

اثر مؤشرات الربحية على القيمة السوقية للاسهم في مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي

أسعد حمدي محمد ماهر

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

غير مالية، ومن العوامل المالية التي سيتم التركيز عليها في هذه الورقة البحثية هي الربحية ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية و معدل العائد على الأسهم.

أهمية البحث

تبرز أهمية البحث من أهمية مؤشرات الربحية ومدى تأثيرها في القيمة السوقية للاسهم في المصارف التجارية ، ومدى إمكانية الاعتماد على مؤشرات الربحية في تحديد القيمة السوقية للمصارف ، ومدى استفادة الاطراف العديدة من نتائج المستثمرين والمساهمين بهدف تحقيق العقلانية في قراراتهم الاستثمارية في بيع وشراء الاسهم ، وكذلك ادارات المصارف بهدف معرفة مدى تأثير مؤشرات الربحية في القيمة السوقية لاسعار الاسهم وبالتالي محاولة المحافظة على قيمة الاسهم المتداولة ، وانطلاقاً مما تقدم تم اختيار مؤشرات الربحية واثرها في القيمة السوقية للاسهم في مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي للمدة 2010-2022 موضوعاً للبحث.

مشكلة البحث

تتبع مشكلة البحث من أهمية القطاع المصرفي وأثره على الحياة الاقتصادية بشكل عام ، وتعرض الكثير من هذه المصارف الى الفشل المالي نتيجة لفشل ادارتها عند اتخاذ القرارات ، لذا فان معرفة مؤشرات الربحية في المصارف التجارية واثرها على أسعار أسهم هذه المصارف يوضح لنا كيف تؤثر هذه المؤشرات على المصارف التجارية ونتائج أعمالها على أسعار أسهم هذه المصارف ، بما يمنح المدراء في المصارف فرصة لمحاولة تحسين أسعار الاسهم عن طريق السيطرة والتحكم بمستوى مؤشرات الربحية لهذه المصارف.

اهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق الاهداف الاتية :

- 1- التعرف على اهم مؤشرات الربحية وماهية القيمة السوقية للاسهم ومؤشرات قياسها .
- 2- توضيح طبيعة العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي والقيمة السوقية للاسهم للمدة 2010 - 2022 ، وتفسير ما لمؤشرات الربحية من اثر في القيمة

المستخلص- يهدف البحث الى اختبار تأثير مؤشرات الربحية معبر عنها بصافي الربح ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد للاسهم على القيمة السوقية للاسهم في مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي ، وذلك عن طريق استخدام المنهج الكمي لقياس اثر مؤشرات الربحية في القيمة السوقية للمصرفين اعلاه ، وتم التوصل الى جملة من الاستنتاجات اهمها وجود تباين واضح في تأثير مؤشرات الربحية على القيمة السوقية للاسهم في مصرف بغداد مقارنة بالمصرف التجاري العراقي من حيث مقدار التأثير لكل من المؤشرات المعتمدة وهو امر طبيعي ، لكن الاختلاف في طبيعة التأثير فيها ما هو ينسجم مع منطوق النظرية الاقتصادية كما هو الحال لتأثير صافي الربح على القيمة السوقية في مصرف بغداد على خلاف ما هو عليه الحال بالنسبة للمصرف التجاري العراقي الذي جاء مخالفاً لمنطوق النظرية الاقتصادية ، والامر ينطبق على بعض المؤشرات الاخرى.

الكلمات الدالة- : مؤشرات الربحية، القيمة السوقية، الاسهم.

المقدمة

من المعروف ان القيمة السوقية للاسهم تشهد تقلبات مستمرة بسبب المضاربة ، وتشكل مؤشرات الربحية احد المؤشرات المهمة التي يستند اليها المستثمرون في اتخاذ قرار الاستثمار في اسهم المصارف ، فأنهم ينجذبون بشكل كبير الى تلك الاسهم او المصارف التي تتميز بمؤشرات ربحية موجبة وجيدة ويتبعون عن الاسهم التي لها مؤشرات ربحية سالبة او غير جيدة مقارنة بباقي المصارف ، وتعد العلاقة بين مؤشرات الربحية وبين القيمة السوقية للاسهم من العلاقات المهمة التي ينبغي قياسها ودراستها وتحليلها ، كما تعد المصارف التجارية من أهم المؤسسات المالية والاقتصادية، وذلك نظراً لتشابك علاقاتها المالية والمصرفية مع كافة المؤسسات الاقتصادية الاخرى، وكذلك لتعدد حجم ونوع عملاتها المستفيدين من خدماتها، لذا فإن جزءاً كبيراً من المستثمرين في المصارف التجارية يهتم بمعرفة القيمة الاسمية لاسعار الاسهم فيها ، ومن المعروف أن هناك العديد من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للاسهم منها عوامل مالية وعوامل

مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات المالية التي تستخدم في عمليات التحليل المالي والتي توضح مكانة المصرف بين المصارف المنافسة كونها مقياساً جيداً للاداء، ويعرفها البعض من وجهة نظر محاسبية واقتصادية فمن الناحية المحاسبية هي عبارة عن زيادة الإيرادات الكلية عن التكاليف الكلية خلال مدة معينة، أما من الناحية الاقتصادية فهي عبارة عن الزيادة في الثروة والتي تتضمن زيادة الإيرادات المتحققة عن تكاليفها مضافاً إليها تكاليف الفرص البديلة، أي يعني إن الربح الاقتصادي أقل من الربح المحاسبي بسبب وجود هذه التكاليف المضافة (أبو حمد وقديوري، 2005، 333).

2- معدل العائد على الاستثمار

يعد هذا المقياس من المؤشرات التحليلية التي تستخدم في تقييم الاداء والتي تهتم الادارة والمالك والمستثمرين، كما يطلق عليه القدرة الايرادية، حيث يقيس مدى كفاءة المصرف في تحقيق الارباح من استخدام الموجودات، حيث تكشف النسبة ربحية المصرف في جميع العمليات، وبالتالي هي تعمل مقياساً لفعالية الادارة ونشاطها، ويقيس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيق الأرباح من اجالي استثماراتها في الموجودات، وتبحث المصارف دائماً عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لأنه المقياس لربحية كافة الاستثمارات القصيرة والطويلة الأجل، وأن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية. (كاظم، 2015، 32)، وبحسب من خلال قسمة صافي الأرباح على مجموع الاصول، فهو إذا يقاس العائد بالمعدل لكل دينار من الاصول بما فيها نظام تخطيط موارد المؤسسة باعتباره أحد أصول المؤسسة.

3- معدل العائد على حقوق الملكية

يقيس هذا المعدل العلاقة بين الارباح الصافية بعد الضريبة وحجم الاستثمار المقدم من المساهمين، وهذا يعني أنه يقاس العائد بالمعدل لكل دينار مستثمر من المساهمين، ويعد العائد على حقوق المساهمين مؤشراً شاملاً لاداء المصرف، حيث يعبر عن كفاءة استخدام الادارة لاموال المساهمين في سبيل توليد الربحية، اي انه يقاس معدل العائد المتحقق عن استثمار اموال المالكين، ويكشف عن اداء الادارة، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لاداء الإدارة الكفؤة. ويمكن أن يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة المالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ بالقروض. وبحسب هذا المعدل للعائد من خلال تقسيم صافي الدخل على حق الملكية. (بعج:2018: 40).

4- معدل العائد على السهم الواحد

يعد هذا المقياس من أهم المقاييس المالية من وجهة نظر المستثمرين، حيث يعبر عن العائد من الارباح بعد الضريبة لكل سهم في المصرف، وتحاول المصارف والشركات دائماً أن تعظم هذه النسبة إرضاءً للمساهمين، حيث توضح هذه النسبة نصيب السهم الواحد من صافي أرباح المصرف، تشير هذه النسبة الى نصيب السهم العادي الواحد من صافي الربح، كما تعد من أهم نسب السوق الذي يلجأ اليها المستثمرين الحاليين والمرتبين، وتوفر هذه النسبة مقدار الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية والذي ينعكس في الاسعار السوقية للاسهم لتحقيق الارباح، لذلك تحاول الادارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظراً لانعكاساته الايجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الاجل الطويل، وتحسب ربحية السهم كالاتي، ربحية السهم الواحد = صافي الربح / عدد الاسهم . (النعيمي والتيمي 2008 : 104) .

السوقية للاسهم في المصارف عينة البحث و بيان أي من المؤشرات أكثر تأثيراً في القيمة السوقية

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان المؤشرات الربحية اثار ايجابية تساهم في تعزيز القيمة السوقية للاسهم وان عدم استقرارها ينعكس سلبي عليها، الامر الذي يشير الى وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الربحية في القيمة السوقية للاسهم في مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي .

حدود البحث :

تتمثل حدود البحث في :

- الحدود المكانية : تم اجراءالبحث بالاعتماد على البيانات المتاحة والتي تتعلق بمصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي .
- الحدود الزمانية : تمثلت بالمدة 2010-2022 .

