مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: اختبار أثر عوامل البيئة الخارجية في القيمة السوقية (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية العراقية للفترة (2011 - 2021)
اسم الكاتب: فرهاد ميكائيل طاهر، محمد شعبان حسن
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/10111
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 17:48 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Research Paper

Testing the Impact of External Environmental Factors in Market Value: An Empirical Study on a Sample of Iraqi Commercial Banks (2011-2021).

Farhad. M. Tahir[1] , Mohammad. SH, Hassan[2]

[1&2]College of Administration and Economics - University of Duhok- Iraq

Corresponding author: Farhad. M. Tahir, College of Administration and Economics - University of Duhok - Iraq

farhad.taher@uod.ac

DOI: https://doi.org/10.33899/tanra.2024.182584.1319

Article History: *Received*: 17 / 7/2023; *Revised*: 1/ 9/2023; *Accepted*:13 / 9/2023; *Published*: 1/3/2024.

Abstract

The study aimed to determine the effect of the external environmental factors as independent variables on the market value (Tobin's Q) as a dependent variable. The study was conducted on a sample of Iraqi commercial banks, based on quarterly data from 2011 to 2021. The study used an autoregressive distributed lag time (ARDL) model, The study concluded that there is a long-term co-integration between the variables of the external environment and the market value of all study sample banks, The results also indicated that the relationship between the dependent variable (market value) and the independent variables was significant and not spurious relationship, study recommends The Iraqi monetary and financial authority must carry out radical reforms and to develop appropriate strategies to achieve monetary and financial stability in Iraq, as it plays an effective role in influencing the movement of stock prices in the long and short terms.

Keywords:
Inflation Rate, interest rate, exchange rate, M2 money supply, tobin Q

Journal of
TANMIYAT AL-RAFIDAIN
(TANRA)
A scientific, quarterly, international, open access, and peer-reviewed journal

Vol. 43, No. 141
March 2024

© University of Mosul | College of Administration and Economics, *Mosul, Iraq.*

TANRA retain the copyright of published articles, which is released under a "Creative Commons Attribution License for CC-BY-4.0" enabling the unrestricted use, distribution, and reproduction of an article in any medium, provided that the original work is properly cited.

Citation: Tahir, Farhad. M.; Hassan Mohammad. SH (2024) "The Role of Modern Financial Technologies Fintech in Achieving Banking Safety(An Analytical Study in A Sample of Arab Countries)". ***TANMIYAT AL-RAFIDAIN***, 43 (141), 188 -214 , https://doi.org/10.33899/tanra.2024.182584.1319

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

ورقة بحثية

اختبار أثر عوامل البيئة الخارجية في القيمة السوقية (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية العراقية للفترة 2011 – 2021)

فرهاد ميكائيل طاهر [1] ؛ محمد شعبان حسن [2]

[2&1] جامعة دهوك، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية.

المؤلف المراسل: فرهاد ميكائيل طاهر ، جامعة دهوك، كلية الإدارة والاقتصاد.

farhad.taher@uod.ac

DOI: https://doi.org/10.33899/tanra.2024.182584.1319

تاريخ المقالة: *الاستلام:* 2023/7/17؛ *التعديل والتنقيح:*2023/9/1؛ *القبول:*2023/9/13؛ *النشر :* 2024/3/1.

المستخلص

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير عوامل البيئة الخارجية في القيمة السوقية نسبة (Tobin's Q) في عينة من المصارف التجارية العراقية، وذلك بالاعتماد على بيانات الربع السنوية للفترة الممتدة من 2011 – 2021، باستخدام أنموذج الأنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)، وتوصلت الدراسة إلى وجود تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات البيئة الخارجية والقيمة السوقية ولجميع المصارف المبحوثة، كما بينت النتائج بأن العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات التفسيرية معنوية وليست زائفة، وتوصي الدراسة بضرورة قيام السلطات النقدية والمالية في العراق بالإصلاحات الجذرية ووضع استراتيجيات ملائمة لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي في العراق، لأنها تؤدي دوراً فاعلاً في التأثير على حركة أسعار الأسهم في الأجلين الطويل والقصير.

الكلمات الرئيسة:

معدل التضخم، سعر الفائدة ، سعر الصرف، عرض النقد M2، نسبة (Tobin's Q)

مجلة

تنمية الرافدين

***(TANRA):* مجلة علمية، فصلية، دولية، مفتوحة الوصول، محكمة.**

المجلد (43)، العدد (141))،
اذار 2024

© جامعة الموصل |
كلية الإدارة والاقتصاد، *الموصل، العراق.*

تحتفظ (**TANRA**) بحقوق الطبع والنشر للمقالات المنشورة، والتي يتم إصدارها بموجب ترخيص (Creative Commons Attribution) لـ (CC-BY-4.0) الذي يتيح الاستخدام، والتوزيع، والاستنساخ غير المقيد وتوزيع للمقالة في أي وسيط نقل، بشرط اقتباس العمل الأصلي بشكل صحيح.

الاقتباس: طاهر، فرهاد ميكائيل، حسن، محمد شعبان، (2024) "أختبار أثر عوامل البيئة الخارجية على القيمة السوقية، دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية العراقية للفترة 2011-2021".
تنمية الرافدين، 43 (141)، 188-214،

https://doi.org/10.33899/tanra.2024.182584.1319

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

المقدمة

يعد تعظيم القيمة من أهم مقومات بقاء المصرف بتأدية دوره المتمثل بالوساطة المالية وبشكل يرضي جميع الاطراف المتعاملة معها، كما يعد مصدر الثقة لكل من المودعين والمقرضين والدائنين للمصرف، وهو كذلك الهدف الذي تسعى اليه إدارة المصرف؛ لأنه مؤشر مهم لقياس كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لديها، كذلك فهو موضع اهتمام الجهات الرقابية، وقد تتأثر هذه القيمة بالعديد من العوامل، سواء منها ما يتعلق بالبيئة والوضع الداخلي للمصرف، أو بالبيئة الخارجية له، وتختلف الأهمية النسبية لهذه العوامل من حيث درجة وشدة التأثير، مما يستدعي دراسة هذه العوامل وتحديد أهميتها في التأثير على قيمة المصرف السوقية، ولتحقيق ذلك قام الباحث بجمع البيانات الربع السنوية للمصارف المبحوثة والصادرة من هيئة الأوراق المالية العراقية للفترة 2011–2021. وتحقيقاً لما تقدم فقد جاءت الدراسة في أربعة مباحث، تضمن المبحث الأول 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، واختبار فرضيات الدراسة، واختتمت الدراسة بالمبحث الرابع، وهو عرض أهم الاستنتاجات، وتقديم عدد من المقترحات المنبثقة عنها.

المبحث الأول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة

مشكلة الدراسة

تتمثل مشـكلة الدراسة بوجود ضبابية في تحديد تأثير عدد من عوامل البيئة الخارجية على القيمة السوقية للمصارف التجارية في العراق، وإلى أي مدى يجب على إدارة تلك المصارف من تهيئة البيئة الملائمة للتكيف معها، وتعزيز هذه العوامل بما يضمن للمصارف استمراريتها ونجاحها في تحقيق أهدافها وتحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة للاقتصاد العراقي، ويمكن صياغة إشكالية الدراسة بالسؤال الرئيسي الآتي: **ما أثر متغيرات البيئة الخارجية على القيمة السوقية للمصارف التجارية؟**

أهداف الدراسة

تحديد تأثير عوامل البيئة الخارجية على القيمة السوقية للمصرف وبما يمكنه من اتخاذ قرارات مناسبة والقدرة على التكيف مع تلك العوامل، مما يساعد المصرف من إدارة أمواله بصورة أفضل تعتمد على تقديرات رقمية محددة ومعاملات ثقة معينة.

أهمية الدراسة

تقدم لإدارة المصرف رؤية واضحة حول أثر متغيرات البيئة الخارجية ولما يتوجب أن تفعله بشأن تعزيز تأثيراتها الإيجابية والحد من آثارها السلبية والحفاظ عليها وتحسينها، وبالتالي تعزيز الثقة لدى المستثمرين الحاليين والمحتملين والاطراف المهتمين بنشاطه.

فرضية الدراسة

يوجد تأثير إيجابي معنوي ذي دلالة احصائية لعوامل البيئة الخارجية في القيمة السوقية للمصارف التجارية خلال فترة الدراسة 2011–2021.

أبعاد الدراسة

1. البعد المكاني: المصرف الأهلي العراقي ، مصرف سومر التجاري ، مصرف الخليج التجاري.
2. البعد الزماني: (2011–2020)
3. البعد الموضوعي: عوامل البيئة الخارجية الآتية (معدل التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف، عرض النقد بالمعنى الواسع الموازنة العامة للدولة) كمتغيرات مستقلة والقيمة السوقية (نسبة توبين) كمتغير تابع.

أساليب جمع البيانات

تم الاعتماد على مصادر متنوعة من كتب وبحوث في كل من عوامل البيئة الخارجية للمصارف، فضلاً عن القيمة السوقية للأسهم المتداولة وإدارتها بالاضافة إلى البيانات الصادرة من الجهات الرسمية، كهيئة الأوراق المالية العراقية والاستعانة ببعض مواقع الانترنيت المقبولة.

مجتمع وعينة الدراسة

تمثل المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجتمعاً للدراسة، وتم اختيار عينة قصدية مكونة من (3) مصارف وهي (الأهلي العراقي، سومر والخليج التجاري) وتم اختيار هذه المصارف للأسباب الآتية:

1. إن تاريخ الادراج لهذه المصارف في سوق العراق للأوراق المالية يقع ضمن السلسلة الزمنية للدراسة (2011 – 2021).
2. إمكانية الحصول على بياناتها المالية (الربع السنوية) والمنشورة في موقع هيئة الأوراق الأوراق المالية العراقية.

