



دور فاعلية سوق الأوراق المالية في الربحية دراسة في عينة من

المصارف التجارية المدرجة في السوق

أ.د حسن كريم الذبحاوي

الباحثة نور عبد الحسن كاظم

جامعة الكوفة / كلية الإدارة والاقتصاد

DOI: [https://doi.org/10.36322/jksc.176\(B\).19571](https://doi.org/10.36322/jksc.176(B).19571)

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 قيادها 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 عينية عمدية من ثمانية مصارف منها الاكثر تداولاً ونشاطاً في السوق، تم تجميع بيانات الدراسة للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٠) وحسب التقارير المالية السنوية الصادرة من هيئة الاوراق المالية. 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 سوق الاوراق المالية وكيفية مساهمته في ربحية المصارف التجارية .

الكلمات الدالة: سوق الاوراق المالية – فاعلية السوق الاولية – فاعلية السوق الثانوية – الربحية المصرفية .

The role of the stock market's effectiveness in profitability A study in a sample of commercial banks listed in the market

Prof. Dr. Hassan Karim El-Dhabawy

Researcher Nour Abdul Hassan Kazem

University of Kufa/College of Administration and Economics

Abstract

Purpose: The stock market is an important tool for evaluating companies and projects. As it contributes to increasing investors' awareness and 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 policy in the hope of improve its profitability.

Study deSign: The descriptive analysis approach was adopted through financial analysis in the cognitive and empirical field for the model and hypotheses of the study. The commercial banks listed in the stock market for a community were adopted 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), according to the annual financial reports issued by the Securities and Exchange Commission. In the statistical analysis, the researcher relied on solid standards. The hypotheses were tested through the use of simple regression to prove sub-hypotheses and the use of multiple regression to prove the main hypotheses. The data was processed through the use of advanced statistical software (EViews10), and the study came out with several conclusions, the most important of which is (the need for the bank to increase work On attracting bank deposits of all kinds by enhancing the confidence of depositors and shareholders in the importance of keeping their money with banks and obtaining rewarding returns as a result of keeping them without withdrawals before the maturity date. Companies should raise the efficiency and effectiveness





of their activities, to maximize their profitability and improve their financial performance in order to increase investor appetite for their securities.

Authenticity/Value: This study came in an attempt to contribute to the detection of measuring the effectiveness of the stock market and how it contributes to the profitability of commercial banks.

Keywords: stock market - primary market effectiveness - secondary market effectiveness - banking profitability.

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 الاولية وهو المصدر الرئيسي للتمويل من خلال الإصدارات الاولية 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 .
فاعلية السوق المالة يشير الى درجة تأثير السوق في النشاط الاقتصادي ومدى قيامه بتعبئة الموارد المالية للقطاعات او الشركات المدرجة فيه , وفاعلية السوق المالية في الاقتصاد والشركات المدرجة فيه , تسعى لتحقيق هدف تعظيم ثروة مساهميها من خلال الربحية وترتبط الفاعلية بالمخرجات والنتائج على عكس الكفاءة التي ترتبط بالإدارة والموارد (المدخلات) بمعنى ان الكفاءة تزيد كلما كانت الموارد التي تم استعمالها اقل قياسا بالنتائج المتحققة , وعليه فالفاعلية تتحقق عندما يكون هناك رؤية واضحة واهداف محددة واستراتيجيات ومبادئ وتنمية , ونقول ان الفاعلية لأي وحدة اقتصادية هي فعل الاعمال الصحيحة لتحقيق اهداف الوحدة الاقتصادية مهما كانت الامكانيات المستخدمة في ذلك , وتزيد الفاعلية كلما زادت الاهداف المتحققة وهي علاقة ما بين الاهداف المتحققة والاهداف المحددة .

المبحث الأول : منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث :

تتمحور اشكالية البحث بالسؤال الرئيسي الاتي : " ما مدى او درجة تأثير فاعلية مؤشرات السوق الاولي والثانوي في الربحية المدرجة في السوق ؟ ومن السؤال تتبع الاسئلة الاتية: " (1) ما مدى تأثير مؤشرات فاعلية السوق الاولية والثانوية على الربحية للشركات العينة ؟

ثانياً: أهمية البحث:

تتبع 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:-

(١) تقديم اطار النظري للسوق الاولي الثانوي وربحية المصارف .

(٢) الوقوف على واقع مؤشرات السوق الثانوي والربحية في المصارف العراقية عينة الدراسة.

رابعاً: فرضية البحث :

تنتقل الدراسة من مجموعة فرضيات تسعى التأكد منها وإثباتها أو نفيها وباستخدام أدوات تحليل كمية ولا سيما استخدام نماذج رياضية وقياسية ، ويمكن حصر هذه الفرضيات بالآتي :

الفرضية الرئيسية الاولى: لا توجد علاقة بين مؤشرات فاعلية السوق الاولية وربحية الشركات

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 (٢٧) شركة مدرجة وسيتم اخذ عينة عمدية من المصارف الخاصة (٨ مصارف) باعتبارها الجزء الفاعل في السوق , والجدول(١) يوضح عينة البحث .





الجدول (١) عينة المصرف

ت	اسم المصرف	تاريخ الادراج في السوق	راس مال (مليون دينار ٢٠٢٠)	القيمة السوقية (مليون دينار ٢٠٢٠)	القيمة التداولية (مليون دينار ٢٠٢٠)	حجم الاصدارا ت ٢٠٢٠
1	مصرف بغداد التجاري	15/06/200	25000	10250	4659	
		4	0	0	3	
2	مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار	07/08/200	25000	30000	3344	
		4	0	0	0	
3	مصرف الاستثمار العراقي	15/06/200	25000	57500	5228	
		4	0	0	0	
4	المصرف الاهلي العراقي	08/07/200	25000	23000	3799	76723
		4	0	0	5	3
5	مصرف الخليج التجاري	25/07/200	25000	10000	4056	
		4	0	0	0	
6	مصرف سومر التجاري	04/09/200	25000	42000	4753	
		4	0	0	0	
7	مصرف اشور الدولي للاستثمار	11/11/200	25000	70000	1241	
		7	0	0	0	





429	10250	25000	07/08/200	مصرف الائتمان العراقي	8
	0	0	4		

سادساً: حدود البحث:

(١) **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 الأهلي العراقي ، مصرف الخليج التجاري ، مصرف سومر التجاري ، مصرف اشور الدولي للاستثمار ، مصرف الائتمان العراقي).

