

## اثر الرافعة المالية في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية العراقية

بحث تطبيقي في مصرف بغداد للمدة (٢٠١٠-٢٠١٩)

The effect of financial leverage on the market value of the shares of Iraqi commercial banks  
An applied research in the Bank of Baghdad for the period (2010-2019)

aathab1988@gmail.com

جامعة بغداد/المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية

علي عبد عذاب

thair-lghabban@yahoo.com

جامعة بغداد/المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية

أ.د. ثائر صبري محمود

## المستخلص:

يهدف البحث الى معرفة تأثير الرافعة المالية على القيمة السوقية للسهم وذلك بالتطبيق على عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (٢٠١٠-٢٠١٩) وبيان مدى ذلك الاثر ، بالاعتماد على التقارير السنوية للمصرف للفترة المذكورة عبر استخدام نسب الرفع المالي المتمثلة بـ ( مضاعف حق الملكية ، نسبة الرصيد النقدي ) ومناقشتها وتحليلها ووصفها وصفا استدلاليا واختبار فرضيات البحث ،

وقد تم التوصل مجموعة من الاستنتاجات كان من اهمها : ان المصارف عينة البحث تعتمد في هياكلها المالية على الاموال المقترضة بنسبة اكبر من اعتمادها على اموال الملكية ، كما توصل الي وجود اثر للرافعة المالية بمؤشراتها في القيمة السوقية للسهم، ويوصي البحث بضرورة اعتماد سياسة متوازنة للرفع المالي ، وضرورة اعداد دراسات مماثلة وتطبيقها على قطاعات اخرى في السوق المالي .

**الكلمات المفتاحية:** الرافعة المالية ، مضاعف حق الملكية ، القيمة السوقية للسهم ، سعر الاغلاق السنوي .

## Abstract:

The aim of the research is to know the effect of financial leverage on the market value of the stock by applying it to a sample of private Iraqi commercial banks listed in the Iraqi Stock Exchange for the period (2010-2019) and to show the extent of that effect, based on the bank's annual reports for the mentioned period through the use of financial leverage ratios represented by (Equity multiplier, cash balance ratio), its discussion, analysis, description, inferential description, and testing of research hypotheses.

A set of conclusions has been reached, the most important of which are: The research sample banks depend in their financial structures on borrowed funds in a greater proportion than their reliance on property funds, and the research also found an effect of financial leverage with its indicators in the market value of the stock, and the research recommends the need to adopt a balanced policy to raise The financial market, and the need to prepare similar studies and apply them to other sectors in the financial market.

**Key words:** Leverage, equity multiplier, share market value, annual closing price.

## المقدمة :

يعد موضوع الرافعة المالية أي استخدام المديونية في الهيكل المالي للمصرف من المواضيع المهمة والحيوية في حقل الإدارة المالية للمصارف التجارية ، إذ تهتم إدارة المصرف بصورة عامة والمدير المالي بصورة خاصة بمتابعة مؤشرات الرافعة المالية كونها تعطي تصورات حول حجم مديونية المصرف ومدى اعتماد المصرف على التمويل المقترض المتمثل بالدائع والقروض التي تمكن المصرف من الاستمرار في عملياته المتمثلة بمنح الائتمان وتقديم الخدمات المصرفية المتنوعة ، وكما هو معروف للمختصين والباحثين في حقل الإدارة المالية هناك مصدر ان أساسيان لتمويل الشركات ومنها المصارف وهما : الاموال المملوكة المتمثلة

بحقوق الملكية والارباح المحتجزة اما المصدر الاخر فهو الاموال المقترضة التي تعد الودائع الجزء الاكبر منه. إن لهيكل تمويل المصرف أهمية خاصة من حيث طريقة التمويل سواء كانت بالقروض أو بالملكية ، ونتيجة لهذه الأهمية جاء هذا البحث متناولاً أثر الرافعة المالية في القيمة السوقية للمصارف التجارية فخرج بأربعة مباحث يتناول الاول منها منهجية البحث والدراسات السابقة للبحث بينما خصص المبحث الثاني للجانب النظري ، وجاء المبحث الثالث للجانب العملي عن طريق التحليل النتائج وإثبات الفرضيات، واخيراً يأتي المبحث الرابع لعرض أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل اليها الباحث .

### المبحث الأول: منهجية البحث ودراسات السابقة

**أولاً : مشكلة البحث :** تكثر حالات الفشل المالي في المصارف نتيجة لفشل اداراتها عند اتخاذ القرارات سواء في المجالات التشغيلية او في المجالات التمويلية ، ويعزى فشل الإدارة في اتخاذ القرارات التشغيلية الى عدم قدرتها في تحقيق التوازن بين توظيف رأس المال المستثمر في المصرف ورأس المال العامل من جهة وبين أصولها طويلة الاجل من جهة أخرى ، اما فشلها في اتخاذ القرارات التمويلية فيعزى عادة الى عدم نجاحها في تحقيق التوازن المناسب في اختيار مصدر التمويل ومنثم في بناء هيكلها التمويلي القائم على توزيع هذه المصادر بين ما هو داخلي وما هو خارجي يعتمد على الديون ، او بعبارة أخرى عدم نجاحها في تحقيق الرفع المالي المناسب لنشاطها ، وبناءً على ما تقدم تتلخص مشكلة الدراسة في بيان اثر الرافعة المالية على القيمة السوقية للمصارف التجارية ويمكن طرح التساؤلات الآتية :

- ١- هل تؤثر الرافعة المالية على قيمة المصرف السوقية ؟
- ٢- ما هو دور الرفع المالي واثره في القيمة السوقية لاسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

### ثانياً : أهمية البحث

- ١- تكمن أهمية الدراسة في بيان أهمية الرافعة المالية من جهة واثرها في رفع او خفض القيمة السوقية للمصارف عينة البحث من جهة أخرى .
  - ٢- بيان أهمية الرافعة المالية في ربحية المصارف وإظهار نوع العلاقة بينها .
- ثالثاً : اهداف البحث :** بالنظر لأهمية ربحية السهم العادي في المصارف المدرجة وماله من دور في رفع او خفض القيمة السوقية للمصارف لذا جاء هدف هذه الدراسة الى بيان :
- ١- ابراز دور الرافعة المالية في تعزيز القيمة السوقية للمصارف عينة البحث .
  - ٢- معرفة فيما اذا كانت هناك فروق بخصوص اثر تفاعل الرافعة المالية وربحية السهم العادي في المصارف عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
  - ٣- توضيح مفهوم الرافعة المالية والقيمة السوقية .
- رابعاً : فرضيات البحث :** يركز البحث على فرضية رئيسية مفادها "هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (الرافعة المالية) ومتغير (سعر الإغلاق) للمصارف عينة البحث عند مستوى معنوية (٠,٠٥) " وتنبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان وكما يلي :

- ١- الفرضية الفرعية الاولى : هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (مضاعف حق الملكية X1) ومتغير (سعر الإغلاق Y) للمصارف عينة البحث عند مستوى معنوية (0.05)
- ١- الفرضية الفرعية الثانية : هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) ومتغير (سعر الإغلاق Y) للمصارف عينة البحث عند مستوى معنوية (0.05)

خامساً : حدود البحث : تتمثل حدود البحث بما يأتي:

الحدود الزمنية : غطى البحث في حدوده الزمنية الفترة (٢٠١٠-٢٠١٩).

