



دور مؤشرات فاعلية السوق الأولية في ربحية المصارف التجارية دراسة في

عينة من المصارف التجارية المدرجة في السوق للمدة (2005-2020)

The effect of primary market indicators on the revenue power of commercial banks, a study in a sample of commercial banks listed in the market for the period (2005-2020)

الباحثة: نور عبد الحسن كاظم

أ.د. حسن كريم الذبحاوي

جامعة الكوفة/العراق

المستخلص

الغرض: ان سوق الاوراق المالية يعد أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات . إذ تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات ، ويتم الحكم عليها بالنجاح او الفشل فانخفاض اسعار الاسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها او على ضعف مركزها المالي ، وهو ما قد يؤدي الى إجراء بعض التعديلات في قيادتها او في سياستها املا في تحسين ربحيتها .

تصميم الدراسة: تم اعتماد منهج التحليل الوصفي عبر التحليل المالي في المجال المعرفي والتجريبي لأنموذج وفرضيات الدراسة وتم اعتماد المصارف التجارية المدرجة في سوق الاوراق المالية لمجتمع للدراسة ، كما تم اعتماد عينة عمدية من ثمانية مصارف منها الاكثر تداولاً ونشاطاً في السوق، تم تجميع بيانات الدراسة للمدة (2005-2020) وحسب التقارير المالية السنوية الصادرة من هيئة الاوراق المالية واعتمدت الباحثة في التحليل الاحصائي على مقاييس رصينة تم اختبار الفرضيات من خلال استخدام الانحدار البسيط لأثبتات الفرضيات الفرعية واستخدام الانحدار المتعدد لأثبتات الفرضيات الرئيسية، وتمت معالجة البيانات من خلال استخدام البرمجيات الإحصائية المتقدمة (EViews10) ، وخرجت الدراسة بعدة استنتاجات اهمها (ضرورة قيام المصرف بزيادة العمل على جذب الودائع المصرفية بأنواعها عن طريق تعزيز ثقة المودعين والمساهمين بأهمية بقائها اموالهم لدى المصارف والحصول على عوائد مجزية نتيجة بقاءها دون سحب قبل موعد الاستحقاق فكلما كانت اكبر كان وضع المصرف افضل وبأمان اكثر وعليه تؤثر على زيادة ربحية المصرف) ، كما اوصت الدراسة (يجب على الشركات ان ترفع من كفاءة وفاعلية انشطتها ، لتعظيم ربحيتها وتحسين ادائها المالي ليزيد اقبال المستثمرين على اوراقها المالية) .

الأصالة / القيمة: جاءت هذه الدراسة في محاولة للمساهمة في الكشف على قياس فاعلية السوق الأولية وكيفية مساهمته في ربحية المصارف التجارية .

الكلمات الدالة: السوق الاول ، الربحية المصرفية

Purpose: The stock market is an important tool for evaluating companies and projects. As it contributes to increasing the awareness of



investors and their insight into the reality of companies and projects, and they are judged to succeed or fail. The drop in stock prices for a company is conclusive evidence of its lack of success or the weakness of its financial position, which may lead to making some adjustments in its leadership or in its policy, in the hope of improve its profitability.

Research design: The descriptive analysis approach was adopted through financial analysis in the cognitive and empirical field of the model and hypotheses of the study, and commercial banks listed in the stock market were adopted for a community for the study, and a deliberate sample was adopted from eight banks, including being the most traded and active in the market, the study data were collected for the period (2005 -2020) and according to the annual financial reports issued by the Securities and Exchange Commission.

Results: The results of the statistical analysis of the research community showed that the primary market and the secondary market have a good relationship in the revenue power, as the financial markets operate within an environment characterized by continuous and complex dynamics accompanied by risks and threats that the managements of these banks must avoid or confront.

Originality/Value: This research came in an attempt to contribute to the detection of measuring strengths and weaknesses and how the primary market contribute to exploiting strengths and overcoming weaknesses in light of revenue strength.

المقدمة

اصبح توازن الاسواق المالية من الاهمية في دول العالم لما تقوم به من دور في حشد المدخرات المحلية والاجنبية واعادة توجيهها لقنوات استثمارية تعمل على دعم القطاعات والشركات العاملة في الاقتصاد وتحسن في ادائها وتحقق اهدافها ، سوق الاوراق المالية هو احد الاركان لسوق المال والمكون من السوق النقدية الذي يكون الجهاز المصرفي المتعامل الرئيسي به وسوق راس المال الذي يضم السوق الاولى وهو المصدر الرئيسي للتمويل من خلال الإصدارات الاولى للشركات في السوق، اما سوق البورصة حيث تتداول فيه الاوراق المالية بمختلف انواعها والتي اصدرتها الشركات المدرجة في المصارف او الحكومات او غيرها من المؤسسات ، فالسوق المالية تمثل المناخ الاستثماري لحركة رؤوس الاموال ، كما تمثل ايضا فعاليات وحجم الانتاج وتطور الشركات ففيها تستثمر الاموال الفائضة لدى الأفراد والمصارف وشركات الاستثمار والتأمين وغيرها، كما يتم تداول الادوات المالية التي تمثل حصص في رؤوس اموال الشركات، كما ان تحقيق العوائد من اهم اهداف الشركات المدرجة في السوق ،



فالسوق يمنح المستثمرين فرصة لكسب المساهمة في تمويل المشاريع ويرتبط بنوعية وشكل الادارة التمويلية .

العراق يسعى لتطوير سوق المالية ليكون احد الاركان الفاعلة للاقتصاد والمستثمرين والشركات المدرجة ليحقق كل واحد اهدافه المرجوه من وجود السوق المالية لا سيما في تحقيق العوائد ولهذا جاء البحث يتناول موضوع مهم وهو فاعلية السوق المالية العراقية من خلال السوق الاولى وانعكاس ذلك على تحقيق الشركات المدرجة لهدفها الرئيس وهو العائد.

المبحث الأول : منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث :

تتمحور اشكالية البحث بالسؤال الرئيسي الاتي : " ما مدى او درجة تأثير مؤشرات السوق الاولى في ربحية المصارف المدرجة في السوق ؟ ومن السؤال تنبع الاسئلة الاتية: " (1) ما مدى تأثير مؤشرات فاعلية السوق الاولى على الربحية المصرفية للشركات العينة ؟

ثانياً: أهمية البحث:

تنبع اهمية البحث من خلال الدور الذي تؤديه السوق المالية كونها من بين اهم المصادر التمويلية لأصحاب المصالح مع السوق فهو وسيلة فعالة لجذب الاستثمارات وتعبئة المدخرات لتمويل قطاع الاعمال والشركات كما تعكس اهمية البحث ايضا من اهمية الشركات المدرجة فيه وهي تسعى لتحقيق اهدافها في الحصول على الارباح.