(٢) **الحدود الزمانية**: فشملت المدة (٢٠٠٥-٢٠٢٠) من اجل تحليل مؤشرات السوق الاولي 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 الاولي

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 الاولية تمثل الاضافة الحقيقية للاستثمارات لان اقتناء أدوات الصادرة تعني مساهمة مباشرة في استثمار رؤوس الاموال ويمكن الجانب التمويلي في هذه السوق ونشاطه في الاقتصاد . كما يعكس السوق الاولية لنا المناخ الاستثماري السائد وتطور الجانب الاستثماري في الاقتصاد وكذلك النظام السوقي المعتمد (هاشم واخرون :٢٠٢٠:١٥١).





ثانياً : مؤشرات السوق الاولي

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 الاثار الايجابية المرتبطة بتنشيط السوق , والتي يجب ان يكون لها تأثير ايجابي على جهود التنمية الاقتصادية ايضا(الشافعي:٢٠٠٠). ولتوضيح مدى مساهمة سوق الاصدار في عملية التنمية الاقتصادية في سوق العراق خلال فترة الدراسة وذلك من خلال المؤشرات التالية(عبد الغني:٢٠٢٠: ٢١٩):

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

ثالثاً : السوق الثانوي

فهي (البورصة) تمثل تعاملات على استثمارات قائمة وليست جديدة , ويستطيع المستثمرون والمدخرون من خلال تمويل الادوات المالية التي بحوزتهم من شكل الى اخر مثل ادوات الدين والملكية , وهذا يشمل





بورصة نيويورك (NYSE) وناسداك وجميع البورصات الرئيسية في جميع أنحاء العالم. السمة المميزة للسوق الثانوية هي أن المستثمرين يتاجرون فيما بينهم. أي في السوق الثانوية ، يتداول المستثمرون الأوراق المالية التي سبق إصدارها دون مشاركة الشركات المصدرة (Beers,2021:1). وينقسم السوق الثانوية الى اسواق حاضرة وهي على نوعين اسوق منظمة لها حيز مكاني ومجلس ادارة وهيئة رقابة واخرى غير منظمة (OTS) ليس لها نظم .

رابعا : مؤشرات السوق الثانوي

ان تحديد مدى تطور البورصات لا يعتمد على دراسة مؤشر واحد وانما على تشكيلة متكاملة من المؤشرات بحيث تؤثر على درجة تطور الاسواق المالية وكفاءتها . وسيتم تحليل فاعلية السوق المالية الثانوية (سوق التداول) من خلال المعايير الاتية :

١) مؤشر جذب المدخرات (الطاقة الاستيعابية):

يعبر هذا المؤشر عن مدى قدرة السوق الثانوية على جذب المدخرات , حيث يبين هل ان سوق التداول تستطيع جذب المدخرات المحلية او لا , ويمكننا قياس هذا المؤشر من خلال (قسمة قيمة الاسهم المتداولة الى اجمالي الودائع المصرفية) وايضا يبين هذا المؤشر فيما اذا كان هناك تفضيلا متصاعدا للاستثمار في السوق المالية , وتنامي قدرتها على اجتذاب المدخرات خلال مقارنتها بمدد زمنية مختلفة .

مؤشر جذب المدخرات (الطاقة الاستيعابية)	قيمة الاسهم المتداولة (حجم التداول) اجمالي الودائع المصرفية
--	---

ويلاحظ ان ازدياد قيمة هذا المؤشر يعني زيادة قدرة السوق المالية على جذب المدخرات , اما انخفاضه فيشير الى ان هنالك اتاها لتفضيل اصحاب المدخرات لتوظيف اموالهم في صورة ودائع بالمصارف على





حساب استثمارها عن طريق التعامل في سوق التداول , الامر الذي يعني وجود تحول عن الاستثمار في البورصة , وظهر ذلك بصورة اوضح عند مقارنة نسبة قيمة التعامل في البورصة بأجمالي الودائع السنوية بالجهاز المصرفي .

٢) معيار السيولة

تشير سيولة السوق المالية الى سهولة بيع الاوراق او شراءها , ويتم حسابه من خلال قيمة التداول الى الناتج المحلي الاجمالي , وكذلك من خلال معدل الدوران (قيمة التداول / راس المال السوقي) . ويعد مؤشر دوران الاسهم افضل مقياس لنشاط حركة التداول من حيث عدد الصفقات وقيمتها , ومن ثم يمكننا تحديد حجم السوق ونشاطها وفعاليتها .

مؤشر عمق السوق (معيار السيولة)	حجم التداول الناتج المحلي الاجمالي
معدل الدوران (معيار السيولة)	حجم التداول القيمة السوقية

٣) معيار نفاذية السوق المالية في الاقتصاد

يمكن قياس مدى تأثير الحجم النسبي للسوق المالية في الاقتصاد من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المتداولة الى كل من الناتج المحلي الاجمالي (GDP) واجمالي السيولة المحلية (M2) اذ ان اتساع الحجم النسبي للسوق يعد مؤشرا على نمو الاستثمارات في السوق المالية ومن ثم تحقق فاعليته.





حجم التداول
 M_2

الحجم النسبي للسوق (نفاذية السوق)

٤) معيار العمق المالي للسوق

يشير معيار العمق المالي للسوق الى مدى فاعلية السوق من خلال عمقها المالي بالنسبة الاصول المصرفية واجمالي الودائع المصرفية في كل اقتصاد , وكذلك من خلال متوسط حجم التداول الى عدد الشركات ونسبة عدد الاسهم المتداولة الى عدد الشركات في السوق . وتعد هذه المؤشرات دليلا عن معيار عمق السوق المالي ومن ثم معيار لفاعليته .

