادات النفطية. بالمقابل لم تشهد ربحية السهم الواحد تغيراً إذ بلغت (0.04) دينار للعامين المذكورين.

¹البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، مديرية الاحصاء والابحاث، 2019.

الجدول (18)

تطور العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم مصرف التجاري العراقي للمدة (2007- 2021)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك (100 = 2010)	معدل التضخم %	ربحية السهم الواحد
2007	24205.5	-----	0.07
2008	112.7	-99.53	0.02
2009	122.1	8.34	0.05
2010	100	- 18.09	0.04
2011	132.1	32.1	0.002
2012	140.1	6.05	0.009
2013	142.7	1.85	0.01
2014	145.9	2.24	0.01
2015	103	-29.40	0.01
2016	104.2	1.16	0.01
2017	105.1	0.86	0.001
2018	105.3	0.19	0.003
2019	105.2	-0.09	0.004
2020	106.2	0.95	0.004
2021	113.1	6.49	0.004

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على :

- العمود (1) النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.
- العمود (2) من إعداد الباحث اعتماداً على الصيغة المذكورة سابقاً.
- العمود (3) التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، سنوات مختلفة.

ثانياً : تطور العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم مصرف سومر التجاري للمدة (2007- 2021) :

يلاحظ في الجدول (19) أن انخفاض الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (24205.5) نقطة في عام (2007) الى (112.7) نقطة في عام (2008) وبمعدل تغير (تضخم) سنوي بلغ (99.53-%)، بالمقابل انخفضت ربحية (العائد) السهم الواحد من (0.040) دينار الى (0.023) دينار للعامين المذكورين بسبب تدخل البنك المركزي العراقي من خلال سياسته النقدية للسيطرة على معدلات التضخم بهدف تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي. أما عام (2009) فلقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (122.1) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (8.34-%)، بالمقابل ارتفعت ربحية السهم الى (0.051) دينار، وفي عام (2010) فقد انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى (100) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (18.09-%) دينار بسبب سعي البنك المركزي العراقي الى معالجة التضخم وارتفاع الأسعار وتحقيق هدف الاستقرار النقدي للاقتصاد العراقي، بالمقابل ارتفعت ربحية السهم الواحد الى (0.17)، مما يعني أن ربحية السهم الواحد لم تتأثر بتغيرات التضخم لهذا العام.

أما السنوات (2011- 2014) فلقد شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفاعاً مستمراً ليبلغ (132.1)، (140.1، 142.7 ، 145.9) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدره (32.1-%، 6.05-%، 1.85-%، 2.24-%) على التوالي ونتيجة الزيادة الحاصلة في الانفاق الحكومي الاستهلاكي والتي المتمثلة بزيادة رواتب الموظفين في القطاع الحكومي، دعم مفردات البطاقة التموينية للمواطنين) بالمقابل شهدت ربحية السهم الواحد ارتفاعاً مستمراً لتبلغ (0.002 ، 0.009 ، 0.01) دينار على التوالي وهذا الارتفاع لا يعود فقط الى معدلات التضخم أو اية عوامل اقتصادية خارجية، وإنما يتعلق بالعوامل المالية الداخلية الخاصة بالمصرف. بينما انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى (103) نقطة في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي قدره (29.40-%) بسبب تدخل الدولة بالتأثير على المستوى العام للأسعار لغرض السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب وبخاصة بعد انخفاض أسعار النفط وتدهور الوضع الأمني في البلد بالمقابل لم تتغير ربحية السهم الواحد لتبلغ (0.01) دينار كما في عام (2014). لكنه ارتفع الى (104.2) نقطة في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي قدره (1.16-%) وبالمقابل بقيت ربحية السهم بقيمة (0.01) دينار وذلك نتيجة عدم تطورات الارباح والاستثمارات لدى المصرف. فضلاً عن استقرار رأس المال (عدد الأسهم العادية) بقيمة (250,000,000) مليار دينار. ثم استمر الرقم القياسي بالارتفاع لغاية عام

(2018) ليصل الى (105.3) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.19%) وبالمقابل ارتفعت ربحية السهم الواحد (0.043) دينار. بينما انخفض الى (105.2) نقطة عام (2019) وبمعدل تضخم سنوي قدره (-0.09%) نتيجة تدخل البنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي من خلال التحكم في سعر الصرف الأجنبي لغرض تحقيق هدف الاستقرار النقدي والمحافظة على قيمة المحلية¹. بالمقابل انخفضت ربحية السهم الواحد الى (0.026) دينار.

أما الأعوام (2020 – 2021) فلقد شهد الرقم القياسي ارتفاعاً الى (106.2 ، 113.1) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدرها (0.95%، 6.49%) على التوالي بسبب قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) أمام الدينار العراقي لغرض تمويل العجز في الموازنة العامة نتيجة انهيار أسعار النفط الخام وتراجع الإيرادات النفطية. بالمقابل انخفض ربحية السهم الواحد من (0.140) دينار الى (0.052) دينار على التوالي للعامين المذكورين بسبب تأثر الظروف الاقتصادية والأمنية والصحية التي عصفت بالبلد، مما انعكست سلباً على أداء المصرف في تحقيق العوائد والارباح. فضلاً عن استقرار رأس المال بقيمة (250,000,000) مليار دينار للمدة في (2014-2021).

الجدول (19)

تطور العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم مصرف سومر التجاري للمدة في (2007-2021)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	معدل التضخم	ربحية السهم الواحد
2007	24205.5	---	0.040
2008	112.7	-99.53	0.023
2009	122.1	8.34	0.051
2010	100	- 18.09	0.17
2011	132.1	32.1	0.057
2012	140.1	6.05	0.105
2013	142.7	1.85	0.053
2014	145.9	2.24	0.026
2015	103	-29.40	0.029
2016	104.2	1.16	0.030
2017	105.1	0.86	0.040
2018	105.3	0.19	0.043
2019	105.2	-0.09	0.026

¹ البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، مديرية الاحصاء والابحاث، 2019.

0.140	0.95	106.2	2020
0.052	6.49	113.1	2021

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على :

-العمود (1) النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي، مديرية الإحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.

-العمود (2) من إعداد الباحث اعتماداً على الصيغة المذكورة سابقاً.

-العمود (3) التقارير السنوية لمصرف سومر التجاري، سنوات مختلفة.

ثالثاً : تطور العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم مصرف الاستثمار العراقي للمدة (2007- 2021) :

يشير الجدول (20) الى أن انخفاض الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (24205.5) نقطة في عام (2007) الى (112.7) نقطة في عام (2008) وبمعدل تغير (تضخم) سنوي قدره (99.53-%)، بالمقابل انخفضت ربحية (العائد) السهم الواحد من (0.25) دينار الى (0.20) دينار للعامين المذكورين بسبب تدخل البنك المركزي العراقي من خلال سياسته النقدية للسيطرة على معدلات التضخم بهدف تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي. أما عام (2009) فلقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (122.1) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (8.34-%)، بالمقابل انخفضت ربحية السهم الى (0.08) دينار، في حين انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك عام(2010) إلى (100) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (18.09-%) دينار بسبب سعي البنك المركزي العراقي الى معالجة التضخم وارتفاع الأسعار وتحقيق هدف الاستقرار النقدي للاقتصاد العراقي، بالمقابل ارتفعت ربحية السهم الواحد الى (0.15) دينار، وان هذا الارتفاع يرجع سببه إلى نجاح سياسة المصرف في كسب الارباح وتحقيق العائد لهذا العام.

أما السنوات (2011- 2014) فقد شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفاعاً مستمراً ليبلغ (132.1)، (140.1، 142.7 ، 145.9) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدره (32.1-%، 6.05-%، 1.85-%، 2.24-%) على التوالي ونتيجة الزيادة الحاصلة في الانفاق الحكومي الاستهلاكي والتي تمثل بزيادة رواتب الموظفين في القطاع الحكومي، دعم مفردات البطاقة التموينية للمواطنين) بالمقابل شهدت ربحية السهم الواحد ارتفاعاً مستمراً لتبلغ (0.21) دينار في عام (2011)، في حين شهدت ارتفاعاً ربحية السهم الواحد الى (0.01) ، (0.16 ، 0.13) دينار على التوالي وهذا الارتفاع لا يرجع فقط الى تغيرات معدلات التضخم أو أية عوامل اقتصادية خارجية، وانما يتعلق بالعوامل المالية الداخلية الخاصة بالمصرف. بينما انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى (103) نقطة في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي قدره (29.40-%) بسبب تدخل الدولة بالتأثير على المستوى العام للأسعار لغرض السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال

تخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب وخاصة بعد انخفاض أسعار النفط وتدهور الوضع الأمني في البلد بالمقابل انخفضت ربحية السهم الواحد لتبلغ (0.08) دينار. بينما ارتفع الى (104.2) نقطة في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي قدره (1.16%) وبالمقابل بقيت ربحية السهم بقيمة (0.04) دينار وذلك نتيجة عدم تطورات الارباح والاستثمارات لدى المصرف وما شهده المصرف من ظروف أمنية واقتصادية متدهورة. فضلاً عن استقرار رأس المال (عدد الأسهم العادية) بقيمة (250,000,000) مليار دينار. ثم استمر الرقم القياسي بالارتفاع لغاية عام (2018) ليصل الى (105.3) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.19%) وبالمقابل انخفض ربحية السهم الواحد (0.015) دينار. بينما انخفض الى (105.2) نقطة في عام (2019) وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.09%) نتيجة تدخل البنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي من خلال التحكم في سعر الصرف الأجنبي لغرض تحقيق هدف الاستقرار النقدي والمحافظة على قيمة المحلية¹. بالمقابل انخفضت ربحية السهم الواحد الى (0.06) دينار.