الحدود المكانية : تتمثل الحدود المكانية للبحث بالمصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث تم اختيار عينة عمدية تمثلت ب( مصرف بغداد )، وان البيانات والقوائم المالية للمصرف المذكورة مثبتة في موقع السوق .

سادساً : اساليب جمع البيانات ومؤشرات القياس والأدوات الإحصائية المستخدمة في البحث : لغرض الحصول على البيانات اللازمة لتعزيز ما يصبو اليه البحث ، فقد تم الاعتماد في اعداد الجانب النظري على ما توفر للباحث من الكتب والدوريات الاجنبية ذات الصلة فضلا عن الرسائل و الأطروحات والبحوث العربية والاجنبية والتي تم نشرها على شبكة الانترنت ، أما فيما يخص الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على البيانات الخاصة بالمصارف عينة البحث والتي تم نشرها في موقعي سوق الاوراق المالية وهيئة الاوراق المالية فضلا عن المواقع الالكترونية الرسمية للمصارف. وقد اعتمد الباحث على الأسلوب الوصفي التحليلي في بحثه كونه يتلاءم مع هدف وطبيعة البحث، هذا وقد وتم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي الجاهز "SPSS-V23" لغرض اجراء تحليل علاقات التأثير والارتباط فيما بين متغيرات البحث واختبار فرضياته . اما فيما يتعلق بمؤشرات القياس التي اعتمدت في التحليل المالي فهي كالآتي:

١- المؤشرات المعتمدة لتحليل متغير الرافعة المالية وقياسها: لتحليل الرافعة المالية ( المتغير المستقل ) في المصارف عينة البحث تمثلت تم الاعتماد على اثنان من مؤشراتهما وكما مبين في الجدول ادناه :

جدول (١) المؤشرات المرونة المالية (المتغير المستقل)

الرمز	المعادلة	المؤشر	المتغير
X1	مضاعف حق الملكية= اجمالي الموجودات/ حق الملكية * ١٠٠	مضاعف حق الملكية	الرافعة المالية
X2	الديون الى اجمالي الموجودات= اجمالي الديون / اجمالي الموجودات * ١٠٠	اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات	

المصدر : اعداد الباحث.

٢- المؤشر المعتمد في الدراسة لتحليل القيمة السوقية للسهم وقياسها : سيتم قياس القيمة السوقية كما يلي :

جدول (٢) القيمة السوقية (المتغير التابع)

الرمز	المعادلة	المتغير
Y	سعر الاغلاق السنوي	القيمة السوقية للسهم

المصدر: اعداد الباحث.

سابقاً : الدراسات السابقة :

١- الغزي، ٢٠١٩

أسم الدراسة	دور الأدوات الكمية للسياسة النقدية بالتأثير على القيمة السوقية للأسهم بحث تطبيقي في عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٧-٢٠١٨)
طبيعة الدراسة	بحث دبلوم عالي (معادل للماجستير)، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد/ ٢٠١٩
عينة ومجتمع البحث	تمثلت عينة البحث اربعة مصارف تجارية مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وهي (مصرف اشور الدولي، المصرف الاهلي العراقي، مصرف الخليج التجاري، مصرف بابل) وتمثل العينة نسبة ٢٥% من مجتمع البحث البالغ (١٦) مصرفا مدرجا في السوق النظامي لغاية عام ٢٠١٨
ادوات البحث	تم الاعتماد على الاختبارات الاحصائية حيث استخدم معامل الارتباط لقياس مستوى الارتباط بين متغيرات البحث ومن ثم احتساب مستويات التأثير باستخدام الانحدار البسيط والمتعدد للوصول على النتائج التي تفسر طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث
أهم الاهداف	١- تحليل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في القيمة السوقية للأسهم في العراق. ٢- معرفة طبيعة العلاقة فيما بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية والقيمة السوقية للأسهم.

Ali, 2017-٢

اسم الدراسة	The Effect of Exchange Rate Volatility on Market Value of Listed Commercial Banks in Kenya تأثير تقلب سعر الصرف على القيمة السوقية للمصارف التجارية المدرجة في السوق المالي في كينيا
طبيعة الدراسة	رسالة ماجستير مقدمة الى جامعة ( Nairobi ) لنيل شهادة الماجستير في ادارة الاعمال
عينة ومجتمع البحث	ان مجتمع الدراسة هو جميع المصارف المدرجة في بورصة نيروبي للاوراق المالية اما عينة الدراسة تكونت من احدى عشر مصرفا مدرجا فيها، ولل سنوات ٢٠١٢ ولغاية ٢٠١٦
ادوات البحث	أجريت على الدراسة مجموعة من الاختبارات الاحصائية مثل تحليل الانحدار لمعرفة مدى العلاقة بين التقلبات في سعر الصرف والقيمة السوقية. كما خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين متغيري إجمالي رأس المال السوقي وتقلب سعر الصرف الشهري.