والجدول (1) يوضح بعض المعلومات عن مصارف عينة الدراسة

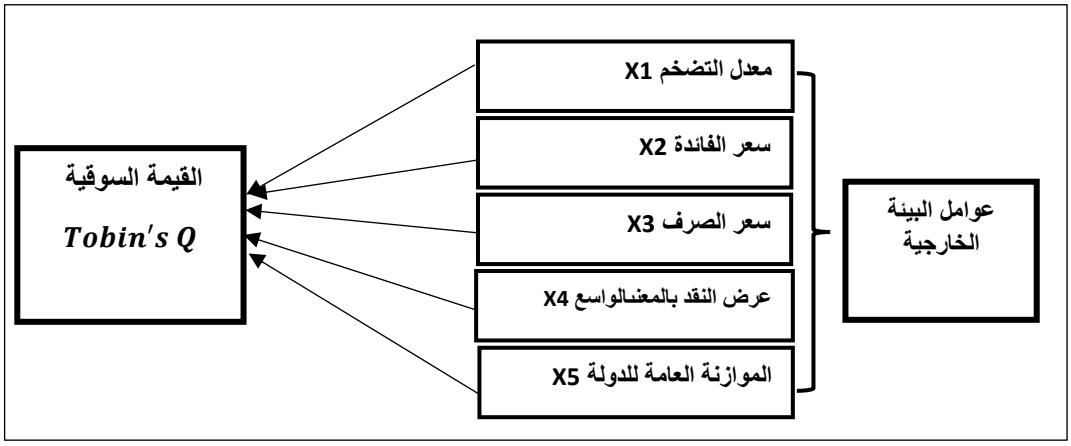
الجدول (1): عينة الدراسة

ت	اسم المصرف	رمز المصرف	تاريخ التاسيس	راس المال التاسيسي مليون دينار	راس المال في 2021/12/31 مليار دينار
5	الأهلي العراقي	BNOI	1995/1/2	400	250,000
6	سومر التجاري	BSUC	1999/5/26	400	250,000
7	الخليج التجاري	BGUC	1999/10/20	600	300,000

أنموذج الدراسة

تتطلب المعالجة المنهجية لمشكلة الدراسة وفرضياتها وضع مخطط افتراضي لتوضيح طبيعة العلاقة والتاثير بين المتغيرات المعتمدة والمستقلة، إذ تضمنت الأنموذج على المتغيرات المستقلة (معدل التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف، عرض النقد بالمعنى الواسع الموازنة العامة للدولة، والمتغير المعتمد وهو القيمة السوقية نسبة (توبين)

الشكل (1) أنموذج الدراسة



ثانياً: الدراسات السابقة

لقد حظيت دراسة العوامل المؤثرة في القيمة السوقية باهتمام العديد من الباحثين خلال العقود الماضية وفي بلدان مختلفة ومن هذه الدراسات، دراسة (Talla, 2013)، إذ توصلت إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للمتغيران التضخم وسعر الصرف على أسعار الأسهم السويدية، والمتغيران سعر الفائدة وعرض النقد لا يؤثران على أسعار تلك الأسهم، وتوصلت دراسة (Al-Essa, et al, 2017) إلى عدم وجود تأثير معنوي بين (سعر الفائدة، التضخم) على القيمة السوقية لأسهم للشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية، وهدفت دراسة (Khalid, & Khan,2017), إلى تحديد أثر سعر الفائدة، سعر الصرف ومعدل التضخم على القيمة السوقية لمؤشر (PSX) الباكستانية، وتوصلت إلى وجود تأثير سلبي لمتغير سعر الفائدة وإيجابي معنوي لمعدل التضخم في المدى الطويل، وإيجابي غير معنوي لسعر الصرف، فيما أشارت نتائج دراسة (Al-Douri & Abbas, 2018)، إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للعوامل الاقتصادية (الناتج المحلي الاجمالي، التضخم وسعر الفائدة) على القيمة السوقية للمصارف التجارية الاردنية، واستنتجت دراسة (Lee & Brahmasrene,2018) بوجود علاقة ارتباط معنوية بين العوامل (عرض النقد، مؤشر الإنتاج الصناعي، التضخم وسعر الصرف) وأسعار الأسهم الكورية، وأن أسعار الفائدة لا تظهر أي علاقة بأسعار الأسهم في كوريا، وقام (Al-Mousawi, et al, 2020) بدراسة أثر عجز الموزانة الحكومية على مؤشر الأسعار في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصلت إلى

وجود تأثير معنوي بينهما، فيما تبينت نتائج دراسة (Caner, 2019) بأن العلاقة بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق المالي التركي سلبية معنوية، وإيجابية معنوية بينها وبين سعر الصرف، وتوصلت دراس(Aldukhail, 2019) إلى أن هناك تاثيراً إيجابياً للمتغيرات (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة على الودائع الثابتة ومعدل التضخم) على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي، فيما توصلت دراسة (Mashkour & Fuleih, 2021) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للتضخم على القيمة السوقية لمصرف الأهلي العراقي للاستثمار، فيما كانت أهم استنتاجات دراسة (Kaur & Chaudhary, 2022) أنه على المدى الطويل يؤثر كل من (معدل التضخم، سعر الفائدة وسعر الصرف) على أسعار مؤشر سوق (S&P) الهندية، وفي المدى القصير فإن متغير سعر الفائدة هو المتغير الوحيد الذي يخلق تأثيراً كبيراً على أسعار الأسهم.

المبحث الثاني: الاطار النظري للدراسة

اولاً: مفهوم البيئة الخارجية External Environment

إن اتساع مفهوم البيئة الخارجية وشموليتها جعل عدد اًمن الكتاب والباحثين ينظرون اليها من زوايا متعددة ومختلفة، فيرى البعض أن البيئة الخارجية هي مجمل المكونات والأبعاد والعناصر التي تقع جميع المنظمات تحت تاثيرها من خلال التعامل المباشر وغير المباشر، وتتشكل من خلال هذا التعامل علاقات سببية مركبة تعطي دلالات ونتائج مختلفة (Al-Ghalbi & Idris, 2007:255) ، وعرفت بأنها مجمل العوامل والعناصر التي تقع خارج إطار سيطرة الإدارة خاصة في الأجل القصير، وبالتالي لا يمكن أو يصعب السيطرة عليها وتندرج تحتها العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، وتعمل ضمن إطارها جميع المؤسسات (Jabbar, 2013:7) وتتعرض جميع المؤسسات لتأثير متغيرات البيئة الخارجية وبمختلف اتجاهاتها متمثلة بالتأثير على مدخلاتها، وبالتالي فإن الإدارة لا تستطيع السيطرة على تداعيات هذه العوامل وإنما تعمل من أجل التكيف معها (Al-Douri, 2010:87) كما تعمل جميع المؤسسات وبمختلف أنواعها وأنشطتها في إطار عدد من العوامل تتأثر وتؤثر بها (Siklos,2010:176)، ويتأثر المصرف بهذه العوامل بشكل مباشر أو غير مباشر، مما يتطلب من الإدارة القيام برصدها وتجميع البيانات عنها، ومن ثم تحليلها وتفسيرها للقدرة على التكيف والتفاعل الإيجابي مع تلك العوامل (Abdou, 2009:86) ولهذا السبب يتوجب على إدارة المصرف الاهتمام الكبير بمتغيرات هذه البيئة، كونها نظاماً تستمد مواردها منها في صورة مدخلات لتقدمها في صورة خدمات مصرفية كمخرجات (Taha, 2007:101).

ثانياً : مستويات البيئة الخارجية

1. البيئة الخارجية العامة: Levels of The External Environment

يقصد بالبيئة الخارجية العامة بأنها تلك العوامل والقوى التي تؤثر على كافة المؤسسات، ولا تخضع لسيطرة تلك المؤسسات وتتمثل بمجموعة من الفرص والتهديدات والتي يكون لها تأثير عام وعلى جميع المؤسسات وهي عادة ما تكون ذات طبيعة اقتصادية، اجتماعية، ثقافية، سياسية، وتكنولوجية (Abdou, 2009:87)، وهي تلك المتغيرات التي تقع خارج سيطرة إدارة المصرف وليس لها علاقة مباشرة بنشاطها التي تتخصص به أو القطاع

الذي تنتمي اليه (Al- Maghrabi, 1999:110)، ويطلق على هذه البيئة ببيئة التعامل غير المباشر أو البيئة الكلية أو البيئة الواسعة (Abo Qahaf, 2011:123)، ومما لاشك فيه أن عوامل ومتغيرات هذه البيئة تؤثر على المصرف من خلال ما تنتجه من فرص وما تفرضه من تهديدات، ولهذا يتوجب على الإدارة مراقبة حركة هذه العوامل واتجاهاتها بما يُمكنه من تحقيق أهدافه (Al-Hamdani, 2003:13).