هيكل البحث :

بغية التوصل الى هدف البحث والتحقق من فرضيته ، تم تقسيمه الى محثين : تناول البحث الاول التأصيل النظري للبحث ، في حين خصص المبحث الثاني لقياس وتحليل اثر مؤشرات الربحية في القيمة السوقية ، واخيرا تم التوصل الى جملة من الاستنتاجات والمقترحات .

المبحث الاول

التأصيل النظري للبحث

اولا : ماهية مؤشرات الربحية في المصارف التجارية

ان الهدف الاساس عند جمع الاموال من مصادرها المتنوعة هو توظيف هذه الاموال والحصول على العوائد، ويعتبر هذا الهدف السامي الذي تسعى إليه جميع المؤسسات وفي مقدمتها المصارف التجارية ولتحقيق تلك العوائد ينبغي على المصارف اتباع مجموعة أساليب ومؤشرات تكون مدروسة بعناية لغرض تطبيقها لمعرفة العلاقة بين العوائد المتحققة والانشطة التي قام بتوظيفها المصرف لتحقيق هذه العوائد، ومن هذه المؤشرات:

1- الربحية

أن من الاهداف الأولية لأي مؤسسة هو تحقيقها لهدف الربحية ، فقد وردت عدة مفاهيم لاعطاء صورة أوضح عن الربحية ، وإن هذا المفهوم يعبر عن العلاقة بين الارباح التي تحققها المؤسسات وبين الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الارباح. ويتم قياس الربحية من خلال العلاقة بين الارباح وحجم المبيعات، أو تقاس من خلال علاقة الارباح بالاستثمارات التي حققت هذه الارباح، علماً أن المقصود بالاستثمارات هنا اما قيمة الموجودات أو قيمة حقوق اصحاب المؤسسات. (الشيخ، 2008: 41) اذ يعد الربح هدفاً أساسياً لجميع المصارف التجارية واما ضرورياً لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع اليها المستثمرون والدائنون عند تعاملهم مع المصرف ، كما يعد اداة مقياس كفاءة الادارة في استخدام الموارد المتاحة (الطائي وعبد الهادي ، 2013 ، 191) ، فهو مؤشر فعال في التعبير عن اداء المصرف وبذلك تعد

ثانيا: مفهوم القيمة السوقية للسهم وطرق قياسها

تعد القيمة السوقية للسهم من الامور الاكثر اهمية في قياس قيمة الوحدة الاقتصادية وكفاءة السوق ، وتعرف بأنها معيار للاداء ومقياس من وجهة نظر المالكين بالاضافة إلى أن قيمة الشركة يمكن ان تحدد من خلال السعر السوقى لاسهمها، فضلا عن أن المستثمر في السوق المالية ينظر إلى هذه القيمة على انها مؤشر لنجاح أو فشل الشركة ، كما يمكن تعريف القيمة السوقية بأنها القيمة النظرية للاسهم المصدرة في السوق للتداول، أي بمعنى أوضح المبلغ الذي على المستثمر دفعه إذا أراد شراء كامل الاسهم في صفقة واحدة ، ويعكس السعر السوقى للسهم معدل ربحية السهم الواحد حيث يزداد معدل القيمة السوقية كلما ازداد معدل أرباحه ، و تعتبر الاسهم أحد أنواع الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية وهي تمثل حق من حقوق الملكية وتعتبر جزءا من رأس مال الشركة (سلامة ، 2023 ، 33) .

وتعرف القيمة السوقية ايضا على انها السعر الذي يتم به تداول الاسهم في السوق المالي ، فكلما زادت أرباح الشركة زاد الطلب على أسهمها في السوق مما يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية لاسهم هذه الشركة في السوق المالي ، وتعتمد القيمة السوقية على الظروف الاقتصادية العامة في البلد والظروف الخاصة بالشركات (عبدالله ويوسف، 2019 ، 170) ، كما تعني القيمة السوقية للسهم القيمة التوازنية بين العرض والطلب في السوق ، وبالتالي فانها تمثل اجماع السوق على قيمة السهم ، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو اقل من القيمة الدفترية حيث يرتفع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية حين تحقق الشركة ارباحا عالية ، اما اذا كانت ربحية الشركة متدنية او انها تتكبد خسائر مستمرة فان سعر السهم في السوق سينخفض تحت القيمة الدفترية ، وتمثل القيمة السوقية للسهم في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال (الحلي وكنجو ، 2021 ، 136) .

