

أثر بعض عوامل البيئة الداخلية في القيمة السوقية

دراسة تطبيقية على مصرف بغداد التجاري للفترة 2011 – 2021

فرهاد ميكائيل طاهر و محمد شعبان حسن عقراوي

قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دهوك، أقليم كردستان-العراق

(تاريخ استلام البحث: 12 تموز، 2023، تاريخ القبول بالنشر: 11 أيلول، 2023)

الخلاصة

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير عوامل البيئة الداخلية الاتية (نسبة كفاية رأس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، حجم الودائع، نسبة توظيف الاموال، حجم المصرف، عدد الفروع) كمتغيرات مستقلة على القيمة السوقية نسبة (Tobin's Q) كمتغير معتمد في مصرف بغداد التجاري وذلك بالاعتماد على البيانات الربع السنوية للفترة الممتدة من 2011 - 2021، من خلال التحليل الوصفي وباستخدام نموذج الأنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)، وتمثلت فرضية الدراسة على وجود تأثير ايجابي معنوي عند مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) لمتغيرات البيئة الداخلية على القيمة السوقية للمصرف، وتبينت النتائج بأن العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات التفسيرية (نسبة كفاية رأس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، حجم الودائع، نسبة توظيف الأموال، حجم المصرف وعدد الفروع) معنوية وليست زائفة إذ بلغت قيمة (Prob. F-Statistic) (0.00002) وهي أقل من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) كما تشير النتائج للنموذج المقدر وبالاعتماد على معامل التحديد (R-squared) بأنه فسر بنسبة (95.6%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للمصرف، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير ايجابي معنوي في الأجل القصير للمتغيرات (نسبة الربحية، حجم الودائع وحجم المصرف) على القيمة السوقية للمصرف، وفي الأجل الطويل هناك تأثير ايجابي ومعنوي فقط للمتغيران (نسبة السيولة والربحية).

الكلمات المفتاحية: نسبة كفاية رأس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، نسبة توظيف الأموال، نسبة (Tobin's Q)

المقدمة

والمقرضين والدائنين للمصرف، وهو كذلك الهدف الذي تهدف إليه إدارة المصرف لكونه مؤشراً هاماً لقياس كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لديها، كذلك فهو موضع اهتمام الجهات الرقابية، وتعتمد المصارف التجارية إلى تعظيم قيمتها السوقية من خلال حصولها على أكبر قدر من الودائع ومصادر الاموال بأقل تكلفة ممكنة، ثم توظيف هذه الموارد على شكل تسهيلات ائتمانية واستثمارات مالية تدر أكبر قدر من العوائد وبالتالي تعظيم قيمتها السوقية، وقد تتأثر هذه القيمة بالعديد من العوامل، سواء منها ما يتعلق بالبيئة والوضع الداخلي للمصرف، أو بالبيئة الخارجية له، وتختلف الاهمية النسبية لهذه العوامل من حيث درجة وشدة التأثير، مما يستدعي دراسة هذه العوامل وتحديد أهميتها في التأثير على

يعتبر القطاع المصرفي من أكثر القطاعات الحيوية بالنسبة للاقتصاد الوطني، حيث يعتبر كشران الحياة بالنسبة للنشاط الاقتصادي داخل الدولة من خلال دور الوساطة المالية بين الوحدات الاقتصادية المتنوعة، وذلك من خلال تجميع المدخرات والفوائض المالية من الافراد والشركات على شكل ودائع وتوجيهها على شكل قروض وتسهيلات الى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي سواءاً كانت تلك الوحدات أفراد أو شركات أو حكومة، ويعد تعظيم القيمة من أهم مقومات بقاء المصارف بتأدية هذا الدور وبشكل يرضي جميع الاطراف المتعاملة معها، إذ أن تعظيم قيمة المصرف أمر ضروري لبقائه واستمراره، وهو مصدر الثقة لكل من المودعين

1.1.3 أهمية الدراسة : تأتي أهمية الدراسة في النقاط الآتية

1. تقدم لادارة المصرف رؤية واضحة حول اثر عوامل البيئة الداخلية على قيمته السوقية ولما يتوجب أن تفعله بشأن تعزيز تأثيراتها الايجابية والتقليل من آثارها السلبية.
2. تعد القيمة السوقية من أهم المؤشرات على نجاح المصرف وكفاءة إدارته فكلما تعاظمت دل ذلك على فاعلية ونجاح الادارة، وبالتالي فإن أهمية هذه الدراسة يكمن في تسليط الضوء على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية في المصرف بهدف الحفاظ عليها وتحسينها وبالتالي تعزيز الثقة لدى المستثمرين الحاليين والمحتملين والاطراف المهتمين باستمرار بنشاط هذه المصارف.

3. إن المصارف التجارية بحاجة إلى التعرف على محددات قيمتها السوقية والتي تساعد في تطوير أدائها بأسلوب يمكنها من تقديم خدماتها بكفاءة وفاعلية.

4. تلبية حاجة العديد من فئات المجتمع إلى التعرف على محددات القيمة السوقية للمصارف التجارية، كونها تعد دليلاً على كفاءة إدارة المصرف ومؤشراً إيجابياً للعملاء ، وموضع ثقة للجهات الرسمية.

1.1.4 فرضية الدراسة : على ضوء مشكلة الدراسة يمكن صياغة فرضيتها بالشكل الآتي : يوجد تأثير ايجابي معنوي للمتغيرات (نسبة كفاية راس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، حجم الودائع، نسبة توظيف الاموال، حجم المصرف، عدد الفروع) على القيمة السوقية للمصرف خلال الفترة 2011-2021.

1.1.5 أبعاد الدراسة

1. البعد المكاني: مصرف بغداد التجاري
2. البعد الزمني: (2011-2020)
3. البعد الموضوعي: عوامل البيئة الداخلية الآتية (مؤشر كفاية راس المال، مؤشر السيولة، مؤشر الربحية، مؤشر حجم الودائع، مؤشر توظيف الاموال، مؤشر حجم المصرف، مؤشر عدد فروع المصرف)

1.1.6 أساليب جمع البيانات

تم الاعتماد على مصادر متنوعة من كتب وبحوث في

قيمتها السوقية، ولتحقيق ذلك قام الباحث بجمع البيانات الربع السنوية الصادرة من هيئة الأوراق المالية للمصرف المبحوث للفترة 2011-2021

وتحقيقاً لما تقدم فقد جاءت الدراسة في أربعة مباحث، تتضمن المبحث الاول منهجية الدراسة وعرض بعض الدراسات السابقة، وجاء المبحث الثاني بتأطير الجانب النظري للدراسة، أما المبحث الثالث فقد خصص للجانب التطبيقي للدراسة وتضمن وصف متغيرات الدراسة المستقلة والمعتمدة، وأختبار فرضيات الدراسة، واختتمت الدراسة بالمبحث الرابع وهو عرض أهم الاستنتاجات النظرية والميدانية، وتقديم عدد من المقترحات المنبثقة منها.

1. منهجية الدراسة والدراسات السابقة

1.1.1 منهجية الدراسة

1.1.1 مشكلة الدراسة

تنبثق أشكالية الدراسة بالسؤال الرئيسي الآتي: ما هو أثر متغيرات البيئة الداخلية على القيمة السوقية للمصارف التجارية؟

1.1.2 اهداف الدراسة : تسعى الدراسة لتحقيق الاهداف الآتية:

1. تحديد تأثير عوامل البيئة الداخلية على القيمة السوقية للمصرف وبما يمكن من ادارة المصرف من اتخاذ قرارات مناسبة وبما يعززها القدرة على تحقيق الموائمة بين تلك العوامل.

2. دراسة العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للمصارف المبحوثة وتقديم التوصيات والمقترحات التي تساعد إدارات المصارف التجارية محل الدراسة في تعزيز العوامل المؤدية إلى ارتفاع قيمتها السوقية خلال تحسين أدائها ومعالجة العوامل التي تؤدي إلى تحقيق خسائر أو تخفيض عوائد تلك المصارف لتفاديها ووضع الحلول الملائمة لها.

3. تفسير سلوك محددات القيمة السوقية في المصرف التجاري، مما يمكنه من إدارة أمواله بصورة أفضل، تعتمد على تقديرات رقمية محددة بمعاملات ثقة معينة..

مخطط افتراضي لتوضيح طبيعة العلاقة والتاثير بين المتغيرات المعتمدة والمستقلة حيث تضمنت النموذج على المتغيرات الاتية:

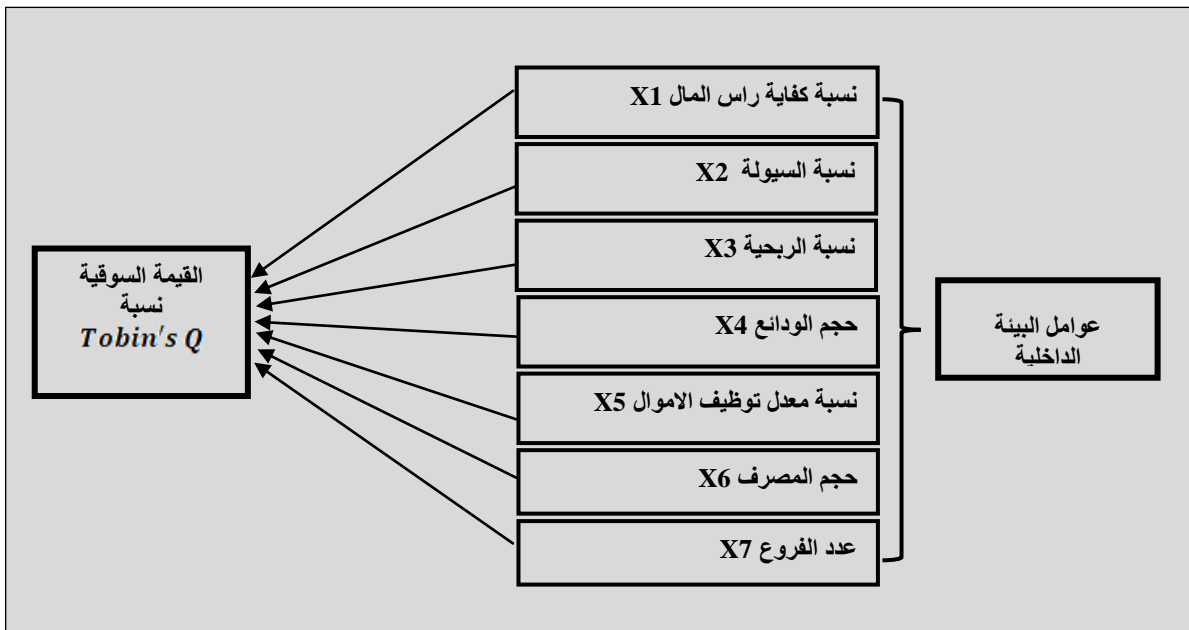
اولاً: المتغيرات المستقلة : وتضم عوامل البيئة الداخلية ومنها (نسبة كفاية رأس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، حجم الودائع، نسبة توظيف الاموال، حجم المصرف وعدد الفروع)