تم العثور على المتغيرات المستقلة لتكون محددات ذات دلالة إحصائية للقيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية.	
دراسة العلاقة بين تقلبات اسعار الصرف والقيمة السوقية لعينة من المصارف التجارية .	اهم الاهداف

## المبحث الثاني: الجانب النظري

## اولا : الرافعة المالية

١- مفهوم وتعريف الرافعة المالية: اذا ما احتاجت المؤسسات المالية الى اموال اضافية بهدف التوسع والنمو فيتوجب عليها قبل كل شيء التفكير في كيفية الحصول على احتياجاتها النقدية اما من خلال زيادة حجم الاقتراض الخارجي او التوجه الى السوق المالي لزيادة مصدر راس المال او الحصول على هذه الاموال من خلال مزيج يشمل اموال الملكية و اموال الاقتراض (العامري، ٢٠١٨: ٤٧) ، وتعرف الرافعة المالية بانها " توظيف الاموال التي يتم الحصول عليها مقابل تكاليف ثابتة أي ( فوائد ثابتة ) على أمل زيادة العائد لأصحاب المشروع (عبدعلي، ٢٠٠٨: ٢٤٠) ، كما تعني الرافعة المالية للمصارف " الدرجة التي يتم فيها تمويل المصارف التجارية بالمديونية المعبر عنها من حيث الودائع بجميع أنواعها ، والاقتراض ، والمطلوبات الأخرى (EDSON، ٢٠١٥: ١٣) ، فالرفع المالي هو استخدام أموال الغير في التمويل؛ بهدف زيادة الارباح ويشير بعض المهتمين بالإدارة المالية إلى أن مصطلح الرفع المالي من المصطلحات التي ابتدعت للتعبير عن الأشياء غير المحببة أو السلبية، وعرضها بطريقة أفضل عوضا عن استخدام المصطلحات مثل ( المديونية، أو استئانة) وهو ما يوحي بالخطر والضعف، نقول الرافعة المالية، وهو مصطلح يوحي بالقوة والثقة (ادريس، ٢٠١٦: ٢١) ، وتعرف ايضا على انها "درجة اعتماد المؤسسة في تمويل نشاطاتها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت، سواء أكان (قروضا أو أسهما ) ويجب على المؤسسة الإلتزام بدفعها، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها مالكي المصرف كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها (الوائلي، ٢٠١٩: ٦).

٢- مزايا الرافعة المالية: تحقق الرافعة المالية مجموعة من المزايا مثل(ناصر الدين، ٢٠١١: ١٩) :

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- المحافظة على السيطرة على الشركة لان الدائنين لا يحق لهم التصويت في الجمعية العمومية
- عدم مشاركة الدائنين في الارباح المتحققة .
- الاستفادة من كون ميزة الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة.
- الاقتراض بهدف النمو وذلك لبناء السمعة في السوق المالي .

٣- محددات الرافعة المالية : مقابل مجموعة ايجابيات الرفع المالي هناك مجموعة من المحددات فيما ذا كان العائد المتحقق

من استثمار الاموال المقترضة اقل من تكاليف الاقتراض نذكر منها (مرصلي، ٢٠١٧: ٦١) :

- عدم القدرة على خدمة الدين، والتي تتمثل في عدم القدرة على سداد أقساط القروض والفوائد المستحقة في تاريخ استحقاقها مما يعرض المؤسسات المالية إلى مخاطر التعثر المالي.
- ارتفاع تكاليف الوكالة المتعلقة بالمقرضين والمتمثلة في زيادة حدة الرقابة والتحكم ببعض

الأمر داخل المصرف وذلك من خلال القيود التي تفرض ضمن اتفاقيات القروض المبرمة بين الشركة والمقرضين وهذا يؤدي إلى تقليل مرونة الهيكل المالي .

٤- **مخاطر الرافعة المالية:** يقصد بالمخاطر المالية التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة ، أي التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة في العائد المتبقي للملاك (حملة الأسهم) بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد اصل الديون في أوقات استحقاقها او الفائد او كليهما ، فهي مخاطر مربوطة بالديون . والمنطق انه كلما زاد حجم الديون في هيكل تمويل الموجودات زادت درجة المخاطرة ، وهذا يعني تعرض المصرف الى خسائر بسبب انخفاض دون مستوى مايتحملة من التكلفة وهذا بحد ذاته مخاطر مالية ،(ناصر الدين ، ٢٠١١، ٢٠) .

٥- **نتائج الرفع المالي :** بصورة عامة فان نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المصرف على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد ، لذلك فان الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها ، وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي (النجار، ٢٠١٣: ٢٨٩) وكما يلي :

- **الرفع المالي الجيد :** وهو الحالة التي يكون فيها العوائد على الاموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الموجودات وعلى حقوق الملكية .
- **الرفع المالي المتوسط :** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الاموال المقترضة مساوياً لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغيير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الموجودات وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغيير .
- **الرفع المالي العكسي :** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الاموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الاصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية .

٦- **قياس الرافعة المالية :** تعد نسب الرافعة المالية من النسب المهمة والشائعة الاستخدام في التحليل المالي للقوائم المالية ، اذ تمكن هذه النسب من تقييم الهيكل المالي للمصارف التجارية من خلال الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية والخارجية ويتم قياس الرافعة المالية في المصارف من خلال (نسبة مضاعف حق الملكية ، نسبة الديون الى اجمالي الموجودات) وكما يلي :

- **نسبة مضاعف حق الملكية :** تمثل هذه النسبة احد مقاييس الرفع المالي وتحدد هذه النسبة استخدام الموارد الاضافية التي يمكن ان تؤدي الى زيادة العوائد المالية ويتم حسابها كنسبة بين اجمالي الموجودات الى حق حقوق الملكية ( Vintila & Florinipa, 2012: 1742):

$$\text{نسبة مضاعف حق الملكية} = \text{اجمالي الموجودات} / \text{حق الملكية} * 100$$

- **نسبة اجمالي الديون على اجمالي الموجودات :** هي إحدى النسب المستخدمة لتتبع هيكل رأس مال المصارف ، وتقاس المدى الذي ذهب اليه المصرف في تمويل اصوله من اموال الغير ، ويفضل المالكين ارتفاع هذه النسبة لان زيادتها يقود الى تعظيم العوائد لهم فضلاً عن استمرار سيطرتهم من خلال استغنائهم عن زيادة راس مال المصرف عبر ادخال شركاء جدد ويتم قياسها على النحو التالي (كياس، ٢٠١٦: ٢٦) :

$$\text{نسبة الديون الى اجمالي الموجودات} = \text{اجمالي الديون} / \text{اجمالي الموجودات} * 100$$