أما الأعوام (2020 – 2021) فقد شهد ارتفاعاً الرقم القياسي الى (106.2 ، 113.1) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدرها (0.95% ، 6.49%) على التوالي بسبب قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) أمام الدينار العراقي لغرض تمويل العجز في الموازنة العامة نتيجة انهيار أسعار النفط الخام وتراجع الإيرادات النفطية. بالمقابل انخفض ربحية السهم الواحد من (0.022) دينار الى (0.004) دينار على التوالي للعامين المذكورين بسبب تأثر الظروف الاقتصادية والأمنية والصحية التي عصفت بالبلد، مما انعكست سلباً على أداء المصرف في تحقيق العوائد والارباح. فضلاً عن استقرار رأس المال بقيمة (250,000,000) مليار دينار للمدة (2014-2021).

¹ البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، مديرية الاحصاء والابحاث، 2019.

الجدول (20)

تطور العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأهم لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (2007-2021)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	معدل التضخم %	ربحية السهم الواحد (دينار)
2007	24205.5	---	0.25
2008	112.7	-99.53	0.20
2009	122.1	8.34	0.08
2010	100	- 18.09	0.15
2011	132.1	32.1	0.21
2012	140.1	6.05	0.01
2013	142.7	1.85	0.16
2014	145.9	2.24	0.13
2015	103	-29.40	0.08
2016	104.2	1.16	0.04
2017	105.1	0.86	0.019
2018	105.3	0.19	0.015
2019	105.2	-0.09	0.06
2020	106.2	0.95	0.022
2021	113.1	6.49	0.004

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على :

-العمود (1) النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.

-العمود (3) التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي، سنوات مختلفة.

رابعاً : تطور العلاقة بين معدل التضخم وعوائد أسهم مصرف بغداد للمدة (2007 – 2021) :

يلاحظ من خلال الجدول (21) أن انخفاض الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (24205.5) نقطة عام (2007) الى (112.7) نقطة في عام (2008) وبمعدل تغير (تضخم) سنوي قدره (99.53-%)، بالمقابل انخفضت ربحية (العائد) السهم الواحد من (0.42) دينار الى (0.31) دينار للعامين المذكورين بسبب تدخل البنك المركزي العراقي من خلال سياسته النقدية للسيطرة على معدلات التضخم بهدف تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي. أما في عام (2009) فقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك من (122.1) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (8.34-%)، بالمقابل انخفضت ربحية السهم الى (0.23) دينار، وفي عام (2010) فقد انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك إلى (100) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (18.09-%) دينار بسبب سعي البنك المركزي العراقي الى معالجة التضخم وارتفاع الأسعار وتحقيق هدف الاستقرار النقدي للاقتصاد

العراقي، بالمقابل انخفضت ربحية السهم الواحد الى (0.16)، وان هذا الارتفاع يعود الى نجاح سياسة المصرف في كسب الارباح وتحقيق العائد لهذا العام.

أما السنوات (2011- 2014) فقد شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفاعاً مستمراً ليبلغ (132.1، 140.1، 142.7 ، 145.9) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدره (32.1%، 6.05%، 1.85%، 2.24%) على التوالي ونتيجة الزيادة الحاصلة في الانفاق الحكومي الاستهلاكي والتي تمثل بزيادة رواتب الموظفين في القطاع الحكومي، دعم مفردات البطاقة التموينية للمواطنين) بالمقابل شهدت ربحية السهم الواحد ارتفاعاً مستمراً لتبلغ (0.21) دينار في عام (2011)، بينما شهدت انخفاضاً ربحية السهم الواحد الى (0.22 ، 0.16 ، 0.15 ، 0.13) دينار على التوالي ويعود الى تغيرات العوامل المالية الداخلية وسياسة المصرف في تحقيق العائد. بينما انخفض الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى (103) نقطة في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي قدره (29.40%) بسبب تدخل الدولة بالتأثير على المستوى العام للأسعار لغرض السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب وخاصة بعد انخفاض أسعار النفط وتدهور الوضع الأمني في البلد بالمقابل انخفضت ربحية السهم الواحد لتبلغ (0.08) دينار. بينما ارتفع الى (104.2) نقطة في عام (2016) وبمعدل تغير سنوي قدره (1.16%) وبالمقابل بقيت ربحية السهم بقيمة (0.04) دينار وذلك نتيجة عدم تطورات الارباح والاستثمارات لدى المصرف وما شهدته المصرف من ظروف أمنية واقتصادية متدهورة. فضلاً عن استقرار رأس المال (عدد الأسهم العادية) بقيمة (250,000,000) مليار دينار من قبل البنك المركزي العراقي. ثم استمر الرقم القياسي بالارتفاع لغاية عام (2018) ليصل الى (105.3) نقطة وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.19%) وبالمقابل انخفض ربحية السهم الواحد (0.01) دينار بعد أن كان (0.02) دينار في عام (2017)، بينما انخفض الى (105.2) نقطة عام (2019) وبمعدل تضخم سنوي قدره (0.09%) نتيجة تدخل البنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي من خلال التحكم في سعر الصرف الأجنبي لغرض تحقيق هدف الاستقرار النقدي والمحافظة على قيمة المحلية¹. بالمقابل ارتفعت ربحية السهم الواحد الى (0.02) دينار.

أما الأعوام (2020 – 2021) فقد شهد ارتفاعاً الرقم القياسي الى (106.2 ، 113.1) نقطة على التوالي وبمعدلات تضخم سنوي قدرها (0.95%، 6.49%) على التوالي بسبب قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر

¹البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، مديرية الاحصاء والابحاث، 2019.

الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) أمام الدينار العراقي لغرض تمويل العجز في الموازنة العامة نتيجة انهيار أسعار النفط الخام وتراجع الإيرادات النفطية. بالمقابل انخفض ربحية السهم الواحد من (0.08) دينار الى (0.11) دينار على التوالي للعامين المذكورين بسبب نجاح ادارة المصرف من تحقيق الارباح والعوائد لهذا العام، وتوظيف الودائع المتوفرة لديه في مجال الاستثمار بالأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن توظيفها في مجال منح القروض الى مختلف الزبائن، وبالتالي تمكن من تحقيق عوائد مرتفعة على اسهم المساهمين برأس مال المصرف.

الجدول (21)

تطور العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم لمصرف بغداد للمدة (2007- 2021)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك (1)	معدل التضخم (2)	ربحية السهم الواحد (دينار) (3)
2007	24205.5	---	0.42
2008	112.7	-99.53	0.31
2009	122.1	8.34	0.23
2010	100	- 18.09	0.16
2011	132.1	32.1	0.22
2012	140.1	6.05	0.16
2013	142.7	1.85	0.15
2014	145.9	2.24	0.13
2015	103	-29.40	0.01
2016	104.2	1.16	0.08
2017	105.1	0.86	0.02
2018	105.3	0.19	0.01
2019	105.2	-0.09	0.02
2020	106.2	0.95	0.08
2021	113.1	6.49	0.11

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على :

- العمود (1) النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات مختلفة.
- العمود (3) التقارير السنوية لمصرف بغداد، سنوات مختلفة.

الفصل الثالث

قياس وتحليل أثر التضخم في عوائد أسهم المصارف عينة البحث للمدة من (2007- 2021)

تمهيد:

ان الهدف من استعمال انموذج قياسي هو معرفة أثر المتغير الكمي المستقل في المتغير الكمي الآخر (التابع)، وقد تم استخدام الانحدار الخطي البسيط، وبطريقة المربعات الصغرى (OLS) لمعرفة أثر المتغير المستقل (التضخم) والمتغير التابع (عوائد الاسهم)، لغرض الوصول الى النتائج وتحليلها وتقييمها، ومن ثم اتخاذ القرار. ويتكون هذا الفصل من ثلاثة مباحث رئيسة هي :

المبحث الأول : الاطار النظري للانموذج القياسي

المبحث الثاني : توصيف الانموذج القياسي.