ثانياً: المتغير المعتمد وهو القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية (توبين) نسبة

عوامل البيئة الداخلية للمصارف التجارية وكذلك القيمة السوقية للأسهم المتداولة وادارتها بالإضافة الى البيانات الصادرة من الجهات الرسمية، كسوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية العراقية والاستعانة ببعض مواقع الانترنت المقبولة

1.1.7 نموذج الدراسة

تتطلب المعالجة المنهجية لمشكلة وفرضياتها وضع



الشكل (1): نموذج الدراسة

المصدر : من اعداد الباحث

1.2 الدراسات السابقة

2. دراسة، اللبابيدي، موفق سالم، (2020) أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية إذ هدفت الدراسة إلى بيان أثر كفاية رأس المال على القيمة السوقية للمصارف التجارية، واستنتجت الدراسة على وجود تأثير معنوي لكفاية رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المبحوثة، وأوصت الدراسة الاعتماد على القيمة السوقية كمؤشر لقياس كفاءة الادارة وقوة كفاية رأس المال مع أخذ العوامل الاخرى المؤثرة على القيمة السوقية كالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

1. دراسة، ستو، صفاء، (2019) : بعنوان تأثير نسب السيولة ونسب المديونية على القيمة السوقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، واستنتجت الدراسة بوجود تأثير ايجابي ومعنوي لنسبة المديونية على القيمة السوقية، ولا يوجد تأثير معنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركات المبحوثة، وأوصت الدراسة بإعطاء اهتمام كبير للموائمة بين إدارة السيولة وإدارة المديونية والعمل على التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية لتحقيق الهيكل المالي الأمثل.

القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية العراقية وتوصلت إلى مجموعة الاستنتاجات أهمها: تؤدي الزيادة في رأس المال إلى زيادة القيمة السوقية وفقاً لنتائج التحليل المالي والإحصائي لكن وصول هذه الزيادة إلى حدود معينة يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم معظم البنوك وأوصت الدراسة بضرورة قياس هذا الاثر بسلاسل زمنية بعد اجبار البنوك التجارية بزيادة راسمالها من قبل البنك المركزي العراقي في سنة 2010

1.2.2 اوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

بناء على الاستعراض المرجعي السابق لبعض الدراسات السابقة العربية والاجنبية والتي تناولت جانباً من المعرفة فيما يتعلق بموضوع متغيرات الدراسة الحالية ووضعت الإطار المفاهيمي والفكري لها فضلاً عن التجارب الميدانية التي قامت بها تلك الدراسات، وتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من ناحية تناولها لعدد من المتغيرات ذات العلاقة، حيث أن الدراسة الحالية وأغلب الدراسات السابقة قد تناولت عوامل البيئة البيئية الداخلية للمصارف التجارية، على الرغم من تشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من ناحية بعض المتغيرات الا أنها تختلف عنها من ناحية المضمون، أن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من حيث شموليتها فالدراسة قد اخذت متغيرات مهمة جداً لم تتناولها الدراسات السابقة مثل نسبة توظيف الأموال، بالإضافة إلى اختلاف الحدود المكانية وحجم عينة الدراسة وأساليب التحليل.

وبناءً على ما سبق يرى الباحث بأن الدراسات السابقة قد عززت وأضافت الكثير من المعرفة حول متغيرات الدراسة الحالية، وأسهمت في إثراء الجانب النظري للدراسة الحالية من ناحية المفاهيم الفكرية وصياغة فرضياتها وبناء أنموذجها، بالإضافة الى انها مهدت الطريق لتناول هذه المتغيرات والعوامل في الدراسة الحالية.

3. دراسة Pradhan, Radhe Shyam & Dahal, Subash (2016) بعنوان Factors Affecting the Share Price: Evidence from Nepalese Commercial Banks - المصارف التجارية النيبالية، حيث هدفت الدراسة إلى تحديد أثر العوامل الداخلية (ربحية السهم، حجم المصرف، القيمة الدفترية للأسهم) والعوامل الاقتصادية الكلية (معدل التضخم، عرض النقد والنتائج المحلي) على قيمة السوقية للمصارف التجارية ووصلت الدراسة إلى أن حجم المصرف من أهم العوامل من بين العوامل الداخلية التي تؤثر على القيمة السوقية للمصرف، أما العوامل الخارجية فقد كان الناتج المحلي من العوامل الأكثر تأثيراً على قيمة الأسهم السوقية للمصارف المبحوثة واقتوتحت الدراسة بأنه على ادارة المصرف تبني استراتيجيات مناسبة فيما يتعلق بتوظيف الاموال بما يتناسب مع سياسات السلطة النقدية والعمل على جذب أكبر عدد من المستثمرين من خلال تبني سياسة شفافة فيما يتعلق بمقسوم الأرباح.

4. دراسة Tanjung, Citra Agustin, et al, (2022) بعنوان The Impact Of Profitability And Dividend Policy Towards Company Value Of Indonesian Commercial Banks Registered Indonesia Stock Exchange، هدفت الدراسة إلى تحديد مدى تأثير قيمة المصرف بالأرباح وسياسة توزيعها، واستنتجت بأن قيمة المصرف التجاري تتأثر بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية بشكل أكبر من سياسة توزيع الأرباح واقتوتحت على ادارة المصرف الانتباه إلى العوامل (الربحية وسياسة توزيع الأرباح) كونها تؤثر على قيمته السوقية كما تعد من العوامل الأساسية التي يأخذها المستثمرون في الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار.

5. دراسة Adnan, Mohammed & Albana, Mohammed, (2022) بعنوان The Effect Of Capital Restrictions On The Market Value Of The Stocks A Sample Of Iraqi Banks، هدفت الدراسة إلى تحديد مدى تأثير زيادة رأس المال على

2. الاطار النظري للدراسة

1. مفهوم القيمة The concept of value

قيمة الشيء لعة قدره، وقيمة المتاع ثمنه، يقال : قيمة المرء ما يحسنه، وما لفلان قيمة، أي ما له ثبات ودوام على الأمر، والقيمة مرادفة للثمن أو السعر الذي يقيم به الشيء ، الا أن الثمن قد يكون مساوياً للقيمة، أو زائداً عليها أو ناقصاً عنها ويرتبط بمقدار العوائد أو المنافع المتوقع الحصول عليها من ذلك الشيء (سعيد، بلال نوري و مظلوم، سارة اسماعيل، 2022: 238)، وتختلف القيمة عن السعر فالسعر ما يجب دفعه اما القيمة هي ما يحصل عليه المستثمر عند استثمار أمواله في مجال ما وعليه فإن قيمة أية مؤسسة تقاس بقيمة موجوداتها ومطلوباتها (Neal & Traefor, 2004: 291).

2. القيمة السوقية للمصرف The concept of the market value of the bank

يعد مفهوم القيمة السوقية للمصرف من أقدم المفاهيم في الأعمال التجارية للمصارف، فهي تخلق وتعظم هذه القيمة لمساهميها عندما يكون العائد على رأس المال المستثمر أكبر من تكلفة الفرصة البديلة، لذلك يمكن إيجاد القيمة السوقية للمصرف من خلال العوائد الغير طبيعية الناتجة عن رأس المال المستثمر من المساهمين، وهي القيمة التي يتم بيع الاسهم بها في فترة زمنية معينة، والتي قد تكون أكبر او أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية (Fiordelis & Molyneux, 2010:120).

كما ان محور الاهتمام في التمويل وأبحاثه يتمثل في القرارات المتخذة والتي تؤثر في القيمة السوقية للمؤسسات بشكل عام والمصارف بشكل خاص، حيث ان القيمة السوقية لحقوق المساهمين كثيرة وسريعة التذبذب، وأنها تتغير تبعاً للوضع المالي للمصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية وكذلك مستوى العرض والطلب (حسن، 2005: 94)، وبالتالي أصبحت من المؤشرات المهمة للأداء، ويتطلب العمل على تعظيمها من خلال وضع الخطط واتخاذ القرارات الادارية والمالية الصائبة (Gross, 2006:2)، و اشار (Rose & Hudging ,2008:164) الى أن المصارف أعطت اهتمام

كبير لقيمة أسهمها وهو الهدف الرئيس الذي ينبغي ان يكون له الاولوية والأفضلية على جميع الاهداف الاخرى بسبب ان المصرف له مساهمون ومستثمرون كثيرون يكون لديهم اهتمام كبير لما يحصل لقيم وعوائد أسهمهم.

وقدمت الادبيات المالية والمحاسبية مفاهيم عديدة للقيمة السوقية، حيث عرفت على أنها سعر الموجود الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية، ونظراً لتعدد وتغير العوامل التي تساهم في تحديد هذا السعر فإن هذه القيمة تتميز بالتقلبات السريعة من وقت لآخر (صادق، 2018: 228) ، كما عرفت بأنها قيمة الموجود الذي يتم تداوله في السوق وينبغي ان تكون أعلى من قيمته التصفوية خاصة بالنسبة للمصارف (Van & Wachowicz, 2009:74)، وهي تعد من أهم القيم من وجهة نظر المستثمر كونها تعكس القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية وهي تتأثر بالعوامل الاقتصادية المحيطة (الزيدي، 2014: 238). كما عرفت بأنها القيمة التي يتم تداول بها الاسهم العادية في السوق المالي، وتمثل بالسعر الذي يحدده الاطراف المتعاملة في السوق عند المتاجرة بها (العامري، 2010: 425)، ووصفت القيمة السوقية بأنها قيمة إحدى الموجودات بناءً على المبلغ الذي سيتم استلامها اذا تم بيعها ويتحقق ذلك من خلال تحليل السعر الحالي المعروض الذي يستخدمه المستثمر اما بالبيع أو بالشراء (Washington, 2016:8) وعرفت من قبل معايير التقييم الدولية بأنها المبلغ المقدر الذي يتم به تبادل ممتلكات معينة عند التقييم بين المشتري والبائع واستعدادهما في عقد صفقة لدى اطراف مستقلة المصالح بعد التسويق المناسب بمعرفة تامة وبدون اكراه (سعيد، 2021: 84)، كما تعد تعظيم القيمة السوقية من الاهداف الرئيسة لجميع المؤسسات من أجل البقاء والنمو (Gitman, 2009:31)، ولهذا تعد القيمة السوقية للمصرف مقياساً للثروة، وتشير إلى مقدار ما تدره المصرف من ثروة لملاكها أو حملة أسهمها، لأن الهدف الاساس لإدارة المصرف هو تعظيم ثروة المساهمين ويعني ذلك زيادة القيمة السوقية للأسهم من خلال القيام بالاتي (المباح، 2019: 41):