2. البيئة الخارجية الخاصة The Private External Environment

عرفت البيئة الخارجية الخاصة والتي يطلق عليها ببيئة الصناعة أو بيئة العمل أو بيئة المهمة، وهي ذلك الجزء من البيئة الخارجية العامة الذي يؤثر بشكل مباشر على وضع وتحقيق أهداف المصرف (Al-Hamdani, 2003:17) والخدمات التي يقدمها إلى زبائنه بكفاءة وفاعلية (Al-Bakri,2008:71)، وسميت بالبيئة الخاصة؛ لانها تؤثر على نشاطات مصرف ما دون غيرها ، ووصفت متغيراتها بالمتغيرات المحددة ذات الصلة بالقرارات المتخذة من قبل إدارة المصرف، وهي تختلف من مصرف إلى آخر حسب نشاطها وموقعها التنافسي ولهذا فانها تمثل تاثيراً مباشراً على أنشطته، وعليه فإن إدارة المصرف مطالبة دائما بالسعي إلى متابعة التغيرات التي تطرأ على بيئتها الخاصة (Wheelen & David, 2012:82)

ثالثاً: القيمة السوقية للمصرف 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، وهي القيمة التي يتم بيع الاسهم فيها في فترة زمنية معينة، وقد تكون أكبر او أصغر من القيمة الدفترية أو الاسمية (Fiordelis & Molyneux, 2010:120)، كما أن محور الاهتمام في التمويل وأبحاثه يتمثل في القرارات المتخذة والتي تؤثر في القيمة السوقية للمؤسسات بشكل عام والمصارف بشكل خاص، إذ إن القيمة السوقية لحقوق المساهمين كثيرة وسريعة التذبذب، فهي تتغير تبعاً للوضع المالي للمصرف والحالة الاقتصادية وكذلك مستوى العرض والطلب (Hassan, 2005:94)، ويتطلب العمل على تعظيمها من خلال وضع الخطط واتخاذ القرارات الادارية والمالية الصائبة (Gross, 2006:2)، وأشار (Rose & Hudging ,2008:164) إلى أن المصارف أعطت اهتماماً كبيراً لقيمة أسهمها، وهو الهدف الرئيس الذي ينبغي أن يكون له الاولوية، بسبب أن له مساهمين ومستثمرين كثيرون لديهم أهتمام كبير لما يحصل لعوائد أسهمهم، كما تعد مقياساً لما يدره المصرف من ثروة لملاكها، ويتحقق ذلك من خلال قيام المصرف بالآتي (Al-Mayah, 2019:41)

أ. المبادلة فيما بين العائد والمخاطرة.
ب. الاستثمار في الأصول ذات العوائد عالية.
ج. خفض كلفة العمليات التشغيلية.
د. الفرص المتاحة للدخول إلى أسواق جديدة.
هـ. تقييم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالية وكذلك تقييم التدفقات النقدية المستقبلية تحت الظروف والتغيرات الاقتصادية والمالية والتي تتسم باللاتأكد.

رابعاً: تعظيم القيمة السوقية للمصرف Maximizing the market value of the bank

أشار العديد من الكتاب والباحثين في حقل الإدارة المالية إلى هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم كهدف مركزي واستراتيجي للإدارة المالية، وقد عرضت الكثير من النظريات بخصوص هذا الهدف، ولاقت مساندة كبيرة من شركات الاعمال والمديرين الماليين أنفسهم، بل أصبح هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم أو تعظيم ثروة المساهمين منهجاً فرضياً لكل الدراسات التحليلية في حقل الإدارة المالية (Al-Zubaidi, 2014:31)، كما يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم من أهم الاهداف الرئيسة والاستراتيجية للمنشأة؛ لأن تحقيقه سيؤدي إلى تعظيم قيمة المنشأة؛ وبالتالي يقدم للإدارة قاعدة سليمة وراسخة تعتمد عليها في اتخاذ القرارات كما أنه يحمل مزايا عديدة من أهمها (Al-Mazuri, 2013:63).

أ. إنه يتعامل مع هدف تعظيم ثروة حملة الأسهم، إذ أن تعظيم الثروة يتم من خلال القرارات المالية والتي تنعكس قيمة السهم في السوق المالي وليس في حصة السهم من الأرباح، فضلاً عن أن قيمة السهم هي مؤشر على سمعة المصرف وصورته وتعبر عن سلامة القرارات المالية والادارية.

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

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

خامساً: أنموذج نسبة (Tobin's Q)

ظهر هذا الأنموذج على يد العالم (Tobin James) في العام (1969) باسم أنموذج (Tobin's Q)، وهو مؤشر جيد لقياس الأرباح المستقبيلة للاستثمار الرأسمالي، وتمثل الفرق بين القيمة السوقية والاستبدالية للمصرف، ويمكن استخدام هذه النسبة مقياساً لفرص النمو المستقبلي للمصرف وبالتالي الاستجابة ضمنياً على التغير في الأسعار (Ahmad, 2022:70)، كما تعد نسبة (Tobin's Q) الأكثر قبولاً نظراً لسهولة حسابها وتفسيرها، فإذا كانت أقل من واحد صحيح فيشير إلى أن المصرف مقيم بأقل من قيمته، وإذا كانت أكبر من واحد فإن القيمة السوقية للمصرف أكبر من تكلفة استبدال أصوله، ويعني ذلك بتوفر فرص أفضل للاستثمار (Zalloum, 2013:164)، ونظراً للمزايا الكثيرة التي تمتلكها نسبة (Tobin's Q) أصبحت تستخدم من قبل العديد من الباحثين في التحليل الاحصائي؛ لأنها تمتاز بالسهولة إذا ما تم الاعتماد على المعلومات المالية والمحاسبية الدقيقية والصحيحة وهناك مزايا اخرى لهذا النموذج يمكن اجمالها بالاتي (Al-Ssweifi, et al, 2020: 108).

أ. الحد من أي تشوهات بسبب القوانين الضريبية والمحاسبية؛ كونها تستند على القيمة السوقية لرأس المال.

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

ج. تستخدم بوصفها مؤشراً لفعالية المصرف من كل استثمار عبر مجموعة متنوعة من أعمال الإدارة العليا، وتعد من الوسائل الرئيسة للحكم على الأداء المصرفي مقارنة بمصارف أخرى.

د. تعد أداةً 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 أن تلتقط بشكل أفضل استراتيجيات طويلة الأمد (قدره المصرف على توليد إيرادات مستدامة) لأن 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 بما في ذلك كفاءة وفعالية الإدارة في اتباع الإستراتيجيات الصحيحة.

وبخصوص صيغة نسبة (Tobin's Q) فكانت الصيغة الأولية لهذه النسبة على النحو الآتي :

$$Tobin's\ Q = \frac{EMV}{RVA} \quad \ldots\ldots\ldots (1)$$

إذ إن :

EMV : القيمة السوقية لحقوق الملكية

RVA: القيمة الاستبدالية للأصول

ولكن وبسبب اعتماد هذه النسبة على القيمة الاستبدالية للأصول ونظراً لصعوبة تقدير تكلفة هذه القيمة (تكلفة الاستبدال للاصول)، فقد أجريت عليها تعديلات من قبل العديد من الباحثين، إذ لجأ أغلب المحللين إلى استخدام الأنموذج المعدل لهذه النسبة وهي ((Yildirim & Efthyvoulou,2018: 230)

$Tobin's\ Q$ …. (2) = القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للاصول – القيمة الدفترية لحق الملكية

القيمة الدفترية للأصول

وتم الاعتماد في هذه الدراسة على أنموذج توبين المعدل من قبل (Yildirim & Efthyvoulou) والمبسطة والتي تحتاج إلى معلومات مالية ومحاسبية محدودة بحيث تتطلب بحساب القيمة السوقية والدفترية لحقوق الملكية، فضلاً عن تعديل القيمة الاستبدالية للأصول بالقيمة الدفترية لها، وبالتالي فإن هذه الصيغة تكون أكثر ملاءمة بالنسبة للمصارف العراقية ودرجة كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وكذلك محدودية عدد المصارف العاملة في هذا السوق.

المبحث الثالث: الجانب القياسي للدراسة

تم تخصيص هذا المبحث للجانب القياسي للدراسة من خلال وصف متغيرات أنموذج الدراسة وإجراء التحليل الاحصائي لاختبار فرضيات الدراسة وعلى النحو الآتي:

اولاً: وصف أنموذج الدراسة

سيتم اختبار تأثير عوامل البيئة الخارجية على القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية المبحوثة خلال المدة 2011 –2021 بالاعتماد على البيانات الربع السنوية وذلك باستخدام أنموذج (Multi-Regression) لربط كل من مؤشر القيمة السوقية للمصارف المبحوثة، من خلال الصيغة الآتية:

$$Y = a + (\beta 1X1) + (\beta 2X2) + (\beta 3X3) + (\beta 4X4) + (\beta 5X5) \ldots\ldots (3)$$

حيث تشير الرموز الظاهرة في الأنموذج 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 الاول (معدل التضخم)

$x2$ المتغير المستقل الثاني (سعر الفائدة)

$x3$ المتغير المستقل الثالث (سعر صرف)

$x4$ المتغير المستقل الرابع (عرض النقد بالمعنى الواسع (M2)

$x5$ المتغير المستقل الخامس (الموازنة العامة للدولة)

y المتغير المعتمد (القيمة السوقية) نسبة توبين

ثانياً: 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 أو غير مستقرة، وذلك عن طريق فحص جذر الوحدة (Unit Root Test)، وبهدف الحصول على تقديرات حقيقية للعلاقة بين متغيرات الدراسة، تم الاعتماد على اختبار فيليبس بيرون (Phillips Perron)، على كلّ من المستوى (level) والفرق الأول (First Difference) عند مستوى معنوية (0.05) وذلك باستخدام الحد الثابت (Intercept)، الثابت والاتجاه (Trend and Intercept) وبدوهما (None)، وفي حال عدم استقرار المتغير عند المستوى يتم اللجوء إلى اختبار استقراره عند الفرق الأول، ويظهر الجدول (2) نتائج هذا الاختبار للمتغيرات المستقلة (X1، X2، X3، X4، X5) والمتغير المعتمد القيمة السوقية (Y) للمصارف المبحوثة

الجدول (2) نتائج اختبار جذر الوحدة Phillips Perron Test (pp)

الفرق الأول At First Difference			المستوى Level			المعلمات / المتغيرات	
Noon	Trend& Intercept	Intercept	Noon	Trend& Intercept	Intercept		
- -	- -	- -	- -	- -	-4.2603 0.0016	t-Statistic prob.	X1
- -	- -	-6.4807 0.0000	- -	- -	- -	t-Statistic prob.	X2
- -	- -	-6.4709 0.0000	- -	- -	- -	t-Statistic prob.	X3
- -	- -	-4.1180 0.0024	- -	- -	- -	t-Statistic prob.	X4
- -	- -	- -	- -	- -	-3.4151 0.0158	t-Statistic prob.	X5
- -	- -	- -	- -	-4.2903 0.0076	- -	t-Statistic prob.	Y

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 12)

أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة بأن المتغيرات التي استقرت عند المستوى I(0) وباستخدام الحد الثابت هي معدل التضخم (X1) إذ بلغت قيمة (t-statistic) (4.2603-) وباحتمالية (0.0016)، ومتغير الميزانية العامة (X5) حيث بلغت قيمة (t-statistic) (3.4151-) وبإحتمالية (0.0158) وهي أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وبهذا فإن المتغيرين متكاملان من الدرجة I(0)، فيما لم تكن المتغيرات (X4, X3, X2) مستقرة عند المستوى، مما أستدعى أخذ الفرق الأول حيث أستقرت جميعها عنده وباستخدام الحد الثابت حيث بلغت قيمة (t-statistic) لهذه المتغيرات (41180- ,6.4709- ,6.4807-) وباحتمالية (0.0000, 0.0000, 0.0024) وعلى التوالي وبالتالي فإن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة I(1)، كما استقر المتغير المعتمد (Y) عند المستوى باستخدام الثابت والاتجاه، إذ بلغت قيمة (t-statistic) (4.2903-) وباحتمالية (0.0016)، كما بلغت قيمته الاحتمالية .Prob (0.0076) وهي أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وبهذا فإنه متكامل من الدرجة I(0).