وهناك جملة من العوامل المؤثرة التي تتفاوت في تأثيرها على القيمة السوقية للسهم ومن هذه العوامل ما يأتي (لولو، 2016، 59)

1- عوامل متعلقة بسوق رأسمال وبالحوالة الاقتصادية العامة: نجد اتجاه أسعار الاسهم نحو الصعود أو الهبوط حسب الحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد ففي أوقات الركود الاقتصادي تقل الأنشطة الاقتصادية وينخفض الطلب على الاوراق المالية مما يؤدي الى انخفاض قيمتها السوقية ، وفي أوقات الانتعاش الاقتصادي تزداد الأنشطة الاقتصادية والنمو الاقتصادي فيزداد الطلب على الاوراق المالية مما يؤدي الى زيادة قيمتها السوقية ، كما تؤثر أسعار الفائدة في القيمة السوقية للاوراق المالية في سوق المال ، اذ في حالة ارتفاع أسعار الفائدة ينخفض الطلب وينخفض الطلب وتواجه الشركة مشاكل في التمويل إذ تزداد تكاليف الديون ويؤدي هذا الامر الى انخفاض الارباح الموزعة لحاملي الاسهم مما يؤدي الى عزوف المستثمرين على شراء الاسهم مما يؤدي الى انخفاض قيمتها السوقية والعكس صحيح عند انخفاض أسعار الفائدة .

2- القيمة الدفترية للسهم :غالبا ما يكون هناك علاقة طردية أي أن الزيادة في القيمة الدفترية للسهم تنعكس على زيادة سعره السوقى والعكس صحيح

3- توزيع الأرباح نهاية كل سنة: كلما ارتفعت نسبة الأرباح المدفوعة كلما أدى ذلك إلى زيادة العوائد المتوقعة من السهم ، لكون وجود الارباح المتحققة في الشركة لايعني بالضرورة ان هذه الارباح موجودة على شكل نقد سائل للتوزيع ، اذ ان الشركات غالبا لا تحتفظ بكميات كبيرة من النقد على شكل سائل كونه غير منتج وليس في صالح الشركة ان تجمد اموالها في موجودات غير منتجة .

4- العرض والطلب : يتحدد سعر السهم في السوق المالي مثله مثل بقية السلع فهو يتحدد بقوى العرض والطلب، حيث قيمة السهم تكون عند السعر الذي يرغب المشترون في دفعه لشراء السهم بالمقابل السعر الذي يستعد البائع من خلاله لتخلي عن هذا السهم. والسعر الذي يكون المشتري مستعد لدفعه يتوقف على مكاسب الشركة التي تحققها في السنة، ويشمل كذلك ما حققته هذه الأخيرة خلال الأعوام السابقة وما ستحققه في السنوات القادمة (البراجنة ، 2009 ، 3) ، وبذلك تزداد القيمة السوقية للسهم عند زيادة الطلب عللعرض عليها وتنخفض القيمة السوقية عند زيادة العرض على الطلب .

5- المعلومات والبيانات المحاسبية خصوصا ما يتعلق بالارباح ، اذ تتأثر أسعار الاوراق المالية سلبا او إيجابا عند الاعلان عن الارباح المعلنة وتنعكس هذه المعلومات بصورة سريعة على أسعار الاوراق المالية في السوق . وعادة ما 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 :

$$\text{القيمة السوقية} = \text{اعلى سعر} + \text{ادنى سعر} / 2$$

ب - طريقة قياس السعر السوقى :- يحسب عن طريق المعادلة الاتية :

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

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

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة البيعية للاسهم} - \text{القيمة الدفترية للاسهم}$$

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 تقيما شاملا للمؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروبا في عدد الاسهم، وهي تعكس قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين . (حفصي واخرون ، 2019 ، 207) .

المبحث الثاني

قياس وتحليل اثر مؤشرات الربحية في القيمة السوقية

ونعني به صياغة العلاقات الاقتصادية بين مؤشرات الربحية والقيمة السوقية بصيغة رياضية من اجل قياس اثر مؤشرات الربحية في القيمة السوقية تم تسمية (Y) بالمتغير المعتمد ، في حين تم اعتبار مؤشرات الربحية

(X_1, X_2, X_3, X_4): بانها المتغيرات المستقلة (صافي الربح للصارف، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأسهم للمصرف) على التوالي وتمت معالجة الموضوع وفق الخطوات الاتية :

جدول (2)
اختبارات جذر الوحدة

Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(Y,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/19/24 Time: 09:44				
Sample (adjusted): 2012 2023				
Included observations: 12 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y(-1))	-1.324662	0.174804	-7.577972	0.0000
D(X1(-1))	-1.206252	0.376280	-3.205731	0.0107
D(X2(-1))	-1.162887	0.346322	-3.357824	0.0073
D(X3(-1))	-1.079742	0.390161	-2.767429	0.0183
D(X4(-1))	-1.818122	0.294176	-6.180393	0.0002

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews.