المبحث الثالث : تقدير وتحليل الانموذج القياسي.

المبحث الأول

الاطار النظري للأنموذج القياسي

أولاً : الاطار النظري لاستقرارية السلاسل الزمنية (Stationary Testing of Time Series) :

بمرور الزمن فإن معظم الظواهر تتعرض الى التغير، في حين تحتاج بعض الظواهر لمدة سنة أو أكثر لتتغير فإن بعضها الآخر قد يتعرض كل لحظة أو كل دقيقة أو ساعة أو يوم أو شهر، ومن ثم يمكن تعريف السلسلة الزمنية بأنها البيانات الاحصائية التي أخذت أو سجلت عن ظاهرة محددة خلال فترات زمنية متتالية والفترة الزمنية قد تكون دقيقة، ساعة، أسبوع، شهر أو سنة فأكثر⁽¹⁾ .

ان اختبار سكون السلسلة الزمنية يعد وسيلة تشخيص معيارية في تطبيقات تحليل السلسلة الزمنية، ومعرفة الخصائص الاحصائية للسلسلة الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها. ونظراً لما بينته الكثير من الدراسات ان طريقة الفحص النظري قد لا تؤدي الى النتائج المؤكدة بشأن طبيعة سكون السلسلة الزمنية، بخاصه في ظل وجود اختبارات قياسية طورت لهذا الغرض⁽²⁾، وغالبا ما تكون السلاسل الزمنية التي تمثل المشاهدات غير الواقعية وهي على نوعين هما :

1. السلاسل الزمنية الساكنة (Tendency Stationaries) : ولها معادلة اتجاه عام محددة، فضلاً عن

سياق عشوائي ساكن وتوقعه الرياضي يساوي الصفر وتباينه الثابت.

2. السلاسل الزمنية غير الساكنة (Difference Stationaries) : هذا النوع من السلاسل يعد الأكثر

انتشاراً مقارنة بالنوع الاول وهي سلاسل غير ساكنة ذات اتجاه عام عشوائي، وعادة تستعمل الفروق من أجل

إعادة سكونها. ولكي تكون السلسلة الزمنية ساكنة لابد من توافر شروط عديدة⁽³⁾ :

أ. ثبات متوسط القيم عبر الزمن .

ب. ثبات التباين (Variance) عبر الزمن .

أن يكون التباين المشترك (Covariance) بين قيمتين، المتغير نفسه معتمداً على الفجوة الزمنية وليس

على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عنده التغير، اي على الفرق بين فترتين زمنييتين.

(1) محمد حسين رشيد، مبادئ الاحصاء الوصفي والتطبيقي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2008، ص 273.

(2) Damodar N. Gujarati, Basic Econometrics, McGraw- Hill, third edition, 1995, P 3 – 12.

(3) Gujarati , Basic Econometrics , 4th ed , the Mc Graw - Hill companies ,2004, p. 797

ثانياً : الانحدار الخطي البسيط :

هو أسلوب يستعمل لمعرفة اثر المتغير المستقل (X) في المتغير التابع (Y)، ومن خلال معادلة الانحدار الخطي البسيط وهي كالآتي:

$$Y = B_0 + B_1 X + U_i \dots (1)$$

إذ أن :

Y : المتغير التابع.

B₀ : الحد الثابت للمعلمة.

B₁ : الميل الحدي لمعلمة المتغير المستقل، ويبين مقدار تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع اذا تغير المتغير المستقل وحدة واحدة.

X : المتغير المستقل.

U_i : المتغير العشوائي.

على سبيل المثال تطبيق الانحدار الخطي البسيط على الدخل الشهري من جهة، والمبلغ النقدي الذي يتم انفاقه على شراء سلعة ما من جهة أخرى، فإن الدخل يعد متغيراً مستقلاً (X)، أما المبلغ النقدي الذي ينفق على شراء السلعة فهو كمتغير تابع (Y).

ثالثاً : طريقة المربعات الصغرى (the Ordinary Least Squares : OLS) :

عند الرجوع إلى العلاقة الخطية بين الدخل (X) والانفاق على سلعة معينة (Y):

$$Y = B_0 + B_1 X + U_i \dots (2)$$

$$Y = B_0 + B_1 X_i + e_i \dots (3)$$

ولتقدير تأثير الدخل بصورة مستقلة في الانفاق فإنه يتم من خلال المعادلة الآتية:

$$\hat{Y} = \hat{B}_0 + B_1 X_i \dots (4)$$

رابعاً: تقييم تقدير معلمات الانموذج القياسي :

وبعد ان تم تقدير العلاقة بين متغيرات الانموذج القياسي تعد مرحلة تقييم هذه التقديرات الخطوة اللاحقة ليتحدد مدى الاعتماد على نتائج التقدير باستعمال مجموعة من المعايير منها :

1. **المعايير الاقتصادية :** وتحدد هذه المعايير طبقاً لمبادئ النظرية الاقتصادية وبحسب هذه المعايير أجرينا مقارنة بين إشارات وقيم المعلمات مع منطق النظرية الاقتصادية وفي ضوء ذلك نتحدد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة .
2. **المعايير الإحصائية :** إن هذه المعايير تتحدد وفق النظرية الإحصائية من خلال مجموعة من الاختبارات الإحصائية يتم من خلالها تقدير درجة الاعتماد على مقدرات معلمات الانموذج ومدى معنوية هذه المعلمات.
3. **اختبار المعنوية الجزئية للنموذج (t) :** ويكشف عن مدى المعنوية الإحصائية للمعلمة المقدرة في الانموذج القياسي فإذا كانت قيمة (t) المحسوبه أكبر من قيمة (t) الجدولية فان ذلك يدل على معنوية المعلمة المقدرة والعكس صحيح ⁽¹⁾.
4. **اختبار المعنوية الاجمالية للنموذج (F) :** يوضح لنا هذا الاختبار المعنوية الكلية للانموذج المقدر فكما كانت قيمة (F) المحسوبه أكبر من قيمة (F) الجدولية فهذا الامر يمنح الانموذج معنوية اكثر والعكس صحيح في حال كون (F) المحسوبه أقل من (F) الجدولية فذلك يعني عدم معنوية العلاقة المقدرة أي عدم معنوية معادلة الانحدار .
5. **معامل القوة التفسيرية (R²) :** يبين القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة في تأثيرها بالمتغير التابع وتتراوح قيمتها أي القوة التفسيرية ما بين الصفر والواحد فكما ارتفعت قيمتها دل ذلك على قوة المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع والعكس صحيح في حالة انخفاض قيمته فانه يدل على ضعف المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع ⁽²⁾.

⁽¹⁾Adkins c , Carter . R , " using state for principles of Econometrics" 4th Edition , lnc Wiley & Sons, New York.,2011,P.391.

⁽²⁾ Gujarati , Basic Econometrics , 4th ed , the Mc Graw - Hill companies ,2004, p. 797..

خامساً : الاطار النظري للاختبارات التشخيصية :

1. مشكلة الارتباط الذاتي LM:

وان يمكن توضيح مصطلح الارتباط الذاتي يمكن توضيحه على اساس كونه يشمل الارتباط بين المشاهدات المتسلسلة لنفس التغير خلال فترة زمنية ويتم اختبار النموذج من خلال اختبار (LM) ⁽¹⁾.

وللتأكد من وجود مشكلة الارتباط الذاتي، إذا كانت القيمة الاحتمالية (Prob.) لاختبار (F-stat) أكبر من مستوى المعنوية البائع (0.05) فذلك يعني ذلك ان الانموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. والعكس صحيح.

2. مشكلة عدم تجانس التباين :

وتحدث هذه المشكلة بسبب زيادة عدد المشاهدات الذي يؤدي إلى زيادة تباين الخطأ العشوائي، والتحسين في أساليب جمع البيانات الى اتجاه تباين الخطأ نحو الانخفاض، ويتم الكشف بواسطة عدة اختبارات منها اختبار (White)، بحيث إن هذا الاختبار لا يعتمد على وجود فرضية التوزيع الطبيعي، كما انه يصلح للعينات الكبيرة فقط ، ويمكن الكشف عن معرفة وجود المشكلة من خلال الآتي ⁽²⁾ :

أ. إذا كانت القيمة الاحتمالية (P- value) أقل من (5%) فذلك يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين.