المبحث الثاني

الربحية للمصارف التجارية

اولا: مفهوم الربحية المصرفية

يتعرض القطاع المصرفي في ظل التغيرات المستمرة في البيئة الاقتصادية إلى العديد من المخاطر التي تؤثر في عملياته وأنشطته وخدماته المتنوعة المقدمة للزبائن من القروض والاستثمارات وغيرها . وان التطورات المتلاحقة للقطاع المصرفي عبر الحقب ما بعد الازمات المالية اذ حدثت تغييرات ديناميكية كبيرة واحيانا 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. , ٢٠٠٨ : ١٢٢) ، أسهمت هذه التحولات بدعم القطاع المصرفي الكفوء 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 ، حيث 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 (٢ ، ٢٠١٥ ، Chavarin) ، إذ ان التطور السريع للأسواق المالية والمؤسسات المالية جعلت المصارف في مواجهة منافسات متلاحقة وهائلة مما يجعلها غير قادرة لتلبية احتياجاتها المالية (١٧ : ٢٠١٨ ، Jamel & Mansour) ، وكما عرفت الربحية المصرفية (يتم تعريف الربحية على أنها علاقة بين الأرباح التي حققتها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح)(wadi&Dhaireb,2021,125).

ثانياً: مؤشرات الربحية المصرفية

ان الهدف الاساسي للمصرف التجاري هو تعظيم ثروة الملاك . ويرتبط تحقيق هذا الهدف بعوامل عديدة من بينها قدرة المصرف على تحقيق الارباح , وعادة ما تقاس تلك القدرة بمجموعة من المؤشرات يطلق عليها مؤشرات الربحية وتستخدم مؤشرات الربحية بوصفها واحدة من المؤشرات التي تعكس الاداء الكلي , وتؤشر مقدرته على توليد العوائد التي تشكل دورا مهما وحيويا في ديمومة المصارف التجارية واستمرارية بقائها , ولا سيما ان المصارف تعمل على تدعيم رأسمالها من خلال تخصيص جزء من عوائدها بوصفها احتياطي لراس المال على وفق ما تحدده التعليمات الصادرة عن البنك المركزي العراقي بهذا الخصوص . وتعد الارباح من اهم عوامل جذب المتعاملين مع المصارف وزيادة ثقتهم بها (الربيعي وراضي :٢٠٢٠ :٢٠٤). تعد مؤشرات الربحية من أهم مؤشرات الأداء والفاعلية في الأداء المالي ، كما ويعد الربح بحد ذاته العامل الرئيس في استمرار المؤسسة المصرفية ، فضلاً عن العمل على





دعم السيولة وكفاية رأس المال وتحسين نوعية الخدمات (الطائي والشكري, ٢٠٢٢, ٢٩٦) لذا تستند الدراسات التطبيقية على خمس مؤشرات محاسبية لقياس اداء المصارف على المستوى الكلي هما:

١) 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 أرباحا من جراء استخدام مواردها المتاحة بغض النظر عن مصادر تمويل هذه الموارد(العنيزي والفهداوي , ٢٠٢١ , ٢٢), وتعتبر القوة الإيرادية مقياساً أفضل من الربح للحكم على كفاءة المؤسسة ، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى الاستثمارات المتحققة ، بينما القوة الإيرادية 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 الإيرادية مقياساً لكفاءة الأداء التشغيلي للمؤسسة ، لذا يتوجب عند احتسابها الاقتصار على الأصول المشاركة فعلا في العمليات العادية للمؤسسة ، كما يجب استخدام صافي ربح العمليات ، في الاقتصار على الأرباح التي تتولد نتيجة تشغيل هذه الأصول قبل الضرائب(حزوري , ٢٠١٨ , ٧٨) ويمكن صياغة المعادلة كالآتي:

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

٢) القيمة السوقية المضافة

القيمة السوقية المضافة هي مقياس للأداء الخارجي والذي يعتبر أفضل مؤشر على ايجاد قيمة للمساهمين فعندما يرغب المستثمرون في النظر إلى كيفية أداء الشركة لمساهميها ، فإنهم ينظرون أولاً





إلى القيمة السوقية المضافة إذ تعد القيمة السوقية المضافة لشركة ما مؤشرا على قدرتها على زيادة قيمة المساهمين بمرور الوقت ، (Nakhaei) ٤٣٦ : ٢٠١٦ ، ويمثل ارتفاع القيمة السوقية المضافة دليل على الإدارة الفعالة والقدرات التشغيلية القوية . (Yusbardini) ١٦٨٤ : ٢٠١٧ ، وتعتبر عن الكفاءة الادارية حيث تستخدم لتعويضات المديرين في حالة نجاحهم في تحقيق هذه القيمة . (٢٠١٧ : Stancu et al) ١٨ ، وتعد الشركات ذات القيمة السوقية المضافة العالية جذابة للمستثمرين ليس فقط بسبب الاحتمالية الكبيرة لتحقيق عوائد إيجابية ولكن أيضا لأنها مؤشر جيد على امتلاكهم قيادة قوية وحوكمة سليمة.

ولهذا السبب تعد مؤشرا على مدى نجاح قادة الشركات في استخدام موجودات الشركة في تكوين ثروة للمساهمين . (Effiong et al..٥ : ٢٠١٩) .

ويرى (٢٠١٩ : ٦٦) 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 ، ٢٠٢١ ، ٣٦):

$$MVA=MEV-BVE$$

حيث 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. حيث 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 الاولي

(١) نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة براس المال الى الناتج المحلي الاجمالي

الجدول (٢) يوضح لنا نسبة الاكتتاب الجديد والرسكلة (زيادة راس مال الشركة) الى الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد, ومثلت بالمتوسط للمدة المبحوثة حوالي %٤,٤ من متوسط الناتج المحلي الاجمالي والبالغ حوالي ١٩٦٩٨٦٠٣ 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 ٢٠١٥ من اكثر السنوات من حيث ادراج (١٧) شركة في السوق وزيادة راس مال (٢٥) شركة مدرجة ومثلت الاصدارات والرسكلة نسبة ١,٥٢٪ من الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد والبالغة حوالي ١٩٩,٧ ترليون دينار, كما مثلت السنوات ٢٠١٣, ٢٠١٧ هي الاخرى اكتتابات ورسكلة جديدة حيث تم ادراج (٥) شركة جديدة عام ٢٠١٧ وادراج شركة اسيا سيل للاتصالات عام ٢٠١٣ وبمبلغ





٢٧٠ مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (٠,٦٨, ٠,٨٧) % من الناتج المحلي الاجمالي على التوالي , كما تجاوزت الاصدارات والرسملة مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (٠,٧,١,٥) % على التوالي , وعلى العموم فحركة الاصدارات كانت موجودة في السوق ومن خلال ادراج شركات جديدة لزيادة عددها في السوق والذي تجاوز (١٠٠) شركة عام ٢٠٢٠ , وكذلك استمرار الشركات المدرجة لزيادة رأسمالها المدرجة في السوق لزيادة فاعليته ونشاطه سواء على القطاعات الاقتصادية او على الشركات المدرجة في السوق .