## ثانيا : القيمة السوقية

١- مفهوم وتعريف القيمة السوقية : ويمكن التعبير عن القيمة السوقية لشركة ما بقيمة اسهمها المتداولة في سوق الأوراق المالية ، وتعبّر القيمة السوقية للسهم عن السعر الذي تباع أو تشتري به الأسهم، أو هو السعر الذي يتم التعامل في الأسهم الخاضعة للتعامل في سوق الأوراق المالية، ويأتي هذا السعر نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب في السوق، وبصورة عامة يفضل الاقتصاديون استعمال القيمة السوقية ، والسبب في ذلك هو ان القيمة السوقية تحدد القيمة الجارية بدلاً من الاعتماد على القيمة الدفترية ، ومعظم الاقتصاديين يؤمنون بأن القيمة السوقية أفضل في تحديد القيمة الحقيقية بدلاً من القيمة المستندة الى الأساس التاريخي ، أما المحاسبون فيفضلون استعمال القيمة الدفترية و الأبتعاد عن القيمة السوقية بسبب التقلبات التي يتصف بها سوق الأسهم صعوداً و نزولاً و عدم ثباتها (الجنابي،٢٠٠٨: ٨٧). إضافة إلى أن هناك عوامل أخرى تلعب دوراً مهماً في تغيير هذا السعر، ومن أهمها هي توقعات المستثمرين لربحية الوحدة الاقتصادية في المستقبل، فضلاً عن عنصر المضاربة وغيرها من العوامل الأخرى التي تسبب التغيير المستمر في السعر، ومن ثم تؤثر هذه العوامل على القيمة السوقية ارتفاعاً أو انخفاضاً حسب اتجاه التأثير (الغزي، ٢٠٢٠: ٣٢) لذلك يمكن تعريفها بانها المبلغ المقدر الذي يمكن الحصول عليه مقابل ملكية اصل معين في تاريخ التقييم في صفقة بيع مبرمة بشروط السوق بين المشتري والبائع الذي لديه نية أكيدة للدخول في عقد ، ((Gaca,2018:71)) ويمكن تعريفها أيضاً بانها مقياس من وجهة نظر المالكين والتي يمكن من خلالها تقدير قيمة المصرف وان تعظيم هذه القيمة لا يتم تحقيقه بسهولة، وينظر المستثمر في السوق المالي لهذه القيمة بانها مؤشر لنجاح او فشل المصرف ،( الهاشمي ، الجبوري ، ٢٠١٧، ٨) .

٢- اهمية القيمة السوقية: تعتبر القيم السوقية للسهم من اهم القيم من وجهة نظر المستثمرين ، كما انها تعكس القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين (الزبيدي،٢٠١٤: ٢٣٨) ، كما تعد القيمة السوقية واحدة من القيم التي تساعد في تحديد قيمة الشركة في سوق الاوراق المالية ، اضافة الى انها تعطي تصورا عن الافاق المستقبلية للشركة (Habiba,2017:2) كما ويعد تعظيم ثروة المساهمين واحدا من اهم اهداف الادارة المالية التي تسعى الى تحقيقه عن طريق تعظيم القيمة السوقية ، ويقصد بتعظيم القيمة السوقية للسهم زيادة سعر سهم الشركة العادي في سوق الاوراق المالية ويعد سعر السهم السوقي افضل مقياس لقيمة الشركة (شومان،٢٠١٧: ٤٤) ، ويتم تعظيم القيمة السوقية للسهم من خلال تنفيذ ثلاثة قرارات مالية مهمة (قرارات الاستثمار ، وقرارات التمويل ،وسياسة توزيع الارباح ) ، وتتمثل اهمية القيمة السوقية في كونها تكون بمثابة مرآة تعكس المعلومات والعناصر والمتغيرات الاخرى التي تؤثر على اسعار الاسهم (الغزي،٢٠٢٠: ٣٥) ، ويفضل المستثمرون في سوق الاوراق المالية ان تكون قيم الاسهم السوقية اعلى من قيمتها الدفترية وان السهم الذي يباع بقيمة سوقية اقل من قيمته الدفترية يشير الى ان الشركة تواجه صعوبات مالية (موسى والفريجي،٢٠٢٠: ٧٢) .

٣- العوامل المؤثرة في القيمة السوقية: تتأثر القيمة السوقية للاسهم نتيجة تفاعل مجموعة كبيرة من العوامل التي ، وإن العوامل التي تحدد القيمة السوقية تتغير باستمرار ، وبالتالي فإن هذه القيمة غير مستقرة ، ولكنها تتقلب من وقت لآخر، وعادة ما يعتمد التنبؤ بقيمة الاسهم على الحكم الشخصي للأفراد المتعاملين في سوق التداول ، فهم يختلفون عن شخص لسبب آخر ، لذلك فإن هذا الاختلاف هو سبب عدم استقرار أسعار الاسهم في السوق ، ومن أهم العوامل التي تؤثر على قيمة سوق الأوراق المالية : أ- سيولة المصرف: توجد علاقة دالية موجبة بين القيمة السوقية للاسهم والسيولة ، بازدياد السيولة ترتفع القيمة السوقية ويرجع السبب في ذلك الى ان السيولة هي احد مؤشرات المرونة المالية وبالتالي يتم استغلال هذه السيولة من خلال الاستفادة من الفرص الاستثمارية الداخلية والخارجية ، فالأموال السائلة هي مصادر لتمويل الاستثمارات وتحقيق الربح مستقبلاً ،ولكن هذه العلاقة الدالية متناقضة حيث يفسر تراكم السيولة في السوق المالي على ضعف ادارة المصرف في توظيفها مما ينعكس سلباً على القيمة السوقية لاسهم المصرف (عبد الله،٢٠١٥: ١٦٦).

ب- المخاطرة : تعتبر المخاطرة واحدة من اهم المؤثرات في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية ، حيث بزيادة المخاطرة التي تتعرض لها المصارف التجارية كلما ازدادت الخسارة في القيمة السوقية لاسهم المصرف (محمود،٢٠١٩: ٤٧) .

ج- تعد العوائد هي الهدف الرئيسي الذي يسعى المستثمرين لبلوغه ويرتبط العائد بنتيجة نشاط المصرف ربحا او خسارة وهو يكون بمثابة تعويض للمستثمر جراء المخاطر التي تحملها نتيجة شراء الاصل (الضرب، ٢٠١٧: ٢٣) .

د- تتغير القيمة السوقية للاسهم تبعا لتغير اسعار الفائدة وان سعر الفائدة يمثل دورا جوهريا في قرارات الاستثمار في الاسهم العادية للمصارف التجارية ، فعندما ترتفع اسعار الفائدة تميل اسعار الاسهم في السوق المالي الى الانخفاض ويعزى سبب ذلك الى توجه المستثمرين الى ايداع اموالهم في المصارف التجارية على شكل ودائع ، ويحدث العكس عند انخفاض اسعار الفائدة التي تمنحها المصارف التجارية على الودائع فان المستثمرين سوف يتجهون لشراء الاوراق المالية كالأسهم العادية بهدف الربح (المعيني وزياد، ٢٠١٦: ٢٠٣).