وبناء على هذه النتائج وبما أن المتغيرات ليست مستقرة من الرتبة نفسها، اعتمد الباحثان على أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) (Autoregressive distributed lag model) في اختبار فرضيات الدراسة.

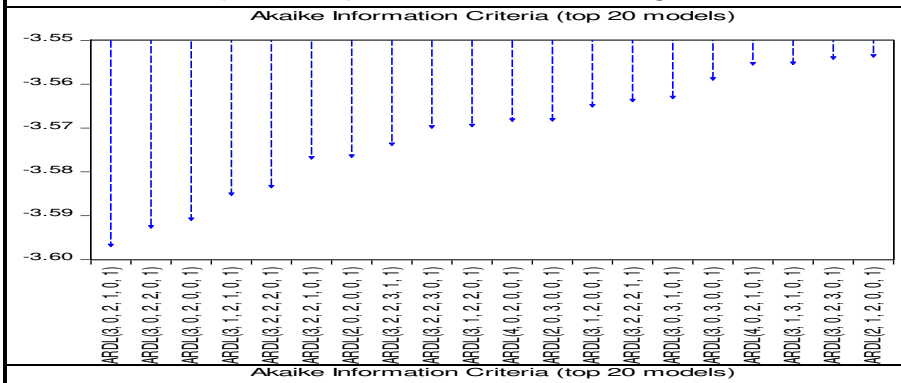
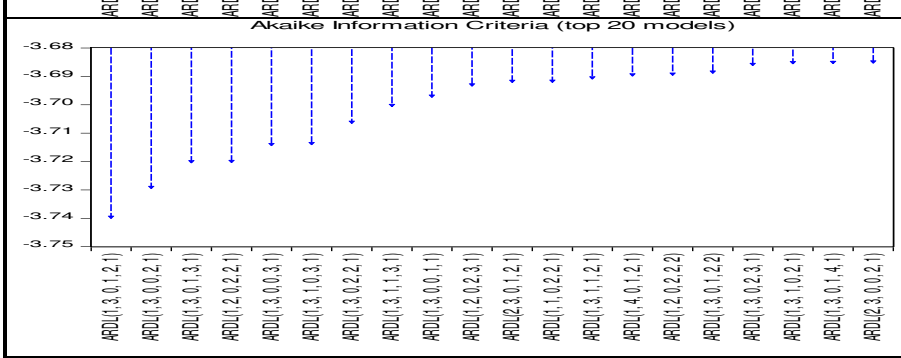
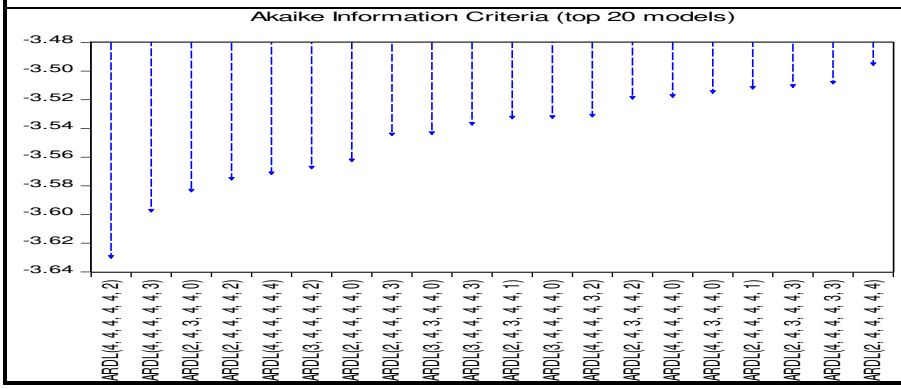
ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة باستخدام أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

يعد أنموذج **(Autoregressive distributed lag model)** أحد أساليب النمذجة الديناميكية للتكامل المشترك التي شاع استعمالها في الاعوام الأخيرة، إذ يقدم هذا الأنموذج طريقة لإدخال المتغيرات المتباطئة زمنيا كمتغيرات مستقلة في الأنموذج، إذ طبق هذا الأنموذج لأول مرة من قبل (Pesaran and Shin 1999) . ومن مميزات هذا الأنموذج أنه لا يشترط بأن تكون المتغيرات متكاملة من الرتبة نفسها، إذ يمكن استعماله اذا كانت المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر I(0) أو متكاملة من الدرجة واحد I(1) أو من مزيج من كليهما، وكذلك يقدم هذا الأنموذج مقدرات كفوءة وغير متحيزة؛ لأن الأنموذج يكون خالياً من الارتباط الذاتي، بالإضافة إلى أنه يقدم تحليلاً للأجل القصير والطويل الأجل وفق أنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) (Unrestricted Error Correction Model) (Amena, 2021: 235) ويتم تطبيقه حسب الخطوات الآتية:

1. **اختبار Lag Length Criteria (تحديد فترات الإبطاء المثلى) للأنموذج**

بهدف ضمان خلو الحد العشوائي من الارتباط الذاتي يتم تحديد فترات التباطؤ (Lag Length) ، بالاعتماد على مؤشر (اكاكي) Akaike Information criterion وتمثلت النتائج بالحصول على أفضل 20 أنموذجاً والتي تتسم بأقل قيمة لمعيار (AIC) في المصارف العراقية المبحوثة للفترة 2011 – 2021 ، وكانت النتائج حسب الجدول الموالي والأشكال المدرجة فيه:

الجدول (3) نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى Lag Length Criteria

اسم المصرف	نماذج فترات الابطاء المثلى حسب (معيار اكايك)	
الأهلي العراقي		
Lag y		3
Lag x1		0
Lag x2		2
Lag x3		1
Lag x4		0
Lag x5		1
سومر		
Lag y		1
Lag x1		3
Lag x2		0
Lag x3		1
Lag x4		2
Lag x5		1
الخليج التجاري		
Lag y		4
Lag x1		4
Lag x2		4
Lag x3		4
Lag x4		4
Lag x5		2

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 12)

حيث أشارت النتائج إلى ما يلي:

- مصرف الأهلي العراقي : إن أفضل فترة إبطاء ملائمة للمتغير (Y) هي ثلاث فترات إبطاء، في حين كانت فترتي إبطاء مناسبة للمتغيرات (X2) وفترة إبطاء واحدة للمتغيرات (X5, X3) وصفر فترة إبطاء للمتغيرين (X4 ،X1)
- مصرف سومر التجاري: إن أفضل فترة إبطاء ملائمة هي فترة إبطاء واحدة للمتغير المعتمد (Y) وللمتغيرين (X5, X3) وثلاث فترات إبطاء للمتغير (X1) وفترتي إبطاء للمتغير (X4) وصفر فترة إبطاء للمتغيرات (X2).

- مصرف الخليج التجاري: إن أفضل فترة إبطاء ملائمة هي اربع فترات إبطاء للمتغير المعتمد (Y) وللمتغيرات (X1، X2، X3، X4) وفترتي إبطاء للمتغير (X5).

2. نتائج اختبار تقديراً نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM

لغرض فحص صلاحية أنموذج الدراسة تم الاعتماد على قيمة (Prob. F-Statistic) ومقارنتها مع مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، فإذا كانت أقل، يشير ذلك إلى صلاحية الأنموذج في تفسير الظاهرة المدروسة، وأن العلاقة بينهما ليست زائفة، كما تم الاعتماد على قيمة (R-squared) للتعرف على القدرة التفسيرية للأنموذج ككل، وكانت النتائج على النحو الآتي:

الجدول (4) نتائج اختبار تقدير نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)

اسم البنك	F-Statistic	Prob. F-Statistic	R-squared
الأهلي العراقي	2.951488	0.00950	0.567431
الخليج التجاري	17.63703	0.00009	0.922003
سومر التجاري	4.937585	0.00022	0.70391

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 12)

أظهرت نتائج الجدول (4) ما يأي:

- العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات التفسيرية (معدل التضخم X1، سعر الفائدة X2، سعر الصرف X3، عرض النقد بالمعنى الواسع X4، الموازنة العامة للدولة X5) معنوية وليست زائفة، وما يؤكد على معنوية العلاقة هي قيمة (Prob. F-Statistic) إذ بلغت للمصارف وعلى التوالي (0.0095، 0.00009، 0.0002 وهي أقل من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05).
- تشير نتائج هذا الاختبار إلى أن النسبة للأنموذج المقدر وبالاعتماد على معامل التحديد (R-squared) مرتفعة لدى المصارف المبحوثة، وتوضح بأن أعلى نسبة تفسير للمتغيرات المستقلة في القيمة السوقية كانت في مصرف الخليج التجاري، إذ تفسر (92.2%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية و (7.8%) تعود إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في أنموذج الدراسة، فيما كانت أدنى نسبة تفسير للمتغيرات المستقلة في القيمة السوقية كانت في مصرف الأهلي العراقي، إذ تفسر (56.7%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية و (43.3%) تعود إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في أنموذج الدراسة، فيما كانت القدرة التفسيرية لمصرف سومر التجاري (70.3%) .