4. نماذج ومؤشرات قياس القيمة Stock Measurement Models and Indicators

يعد تقييم الأسهم أمراً بالغ الأهمية خاصة في القطاع المصرفي وفي البيئة الاقتصادية والمالية الحالية والتي تتسم بالتغيرات والتحولات السريعة والمتداخلة، وأن المدراء ومالكي الأسهم في المؤسسة يشجعون دائماً بإجراء تقييم دوري على أسهمهم (Sharafoddin, & Emsia 2016: 129) وهناك مجموعة من النماذج والمؤشرات التي يستخدم في عملية التقييم وهي موزعة الى ثلاثة مجموعات رئيسة وهي (عثمان، 2008: 35-40)

أ. المقاييس المحاسبية والتي تستند إلى المعلومات المحاسبية من القوائم المالية
 ب. المقاييس الاقتصادية والتي تركز إلى مقدار الزيادة على قيمة الاستثمارات
 ج. المقاييس المستندة الى السوق والتي تركز على مؤشرات السوق ويمكن ايجاز هذه النماذج بالشكل الاتي:

1. نموذج جوردن (Gordon Models): ويطلق على هذا النموذج بخصم مقسوم الأرباح Dividend Discount Models ويرمز له (DDM) : يعد هذا النموذج من النماذج المهمة والرئيسة وأكثرها شيوعاً، فهو يعتبر بأن التوزيعات من الأرباح هي التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند التقييم، ولكن صعوبة هذا النموذج تكمن في تقدير تلك التوزيعات والتي تقوم بالدرجة الرئيسة على الأرباح المتحققة، ويتطلب تطبيقه في أن يقوم المحلل المالي بتقدير (التوزيعات من الأرباح المتوقعة ومعدل العائد المطلوب وتحديد السنوات المتوقع ان تستمر هذه التوزيعات (العامري، 2013: 511) ، وأن قيمة الأسهم هي دالة للقيمة المخصومة للأرباح النقدية المستقبلية والتي يخصم بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر بهدف تعويض حالات عدم اليقين والتأكد من تلك التوزيعات (الميداني، 2004: 671) ويحسب قيمة الأسهم المستقبلية باستخدام هذا النموذج بالمعادلة الاتية (Olweny,2011:127):

أ. المبادلة فيما بين العائد والمخاطرة.

ب. الاستثمار في الأصول التي تدر عوائد عالية.

ج. خفض كلفة العمليات التشغيلية.

د. الفرص المتاحة للدخول الى اسواق جديدة.

هـ. تقييم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالية وكذلك تقييم التدفقات النقدية المستقبلية تحت الظروف والتغيرات الاقتصادية والمالية والتي تتسم باللاتأكد.

3. تعظيم القيمة السوقية للمصرف Maximizing the market value of the bank

أشار العديد من الكتاب والباحثين في حقل الإدارة المالية الى هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم كهدف مركزي واستراتيجي للإدارة المالية، وقد عرضت الكثير من النظريات بخصوص هذا الهدف ولاقت مساندة كبيرة من شركات الاعمال ومدراء المالىين أنفسهم، بل أصبح هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم أو تعظيم ثروة المساهمين منهجاً فريضاً لكل الدراسات التحليلية في حقل الإدارة المالية (الزيدي، 2008: 31)، ويعد هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم من أهم الاهداف الرئيسة والاستراتيجية للمنشأة لان تحقيقه سيؤدي الى تعظيم قيمة المنشأة وبالتالي يقدم للإدارة قاعدة سليمة وراسخة تعتمد عليها في اتخاذ القرارات كما انه يحمل مزايا عديدة من أهمها (المزوري، 2013: 63)

أ. انه يتعامل مع هدف تعظيم ثروة حملة الاسهم إذ أن تعظيم الثروة يتم من خلال القرارات المالية والتي تنعكس قيمة السهم في السوق المالي وليس في حصة السهم من الأرباح، كذلك أن قيمة السهم هي مؤشر على سمعة المنشأة وصورها وتعتبر عن سلامة القرارات المالية والادارية.

ب. إن هذا الهدف يعطي اهتماماً لتوليد العوائد المتوقعة والمخاطر التي المترتبة على تلك العوائد.

ج. يؤدي هذا الهدف الى تحقيق الرفاهية الإجتماعية، إذ أن تعظيم ثروة حملة الأسهم يمكن أن تؤدي الى تغيير أنماط سلوكهم الاستهلاكي وبالتالي صنع قرارات أكثر صواباً.

$$P_0 = \sum \frac{D_t}{(1+k)^t} \dots \dots \dots (1) \text{ معادلة}$$

حيث ان :

Po: قيمة الاسهم

D_t : مقسوم الأرباح المستقبلي للفترة (t)

K: معدل العائد المطلوب (معدل خصم)

تنمو وبدرجات متفاوتة في بداية دورة نشاطها قياسا بالشركات الاخرى، كما يميز هذا النموذج بين فترتين لتوزيعات الارباح: الاول عدم استقرارية نمو مقسوم الأرباح والثانية ثبات النمو لمقسوم الأرباح

2. نموذج القيمة الحالية لفرص النمو Present Value Growth Opportunities Models (PVGO):

يستمد النموذج افتراضاته من طبيعة العلاقة بين الأرباح المستقبلية والفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة، وأن الزيادة في الأرباح المستقبلية ترتبط بمدى توفر الفرص الاستثمارية في المستقبل، والفرصة التي تكون صافي قيمتها الحالية موجب، فان الزيادة في سعر السهم تعكس كافة حقائق الاستثمارات المخططة، والتي توفر معدل عائد متوقع أكبر من معدل العائد المطلوب بسبب زيادة المنافع المتحققة من تلك الاستثمارات في ضوء القيمة الحالية لفرص النمو وفي مثل هذه العلاقة يعد قرار المبادلة بين توزيع الأرباح واحتجازها يتحدد باتجاهات الإدارة نحو الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها، وتعكس هذه النسبة توقعات المستثمرين وحملات الأسهم الأرباح المستقبلية للشركة وأن انخفاضها أو ارتفاعها يعتمد على معدل نمو الأرباح المتوقعة للسهم.

3. نموذج تقييم الأرباح Earnings Valuation Model:

يعد هذا النموذج من النماذج الخاصة بتقييم الأسهم على أساس ربحيته المستقبلية وليس على أساس توزيعاته المستقبلية، وتحتسب ربح السهم الواحد من خلال قسمة الأرباح المتحققة على عدد الأسهم المصدرة، وإن تقييم الأسهم بموجب هذا النموذج يعني أن الأرباح المتحققة من حق مالكي الأسهم.

4. نموذج التدفق النقدي Cash Flow Model:

يفترض هذا النموذج أن الثروة المتأتية من أصل ما تتجسد في التدفقات النقدية المتأتية له، ويقوم السهم باستخدام هذا النموذج على أساس التدفقات النقدية .

5. نموذج والتر Walter Model:

خلال هذا النموذج في تقديم إطار لتقييم قيمة السهم العادي، على أساس فرضية مفادها أن سياسة توزيع الأرباح، تتوجه من

أ. نموذج خصم المقسوم النقدي ذات النمو الصفري

Zero- Growth Model: ويقوم هذا النموذج على افتراض بقاء قيمة مقسوم الأرباح ثابتة طوال عمر المصرف، مما يعني بأن السهم يحصل على أرباح سنوية ثابتة بسبب أن معدل نمو الأرباح الموزعة تساوي (صفر وبالتالي فإن توزيعات الأرباح (الحالية والمستقبلية) ستكون مساوية وفي جميع السنوات أي خلال فترة التقييم ($D_1=D_2=D_3=D_t$).

ب. نموذج خصم المقسوم النقدي ذات النمو الثابت:

The Constant Growth Model: بني هذا النموذج على عكس ما افترضه النموذج السابق حيث ان بقاء مقسوم الأرباح على الاسهم ثابتة طوال عمر المصرف ليس منطقياً، وبالتالي فان هذا النموذج يفترض بنمو الأرباح وبنسبة ثابتة طوال عمر المصرف .

ت. نموذج خصم المقسوم النقدي ذات النمو المتغير

Multiple- Growth Model

نظراً بأن معدلات النمو المستقبلية قد ترتفع أو تنخفض بسبب العوامل الداخلية والخارجية المحيطة بالمصرف وايضاً قوى العرض والطلب والتوقعات المستقبلية من جهة، ومن جهة ثانية أن نموذج النمو الصفري والثابت لا يؤدي بأي تحول في معدلات النمو المتوقعة المستقبلية، ظهر هذا النموذج والذي يسمح بتغيير معدل نمو مقسوم الأرباح وبالتالي نمو قيمة السهم وطور هذا النموذج من قبل (سولدوفسكي ومورفي) على أساس انه من غير المنطقي ثبات التوزيعات المستقبلية بدون نمو من جهة، ومن جهة ثانية عدم منطقي ثبات نموها طول عمر المؤسسة بسبب أن توزيعات الأرباح تنمو تصاعدياً وتنازلياً حتى تستقر عند مستويات متقاربة، ويقوم هذا النموذج على افتراض ثبات معدل النمو في التوزيعات وينمط معين بعد مرور فترة زمنية معينة، ويرر هذا الافتراض هو أن معظم الشركات بل أغلبها

التي تمتلكها نسبة (Tobin's Q) أصبحت تستخدم من قبل العديد من الباحثين في المجال المالي واصبحت كأحد المدخلات المهمة والرئيسية في التحليل الاحصائي كونها تمتاز بالسهولة اذا ما تم الاعتماد على المعلومات المالية والمحاسبية الدقيقة والصحيحة في القوائم المالية المنشورة من قبل ادارات المصارف والمصدقة من قبل جهات مستقلة كالمحاسبين القانونيين ومراقبي الحسابات، وهناك مزايا اخرى لهذا النموذج يمكن اجمالها بالاتي (السويفي واخرون، 2020: 108) (عيطة، 2020: 32):

أ. الحد من أي تشوهات بسبب القوانين الضريبية والمحاسبية كونها تستند على القيمة السوقية لرأس المال، الذي يشمل المخاطر والودائع.

ب. يتم استخدامها لتفسير نتائج مختلفة حيث تعد مقياس بديل لأداء المصرف والعوائد من توظيف الأموال ومقياسا للموارد غير الملموسة وكذلك مقياسا لقيمة المصرف.

ج. تستخدم كمؤشر لفعالية المصرف من كل استثمار عبر مجموعة متنوعة من أعمال الإدارة العليا وتعد من الوسائل الرئيسة للحكم على الاداء المصرفي مقارنة بمصارف اخرى.

د. تعد اداةً جيداً لتفسير الظواهر المتنوعة في المصارف كقرار الاستثمار والعلاقة بين ملكية الأسهم وقيمة المصرف واستراتيجيات التنويع وهيكل التمويل.