ثالثا : اختبار التكامل المشترك (Cointegration)

بعد التأكد من ان جميع المتغيرات مستقرة عند الفرق الاول تم اعتماد اختبار جوهانسن للتأكد من التكامل المشترك ، اذ يوضح الجدول (3) علاقة التكامل المشترك بين المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية للسهم وبين المتغيرات المستقلة والمتمثلة بصافي الربح والعائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم ، ونلاحظ ان الاختبارات تؤكد وجود تكامل مشترك بين متغيرات البحث وبمستوى معنوية اقل من 1% في اغلب الاحيان ، الامر الذي يؤكد وجود علاقة طويلة الاجل بين متغيرات البحث .

جدول (3)
اختبار التكامل المشترك (Johansen Method)

Date: 05/29/24 Time: 09:29			
Sample (adjusted): 2002 2023			
Included observations: 22 after adjustments			
Trend assumption: Linear deterministic trend			
Series: Y X4 X3 X2 X1			
Lags interval (in first differences): 1 to 1			
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)			
Hypothesized	Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value Prob.**

Correlation Coefficient Analysis اولاً : تحليل معاملات الارتباط

من اجل تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تم استخدام معامل بيرسون للارتباط (Pearson Correlation Coefficient) وكما في الجدول (1)

جدول (1)

معاملات الارتباط بين مؤشرات الربحية والقيمة السوقية

	Y	X4	X3	X2	X1
Y	1	0.406179	0.788798	0.562653	0.27643
X4	0.406179	1	0.67603	0.68149	-0.31526
X3	0.788798	0.67603	1	0.773008	0.293775
X2	0.562653	0.68149	0.773008	1	0.092772
X1	0.27643	-0.31526	0.293775	0.092772	1

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews.

من خلال استقراء الارقام الواردة في الجدول (1) الذي يوضح معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية للسهم والمتغيرات المستقلة ، نلاحظ ان علاقة الارتباط كانت موجبة لجميع المتغيرات ، اي ان علاقة الارتباط بين المتغير التابع والمتغير المستقل X1 المتمثل بصافي الربح كانت موجبة وطردية اذ بلغت 28 % ، في حين علاقة المتغير التابع مع المتغير المستقل X2 المتمثل بمعدل العائد على الاستثمار كانت موجبة ايضا اذ بلغت 56 % الامر الذي يدل على وجود علاقة ارتباط متوسطة ، وكذلك جاءت العلاقة بين المتغير التابع ومعدل العائد على حقوق الملكية X3 موجبة هي الاخرى وبلغت 79 % وهذا يدل على وجود علاقة ارتباط قوية ، اما العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل X4 (معدل العائد على السهم) فقد كانت طردية ايضا وبلغت 41 % .

ثانيا : اختبار الاستقرار (Stationary)

إن إخضاع المتغيرات الاقتصادية إلى اختبارات جذر الوحدة تعد ضرورة ملحة وذلك لتضمنها متغيرات سلوكية ذات اتجاهات عشوائية معنوية تجعل السلسلة الزمنية غير ساكنة (None Stability) وذات نتائج تقديرية غير دقيقة لا تعبر عن الحالة الاقتصادية المدروسة ولا تقدم تفسيراً اقتصادياً ذا معنى، وعلى هذا إذا كان الارتباط الناتج منعماً أو ضعيفاً فإن السلسلة تكون ساكنة (22, Harvey,1992).

يوضح الجدول (2) اختبار جذر الوحدة، وقد تم تطبيق هذا الاختبار لمعرفة فيما اذا كانت البيانات ساكنة ام لا ، اذ ان السكون مهم جدا في السلسلة الزمنية ، لانه اذا وجد اتجاه في البيانات سنحصل على نتائج مضلله ، ولتجنب مثل هذه النتائج يجري تطبيق اختبار جذر الوحدة او ما يسمى بالاستقرارية ، و 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 الاول أي بمعنى أنها تمتلك أو تحتوي على جذر وحدة، وعليه نقوم بأخذ الفروق الأولى لها حتى تصبح ساكنة ، اي ان جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى الاول .

D(X3)	-0.020473	0.006794	-3.013519	0.0571
D(X4)	0.020053	0.003303	6.071745	0.0090
D(@TREND())	-0.214483	0.002820	-76.066796	0.0000
CointEq(-1)	-1.996651	0.015763	-126.664973	0.0000

$$\text{Cointeq} = Y - (-0.0109 * X1 + 0.0130 * X2 + 0.1409 * X3 + 0.0075 * X4 + 1.0531 - 0.1074 * @TREND)$$

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.010943	0.000500	-21.905461	0.0002
X2	0.013003	0.001877	6.927897	0.0062
X3	0.140935	0.002624	53.712590	0.0000
X4	0.007521	0.001832	4.105910	0.0262
C	1.053104	0.022265	47.297746	0.0000
@TREND	-0.107421	0.000675	-159.130277	0.0000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews.

