

أثر مؤشرات الاداء المالي في القيمة السوقية لأسهم عينة من المصارف التجارية في العراق للمدة (2010-2021)

أسعد حمدي محمد ماهر

قسم ادارة الاعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة التنمية البشرية، السليمانية، اقليم كردستان، العراق

العلوم المالية والمحاسبية، نظرا لقدرة هذا المدخل على ربط الأرقام المالية بعملية تقييم المؤسسات وتحديد قيمتها السوقية . وتمثل أهمية هذه المؤشرات في توفيرها لمعلومات تساعد المستثمرين على إجراء التنبؤات، وتبرز علاقتها بالقيمة السوقية للسهم من خلال دورها في تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار الاستثماري، واستخدامها كمداخلات لنماذج تحليل العوامل الأساسية والتنبؤ بالقيمة الحقيقية للسهم.

اولا : مشكلة البحث

نتيجة التوسع في الاسواق المالية والمنافسة الشديدة بين المنشآت المالية ظهرت هناك حاجة ماسة للبيانات والمعلومات من المصادر المختلفة لاتخاذ القرار السليم، ومن اهم هذه المصادر التقارير المالية التي تعطي تصور كامل عن وضع المصرف ولا سيما في المدى الطويل، مما يفرض على المصرف الافصاح عن كافة المعلومات سواء كانت مالية او غير مالية بما تلبي احتياجات المستثمرين الحاليين والمرتبين. وفي ضوء ما سبق يمكن التعبير عن مشكلة البحث بالتساؤل الاتي: هل ان للمؤشرات المالية اثرا واضحا على القيمة السوقية للأسهم ، خاصة اذا ما علمنا ان القيمة السوقية للأسهم تتعرض لتقلبات مستمرة هبوطا او صعودا ويختلف المتعاملون في السوق المالي حول تحليل اسبابها ، كما ان البعض منهم يركز على العوامل المالية ذات الصلة بالتحليل المالي.

ثانيا : اهمية البحث

تمتلك اهمية البحث في حيوية الموضوع الذي يركز على مؤشرات الاداء المالي ومدى تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم في المصارف التجارية في ظل المنافسة التي تحيط بها، اذ يحظى هذا الموضوع بأهمية بالغة لدى العاملين في القطاع المالي والمصرفي كونه يركز على المؤشرات المالية ، والتي يساعد استخدامها في ترشيد القرارات الاستثمارية وتعد مقياسا يجعل الادارة قادرة بالتوسع في الاعمال وتشغيلها ، ويبين ما اذا كانت الادارة تولد قيمة حقيقية لاصحاب المصرف او المساهمين فيها ، كما يمثل محاولة لتسليط الضوء على مسألة من مسائل نجاح و استمرارية المصارف التجارية عن طريق معرفة العلاقة بين مؤشرات الاداء المالية والقيمة السوقية للأسهم في المصارف عينة البحث.

المستخلص - لقد جاء هذا البحث لمعرفة تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة الاسمية لاسهم عينة من المصارف التجارية في العراق ، وقد شملت عينة البحث كل من المصارف الاتية : (بغداد ، التجاري العراقي ، الاهلي العراقي ، المنصور ، الاستثمار العراقي ، الخليج ، الشرق الاوسط ،) للمدة 2010 - 2021 ، ولتحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته تم بناء نموذج انحدار خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة (مؤشر صافي الربح ، ومعدل العائد على الموجودات للمصارف، العائد على حقوق الملكية للمصارف ، ومعدل العائد على الاسهم) والقيمة الاسمية للأسهم كمتغير تابع ، وتم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) لدراسة العلاقة بين متغيرات البحث باستخدام برنامج EViews-12 . وتوصل البحث الى عدد من الاستنتاجات اهمها وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة والقيمة الاسمية للأسهم في المصارف عينة البحث فضلا عن وجود علاقات طولية الاجل بين متغيرات البحث.

الكلمات الدالة- الاداء المالي، القيمة السوقية، المصارف التجارية.

المقدمة

تعد الاسهم من من أكثر ادوات الاسواق المالية استخداما بين المستثمرين كافة، وتصدرها الشركات لتمويل استثماراتها طويلة الاجل ، وتمثل ادوات ملكية تتمتع بآرباح سنوية فضلا عن الارباح المتحققة من التغيرات التي تحصل في الاسعار السوقية ، وتتغير ارباح السهم بتغير ايرادات المصرف ، كما تعد المصارف التجارية من أهم المؤسسات المالية الوسيطة المؤثرة في النشاط الاقتصادي ، وذلك لتشابك علاقاتها المالية والمصرفية مع كافة المؤسسات الاقتصادية الاخرى، وكذلك لتعدد حجم ونوع عملائها المستفيدين من خدماتها، لذا فان جزءا كبيرا من المستثمرين يهتم بمعرفة أسعار أسهم هذه المصارف ، كما تقوم المصارف التجارية باستخدام مؤشرات الاداء المالي من اجل اتخاذ القرارات الرشيدة ، كون الاداء المالي يقدم لمتخذ القرار مؤشرات لقياس كافة جوانب الاداء ويجدد نقاط القوة والضعف في المصرف .

وبذلك فان العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والقيمة السوقية اخذت حيزا كبيرا في

ثالثا : اهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق الاهداف الاتية :

- 1- التعرف على الاداء المالي واهميته واهم المؤشرات التي تستخدمها المصارف لقياس الاداء المالي .
- 2- التعرف على ماهية القيمة السوقية للسهم واهم العوامل المؤثرة فيها ومؤشرات قياسها .
- 3- الوقوف على طبيعة العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي والقيمة السوقية للاسهم في المصارف عينة البحث.