هـ- **سعر الصرف** يعرف سعر الصرف بأنه سعر وحدة واحدة من النقد الاجنبي معبرا عنه بوحدات نقدية من العملة المحلية ، تبرز اهمية هذا العامل بوصفه احد العوامل المؤثرة على الاسواق المالية كونه احد محددات النشاط الاقتصادي وبالتالي فان أي تقلب في اسعار الصرف سوف يلقي بظلاله على القيمة السوقية للاسهم (عطية، ٢٠١٢: ١٦).

و- **دخل الفرد** : يتناسب دخل الافراد طرديا مع طلب الافراد للسلع والخدمات تبعا لزيادة ذلك الجزء المخصص للاذخار الامر الذي يدفع الافراد الى الاقبال على شراء الاوراق المالية وبالتالي زيادة الطلب يؤدي الى رفع القيمة السوقية (السويفي، ٢٠٢٠: ١٠٧)

٤- **بعض العمليات ذات العلاقة بالقيمة السوقية للاسهم:**

هناك مجموعة من العمليات تتخذها ادارة المصرف ذات علاقة وطيدة بالقيمة السوقية لاسهم المصارف ندرج منها على سبيل المثال ما يلي :

أ- **توزيع الاسهم** : يعد توزيع الاسهم على شكل اسهم مجانية احد اوجه توزيع الارباح على المساهمين ، ويستند ذلك على اساس اضافة حصص اضافية من الاسهم من المساهمين بدلا من توزيع الارباح ، ومفاد تلك العملية باختصار تحويل دفترتي من حساب الارباح المحتجزة الى حساب راس المال ويطلع على هذه العملية " الرسملة " وهي احد اشكال التمويل الداخلي عن طريق الحصول على الاحتياطات وتحويلها الى راس المال (الجميل والعبادي، ٢٠٠٥: ٤٥) . ان توزيع الاسهم على المساهمين بدلا من توزيع الارباح يقود الى تخفيض سعر السعر في السوق المالي مع بقاء القيمة السوقية الاجمالية بدون تغيير ، واذا ما قامت الشركة باستثمار هذا النوع من التمويل لغرض النمو المستقبلي فان حملة الاسهم سيدركون قيمة هذه الاسهم المضافة الى اسهمهم القديمة من خلال زيادة القيمة السوقية (الجبوري، ٢٠١٦: ٦٥)

ب- **تجزئة الاسهم** : تعرف تجزئة الاسهم على انها زيادة عدد اسهم الشركة المدرجة في السوق عن طريق تخفيض القيمة الاسمية ، ويحدد مقدار التجزئة وفق نسبة معينة كان تكون ٢:١ وهذا يعني استبدال كل سهم قديم بسهمين ، وتلجا الشركات لهذا الاجراء لغرض تخفيض السعر السوقي للاسهم ليكون بمتناول صغار المستثمرين بدلا من اقتنار الاسهم على مجموعة محددة من المستثمرين (عسلي، ٢٠١٦: ٧-٩) . وبعبارة اخرى توصف بانها عملية ينتج عنها زيادة عدد الاسهم المكونة لراس المال دون ان يمثل ذلك زيادة في حقوق الملكية وذلك لانخفاض القيمة الدفترية للاسهم ، ان هذه العملية تؤدي الى خفض القيمة السوقية للاسهم بقدر نسبة التجزئة (هيئة سوق المال السعودية : ١٤)

ج- **دمج الاسهم** : وهي عملية معاكسة لعملية تجزئة الاسهم لاتحدث بشكل متكرر ومن فوائد هذه العملية (شراب، ٢٠٠٦: ٥٩) :

• حصر التصويت في عدد معين من الاسهم في الجمعية العمومية .

• التأثير على سمعة الشركة ايجابا وذلك لارتفاع قيمة اسهمها السوقية بسبب تجميع الاسهم.

د- **اعادة شراء الاسهم** : ويقصد بظاهرة شراء الاسهم الحدث التي تقوم بمقتضاه الشركة باعادة شراء جزء من اسهمها القائمة من المساهمين الحاليين ويطلق على الاسهم التي تم شراؤها باسم الخزينة (الجنابي، ٢٠١٥: ١٠) كما وتعرف على انها برنامج معد من قبل الشركات المصدرة للاسهم يتضمن شراؤها لأسهمها في السوق عندما تجد ادارة الشركة ان قيم اسهمها متدني في سوق



الاوراق المالي او لغرض تقليل عدد الاسهم المتداولة بالسوق لزيادة الطلب عليها ، وان هذا الاجراء معمول به في مجموعة من البلدان مثل الكويت والاردن والولايات المتحدة ، اما في العراق فلم يتضمن قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ ولا قانون سوق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ موضوع شراء الشركات لأسهمها في حين اجاز قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ ذلك في نص المادة (٣٦) منه "..... لا يجوز لأي مصرف ان يشتري اسهمه الا بموافقة البنك المركزي" ولم تصدر أي تعليمات او ضوابط حول شروط او اجراءات عملية الشراء (الركابي، ٢٠٢٠: ١٥٣-١٥٤) .

### المبحث الثالث: الجانب العملي

أولاً : تحليل مؤشرات الرافعة المالية : يهدف هذا المبحث الى تحليل مؤشرات الرافعة المالية من خلال عدد من المؤشرات المالية وقد تضمن هذا المبحث اربعة مؤشرات للمرونة المالية هي (نسبة مضاعف حق الملكية ، نسبة الديون الى اجمالي الموجودات) وقد اعتمد الباحث على المؤشرات المذكورة بالاستناد على ما توفر من بيانات للمصرف خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٩) .