الجدول (٢) 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

٢) نسبة الاكتتاب الجديد والزيادة الى راس المال الثابت

تؤدي السوق الاولية ووظيفة 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 (٣) يوضح لنا نسبة الاكتتاب الجديد والرسملة (زيادة راس مال





الشركة) الى راس المال الثابت في الاقتصاد , ومثلت بالمتوسط للمدة المبحوثة حوالي %٢,٨ من متوسط راس المال الثابت والبالغ حوالي ٣١,٨ 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 ٢٠١٥ من اكثر السنوات من حيث ادراج (١٧) شركة في السوق وزيادة راس مال (٢٥) شركة مدرجة ومثلت الاصدارات ورسملة نسبة %٦,٧ من اجمالي راس المال الثابت في الاقتصاد حوالي ٤٥,٥ ترليون دينار , كما مثلت السنوات ٢٠١٣ و ٢٠١٧ , هي الاخرى اكتتابات ورسملة جديدة حيث تم ادراج (٥) شركة جديدة عام ٢٠١٧ وادراج شركة اسيا سيل للاتصالات عام ٢٠١٣ وبمبلغ ٢٧٠ مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (٥,٣,٣,٧)% من راس المال الثابت على التوالي , كما تجاوزت الاصدارات ورسملة عاد ٢٠١٢ حاجز الترليون دينار , ومثلت اهمية نسبية بلغت %٤ من راس المال الثابت . في حيث كانت ادنى اصدارات ورسملة لعامي ٢٠٠٧ , ٢٠٠٨ عندما بلغت على التوالي حوالي (١٥٨,١١٤) مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (٥,١,٧,١)% على التوالي , وعلى العموم فحركة الاصدارات كانت موجودة في السوق ومن خلال ادراج شركات جديدة لزيادة عددها في السوق والذي تجاوز (١٠٠) شركة عام ٢٠٢٠ , وكذلك استمرار الشركات المدرجة لزيادة رأسمالها المدرجة في السوق لزيادة فاعليته ونشاطه سواء على القطاعات الاقتصادية او على الشركات المدرجة في السوق .





الجدول (٣) يوضح احتساب الاكتتاب الجديد والزيادة الى راس المال الثابت

النسبة	راس المال الثابت	الإصدارات الجديدة	السنوات
0.0300	11788961	354006	2005
0.0275	17831127	490524	2006
0.0152	7530365	114136	2007
0.0074	21263968	157974	2008
0.0354	12418985	439363	2009
0.0224	26558090	593976	2010
0.0288	27379587	788933	2011
0.0400	35033925	1402213	2012
0.0369	50285093	1857790	2013
0.0134	54701739	732513	2014
0.0666	45528386	3034013	2015
0.0234	26112656	611000	2016
0.0526	36593073	1924333	2017
0.0224	28147381	630296	2018





0.0071	56621724	404331	2019
0.0152	50345678	767223	2020
0.0278	31758796	893914	المتوسط
0.0666	56621724	3034013	اكبر قيمة
0.0071	7530365	114136	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

٣) نسبة الائكتتاب 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 (٤) ان نسبة الائكتتاب الجديد والرسملة (زيادة راس مال الشركة) الى اجمالي الودائع في الاقتصاد , ومثلت بالمتوسط للمدة المبحوثة حوالي %١,٧٢ من متوسط اجمالي الودائع والبالغ حوالي ٥٤,٦ ترليون دينار للمدة المدروسة , وهو مستوى مقبول نوع ما حيث مثلت الائكتتاب 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 ٢٠١٥ من اكثر السنوات من حيث ادراج (١٧) شركة في السوق وزيادة راس مال (٢٥) شركة مدرجة ومثلت الاصدارات والرسملة نسبة ٤,٧٪ من اجمالي الودائع في الاقتصاد حوالي ٦٤,١ ترليون





دينار , كما مثلت السنوات ٢٠١٧, ٢٠١٣ هي الاخرى اكتتابات ورسملة جديدة حيث تم ادراج (٥) شركة جديدة عام ٢٠١٧ , وادراج شركة اسيا سيل للاتصالات عام ٢٠١٣ وبمبلغ ٢٧٠ مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (٢,٧ , ٢,٨) % من اجمالي الودائع على التوالي , كما تجاوزت الاصدارات والرسملة مليار دينار ومثلت اهمية نسبية بلغت (١,٥ , ١,٧) % على التوالي , وعلى العموم فحركة الاصدارات كانت موجودة في السوق ومن خلال ادراج شركات جديدة لزيادة عددها في السوق والذي تجاوز (١٠٠) شركة عام ٢٠٢٠ , وكذلك استمرار الشركات المدرجة لزيادة رأسمالها المدرجة في السوق لزيادة فاعليته ونشاطه سواء على القطاعات الاقتصادية او على الشركات المدرجة في السوق.