رابعا : فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات الاداء المالي والقيمة السوقية للاسهم في المصارف عينة البحث .

خامسا : منهج البحث :

من أجل دراسة مشكلة البحث واختبار فرضيته وللوصول إلى الاهداف المرجوة ، تم إتباع المنهج الوصفي في عرض الإطار المفاهيمي لمؤشرات الاداء المالي والقيمة السوقية للاسهم وذلك من خلال توضيح واستخلاص أهم النتائج المتوصل إليها والمتعلقة بدراسة العلاقة بينها ، فضلا عن اتباع المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي لتحليل طبيعة هذه العلاقة كونه أسلوب من أساليب التحليل المرتكز على معلومات كافية ودقيقة عن ظاهرة معينة أو موضوع محدد خلال فترة أو فترات زمنية معلومة و اعتماد المنهج القياسي واستخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) لدراسة العلاقة بين متغيرات البحث باستخدام برامج Eviews-12.

سادساً:- حدود البحث

- 1- **الحدود المكانية :** من اجل اجراء الدراسة التطبيقية ، تم اختيار سبعة مصارف من المصارف التجارية في العراق ومن المصارف التي تم الحصول على بيانات تخص البحث (بغداد ، التجاري العراقي ، الاهلي العراقي ، المنصور ، الاستثمار العراقي ، الخليج ، الشرق الاوسط ،) .
- 2- **الحدود الزمانية :** تم تحديد مدة البحث ب(2010 – 2021) وذلك لتوفر البيانات التي تخص البحث خلال هذه المدة

**المبحث الاول
الاطار النظري****اولا: ماهية الاداء المالي****1- مفهوم الاداء المالي**

لقد أشار عدد من الباحثين إلى أن الأداء المالي يعتمد كمنهج على عملية التحليل المالي التي تُعرف بأنها سلسلة من الأساليب الكمية التي يمكن استخدامها لتحديد وضع وقوة المؤسسة، وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء السابق بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الاختلاف . (ابراهيم وحسين ، 2020 ، 161)

وقد نال الاداء المالي في المصارف اهتماما واسعا من قبل العديد من الباحثين في مجال دراسات المال والاعمال ، وذلك لارتباط الاداء المالي بجوانب عديدة ومهمة بحياة وغو المؤسسات والوحدات الاقتصادية على اختلاف انواعها ، اذ تمثل الاداء المالي في فعالية تعبئة واستخدام الموارد المالية بالشكل الذي يعكس قدرة المؤسسة على بلوغ اهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة ، فهو يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي عن طريق تخفيض تكاليفها وزيادة إيراداتها من اجل الوفاء بالتزاماتها وبذلك تكون المؤسسة حققت اهدافها المالية (محمول وموصو ، 2019 ، 123)

وهو يعرف ايضا على أنه قدرة المؤسسة على توليد الأرباح وتشكيل الثروة من خلال عنصرين رئيسيين هما: مدى قدرة الأصل الاقتصادي على توليد المبيعات ومدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال مبيعاتها، ويتوقف ذلك على معدل دوران الأصل الاقتصادي والهوامش الربحي. (دادن ، 2007 ، 26) ، كما يعرف الاداء المالي على أنه مدى مساهمة الانشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الاهداف المالية بأقل التكاليف المالية (دادن؛حفصي:؛2114 (24

2- أهمية تقييم الأداء المالي

تتم أهمية تقييم الأداء المالي من خلال العناصر الاتية : (عبد النور ومحمد ،2015،243،

- أ- متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها، وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب، من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها، واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.
- ب- الكشف عن العناصر الحقيقية ووضعها في مواقع أكثر إنتاجية بالنسبة للعناصر الإنتاجية، وتحديد العناصر التي تحتاج إلى دعم وتطوير، ومن ثم الوصول إلى الأداء الجيد عن طريق الاستغناء على العناصر الغير كفوءة
- ت- تظهر عملية تقييم الأداء المالي، التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنيا ومكانيا.
- ث- تكمن أهمية الأداء المالي بالنسبة للعوامل البيئية الخارجية، حيث إن المنظمات ذات الأداء المالي العالي، تكون أكثر قدرة على الاستجابة في تعاملها مع الفرص والتحديات البيئية الجديدة، وكذا تتعرض لضغط أقل من أصحاب المصالح والحقوق، و هذا مقارنة بالمنظمات الأخرى ذات الأداء المالي الضعيف.