هـ. تتطلع هذه النسبة إلى المستقبل ويمكنها ان تلتقط بشكل أفضل استراتيجيات طويلة الأمد (قدره المصرف على توليد إيرادات مستدامة) لان القيمة السوقية للمصرف هي تقدير للقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، ويمكن النظر إلى نسبة (Tobin's Q) على أنها مقياس جيد لتقدير مساهمة الأصول غير الملموسة للمصرف في هذه القيمة بما في ذلك كفاءة وفعالية الادارة في اتباع الاستراتيجيات الصحيحة.

وبخصوص صيغة نسبة (Tobin's Q) فقد جرت عليها تعديلات من قبل العديد من الباحثين حيث كانت الصيغة الاولى لهذه النسبة كالاتي :

خلال الهدف بتعظيم قيمة ثروة الملاك، من خلال اعتمادها على العلاقة بين احتجازها وإعادة استثمارها وتوجيهها إلى استثمارات اخرى جديدة من جهة، وإلى العلاقة بين المخاطرة ومعدل العائد المطلوب من جهة ثانية، وبهذا ركز والتر على الأرباح الموزعة والمحتجزة، وذلك لاعتبارهما عاملان رئيسيان في تحديد قيمة الأسهم.

6. نموذج ليرنر وكارلتون Lerner and Carleton Model (L-C)

يعد هذا النموذج صيغة مطورة لنموذج كوردن وشابيرو، ويبين هذا النموذج العلاقة المهمة بين القيمة الحقيقية والدفترية للسهم، فعندما يكون معدل العائد على الاستثمار اقل من العائد المطلوب للسهم العادي، فتنخفض القيمة الحقيقية إلى مستوى اقل من قيمته الدفترية، وفي حالة

كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل العائد المطلوب على السهم، فستكون القيمة الحقيقية للسهم أكبر من قيمته الدفترية، وتتوازي القيمتان عندما يكون معدل العائد

المطلوب للسهم متساوياً مع معدل العائد على الاستثمار.

7. نموذج (Tobin's Q):

ظهر هذا النموذج على يد العالم (Tobin James) في العام (1969) باسم نموذج

(Tobin's Q)، وتعد هذا النموذج مؤشر جيد لقياس الأرباح المستقبلية للاستثمار الرأسمالي وتمثل الفرق بين القيمة السوقية والاستبدالية للمصرف، ويمكن استخدام هذا النموذج

كمقياس لفرص النمو المستقبلي للمصرف، حيث تتضمن النسبة مفهوم منطقي وهو انعكاس ارتفاع وقيمة أكبر للعائد الحقيقي للاستثمار على نسبة (Tobin's Q) وبالتالي

الاستجابة ضمناً على التغير في الأسعار (Evans & Gentry, 2003:154)، كما هذه النسبة الأكثر قبولاً بسبب سهولة حسابها وتفسيرها، فإذا كانت قيمتها أقل من

واحد صحيح فيشير ذلك الى أن القيمة السوقية أقل من قيمة أصول الشركة أي أن الشركة مقيمة بأقل من قيمتها، و إذا كانت قيمتها أكبر من واحد صحيح فإن القيمة السوقية

للشركة أكبر من تكلفة استبدال أصولها، مما يعني بتوفر فرص أفضل للاستثمار (زلوم، 2013: 164)، ونظراً للمزايا الكثيرة

$$\text{معادلة (14)} \dots\dots\dots \text{Tobin's } Q = \frac{EMV}{RVA}$$

إذ أن
EMV : القيمة السوقية لحقوق الملكية
RVA : القيمة الاستبدالية للأصول
ولكن وبسبب كون هذه النسبة تعتمد على القيمة
الاستبدالية للأصول ونظراً لصعوبة تقدير تكلفة هذه القيمة
(تكلفة الاستبدال للأصول)، التجأ أغلب المحللون إلى
استخدام النموذج المعدل لهذه النسبة وهي (Yildirim & Efthyvoulou, 2018: 230)

المعادلة (3)

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية للأصول} - \text{القيمة الدفترية لحق الملكية}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$$

التي قد تتعرض لها خاصة اثناء الازمات المالية (Gabriel & Solomon, 2019:109)، وتشير الى قياس القوة المالية للمصرف، وتعد من الشروط الاساسية والضرورية للحفاظ على سلامة النظام المصرفي وعليه يتوجب على كل مصرف العمل على تحقيق التوازن وانشاء نسب مناسبة بين رأس المال والمخاطر لضمان استمراريته ومتانة اعماله (ابن شنة، 2018: 539)، وإن المصرف الذي يكون مؤشر كفاية رأسماله جيدة يؤدي إلى تحسن سمعته بين الجمهور وبالتالي ارتفاع قيمته السوقية.

2. نسبة السيولة Liquidity Factor: تتعلق مشكلة السيولة بالمركز النقدي للمصرف وإن طبيعه خطر السيولة تظهر عادة في هيكل الميزانية المضطرب وإخفاقه في سد الفجوة بين الموجودات والمطلوبات واستمرار الخسائر في نتائج الاعمال وأيضاً في الاحداث غير المتوقعة. كما أن ضعف تخطيط السيولة بالمصرف سيؤدي إلى عدم التناسق بين الموجودات والمطلوبات من حيث آجال الاستحقاق، بالإضافة إلى سوء توزيع الموجودات على المطلوبات يصعب تحويلها لأرصدة سائلة. وأن الامر المهم الذي يجب ان يؤخذ في الاعتبار هو عدم وجود جدار وقائي او خط دفاعي يمكن ان يدعم السيولة وخطرها قبل وقوعها، وبالتالي فان صياغة التوقعات المستقبلية واخذ جانب الحيطة والحذر يعد الباب

ونظراً لتعدد النماذج المعدلة على نسبة (Tobin's Q) واختلاف وجهات نظر الباحثين والمحللين ومدى امكانية تطبيقها على المصارف في الأسواق المالية المختلفة في درجة كفاءتها ومدى توفر البيانات المالية والمحاسبية ارتأى الباحث الاعتماد على نموذج توبين المعدل من قبل (Yildirim & Efthyvoulou) والمبسطة والتي تحتاج إلى معلومات مالية ومحاسبية محدودة بحيث تتطلب بحساب القيمة السوقية والدفترية لحقوق الملكية بالإضافة الى تعديل القيمة الاستبدالية للأصول بالقيمة الدفترية لها، وبالتالي فإن هذه الصيغة تكون أكثر ملائمة بالنسبة للمصارف العراقية ودرجة كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وكذلك محدودية عدد المصارف العاملة في هذا السوق.

2. العلاقة النظرية بين متغيرات الدراسة

في هذا المبحث سيتم تسليط الضوء على العلاقة النظرية بين عوامل البيئة الداخلية والقيمة السوقية من خلال الادبيات النظرية وما أسفرت الجهود العلمية السابقة وبالشكل الآتي:

1. نسبة كفاية رأس المال Capital Adequacy Factor: يعد راس المال الممتلك الجزء الذي يعد خط الدفاع الاول في المصرف كونه يعتبر حماية لاموال المتعاملين معه وتأمينها تجاه خسائر قد تتعرض لها المصارف، وتحدد من اجل الوقوف على قوة ومتانة المصرف في مواجهة وتحمل الخسائر

6. حجم المصرف The Size of The Bank

Factor: يتميز النشاط المصرفي في الوقت الحالي بالتوسع الكبير سواءً من ناحية الحدود الجغرافية او من ناحية توسيع نطاق خدماتها الى القطاعات الاقتصادية المختلفة (Rahman, Morshedur, et al, 2015:143)، والعلاقة بين حجم الموجودات مع القيمة السوقية هي علاقة طردية أي كلما كان حجم الموجودات كبيرة كلما أدى الى زيادة ثقة الجمهور والمتعاملين وبالتالي الى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها.

7. عدد الفروع Branches Number Factor:

ويشير الى الانتشار الجغرافي للمصرف خاصة في المناطق ذات الكثافة السكانية حيث يعمل هذا الانتشار على زيادة عدد المتعاملين معه وبالتالي سينعكس ايجاباً على مجمل المؤشرات المصرفية (Flamini, et al, 2009)، وكلما استطاع المصرف إلى الانتشار الجغرافي كلما أدى إلى زيادة جمهور المتعاملين معها وبالتبعية تؤدي إلى تحسن قيمتها السوقية.

3. الجانب الميداني للدراسة

تم تخصيص هذا المبحث للجانب الميداني للدراسة من خلال وصف متغيرات نموذج الدراسة وإجراء التحليل الاحصائي لاختبار فرضيات الدراسة وبالكشف التي:

1.3. وصف النموذج الدراسة

تشمل الدراسة على سبعة عوامل بيئة داخلية والتي تخضع لإدارة المصرف وسلطته، وهذه المتغيرات هي (كفاية رأس المال، السيولة، الربحية، حجم الودائع، معدل توظيف الأموال المتاحة، حجم المصرف وعدد فروع المصرف)، وقد وقع اختيار الباحث على هذه المتغيرات كونها تعد من أكثر العوامل التي تعبر عن بيئة أعمال المصرف التجاري الداخلية بالإضافة إلى توفر بياناتها المالية (الربع السنوية) خلال فترة الدراسة، أما المتغير التابع فهو مؤشر القيمة السوقية معبراً عنه بنسبة توبين (Tobin's Q) والتي تحتاج إلى معلومات مالية ومحاسبية محدودة بحيث تتطلب بحساب القيمة السوقية والدفترية لحقوق الملكية بالإضافة الى تعديل القيمة الاستبدالية للأصول بالقيمة

الأسلم في تجنب مثل هذا النوع من الأخطار(الجميل، 2011: 306)، وأظهرت نتائج الدراسات السابقة على وجود علاقة ايجابية معنوية بين نسبة السيولة والقيمة السوقية للأسهم.

3. نسبة الربحية Profitability Factor: الربحية المصرفية تعكس العلاقة بين الارباح التي يحققها البنك وبين حجم الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها خلال فترة زمنية محددة، كما تعد إحدى أهم مؤشرات المستخدمة في قياس اداء المصرف (فلاح، 2018: 43)، وهو مصدر الثقة لكل من المودعين والمقرضين الدائنين للمصرف، وهو موضع اهتمام الجهات الرقابية لما تعكسه من نجاح للمصرف وقدرة على تحسين كفاية رأس ماله، وقد أظهرت النتائج بان العلاقة بينهما هي علاقة طردية فكلما زادت وارتفعت هذه النسبة كلما أدى الى ارتفاع القيمة السوقية.