ثالثاً: أهداف البحث:

تتوخى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وكالاتي:-
(1) تقديم اطار النظري للسوق الاولى والربحية المصرفية .
(2) الوقوف على واقع مؤشرات السوق الاولى والربحية المصرفية في المصارف العراقية عينة الدراسة.

رابعاً: فرضية البحث :

الفرضية الرئيسية الاولى : لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين السوق الاولى والقوة الايرادية وينشق منها:

- (1) توجد علاقة نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى الناتج المحلي الاجمالي على القوة الايرادية والقيمة السوقية المضافة.
- (2) توجد علاقة بين نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى راس المال الثابت على القوة الايرادية والقيمة السوقية المضافة.
- (3) توجد علاقة بين نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى اجمالي الودائع على القوة الايرادية والقيمة السوقية المضافة .

خامساً : مجتمع البحث وعينته:

يعتبر سوق العراق للأوراق المالية مؤسسة ذاتية التنظيم مستقلة اداريا وماليا لا يستهدف الربح ، تعود ملكيته للأعضاء ، خاضعا لرقابة هيئة الاوراق المالية الحكومية ويعمل وفقا للتعليمات والقواعد الصادرة عنها حسب النظام الداخلي ، وان مجتمع البحث يتمثل بشركات القطاع المصرفي سوق العراق للأوراق المالية البالغة (27) شركة مدرجة وسيتم اخذ عينة



عمدية من المصارف الخاصة (8 مصارف) باعتبارها الجزء الفاعل في السوق ، والجدول (1) يوضح عينة البحث .

الجدول (1) عينة المصرف

ت	اسم المصرف	تاريخ الادراج في السوق	راس مال (مليون دينار 2020)	القيمة السوقية (مليون دينار 2020)	القيمة التداولية (مليون دينار 2020)	حجم الاصدارات 2020
1	مصرف بغداد التجاري	15/06/2004	250000	102500	46593	767233
2	مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار	07/08/2004	250000	300000	33440	
3	مصرف الاستثمار العراقي	15/06/2004	250000	575000	5228	
4	المصرف الاهلي العراقي	08/07/2004	250000	230000	37995	
5	مصرف الخليج التجاري	25/07/2004	250000	100000	4056	
6	مصرف سومر التجاري	04/09/2004	250000	420000	4753	
7	مصرف اشور الدولي للاستثمار	11/11/2007	250000	700000	1241	
8	مصرف الائتمان العراقي	07/08/2004	250000	102500	429	

المصدر (اعتماد الباحثة من تقارير السوق للعراق الاوراق المالية)

سادساً: حدود البحث:

(1) **الحدود المكانية** : تمثلت الحدود المكانية للدراسة على عينة من المصارف التجارية الاهلية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي : (مصرف بغداد التجاري ، مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار ، مصرف الاستثمار العراقي ، المصرف الاهلي العراقي ، مصرف الخليج التجاري ، مصرف سومر التجاري ، مصرف اشور الدولي للاستثمار ، مصرف الائتمان العراقي).

(2) **الحدود الزمانية**: فشملت المدة (2005-2020) من اجل تحليل مؤشرات السوق الاولى وبيان اثرها على القوة الايرادية لتلك المصارف وهذه المدة كافية لقياس مثل هذه المتغيرات بحسب الدراسات الجزئية والمعايير الاحصائية .

المبحث الثاني : الإطار النظري للبحث

أولاً : السوق الاولى

يتم فيه اصدار الاوراق المالية لأول مرة من طرف الشركات والحكومات وطرحها للمستثمرين للاكتتاب بها من اجل تمويل مشروعات جديدة او تطوير مشاريع قائمة بغية اصلاحها وزيادة كفاءتها (Madura:2020:56) ان السوق الاولى تمثل الاضافة الحقيقية للاستثمارات لان اقتناء الأدوات الصادرة تعني مساهمة مباشرة في استثمار رؤوس الاموال ويمكن الجانب التمويلي في هذه السوق ونشاطه في الاقتصاد . كما يعكس السوق الاولى لنا



المناخ الاستثماري السائد وتطور الجانب الاستثماري في الاقتصاد وكذلك النظام السوقي المعتمد (هاشم وآخرون: 2020: 151).

ثانياً : مؤشرات السوق الاولى

يساهم سوق الاصدار في تمويل عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال المساعدة على زيادة وتشجيع المدخرات وتحويلها الى استثمارات طويلة الاجل . اذا تم تحديد جميع الاصدارات الجديدة ، والتي تشمل اصدارات تأسيس شركات جديدة او زيادة راس المال للشركات القائمة ، بالإضافة الى السندات ، فسوف توضح الآثار الايجابية المرتبطة بتنشيط السوق ، والتي يجب ان يكون لها تأثير ايجابي على جهود التنمية الاقتصادية ايضا(الشافعي:2000). ولتوضيح مدى مساهمة سوق الاصدار في عملية التنمية الاقتصادية في سوق العراق خلال فترة الدراسة وذلك من خلال المؤشرات التالية(عبد الغني:2020: 219):

ت	اسم المتغير	المعادلة
X1	الاهمية النسبية للإصدارات الاولى	$\frac{\text{الاكتتاب الجديد} + \text{الزيادة في راس مال الشركة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}$
X2	الاهمية النسبية للإصدارات الاولى	$\frac{\text{الاكتتاب الجديد} + \text{الزيادة في راس مال الشركة}}{\text{راس المال الثابت}}$
X3	الاهمية النسبية للإصدارات الاولى	$\frac{\text{الاكتتاب الجديد} + \text{الزيادة في راس مال الشركة}}{\text{اجمالي الودائع}}$

ثالثاً: ربحية المصارف التجارية

يتعرض القطاع المصرفي في ظل التغيرات المستمرة في البيئة الاقتصادية إلى مخاطر عديدة التي تؤثر في عملياته وأنشطته وخدماته المتنوعة المقدمة للزبائن من القروض والاستثمارات وغيرهما . وان التطورات المتلاحقة للقطاع المصرفي عبر الحقب ما بعد الازمات المالية اذ حدثت تغييرات ديناميكية كبيرة وحيانا جذرية في تركيز الصناعة المصرفية والخدمات المقدمة ، ساهمت بدخول مصارف جديدة في المجالات التنافسية ، وازدادت عمليات الخصخصة وعمليات الاندماج والاستحواذ بين المصارف (Athanasoglou et al. ، 2008 : 122) ، أسهمت هذه التحولات بدعم القطاع المصرفي الكفاءة والمساهمة في نموه ، فضلا عن ابتكار أعمال مصرفية وخدمات تجارية جديدة للمساهمة في انتعاش النمو الاقتصادي ، ومع ذلك ، فإن امكانياتها كقوة دافعة للاقتصاد لا تتحقق دائما ، اذ تقوم بعض المصارف بتقييد سياسة منح القروض ، لأنها في حال توسعها في منح القروض يحملها مخاطر عدم التسديد وازدياد ديونها المتعثرة التي يمكن أن تؤثر على أدائها المصرفي لضمان بقائها عليها اختيار استراتيجية خاصة متوازنة تناسبها لتواكب احتياجات ومتطلبات السوق وظروفه السائدة (Chavarin ، 2015 ، 2) ، اذ ان التطور السريع للأسواق المالية والمؤسسات المالية جعلت المصارف في مواجهة منافسات متلاحقة وهائلة مما يجعلها غير قادرة لتلبية احتياجاتها المالية (Jamel ، 2018 : 17)



(Mansour &) يمكن التعبير عن الربحية على انها كمحصلة لمختلف الاستراتيجيات المتخذة في ادارة مختلف شؤون الشركة فهي تعكس العلاقة بين الارباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق الارباح كونها ركيزة لبقاء واستمرارية الشركة (Shahzad et al :2016:87).