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

للوقوف على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية الداخلة إلى الأنموذج تم الاعتماد على منهج الحدود Bound Test Approach) وذلك عن طريق مقارنة قيمة اختبار F- Stat مع القيم الجدولية الخاصة، فإذا كانت قيمة F – Stat المحتسبة أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة يتم رفض فرضية العدم (H0: b=0) وقبول الفرضية البديلة (H1: b≠0) أي وجود علاقة تكامل طويلة الأجل بين

المتغيرات، اما اذا كان القيمة المحتسبة تقع بين الحدود العليا والدنيا فالنتيجة تكون غير حاسمة، أما إذا كانت أقل من الحد الادنى فهذا يعني عدم وجود علاقة طويلة الأجل والجدول (5) يبين نتيجة هذا الاختبار في الصارف التجارية العراقية عينة الدراسة للمدة 2011 – 2021

الجدول (5) اختبار التكامل المشترك (Bound Test)

اسم البنك	F-Statistic	I0 Bounds	I1 Bounds	القرار
الأهلي العراقي	6.148940	2.39	3.38	يوجد تكامل مشترك
سومر التجاري	7.908460	2.39	3.38	يوجد تكامل مشترك
الخليج التجاري	2.354468	2.39	3.38	لا يوجد تكامل مشترك

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت نتائج الجدول (5) والخاص باختبار علاقة العوامل التفسيرية من الدراسة مع المتغير المعتمد في الأجل الطويل بأن قيمة F-Statistic أكبر من القيمة الجدولية الحرجة وبمستوى الدلالة الاحصائية (0.05) في مصرفي (الأهلي العراقي وسومر) وهي أكبر من القيمة الجدولية الحرجة وبمستوى الدلالة الاحصائية (0.05) وبالتالي قبول فرضية وجود تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد في المصرفين، فيما كانت قيمة F-Statistic أقل من القيمة الجدولية الحرجة في مصرف الخليج التجاري، وبالتالي قبول فرضية عدم وجود تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد فيه.

4. نتائج تقدير أنموذج الأجل الطويل Cointegrating And Long Form (ARDL)

بعد التحقق من من وجود علاقة التكامل المشترك بين 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 في إطاراً نموذج (ARDL) وتم الحصول على تقديرات المعلمات في الأجل الطويل وعلى النحو الآتي :

الجدول (6) نتائج تقدير أنموذج الأجل الطويل Cointegrating And Long Form (ARDL)

اسم المصرف	المتغيرات	X1	X2	X3	X4	X5	C
الأهلي العراقي	Coefficient	0.030161	10.76438	-0.002219	5.90E-09	-3.93E-10	5.00E-05
	t-Statistic	0.255548	3.916639	-1.201047	3.629496	-0.985196	0.0082
	Prob.	0.8002	0.0006	0.2402	0.0012	0.3333	0.9935
سومر التجاري	Coefficient	1.333563	8.321257	-0.00835	-6.93E-09	-1.75E-09	-0.007313
	t-Statistic	3.471657	2.669317	-1.901343	-1.628966	-2.083034	-0.653939
	Prob.	0.0018	0.0127	0.0680	0.1149	0.0468	0.5187
الخليج التجاري	Coefficient	7.836573	34.9731	-0.014286	-7.31E-08	-5.70E-09	0.693127
	t-Statistic	5.710476	1.158298	-0.966134	-3.994345	-1.487983	19.17171
	Prob.	0.0001	0.2713	0.3547	0.0021	0.1649	0.0000

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت نتائج تقدير أنموذج طويل الأجل Long Run Coefficients للمصارف المبحوثة ما يلي

1. **معدل التضخم (X1)** : يوجد تأثير إيجابي (معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرفي (سومر والخليج التجاري) ، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) (0.0018، 0.0001) وعلى التوالي وهي أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع معدل التضخم بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (1.333563%) في مصرف سومر، وبنسبة (7.836573%) في مصرف الخليج، كما تبين بوجود تأثير إيجابي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف الأهلي العراقي إذ بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) لها (0.8002) وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع معدل التضخم بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.030161%)، وتتطابق هذه النتائج مع الاتجاه الداعم لوجود علاقة طردية بين التضخم وأسعار الأسهم الاول والمسمى (فيشر)، والذي يستند على أنهعلى الرغم من تأثير التضخم السلبي على القيمة الشرائية للنقود، إلا أنه يؤثر بصورة إيجابية على العوائد المصرفية ومن ثم على القيمة السوقية لأسهمها.
2. **سعر الفائدة (X2)**: يوجد تأثير إيجابي (معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرفي (الأهلي العراقي وسومر)، إذ إن القيمة الاحتمالية (.Prob) لها (0.0006، 0.0127) وعلى التوالي وهي أقل من مستوى (0.05)، إذ إن ارتفاع سعر الفائدة بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة 10.76438%) في مصرف الأهلي العراقي، وبنسبة (8.321257%) في مصرف سومر، كما أظهرت النتائج على وجود تأثير إيجابي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف الخليج التجاري، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) لها (0.2713) وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وارتفاع سعر الفائدة بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (34.9731%)، وجاءت هذه النتائج على عكس ما أكدتها أغلب الدراسات التي تناولت العلاقة بين المتغيرين بحتمية العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وقيمة الأسهم، وذلك من خلال ما يسمى بالتحليل النقدي والذي ينص على أن تراجع أسعار الفائدة يمكن المستثمرين من التوجه نحو طلب الائتمان بتكلفة منخفضة وتوجيهه نحو سوق الأسهم وبالنتيجة ارتفاع أسعار الأسهم، مما يدل على أن سعر الفائدة لا يعمل في البيئة العراقية، وأن البيئة العراقية لا تمتلك عمقاً مالياً.
3. **سعر الصرف (X3)** : وجود تأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية للمصارف الثلاثة، إذ بلغت بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) لها (0.2402، 0.068، 0.3547) وعلى التوالي، وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وأن ارتفاع سعر الصرف بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض القيمة السوقية بنسبة (0.002219-%) في مصرف الأهلي العراقي، وبنسبة (0.00835-%) في مصرف سومر، وبنسبة (0.014286-%) في مصرف الخليج التجاري، وإن عدم معنوية تأثير سعر الصرف على القيمة السوقية يشير إلى أن سعر صرف الدينار العراقي لا يؤثر في قرارات المستثمرين ولا سيما الأجانب منهم من التوجه إلى السوق المالي العراقي بالرغم من أن أسعارها أصبحت أرخص من السابق، مما يدل على أن هناك عوامل طاردة للاستثمارات في البيئة العراقية.

4. **عرض النقد بالمعنى الواسع (X4)** : يوجد تأثير إيجابي (معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف (الأهلي العراقي)، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) لهما (0.0012) وهي أقل من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع عرض النقد M2 بمقدار (1) مليار دينار أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (5.90E-09%) للمصرف، ويوجد تأثير سلبي (معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف (الخليج التجاري) حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) فيهما (0.0021) وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع عرض النقد M2 بمقدار (1) مليار دينار أدى إلى انخفاض القيمة السوقية بنسبة (- (7.31E-08-%) للمصرف، ويوجد تأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف (سومر) حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) فيهما (0.1149) وعلى التوالي، وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بمقدار (1) مليار دينار أدى إلى انخفاض القيمة السوقية بنسبة (7.31E-08-%)، إن هذه النتائج تشير إلى أن زيادة العرض في العراق ناتجة عن ارتفاع النقد المصدر، وليس ارتفاع حجم النقود المصرفية، وبالتالي لا تؤثر في تحسن مستوى أداء الاقتصاد وارتفاع حجم التعاملات المصرفية.
5. الموازنة العامة (X5) : يوجد تأثير سلبي (معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف (سومر) حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) (0.0468) وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع فائض الموازنة بمقدار (1) مليار دينار أدى إلى انخفاض القيمة السوقية بنسبة (1.75E-09-%) للمصرف، كما تبينت النتائج على وجود تأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرفي (الأهلي العراقي والخليج التجاري)، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) فيها (0.3333، 0.1649) وعلى التوالي، وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع فائض الموازنة بمقدار (1) مليار دينار أدى إلى انخفاض القيمة السوقية بنسبة (3.93E-10-%) لمصرف الأهلي العراقي، وبنسبة (- 5.70E-09%) لمصرف الخليج.