4. حجم الودائع Deposit Size Factor:

الودائع من أهم مصادر التمويل لدى المصرف التجاري، وتهتم ادارة المصارف وبشكل مستمر وبكافة الامكانيات المتاحة الى العمل بتطوير وتنوع اساليب جذب الودائع وخلقها، بهدف زيادة سيولتها وقدرتها الاستثمارية (فهد، 2020: 429)، وهي المصدر الرئيس للأموال لدى المصارف التجارية، وبالتالي يحدد الأموال المتاحة لدى المصرف لاستثمارها وعليه فانه يتوجب على ادارة المصارف الاهتمام بالاستغلال الأمثل لتلك الموارد وتوظيفها بشكل مربح (Shollapur & Baligatti, 2010: 59) وتؤثر حجم الودائع على القيمة السوقية للمصارف التجارية إذا ما توظيفها بالشكل الملائم، أي يوجد تأثير ايجابي لحجم الودائع على القيمة السوقية.

5. نسبة توظيف الاموال Investing Money

Factor: تقوم المصارف التجارية بتوجيه معظم موارد المالية للاستثمار في منح الائتمان والاستثمار في الاوراق المالية (الاسلام، 2019: 22)، ويعد هذا المؤشر من اكثر المؤشرات المستخدمة لقياس قدرة وكفاءة المصرف في توظيف الاموال المتاحة وسياسة استخدام الاموال، (فهد، 2020: 432)، وتؤدي توظيف الأموال بالشكل المناسب والملائم الى زيادة القيمة السوقية لدى المصرف التجاري.

الدفترية لها، وبالتالي فإن هذه الصيغة تكون أكثر ملائمة المالية وكذلك محدودية عدد المصارف العاملة في هذا السوق ، بالنسبة للمصارف العراقية ودرجة كفاءة سوق العراق للأوراق ويمكن صياغة نموذج الدراسة بالصيغ الآتية:

$$y = a + (\beta_1 X_1) + (\beta_2 X_2) + (\beta_3 X_3) + (\beta_4 X_4) + (\beta_5 X_5) + (\beta_6 X_6) + (\beta_7 X_7)$$

حيث تشير الرموز الظاهرة في النموذج إلى :

a	قيمة الثابت وتمثل قيمة المتغير y عندما تكون قيمة المتغير x تساوي صفر (ثابت)
β	هي مقدار التغير في y لكل وحدة زيادة أو نقصان في x (ميل الانحدار - Slope)
x1	المتغير المستقل الأول (مؤشر كفاية رأس المال)
x2	المتغير المستقل الثاني (مؤشر السيولة)
x3	المتغير المستقل الثالث (مؤشر الربحية)
x4	المتغير المستقل الرابع (مؤشر حجم الودائع)
x5	المتغير المستقل الخامس (مؤشر توظيف الأموال المتاحة)
x6	المتغير المستقل السادس (مؤشر حجم المصرف)
x7	المتغير المستقل السابع (مؤشر عدد فروع المصرف)
y	المتغير المعتمد (القيمة السوقية) نسبة توبين

معنوية (0.05) وذلك باستخدام الحد الثابت (Intercept) ، الثابت والاتجاه (Trend and Intercept) وبدونها (None) ، وفي حالة عدم استقرار المتغير عند المستوى يتم اللجوء إلى اختبار استقراره عند الفرق الأول، ويظهر الجدول (1) نتائج هذا الاختبار للمتغيرات المستقلة (X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7) والمتغير المعتمد القيمة السوقية (Y) للمصرف المبحوث بالاعتماد على البيانات الربع سنوية لفترة الدراسة 2011-2021

3.2. اختبار سكون واستقرار السلاسل الزمنية باستخدام

Phillips Perron Test (pp)

يعد فحص السلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة الخطوة الأولى في التحليل وذلك لمعرفة ما إذا كانت مستقرة أم غير مستقرة وذلك عن طريق فحص جذر الوحدة (Unit Root Test)، ويهدف الحصول على تقديرات حقيقية للعلاقة بين متغيرات الدراسة، سيتم الاعتماد على اختبار فيليبس بيرون (Phillips Perron)، على كل من المستوى (level) والفرق الأول (First Difference) عند مستوى

جدول (1): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة والمعتمد باستخدام Phillips Perron Test (pp)

المتغيرات	المعلومات		المستوى Level		
	t-Statistic	prob.	الفرق الأول At First Difference	المستوى Level	المعلومات
			Noon	Trend& Intercept	Intercept
X1	-5.2185	0.0001	-	-	-
X2	-6.6495	0.0000	-	-	-
X3	-4.0519	0.0029	-	-	-
X4	-6.5863	0.0000	-	-	-
X5	-6.3719		-	-	-

-	-	-	-	-	0.0000	prob.	
-	-9.2282	-	-	-	-	t-Statistic	X6
-	0.0000	-	-	-	-	prob.	
-	-	-5.1519	-	-	-	t-Statistic	X7
-	-	0.0001	-	-	-	prob.	
-	-	-	-	-4.2903	-	t-Statistic	Y
-	-	-	-	0.0076	-	prob.	

المصدر: الأستناد على مخرجات برنامج (Eviews 12)

من الدرجة صفر $I(0)$ او متكاملة من الدرجة واحد $I(1)$ او من مزيج من كليهما، وكذلك يقدم هذا الانموذج مقدرات كفاءة وغير متحيزة لان الانموذج يكون خالياً من الارتباط الذاتي، بالإضافة إلى أنه يقدم تحليلاً للأجل القصير والطويل الأجل وفق نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) (Unrestricted Error Correction Model)، ويتم اختبار وجود علاقة طويلة الأجل بالاعتماد على منهج الحدود اختبار Bound Test Approach وذلك عن طريق مقارنة قيمة اختبار F-Stat مع القيم الجدولية الخاصة فاذا كانت قيمة F-Stat - المحتسبة أكبر من الحد الاعلى للقيمة الحرجة فهنا يتم رفض فرضية العدم ($H_0: b=0$) وقبول الفرضية البديلة ($H_1: b \neq 0$) اي وجود علاقة تكامل طويلة الاجل بين المتغيرات، اما اذا كان القيمة المحتسبة تقع بين الحدود العليا والدنيا فالنتيجة تكون غير حاسمة، اما اذا كانت أقل من الحد الادنى فهذا يعني عدم وجود علاقة طويلة الاجل، بالإضافة إلى اجراء عدد من الاختبارات التشخيصية لنماذج الدراسة ولجميع المصارف العراقية المبحوثة، وذلك من خلال الخطوات الاتية:

1. اختبار Lag Length Criteria (تحديد فترات

الإبطاء المثلى) للنموذج

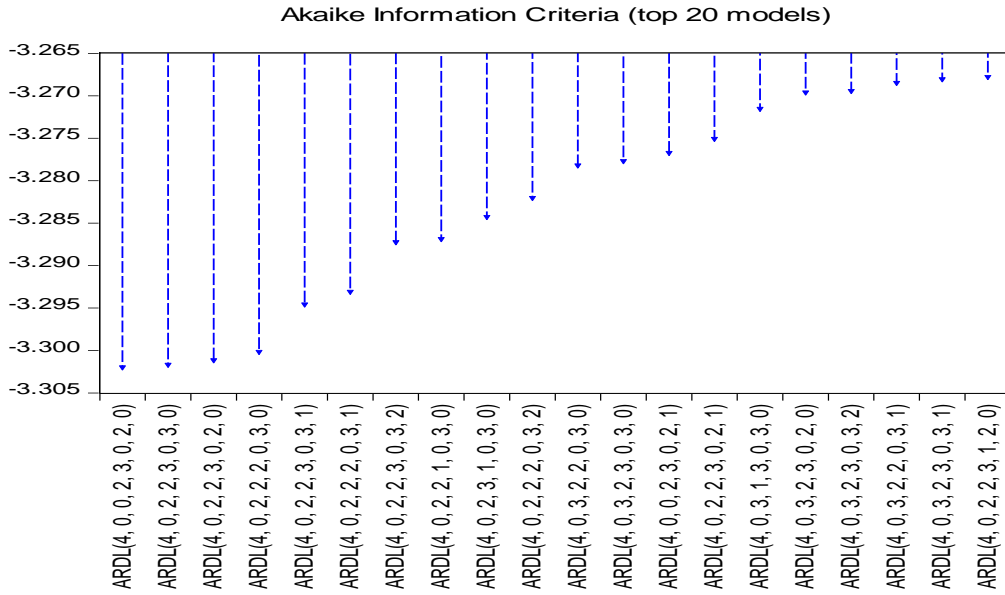
بهدف ضمان خلو الحد العشوائي من الارتباط الذاتي يتم تحديد فترات التباطؤ (Lag Length)، بالاعتماد على مؤشر (أكاي) Akaike Information criterion وكانت النتائج الحصول على افضل 20 نموذجاً والتي تتسم بأقل قيمة لمعيار (AIC) في المصرف المبحوث للفترة 2011 - 2021 وكانت النتائج حسب الجدول الموالي:

أظهرت النتائج على أن كل من المتغيرات (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) استقر عند المستوى $I(0)$ باستخدام الحد الثابت، إذ بلغت قيمة (t-statistic) لها (-5.218, -6.3719, -6.5863, -4.0519, 6.6495) وعلى التوالي وباحتمالية أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وبهذا فإن المتغيرات الخمسة متكاملة من الدرجة $I(0)$ ، فيما استقرت المتغيران (X_6, X_7) عند الفرق الأول باستخدام الحد الثابت واستخدام الثابت والاتجاه إذ بلغت (t-statistic) لهما (-5.1519, 9.2282) وعلى التوالي وبالتالي فهما متكاملان من الدرجة $I(1)$ فيما استقر المتغير (y) عند المستوى باستخدام الحد الثابت والاتجاه إذ بلغت قيمة (t-Statistic) (-4.2903) وباحتمالية (0.000)،

وبناءً على نتائج الجدول (1) وبما أن المتغيرات ليست مستقرة من الرتبة نفسها، أعتمد الباحث على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) (Autoregressive distributed lag model) في اختبار فرضيات الدراسة

3.3 اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

يعد أنموذج (Autoregressive distributed lag model) احد اساليب النمذجة الديناميكية للتكامل المشترك التي شاع استعمالها في الاعوام الاخيرة اذ يقدم هذا الانموذج طريقة لإدخال المتغيرات المتباطئة زمنياً كمتغيرات مستقلة في الانموذج إذ طبق هذا الانموذج لأول من قبل (Pesaran and Shin 1999) ومن مميزات هذا الانموذج انه لا يشترط ان تكون المتغيرات الداخلة في الانموذج متكاملة من الرتبة نفسها اذ يمكن استعماله اذا كانت المتغيرات متكاملة



المصدر: الأستناد على مخرجات برنامج (Eviews 12)