3- مؤشرات الاداء المالي

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدمها المؤسسات لقياس الاداء المالي ويجمع الكثير من الباحثين انها مقسمة إلى ما هو تقليدي وحديث، فالمؤشرات التقليدية عادة ما تكون مستخرجة من القوائم المالية وتغطي أبرز نشاطات المؤسسة في مستويات مختلفة، غير أن هذه الاخيرة تركز على مؤشرات الربحية ومن أبرز هذه المؤشرات ما يأتي :

أ- مؤشر صافي الربح

تحصل المنشآت على صافي الربح بعد تغطية كلف المبيعات ومصاريف التشغيل والفوائد والضرائب، وبشكل صافي الربح مؤشراً هاماً على قدرة الإدارة في تسير أنشطة

كما تعبر القيمة السوقية للسهم عن السعر الذي تباع أو تشتري به الاسهم، أو هو السعر الذي يتم التعامل في الاسهم الخاضعة للتعامل في سوق الأوراق المالي، ويأتي هذا السعر نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب في السوق، وبصورة عامة يفضل الاقتصاديون استعمال القيمة السوقية، والسبب في ذلك هو ان القيمة السوقية تحدد القيمة الجارية بدلا من الاعتماد على القيمة الدفترية، ومعظم الاقتصاديين يؤمنون بأن القيمة السوقية أفضل في تحديد القيمة الحقيقية بدلا من القيمة المستندة الى الاساس التاريخي، اما المحاسبون فيفضلون استعمال القيمة الدفترية والابتعاد عن القيمة السوقية بسبب التقلبات التي يتصف بها سوق الاسهم وعدم الاستقرار الذي يؤدي الى التقلب في نتائج التقييم صعودا ونزولا وعدم ثباتها (عذب ومحمود، 2021، 48)

2-العوامل المؤثرة في القيمة السوقية

تتأثر القيمة السوقية للاسهم نتيجة تفاعل مجموعة كبيرة من العوامل، اذ ان العوامل التي تحدد القيمة السوقية تتغير باستمرار، وبالتالي فإن هذه القيمة غير مستقرة، ولكنها تتقلب من وقت لآخر، وعادة ما يعتمد التنبؤ بقيمة الاسهم على الحكم الشخصي للأفراد المتعاملين في سوق التداول، وتشير ادبيات الادارة المالية ان القيمة السوقية للشركة يعبر عنها من خلال اسعار الاسهم في السوق المالية وان الاساس الذي يحدد القيمة السوقية للمصرف التوازن في قوى العرض والطلب والعائد والمخاطرة والتي تتأثر بمجموعة من العوامل التي يمكن تقسيمها بصورة عامة وفقا للادبيات المالية الى عوامل داخلية وعوامل خارجية

أ- العوامل الداخلية (حسن:2005، 94)

- التوقعات المستقبلية برحمة السهم
- الارباح المتوقعة للسهم
- درجة المخاطرة واحتمال تحقيق الارباح المتوقعة
- الهيكل التمويلي
- سياسة مقسوم الارباح
- طبيعة نشاط الشركة

ب- العوامل الخارجية: هي العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية والتي تكون خارج السيطرة ولا يتم التحكم بها ومن اهمها: (النعمي، 2018، 8)

- الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الوراق المالية
- التشريعات الخاصة بالشركات
- التشريعات الخاصة بحماية البيئة
- التشريعات الخاصة بقانون العمل
- السياسة النقدية
- السياسات المالية للدولة
- مستوى النشاط الاقتصادي للبلاد.

3- مؤشرات قياس القيمة السوقية

يتم قياس مؤشرات القيمة السوقية بأحد الطرق الاتية: (الجعفري والبطاط، 2020، 218)

- أ - طريقة اعلى سعر- ادنى سعر :- يتم قياس القيمة السوقية وفق الصيغة الاتية :
- القيمة السوقية = اعلى سعر + ادنى سعر / 2

المنشأة بفعالية ونجاح وهو ما يمكنها من تحقيق الإيرادات الكافية لتغطية كافة المصاريف والمؤشر العالي لهذه النسبة يعطي حكماً عاماً على إدارة المنشآت ونجاحها في مختلف الأنشطة سواء كانت تلك المتعلقة بالنشاط الرئيسي أو بالنشاط التشغيلي أو بالأنشطة الفرعية، فضلاً عن الدلالات التي يقدمها هذا المؤشر على إمكانية المنشأة على الصمود في الأوضاع الاقتصادية المستقبلية الحرجة كهبوط أسعار البيع أو ارتفاع كلف المبيعات، لذا يعد الربح من الاهداف الاساسية لجميع المنشآت الخاصة وهو ضروري لتحقيق بقائها واستمرارها، كما يعد من الامور الاساسية التي يتطلع اليها المستثمرون، ومؤشرهم هام للدائنين وادة هامة لقياس كفاءة الادارة في استخدامها لمواردها (حداد، 2014، 22).

ب- معدل العائد على الموجودات

هو مقياس يقيس الفاعلية الكلية للإدارة في توليد الأرباح من الموجودات المتوفرة لديها وهذا العائد يدعى أيضاً بالعائد على الاستثمار، وان 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 هذه النسبة من تقسيم صافي الدخل بعد الضرائب على الموجودات الكلية، وكالاتي :

معدل العائد على الموجودات = صافي الدخل / الموجودات %

وكما ارتفعت هذه النسبة فإنها تشير إلى كفاءة المصرف في تحقيق صافي أرباح في استثمار موجودات (Weaver & Weston, 2008 : 214).

ج- معدل العائد على حقوق الملكية

وتمثل هذه النسبة معدل العائد المتوقع عن استثمار أموال المالكين وتكشف عن اداء الادارة ولهذا فان ارتفاع العائد على حق الملكية هودليل الاداء الجيد للادارة، وفي الوقت نفسه يدل على المخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية (درجة اعتماد المصرف على الاقتراض)، وانخفاضها يشير الى اعتماد المصرف تمويلًا متحفظًا بالقروض ويحسب وفق المعادلة الاتية: (Hempel & Simonson, 1996, 63) .