رابعاً: مؤشرات الربحية المصرفية

(1) القوة الايرادية

وهي قدرة الشركة على توليد الأرباح الكبيرة من العمل الأساسي الذي تقوم به ، والمتمثلة بالعلاقة بين قدرة دينار المبيعات على توليد الأرباح وقدرة دينار الموجودات التشغيلية على توليد المبيعات ، ويوضح هذا المؤشر كيف تحقق الشركات أرباحاً من جراء استخدام مواردها المتاحة بغض النظر عن مصادر تمويل هذه الموارد (العنيزي والفهداوي ، 2021 ، 22)، وتعتبر القوة الايرادية مقياساً أفضل من الربح للحكم على كفاءة المؤسسة ، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى الاستثمارات المتحققة ، بينما القوة الإبرادية توجد مثل هذه العلاقة ، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع عوائد الفترات الأخرى ، وكذلك المؤسسات الأخرى ، كما تساعد في تعرف الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة ، وتعد القوة الإبرادية مقياساً لكفاءة الأداء التشغيلي للمؤسسة ، لذا يتوجب عند احتسابها الاقتصار على الأصول المشاركة فعلاً في العمليات العادية للمؤسسة ، كما يجب استخدام صافي ربح العمليات ، في الاقتصار على الأرباح التي تتولد نتيجة تشغيل هذه الأصول قبل الضرائب (حزوري ، 2018 ، 78) ويمكن صياغة المعادلة كالآتي:

$$\text{القوة الايرادية} = \frac{\text{اجمالي الربح}}{\text{الودائع + حق الملكية}}$$

(2) القيمة السوقية المضافة

القيمة السوقية المضافة هي مقياس للأداء الخارجي والذي يعد أفضل مؤشر على ايجاد قيمة للمساهمين فعندما يرغب المستثمرون في النظر إلى كيفية أداء الشركة لمساهميها ، فإنهم ينظرون أولاً إلى القيمة السوقية المضافة اذ تعد القيمة السوقية المضافة لشركة ما مؤشراً على قدرتها على زيادة قيمة المساهمين بمرور الوقت ، (Nakhaei ، 436 : 2016) ويمثل ارتفاع القيمة السوقية المضافة دليل على الإدارة الفعالة والقدرات التشغيلية القوية . (Yusbardini ، 1684 : 2017) وتعبر عن الكفاءة الادارية حيث تستخدم لتعويضات المديرين في حالة نجاحهم في تحقيق هذه القيمة . (Stancu et al ، 18 : 2017) وتعد الشركات ذات القيمة السوقية المضافة العالية جذابة للمستثمرين ليس فقط بسبب الاحتمالية الكبيرة لتحقيق عوائد إيجابية ولكن أيضاً لأنها مؤشر جيد على امتلاكهم قيادة قوية وحوكمة سليمة .

ولهذا السبب تعد مؤشراً على مدى نجاح قادة الشركات في استخدام موجودات الشركة في تكوين ثروة للمساهمين . (Effiong ..5 : 2019) (et al).

ويرى كل من (66 : 2019) ، Sareewiwatthana & Wanidwaranan) انه يمكن تفسير القيمة السوقية المضافة على أنها



مقدار الثروة التي أوجدتها الإدارة للمستثمرين بالإضافة إلى استثماراتهم في الشركة ، وإن استمرار الإدارة الفعالة والتشغيل القوي يعزز من قيمة الشركة ، مما يؤدي إلى اضافة قيمة مضافة موجبة للشركة ويمكن الحصول على القيمة السوقية المضافة من خلال القانون الآتي (جوان و فارس ، 2021 ، 36):

$$MVA = MEV - BVE$$

اذ ان :

- MVA = القيمة السوقية المضافة
- MEV = القيمة السوقية لحقوق الملكية والتي تساوي (عدد الاسهم مضروبا بالسعر السوقي للسهم)
- BVE = القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية المفصح عنها بالميزانية العمومية للمنشأة

وان نتيجة المعادلة يمكن ان تكون اما موجبة او سالبة او صفرا. اذ تكون النتيجة موجبة عندما تتجاوز القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية قيمتها الدفترية، وهذا يعني ان عوائد الاسهم في السوق قد ازدادت خلال فترة حياتها. ويحدث العكس عندما تكون النتيجة سالبة. وتكون النتيجة صفرا في حالة تساوي القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية مع قيمتها الدفترية، وهذا يعني ثبات عوائد الاسهم خلال فترة حياتها دون زيادة او نقصان.

المبحث الثالث: الجانب العملي للبحث

اولا: تحليل مؤشرات السوق الاولى

(1) نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة براس المال الى الناتج المحلي الاجمالي
الجدول (2) يوضح لنا نسبة الاكتتاب الجديد والرسملة (زيادة راس مال الشركة) الى الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد ، ومثلت بالمتوسط للمدة المبحوثة حوالي 4.4% من متوسط الناتج المحلي الاجمالي والبالغ حوالي 19698603 ترليون دينار للمدة ادناه ، وهو مستوى مقبول نوع ما حيث مثلت الاكتتاب الجديد وادراج شركات جديدة في سوق الاوراق المالية اضافة الى زيادة راس مال الشركات المدرجة والالتزام بتوجيهات السلطة النقدية لمختلف الشركات للقطاعات العاملة في السوق المالي وعلى صعيد السنوات ، كان عام 2015 من اكثر السنوات من حيث ادراج (17) شركة في السوق وزيادة راس مال (25) شركة مدرجة ومثلت الاصدارات والرسملة نسبة 1.52% من الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد والبالغة حوالي 199.7 ترليون دينار ، كما مثلت السنوات 2013, 2017 هي الاخرى اكتتابات ورسملة جديدة حيث تم ادراج (5) شركة جديدة عام 2017 وادراج شركة اسيا سيل للاتصالات عام 2013 وبمبلغ 270 مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (0.68, 0.87) % من الناتج المحلي الاجمالي على التوالي ، كما تجاوزت الاصدارات والرسملة مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (1.5, 0.7) % على التوالي ، وعلى العموم فحركة الاصدارات كانت موجودة في السوق ومن خلال ادراج شركات جديدة لزيادة عددها في السوق والذي تجاوز (100) شركة عام 2020 ، وكذلك استمرار الشركات



المدرجة لزيادة رأسمالها المدرجة في السوق لزيادة فاعليته ونشاطه سواء على القطاعات الاقتصادية او على الشركات المدرجة في السوق .