ب. أما إذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من (5%) فهناك وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين.

(1) ثامر العاني، محاضرات في الاقتصاد القياسي، معهد البحوث والدراسات العربية ، 2018 ، ص27.

(2) عرقوب نبيلة، محاضرات في النمذجة القياسية باستعمال برنامج Eviews، جامعة محمد بوقرة- بومدراس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2019 – 2020 ، ص 47 .

المبحث الثاني

توصيف النموذج القياسي

لبناء النموذج القياسي يشترط تحديد ومعرفة المتغيرات التي سيتم إدخالها في النموذج ويمكن عد هذه الخطوة من أولى الخطوات التي يتم من خلالها توصيف النموذج القياسي وصياغته، وبعد ذلك سيتم توضيح نوع العلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات ، التي يمكن عدّها الخطوة الثانية في توصيف النموذج القياسي ، أما الخطوة الثالثة فهي اختيار الصيغ الرياضية التي يتم على أساسها تحديد الشكل الدالي بين المتغيرات المستقلة (**Independent Variables**) من جهة والمتغير التابع (**Dependent Variables**) من جهة أخرى .

أولاً - هيكل النموذج:

إنّ تصميم النموذج القياسي لابد أن يتوافق مع فرضية الدراسة ومتغيراتها، إذ يمكن توضيح هذه المتغيرات على النحو الآتي:

1. المتغير المستقل والمتمثل بالتضخم : ويرمز له بـ (CPI)
2. المتغير المعتمد والمتمثل بالعائد على السهم : ويرمز له بـ (EPS).

ثانياً : طبيعة العلاقة بين التضخم (CPI) والعائد على السهم (EPS) وفق النظرية الاقتصادية:

إنّ العلاقة بين التضخم والعائد على السهم هي علاقة عكسية، إذ إن زيادة التضخم سوف تؤدي إلى انخفاض العائد على أسهم المصارف، فإن زيادة التضخم سيؤدي إلى فرض ضرائب إضافية على المصارف وهذا الاجراء يؤدي إلى انخفاض عوائد وأرباح المصارف ومن ثم انخفاض العائد على الأسهم لهذه المصارف . كما أن ارتفاع معدلات التضخم سوف يدفع البنوك المركزية إلى اتباع سياسات نقدية انكماشية ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات التي تقوم بإنتاجها المصارف مما ينعكس على انخفاض تدفقاتها النقدية (انخفاض الإيرادات وانخفاض الأرباح المتحققة) ومن ثم انخفاض العائد على السهم الواحد لهذه المصارف .

ثالثاً : صياغة الأنموذج القياسي :

يمكن صياغة الأنموذج القياسي الذي سيتم من خلاله قياس وتحليل المعادلات المختلفة التي تقوم بتقدير إثر التضخم في عوائد الاسهم للشركات عينة الدراسة وكالاتي:

1. مصرف بغداد:

$$EPSBB = \beta_0 - \beta_1 CPI + U_t$$

إذ أن:

EPSBB: يمثل نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد.

β_0 : قيمة الحد الثابت.

CPI : يمثل معدل التضخم في الاقتصاد العراقي .

β_1 : تمثل المعلمة المقدرة.

U_t : حد الخطأ

2. المصرف التجاري العراقي :

$$EPSBC = \beta_0 - \beta_1 CPI + U_t$$

إذ أن:

EPSBC : يمثل نسبة العائد على السهم للمصرف التجاري العراقي.

β_0 : قيمة الحد الثابت.

CPI : يمثل معدل التضخم في الاقتصاد العراقي .

β_1 : تمثل المعلمة المقدرة.

U_t : حد الخطأ

3. مصرف الاستثمار العراقي:

$$EPSBI = \beta_0 - \beta_1 CPI + U_t$$

إذ أن:

EPSBI: يمثل نسبة العائد على السهم لمصرف الاستثمار العراقي.

β_0 : قيمة الحد الثابت.

CPI : يمثل معدل التضخم في الاقتصاد العراقي .

β_1 : تمثل المعلمة المقدرة.

U_t : حد الخطأ

4. مصرف سومر التجاري :

$$EPSBS = \beta_0 - \beta_1 CPI + U_t$$

إذ أن:

EPSBS: يمثل نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد.

β_0 : قيمة الحد الثابت.

CPI : يمثل معدل التضخم في الاقتصاد العراقي .

β_1 : تمثل المعلمة المقدرة.

U_t : حد الخطأ

رابعاً - مصادر البيانات :

أعتمد الباحث على سلسلة زمنية تتكون من (15) مشاهدة للمدة الزمنية من (2007 - 2021)، وتم الحصول بيانات التضخم من خلال النشرات والتقارير السنوية للبنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، أما عوائد الاسهم فتم الحصول عليها من خلال التقارير السنوية لكل مصرف من المصارف الاتية : (المصرف التجاري العراقي، مصرف سومر التجاري، مصرف الاستثمار العراقي ومصرف بغداد).

المبحث الثالث

قياس اثر التضخم في عوائد الأسهم لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

المطلب الأول : سكون السلاسل الزمنية للشركات عينة الدراسة :

الجدول (22) سكون السلاسل الزمنية للشركات عينة الدراسة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
	At Level					
		CPI	EPSBB	EPSBC	EPSBI	EPSBS
With Constant	t-Statistic	-1364.135 3	-3.1511	-3.5259	-0.8028	-5.6905
	Prob.	1.0000	0.0457	0.0236	0.7812	0.0009
		n0	**	**	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9866	-1.8798	-3.3907	-5.2753	-3.1137
	Prob.	0.1748	0.6116	0.0931	0.0057	0.1471
		n0	n0	*	***	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-204.3347	-3.2148	-0.4622	-1.8573	-6.5628
	Prob.	0.0001	0.0036	0.4949	0.0625	0.0000
		***	***	n0	*	***
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 : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

من خلال الجدول (22) السابق يلاحظ أن السلاسل الزمنية للمتغيرات (CPI، EPSBB، EPSBC، EPSBS، EPSBI) كانت ساكنة عند مستوياتها وسواء كانت بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه ، ويمستوى معنوية بلغ (1% ، 5% ، 10%) .

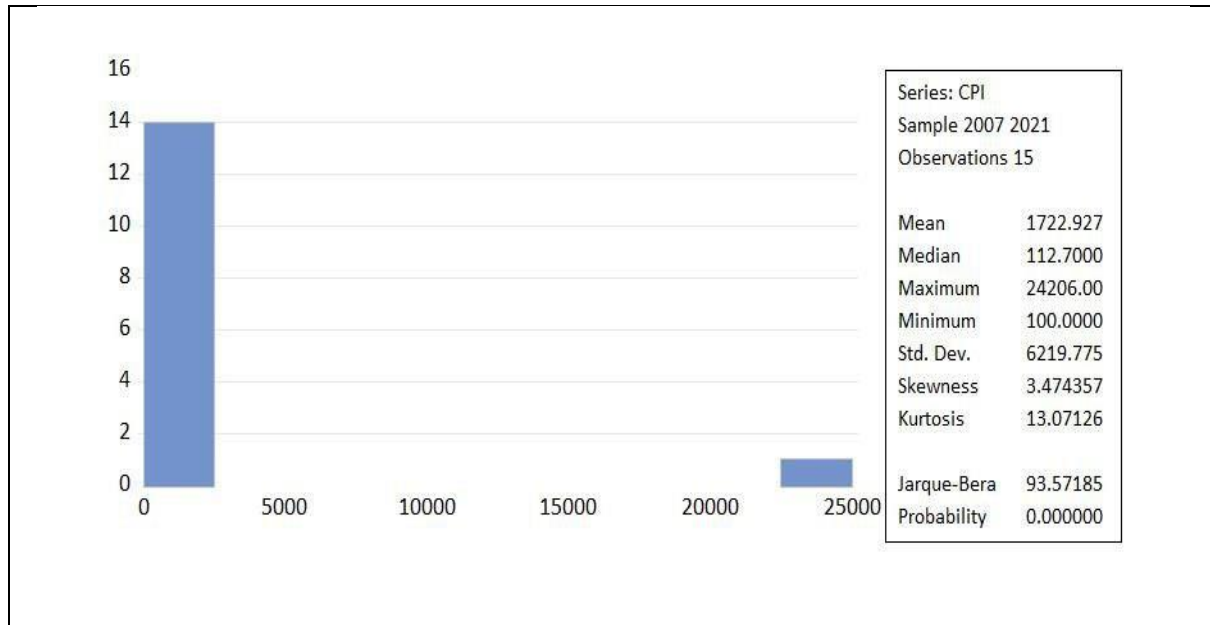
المطلب الثاني : اختبار التوزيع الطبيعي :

أولاً : اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير الرقم القياسي لأسعار المستهلك (التضخم) (CPI) :

يلاحظ من الشكل (22) إنّ نتائج اختبار (Jarque – Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي تساوي

(0.000) وهي أقل من (0.05) فنرفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على إنّ المتغير يتبع التوزيع الطبيعي،

ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على ان المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.