معدل العائد على حق الملكية = صافي الربح / حق الملكية %

د- معدل العائد على الأسهم

تشير هذه النسبة الى نصيب السهم العادي الواحد من صافي الربح، كما تعد من اهم نسب السوق الذي يلجأ اليها المستثمرين الحاليين والمرتقبين، وتوفر هذه النسبة مقدار الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية والذي ينعكس في الاسعار السوقية للاسهم لتحقيق الارباح، لذلك تحاول الادارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظرا لانعكاساته الايجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الاجل الطويل، وتحسب ربحية السهم كالاتي (النعمي والنعمي، 2008 : 104)، ربحية السهم الواحد = صافي الربح / عدد الاسهم.

ثانيا: ماهية القيمة السوقية للسهم

1- مفهوم القيمة السوقية

يمثل السهم حصة ملكية في شركة ما، ويأخذ عدة قيم مثل القيمة الاسمية والقيمة الدفترية والقيمة السوقية، كما تمثل القيمة السوقية مؤشراً مهماً على قيمة الثروة التي يمتلكها المساهمون في الشركة (العجلوني، 2011، 227)، وتعد القيمة السوقية للسهم من الامور الأكثر اهمية في قياس قيمة الوحدة الاقتصادية وكفاءة السوق ويمكن تعريفها بأنها القيمة التي تتداول بها الاسهم العادية في سوق الوراق المالية، وتمثل بالسعر الذي يحدده البائعون والمشترون عند المتاجرة بالاسهم، وتحسب القيمة السوقية للسهم عن طريق ضرب السعر السوقي للسهم العادي في عدد الاسهم المصدر (العامري:2010، 476).

β_0 : تمثل معلمة الثابت (حد القطع) في النموذج.

$(\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4)$: وتمثل ميول أو معاملات النموذج، والتي تقيس مدى تأثير المتغيرات المستقلة (صافي الربح للمصارف، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأسهم للمصارف) في المتغير المعتمد والمتمثل بالقيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية).

U_i : وتمثل حد الاضطراب أو ما يسمى بالمتغير العشوائي في النموذج.

ثانياً: قياس وتحليل أثر مؤشرات الاداء المالي في القيمة السوقية لأسهم عينة من المصارف التجارية للمدة (2010-2021)

الخطوة الأولى: اختبار جذر الوحدة لبيانات البانل

الجدول (1)

اختبار جذر الوحدة لبيانات البانل باستخدام (LLC)

Im, Pesaran, Shin Test				
Variables	At Level		At First Difference	
	Individual Intercept	Trend and Intercept and Trend	Individual Intercept	Trend and Intercept and Trend
Y1	-0.64373	3.94532	-2.11087	-1.22926
prob.	(0.2599) ^{ns}	(1.0000) ^{ns}	(0.0174)**	(0.1095) ^{ns}
X ₁	-3.49654	-1.32588	-7.46662	-3.56199
prob.	(0.0002)*	(0.0924)***	(0.0000)*	(0.0002)*
X ₂	-2.21855	-0.18736	-4.22267	-2.29745
prob.	(0.0133)**	(0.5743) ^{ns}	(0.0000)*	(0.0108)**
X ₃	-3.35526	-0.32893	-6.62415	-2.70483
prob.	(0.0004)*	(0.3711) ^{ns}	(0.0000)*	(0.0034)*
X ₄	-3.58757	-1.65493	—	—
prob.	(0.0002)*	(0.0490)*	—	—
(—): تشير إلى أن المتغيرات مستقرة في المستوى (At Level).				
(*): مستوى معنوية 1%، (**): مستوى معنوية 5%، (***) : مستوى معنوية 10%، (ns): غير معنوية.				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد برمجية Eviews 12.

يوضح الجدول (1) أعلاه اختبار جذر الوحدة، إذ نلاحظ أن المتغير المعتمد والمتمثل بالقيمة السوقية للأسهم والمتغيرات المستقلة والمتمثلة بـ (صافي الربح للمصارف، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية) قد ظهرت جميعها بأنها غير ساكنة في المستوى أي بمعنى أنها تمتلك أو تحتوي على جذر وحدة، وعليه نقوم بأخذ الفروق الأولى لها حتى تصبح ساكنة. أما المتغير المستقل الرابع والمتمثل بمعدل العائد على الأسهم للمصارف فقد ظهر ساكن في المستوى.

ب - طريقة قياس السعر السوقي :- يحسب عن طريق المعادلة الآتية :

السعر السوقي للسهم = نسبة الربح للسهم العادي / معدل العائد المطلوب
إذ تعكس هذه المعادلة ربحية السهم الواحد للشركة ، إذ تزداد قيمته السوقية مع زيادة معدل أرباحه وتنخفض قيمته السوقية إذا تعرضت الشركة لخسارة .

ت - القيمة السوقية المضافة :- وتحسب بموجب الصيغة الآتية :

القيمة السوقية المضافة = القيمة البيعية للأسهم - القيمة الدفترية للأسهم
تعرف القيمة السوقية المضافة على أنها الفرق بين ما يحصل عليه المستثمرون من بيع الاسهم حسب الاسعار السائدة في السوق عند البيع وبين ما يستثمر حملة الاسهم داخل الشركة .