الجدول (2) يوضح احتساب الاكتتاب الجديد والزيادة الى الناتج المحلي الاجمالي

النسبة	الناتج المحلي الاجمالي	الاصدارات الجديدة	السنوات
0.0034	103551403	354006	2005
0.0045	109389941	490524	2006
0.0010	111455813	114136	2007
0.0010	157026062	157974	2008
0.0032	139330211	439363	2009
0.0035	171956975	593976	2010
0.0035	223677005	788933	2011
0.0057	246186419	1402213	2012
0.0068	273587529	1857790	2013
0.0027	266420382	732513	2014
0.0152	199715699	3034013	2015
0.0031	196924142	611000	2016
0.0087	221665710	1924333	2017
0.0023	268918874	630296	2018
0.0015	262917150	404331	2019
0.0039	198774325	767223	2020
0.0044	196968603	893914	المتوسط
0.0152	273587529	3034013	اكبر قيمة
0.0010	103551403	114136	واقل قيمة

المصدر : من عمل الباحثة اعتمادا على البيانات المثبتة في الملاحق وباستخدام الحاسوب على وفق مخرجات برنامج Excel

نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة الى راس المال الثابت

تؤدي السوق الأولية وظيفة تنظيم الاصدارات الجديدة وطرح الاوراق المالية للجمهور ، كما يظهر الدور التمويلي للسوق من خلال هذا السوق وقدرته على تحريك المدخرات من اصحابها الى دائرة الاستثمار والنشاط الانتاجي ومشاريع التنمية لا سيما نشاط القطاع الخاص والذي يسعى السوق لتوسيع مشاركته في العملية الاقتصادية ، من معاينة الجدول (3) يوضح لنا نسبة الاكتتاب الجديد والرسوم (زيادة راس مال الشركة) الى راس المال الثابت في الاقتصاد ، ومثلت بالمتوسط للمدة المبحوثة حوالي 2.8% من متوسط راس المال الثابت والبالغ حوالي 31.8 ترليون دينار للمدة ادناه ، وهو مستوى مقبول نوع ما حيث مثلت الاكتتاب الجديد وادراج شركات جديدة في سوق الاوراق المالية اضافة الى زيادة راس مال الشركات المدرجة والالتزام بتوجيهات السلطة النقدية لمختلف الشركات للقطاعات العاملة في السوق المالي وعلى صعيد السنوات ، كان عام 2015 من اكثر السنوات من حيث ادراج (17) شركة في السوق وزيادة



راس مال (25) شركة مدرجة ومثلت الاصدارات والرسمة نسبة 6.7% من اجمالي راس المال الثابت في الاقتصاد حوالي 45.5 ترليون دينار ، كما مثلت السنوات 2013 و 2017، هي الاخرى اكتتابات ورسمة جديدة حيث تم ادراج (5) شركة جديدة عام 2017 وادراج شركة اسيا سيل للاتصالات عام 2013 وبمبلغ 270 مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (5.3, 3.7)% من راس المال الثابت على التوالي ، كما تجاوزت الاصدارات ورسمة عاد 2012 حاجز الترليون دينار ، ومثلت اهمية نسبية بلغت 4% من راس المال الثابت . في حيث كانت ادنى اصدارات ورسمة لعامي 2007، 2008 عندما بلغت على التوالي حوالي (158,114) مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (0.7, 1.5)% على التوالي ، وعلى العموم فحركة الاصدارات كانت موجودة في السوق ومن خلال ادراج شركات جديدة لزيادة عددها في السوق والذي تجاوز (100) شركة عام 2020 ، وكذلك استمرار الشركات المدرجة لزيادة رأسمالها المدرجة في السوق لزيادة فاعليته ونشاطه سواء على القطاعات الاقتصادية او على الشركات المدرجة في السوق .

الجدول (3) يوضح احتساب الاكتتاب الجديد والزيادة الى راس المال الثابت

السنوات	الاصدارات الجديدة	راس المال الثابت	النسبة
2005	354006	11788961	0.0300
2006	490524	17831127	0.0275
2007	114136	7530365	0.0152
2008	157974	21263968	0.0074
2009	439363	12418985	0.0354
2010	593976	26558090	0.0224
2011	788933	27379587	0.0288
2012	1402213	35033925	0.0400
2013	1857790	50285093	0.0369
2014	732513	54701739	0.0134
2015	3034013	45528386	0.0666
2016	611000	26112656	0.0234
2017	1924333	36593073	0.0526
2018	630296	28147381	0.0224
2019	404331	56621724	0.0071
2020	767223	50345678	0.0152
المتوسط	893914	31758796	0.0278
اكبر قيمة	3034013	56621724	0.0666
واقل قيمة	114136	7530365	0.0071

المصدر : من عمل الباحثة اعتمادا على البيانات المثبتة في الملاحق وباستخدام الحاسوب على وفق مخرجات برنامج Excel

(3) نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة براس المال الى اجمالي الودائع تبين لنا هذه النسبة مدى قدرة السوق المالية على جذب المدخرات (الودائع) ومشاركتها في تمويل الشركات والقطاعات المدرجة في السوق ومن خلال الاصدارات الجديدة وزيادة راس المال الشركات المدرجة في السوق ويتضح من جدول (4) ان نسبة الاكتتاب الجديد والرسمة (زيادة راس مال الشركة) الى اجمالي الودائع في الاقتصاد ، ومثلت بالمتوسط للمدة المبحوثة حوالي 1.72% من متوسط اجمالي الودائع والبالغ حوالي 54.6 ترليون دينار للمدة المدروسة ، وهو مستوى مقبول نوع ما حيث مثلت الاكتتاب الجديد وادراج شركات جديدة في سوق الاوراق



المالية اضافة الى زيادة راس مال الشركات المدرجة والالتزام بتوجيهات السلطة النقدية لمختلف الشركات للقطاعات العاملة في السوق المالي وعلى صعيد السنوات ، كان عام 2015 من اكثر السنوات من حيث ادراج (17) شركة في السوق وزيادة راس مال (25) شركة مدرجة ومثلت الاصدارات والرسمة نسبة 4.7% من اجمالي الودائع في الاقتصاد حوالي 64.1 ترليون دينار ، كما مثلت السنوات 2013,2017 هي الاخرى اكتتابات ورسمة جديدة حيث تم ادراج (5) شركة جديدة عام 2017 وادراج شركة اسيا سيل للاتصالات عام 2013 وبمبلغ 270 مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (2.7، 2.8)% من اجمالي الودائع على التوالي ، كما تجاوزت الاصدارات والرسمة مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (0.7,1.5)% على التوالي ، وعلى العموم فحركة الاصدارات كانت موجودة في السوق ومن خلال ادراج شركات جديدة لزيادة عددها في السوق والذي تجاوز (100) شركة عام 2020 ، وكذلك استمرار الشركات المدرجة لزيادة رأسمالها المدرجة في السوق لزيادة فاعليته ونشاطه سواء على القطاعات الاقتصادية او على الشركات المدرجة في السوق.