المؤشر الاول : (مضاعف حق الملكية X1) : يمثل احد المؤشرات المهمة لقياس المرونة المالية والذي يقيس اجمالي موجودات المصرف التي يتم تمويلها من خلال حقوق المساهمين، ويشير رقم مضاعف حقوق الملكية المرتفع الى ان المصرف يعتمد في تمويل عملياته على الديون وبالتالي زيادة المرونة المالية ، اما الرقم المنخفض لمضاعف حق الملكية يشير ان المصرف يعتمد في تمويل عملياته على حقوق الملكية اكثر من اعتماده على الديون ، ويبين الجدول (٧) النتائج المحسوبة لنسبة مضاعف حق الملكية خلال الفترة الزمنية المعتمدة للمصارف المبحوثة وكما يلي :

جدول (٧) مضاعف حق الملكية (X1) للمصارف عينة البحث للفترة (٢٠١٠-٢٠١٩)

المصرف	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Average	Max	Min	S.D
بغداد	8.09	6.27	6.28	6.06	6.25	5.77	4.24	3.94	4.17	4.14	5.52	8.09	3.94	1.35

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد التقارير السنوية للمصرف.

### من خلال بيانات الجدول (٧) نلاحظ الاتي :

- ١- وجود تفاوت في مؤشر مضاعف حق الملكية للمصرف المذكور خلال سنوات البحث .
- ٢- بلغ المعدل الاجمالي (٥,٥٢) وبانحراف معياري قدره (١,٣٥) وحققت السنوات (٢٠١٠-٢٠١١-٢٠١٢-٢٠١٣-٢٠١٤) نتائج اعلى من المعدل السنوي ، في حين السنوات (٢٠١٦-٢٠١٧-٢٠١٨-٢٠١٩) نتائج اقل من المعدل السنوي.
- ٣- من الملاحظ استمرار انخفاض نتائج المؤشر خلال سنوات البحث ما يدل على انخفاض اعتماد المصرف على حقوق الملكية في تمويل موجوداته والاعتماد على الاموال المقترضة وبالخصوص في سنة ٢٠١٧ التي شهدت اقل نسبة للمؤشر .
- ٤- حققت سنة ٢٠١٠ اعلى نسبة للمؤشر ما يدل على ان السنة المذكورة كان المصرف يعتمد فيها بدرجة كبيرة على اموال الملكية اكثر من اعتماده على الاموال المقترضة .

المؤشر الثاني : (اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) : يعد هذا المؤشر مقياسا لجميع الالتزامات على المصرف بالنسبة الى موجوداته وان الرقم المرتفع لهذا المؤشر يقود الى تعظيم العائد الذي يحصل عليه المالكين وكما يجنبهم اللجوء لزيادة راس مال المصرف وبالتالي ادخال شركاء جدد ، غير ان ارتفاع هذه النسبة مؤشر على زيادة المخاطر التي يتعرض لها المصرف ، ويبين الجدول (٨) توضيحا تفصيليا لهذا المؤشر للمصارف التجارية عينة البحث ضمن الفترة الزمنية المعتمدة ، كما يتضمن الجدول الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل مصرف ولكل سنة فضلا عن اعلى واقل قيمة من اجل اجراء المقارنات المطلوبة وكما يلي :

## جدول (٨) اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2 للمصارف عينة البحث

S.D	Min	Max	Average	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	المصرف
0.05	0.75	0.88	0.81	0.76	0.76	0.75	0.76	0.83	0.84	0.83	0.84	0.84	0.88	بغداد

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد التقارير السنوية للمصرف.

## من خلال بيانات الجدول (٨) نلاحظ الاتي :

- ١- وجود تفاوت طفيف للمؤشر خلال الفترة المعتمدة للبحث ما يدل قيام المصرف بسياسة ثابتة تجاه حجم الديون قياسا بموجودات المصرف.
- ٢- بلغ المعدل الاجمالي (٠,٨١) بانحراف معياري قدره (٠,٠٥) وحققت السنوات (٢٠١٠-٢٠١١-٢٠١٢-٢٠١٣-٢٠١٤) مايدل على ان السنوات الاخيرة انخفض المؤشر المذكور نتيجة انخفاض الديون قياسا بموجودات المصرف.
- ٣- بلغت اعلى نسبة للمؤشر (٠,٨٨) وكانت من نصيب سنة ٢٠١٠ مايدل على ان السنة المذكورة ارتفعت نسبة الديون الى الموجودات مايمكن المصرف من تحقيق عوائد جيدة لكن على حساب ارتفاع المخاطر نتيجة ارتفاع ديون المصرف.
- ٤- بلغت اقل نسبة للمؤشر (٠,٧٥) حيث كانت من نصيب سنة ٢٠١٧ الامر الذي يؤشر انخفاض ديون المصرف قياسا بموجوداته وبالتالي انخفاض العوائد المتحققة على حساب انخفاض المخاطر التي يواجهها المصرف.

ثانيا: تحليل القيمة السوقية : يهدف هذا المبحث الى تحليل القيمة السوقية لاسهم مصرف بغداد، عبر تحليل نسبة التغير (النمو) لسعر الاغلاق السنوي للمصرف خلال السلسلة الزمنية التي تم اعتمادها وبالبالغة (١٠) سنوات امتدت من سنة ٢٠١٠ ولغاية ٢٠١٩ وكما يلي :

$$G = \frac{P1 - P0}{P0} * 100$$

حيث :

P1 سعر الاغلاق خلال السنة

P0 السعر الاغلاق خلال السنة السابقة.

توضح بيانات الجدول (١٣) نسبة التغير (النمو) المحسوبة للسعر اغلاق سهم مصرف بغداد وكما يلي :

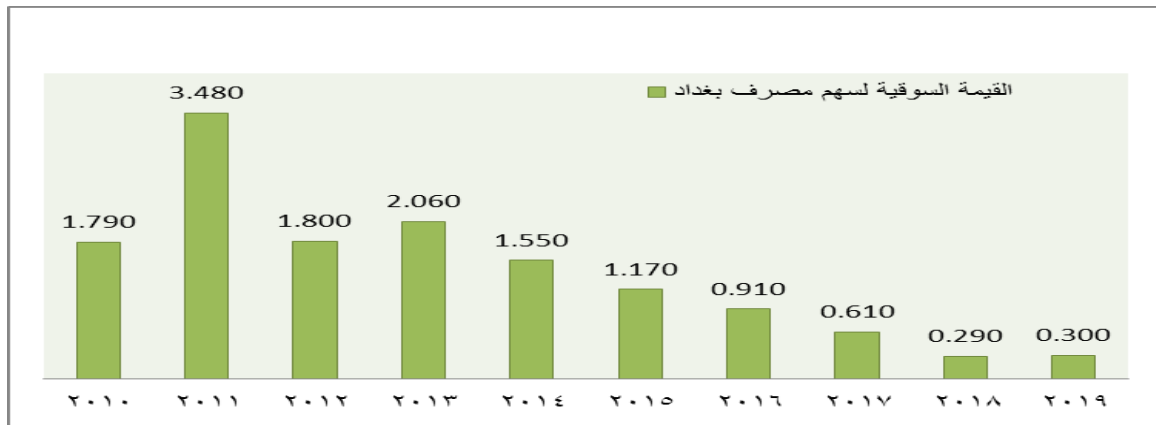
## جدول (٤) سعر الاغلاق السنوي لمصرف بغداد

السنة	سعر الاغلاق السنوي (دينار)	نسبة التغير %
٢٠١٠	1.790	-
٢٠١١	3.480	94.4
٢٠١٢	1.800	-48.3
٢٠١٣	2.060	14.4
٢٠١٤	1.550	-24.8
٢٠١٥	1.170	-24.5
٢٠١٦	0.910	-22.2
٢٠١٧	0.610	-33.0
٢٠١٨	0.290	-52.5
٢٠١٩	0.300	3.4

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصرف.