المصرف المبحوث تم الأعتداع على قيمة (Prob. F-Statistic) ومقارنتها مع مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، فإذا كانت أقل فيشير ذلك إلى صلاحية النموذج في تفسير الظاهرة المدروسة وأن العلاقة بينهما ليست زائفة، وإذا كانت أكبر من (0.05) فيشير إلى عدم صلاحية النموذج في تفسير الظاهرة المدروسة وأن العلاقة بينهما زائفة، والاعتماد على قيمة (R-squared) للتعرف على القدرة التفسيرية للنموذج ككل، وأظهرت نتائج هذا الأختبار في المصرف حسب الجدول التالي

أظهرت نتائج أختبار فترات الإبطاء المتلى Lag Length Criteria للنموذج والتي كانت معنوية حسب معيار (أكاكي) Akaike Information criterion إن أفضل فترة إبطاء ملائمة في المصرف هي أربعة فترات إبطاء للمتغير المعتمد (Y) وثلاثة فترات للمتغير (X4) وفترتي إبطاء للمتغيران (X3, X6) وصفر فترة إبطاء للمتغيران (X1, X2, X5, X7).
2. نتائج اختبار تقدير نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد : UECM

لغرض فحص صلاحية نموذج الدراسة وتقييمها في

جدول (2): نتائج اختبار تقدير نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)

R-squared	Prob. F-Statistic	F-Statistic	اسم المصرف
0.956203	0.00002	25.47112	بغداد

المصدر: الأستناد على مخرجات برنامج (Eviews 12)

للقوف على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية الداخلة إلى النموذج يتم الاعتماد على قيمة (F-stat) ومقارنتها مع القيمة الجدولية الحرجة وبمستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، فإذا كانت قيمة (F-stat) أكبر من قيمة الحد الأعلى للاختبار فيتم رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وإذا كانت قيمة (F-stat) أقل من الحدود الدنيا للاختبار سيتم قبول فرضية عدم والتي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة ، وفي حال وقوع قيمة (F-stat) ما بين الحد الأعلى والحد الأدنى فيشير ذلك إلى وقوعها في منطقة الشك وبالتالي فهي غير محسومة وحسب الجدول التالي:

أظهرت نتائج الجدول أعلاه بأن العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات التفسيرية (نسبة كفاية رأس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، حجم الودائع، نسبة توظيف الأموال، حجم المصرف وعدد الفروع) معنوية وليست زائفة إذ بلغت قيمة (Prob. F-Statistic) (0.00002) وهي أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05) كما تشير النتائج النسبة للنموذج المقدر وبالاعتماد على معامل التحديد (R-squared) تفسر بنسبة (95.6%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية و (4.4%) تعود إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في نموذج الدراسة.

3. اختبار علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام اختبار (Bound Test)

جدول (3): اختبار التكامل المشترك (Bound Test)

l(1)	l(0)	Signif.	Value	Test Statistic
2.89	1.92	10%	14.49964	F-statistic
3.21	2.17	5%	7	K
3.51	2.43	2.5%		
3.9	2.73	1%		

المصدر: الأستناد على مخرجات البرنامج Eviews 12

متغيرات البيئة الداخلية والقيمة السوقية لدى عينة الدراسة فإن المرحلة المقبلة هي الوقوف على الأثر بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل للمصارف العراقية عينة الدراسة، إذ تم تقدير معاملات الأثر طويلة الأجل وفق معادلة النموذج الأول لكل مصرف من مصارف عينة الدراسة في إطار نموذج (ARDL) وتتضمن هذه العملية بالحصول على تقديرات المعلمات في الأجل الطويل وكانت النتائج كما في الجدول الآتي :

أظهرت نتائج اختبار علاقة العوامل التفسيرية العوامل الداخلية (النموذج الأول) من الدراسة مع المتغير المعتمد في الأجل الطويل بأن قيمة F-Statistic أكبر من الحد الأعلى من قيمة الاختبار إذ بلغت (14.499647) وهي معنوية عند كل مستويات الدلالة الاحصائية (10%، 5%، 1%).

نتائج تقدير نموذج الأجل الطويل **Cointegrating And Long Form (ARDL)**

بعد التحقق من وجود علاقة التكامل المشترك بين

جدول (4): نتائج تقدير نموذج الأجل الطويل (ARDL) Cointegrating And Long Form

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0059	-3.061368	0.287773	-0.880979	X1
0.4025	0.854437	0.023071	0.019712	X2
0.0038	3.249785	9.986364	32.45354	X3
0.0014	-3.673857	1.22E-07	-4.47E-07	X4
0.9857	0.018193	0.182419	0.003319	X5
0.0283	-2.354738	6.52E-07	-1.54E-06	DX6
0.1985	1.327646	0.017090	0.022690	DX7
0.0000	6.164037	0.278441	1.716319	C

$$EC = Y - (-0.8810*X1 + 0.0197*X2 + 32.4535*X3 - 0.0000*X4 + 0.0033*X5 - 0.0000*DX6 + 0.0227*DX7 + 1.7163)$$

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

ارتفاع هذه المتغيرات بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.880979%-)، (-) 0.0000004%، (0.0000015%-) وعلى التوالي، وما يؤثر على عدم معنوية هي القيمة الاحتمالية لها التي ظهرت أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05) وللمتغيرات الثلاثة.

5. نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد (ECM) للأجل القصير

بعد التحقق من وجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات البيئة الداخلية والقيمة السوقية للمصرف، فإن المرحلة المقبلة هي تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد (ECM) والذي يعكس العلاقة التأثير بين المتغيرات في الأجل القصير، إذ تم الاعتماد على فترات الإبطاء وفق معيار Akaike Information Criterion (AIC)، وبالشكل الآتي:

اظهرت نتائج تقدير نموذج طويل الأجل Long Run Coefficients ما يلي:

1. يوجد تأثير ايجابي (معنوي) لنسبة الربحية (X3) على القيمة السوقية للمصرف إذ بلغت القيمة الاحتمالية لها (0.0038)، وهي أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وهذا يشير إلى أن ارتفاع الربحية بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (32.45354%) في المصرف يوجد تأثير ايجابي (غير معنوي) للمؤشرات (نسبة السيولة X2، نسبة توظيف الأموال X5، عدد الفروع X7)، إذ أن زيادة هذه المتغيرات بوحدة واحدة أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.019712%، 0.003319%، 0.02269%) وعلى التوالي، وما يؤثر على عدم معنوية هي القيمة الاحتمالية لها التي ظهرت أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05) وللمتغيرات الثلاثة.

2. يوجد تأثير سلبي (معنوي) للمؤشرات (كفاية رأس المال X1)، حجم الودائع (X4)، حجم المصرف (X6)، إذ أن

جدول (5): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد (ECM) لحركيات الأجل القصير

ECM Regression				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0008	-3.925391	0.127060	-0.498761	D(Y(-1))
0.0042	-3.206325	0.110999	-0.355898	D(Y(-2))
0.0102	-2.820636	0.106144	-0.299394	D(Y(-3))
0.3841	-0.888897	1.142097	-1.015207	D(X3)
0.0042	3.210527	1.099006	3.528389	D(X3(-1))
0.0034	3.303497	1.51E-08	4.99E-08	D(X4)
0.1060	-1.689156	1.35E-08	-2.28E-08	D(X4(-1))
0.0043	-3.196265	9.36E-09	-2.99E-08	D(X4(-2))
0.0000	7.954533	2.80E-08	2.23E-07	D(DX6)
0.0023	-3.473682	4.38E-08	-1.52E-07	D(DX6(-1))
0.0000	13.42423	0.021864	0.293511	CointEq(-1)*

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

وفيما يتعلق بنتائج اختبار معلمة تصحيح الخطأ ECM والتي تكشف عن عودة المتغير التابع نحو قيمة توازنه في الأجل الطويل، وهي معنوية عند مستوى الدلالة الاحصائية (0.05) إذ أن قيمة Prob. أقل منه، وهذا يؤكد على وجود علاقة توازنية بين المتغيرات في الأجل الطويل، أي أن القيمة السوقية للمصرف يتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة زمنية (3) أشهر بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة (t-1)، أي عندما ينحرف القيمة السوقية للمصرف خلال فترة الأجل القصير في الفترة السابقة (t-1) عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل فإنه يمكن تصحيح ما يعادل بنسبة (29.35%).

سادساً: ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة في الأجلين القصير والطويل الأجل للنموذج الأول

بناءً على نتائج تقدير نموذج الأجل الطويل Cointegrating And Long Form (ARDL) واختبار تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد (ECM) للأجل القصير، والجدول الآتي يلخص التحقق من فرضيات الدراسة ومدى قبولها أو رفضها. والجدول التالي يلخص النتائج ومدى تحقق فرضيات الدراسة

أظهرت نتائج المعلومات قصيرة الأجل المقدرة في المصرف ما يلي:

- لا يوجد تأثير معنوي في الأجل القصير للمتغيرات (نسبة كفاية راس المال X1، نسبة السيولة X2، نسبة توظيف الأموال X5، عدد الفروع X7) على القيمة السوقية للمصرف، وعالزغم من أهمية هذه المتغيرات في تحسين صورة المصرف أمام الجمهور وزيادة التعاملين معه إلا أنه لم يؤثر في القيمة السوقية.
- وجود تأثير ايجابي (معنوي) للمتغيرات (حجم الودائع X4، حجم المصرف X6) عند الفرق الأول وتخلقاته الأولى والثانية على القيمة السوقية للمصرف، إذ أن زيادة المتغيران بمقدار (1) مليون دينار أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.00000005%)، (0.00000022%) وعلى التوالي، وما يؤكد على معنوية المتغيرات هي القيمة الاحتمالية لهما إذ بلغت (0.00340) بالنسبة لحجم الودائع و (0.0000) لحجم المصرف.

جدول (6): ملخص النتائج وتحقق الفرضيات في مصرف بغداد التجاري

المتغيرات	الأجل	بغداد	قبول الفرضية أو دحضها
نسبة كفاية رأس المال	الطويل	سليبي معنوي	نرفض فرضية الدراسة
X1	القصير	لا يوجد تأثير	نرفض فرضية الدراسة
نسبة السيولة X2	الطويل	إيجابي معنوي	نقبل فرضية الدراسة
	القصير	لا يوجد تأثير	نرفض فرضية الدراسة
نسبة الربحية X3	الطويل	إيجابي معنوي	نقبل فرضية الدراسة
	القصير	إيجابي معنوي	نقبل فرضية الدراسة
حجم الودائع X4	الطويل	سليبي معنوي	نرفض فرضية الدراسة
	القصير	إيجابي معنوي	نقبل فرضية الدراسة
نسبة توظيف الأموال	الطويل	إيجابي غير معنوي	نرفض فرضية الدراسة
X5	القصير	لا يوجد تأثير	نرفض فرضية الدراسة
حجم المصرف X6	الطويل	سليبي معنوي	نرفض فرضية الدراسة
	القصير	إيجابي معنوي	نقبل فرضية الدراسة
عدد الفروع X7	الطويل	إيجابي غير معنوي	نرفض فرضية الدراسة
	القصير	لا يوجد تأثير	نرفض فرضية الدراسة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج اختباري (ARDL) Cointegrating And Long Form واختبار (ECM).