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

بعد التحقق من وجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات البيئة الداخلية والقيمة السوقية لجميع المصارف العراقية المبحوثة، فإن المرحلة المقبلة هي تقدير أنموذج تصحيح الخطأ المقيد (ECM) والذي يعكس العلاقة التاثير بين المتغيرات في الأجل القصير، إذ تم الاعتماد على فترات الإبطاء وفق معيار Akaike Information Criterion (AIC)، وكانت النتائج حسب الجدول الآتي:

الجدول (7) نتائج تقدير أنموذج تصحيح الخطأ المقيد (ECM) لحركيات الأجل القصير

اسم المصرف	المعلمات	Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
الأهلي العراقي	معدل التضخم X1	–	–	–	–
	سعر الفائدة X2	D(DX9)	7.427598	4.426098	0.0001
		D(DX9(-1))	-5.340974	-3.223868	0.0033
	سعر الصرف X3	D(DX10)	-0.000804	-0.661969	0.5136
	عرض النقد بالمعنى الواسع	–	–	–	–
	فائض / عجز الموازنة العامة	D(X12)	4.42E-10	1.142571	0.2632
سومر التجاري	معدل التضخم X1	D(X8)	0.164072	0.974719	0.3384
		D(X8(-1))	-1.089898	-2.762096	0.0102
		D(X8(-2))	-0.689899	-4.795309	0.0001
	سعر الفائدة X2	–	–	–	–
	سعر الصرف X3	D(DX10)	0.000293	0.094494	0.9254
	عرض النقد بالمعنى الواسع X4	D(DX11)	3.46E-09	1.854603	0.0746
		D(DX11(-1))	5.32E-09	2.276076	0.031
	فائض / عجز الموازنة العامة	D(X12)	1.12E-09	2.787124	0.0096
مصرف الخليج	معدل التضخم X1	1D(X)	0.879772	3.651233	0.0038
		(-1)1D(X)	-1.671543	-2.459801	0.0317
		(-2)1D(X)	-0.837285	-1.402738	0.1883
		(-3)1D(X)	-2.517855	-4.063804	0.0019
	سعر الفائدة X2	2D(DX)	3.124554	1.498616	0.1621
		(-1))2D(DX)	-7.787431	-2.584637	0.0254
		(-2))2D(DX)	-0.447205	-0.174010	0.8650
		(-3))2D(DX)	-5.670780	-2.570271	0.0260
	سعر الصرف X3	3D(DX)	-0.007820	-1.564646	0.1460
		(-1))3D(DX)	-0.006102	-1.439251	0.1779
		(-2)3D(DX)	0.006981	1.440703	0.1775
		(-3)3D(DX)	-0.012721	-5.714360	0.0001
	عرض النقد بالمعنى الواسع X4	4D(DX)	1.50E-09	0.444118	0.6656
		(-1)4D(DX)	2.05E-08	3.550815	0.0045
		(-2)4D(DX)	1.71E-08	3.596625	0.0042
		(-3)4D(DX)	8.65E-09	2.223536	0.0481
	فائض / عجز الموازنة العامة X5	5D(X)	-8.75E-10	-1.112324	0.2897
		(-1))5D(X)	1.67E-09	2.236564	0.0470

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت نتائج معلمات قصيرة الأجل المقدرة في المصارف التجارية العراقية المبحوثة ما يأتي:

1. معدل التضخم (X1)

- لا يوجد تأثير معنوي على القيمة السوقية في الأجل القصير لمصرف الأهلي العراقي.
- يوجد تأثير إيجابي (معنوي) على القيمة السوقية في الأجل القصير عند الفرق الأول لمصرف (الخليج التجاري) حيث بلغت قيمة الأحتمالية (.Prob) (0.008)، إذ إن ارتفاع معدل التضخم بنسبة (1) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.879772%)، كما أنها معنوية عند تخلفاته الثانية فقط.
- يوجد تأثير إيجابي (غير معنوي) على القيمة السوقية عند الفرق الأول لمصرف سومر، حيث بلغت القيمة الأحتمالية (.Prob) (0.3384) وهي أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع معدل التضخم بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (164072%) للمصرف، كما أشارت النتائج على أنه معنوي عند تخلفاته الأولى والثانية.

2. سعر الفائدة (X2)

- لا يوجد تأثير معنوي في الأجل القصير على القيمة السوقية لمصرف (سومر)
- يوجد تأثير إيجابي (معنوي) على القيمة السوقية في الأجل القصير عند الفرق الثاني وتخلفاته الاولى والثانية لمصرف (الأهلي العراقي) حيث بلغت قيمة الأحتمالية (.Prob) (0.0001)، وهي أقل من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع سعر الفائدة بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (7.427598%) للمصرف.
- يوجد تأثير إيجابي (غير معنوي) على القيمة السوقية في الأجل القصير عند الفرق الثاني وتخلفاته الأولى والثانية لمصرف (الخليج) حيث بلغت قيمة الأحتمالية (.Prob) (0.1621)، وهي أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع سعر الفائدة بنسبة (1%) أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (3.124554%).

3. سعر الصرف (X3):

- يوجد تأثير إيجابي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية عند الفرق الثاني لمصرف (سومر)، إذ إن ارتفاع سعر الصرف بمقدار دينار واحد أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية لمصرف بنسبة (0.000293%)، وما يؤكد معنوية التأثير هو قيمة (.Prob) إذ كانت أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05).
- وجود تأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية عند الفرق الثاني في مصرف الأهلي العراقي، حيث بلغت القيمة الأحتمالية (.Prob) (0.5136) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05). إذ أن ارتفاع سعر الصرف بمقدار دينار واحد أدى إلى أنخفاض القيمة السوقية للمصرف بنسبة (-0.000804%).

- وجود تأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية في مصرف الخليج عند الفرق الثاني وتخلفاته الأولى والثانية، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (0.146) وهي أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05). إذ إن ارتفاع سعر الصرف بمقدار دينار واحد أدى إلى أنخفاض القيمة السوقية للمصرف بنسبة (0.00782-%).

4. عرض النقد بالمعنى الواسع M2 (X4) :

- لا يوجد تأثير معنوي على القيمة السوقية للمصرف الأهلي العراقي.
- يوجد تأثير إيجابي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية عند الفرق الثاني وتخلفاته الاولى والثانية لمصرفي (سومر والخليج) ، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (.Prob) (0.0746، 0.6656) وعلى التوالي، وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، وهذا يشير إلى أن ارتفاع عرض النقد بمقدار (1) مليار دينار أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (3.46E-09%) في مصرف سومر وبنسبة (1.50E-09%) في مصرف الخليج التجاري.

5. فائض/ عجز الموازنة العامة للدولة (X5)

- يوجد تأثير إيجابي (غير معنوي) على القيمة السوقية عند الفرق الأول لمصرف (الأهلي العراقي) حيث بلغت قيمة الأحتمالية لها (.Prob) (0.2632) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع الموازنة العامة بوحدة واحدة أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للمصرف بنسبة (4.42E-10%).
- يوجد تأثير إيجابي (معنوي) على القيمة السوقية عند الفرق الأول لمصرف (سومر) حيث بلغت قيمة الأحتمالية لها (.Prob) (0.0000، 0.0096) وعلى التوالي، وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، إذ إن ارتفاع الموازنة العامة بوحدة واحدة أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة (3.30E-09%) لمصرف الشرق الأوسط، وبنسبة (1.12E-09%) في مصرف سومر.
- يوجد تأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف الخليج عند الفرق الأول إذ بلغت القيمة الأحتمالية .Prob (0.2897) وهي أكبر من مستوى الدلالة الاحصائية (0.05)، حيث إن ارتفاع الموازنة العامة بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض القيمة السوقية للمصرف بنسبة (8.75E-10-%) اإا أنه معنوي عند تخلفاته الأولى.

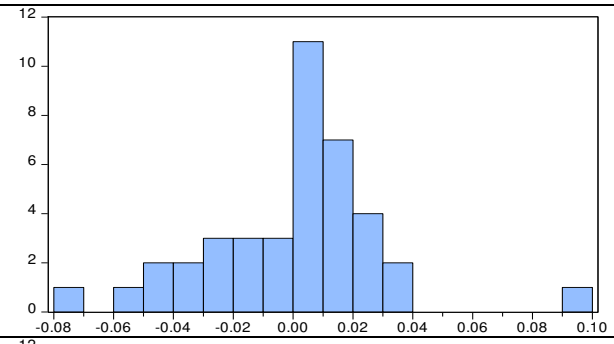
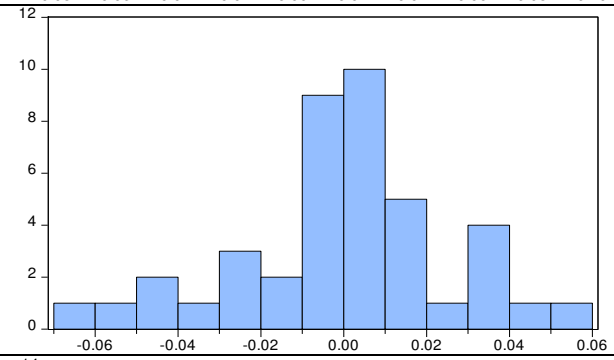
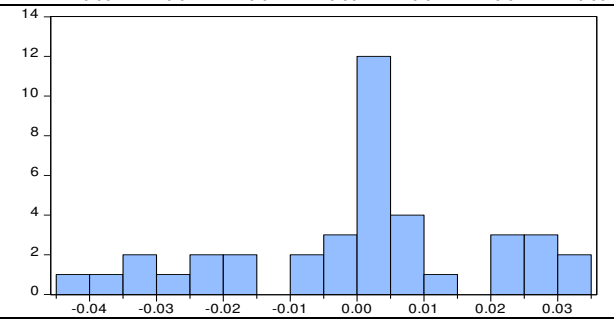
الاختبارات التشخيصية للنموذج

سيتم اختبار صحة الأنموذج القياسي الثاني من خلال عدة اختبارات تشخيصية وهي:

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

يعمل اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية على اختبار جودة وكفاءة الأنموذج المقدر بين القيمة السوقية للمصرف والمتغيرات التفسيرية الداخلة في الأنموذج القياسي بالأعتماد على مؤشر (Jaque-Bera)، ويتم قبول فرضية العدم (H_0) والتي تنص على أن بواقي الأنموذج موزعة توزيعاً طبيعياً، ويتحقق ذلك في حال كانت القيمة الاحتمالية (Prob.) المقدرة أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) ، والجدول الآتي والأشكال المدرجة فيه تبين نتائج هذا

الجدول (8) اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (Jarque- Pera)