يستخدم هذا المؤشر للحكم على الاداء المالي الداخلي للمؤسسة ، وتعرف على أنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقياً شاملاً للمؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروباً في عدد الاسهم، وهي تعكس قدرة الادارة على تعظيم ثروة المساهمين . (حضي واخرون ، 2019 ، 207)

المبحث الثاني الجانب العملي

أولاً: توصيف وتحديد متغيرات النموذج

ان الطريقة المستخدمة في عملية القياس هي استخدام السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) ، حيث تأخذ في الاعتبار تأثير التغيير في الوقت (T) وتأثير التغيير في المشاهدات المقطعية (N) ، كون هذا الاسلوب يعطي تفسيراً أفضل ، وزيادة في درجات الحرية و أقل تعديدية خطية بين المتغيرات المستخدمة في البحث ، بالإضافة إلى أن هذه الطريقة تحتوي على محتوى معلوماتي أكثر مقارنة باستخدام بيانات السلاسل الزمنية. وتم التطبيق بالاعتماد على البرمجيات الجاهزة المعتمدة في التحليل الاقتصادي القياسي (Eviews-12).

من أجل التعرف على المتغيرات التي ستضمها النموذج القياسي المطلوب تقديره، فلا بد من تكوين الصيغة العامة على النحو الآتي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \beta_2 X_{2,it} + \beta_3 X_{3,it} + \beta_4 X_{4,it} + U_i \dots \dots \dots (1)$$

$$i=1, 2, \dots \dots \dots, 7 ; t=1, 2, \dots \dots \dots, 12$$

إذ أن:

Y: وتمثل المتغير المعتمد، والذي يعبر عنه بالقيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية عينة البحث .

(X₁): وتمثل المتغير المستقل الأول، والذي يعبر عنه بصافي الربح للمصارف (%).

(X₂): وتمثل المتغير المستقل الثاني، والذي يعبر عنه بمعدل العائد على الاستثمار (%).

(X₃): وتمثل المتغير المستقل الثالث، والذي يعبر عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية (%).

(X₄): وتمثل المتغير المستقل الرابع، والذي يعبر عنه بمعدل العائد على الأسهم للمصارف (%).

i: وتمثل عدد المصارف التجارية.

t: وتمثل الزمن.

الخطوة الرابعة: تقدير وتفسير نتائج الآجل الطويل والتصير ومعلمة تصحيح الخطأ باستخدام مقدرات وسط المجموعة المدجة (PMG) في بيئة نموذج (ARDL)

جدول (4)

نتائج الآجل الطويل والتصير ومعلمة تصحيح الخطأ للنموذج

Method: Panel ARDL-PMG				
Dependent Variable: D (Y)				
Dynamic egressors (1 lag, automatic): X1 X2 X3 X4				
Long-Run Equation				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.002118	0.001104	-1.919465	0.0625
X2	0.013188	0.005899	2.235477	0.0313
X3	0.037956	0.005158	7.358763	0.0000
X4	0.047023	0.004888	9.619898	0.0000
Short-Run Equation				
ECT*	-0.600457	0.103838	-5.782629	0.0000
D(Y(-1))	-0.176024	0.176770	-0.995779	0.3257
D(X1)	-0.001173	0.002847	-0.412117	0.6826
D(X2)	-0.027315	0.021210	-1.287861	0.2056
D(X3)	-0.018406	0.007014	-2.624200	0.0124
D(X4)	0.003321	0.006590	0.503985	0.6172
(*): مستوى معنوية 1% (**): مستوى معنوية 5% (***) : مستوى معنوية 10% (n.s): غير معنوية. ECT: معلمة تصحيح حد الخطأ.				

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews 12.

يوضح الجدول (4) أعلاه نتائج العلاقة في الآجل الطويل والتصير ومعلمة حد تصحيح الخطأ للنموذج، وعليه نستنتج ما يلي:

1. عدم وجود علاقة معنوية بين صافي الربح للمصارف والقيمة السوقية لأسهم المصارف وعند مستوى معنوية أكبر من (5%).
2. وجود علاقة طردية ومعنوية بين معدل العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية لأسهم المصارف وبمستوى معنوية أقل من (5%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على الاستثمار بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصارف بمقدار (0.0132) دينار.
3. وجود علاقة طردية ومعنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين القيمة السوقية لأسهم المصارف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصارف بمقدار (0.0380) دينار.
4. وجود علاقة طردية ومعنوية بين معدل العائد على الأسهم للمصارف وبين القيمة السوقية لأسهم المصارف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع

الخطوة الثانية: تحديد فترة الإبطاء المثلى وفق نموذج (VAR)

الجدول (2)

فترة الإبطاء المثلى للنموذج

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-469.3516	NA	4441.872	22.58817	22.79504	22.66400
1	-410.6144	100.6923*	899.7282*	20.98164	22.22283*	21.43659
2	-392.6435	26.52852	1325.371	21.31636	23.59188	22.15042
3	-371.4873	26.19332	1830.274	21.49940	24.80924	22.71259
4	-340.2772	31.21014	1821.386	21.20368	25.54785	22.79599
5	-302.3566	28.89187	1708.112	20.58841	25.96691	22.55984
6	-243.0601	31.06011	941.7350	18.95524*	25.36807	21.30580*

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews 12.

يوضح الجدول (2) أعلاه عدد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات النموذج، ومن خلال استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، وبالاعتماد على معيار (SC) فإن عدد فترات الإبطاء المثلى التي تلخص النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي اللبواقي هي (1).