شكل (22)

اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

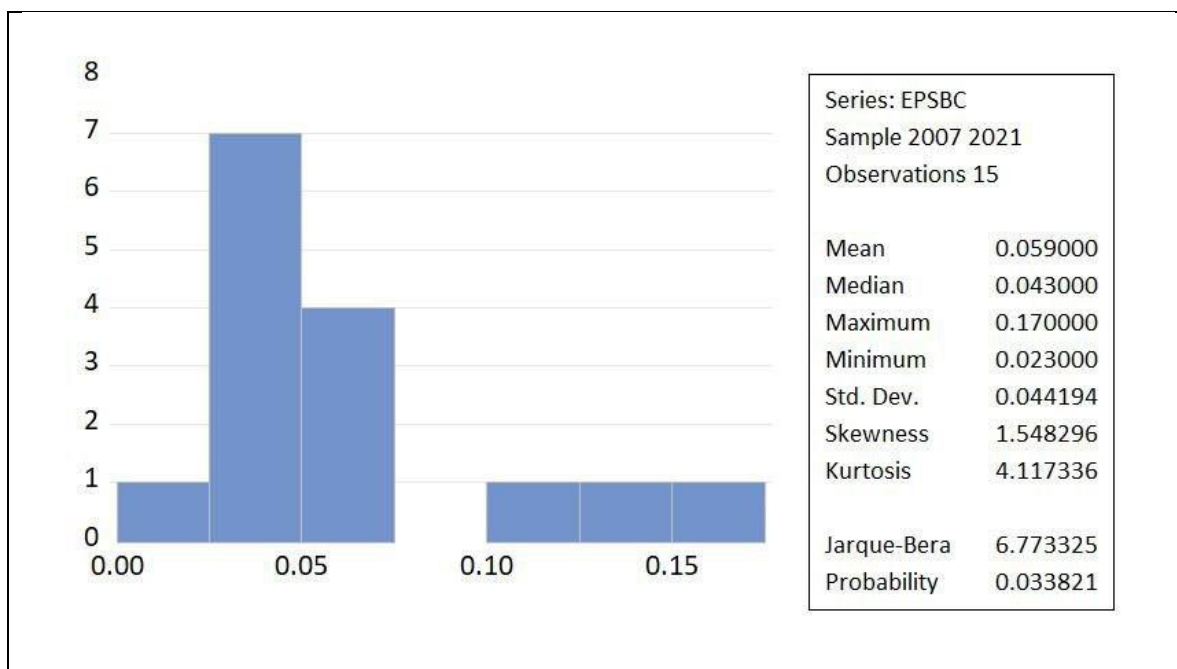
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على برنامج التحليل الإحصائي (Eviews 12).

ثانياً : اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد (EPS) للمصرف التجاري العراقي (BC):

يلاحظ من الشكل (23) إنّ نتائج اختبار (Jarque – Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي تساوي (0.03)

وهي أقل من (0.05) فنرفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على إنّ المتغير يتبع التوزيع الطبيعي، ونقبل

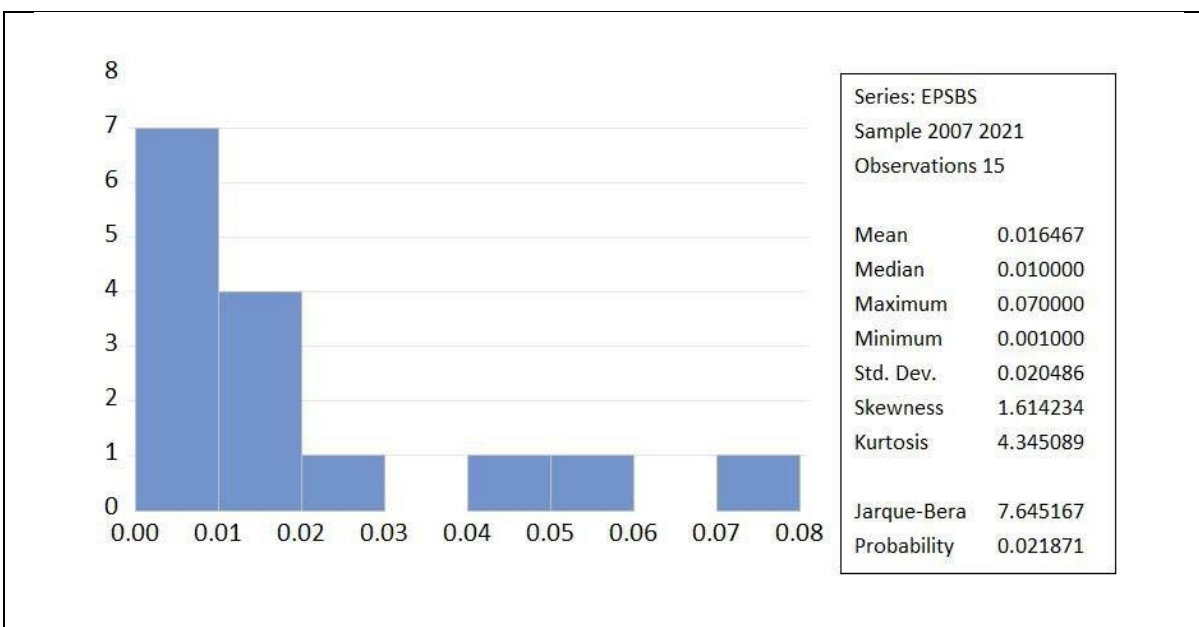
الفرضية البديلة التي تنص على ان المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.



شكل (23)
اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد للمصرف العراقي التجاري.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على برنامج التحليل الاحصائي (Eviews 12).

ثالثاً : اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري (BS):

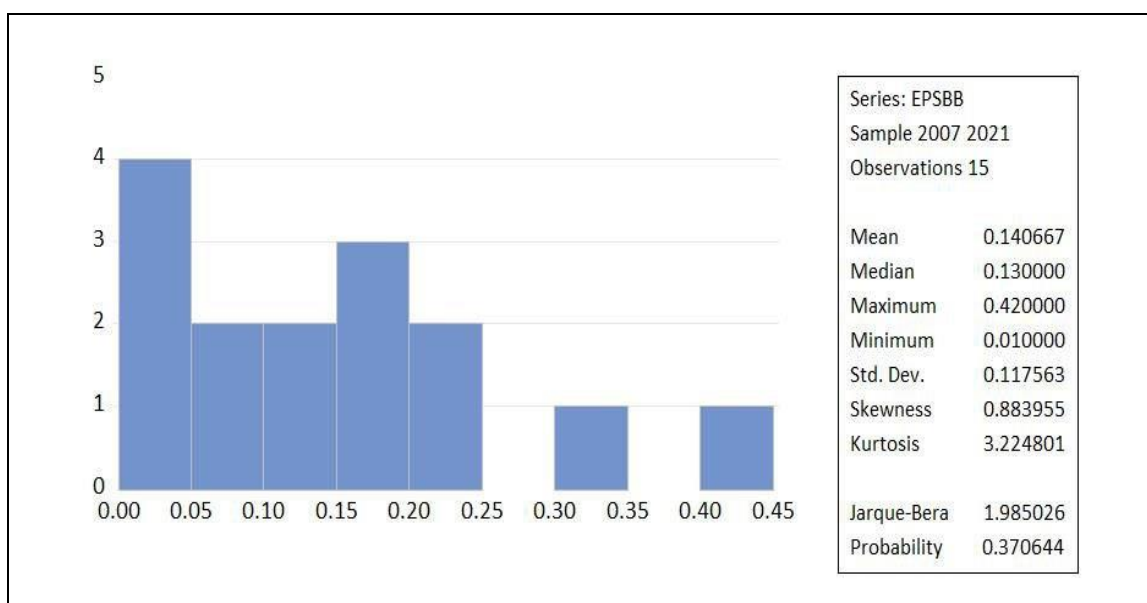
يلاحظ من الشكل (24) إن نتائج اختبار (Jarque – Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي تساوي (0.02) وهي أقل من (0.05) فنرفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على إن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على ان المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.



شكل (24)

اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على برنامج التحليل الإحصائي (Eviews 12).
رابعاً : اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد لمصرف بغداد (BB):

يلاحظ من الشكل (25) إنّ نتائج اختبار (Jarque – Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي تساوي (0.37) وهي أكبر من (0.05) فنقوم بقبول فرضية العدم (H_0) التي تنص على إنّ المتغير يتبع التوزيع الطبيعي، ونرفض فرضية الفرضية البديلة التي تنص على ان المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.