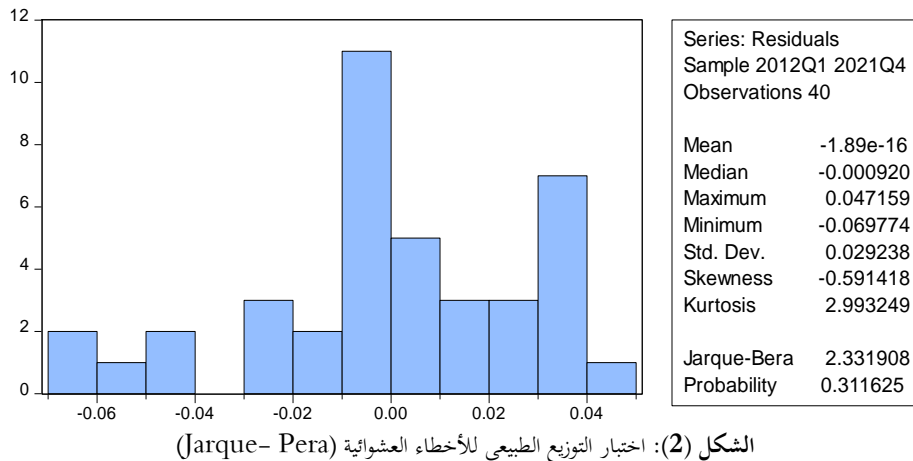
الاختبارات التشخيصية للنموذج

للمصرف والمتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج القياسي بالأعتماد على مؤشر (Jaqu-Bera)، ويتم قبول فرضية العدم (H_0) والتي تنص على أن بواقي النموذج موزعة توزيعاً طبيعياً ويتحقق ذلك في حال كانت القيمة الاحتمالية (Prob.) المقدره أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) والشكل التالي يبين نتائج هذا الاختبار في المصرف المبحوث

سيتم في هذا المحور اختبار صحة النموذج القياسي من خلال عدة اختبارات تشخيصية وهي:

1. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (Jarque-Bera)

يعمل اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية على اختبار جودة وكفاءة النموذج المقدر بين القيمة السوقية

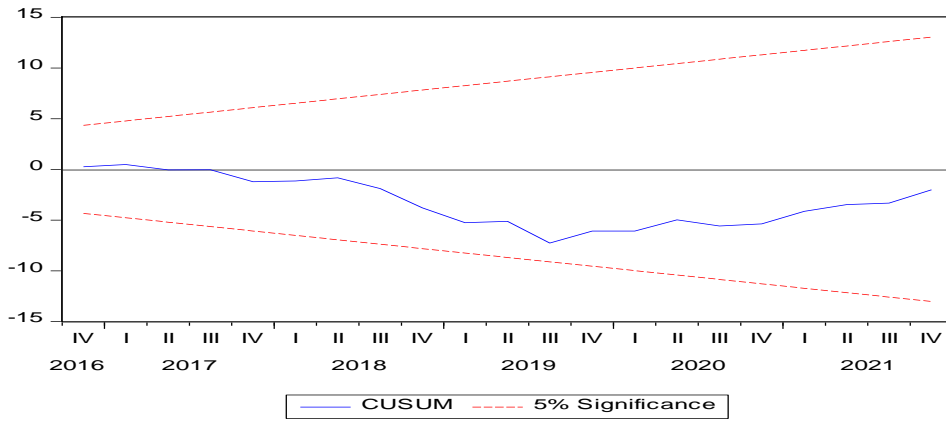


الشكل (2): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (Jarque-Bera)

المصدر: الأستناد على مخرجات البرنامج Eviews 12

2. اختبار الاستقرار الهيكلي لمعلم نموذج ARDL المقدر
من الضروري التأكد من عدم وجود تغير هيكلي (Structural Change) في بيانات النموذج، ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة إذا وقع الشكل البياني داخل الحدود الحرجة عند معنوية 5%، وتكون المعاملات غير مستقرة إذا كان الشكل خارج الحدود والشكل التاليين نتيجة اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة CUSUM، للمتغيرات

يتضح بأن المتغيرات الداخلة في النموذج القياسي موزعة توزيعاً طبيعياً للمصرف، إذ بلغت القيمة الاحتمالية (0.311625) وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وهذا يعكس قبول فرضية عدم أي أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي وهذا مؤشر جيد على النموذج للعلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات المستقلة (العوامل الداخلية).



الشكل (3): نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة (CUSUM)

تم إجراء هذا اختبار للتأكد من خلو النموذج من الارتباط التسلسلي وعدم تجانس التباين والارتباط الذاتي، ويتم قبول فرضية عدم (H_0) والتي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي تسلسلي لبواقي معادلة الأنحدار إذا كانت قيمة (F) الأحصائية أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) والجدول التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار في المصرف

يتضح لنا من الشكل أعلاه بوقوع الشكل البياني للمصرف داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية (0.05) لاختباري المجموع التراكمي البواقي المتابعة (CUSUM)، وهذا يشير على وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وانسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

3. اختبار الارتباط التسلسلي (Breusch – Godfrey) : Serial Correlation LM Test

جدول (7): اختبار الارتباط التسلسلي LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
0.7889	Prob. F(2,19)	0.240052	F-statistic
0.6108	Prob. Chi-Square(2)	0.985833	Obs*R-squared

المصدر: مخرجات البرنامج Eviews 12

4. اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي

Heteroskedasticity Test

بهدف التأكد من عدم انتهاك فرضية ثبات التباين سيتم اختبار مشكلة اختلاف التباين بالاستعانة باختبار (Heteroskedasticity Test) الذي يساعد على ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي وبيان ما إذا كان حد الخطأ العشوائي في النموذج ثابت أم لا ، ويتم قبول فرضية خلو النموذج من مشكلة التباين في حال كانت قيمة (F) المحسوبة والقيمة الاحتمالية له أكبر من المستوى المعنوي للدراسة (0.05) والجدول التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للمصارف العراقية المبحوثة.

أظهرت النتائج بأن قيمة (F) الأحصائية المحتسبة والقيمة الاحتمالية له أكبر من (0.05) ، وهي غير معنوية عند مستوى (0.05) وما يؤكد على عدم معنويتها هي $Obs^*R-squared$ المقابلة لها إذ أنها أيضاً أكبر من مستوى المعنوية (0.05) ، وبذلك نقبل فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود الارتباط التسلسلي وخلو النموذج من مشكلة عدم التجانس والارتباط الذاتي .

جدول (8): اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي Heteroskedasticity Test

Heteroskedasticity Test: Harvey			
0.4701	Prob. F(18,21)	1.029587	F-statistic
0.4073	Prob. Chi-Square(18)	18.75170	Obs*R-squared
0.1027	Prob. Chi-Square(18)	25.87217	Scaled explained SS

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

ب. أشارت النتائج بالنسبة للنموذج المقدر وبالاعتماد على معامل التحديد (R-squared) تفسر بنسبة (95.6%)، وأن (4.4%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج. ج. كما أشارت النتائج بأن متغيرات النموذج موزعة توزيعاً طبيعياً وعدم وجود الارتباط التسلسلي وخلو النموذج من مشكلة عدم التجانس والارتباط الذاتي وايضاً خلوه من مشكلة التباين في المصرف .

د. يوجد تأثير سلمي معنوي لكفاية رأس المال على القيمة السوقية لمصرف بغداد في الأجل الطويل ولا يوجد له تأثير في الأجل القصير. هـ. يوجد تأثير ايجابي (غير معنوي) للمؤشرات (نسبة السيولة ، نسبة توظيف الأموال ، عدد الفروع)، في الأجل الطويل ولا يوجد تأثير لهذه المتغيرات في الأجل القصير. و. يوجد تأثير سلمي (معنوي) للمتغيران (حجم الودائع ، حجم المصرف)، في الأجل الطويل و ايجابي معنوي في الأجل

أظهرت النتائج لهذا الاختبار بأن قيمة (F) بلغت (1.029587) وبقية احتمالية (0.4701) وهي أقل من مستوى الدلالة الأحصائية، مما نقبل فرضية خلو النموذج من مشكلة التباين في المصرف.

4. الاستنتاجات والمقترحات

4.1. الاستنتاجات

أ. تبينت النتائج بأن العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات التفسيرية (نسبة كفاية رأس المال، نسبة السيولة، نسبة الربحية، حجم الودائع، نسبة توظيف الأموال، حجم المصرف وعدد الفروع) معنوية وليست زائفة إذ بلغت قيمة (Prob. F-Statistic) (0.00002) وهي أقل من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) .

التجارية الجزائرية خلال الفترة 2005-2014، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، العدد (1)، المجلد (18).

الاسلام، بن سعدون سيف، (2019)، أثر السيولة على الربحية في البنوك التجارية، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، الجمهورية الجزائرية.

جزائري، رعد خليفوي، (2014)، العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية والقيمة السوقية المضافة للشركة، رسالة ماجستير منشورة، المعهد العالي لإدارة الاعمال، سورية.

الجميل، سرمد كوكب، 2011، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والادوات المكتبة الوطنية، مؤشر الدار الجامعية للطباعة والنشر، الموصل.

حسن، عبد الله كاظم (2005)، استخدام نموذج (Benzion & Yagil) في تقييم الأسهم دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (7)، العدد(1)، ص 157-181.

احمد، مريم عبدالله، (2022)، تثير المخاطر الغير النظامية في القيمة السوقية للمصرف - الربحية كمتغير وسيط، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دهوك.

الذبحاوي، حسن كريم (2021)، القروض المتعثرة وأثرها على القيمة السوقية المضافة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (17)، العدد (2).

الزبيدي، فراس خضير، (2014)، العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (16)، العدد (2).

زلوم، نضال عمر، (2013)، الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (21)، العدد (2).

سعيد، بلال نوري، و مظلوم، سارة اسماعيل، (2022)، التدفق النقدي وتأثيره في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال، مجلة الريادة للمال والاعمال، العدد (1)، المجلد (3)، ص 233-245.

سعيد، عبد السلام لفتة و هادي امير باسم، (2021)، ادارة النقدية ودورها في القيمة السوقية للمنشأة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (64).

صادق، زهور عبد السلام، (2018)، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة: بحث

القصير إذ أن زيادة المتغيران بمقدار (1) مليون دينار إذ أن ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.00000005%)، (0.00000022%) وعلى التوالي.