رأيا: تقدير نموذج ARDL

يتضح من الجدول (5) ان معامل التحديد 99% من التغيرات في المتغير التابع سببها المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج ، وان ما تبقى 1% تعود الى متغيرات لم يتضمنها النموذج المقدر والتي يعبر عنها بالمتغير العشوائي اوحد الخطأ العشوائي U ، كما تشير النتائج الى معنوية النموذج ككل، اذ بلغت قيمة F المحتسبة (763.946) عند مستوى معنوية 5% وهي أكبر من قيمة F الجدولية عند نفس مستوى المعنوية . وتشير قيم اختبار (t) المحتسبة الى عدم معنوية كل من المتغيرات المستقلة المتمثلة بصافي الربح ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على الاستئثار ومعدل العائد على السهم لكون القيمة المحتسبة لاختبار (t) أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، في حين كانت غير معنوية بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية ، اذ جاءت (t) المحتسبة اقل من الجدولية عند نفس المستوى من المعنوية . وتشير نتائج التقدير ايضا الى العلاقة الطردية بين معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على السهم وبين القيمة السوقية للاسهم في المصارف قيد البحث ، اذ ان زيادة اكل منها بوحدة واحدة سوف تعمل على زيادة القيمة السوقية بمقدار (0.0797) و (0.020) وحدة على التوالي ، وهذا ما ينسجم مع النظرية الاقتصادية التي تؤكد على العلاقة الايجابية بين معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على السهم والقيمة السوقية لاسهم المصارف قيد البحث . كما تشير النتائج الى العلاقة العكسية بين كل من صافي الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية اذ ان زيادة صافي الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي تخفيض القيمة السوقية بمقدار (0.02047 ، 0.02185) وحدة على التوالي وهذا ما لا ينسجم مع منطوق النظرية الاقتصادية كونها تؤكد على العلاقة الطردية بينها .

None *	0.960398	152.1712	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.818989	81.13614	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.654525	43.53383	29.79707	0.0007
At most 3 *	0.480920	20.15145	15.49471	0.0092
At most 4 *	0.229163	5.726121	3.841466	0.0167

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized	Max-Eigen	0.05		
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.960398	71.03503	33.87687	0.0000
At most 1 *	0.818989	37.60231	27.58434	0.0019
At most 2 *	0.654525	23.38238	21.13162	0.0237
At most 3 *	0.480920	14.42533	14.26460	0.0472
At most 4 *	0.229163	5.726121	3.841466	0.0167

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews.

ويوضح الجدول (4) التكامل المشترك وعلاقة الاجل الطويل في نموذج ARDL ، اذ نلاحظ ان معامل تصحيح الخطأ يساوي قيمة سالبة (-1.996651) وهو المطلوب ، ومعنوية جدا اذ بلغت (prob=0.000) وهي اقل من 5% ، والمهم ان معاملات الاجل الطويل من معادلة التكامل المشترك قد تم عرضها بصورة منفصلة مع اخطائها المعيارية (t-Statistic) و (p - value) ومعظمها تتفق مع منطق النظرية الاقتصادية .

جدول (4)

التكامل المشترك وعلاقة الاجل الطويل في نموذج (ARDL)

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: Y				
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 1, 1)				
Date: 05/19/24 Time: 10:08				
Sample: 2010 2023				
Included observations: 13				

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	-0.021850	0.000837	-26.111752	0.0001
D(X2)	0.079700	0.008397	9.491113	0.0025

أولاً: المصرف التجاري العراقي: Trade Bank of Iraq

يتضح من الجدول (6) أدناه ما يلي:

1. أن معامل تصحيح الخطأ قد بلغت قيمته (-0.487367) وهي قيمة سالبة ومعنوية إحصائياً وأقل من الواحد الصحيح وعند مستوى معنوية أقل من (1%)، وهذا ما يشير إلى صحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل، أي أن تصحيح اختلال التوازن للنموذج المقدر للمصرف التجاري العراقي يتطلب سنتان وشهر واحد تقريباً
$$\left\{ \frac{1}{0.487367} = 2.05 \cong 2.1 \right\}$$
2. جاءت قيمة مؤشر القيمة السوقية لأسهم المصرف سالبة ومعنوية في مدة الإبطاء الأولى، بمعنى أن هناك علاقة عكسية بين القيمة السوقية ومدة الإبطاء الأولى وبمستوى معنوية أقل من (1%)، إذ أن ارتفاع $D[Y(-1)]$ بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.487) وحدة.
3. وجود علاقة عكسية معنوية بين صافي الربح وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع مؤشر صافي الربح بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.001) دينار.
4. وجود علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على الاستثمار بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (0.011) دينار.
5. وجود علاقة عكسية معنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين القيمة السوقية وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.043) دينار.
6. وجود علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على الأسهم وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على الأسهم بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (0.014) دينار.