الجدول (4) يوضح احتساب الاكتتاب الجديد والزيادة الى اجمالي الودائع

السنوات	الاصدارات الجديدة	اجمالي الودائع	النسبة
2005	354006	10769991	0.0329
2006	490524	16928295	0.0290
2007	114136	26188926	0.0044
2008	157974	34525448	0.0046
2009	439363	38583086	0.0114
2010	593976	47947232	0.0124
2011	788933	56157180	0.0140
2012	1402213	62005935	0.0226
2013	1857790	68855487	0.0270
2014	732513	74073336	0.0099
2015	3034013	64344061	0.0472
2016	611000	62398733	0.0098
2017	1924333	67048631	0.0287
2018	630296	76893927	0.0082
2019	404331	82106425	0.0049
2020	767223	84924168	0.0090
المتوسط	893914	54609429	0.0172
اكبر قيمة	3034013	84924168	0.0472
واقل قيمة	114136	10769991	0.0044

المصدر : من عمل الباحثة اعتمادا على البيانات المثبتة في الملاحق وباستخدام الحاسوب على وفق مخرجات برنامج Excel



ثانياً: تحليل مؤشرات الربحية المصرفية

(1) القوة الإيرادية

ان مصرف الشرق الاوسط حقق اعلى ايراد بالمتوسط للمدة بلغ 9.9% وكان وراء ذلك معدلات القوة الإيرادية العالية للسنوات 2005-2013 التي زادت 10% ثم بدأت القوة الإيرادية تنخفض بعد ذلك لا سيما للسنوات 2018-2020 عندما بلغت على التوالي (2.3، 3.0، 4.4)% ، ومن ثم جاء مصرف بغداد بالمرتبة الثانية وبمتوسط قوة إيرادية بلغت (8.2)% والذي جاي في المرتبة الثالثة هو مصرف الاستثمار العراقي اذ بلغ متوسط القوة الإيرادية (8.1)% ، اما مصرف الاهلي العراقي ومصرف سومر على التوالي حصلوا على المرتبة الرابعة وبمتوسط قوة إيرادية (7.9)% ، اما مصرف الخليج التجاري حصل على المرتبة الخامسة واذ بلغ متوسط القوة الإيرادية (6.4)% ، والذي جاء في المرتبة السادسة مصرف الائتمان العراقي وبمتوسط (5.8)% ، اما الذي جاء في المرتبة الاخيرة هو مصرف اشور واذ بلغ متوسط القوة الإيرادية (5.5)%.

الجدول (5) يوضح احتساب القوة الإيرادية

المصارف	مصرف بغداد	مصرف الشرق الاوسط	مصرف الاستثمار العراقي	المصرف الاهلي العراقي	مصرف سومر	مصرف الخليج التجاري	مصرف اشور	مصرف الائتمان العراقي
2005	0.321	0.176	0.090	0.056	0.091	0.109	0	0.058
2006	0.060	0.143	0.089	0.096	0.078	0.076	0.029	0.101
2007	0.099	0.187	0.166	0.150	0.089	0.009	0.014	0.114
2008	0.089	0.152	0.149	0.121	0.062	0.014	0.012	0.127
2009	0.053	0.112	0.077	0.072	0.094	0.087	0.012	0.074
2010	0.045	0.093	0.093	0.072	0.061	0.081	0.012	0.037
2011	0.066	0.111	0.078	0.063	0.057	0.083	0.013	0.095
2012	0.050	0.110	0.092	0.085	0.087	0.141	0.011	0.065
2013	0.051	0.106	0.108	0.063	0.147	0.121	0.097	0.054
2014	0.043	0.066	0.111	0.062	0.038	0.102	0.086	0.045
2015	0.077	0.091	0.076	0.070	0.029	0.053	0.095	0.047
2016	0.069	0.084	0.053	0.102	0.033	0.035	0.097	0.032
2017	0.054	0.053	0.041	0.079	0.242	0.044	0.056	0.034
2018	0.035	0.023	0.026	0.031	0.131	0.030	0.038	0.030
2019	0.037	0.030	0.025	0.068	0.016	0.021	0.040	0.009
2020	0.157	0.044	0.030	0.074	0.010	0.025	0.206	0.009
المتوسط	0.082	0.099	0.081	0.079	0.079	0.064	0.055	0.058
اكبر قيمة	0.321	0.187	0.166	0.150	0.242	0.141	0.206	0.127
واقل قيمة	0.035	0.023	0.025	0.031	0.010	0.009	0.011	0.009

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على البيانات المثبتة في الملاحق وباستخدام الحاسوب على وفق مخرجات برنامج Excel



(2) القيمة السوقية المضافة

القيمة السوقية المضافة هي ببساطة الفرق بين القيمة السوقية الإجمالية الحالية للشركة ورأس المال الذي يساهم به المستثمرون (بما في ذلك كل من المساهمين وحملة السندات). يتم استخدامه عادةً للشركات الأكبر حجمًا والمتداولة علنًا. لا تعد MVA مقياس أداء مثل القيمة الاقتصادية المضافة ولكنها بدلاً من ذلك مقياس للثروة ، يقيس مستوى القيمة التي تراكمت لدى الشركة بمرور الوقت.

نظرًا لأن أداء الشركة جيدًا بمرور الوقت ، فإنها ستحتفظ بالأرباح. سيؤدي ذلك إلى تحسين القيمة الدفترية لأسهم الشركة ، ومن المرجح أن يقوم المستثمرون بالمزايدة على أسعار تلك الأسهم توقعًا للأرباح المستقبلية ، مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للشركة. عند حدوث ذلك ، فإن الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال الذي يساهم به المستثمرون (قيمة القيمة السوقية المضافة الخاصة بها) يمثل السعر الزائد الذي يعينه السوق للشركة نتيجة لنجاحاتها التشغيلية السابقة.

فاذا كانت القيمة السوقية المضافة موجبه فهذا يعني ان الشركة قد زادت من قيمة راس المال المودع لديها ، ولذلك يتم خلق القيمة لحملة الاسهم ، واذا كانت قيمتها سالبة فهذا يعني ان الشركة قد بددت ثروتها .