من خلال الجدول (٤) اعلاه نجد ان سعر الاغلاق السنوي لمصرف بغداد لعام ٢٠١٠ قد بلغ (1.790) دينار ، وفي عام ٢٠١١ ارتفع سعر الاغلاق السنوي ارتفاعا كبيرا ليبلغ (3.480) دينار بنسبة نمو بلغت (94.4%) تعتبر هي نسبة النمو الاعلى خلال الفترة المبحوثة ، اما في عام ٢٠١٢ فقد تراجع سعر الاغلاق لسهم المصرف المذكور ليبلغ (1.800) دينار بنسبة انخفاض بلغت (-48.3%) عن العام السابق ، وفي عام ٢٠١٣ فقد سجل سعر الاغلاق لسهم مصرف بغداد ارتفاعا عن العام السابق بنسبة (14.4%) ليسجل مبلغا قدره (2.060) دينار، وفي عام ٢٠١٤ فقد تراجع سعر الاغلاق ليبلغ (1.550) دينار بنسبة انخفاض بلغت (-24.8%) عن العام السابق ، واستمر ذلك الانخفاض في عام ٢٠١٥ ليسجل سعر الاغلاق ما قيمته (1.170) دينار بنسبة انخفاض قدرها (-24.5%) مقارنة مع العام السابق ، وفي عام ٢٠١٦ سجل سعر اغلاق سهم المصرف (0.910) دينار بنسبة انخفاض تصل الى (-22.2%) عن العام السابق ، وفي نهاية عام ٢٠١٧ سجل سعر الاغلاق السنوي انخفاضا اخر بنسبة (-33.0%) ليبلغ ما قيمته (0.610) دينار، اما في عام ٢٠١٨ فقد بلغ سعر الاغلاق السنوي لسهم مصرف بغداد (0.290) دينار وهو مايمثل تدني وتضح في قيمة السهم قياسا بالسنوات السابقة وبلغت نسبة الانخفاض (-52.5%) عن السنة السابقة ، وشهد عام ٢٠١٩ ارتفاعا طفيفا بسعر الاغلاق السنوي للمصرف ليصل الى (0.300) دينار بنسبة نمو بلغت (3.4%) .

ويبين الشكل الاتي خلاصة التغيرات في القيمة السوقية لسهم مصرف بغداد وكما يلي :



شكل (١) التغيرات في القيمة لسوقية لسهم مصرف بغداد

المصدر : اعداد الباحث .

ثالثا : تحليل الفرضيات :تنص الفرضية الرئيسية للبحث على الاتي : هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغيرات (المُرُونَةُ المَالِيَّةُ (X)ومتغير القيمة السوقية (سعر الإغلاق (Y)للمصارف عينة البحث عند مُستوى معنوية (٠,٠٥) . وتنبثق منها الفرضيات فرعية الاتية:

١- الفرضية الفرعية الاولى : هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (مضاعف حق الملكية (X1

ومتغير (سعر الإغلاق (Y) للمصارف عينة البحث عند مُستوى معنوية (0.05)

٢- الفرضية الفرعية الثانية : هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (اجمالي الديون الى اجمالي

الموجودات (X2) ومتغير (سعر الإغلاق (Y) للمصارف عينة البحث عند مُستوى معنوية (0.05)

## ١- تحليل الفرضيات لمصرف بغداد :

أ- تحليل الفرضية الفرعية الأولى : توضح بيانات الجدول (٢٥) النتائج المحسوبة لمعامل الارتباط ومربع معامل التحديد وقيمة F المحسوبة وكما يلي :

جدول رقم (٢٥)

الارتباط	القيمة الاحتمالية للارتباط	مربع معامل التحديد	اختبار F	القيمة الاحتمالية لاختبار F	مضاعف حق الملكية X1
0.692	0.027	0.48	7.33	0.027	

ولإثبات هذه الفرضية وبالرجوع الى بيانات الجدول رقم (٢٥) تبين لنا ما يلي :

- ❖ بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٦٩٢) والقيمة الاحتمالية (٠,٠٢٧) مما يعني ان علاقة الارتباط موجبة ومتوسطة و معنوية ويدل هذا الى انه مؤشّر على وجود علاقة ارتباط بين متغير (مضاعف حق الملكية X1) ومتغير (سعر الإغلاق).
- ❖ ان قيمة مربع معامل التحديد بلغت (٠,٤٨) أي ان المتغير (مضاعف حق الملكية X1) يفسر ما نسبته ٤٨% من المتغير (سعر الإغلاق) .
- ❖ ان قيمة F الحسابية لاختبار معنوية معادلة الانحدار كانت (٧,٣٣) وبمقارنتها مع قيمة F الجدولية بدرجة حرية (١,٨) وكانت (٥,٣٢) فهي اكبر منها اي تقبل الفرضية الفرعية الاولى وهذا ما تؤكد القيمة الاحتمالية للاختبار هي (٠,٠٢٧) وهي أصغر من مستوى الدلالة (٠,٠٥) اي ان نتيجة الاختبار معنوية .