اسم المصرف	قيمة Prob.	
الأهلي العراقي	0.057248	 Series: Residuals Sample 2012Q1 2021Q4 Observations 40 Mean 2.43e-18 Median 0.001594 Maximum 0.090600 Minimum -0.076700 Std. Dev. 0.028729 Skewness 0.037450 Kurtosis 4.851169 Jarque-Bera 5.720727 Probability 0.057248
سومر التجاري	0.611931	 Series: Residuals Sample 2011Q4 2021Q4 Observations 41 Mean 9.44e-18 Median 0.000734 Maximum 0.050303 Minimum -0.060463 Std. Dev. 0.026389 Skewness -0.377733 Kurtosis 3.065262 Jarque-Bera 0.982273 Probability 0.611931
الخليج التجاري	0.628959	 Series: Residuals Sample 2012Q2 2021Q4 Observations 39 Mean 2.14e-18 Median 0.000495 Maximum 0.032954 Minimum -0.042748 Std. Dev. 0.019475 Skewness -0.347848 Kurtosis 2.705550 Jarque-Bera 0.927377 Probability 0.628959

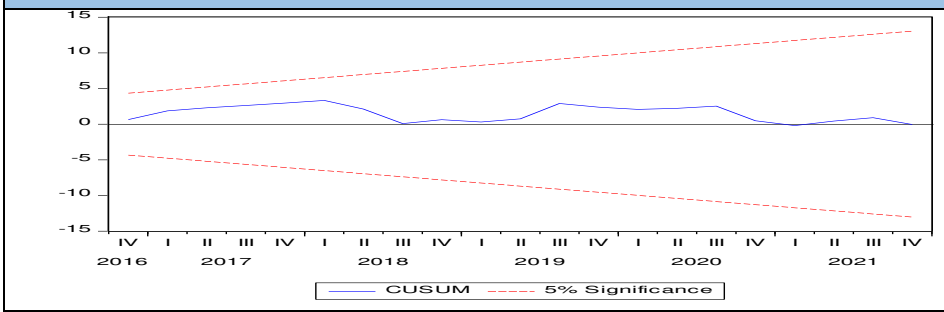
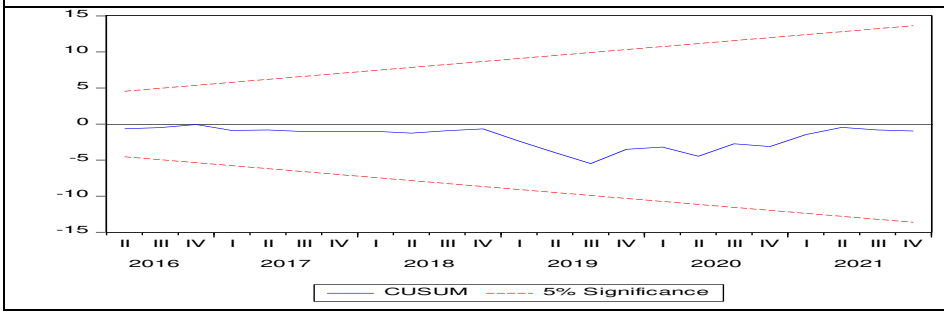
المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

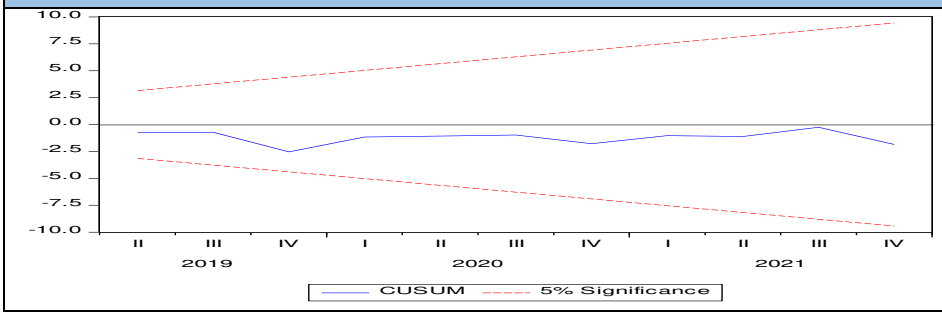
يتضح من نتائج الجدول المذكو آنفاً والأشكال المدرجة فيه بأن المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياسي موزعة توزيعاً طبيعياً لدى المصارف المبحوثة، إذ بلغت القيمة الاحتمالية .Prob (0.057248، 0.611931، 0.628959) وعلى التوالي، وهي أكبر من مستوى المعنوية الافتراضي للدراسة (0.05)، وهذا يعكس قبول فرضية العدم أي إنّ بواقي الأنموذج تتبع التوزيع الطبيعي، وهذا مؤشر جيد على الأنموذج للعلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات المستقلة (العوامل الخارجية).

ب. اختبار الاستقرار الهيكلي لمعالم أنموذج ARDL المقدر

من الضروري التأكد من عدم وجود تغيُر هيكلي (Structural Change) في بيانات الأنموذج ، وذلك بعدم وجود قفزات مفاجئة في البيانات مع مرور الزمن بالاستعانة باختبارين مُقترحين من طرف (Brown Durbin and Evans) سنة 1975 هما اختبار (Cumulative Sum Test) واختبار (Cumulative Sum of Square Recursive Residual)، ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة بصيغة UECM لأنموذج ARDL إذا وقع الشكل البياني داخل الحدود الحرجة عند معنوية 5%، وتكون المعاملات غير مستقرة إذا كان الشكل خارج الحدود، والجدول الآتي والأشكال المدرجة فيه توضح نتيجة هذا الاختبار في المصارف العراقية المبحوثة

الشكل (2) نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة (CUSUM)

اسم المصر	
الأهلي العراقي	
سومر التجاري	

اسم المصر	
الخليج التجاري	

المصدر: إداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

يتضح لنا من خلال الشكل (2) بوقوع الشكل البياني لجميع المصارف المبحوثة داخل الحدود الحرجة عند مستوى الدلالة الاحصائية (0.05) لاختباري المجموع التراكمي البواقي المتابعة (CUSUM)، وهذا يشير إلى أن المعاملات المقدرة للأنموذج المستخدم مستقرة هيكلياً خلال فترة الدراسة، مّما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وانسجام في الأنموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

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

تم إجراء هذا اختبار للأنموذج الأول من الدراسة للتأكد من خلوها من الارتباط التسلسلي وعدم تجانس التباين والارتباط الذاتي، ويتم قبول فرضية العدم (H_0) والتي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط تسلسلي لبواقي معادلة الأنحدار إذا كانت قيمة (F) الأحصائية أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) والجدول الآتي يوضح نتيجة هذا الأختبار للمصارف العراقية المبحوثة.

الجدول (10) اختبار الارتباط التسلسلي (Breusch – Godfrey Serial Correlation LM Test)

المعلمات / اسم المصرف	F-statistic	Prob. F(2,11)	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square(2)
الأهلي العراقي	0.789468	0.4651	2.376222	0.3048
سومر التجاري	0.705747	0.5033	2.191139	0.3343
الخليج التجاري	3.981037	0.0577	18.30678	0.0001

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت النتائج بأن قيمة (F) الأحصائية المحتسبة والقيمة الأحتمالية له أكبر من (0.05) ولجميع المصارف، وهي غير معنوية عند مستوى (0.05) وما يؤكد على عدم معنويتها هي Obs*R-squared المقابلة لها، إذ إنها ايضاً أكبر من مستوى المعنوية (0.05) ولجميع المصارف، وبذك نقبل فرضية العدم والتي تنص على خلو الأنموذج من مشكلة عدم التجانس والارتباط الذاتي .

ح. **اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي Heteroskedasticity Test**

بهدف التأكد من عدم انتهاك فرضية ثبات التباين سيتم الاستعانة باختبار (Heteroskedasticity Test) والذي يساعد على ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي وبيان ما إذا كان حد الخطأ العشوائي في الأنموذج ثابت أم لا، ويتم قبول فرضية خلو الأنموذج من مشكلة التباين في حال كانت قيمة (F) المحسوبة والقيمة الإحتمالية له أكبر من المستوى المعنوي للدراسة (0.05) والجدول الآتي يوضح نتيجة هذا الأختبار للمصارف العراقية المبحوثة.

الجدول (11) اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي Heteroskedasticity Test

المعلمات / اسم المصرف	القيمة المحسوبة		القيمة الأحتمالية Prob	
الأهلي العراقي	F-statistic	253.7673	Prob. F(26,12)	0.0000
	Obs*R-squared	39.64846	Prob. Chi-Square(26)	0.0001
سومر التجاري	F-statistic	72.52276	Prob. F(28,11)	0.0000
	Obs*R-squared	39.85852	Prob. Chi-Square(28)	0.0001
الخليج التجاري	F-statistic	93.34848	Prob. F(14,27)	0.0000
	Obs*R-squared	39.31533	Prob. Chi-Square(14)	0.0000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت النتائج لهذا الاختبار وحسب الجدول أن القيمة الأحتمالية لاختبار Heteroskedasticity أكبر من مستوى الدلالة الأحصائية (0.05) وبالتالي قبول فرضية العدم القائلة بثبات حد الخطأ العشوائي في الأنموذج ولجميع المصارف المبحوثة.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

اولاً: الاستنتاجات

1. بينت النتائج بأن العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات التفسيرية معنوية وليست زائفة ولجميع المصارف المبحوثة.
2. أشارت النتائج إلى أن معامل التحديد (R-squared) مرتفعة لدى المصارف المبحوثة، وتوضح بأن أعلى نسبة تفسير للمتغيرات المستقلة في القيمة السوقية كانت في مصرف الخليج التجاري، إذ تفسر (92.2%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية و (7.8%) تعود إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في أنموذج الدراسة، فيما كانت أدنى نسبة تفسير للمتغيرات المستقلة في القيمة السوقية كانت في مصرف الأهلي العراقي، إذ تفسر (56.7%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية و (43.3%) تعود إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في أنموذج الدراسة، فيما كانت القدرة التفسيرية لمصرف سومر التجاري (70.3%).