اذ يبين الجدول (6) ان مصرف الاستثمار العراق حقق اعلى قيمة سوقية بالمتوسط بلغت (129.9) % ، ثم جاء في المرتبة الثانية مصرف الاهلي العراقي اذ بلغ متوسط القيمة السوقية (125.7) % ، ومن ثم جاء في المرتبة الثالثة مصرف اشور بمتوسط (88.5) % ، اما مصرف الخليج التجاري جاء في المرتبة الرابعة بمتوسط (82.7) % ، اما الذي حصل على المرتبة الخامسة فهو مصرف سومر بمتوسط (74.5) % ، اما مصرف الشرق الاوسط حصل على المرتبة السادسة بمتوسط (72.7) % ، اما الذي جاء في المرتبة السابعة فهو مصرف بغداد بمتوسط (59.4) % ، اما الذي جاء في المرتبة الأخيرة فهو مصرف الائتمان العراقي وبمتوسط القيمة السوقية (28.4) %.



الجدول (6) يوضح احتساب القيمة السوقية المضافة

المصارف	مصرف بغداد	مصرف الشرق الأوسط	مصرف الاستثمار العراقي	المصرف الاهلي العراقي	مصرف سومر	مصرف الخليج التجاري	مصرف اشور	مصرف الائتمان العراقي
2005	0.534	1.818	3.777	3.842	1.956	6.732	0	1.751
2006	0.088	1.667	1.195	0.945	1.044	1.178	0.032	0.915
2007	0.166	2.337	1.169	0.938	0.772	1.373	1.287	0.204
2008	0.087	1.998	0.925	0.776	0.702	1.286	0.931	0.152
2009	1.608	0.055	1.106	0.766	0.781	1.682	0.979	0.103
2010	0.602	0.973	1.064	0.704	0.701	0.788	0.765	1.069
2011	2.243	0.541	8.329	7.446	7.140	-0.106	0.863	2.080
2012	0.981	1.166	0.852	5.431	0.746	0.767	0.818	1.339
2013	0.396	0.248	-0.360	-0.288	-0.051	-0.066	-0.360	1.096
2014	0.380	-0.628	-0.135	-0.154	-0.042	-0.253	-0.147	-0.111
2015	0.096	-0.598	-0.438	-0.516	-0.105	-0.537	-0.522	-0.617
2016	-0.221	-0.719	-0.559	-0.741	-0.169	-0.609	2.389	-0.477
2017	-0.498	2.455	-0.712	-0.673	-0.170	-0.680	1.935	-0.582
2018	1.833	0.230	1.668	2.369	-0.174	0.852	1.226	-0.854
2019	1.905	-0.073	1.657	-0.417	-0.568	0.378	1.365	-0.759
2020	-0.704	0.163	1.239	-0.310	-0.651	0.451	1.706	-0.765
المتوسط	0.594	0.727	1.299	1.257	0.745	0.827	0.885	0.284
أكبر قيمة	2.243	2.455	8.329	7.446	7.140	6.732	2.389	2.080
أقل قيمة	-0.704	-0.719	-0.712	-0.741	-0.651	-0.680	-0.522	-0.854

المصدر : من عمل الباحثة اعتمادا على البيانات المثبتة في الملاحق وباستخدام الحاسوب على وفق مخرجات

برنامج Excel

المبحث الثالث: الجانب الإحصائي

الفرضية الرئيسية الأولى : لا توجد علاقة تأثير معنوية بين مؤشرات فاعلية السوق الأولى

وربحية الشركات

1- لا توجد علاقة تأثير معنوية بين مؤشرات فاعلية السوق الأولى والقوة الإيرادية

اذ يظهر الجدول (7) الآتي :- تأثير مؤشرات فاعلية السوق الأولى على القوة الإيرادية لـ (8) من المصارف العراقية الخاصة والسلسلة زمنية امتدت لـ (16 سنة) (2005 - 2020) ، اذ بلغ عدد المشاهدات خلال المدة بـ (128) مشاهدة باستخدام أنموذج (Panel Regression)، فقد تم استخدام البيانات اللوحية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي : (أنموذج الانحدار



التجميعي (Pooled Regression Model) ، و أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ، وأنموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model).

جدول (7) نتائج تقدير العلاقة بين مؤشرات فاعلية السوق الأولية والقوة الإيرادية

القوة الإيرادية		Pooled Regression Model				Fixed Effects Model				Random Effects Model			
		Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
السوق الاولى	Constant	0.064	0.001	76.643	0.000	0.064	0.001	76.345	0.000	0.064	0.001	76.345	0.000
	X1	-6.672	0.289	-23.090	0.000	-6.672	0.290	-23.000	0.000	-6.672	0.290	-23.000	0.000
	X2	0.318	0.062	5.087	0.000	0.318	0.063	5.068	0.000	0.318	0.063	5.068	0.000
	X3	1.790	0.065	27.492	0.000	1.790	0.065	27.386	0.000	1.790	0.065	27.386	0.000
	R-square	0.057305				0.057305				0.057305			
	R-square Adj	0.057132				0.049765				0.057132			
	F-statistic	331.9044				7.599948				331.9044			
	Prob (F-statistic)	0.000000				0.000000				0.000000			

بعد ان تم تقدير الأنموذج بطرق البيانات اللوحية (الطولية) الثلاثة وعلى الرغم من معنوية النماذج الثلاث وفق القيمة الاحتمالية لاختبار F (Prob F-statistic) والبالغة (0.0000) وهي أقل من المستوى المعنوي (5%) الواردة في الجدول أعلاه ، يتم العمل على المفاضلة بين هذه النماذج من اجل الاعتماد على النموذج الأفضل واختبار علاقة التأثير بين متغيرات الدراسة من خلال أسلوب (Panel Data) ، وللوصول الى هذا الهدف سيتم استخدام اختبار (F-statistic) بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات فرضية الدراسة ، واختيار النموذج المناسب من بين النماذج الإحصائية الثلاث المذكورة أعلاه بعد ان أظهرت جميع النتائج للاختبارات الثلاث ((OLS،(LSDV) ،(EGLS) معنوية النماذج فلابد من اختبار (Hausman) ، لبيان انسبها للمتغيرات عينة الدراسة وفق هذا الاختبار ، فلابد من اختبار Hausman لاستخدامه في بيان مدى تأثير مخاطر السوق في نسبة راس المال الى الودائع للمصارف عينة الدراسة ، وكما يتم تفسير البيانات الواردة في الجدول (7) أعلاه وفق اختبار Hausman كما تشاهد من الجدول (8) ادناه ان النتائج المستخرجة وفق اختبار (Hausman) ، يتضح ان القيمة الاحصائية Chi-Sq. Statistic كانت (0.00000)



لذلك فهي غير معنوية عند مستوى (Prob) والبالغة (1.0000) اكبر من (5%) وبدرجة حرية (3) والتي تعتمد على عدد المؤشرات للمتغير المستقل ، اي ان أنموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم ، مما يعني رفض الفرضية الرئيسية الاولى ، وفي تقدير تأثير مؤشرات السوق الاولى (الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى الناتج المحلي الاجمالي X1 ، الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى راس المال الثابت X2 ، الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى اجمالي الودائع X3) في القوة اليرادية (Y1) ، وكما موضح بالجدول (8) الآتي :

جدول (8) نتائج اختبار Hausman

الفرضية الرئيسية الاولى			
Prob.	d.f	Chisq.Statistic	نوع الاختبار
1.0000	3	0.0000	اختبار Hausman

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج (EViews).