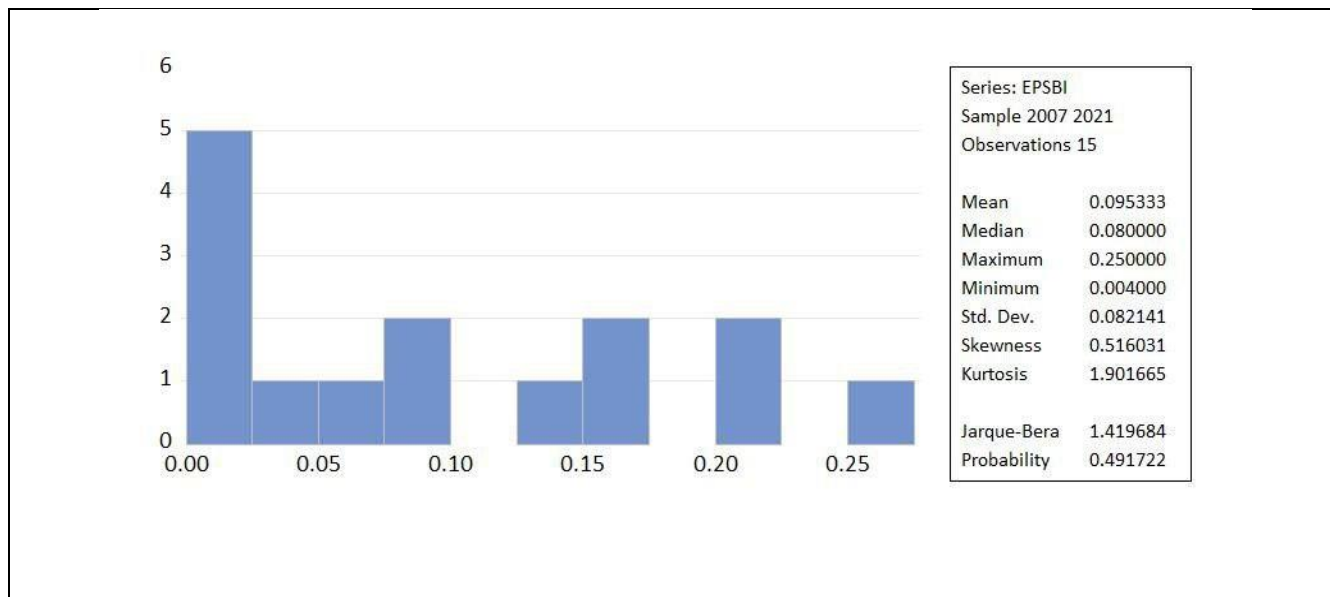


شكل (25)

اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد لمصرف بغداد
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على برنامج التحليل الإحصائي (Eviews 12).

خامساً : اختبار التوزيع الطبيعي لمصرف الاستثمار العراقي:

يلاحظ من الشكل (26) إن نتائج اختبار (Jarque – Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي تساوي (0.49) وهي أكبر من (0.05) فنقوم بقبول فرضية العدم (H_0) التي تنص على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي، ونرفض فرضية الفرضية البديلة التي تنص على أن المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.



شكل (26)

اختبار التوزيع الطبيعي لربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي.
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على برنامج التحليل الاحصائي (Eviews 12).

المطلب الثالث : اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين:

والجدول 23 الاتي افضل ما يجسد لنا ذلك :

الجدول (23) اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين للشركات عينة الدراسة

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
	مصرف بغداد (2) lag	المصرف التجاري العراقي (2) lag	مصرف الاستثمار العراقي (2) lag	مصرف سومر التجاري (2) lag
F-statistic	3.653213	0.027349	0.593309	3.013249
Prob.	0.0607	0.9731	0.5692	0.0905
Obs*R-squared	5.986771	0.074218	1.460558	5.309223
Prob.	0.0501	0.9636	0.4818	0.0703
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.635147	0.316982	1.044467	0.243914
Prob. F	0.4398	0.5830	0.3254	0.6296

Obs*R-squared	0.698724	0.357043	1.115528	0.276256
Prob.	0.4032	0.5502	0.2909	0.5992
Scaled explained	0.404670	0.406936	0.400645	0.403855
Prob.	0.5247	0.5235	0.5268	0.5251

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

أولاً : مصرف بغداد :

نلاحظ في الجدول (23) إن قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (3.653213) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج من جهة ومن جهة أخرى بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (0.635147) و هي غير معنوية عند المستوى البالغ (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين .

ثانياً : المصرف التجاري العراقي :

ايضاً نلاحظ في الجدول (23) أن (F) المحسوبة البالغة (0.027349) هي غير معنوية عند المستوى البالغ (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) القائلة بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج أيضاً بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (0.316982) وهي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تقول عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

ثالثاً : مصرف الاستثمار العراقي :

كذلك نجد في الجدول (23) إن قيمة (F) المحسوب والبالغة (0.593309) هي غير معنوية عند المستوى البالغ (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج من جهة ، ومن جهة أخرى بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (1.044467) هي غير معنوية عند المستوى البالغ (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي يشير الى عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

رابعاً : مصرف سومر التجاري :

تلاحظ من الجدول (23) إن قيمة (F) المحسوبة والبالغة (3.013249) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج ، أيضا بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (0.243914) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي ينص على عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين

المطلب الرابع : تقدير الأنموذج القياسي :

استناداً إلى نتائج السكون للسلاسل الزمنية فسيتم تقدير النماذج للشركات عينة الدراسة وذلك من خلال طريقة المربعات الصغرى (OLS) وتحسب الاتي :

أولاً : مصرف بغداد :

جدول (24) تقدير الأنموذج القياسي لمصرف بغداد

Dependent Variable: EPSBB				
Method: Least Squares				
Date: 03/29/23 Time: 21:18				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	1.24E-05	3.95E-06	3.151964	0.0076
C	0.119233	0.024672	4.832825	0.0003
R-squared	0.433178	Mean dependent var		0.140667
Adjusted R-squared	0.389576	S.D. dependent var		0.117563
S.E. of regression	0.091851	Akaike info criterion		-1.813728
Sum squared resid	0.109676	Schwarz criterion		-1.719321
Log likelihood	15.60296	Hannan-Quinn criter.		-1.814734
F-statistic	9.934879	Durbin-Watson stat		0.751363
Prob(F-statistic)	0.007643			

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج (Eviews12)

نلاحظ في الجدول (24) السابق نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت معنوية عند مستوى (5%) وهذا يعني ان هنالك اثراً إيجابياً وطريفاً للتضخم في عوائد الأسهم لمصرف بغداد، اذ ان زيادة

التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم بمقدار ($1.24E-05$) دينار ، وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يرجع السبب في ذلك الى انه في حالة زيادة مستوى التضخم في الاقتصاد القومي فهذا يدفع المستثمرين الى توسيع استثماراتهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على القروض المصرفية لتمويل هذا التوسع الامر الذي يؤدي الى زيادة أرباح المصرف ومن ثم ارتفاع نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، كذلك فأن الحد الثابت كان معنوياً ايضاً .

يلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (43%) اما قيمة معامل التحديد المصحح أو المعدل (R -) **squared Adjusted** فلقد كانت (38%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (43%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (57%) من تغيرات المتغير التابع فهي ترجع الى عوامل لم يتم تضمينها في الانموذج، ايضاً يلاحظ أن الأنموذج كان معنوياً حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (9.934879) وهي معنوية عند البائع (1%) لذلك يتم رفض الفرض العدمي ($H_0: b=0$) وقبول الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ثانياً : المصرف التجاري العراقي :

الجدول (25) تقدير الأنموذج القياسي للمصرف التجاري العراقي

Dependent Variable: EPSBC				
Method: Least Squares				
Date: 03/29/23 Time: 21:38				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	-8.47E-07	1.96E-06	-0.432945	0.6722
C	0.060460	0.012231	4.943141	0.0003
R-squared				
Adjusted R-squared				
S.E. of regression				
Sum squared resid				
Log likelihood				
F-statistic				
Prob(F-statistic)				

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج (Eviews12)

بالنظر للجدول (25) نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت غير معنوية عند البالغ(5%) وهذا يعني ان التضخم غير مؤثر في عوائد السهم للمصرف التجاري العراقي ، كذلك فأن الحد الثابت كان معنوياً.

يلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (0.014%) وهي نسبة ضئيلة جداً وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (0.014%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (98.6%) من تغيرات المتغير التابع فهي ترجع الى عوامل لم يتم تضمينها في النموذج، كذلك يلاحظ أن الأنموذج غير معنوي حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (0.187442) وهي غير معنوية عند مستوى البالغ(1%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ثالثاً : مصرف الاستثمار العراقي :

الجدول (26) تقدير الأنموذج القياسي لمصرف الاستثمار العراقي

Dependent Variable: EPSBI				
Method: Least Squares				
Date: 03/29/23 Time: 21:45				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	6.89E-06	3.12E-06	2.204494	0.0461
C	0.083464	0.019534	4.272723	0.0009
R-squared	0.272108	Mean dependent var		0.095333
Adjusted R-squared	0.216116	S.D. dependent var		0.082141
S.E. of regression	0.072725	Akaike info criterion		-2.280695
Sum squared resid	0.068756	Schwarz criterion		-2.186288
Log likelihood	19.10521	Hannan-Quinn criter.		-2.281701
F-statistic	4.859796	Durbin-Watson stat		1.572268
Prob(F-statistic)	0.046115			

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

إذا نظرنا مرة أخرى الى الجدول (26) نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت معنوية عند مستوى البالغ (5%) وهذا يعني ان هنالك اثر إيجابي وطردي للتضخم على عوائد الأسهم لمصرف الاستثمار العراقي ، اذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم بمقدار (6.89E-06) دينار ، وفقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يعود السبب في ذلك الى انه في حالة زيادة مستوى التضخم في الاقتصاد القومي فهذا يدفع المستثمرين على توسيع استثماراتهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على القروض المصرفية لتمويل هذا التوسع الامر الذي يؤدي الى زيادة أرباح المصرف ومن ثم ارتفاع نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، كذلك فأن الحد الثابت كان معنوياً ايضاً .

لاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (27%) وهي نسبة ضئيلة اما قيمة (R-squared Adjusted) فلقد كانت (21%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (27%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (73%) من تغيرات المتغير التابع فهي ترجع الى عوامل لم يتم تضمينها في النموذج، ايضاً يلاحظ أن الأنموذج كان معنوياً حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (4.859796) وهي معنوية عند مستوى البالغ (1%) لذلك يتم رفض فرض العدم ($H_0: b=0$) وقبول الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

رابعاً : مصرف سومر التجاري:

الجدول (27) تقدير الأنموذج القياسي لمصرف سومر التجاري

Dependent Variable: EPSBS				
Method: Least Squares				
Date: 03/29/23 Time: 21:59				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	2.38E-06	6.31E-07	3.771287	0.0023
C	0.012365	0.003946	3.133352	0.0079
R-squared	0.522456	Mean dependent var		0.016467
Adjusted R-squared	0.485722	S.D. dependent var		0.020486
S.E. of regression	0.014692	Akaike info criterion		-5.479529
Sum squared resid	0.002806	Schwarz criterion		-5.385123
Log likelihood	43.09647	Hannan-Quinn criter.		-5.480535

F-statistic	14.22261	Durbin-Watson stat	0.939926
Prob(F-statistic)	0.002331		

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

تلاحظ من خلال الجدول (27) ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت معنوية عند مستوى (5%) وهذا يعني ان هنالك اثر إيجابياً وطردياً للتضخم في عوائد الأسهم لمصرف الاستثمار العراقي ، اذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم بمقدار (2.38) دينار، وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يرجع السبب في ذلك الى انه في حالة زيادة مستوى التضخم في الاقتصاد القومي فهذا يدفع المستثمرين على توسيع استثماراتهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على القروض المصرفية لتمويل هذا التوسع الامر الذي يؤدي الى زيادة أرباح المصرف ومن ثم ارتفاع نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، كذلك فأن الحد الثابت كان معنوياً ايضاً .

تلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (52%) اما قيمة (R-squared Adjusted) فلقد كانت (48%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (52%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (47%) من تغيرات المتغير التابع فهي ترجع الى عوامل لم يتم تضمينها في النموذج، كذا يلاحظ أن الأنموذج كان معنوياً حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (14.22261) وهي معنوية عند المستوى البالغ (1%) لذلك يتم رفض فرض عدم (H0: b=0) وقبول الفرض البديل (H1: b≠0).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات :

1. بينت نتائج البحث لمصرف بغداد أن هنالك علاقة ايجابية (طردية) بين التضخم وعوائد الاسهم إذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي زيادة عوائد الاسهم، وجاءت المعلمة المقدرة مخالفة لمنطق النظرية الاقتصادية.
2. بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.43$) لمصرف بغداد وهذا يعني أن المتغيرات المستقل (التضخم) يساهم بنسبة (0.43) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (عوائد الاسهم).
3. بينت نتائج البحث للمصرف التجاري العراقي لا يوجد تأثير معنوي للتضخم في عوائد الأسهم .
4. بلغت قيمة معامل التحديد (1.4%) للمصرف التجاري العراقي وهي نسبة منخفضة جداً مما يفسر أن المتغير المستقل يساهم بنسبة (1.4%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (عوائد الاسهم)، أما المتبقي (98.6%) فترجع الى عوامل أخرى لم يتضمنها الانموذج المقدر، وقد تكون عوامل ادارية ومالية داخلية تتعلق بالمصرف.
5. هنالك علاقة وتأثير طردي بين التضخم وعوائد الاسهم لمصرف الاستثمار العراقي، أي هناك تأثير معنوي بينهما، وقد جاءت المعلمة مخالفة للنظرية الاقتصادية.
6. بلغت قيمة معامل التحديد (27%) لمصرف الاستثمار العراقي وهي نسبة منخفضة جداً وذلك الامر يفسر أن المتغير المستقل يساهم بنسبة (27%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (عوائد الاسهم)، أما المتبقي (73%) فترجع الى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج المقدر، وقد تكون عوامل ادارية ومالية داخلية تتعلق بالمصرف.
7. هنالك علاقة وتأثير طردي بين التضخم وعوائد الاسهم لمصرف سومر، أي هناك تأثير معنوي بينهما، وقد جاءت المعلمة مخالفة للنظرية الاقتصادية.
8. بلغت قيمة معامل التحديد (52%) لمصرف الاستثمار العراقي وهي نسبة منخفضة جداً مما يفسر إن المتغير المستقل يساهم بنسبة (52%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (عوائد الاسهم)، أما المتبقي (48%) فترجع الى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج المقدر، وقد تكون عوامل ادارية ومالية داخلية تتعلق بالمصرف.

ثانياً : التوصيات :

1. ايجاد آلية للتنسيق بين السياسات المالية والنقدية من خلال وضع استراتيجية عامة تتسم بالشفافية وتشمل مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، بحيث تضمن الاستقرار الاقتصادي من جهة وازدهار الأسواق المالية من جهة أخرى.
2. ضرورة اتباع السياسات الاقتصادية الكفيلة بالقضاء على الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الوطني وتفعيل الأدوات الكفيلة بتحقيق هذا الهدف.
3. أخذ كل قطاع في سوق العراق عند إجراء الدراسة وذلك لغرض بيان أثر التضخم على عوائد أسهم الشركات المساهمة في السوق.
4. تعميق الوعي الاستثماري لدى المستثمرين العراقيين في السوق المالية من خلال استخدام مدخراتهم المالية واستثمارها بشكل كبير في أدوات السوق.
5. استعمال جميع السياسات والأدوات التي يمكن من خلالها تطوير السوق المالية وزيادة فعاليتها بما ينعكس بشكل ايجابيا على الاقتصاد وتحقيق معدلات النمو العالية.
6. القيام بإجراءات تقييمية لأدوات السياسة النقدية وآثارها الايجابية والسلبية في أداء سوق العراق للأوراق المالية.
7. توفير الاستقرار السياسي والامني لسوق العراق للأوراق المالية لجذب المستثمرين والمساهمين وتوفير الحماية لرؤوس أموالهم، لأن الاستقرار الأمني يعد عاملاً رئيساً لتشجيع المستثمرين على الاسهم الخاصة بهم.