3. أظهرت نتائج اختبار Bound Test Approach وجود تكامل مشترك طويل الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد لمصرفي الأهلي العراقي وسومر.
4. أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي (معنوي) للتضخم في الأجل الطويل والقصير على القيمة السوقية لمصرف الخليج التجاري، وتأثير إيجابي (غير معنوي) لمصرف الأهلي العراقي في الأجل الطويل فقط وعدم وجود تأثير له في الأجل القصير، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمصرف سومر التجاري في الأجل الطويل وإيجابي غير معنوي في الأجل القصير.
5. يوجد تأثير إيجابي (معنوي) لسعر الفائدة في الأجل الطويل على القيمة السوقية لمصرفي (الأهلي العراقي وسومر)، وإيجابي (غير معنوي) لمصرف الخليج التجاري، وفي الأجل القصير لا يوجد تأثير له في مصرف (سومر التجاري) وإيجابي معنوي لمصرف الأهلي العراقي وإيجابي (غير معنوي) لمصرف (الخليج التجاري).
6. أشارت النتائج على وجود تأثير سلبي (غير معنوي) لسعر الصرف على القيمة السوقية للمصارف الثلاثة في الأجل الطويل، وفي الأجل القصير بينت النتائج وجود تأثير إيجابي (غير معنوي) لمصرف (سومر) وتأثير سلبي (غير معنوي) لمصرفي الأهلي العراقي والخليج التجاري.
7. تبينت النتائج في الأجل الطويل على وجود تأثير إيجابي (معنوي) لعرض النقد بالمعنى الواسع على القيمة السوقية لمصرف (الأهلي العراقي)، وتأثير سلبي (معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف (الخليج التجاري) وتأثير سلبي (غير معنوي) للمؤشر على القيمة السوقية لمصرف (سومر)، في حين كان تأثيره في الأجل القصير إيجابياً غير معنوي في مصرفي سومر والخليج وعدم وجود تأثير في مصرف الأهلي العراقي.
8. أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي (معنوي) للموازنة العامة على القيمة السوقية لمصرف (سومر) وتأثير سلبي (غير معنوي) لمصرفي (الأهلي العراقي والخليج التجاري) في الأجل الطويل، وفي الأجل القصير كان تأثيره إيجابي (غير معنوي) لمصرف (الأهلي العراقي) وإيجابي (معنوي) لمصرف (سومر) في حين كان سلبي (غير معنوي) لمصرف الخليج

ثانياً: المقترحات

1. إن تعظيم ثروة المالكين ينبغي أن يكون الهدف الرئيس لإدارة المصرف؛ لأنه أمر ضروري لاستمرارهم في الاستثمار في المصرف، ولما له تأثير إيجابي على مجمل النشاطات الاقتصادية في العراق.
2. على إدارة المصرف القيام بدراسة العوامل والمحددات الإقتصادية الأخرى التي يمر بها العالم والعراق من خلال الاستفادة من كفاءة أصحاب الخبرة في المجال المصرفي للتنبؤ بمؤثرات تلك العوامل والمحددات على قيمته السوقية

3. على الجهاز المصرفي العراقي العمل على زيادة حجم عرض النقد من خلال خلق النقود المصرفية عن طريق زيادة منح الائتمانات والقروض للوحدات الاقتصادية، لما له من تأثير إيجابي على القيمة السوقية لأسهمها .
4. ضرورة قيام السطات العراقية النقدية والمالية بالإصلاحات الجذرية في البيئة العراقية بهدف تعزيز جاذبيتها للاستثمارات الأجنبية. ووضع استراتيجيات مناسبة تحقق الاستقرار النقدي والمالي في العراق؛ لأنها تؤدي دوراً فاعلاً في التأثير على حركة أسعار الأسهم في الأجلين الطويل والقصير .كما يتوجب عليهما أن تأخذا بعين الاعتبار الآثار الناجمة عن التغير في أسعار الفائدة على سوق الأوراق المالية، عند صياغتها لأية قرارات تتعلق بالسياسة النقدية أو المالية.

References

Abdou, Aishouch, (2009), Marketing banking services in Islamic banks, master's thesis, Faculty of Economic and Management Sciences, Hajj Lakhdar University - Batna.

Abu Qahaf, A.S, (2001), Business Economics And International Investment, Modern Arab Bureau, Alexandria, Egypt.

Ahmed, Maryam Abdullah , (2022), the impact of unsystematic risk on the bank's market value through profitability, Master's thesis, College of Administration and Economic, University of Duhok.

Al-Bakri, Thamer, (2008), Marketing Strategies, 1th , Al-Yazouri for publication and distribution, Amman, Jordan.

Al-Douri, M.A & Abbas, R.A, (2018), Economic and Differential Factors of Financial Performance and their Impact on Market Value Added to Jordanian Commercial Banks Economic and Differential Factors of Financial Performance and their Impact on Market Value Added to Jordanian Commercial Banks, Al-Balqa for Research and Studies, Volume (21), Issue .(2)

Al-Douri, Zakaria Mutlaq, (2010), Strategic Management - Concepts, Operations and Case Studies, Al-Yazouri for publication and distribution, Amman, Jordan.

Aldukhail, mohammed, (2019), The Effect Of Macroeconomic Variables On The Saudi Stock Market, Archives Of Business Research, Society For Science And Education, Volume (7), Issue (12).

Al-Ghalbi, Taher Mohsen Mansour & Idris Wael Muhammad Sobhi (2007), Strategic Management, Darwael Publishing, Amman, Jordan.

Al-Hamdani, Rafia Ibrahim, (2003), The effect of the task environment on the risk and profitability of banks, phd thesis, College of Administration and Economics, University of Mosul, Iraq.

Al-Issa, Muhammad Salim, et al, (2017), Factors affecting the market value of shares, Journal of Economics and Development, Volume (8), Issue (2).

Al-Maghrabi, Abdel-Fattah Abdel-Hamid, (1999), (Strategic Management for Confronting the Challenges of the Twenty-First Century, 1th , Nile Group, Cairo, Egypt.

Al-Mayah, Shaimaa Shakir Mahmoud, (2019), Measuring finance requirements and their role in improving the market value of the bank, master's thesis, College of Administration and Economics, University of Karbala, Iraq.

Al-Mazuri, Abid Hassan (2013), The effect of Financial Reporting Quality on a firm Value, Master's Thesis, College of Administration and Economic, University of Duhok.

Al-Mousawi, et al, (2020), The role of government budget deficit in stock market trading indicators, Iraqi Journal For Administrative Sciences, 2018, Volume (14), Issue (57).

Al-Sweifi, Haider Abdullah and others (2020), banking Investment and impact on market value of the bank, Iraqi Journal for Administrative Sciences, Volume (64), Issue(16).

Al-Zubaidi, Firas Khudair, (2014), the relationship between return and risk and its impact on the market value of shares, AL-Qadisiyah Journal For Administrative and Economic sciences, , Volume (16), Issue (2).

Amena, Lassami (2021), The Impact of Macroeconomic Variables on Indicators of Arabic Financial Markets, phd thesis, Faculty of Economic and Management Sciences, Farhat Abbas University - Setif, Algeria.

Demir, caner, (2019), Macroeconomic Determinants Of Stock Market Fluctuations: The Case Of Bist-100, Department Of Economics, Manisa Celal Bayar University, (Mdpi), Volume (7).

Fiordelisi, Franco& Molyneux, Phil,(2010), The determinants of shareholder value in European banking, Journal of Banking & Finance vol (34), No(6).

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.

Hassan, Abedullah Kazem (2005), The use of the (Benzion & Yagil) model in evaluating stocks, AL-Qadisiyah Journal For Administrative and Economic sciences, , Volume (7), Issue .(1)

Jabbar, Dilshad Habib (2013), The Role of Environmental Factors and Financial Planning in Enhancing Financial Performance, Master's Thesis, Faculty of Commerce, University of Zakho.

Kaur, Jasvinder & Chaudhary, Rashmi, (2022), Relationship Between Macroeconomic Variables And Sustainable Stock Market Index: An Empirical Analysis, Journal of Sustainable Finance & Investment, Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol (12), No (1).

Khalid, Waqar & Khan, Saifullah (2017), Effects of Macroeconomic Variables on the Stock Market Volatility: The Pakistan Experience, Global Journal of Management and Business Research, Global Journals Inc. (USA), Volume (17), NO (4).

Lee Darrell E., and Tompkins, Tames G.(1999), "A modified Version of the Lewellen and Badrinath Measure of Tobin's Q, Financial Management, Vol(28), No (1).

Lee, Jung Wan & Brahmasrene, Tantatape, (2018), An Exploration of Dynamical Relationships between Macroeconomic Variables and Stock Prices in Korea, Journal of Asian Finance, Economics and Business. Vol (5), No (3).

Mashkour & Fuleih, (2021), The Effect of Internal and External Determinants on Continuing Profits and Market Value : An applied research in the National Investment Bank for the period 2009-2018, Muthanna Journal of Administrative & Economics Sciences, Volume (4), Issue (10).

Rose, P. Sylvia, & Hudging, S.C. (2008), "Bank Management & Financial Services" 6th Ed., Mc Graw-Hill, New York.

Siklos, Pierre, et al, (2010), Challenges in Central Banking, The Current Institutional Environment and Forces Affecting Monetary Policy, Cambridge University Press, USA.

Taha, Tariq, (2007), Banking Management in the Globalization & Internet Environment, New House University, Alexandria, Egypt.

Talla, joseph tagne (2013), Impact Of Macroeconomic Variables On The Stock Market Prices Of The Stockholm Stock Exchange (OMXS30), Master´S Thesis, Jönköping University, Sweden.

Wheelen, J. & David Hunger, (2012), Strategic Management and Business Policy, toward global sustainability, 13th. Library of Congress Cataloging-in-Publication Data Wheelen, Thomas.

Yildirima, Canan & Efthyvoulou, Georgios (2018), Bank value and geographic diversification : regional vs global, Journal of Financial Stability No (36).

Zalloum, Nidal Omar, (2013), The Compliance of Corporate Governance Codes and its Effect on Company's Value, Journal of Economic and business the Islamic studies, (IUG), Volume (21), Issue (2).