وعليه فان اكثر نموذج ملائم وفق هذه الفرضية هو النموذج العشوائي وذلك لعدم معنوية اختبار Hausman.

اما معادلة الانحدار المستخرجة من الجدول اعلاه في ظل اختبار نموذج التأثيرات العشوائية (EGLS) يتم توضيحها بالاتي:

$$Y_2 = 0.064 - 6.672X_1 + 0.318X_2 + 1.790X_3$$

تشير معادلة الانحدار الى وجود علاقة كانت طردية او عكسية بين مؤشرات المتغير المستقل (السوق الاولى) ، والمتغير التابع الذي يمثل القوة اليرادية، فكانت النتائج المستخرجة من المعادلة التقديرية للانحدار نموذج التأثيرات العشوائية (EGLS) فكانت بوجود علاقة طردية بين (السوق الاولى) (X2,X3) وبين القوة اليرادية فكل زيادة في (X2,X3) بوحدة واحدة تزداد Y₁ بمقدار (0.318,1.790) على التوالي، وكانت النتائج المستخرجة من المعادلة التقديرية وجود علاقة عكسية بين مؤشرات (السوق الاولى) (X1) وبين القوة اليرادية Y₁ فكل زيادة في (X1) بوحدة واحدة تقل (Y₁) بمقدار (0.064) مع ثبات اثر المؤشرات الأخرى .

تستخلص مما سبق، تم رفض الفرضية الرئيسية الاولى وهي (فرضية العدم (H0)) وفق النماذج الإحصائية الثلاث وهي - : (نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) ، و نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ، و نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)) عند مستوى (5%). وقبل الفرضية البديلة (H1) وذلك لمعنوية الاختبار الاحصائي ومعنوية قيمها بالتأثير سواء الإيجابي ام السلبي وذلك بوجود علاقة تأثير واضحة للسوق الاولى بمؤشراتها (X1,X2,X3) في القوة اليرادية .



2- لا توجد علاقة تأثير معنوية بين مؤشرات فاعلية السوق الاولى والقيمة السوقية

المضافة

اذ يظهر الجدول (9) الآتي :- تأثير مؤشرات فاعلية السوق الاولى على القيمة السوقية المضافة لـ (8) من المصارف العراقية الخاصة وللسلسلة زمنية امتدت لـ (16 سنة) (2005 - 2020)، اذ بلغ عدد المشاهدات خلال المدة بـ (128) مشاهدة باستخدام أنموذج (Panel Regression)، فقد تم استخدام البيانات اللوحية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي - : (أنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، و أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)، وأنموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model).

جدول (9) نتائج تقدير العلاقة بين مؤشرات فاعلية السوق الاولى والقيمة السوقية المضافة

القيمة السوقية المضافة		Pooled Regression Model				Fixed Effects Model				Random Effects Model			
		Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
	Constant	0.475	0.025	19.139	0.000	0.475	0.025	19.064	0.000	0.475	0.025	19.064	0.000
السوق الاولى	X1	-504.356	8.625	-58.476	0.000	-504.356	8.659	-58.249	0.000	-504.356	8.659	-58.249	0.000
	X2	57.040	1.865	30.583	0.000	57.040	1.872	30.464	0.000	57.040	1.872	30.464	0.000
	X3	56.144	1.944	28.881	0.000	56.144	1.952	28.769	0.000	56.144	1.952	28.769	0.000
	R-square	0.178264				0.178264				0.178264			
	R-square Adj	0.178113				0.171691				0.178113			
	F-statistic	1184.468				27.12194				1184.468			
	Prob (F-statistic)	0.000000				0.000000				0.000000			

بعد ان تم تقدير الأنموذج بطرق البيانات اللوحية (الطولية) الثلاثة وعلى الرغم من معنوية النماذج الثلاث وفق القيمة الاحتمالية لاختبار F (Prob F-statistic) وهي أقل من المستوى المعنوي (5%) الواردة في الجدول أعلاه ، وباللغة (0.0000)



يتم العمل على المفاضلة بين هذه النماذج من اجل الاعتماد على النموذج الأفضل ولاختبار علاقة التأثير بين متغيرات الدراسة من خلال أسلوب (Panel Data) ، وللوصول الى هذا الهدف سيتم استخدام اختبار (F-statistic) Prob بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات فرضية الدراسة ، ولاختيار النموذج المناسب من بين النماذج الإحصائية الثلاث المذكورة أعلاه بعد ان أظهرت جميع النتائج للاختبارات الثلاث (EGLS ، OLS، LSDV) معنوية النماذج فلا بد من اختبار (Hausman) ، لبيان انسبها لمتغيرات عينة الدراسة وفق هذا الاختبار ، فلا بد من اختبار Hausman لاستخدامه في بيان مدى تأثير مخاطر السوق في نسبة راس المال الى الودائع للمصارف عينة الدراسة ، وكما يتم تفسير البيانات الواردة في الجدول (9) أعلاه وفق اختبار Hausman كما تشاهد من الجدول (10) ادناه ان النتائج المستخرجة وفق اختبار (Hausman) ، يتضح ان القيمة الاحصائية Statistic Chi-Sq. كانت (0.00000) لذلك فهي غير معنوية عند مستوى (Prob) والبالغة (1.0000) اكبر من (5%) وبدرجة حرية (3) والتي تعتمد على عدد المؤشرات للمتغير المستقل ، اي ان أنموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم ، مما يعني قبول الفرضية الرئيسية الاولى ، وفي تقدير تأثير مؤشرات السوق الاولى (الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى الناتج المحلي الاجمالي X1 ، الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى راس المال الثابت X2 ، الاكتتاب الجديد والزيادة في راس المال الى اجمالي الودائع X3) في القيمة السوقية المضافة Y2 ، وكما موضح بالجدول (10) الآتي :

جدول (10) نتائج اختبار Hausman

الفرضية الرئيسية الاولى			
Prob.	d.f	Chisq.Statistic	نوع الاختبار
1.0000	3	0.0000	اختبار Hausman

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج (EViews).

وعليه فان اكثر نموذج ملائم وفق هذه الفرضية هو النموذج العشوائي وذلك لعدم معنوية اختبار Hausman.

اما معادلة الانحدار المستخرجة من الجدول اعلاه في ظل اختبار نموذج التأثيرات العشوائية (EGLS) يتم توضيحها بالاتي:

$$Y_2 = 0.475 - 504.356X_1 + 57.040X_2 + 56.144X_3$$

تشير معادلة الانحدار الى وجود علاقة كانت طردية او عكسية بين مؤشرات المتغير المستقل (السوق الاولى) ، والمتغير التابع الذي يمثل القيمة السوقية المضافة، فكانت النتائج المستخرجة من المعادلة التقديرية للانحدار نموذج التأثيرات العشوائية (EGLS) فكانت وجود علاقة طردية بين (السوق الاولى) (X2,X3) وبين القيمة السوقية المضافة فكل زيادة في (X2,X3) بوحدة واحدة تزداد Y₂ بمقدار (57.040,56.144) على التوالي، وكانت النتائج المستخرجة من المعادلة التقديرية



بوجود علاقة عكسية بين مؤشرات (السوق الاولى) (X_1) وبين القيمة السوقية المضافة Y_2 فكل زيادة في (X_1) بوحدة واحدة تقل Y_2 بمقدار (504.356) مع ثبات اثر المؤشرات الأخرى .