الجدول (٤) يوضح احتساب الاكتتاب الجديد والزيادة الى اجمالي الودائع

النسبة	اجمالي الودائع	الاصدارات الجديدة	السنوات
0.0329	10769991	354006	2005
0.0290	16928295	490524	2006
0.0044	26188926	114136	2007
0.0046	34525448	157974	2008
0.0114	38583086	439363	2009
0.0124	47947232	593976	2010
0.0140	56157180	788933	2011
0.0226	62005935	1402213	2012





0.0270	68855487	1857790	2013
0.0099	74073336	732513	2014
0.0472	64344061	3034013	2015
0.0098	62398733	611000	2016
0.0287	67048631	1924333	2017
0.0082	76893927	630296	2018
0.0049	82106425	404331	2019
0.0090	84924168	767223	2020
0.0172	54609429	893914	المتوسط
0.0472	84924168	3034013	اكبر قيمة
0.0044	10769991	114136	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

ثانيا: تحليل مؤشرات السوق الثانوي

(١) مؤشر جذب المدخرات

تقاس الطاقة الاستيعابية للسوق الثانوي من خلال تأثير الحجم النسبي للسوق في القطاعات الاقتصادية لا سيما السوق المصرفية واتساع الحجم للسوق يعد مؤشر على مدى قبول المستثمرين والشركات على





استثمار اموالهم في شراء وبيع الاوراق المالية , كما ان زيادة حجم السوق يسهل تعبئة المدخرات ويساعد على كفاءة توزيع الموارد المالية فضلا عن كونه احد مؤشرات التنمية المالية ويوفر خيارات اكثر في مجال الخدمات المالية ويؤدي الى زيادة الاستثمار ومن ثم النمو , وان نسبة قيمة الاسهم المتداولة الى اجمالي الودائع المصرفية تبين لنا مدى تطور وظيفية السوق كأداة لتعبئة المدخرات وبين حجم الاموال الموجهة للاستثمار في السوق الثانوية وحجمها المستخدم كودائع في السوق المصرفية.

ومن معاينة جدول (٥) نلاحظ الاتجاه التصاعدي لحجم الودائع المصرفية ولتصل الى حوالي ٨٤,٩ ترليون دينار عام ٢٠٢٠ من ١٠,٨ ترليون عام ٢٠٠٥ أي انها نمت بمعدل نمو مركب بلغ (١,٨) % كما نلاحظ انخفاض الودائع للسنوات ٢٠١٥-٢٠١٦ متأثرة بالأزمة المزدوجة على الاقتصاد العراقي والمتمثلة بالإرهاب الداعشي وانخفاض اسعار النفط في السوق العالمية مما اثر على تردد اصحاب الاموال على الايداع المصرفي.

اما حجم التداول في السوق فكانت في حالة عدم الانتظام والاستقرار بالارتفاع والانخفاض لا سيما عام ٢٠١٦ ولتنخفض الى ادنى مستوى لها للأعوام ٢٠١٨-٢٠٢٠ ولتندل على حالة الركود في السوق , ومن خلال نسبة حجم التداول الى الودائع المصرفية لاحظنا الانخفاض الواضح في النسبة والتي تراوحت ما بين الاقل من ١٪ في اغلب سنوات الدراسة ما عدا بعض السنوات , كما لاحظنا ارتفاع النسبة عام ٢٠١٣ بسبب ارتفاع حجم التداول بمعدل نمو اعلى من النمو في الودائع وذلك لأدراج جزء من شركة الاتصالات في السوق ولتصل النسبة الى اكثر من ٤٪ والخلاصة ان هذا المؤشر لجذب المدخرات لا سيما الودائع لم يكن بالمستوى المرغوب به ولا يدل على سعة وحجم سوق البورصة الثانوي .





جدول (5) يوضح احتساب حجم التداول الى اجمالي الودائع المصرفية

النسبة	اجمالي الودائع المصرفية	حجم التداول	السنوات
0.0105	10769991	113116	2005
0.0087	16928295	146891	2006
0.0163	26188926	427367	2007
0.0087	34525448	301350	2008
0.0107	38583086	411928	2009
0.0084	47947232	400360	2010
0.0168	56157180	941199	2011
0.0144	62005935	893825	2012
0.0413	68855487	2845425	2013
0.0122	74073336	901172	2014
0.0077	64344061	495112	2015
0.0083	62398733	515958	2016
0.0058	67048631	386880	2017
0.0003	76893927	22445	2018





0.0035	82106425	284914	2019
0.0039	84924168	330234	2020
0.0111	54609429	588636	المتوسط
0.0413	84924168	2845425	اكبر قيمة
0.0003	10769991	22445	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

(٢) معدل الدوران

يعكس لنا سيولة السوق وحركة التداول فيه او يشير الى النسبة المئوية لتداول اسهم السوق المدرجة فيه ويعكس لنا نشاط السوق خلال المدة المعينة , وكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل على سيولة عالية للسوق وبسهولة دوران عالية للسوق وتكاليف قليلة , وعالية فسيولة السوق الثانوية تعتمد على عدد وقيمة الاسهم المتداولة منسوبة الى عدد الاسهم الكلية المدرجة وقيمتها في السوق . ومن معاينة الجدول (٦) وعلى الرغم من التذبذب وعدم الاستقرار في معدل الدوران والذي يصعب فيه تحديد الاتجاه العام لحركة الاسهم فيه الا انه يمكن القول ان للمدة الاولى (٢٠٠٥-٢٠١٣) كان باتجاه مقبول الا انه اخذ بالانخفاض للمدة الثانية (٢٠١٤-٢٠٢٠) ويغلب عليه الاتجاه التنازلي ليشير الى حركة تداول ضعيفة لاسهم قطاعات المدرجة في السوق وبشكل عام فان المتوسط العام بلغ بنسبة ٩,٩٪ لمدة البحث وهي نسبة ضعيفة تعني ان حوالي ١٠٪ فقط من الاسهم المدرجة في السوق يتم شراءها وبيعها وهي تشير الى حركة بطيئة لا





يمكن ان تعكس نشاط فاعل لسوق الاوراق المالية , كما تميزت السنوات ٢٠١١-٢٠١٣ بحركة تداول جيدة بلغت نسبتها ((٢٤,٨٪, ١٦,٧٪, ١٩٪) فهي نسب مقبولة , كما تميز عام ٢٠١٣ بذلك لطرح شركة زين للاتصالات جزء من اسهما في السوق وبلغ حجم التداول وبمبلغ ٢٨٤٥٤٢٥ مليون دينار من اجمالي القيمة السوقية المدرجة في السوق والبالغة ١١٤٥١٩٦١ مليون دينار وبعدها بدء التداول في السوق بالانخفاض فتأثر بالأزمة المزروجة التي اصابت الاقتصاد (حرب داعش وانخفاض اسعار النفط) حيث انخفضت الحركة التداولية في السوق الى ٣٪ وهي نسبة معدومة لا تدل على اية نشاط للسوق .