الخطوة الثالثة: اختبار بيدروني للكشف عن التكامل المشترك

جدول (3)

نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج

Pedroni Residual Cointegration Test				
Alternative hypothesis: common AR coeffs. (within-dimension)				
	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-0.185345	(0.5735) ^{n.s}	1.374445	(0.0847) ^{***}
Panel rho-Statistic	1.163417	(0.8777) ^{n.s}	1.719095	(0.9572) ^{n.s}
Panel PP-Statistic	-7.287291	(0.0000)*	-4.320016	(0.0000)*
Panel ADF-Statistic	-7.369752	(0.0000)*	-3.920659	(0.0000)*
Alternative hypothesis: individual AR coeffs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.		
Group rho-Statistic	2.910564	(0.9982) ^{n.s}		
Group PP-Statistic	-10.37459	(0.0000)*		
Group ADF-Statistic	-4.767693	(0.0000)*		
(*): مستوى معنوية 1% (**): مستوى معنوية 5% (***) : مستوى معنوية 10% (n.s): غير معنوية.				

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews 12.

يوضح الجدول (3) أعلاه علاقات التكامل المشترك بين المتغير المعتمد والمتمثل بالقيمة السوقية لأسهم المصارف وبين المتغيرات المستقلة والمتشابهة — (صافي الربح للمصارف، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأسهم للمصارف)، إذ يلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن هناك أربعة اختبارات من مجموع سبعة اختبارات تؤكد وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وعند مستوى معنوية أقل من (1%)، بمعنى آخر وجود علاقة طويلة الآجل بين متغيرات الدراسة.

الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- تتأثر القيمة السوقية سلباً أو إيجاباً بعدد من العوامل منها الأرباح المعلنة فضلاً عن قدرة المصارف على تحقيق الأرباح في المستقبل الأمر الذي ينعكس على معدل العائد على السهم، كما إن للعرض والطلب اثر واضح على القيمة السوقية للسهم، إذ تزداد قيمتها السوقية عند زيادة الطلب على العرض وتنخفض قيمتها السوقية عند زيادة العرض على الطلب عليا.
- 2- تبين عن طريق التحليل الاحصائي وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية في الاجل الطويل بين مؤشرات الاداء المالي والقيمة السوقية للاسهم في المصارف التجارية عينة البحث.
- 3- اظهرت العلاقة المقدرة بان معامل تصحيح الخطأ (ECM)، بلغت قيمته سالبة ومعنوية احصائياً واقل من الواحد صحيح، الامر الذي يشير الى صحة العلاقة التوازنية طويلة الاجل (امكانية تصحيح اخطاء النموذج)، اي ان عدم التوازن في الاجل القصير في (Y) في المدة (t-1) يمكن تصحيحه بالمدّة (t) باتجاه العلاقة التوازنية طويلة الاجل بسبب اي صدمة او تغير في المتغيرات المستقلة المستخدمة في البحث.
- 4- تبين لنا عن طريق الانموذج المقدّر وجود تكامل مشترك بين متغيرات البحث، اي وجود علاقة طويلة الاجل بين متغيرات البحث، كما تشير نتائج التقدير الى ان الانموذج المقدّر يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي ومشكلة التداخل الخطي بين متغيراته المستقلة، وعدم وجود لمشكلة تجانس التباين.

ثانياً: المقترحات

- 1- توعية العاملين في المصارف للاهتمام بمؤشرات الاداء المالي لما لها من دور مهم في استمرارية عمل المصارف وقدرتها على مواجهة المشاكل التمويلية ومساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة وتمكينهم من اختيار البدائل الاستثمارية بشكل افضل.
- 2- التأكيد على المصارف التجارية باستخدام مؤشرات الاداء المالي بشكل مستمر للتأكد من كفاءة ودقة القرارات المالية التي يتم اتخاذها من قبل ادارات المصارف.
- 3- التأكيد على أجراء المزيد من البحوث الميدانية حول هذا موضوع ضمن البيئة العراقية من اجل الوصول الى المعرفة الدقيقة للمتغيرات التي تؤثر على القيمة السوقية للاسهم في المصارف، مع التركيز على معدل العائد على السهم وذلك للوصول إلى سياسة توزيع الأرباح المناسبة، لكي تتمكن المصارف من تعظيم القيمة السوقية للاسهم وهو الهدف الذي تسعى إليه.

قائمة المصادر

- ابراهيم، خالد وحسين، عبد الفتاح، 2020، اثر المتغيرات الداخلية في الاداء المالي للمصارف التجارية البيئية - دراسة تطبيقية على مصرف الجمهورية، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد الخامس عشر.
- حداد، فايز سليم، (2014)، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، عمان.

معدل العائد على الأسهم للمصارف بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصارف بمقدار (0.0033) دينار.

ثانياً: نتائج العلاقة في الآجل القصير: أظهرت نتائج العلاقة في الآجل القصير ما يلي:

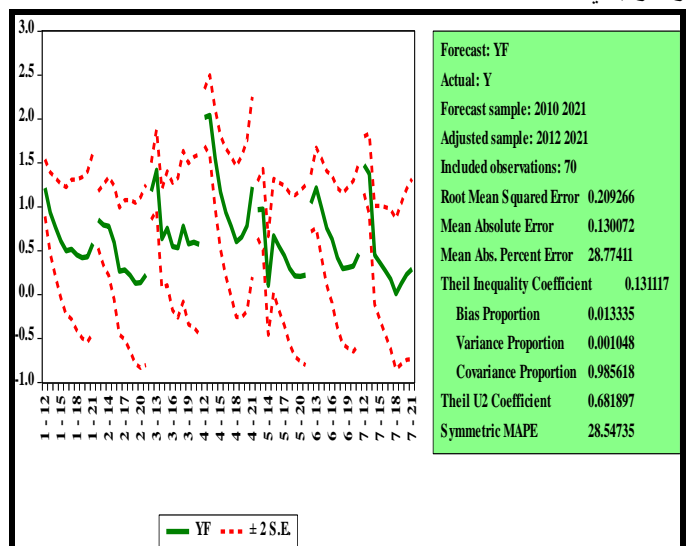
1. أظهرت العلاقة المقدرة بأن معامل تصحيح الخطأ (ECT) قد بلغت قيمته (-0.600457) وهي قيمة سالبة ومعنوية إحصائياً وأقل من الواحد الصحيح وعند مستوى معنوية أقل من (1%)، وهذا ما يشير إلى إمكانية تصحيح أخطاء النموذج، بمعنى آخر صحة العلاقة التوازنية طويلة الآجل. أي أن تصحيح اختلال التوازن للنموذج المقدّر يتطلب سنة وثمانية أشهر تقريباً $\left\{ \frac{1}{0.600457} = 1.67 \cong 1.8 \right\}$

2. وجود علاقة عكسية ومعنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين القيمة السوقية لأسهم المصارف ومستوى معنوية أقل من (5%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصارف بمقدار (-0.0184) دينار.

الخطوة الخامسة: اختبار الأداء التنبؤي لنموذج تصحيح الخطأ:

يتضح من الشكل (1)، أن قيمة معامل ثابت قد بلغت (0.131117) وهي قيمة أقل من الواحد الصحيح. أما قيمة نسبة التحيز فقد بلغت (0.013335) وهي أقل قيمة من الواحد الصحيح وقريبة من الصفر. في حين بلغت قيمة نسبة التباين (0.001048) وهي أيضاً أقل من الواحد الصحيح وقريبة من الصفر. وأخيراً بلغت قيمة نسبة التغير (0.985618) وهي قيمة أقل من الواحد الصحيح.

عليه، نستنتج مما سبق، أن النموذج المقدّر يتمتع بقدرة جيدة على التنبؤ خلال المدة الزمنية للدراسة إذ يمكن الاعتماد على نتائجه في التحليل وتقييم السياسات والتنبؤ بها في المستقبل.



الشكل (1): التنبؤ الفعلي والمقدّر للنموذج المقتر

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

ملحق بيانات متغيرات الدراسة

Intercept	Code	Years	1Y	X2	X3	X4	X1
BB	1	2010	1.48	38.64	10.55	11.51	13.7
BB	1	2011	3.42	40.75	12.22	15.01	19.0
BB	1	2012	2	42.11	10.49	12.11	14.0
BB	1	2013	2.06	47.94	7.81	11.01	13.0
BB	1	2014	1.55	46.53	6.1	9.5	11.0
BB	1	2015	1.17	61.51	8.6	8.56	2.3
BB	1	2016	0.91	64.2	7.78	6.16	3.3
BB	1	2017	0.61	48.39	6.52	2.21	2.4
BB	1	2018	0.41	11.35	6.45	1.93	6.0
BB	1	2019	0.3	18.25	7.12	2.68	10.0
BB	1	2020	0.36	33.36	9.98	7.25	21.0
BB	1	2021	0.69	43.51	8.85	9.46	9.49
GB	2	2010	1.06	3.11	2.27	9.7	16.0
GB	2	2011	1.08	4.01	3.5	10.62	10.8
GB	2	2012	0.96	5.33	8.6	24.04	11.0
GB	2	2013	1.15	5.41	7.2	18.51	3.0
GB	2	2014	0.82	4.44	5.2	12.04	1.9
GB	2	2015	0.46	1.55	1.7	3.66	1.2
GB	2	2016	0.41	3.62	0.7	1.83	3.3
GB	2	2017	0.35	2.23	1.2	1.71	2.0
GB	2	2018	0.24	3.52	1.0	1.25	1.9
GB	2	2019	0.16	3.64	0.7	1.39	5.0
GB	2	2020	0.14	3.40	3.0	5.0	3.6
GB	2	2021	0.18	6.64	4.6	7.5	1.4
NBI	3	2010	0.82	15.59	2.88	2.15	2.3
NBI	3	2011	0.96	19.47	1.27	2.36	2.0
NBI	3	2012	0.8	33.22	4.41	9.96	15.0
NBI	3	2013	0.82	4.22	8.68	8.23	9.0
NBI	3	2014	0.9	18.88	7.69	2.67	3.0
NBI	3	2015	0.55	6.41	9.64	0.91	1.1
NBI	3	2016	0.41	52.47	10.8	8.16	9.4
NBI	3	2017	0.47	7.66	1.85	1.0	4.0
NBI	3	2018	0.36	37.01	5.19	3.09	3.4
NBI	3	2019	0.43	26.37	1.21	3.55	6.1
NBI	3	2020	0.66	36.67	2.39	6.45	5.3
NBI	3	2021	1.22	23.10	4.43	4.54	4.84
IBI	4	2010	1.23	42.06	11.09	10.06	11.9
IBI	4	2011	1.08	41.95	3.08	8.46	9.0
IBI	4	2012	0.97	4.84	5.93	1.16	14.0
IBI	4	2013	0.97	33.48	6.30	14.38	17.3
IBI	4	2014	0.1	48.4	7.61	10.17	1.1

حسن، عبد الله كاظم، 2005، "استخدام نموذج (Benzion&Yagil) في تقييم الاسهم - دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية"، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 1.