الجدول (6)

نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل في المصرف التجاري العراقي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECT*	-0.487367	0.004357	-111.8539	(0.0000)*
D(Y(-1))	-0.772553	0.051470	-15.00970	(0.0006)*
D(X1)	-0.001218	2.55E-06	-477.7276	(0.0000)*
D(X2)	0.011397	8.46E-05	134.6661	(0.0000)*
D(X3)	-0.042945	0.000379	-113.4298	(0.0000)*
D(X4)	0.014359	3.75E-05	382.6366	(0.0000)*

(*) 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.

ومن نتائج التقدير ايضا يتبين لنا ان النموذج خالي من مشكلة الارتباط الذاتي ، وان اختبار (AIC) والذي يعد من الاختبارات الاحصائية المهمة كونه يعبر عن حجم المعلومات المفقودة في النموذج المقدر فقد جاء بالسالب مع الاشارة الى ان كلما انقضت قيمته كان افضل .

جدول (5)

نتائج تقدير نموذج (ARDL)

Dependent Variable: Y
Method: ARDL
Date: 05/19/24 Time: 10:07
Sample (adjusted): 2011 2023
Included observations: 13 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Adjusted R-squared
Dynamic regressors (1 lag, automatic): X1 X2 X3 X4
Fixed regressors: C @TREND
Number of models evaluated: 16
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 1, 1)
HAC standard errors & covariance (Parzen-Cauchy kernel, Newey-West fixed bandwidth = 3.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	-0.996651	0.015763	-63.22626	(0.0000)*
X1	-0.021850	0.000837	-26.11175	0.0001
X2	0.079700	0.008397	9.491113	0.0025
X2(-1)	-0.053738	0.008085	-6.646347	0.0069
X3	-0.020473	0.006794	-3.013519	0.0571
X3(-1)	0.301872	0.004074	74.09350	0.0000
X4	0.020053	0.003303	6.071745	0.0090
X4(-1)	-0.005037	0.000703	-7.160533	0.0056
C	2.102681	0.039807	52.82206	0.0000
@TREND	-0.214483	0.002820	-76.06680	0.0000

R-squared	0.999564	Mean dependent var	1.242308
Adjusted R-squared	0.998255	S.D. dependent var	0.879632
S.E. of regression	0.036740	Akaike info criterion	-3.697754
Sum squared resid	0.004050	Schwarz criterion	-3.263177
Log likelihood	34.03540	Hannan-Quinn criter.	-3.787079
F-statistic	763.9467	Durbin-Watson stat	3.288176
Prob(F-statistic)	0.000071		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

(*) مستوى معنوية 1%، (**) مستوى معنوية 5%، (***) مستوى معنوية 10%، (n.s): غير معنوية.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برمجية Eviews.

خامساً: تقدير العلاقات قصيرة الأجل على مستوى المصرف الواحد

ثانياً: مصرف بغداد: Bank of Baghdad

يتضح من الجدول (7) أدناه ما يلي:

1. أن معامل تصحيح الخطأ قد بلغت قيمته (-0.535727) وهي قيمة سالبة ومعنوية إحصائياً وأقل من الواحد الصحيح وعند مستوى معنوية أقل من (1%)، وهذا ما يشير إلى صحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل، أي أن تصحيح اختلال التوازن للأنموذج المقدر لمصرف بغداد يتطلب سنة وتسعة أشهر تقريباً $\left\{ \frac{1}{0.535727} = 1.87 \approx 1.9 \right\}$.
2. جاءت قيمة مؤشر القيمة السوقية لأسهم المصرف سالبة ومعنوية في مدة الإبطاء الأولى، بمعنى أن هناك علاقة عكسية بين القيمة السوقية ومدة الإبطاء الأولى ومستوى معنوية أقل من (1%)، إذ أن ارتفاع $D[Y(-1)]$ بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.242) دينار.
3. وجود علاقة طردية معنوية بين صافي الربح وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع مؤشر صافي الربح للمصارف بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (0.003) دينار.
4. وجود علاقة عكسية معنوية بين معدل العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على الاستثمار بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.048) دينار.
5. وجود علاقة عكسية معنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.034) دينار.
6. وجود علاقة عكسية معنوية بين معدل العائد على الأسهم وبين القيمة السوقية لأسهم المصرف وبمستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن ارتفاع معدل العائد على الأسهم للمصرف بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المصرف بمقدار (-0.017) دينار.