الجدول (6) يوضح احتساب حجم التداول الى القيمة السوقية (معدل الدوران)

النسبة	القيمة السوقية	حجم التداول	السنوات
0.0389	2910605	113116	2005
0.0749	1960205	146891	2006
0.1995	2142169	427367	2007
0.1299	2319461	301350	2008
0.1150	3581198	411928	2009
0.1156	3462275	400360	2010
0.1909	4930232	941199	2011
0.1678	5327351	893825	2012
0.2485	11451961	2845425	2013





0.0947	9520626	901172	2014
0.0400	12364785	495112	2015
0.0425	12130402	515958	2016
0.0314	12307993	386880	2017
0.0036	6292869	22445	2018
0.0433	6580576	284914	2019
0.0525	6287155	330234	2020
0.0993	6473116	588636	المتوسط
0.2485	12364785	2845425	اكبر قيمة
0.0036	1960205	22445	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

(٣) معيار سيولة السوق

يبين لنا حجم السوق في الاقتصاد معبرا عنه بالناتج المحلي الاجمالي , ويقيس لنا مدى قدرة السوق المالية على جذب او تحويل جزء من الدخل الى السوق , وكلما كان المؤشر مرتفع دلالة على ان الاقتصاد يعتمد على السوق المالية في تمويل القطاعات الفاعلة في الاقتصاد والعكس صحيح ومن ملاحظة جدول (7) نلاحظ ان سيولة السوق بالاقتصاد ضعيفة وبلغت بالمتوسط للمدة اقل من الواحد الصحيح (٠,٠٠٢) للدلالة





على ضعف اعتماد الاقتصاد في تمويل نشاطاته على السوق المالية ويتطلب تضافر الجهود سواء من قبل ادارة السوق وكذلك الاقتصاد (السياسة المالية والنقدية) لدراسة ذلك ومحاولة رفع نسبة مساهمة السوق في الاقتصاد , اما على صعيد السنوات فكلما كانت سنة ٢٠١٣ مميزة وبلغت سيولة السوق حوالي ١٪ وكانت ادنى سيولة للسوق عام ٢٠١٨ عندما بلغت ٠,٠١٪ وبعدها بدء التداول في السوق ينخفض للسنوات ٢٠١٩-٢٠٢٠.

الجدول (٧) يوضح احتساب حجم التداول الى الناتج المحلي الاجمالي

النسبة	الناتج المحلي الاجمالي	حجم التداول	السنوات
0.0011	103551403	113116	2005
0.0013	109389941	146891	2006
0.0038	111455813	427367	2007
0.0019	157026062	301350	2008
0.0030	139330211	411928	2009
0.0023	171956975	400360	2010
0.0042	223677005	941199	2011
0.0036	246186419	893825	2012
0.0104	273587529	2845425	2013
0.0034	266420382	901172	2014





0.0025	199715699	495112	2015
0.0026	196924142	515958	2016
0.0017	221665710	386880	2017
0.0001	268918874	22445	2018
0.0011	262917150	284914	2019
0.0017	198774325	330234	2020
0.0028	196968603	588636	المتوسط
0.0104	273587529	2845425	اكبر قيمة
0.0001	103551403	22445	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

٤) مؤشر نفاذية السوق المالي في الاقتصاد

تقاس نفاذية السوق الثانوية والتي تعد من العوامل الهامة في نمو الاقتصاد لأنه يساهم في تخصيص الموارد والمدخرات على القطاعات المستحقة لها, كما ان نجاح السوق الثانوية وزيادة نشاطه يضيف على الاوراق المالية جاذبية تعمل على استقطاب جزء من عرض النقد , وهذا ينعكس ايضا بالإيجاب على السوق الاولية للإصدارات حيث يؤدي الى اقبال المستثمرين وتفاعلهم مع السوق الاولية المتمثلة بالإصدارات الاولية والاكتتاب الجديد سواء الشركات جديدة او الزيادة رؤوس اموال شركات قائمة لتطويرها , وهذا بلا شك





هو ما يسعى له سوق الاوراق المالية لخدمة الاقتصاد , ان معيار النفاذية هذا يبين لنا قدرة السوق الثانوي على اجتذاب اكبر قيمة من السيولة المحلية (M2) وزيادة نسبة المعيار دليل واضح على نشاط السوق واستقطابه لجزء لا يستهان به من عرض النقد .

ومن معاينة جدول (٨) نلاحظ ان السوق الثانوية لم يستطيع جذب سوى نسبة بالمتوسط العام بلغت اقل من حوالي ١٪ وبالقيمة المطلقة كانت بالمتوسط ٥٨٨٦٣٦ مليون دينار من متوسط عرض النقد للمدة البالغ ٧٠١١٨١١١ مليون دينار, وكان اعلى استعمال لعرض النقد في السنوات ٢٠١٣ عندما بلغ حوالي ٣,٢٪ وكذلك لسنوات ٢٠٠٧, ٢٠١١, ٢٠١٢ عندما بلغ على التوالي (١,٦, ١,٣, ١,٢)%. في حين تنخفض نفاذية السوق الثانوية في السنوات الاخيرة لتكون عند ادنى مستوى لها عام ٢٠١٨-٢٠٢٠ ولتبلغ دون ١٪ ويعود السبب الرئيسي وراء ذلك هو انخفاض مستوى التداول في السوق من حيث عدد الاسهم المتداولة والمعروضة للبيع والشراء مقارنة بأجمالي الاسهم المدرجة في السوق فمثلا كان عدد الاسهم المتداولة عام ٢٠١٩ بعدد ٢١٠٨٢٠ مليون سهم من اجمالي اسهم مدرجة في السوق بعدد ٥٧٥٥٧٩٠ مليون سهم , وهو نفس النسب على جميع السنوات , يضاف الى ذلك انخفاض السعر السوقي للاسهم المتداولة في السوق فان اغلبها والعائد ٨٠٪ فيها للقطاع المصرفي تباع وتشتري بسعر اقل من القيمة الاسمية للسهم والبالغة (١) دينار عراقي وهذا اثر بشكل على قيمة الاسهم المتداولة .