ز. لا يوجد تأثير معنوي في الأجل القصير للمتغيرات (نسبة كفاية راس المال، نسبة السيولة X2، نسبة توظيف الأموال X5، عدد الفروع X7) على القيمة السوقية للمصرف، وعال رغم من أهمية هذه المتغيرات في تحسين صورة المصرف أمام الجمهور وزيادة المتعاملين معه إلا أنه لم يؤثر في القيمة السوقية.

4.2. المقترحات

أ. أن تعظيم ثروة المالكين ينبغي أن يكون الهدف الرئيسي لإدارة المصرف، كونه أمر ضروري لاستمرارهم في الاستثمار في المصرف ولما له تأثير ايجابي على مجمل النشاطات الاقتصادية في العراق.

ب. العمل على جذب أكبر عدد من الودائع خاصة الثابتة منها، زيادة تسهيلات الائتمانية وتقديم الخدمات المصرفية غير التقليدية، خاصة وأن المصرف يمتلك شبكة واسعة من الفروع داخل العراق وخارجه. وما سينعكس ايجاباً على ربحيته وبالتالي تحسين قيمته السوقية.

ت. على المصرف تحسين ربحيته من خلال زيادة حجم موجوداتها وتوجيه مواردها الفائضة إلى استثمارات وائتمانات.

ث. ضرورة قيام المصرف بالعمل على لما لها تأثير على قيمته السوقية من خلال الاستفادة من شبكة فروع المنتشرة في جميع أنحاء العراق.

ج. على المصرف القيام بدراسة العوامل والمحددات الاقتصادية الأخرى التي يمر بها العالم والعراق من خلال الاستفادة من كفاءة أصحاب الخبرة في المجال المصرفي للتنبؤ بمؤثرات تلك العوامل والمحددات على قيمته السوقية

5. قائمة المصادر

5.1. المصادر العربية

تقارير هيئة الأوراق المالية للسنوات 2011 - 2021
ابن شنة، فاطمة، (2018)، العوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية باستخدام نموذج CAMELS / دراسة تطبيقية على البنوك

- Saharan Africa, IMF Working Paper African Department Gabriel, Ademola Olukotun & Solomon, Teryima Torlagh, (2019), Effect of Capital Adequacy, Credit Risk and Operating Efficiency on the performance of Commercial Banks in Nigeria, Financial Markets Institutions and Risks, Vo (3), No (1), pp 106-114.
- Gitman, Lawrence, (2009), Principle of Managerial Finance, 12th, edition, New York, Pearson Prentice Hall.
- Gross, S, (2006), Banks and Shareholder Value, An Overview of Bank Valuation and Empirical Evidence on Shareholder Value for Banks, Unpublished Dissertation, Deutscher Universitats Verlag, Germany.(الطروحة)
- Hirschey, M, & Nofsinger, J, (2010). Investments analysis and behavior. (2th ed.).USA:McGraw-Hill International, ppt 338
- Joshi, S. (2011), Relationship between EVA, MVA and other accounting measures of fertilizer companies in India. International Journal of Research in IT & Management, No (7), ppt 1-14.
- Neal, bill & Trefor, Mcelory, Business financial based approach, 1 ed, England, 2004.
- Olweny, Tobias, (2011), The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange, International Journal of Business and Social Science, Vol (2), No (6).
- Pradhan, Radhe Shyam & Dahal, Subash, (2016), Factors Affecting the Share Price: Evidence from Nepalese Commercial Banks, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2793469>
- Rahman, Morshedur, et al, (2015), Determinants of banks profitability: Empirical Evidence from Bangladesh, International journal of business and management, Vol (10), No (8), pp135-150.
- Rose, P. Sylvia, & Hudging, S.C. (2008), "Bank Management & Financial Services" 6th Ed., Mc Graw-Hill, New York.
- Tanjung, Citra Agustin, et al, (2022), The Impact Of Profitability And Dividend Policy Towards Company Value Of Indonesian Commercial Banks Registered In 2014-2019 Indonesia Stock Exchange, THE American Journal of Humanities and Social Sciences Research, Vol (5), No (5), pp-79-87
- Van, James & Wachowicz, John, (2009), Fundamentals of Financial Management, 13th ed, UK : Prentice, Hall.
- Washington D. Kevin (2016) "THE IMPACT OF DATA BREACHES ON MARKET VALUE OF FIRMS IN THE E-COMMERCE MARKETPLACE", thesis PhD, Capella University
- Yildirima, Canan & Efthyvoulou, Georgios (2018), Bank value and geographic diversification : regional vs global, Journal of Financial Stability No (36), 225–245 .
- تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد (5).
- العامري، مُجَدَّ علي ابراهيم، (2010)، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن
- العامري، مُجَدَّ علي ابراهيم، (2013)، الادارة المالية الحديثة، الطبعة (1)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
- عثمان، مُجَدَّ داود، (2008)، اثر مخفضات مخاطر الائتمان على قيمة البنك، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- فهد، سيف عادل صبار واخرون، (2020)، قياس وتحليل العوامل المحددة للربحية في المصارف التجارية العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق المساهمين، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد (12)، العدد (29).
- اللبايدي، موفق سالم، (2020)، أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية، رسالة ماجستير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سورية.
- المزوري، عابد حسن (2013)، أثر جودة الابلاغ المالي في قيمة الشركة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دهوك.
- المياح، شيماء شاکر محمود، (2019)، قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف، رسالة ماجستير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.

5.2. المصادر الأجنبية

- Adnan, Mohammed & Albana Mohammed, (2022), The Effect Of Capital Restrictions On The Market Value Of The Stocks A Sample Of Iraqi Banks, International Journal Of Research In Social Sciences & Humanities, Vol (12), No (4).
- Al-Awawdeh, H. A. (2018). The Impact of Economic Value Added, Market Value Added and Traditional Accounting Measures on Shareholders' Value: Evidence from Jordanian Commercial Banks. International Journal of Economics and Finance, Vo(10), No(10), 1-40.
- Brigham & Houston, (2000), Fundamentals of Financial Management, Prentice Hall International, tenth edition.
- Evans, Edward, (2014), Are Profit and Profitability the Same Thing?, Working Paper, UF/IFAS Extension, University of Florida, USA, <https://edis.ifas.ufl.edu/pdf/FE/FE93900.pdf>
- Fiordelisi, Franco & Molyneux, Phil, The determinants of shareholder value in European banking, Journal of Banking & Finance, 2010
- Flamini, Valentina, et al, (2009), The Determinants of Commercial Bank Profitability in Sub-

دهستنيشانكرنا كارتتيكرنا هندهك هوكارين ژينگهها نافخول سهر بهايي بازاري
قهگولينه كا جيپه جيپكاره ل سهر بهنكا بغداد يا بازرگاني دماوي 2011 تا 2021

پوخته

ئارمانج ژ قهگولينى ئهوه بو دهست نيشانكرنا كارتتيكرنه كا واتايى يا نيشاندهرى وگرنگيا ريژهيى يا قان هوكارين ژينگهها نافخويى (پربوونا سهرايى، رهوانيا دراقي، قازانجى، قهبارى سپاردنان، تيكرايى بكارئوخستنا دراقي، قهبارى بانكى وژمارا لقين بانكى) وهك كورانكارين سهر بهخول سهر بهايى بازاري ريژا () وهك گورانكارى پشت بهستن ل سهر دهيته كرن، ل بانكا بغداد يا بازرگاني ولدويف داتايين چاريك سالي ههر ژ سالا 2011 تا 2021، وبريكا بكارئينا نا بروگرامى (ARDL)، وگريمانا سهرهكي يا قهگولينى ئهوه ب ههبوونا كارتتيكرنه كا واتايى د ئاستى 0.05 دا يا هوكارين ژينگهها نافخويى د بهايى بازاري يا بهنكا بغداد يا بازرگاني، وئه نجامين سهرهكي هوسا دياربوون كو پهيوه ندى دناف بهرا هوكارين ژينگهها ناخو دكل بهايى بازاري يا بانكى يا راسته قينهيه پشت بهستن ل سهر بهايى (Prob. F-Statistic) كو ديته (0.0002) كو واتايى يه د ئاستى (0.05)، ههروهسا ئه نجام هوسا دياربوون كو كورانكاين نموونا قهگولينى دابهش كرينه ب شيوهكى نورمال وقلايه ژ ئاريشا نهبوونا خوه هه فگرتنى ل بانكى، وئارمانجين ئامارى هوسا دياربوون كو كورانكارين (ريژا قازانجى، قهبارى سپاردنان و قهبارى بانكى) كارتتيكرنه كا ئهرينى و واتايى ههيه د ماوي كورت دا ل سهر بهايى بازاري يا بانكى، وگورانكارين (رهوانيا دراقي، قازانجى) كارتتيكرنه كا ئهرينى و واتايى ههيه د ماوي دريژ دا ل سهر بهايى بازاري يا بانكى .

په يقين سهرهكي: پربوونا سهرايى، رهوانيا دراقي، قازانجى، قهبارى سپاردنان، تيكرايى بكارئوخستنا دراقي،
ريژا ()

**THE IMPACT OF SOME INTERNAL ENVIRONMENTAL FACTORS ON THE
MARKET VALUE
AN APPLIED STUDY ON THE BAGHDAD COMMERCIAL BANK FOR
THE PERIOD 2011-2021**

FARHAD MICAEL TAHER GEANDEL and MOHAMMAD SHABAN HASSAN AQRAWI
Dept. of Financial and Banking Sciences, College of Administration and Economic,
University of Duhok, Kurdistan Region-Iraq

ABSTRACT

The study aimed to determine the effect of the following internal environment factors (capital adequacy ratio, liquidity ratio, profitability ratio, deposit volume, money employment ratio, bank size, number of branches) as independent variables on the market value (Tobin's Q) ratio as a dependent variable in the Baghdad Commercial Bank, Based on the quarterly data for the period from 2011-2021, through descriptive analysis and using the Autoregressive Distributed Delay Periods (ARDL) model. The results showed that the relationship between the dependent variable (market value) and the explanatory variables (capital adequacy ratio, liquidity ratio, profitability ratio, deposit volume, money employment ratio, bank size and number of branches) is significant and not false, as the value of (Prob. F-Statistic) (0.00002), which is less than the level of statistical significance (0.05), as the results indicate the percentage of the estimated model, and depending on the determination coefficient (R-squared), it is explained by (95.6%), and the results also indicated that the model variables are distributed normally, the lack of serial correlation and the absence of the model From the problem of heterogeneity and self-correlation, as well as its absence from the problem of discrepancy in the bank, there is a significant positive effect in the short term of the variables (profitability ratio, deposit size and bank size) on the market value of the bank, and in the long term there is a positive and significant effect of the two variables (liquidity ratio and profitability).

KEYWORDS: capital adequacy ratio, liquidity ratio, profitability ratio, investment ratio, Tobin's Q ratio.