حفصي، رشيد واخرون، 2019، "تأثير مؤشرات الاداء المالي على القيمة السوقية للسهم - دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 9، العدد 3.

الجعفري، هبة عامر عيسى و البطاط، منتظر فاضل سعد، 2020، الاسواق المالية الكفوة وأثرها في القيمة السوقية للاوراق المالية - دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2015-2019، مجلة الاقتصادي الخليجي، العدد 45.

دادن، عبد الوهاب و حفصي، رشيد، 2014، تحليل الاداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي AED خلال الفترة 2006-2011، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، المجلد السابع، العدد الثاني.

دادان، عبد الغني، 2007، 2007، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإندار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، "أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر.

الشوري، أحمد سامح أمين، 2017، العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد الثامن، ملحق العدد الثالث، جامعة قناة السويس.

العامري، محمد علي ابراهيم، 2010، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، اثناء للنشر والتوزيع عمان، الاردن.

10- عبد النور، شنين، وزرقون محمد، 2015، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000-2013، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 1.

- العجلوني، احمد طه، 2011، أثر الربحية في القيمة السوقية للاسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الاردنية، مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، المجلد 14، العدد 2.

- عذاب، علي عبد ومحمود، نائر صبري، 2021، اثر الرافعة المالية في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية العراقية بحث تطبيقي في مصرف بغداد للمدة 2010-2019، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 16، العدد 57.

-النعيمي، عدنان تايه والتمهي، ارشد فؤاد (2008) التحليل والتخطيط المالي - اتجاهات معاصرة - الطبعة العربية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان.

- النعيمي، عدنان تايه ذياب، 2018، طبيعة النشاط والقيمة السوقية للمنشأة، دراسة مقارنة في سوق العراق وسوق عمان للاوراق المالية، مجلة كلية المأمون، العدد 3.

-محمول، نعان وموصو، سراج، 2019، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية: دراسة حالة بنك المؤسسة العربية المصرفية خلال الفترة 2013-2018، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 3، العدد 2.

Hempel , George H. ; simonson , Donald G. (Bank Management), New York , John Wiley And son's , Inc 1999 .

Weaver,Samual C & Weston, J Fred . Strategic Financial Management . 13th Ed . Thomson South-Western . 2008

IBI	4	2015	0.68	42.82	10.33	6.25	1.57
IBI	4	2016	0.6	35.51	4.08	3.51	0.78
IBI	4	2017	0.42	13.76	1.62	1.05	0.78
IBI	4	2018	0.38	2.45	1.3	1.1	1.2
IBI	4	2019	0.25	0.14	0.38	0.06	2.7
IBI	4	2020	0.25	2.84	1.06	10.61	2.5
IBI	4	2021	0.27	25.39	4.32	5.62	6.12
MEB	5	2010	1.6	2.65	1.72	1.22	21.0
MEB	5	2011	1.72	3.9	3.24	15.7	13.1
MEB	5	2012	1.52	4.13	3.51	15.2	18.0
MEB	5	2013	1.6	3.7	3.23	12.10	16.0
MEB	5	2014	0.6	1.0	1.6	1.43	1.4
MEB	5	2015	0.51	12.0	1.0	2.44	2.2
MEB	5	2016	0.43	3.0	1.83	3.60	4.7
MEB	5	2017	0.35	4.33	1.10	0.25	3.6
MEB	5	2018	0.21	2.1	0.9	1.00	1.0
MEB	5	2019	0.12	1.72	1.00	0.30	6.0
MEB	5	2020	0.12	2.14	2.13	4.00	4.0
MEB	5	2021	0.12	2.53	4.11	5.6	2.1
AMB	6	2010	1.31	34.65	4.3	4.33	4.9
AMB	6	2011	1.45	41.98	2.78	7.22	7.9
AMB	6	2012	1.21	43.58	5.0	4.64	4.9
AMB	6	2013	1.74	46.3	6.53	9.02	10.0
AMB	6	2014	0.84	50.77	3.72	6.00	6.8
AMB	6	2015	0.87	51.86	3.19	6.84	7.9
AMB	6	2016	0.99	55.16	3.75	5.00	5.8
AMB	6	2017	0.73	50.12	4.83	5.11	5.9
AMB	6	2018	0.76	57.21	8.48	7.11	7.2
AMB	6	2019	0.67	46.59	7.43	2.96	4.0
AMB	6	2020	0.6	44.43	6.34	2.44	7.4
AMB	6	2021	0.58	45.84	5.87	6.49	6.65
TBI	7	2010	1.4	33.26	9.93	14.03	22.1
TBI	7	2011	1.27	35.00	6.22	5.31	7.2
TBI	7	2012	1.23	37.73	10.36	9.22	13.2
TBI	7	2013	0.95	42.33	7.86	4.51	5.9
TBI	7	2014	0.81	48.77	3.28	3.24	3.7
TBI	7	2015	0.64	41.06	3.18	2.68	3.3
TBI	7	2016	0.48	41.37	1.9	2.63	3.03
TBI	7	2017	0.49	41.78	3.12	3.4	4.02
TBI	7	2018	0.44	44.83	4.04	3.81	5.4
TBI	7	2019	0.44	33.53	3.44	2.41	3.3
TBI	7	2020	0.45	36.91	18.92	11.52	5.2
TBI	7	2021	0.6	32.21	5.25	4.92	6.10