الجدول (8) يوضح احتساب حجم التداول الى عرض النقد الواسع

النسبة	عرض النقد الواسع	حجم التداول	السنوات
0.0077	14683617	113116	2005
0.0070	21080249	146891	2006
0.0159	26956076	427367	2007
0.0086	34919675	301350	2008
0.0091	45437918	411928	2009
0.0066	60386086	400360	2010
0.0130	72179819	941199	2011
0.0116	77187497	893825	2012
0.0318	89512075	2845425	2013
0.0097	92988876	901172	2014
0.0059	84527272	495112	2015
0.0057	90456370	515958	2016
0.0042	92857047	386880	2017
0.0002	95370725	22445	2018





0.0028	103440475	284914	2019
0.0028	119906000	330234	2020
0.0089	70118111	588636	المتوسط
0.0318	119906000	2845425	اكبر قيمة
0.0002	14683617	22445	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

٥) مؤشر العمق المالي

من المؤشرات الدالة على التنمية المالية هو مؤشر العمق المالي السوق المالية والذي يقاس بمؤشرات عدة منها حجم التداول الى اجمالي الاصول المصرفية او الى الناتج المحلي الاجمالي او للودائع المصرفية او من خلال عدد الاسهم المتداولة الى عدد الشركات المدرجة وزيادة عمق السوق المالي يسهل ويجذب الفوائض المالية وكما يساعد على كفاءة وتوزيع الموارد المالية فضلا من كونه يعطي خيارات اكثر في مجال الخدمات المالية والتي تنعكس بتحفيز الجوانب الاستثمارية ثم النمو الاقتصادي , واذا تناولنا العمق المالي على ضوء القيمة التداولية للسوق منسوبة لأجمالي اصول القطاع المصرفي نلاحظ من الجدول (٩) ان نسبة القيمة التداولية للسوق الثانوية حققت متوسط عام للمدة المدروسة بلغ (٤,٠) % وهو دون ١ % وهو لا يؤثر نشاط فاعل للسوق الثانوية ولا بد من دراسة مسببات ذلك ومحاولة رفع القيمة التداولية للسوق كي تكون بنسبة مقبولة للتأثير على النشاط الاقتصادي او على ربحية الشركات المدرجة في السوق . وقد





حقق المؤشر اعلى نسبة عام ٢٠١٣ وبلغت ٢,١٪ ويعود الى ادراج اسهم شركة (زين) للاتصالات في السوق في حيث كانت نسبة المعيار ضعيفة للسنوات الباقية في البحث , ويتم ملاحظة انخفاض نسبة المعيار في السنوات الاولى حتى عام ٢٠١٠ ثم بدء التحسن بالمعيار لا سيما بعد اعادة هيكلة الموجودات لا سيما لمصرف الرشيد والرافدين وانخفاض اصول المصارف من حوالي ٣٢٩,١ ترليون دينار , عام ٢٠١٠ الى ١١٦,٦ ترليون عام ٢٠١٢ والذي انعكس بالإيجاب على معيار العمق المالي للسوق .
الجدول (٩) يوضح احتساب حجم التداول الى مجموع الموجودات المصرفية

النسبة	مجموع الموجودات المصرفية	حجم التداول	السنوات
0.0005	206756953	113116	2005
0.0006	245160639	146891	2006
0.0016	267013431	427367	2007
0.0010	290570530	301350	2008
0.0013	309507376	411928	2009
0.0012	329056753	400360	2010
0.0081	116643263	941199	2011
0.0072	124813664	893825	2012
0.0210	135484381	2845425	2013
0.0062	145122262	901172	2014





0.0048	104123909	495112	2015
0.0052	99019865	515958	2016
0.0038	103011522	386880	2017
0.0002	108003321	22445	2018
0.0024	120091272	284914	2019
0.0024	138468947	330234	2020
0.0042	177678005.5	588636	المتوسط
0.0210	329056753	2845425	اكبر قيمة
0.0002	99019865	22445	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

ثالثا: تحليل مؤشرات الربحية

(١) القوة الايرادية

ان مصرف الشرق الاوسط حقق اعلى ايراد بالمتوسط للمدة بلغ ٩,٩٪ وكان وراء ذلك معدلات القوة الايرادية العالية للسنوات ٢٠١٣-٢٠٠٥ التي زادت ١٠٪ ثم بدأت القوة الايرادية تنخفض بعد ذلك لا سيما للسنوات ٢٠١٨-٢٠٢٠ عندما بلغت على التوالي (٣,٢, ٣,٠, ٤,٤) ٪ , ومن ثم جاء مصرف بغداد بالمرتبة الثانية وبمتوسط قوة ايرادية بلغت (٨,٢) ٪ والذي جاي في المرتبة الثالثة هو مصرف





الاستثمار العراقي اذ بلغ متوسط القوة الايرادية (٨,١) % , اما مصرف الاهلي العراقي ومصرف سومر على التوالي حصلا على المرتبة الرابعة وبمتوسط قوة ايرادية (٧,٩) % , اما مصرف الخليج التجاري حصل على المرتبة الخامسة واذ بلغ متوسط القوة الايرادية (٦,٤) % , والذي جاء في المرتبة السادسة مصرف الائتمان العراقي وبمتوسط (٥,٨) % , اما الذي جاء في المرتبة الاخيرة هو مصرف اشور واذ بلغ متوسط القوة الايرادية (٥,٥) %.