المصادر

القرآن الكريم أولاً : الكتب العربية:

1. أحمد عبد الغفور، مبادئ علم الاقتصاد، دار غفران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017.
2. أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010 .
3. أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار الجومرد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2003.
4. اسماعيل عبد الرحمن وحري عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية (تحليل جزئي وكلي) ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2004.
5. إيهاب مقابلة وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2017 .
6. السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006 .
7. بشير الزغبى، الادارة المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن ، 2003.
8. بلعوز بن علي، النظرية والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
9. ثامر العاني، محاضرات في الاقتصاد القياسي، معهد البحوث والدراسات العربية، 2018.
10. حسين علي بخيت وسحر فتح الله، مقدمة في الاقتصاد القياسي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2006.
11. خلفان حامد عيسى، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2016.
12. خالد واصف الوزني وأحمد الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
13. خالد حسن البيلي وعبد العظيم المهمل، الاقتصاد الكلي، جامعة السودان، الخرطوم، 2004.
14. جبار محفوظ، الاسواق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006.
15. ج. آكلي، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسات، ترجمة عطية مهدي سلمان، مطابع جامعة الموصل، 1980
16. جليل كاظم مدلول العارضي، الادارة المالية المتقدمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2013.
17. سامي سعيد الحلاق، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
18. صالح أحمد علي جامع، الاقتصاد الكلي، دار جتي تاون للنشر والتوزيع، الخرطوم السودان، 2018.
19. صقر أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الغريب للنشر والتوزيع، الكويت، 1983.
20. صبحي تادرس قريضة ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1987 .

21. صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة في عوائد الأسهم، دار جلس الزمان للنشر والتوزيع، الاردن، 2000.
22. طاهر الطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003.
23. طاهر فاضل البياتي وخالد توفيق الشمري، مدخل الى علم الاقتصاد - التحليل الجزئي والكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
24. عصام فهد العرييد، دراسات معاصرة في محاسبة المصارف التجارية، دار الرضا للنشر والتوزيع، بيروت، 2001
25. عبد الجبار أحمد السبهاني، الأسواق المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2016.
26. عبد الرحيم بوداقجي ومحمد خالد الحريري، الاقتصاد الكلي، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2019.
27. عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2003.
28. عبد المعطي رشيد، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، المجلد 8، العدد 2، 2008
29. علي يوسف وأحمد العلي، ادارة الأسواق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، سوريا، 2007 .
30. دريد كامل آل شبيب، الادارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008 .
31. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية ، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009.
32. رفاه شهاب الحمداني، نظرية الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
33. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في اطار الفكر الاسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2006.
34. زياد رمضان، الادارة المالية في الشركات المساهمة، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 1989.
35. كامل علاوي كاظم وحسن لطيف الزبيدي، مبادئ علم الاقتصاد، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2009.
36. فليح حسن خلف، النقود والبنوك، عالم الكتاب الحديث، عمان، الاردن، 2006.
37. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مكتبة المجتمع العربي، بيروت، 1999.
38. منير ابراهيم هندي، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة المجتمع العربي الحديث، الاسكندرية، 2003.
39. محمد محروس اسماعيل، الصناعة والتصنيع، مؤسسة شباب الاسكندرية، مصر، 1997.
40. محمد ايمن عزت الميداني، الادارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان للنشر والتوزيع والطباعة، السعودية، 2006 .
41. عرقوب نبيلة، محاضرات في النمذجة القياسية باستعمال برنامج **Eviews**، جامعة محمد بوقرة- بومدراس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2019 - 2020 .

42. محمد مروان السمان وآخرون، مبادئ التحليل الاقتصادي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2009.
43. محمد العقاب، محاضرات في السلاسل الزمنية، جامعة زيان عاشور الجلفة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، وعلوم التسيير، الجزائر، 2017-2018.
44. محمد الصيرفي، ادارة البنوك، دار الجامعة للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
45. محمد حسين رشيد، مبادئ الاحصاء الوصفي والتطبيقي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2008.
46. محمد عبد ربه، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، عمان، الاسكندرية، 2000.
47. محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية، مطبعة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد، 2001.
48. محمد مطر، ادارة الاستثمارات، دار صفار للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006.
49. محمود حسين الوادي واحمد عارف عساف، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع، 2010.
50. محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الثالثة، 2013.
51. محمود حسين الوادي، المصارف الاسلامية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط4، 2012.
52. محمود عبد الفضيل، مشكلة التضخم في الاقتصاد العربي، الجذور والاسباب والابعاد، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1982.
53. ميثم عجام، الادارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009 .
54. موريس سلامة، الأسواق المالية في العالم، ترجمة: يوسف الشدياق، منشورات عويدات، بيروت، 1983.
55. ناظم نوري الشمري، النقود والمصارف، دار للطباعة، الموصل، 1988.
56. نوزاد عبد الرحمن الهيتي، مقدمة في الأسواق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
57. نبيل الروبي، نظرية التضخم، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1984.
58. وديع طوروس، مبادئ الاقتصاد الكلي، المؤسسة الحديثة للكتاب، عمان، 2014.

ثانياً : البحوث والدوريات:

1. حسين لخطم آخرون، التضخم والنمو الاقتصادي، دراسة قياسية باستعمال نموذج العتبة في الدول الناشئة للمدة (1994 - 2017)، جامعة الشهيد حمة لخضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2019.

2. سامية حريب وآخرون، معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد الليبي للمدة (2000 – 2014)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة مصراته، المؤتمر الاكاديمي الثاني لدراسات الاقتصاد والاعمال، العدد (22)، ديسمبر، 2018.
3. صباح البديري و رتاب خوري، دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، دراسة العلوم الادارية، المجلد 24، العدد 1، 1997.
4. صالح العصفور، الارقام القياسية، سلسلة دورية، العدد (19)، اصدارات جسر التنمية، الكويت، 2003.
5. عبد الجبار أحمد الشيباني، الأسهم والتسهيم، الاهداف والمجالات، المجلة الاردنية في الدراسات الاسلامية، المجلد الخامس، العدد (2/أ)، 2009.
6. عبد القادر عبد الله، العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد (11)، العدد (1)، 1995 .
7. فايز حداد و خلدون أبو العلا، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية، دار العلوم الانسانية ، المجلد (1)، العدد (31)، 2004 .
8. محمد سلمان العاني، تزامن التضخم والبطالة في الاقتصاد العراقي، بعد الاحتلال للمدة (2003 – 2006)، مجلة الكوت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط ، 2011 .
9. محمد ربحي وأسامة حارس، مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الارباح المحققة والارباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الاردنية خلال الفترة (1980 – 1994)، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد (14)، العدد (2)، 1998.

ثالثاً : الرسائل والاطاريح:

1. احمد محمد صالح، دور السياستين النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية للمدة (1990 – 2003)، حالة الجمهورية اليمنية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006 .

رابعاً : التقارير الرسمية :

1. البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، للمدة (2007-2021).
2. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، للمدة (2007-2021).
3. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية لمصرف سومر التجاري، للمدة (2007-2021).
4. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي، للمدة (2007-2021).
5. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية لمصرف بغداد، للمدة (2007-2021).

خامساً : المصادر الأجنبية :

1. David Beg and Stanley Fisher and others, Economics, London , McGraw- Hill company Europe, 1997 .
2. Jetman Lawrence J. Principle ,Management Finance, 12th Ed, Person , 2006
3. Milton Freidman and Charlas A.E. Goodhart, Money , inflation and the constitutional Position of the Central Bank, the institute of economic Affairs, 2003 .
4. Beziade , La Monnaie, Masson, Paris, 1979 .
5. K.Peilly, Frank and C, Brow krith, Investment Analysis and Portfolio management, south Western College publishing 6th , 1999.
6. Lashor , financial markets , 2008
7. Meir Koch , financial institution and markets, McGraw Hill, Inc, New york, 1988.
8. Damodar N. Gujarati, Basic Econometrics, McGraw- Hill, third edition, 1995.
9. M. Friedman , Inflation et System Monitories , 1986.
- 10.Gujarati , Basic Econometrics , 4th ed , the Mc Graw - Hill companies ,2004
- 11.Wasserfallen, Walter , Macroeconomics new and the stock market, journal of banking finance , vol 13, no.2000.
- 12.Ad kins c , Carter . R , " Using state for principles of Econometrics" 4th Edition ,l nc Wiley &Sons, New York.,2011.
13. Smith Antonio Azar, **The Spurious Relation between inflation Uncertainly and Stock Return**, evidence from the USA, Aug, 2013.

سادساً : الدراسات السابقة:

1. لارا عرموش، تأثير معدل التضخم في عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية على اسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية)، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2014.
2. سراب مطر، أثر التضخم في عوائد الأسهم في قطاعات سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، 2016.
3. عبد الله ضياء عباس ويوسف عبد الله عبد، تأثير التضخم في ربحية اسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004 – 2018)، المجلة العراقية الاكاديمية، المجلد (20)، العدد (72)، 2022.
4. شهرزاد حوبي، أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية للفترة (2012 – 2015)، 2016.
5. ميساء المسوتي، إثر التضخم على الأسعار السوقية للأسهم في المصارف/ دراسة حالة أسهم بعض المصارف التجارية والاسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بلاد الشام، قسم الاقتصاد الاسلامية، 2018.