تستخلص مما سبق، تم رفض الفرضية الرئيسة الاولى وهي (فرضية العدم (H_0)) وفق النماذج الإحصائية الثلاث وهي - : (نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) ، و نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ، و نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)) عند مستوى (5%). وقبل الفرضية البديلة (H_1) وذلك لمعنوية الاختبار الاحصائي ومعنوية قيمها بالتأثير سواء الإيجابي ام السلبي وذلك بوجود علاقة تأثير واضحة للسوق الاولى بمؤشراتها (X_1, X_2, X_3) في القيمة السوقية المضافة .

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

يتناول هذا المبحث الاستنتاجات التي توصل إليها البحث في المجالين: النظري والتطبيقي فكانت الاستنتاجات التطبيقية ذات صلة بالمعطيات والحقائق، التي جاءت بها الاختبارات الاحصائية للمخطط الفرضي المعتمد في البحث والاستنتاجات هي:

- 1) اصبحت بورصات الأوراق المالية تمثل اليوم احد الاليات التي تستخدمها الدول المتقدمة والنامية على سواء في تعبئة مواردها المالية لأجل تمويل الاستثمارات ، ولجذب المزيد من تدفقات رؤوس الاموال فهي تمثل لمصدري الاوراق المالية مصدرا لتمويل استثماراتهم وللمدخرين منفذا لاستثمار مدخراتهم وقد تعاطم دورها من خلال هذه الاقتصاديات من خلال قدراتها على التخصيص الامثل للموارد المالية في مختلف القطاعات.
- 2) على مستوى سوق الاصدارات ، يعد دور البورصات محدودا بسبب هيمنة القطاع المصرفي والدعم الحكومي للمصارف العمومية في سوق العراق للأوراق المالية .
- 3) عكست مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في اغلب تلك المؤشرات خاصة بعد التدهور الامني سنة 2014 واقتصره على اداة تداولية وهي الاسهم وضعف تأثيرها على الناتج المحلي الاجمالي .

ثانياً : التوصيات

توصل البحث إلى العديد من التوصيات الجوهرية للإدارات في المصارف قيد البحث والتي تسهم في تدعيم قدرتها التنافسية على مواجهة او تجنب المخاطر المصرفية والتوصيات هي:

- 1) يتعين البحث عن أدوات مالية جديدة كالسندات التي تصدرها المؤسسات المالية العالمية، والتي تكون ذات أجل استحقاق أقل من سنة، ولا يتمتع حاملها بالأولوية في الحصول على مستحقاته في حالة تمت تصفية المصرف، وهي تشبه الى حد كبير الأسهم العادية يمكن لها



- أن تستوعب الارتفاع الذي يطرأ على رؤوس أموال المصارف إذ يؤدي إلى تنشيط السوق المالي وبالتالي إلى تحقيق أرباح إضافية للمصرف.
- (2) يجب على الشركات أن ترفع من كفاءة وفاعلية أنشطتها ، لتعظيم ربحيتها وتحسين أدائها المالي ليزيد إقبال المستثمرين على أوراقها المالية .
- (3) توجيه المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بضرورة التركيز في استثماراتهم وتداولاتهم على الشركات التي تتمتع بمؤشرات ربحية .

لائحة المراجع:

أولاً: المصادر العربية

- (1) جوان – حيدر خضير ، فارس – علي احمد ، 2021 ، تأثير القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة (دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة واريث العلمية ، المجلد الثالث ، العدد الثامن .
- (2) حزوري - حسن ، 2018 ، العوامل المؤثرة على ربحية المصارف ، مجلة جامعة الفرات ، سوريا .
- (3) الشافعي – محمد عبد الرحيم، 2000، تطور سوق الأوراق المالية في مصر – دراسة تطبيقية على سوق الاسهم المصرية ، رسالة دكتوراء ، كلية التجارة ، جامعة الازهر .
- (4) عبد الغني – محمد فتحي ، 2020 ، دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة .
- (5) العنيزي – وسام حسين علي ، الفهداوي – هشام مهدي صالح ، 2021 ، الحجم الأمثل للشركة واثره في مؤشرات الربحية – دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 13 ، العدد 3.
- (6) هاشم – سعاد قاسم ، سعيد – غفران هادي ، سالم – احمد داود سالم ، 2020 ، تحليل مؤشرات أداء السوق المالي دراسة تحليلية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2018، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 16، العدد 52.

ثانياً : المصادر الأجنبية

1. Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. Journal of international financial Markets, Institutions and Money, 18(2), 121-136.
2. Chavarin, Ruben (2015) " Determinants Of Commercial Bank Profitability In Mexico ", Mpra Work Paper No. 70106, Posted 08 Apr, Utc, Mpra Munich Personal Repec Archive, Online At <https://Mpra.Ub.Uni-Muenchen.De/70106/> , 30 June, 2015.



3. Jamel, L., & Mansour, S. (2018). Determinants of Tunisian bank profitability. International Journal of Business and Risk management, 1, 1.
4. Shahzad, Farrukh., Fareed, Zeeshan., Ali, Zahid, Nazir., Muhammad Imran., and Assad Ullah, 2016, Determinants of Profitability: Evidence from Power and Energy Sector. Studia Ubb Oeconomica, Vol.61.
5. Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. Iranian Journal of Management Studies, 9(2), 433-455.
6. Yusbardini, Y. (2017). Economic Value Added vs Firm Performance. Journal of Economic & Management Perspectives, 11(1), 1683-1691.
7. Stancu, I., Obrejașoveanu, L., Ciobanu, A., & Stancu, A. T. (2017). Are company valuation models the same?-a comparative analysis between the discounted cash flows (dcf), the adjusted net asset, value and price multiples, the market value added (mva) and the residual income (ri) models. Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research, 51(3), 5-20.
8. Effiong, S. A., Oti, P. A., & Akpan, D. C. (2019). TRIPLE BOTTOM LINE REPORTING AND SHAREHOLDERS'VALUE IN OIL AND GAS MARKETING FIRMS IN NIGERIA. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23(5), 1-16.
9. Sareewiwatthana, P., & Wanidwaranan, P. (2019). Alternative analyses of market value added: a case study of Thailand. Investment management and financial innovations, (16, Iss. 1), 65-78.
10. Madura, J., (2020), Financial Institutions and Markets, 8th Edition, Thomson Corporation, China.