الجدول (10) يوضح احتساب القوة الايرادية

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





0.054	0.097	0.121	0.147	0.063	0.108	0.106	0.051	2013
0.045	0.086	0.102	0.038	0.062	0.111	0.066	0.043	2014
0.047	0.095	0.053	0.029	0.070	0.076	0.091	0.077	2015
0.032	0.097	0.035	0.033	0.102	0.053	0.084	0.069	2016
0.034	0.056	0.044	0.242	0.079	0.041	0.053	0.054	2017
0.030	0.038	0.030	0.131	0.031	0.026	0.023	0.035	2018
0.009	0.040	0.021	0.016	0.068	0.025	0.030	0.037	2019
0.009	0.206	0.025	0.010	0.074	0.030	0.044	0.157	2020
0.058	0.055	0.064	0.079	0.079	0.081	0.099	0.082	المتوسط
0.127	0.206	0.141	0.242	0.150	0.166	0.187	0.321	اكبر قيمة
0.009	0.011	0.009	0.010	0.031	0.025	0.023	0.035	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

(٢) 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 ولكنه بدلاً من ذلك مقياس للثروة ، يقيس مستوى القيمة التي تراكت 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. فإذا 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. حيث يبين الجدول (١١) ان مصرف الاستثمار العراق حقق اعلى قيمة سوقية بالمتوسط بلغ (١٢٩,٩) % , ثم جاء في المرتبة الثانية مصرف الاهلي العراقي اذ بلغ متوسط القيمة السوقية (١٢٥,٧) % , ومن ثم جاء في المرتبة الثالثة مصرف اشور بمتوسط (٨٨,٥) % , اما مصرف الخليج التجاري جاء في المرتبة الرابعة بمتوسط (٨٢,٧) % , اما الذي حصل على المرتبة الخامسة هو مصرف سومر بمتوسط (٧٤,٥) % , اما مصرف الشرق الاوسط حصل على المرتبة السادسة بمتوسط (٧٢,٧) % , اما الذي جاء في المرتبة السابعة مصرف بغداد بمتوسط (٥٩,٤) % , اما الذي جاء في المرتبة الاخير مصرف الائتمان العراقي وبمتوسط القيمة السوقية (٢٨,٤) % .





الجدول (11) يوضح احتساب القيمة السوقية المضافة

المصارف	مصرف بغداد	مصرف الشرق الاوسط	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





-0.765	1.706	0.451	-0.651	-0.310	1.239	0.163	-0.704	2020
0.284	0.885	0.827	0.745	1.257	1.299	0.727	0.594	المتوسط
2.080	2.389	6.732	7.140	7.446	8.329	2.455	2.243	اكبر قيمة
-0.854	-0.522	-0.680	-0.651	-0.741	-0.712	-0.719	-0.704	واقل قيمة

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

مخرجات برنامج Excel

المبحث الرابع : الإستنتاجات 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:

(١) 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 تعاضم دورها من خلال هذه الاقتصاديات من خلال قدراتها على التخصيص الامثل للموارد المالية في مختلف القطاعات.

(٢) عكست مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في اغلب تلك المؤشرات خاصة بعد التدهور الامني سنة ٢٠١٤ واقتصره على اداة تداولية وهي الاسهم وضعف تأثيرها على الناتج المحلي الاجمالي .





(٣) ضرورة قيام المصرف بزيادة العمل على جذب الودائع المصرفية بأنواعها عن طريق تعزيز ثقة المودعين والمساهمين بأهمية بقاء 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.

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:

- (١) 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.
- (٢) يجب على الشركات ان ترفع من كفاءة وفاعلية انشطتها , لتعظيم ربحيتها وتحسين ادائها المالي ليزيد اقبال المستثمرين على اوراقها المالية .
- (٣) توجيه المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بضرورة التركيز في استثماراتهم وتداولاتهم على الشركات التي تتمتع بمؤشرات ربحية .





لائحة المراجع:

أولاً: المصادر العربية

- ١) العنيزي - وسام حسين علي , الفهداوي - هشام مهدي صالح , ٢٠٢١ , الحجم الامثل للشركة واثره في مؤشرات الربحية - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٠-٢٠١٩) , مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية , المجلد ١٣ , العدد ٣.
- ٢) حزوري - حسن , ٢٠١٨ , العوامل المؤثرة على ربحية المصارف , مجلة جامعة الفرات , سوريا .
- ٣) الربيعي - حاكم محسن , راضي - حمد عبد الحسين , ٢٠٢٠ , حوكمة البنوك واثرها في الاداء والمخاطرة .
- ٤) الطائي - عبدالله محمد طاهر , الشكرجي - بشار ذنون محمد , ٢٠٢٢ , مؤشرات الربحية واثرها في القيمة السوقية - دراسة لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٩) , مجلة تنمية الرافدين , المجلد ٤١ , العدد ١٣٣.
- ٥) هاشم - سعاد قاسم , سعيد - غفران هادي , سالم - احمد داود سالم , ٢٠٢٠ , تحليل مؤشرات اداء السوق المالي دراسة تحليلية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٩-٢٠١٨ , مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية , المجلد ١٦ , العدد ٥٢.
- ٦) الشافعي - محمد عبد الرحيم , ٢٠٠٠ , تطور سوق الاوراق المالية في مصر - دراسة تطبيقية على سوق الاسهم المصرية , رسالة دكتوراء , كلية التجارة , جامعة الازهر .





- 1) Beers, Brlan, 2021, A Look at Primary and Secondary Markets.
- 2) Wadi, M. H., & Dhaireb, M. S. (2021). The Importance of Liquidity and Profitability in Enhancing the Banking Value in Private Banks for the Period 2016-2019. Journal of Economics and Administrative Sciences, 27(129), 119-138.
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) Jamel, L., & Mansour, S. (2018). Determinants of Tunisian bank profitability. International Journal of Business and Risk management, 1, 1.
- 6) 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.





- 7) 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.
- 8) Stancu, I., Obrejabraşoveanu, 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.
- 9) Yusbardini, Y. (2017). Economic Value Added vs Firm Performance. *Journal of Economic & Management Perspectives*, 11(1), 1683-1691.
- 10) 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.
- 11) Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela A. (2003)- *Financial management and analysis* –John Wiley & son Inc .and .ed .U.S.A.





- 12) Jordan , Bradford ,D.& Miller , Thomas.W.& Dolvin ,Steven .D.(2012) – Fundamentals of investment / valuation and Management McGraw – Hill Irwin , 6 .ed , U.S.A .
- 13) Madura, J., (20٢٠), Financial Institutions and Markets, 8th Edition, Thomson Corporation, China.