ثانياً: المقترحات

- 1- اعتماد استراتيجيات ووضع خطط واساليب حديثة لاستقطاب المزيد من الودائع واستغلالها في عملياتها، بما في ذلك زيادة فوائد الايداع وتخفيض فوائد الاقراض لما في ذلك من اثر ايجابي في اداء المصارف، الامر الذي يعكس على زيادة ثقة الزبائن ويعزز من قيمة الاسهم.
- 2- الاهتمام بمسألة تدريب وتأهيل الموظفين وتكوين كوادر متخصصة وقادرة على اجراء التحليل باعتماد مؤشرات الربحية المختلفة 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.
- 3- التأكيد على مشاركة المصارف التجارية في وضع القوانين والقرارات ذات العلاقة بالاسواق المالية بشكل عام وسوق الاوراق المالية بشكل خاص، الامر الذي يؤدي الى زيادة قدرة المصارف على تقدير وتقييم الاسهم بدقة افضل.

الجدول (7)

نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل في مصرف بغداد

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECT*	-0.535727	0.002808	-190.7990	(0.0000)*
D(Y(-1))	-0.241868	0.001231	-196.5599	0.0000
D(X1)	0.002589	4.93E-06	524.8571	0.0000
D(X2)	-0.048197	0.000390	-123.5487	0.0000
D(X3)	-0.034464	0.000605	-56.92850	0.0000
D(X4)	-0.017456	2.84E-05	-615.3732	0.0000

(*) 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.

قائمة المصادر

- أبو محمد وقديوري ، رضا صاحب ، فائق مشعل ، 2005 ، إدارة المصارف ، جامعة الموصل.
- بعج، جمال ، 2018، دراسة تطبيقية على ادارة المخاطر الائتمان و العائد على الحقوق الملكية في المصارف الخاصة السورية ، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية – سلسلة العموم الاقتصادية والقانونية المجلد (04) العدد (5).
- البراجنة ، أمجد إبراهيم ، 2009 ، إختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والقيمة الدفترية لأسهم المتداولة في سوق فلسطين لأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة غزة .
- الجعفري ، هبة عامر عيسى و البطاط ، منتظر فاضل سعد ، 2020 ، الاسواق المالية الكنوة وأثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015- 2019 ، مجلة الاقتصادى الخليجي ، العدد 45
- الحلي ، جواد و كنجو ، كنجو ، 2021 ، العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لاسهم المصارف الاسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، مجلة جامعة حجة ، المجلد الرابع ، العدد الثاني .
- 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
- حجاد ، طارق عبد العال ، 2005 ، حوكمة الشركات - المفاهيم والمبادئ والتجارب - تطبيقات الحوكمة في المصارف ، الدار الجامعية بغداد .
- سلامة ، علاء الدين محمد حسن ، 2023 ، أثر مؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لاسهم المصارف المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة 2012-2021 . رسالة ماجستير ، جامعة القدس .
- الشيخ، فهيم مصطفى ، 2008 ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، مطبعة رام الله ، (com.palnet@sme). فلسطين.
- الطائي ، سمى فنجي محمد ، عبد الهادي ، شفاء وليد ، 2013 ، قياس مستوى ربحية المصارف الاسلامية وتحليلها في ظل الازمة المالية – دراسة تحليلية لمجموعة البركة المصرفية للفترة 2004 – 2010 ، مجلة جامعة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 9 ، العدد 28
- كاظم، نبراس جاسم ، 2015 ، تباين العائد على الاستثمار دالة لاختلاف الحصص السوقية "مجلة دراسات محاسبية و المالية ، المجلد العاشر، العدد(32)، الفصل الثالث ، ماجستير ادارة اعمال ، كلية الاقتصاد ، جامعة طرطوس.
- لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، مذكرة دكتوراه غير منشورة، جامعة قسنطينة، 2009-2010 .
- لولو ، شعبان محمد ، 2016 ، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الاداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للاسهم "دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين " ، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل ، الجامعة الاسلامية - غزة ، كلية التجارة. الشعبي ، عدنان تايه و التميمي ، ارشد فؤاد ، 2008 ، التحليل والتنخطيط المالي – اتجاهات معاصرة - الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان .
- يوسف ، رواء أحمد ، عبد الله ، رغد رياض ، 2019 ، تأثير التمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات "دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" للفترة من 2010 – 2016) ، المجلد 15 - العدد 48 .