ويوضح الجدول (٢٦) قيمة اختبار t لمعامل مضاعف حق الملكية فضلا عن معالم انموذج الانحدار وكما يلي :

جدول (٢٦)

القيمة الاحتمالية	اختبار t	معالم أنموذج الانحدار		مضاعف حق الملكية X1
0.233	-1.291	-1.34	$\alpha$	
0.027	2.708	0.50	$\beta$	

ومن جدول (٢٦) نلاحظ ان قيمة اختبار t لمعامل (مضاعف حق الملكية X1) قد بلغ (٢,٧٠٨) والقيمة الاحتمالية له (٠,٠٢٧) وهي أقل من مستوى الدلالة (٠,٠٥) مما يُشير الى ان متغير (مضاعف حق الملكية X1) له أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على متغير (سعر الإغلاق) وان قيمة هذا العامل كانت (٠,٥) في معادلة الانحدار البسيط بمعنى أن التغير بمقدار وحدة واحدة من متغير مضاعف حق الملكية X1 سيغير بمقدار (٠,٥) وحدة من متغير سعر الإغلاق، ونلاحظ ان الحد الثابت لمعادلة الانحدار غير معنوي لذلك يحذف من معادلة الانحدار.

اما معادلة الانحدار البسيط فيمكن تمثيلها كالآتي:-

$$Y = 0.5 X1$$

حيث

Y: المتغير التابع (سعر الإغلاق).

X1: المتغير المستقل (مضاعف حق الملكية).

وبذلك تقبل الفرضية الفرعية الاولى بالنسبة لمصرف بغداد "هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (مضاعف حق الملكية X1) ومتغير (سعر الإغلاق) عند مستوى معنوية (٠,٠٥) ."

ب- تحليل الفرضية الفرعية الثانية : توضح بيانات الجدول (٢٧) النتائج المحسوبة لمعامل الارتباط ومربع معامل التحديد وقيمة F المحسوبة وكما يلي :

جدول رقم (٢٧)

القيمة الاحتمالية لاختبار F	اختبار F	مربع معامل التحديد	القيمة الاحتمالية للارتباط	الارتباط	الجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2
0.016	9.24	0.54	0.016	0.732	

ولإثبات هذه الفرضية وبالرجوع الى بيانات جدول (٢٧) تبين لنا ما يلي :

- ❖ بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٧٣٢) والقيمة الاحتمالية (٠,٠١٦) مما يعني ان علاقة الارتباط موجبة ومرتفع و معنوي ويدل هذا الى انه مؤشّر على وجود علاقة ارتباط بين متغير (الجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) ومتغير (سعر الإغلاق).
- ❖ ان قيمة مربع معامل التحديد بلغت (٠,٥٤) أي ان المتغير (الجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) يفسر ما نسبته ٥٤% من المتغير (سعر الإغلاق) .
- ❖ ان قيمة F الحسابية لاختبار معنوية معادلة الانحدار كانت (٩,٢٤) وبمقارنتها مع قيمة F الجدولية بدرجة حرية (١,٨) وكانت (٥,٣٢) فهي اكبر منها اي تقبل الفرضية الفرعية الثانية وهذا ما تؤكد القيمة الاحتمالية للاختبار هي (٠,٠١٦) وهي أصغر من مستوى الدلالة (٠,٠٥) اي ان نتيجة الاختبار معنوية .

ويوضح الجدول (٢٨) قيمة اختبار t لمعامل مضاعف حق الملكية فضلا عن معالم انموذج الانحدار وكما يلي :

جدول (٢٨)

القيمة الاحتمالية	اختبار t	معالم انموذج الانحدار		الجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2
0.027	-2.691	-10.94	$\alpha$	
0.016	3.039	15.25	$\beta$	

ومن جدول (٢٨) نلاحظ ان قيمة اختبار t لمعامل (الجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) قد بلغ (٣,٠٣٩) والقيمة الاحتمالية له (٠,٠١٦) وهي أقل من مستوى الدلالة (٠,٠٥) مما يُشير الى ان متغير (الجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) له أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على متغير (سعر الإغلاق) وان قيمة هذا العامل كانت (١٥,٢٥) في معادلة الانحدار البسيط بمعنى أن التغير بمقدار وحدة واحدة من متغير اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2 سيغير بمقدار (١٥,٢٥) وحدة من متغير سعر الإغلاق، وان الحد الثابت معنوي.

اما معادلة الانحدار البسيط فيمكن تمثيلها كالآتي:-

$$Y = -10.94 + 15.25 X2$$

حيث :

Y: المتغير التابع (سعر الإغلاق)

X2: المتغير المستقل (إجمالي الديون الى اجمالي الموجودات)

وبذلك تقبل الفرضية الفرعية الثانية بالنسبة لمصرف بغداد (هناك علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (إجمالي الديون الى اجمالي الموجودات X2) ومتغير القيمة السوقية (سعر الإغلاق Y) عند مستوى معنوية ٠,٠٥ .

ويبين الجدول (٩) خلاصة الفرضيات السابقة ولجميع المتغيرات لمصرف بغداد وكما يلي :-

#### جدول رقم (٩)

الفرضية	المعنوية	تأثير المتغير	الارتباط	المتغيرات المستقلة	مصرف بغداد (سعر الإغلاق)
توجد علاقة ارتباط وتأثير	معنوي	طردى	موجب	مضاعف حق الملكية x1	
توجد علاقة ارتباط وتأثير	معنوي	طردى	موجب	اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات x2	

ومن جدول رقم (٩) نلاحظ :

- ١- ان متغير مضاعف حق الملكية ومتغير إجمالي الديون الى اجمالي الموجودات الاثنتين متغيرات معنوية وتوجد علاقة ارتباط وتأثير وان هذا التأثير طردى على متغير سعر الإغلاق .
- ٢- ان متغير نسبة الرصيد النقدي ومتغير نسبة التداول الاثنتين متغيرات معنوية وتوجد علاقة ارتباط وتأثير لهما ولكن ذلك التأثير عكسي على متغير سعر الإغلاق.

#### المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

##### الاستنتاجات

- ١- ان الرافعة المالية تمكن المصارف من ايجاد طرق للتمويل بدلا من اللجوء الى زيادة راس المال عبر ادخال مساهمين جدد.
- ٢- تساعد الرافعة المالية المصارف من الاستفادة من الديون وتوظيفها في قروض تدر عوائد تغطي كلف الديون وتحقيق ارباح للمصرف.
- ٣- ارتفاع نسبة مؤشر مضاعف حق الملكية للسنوات الاولى للبحث وانخفضت خلال السنوات الاخيرة
- ٤- ارتفاع نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات وانخفاضها خلال السنوات الاخيرة.
- ٥- التدني الكبير في القيمة السوقية لاسهم مصرف بغداد وبالأخص خلال سنة
- ٦- عدم قيام ادارة المصرف باتخاذ اجراءات فاعلة من شأنها رفع القيمة السوقية للاسهم المتداولة في السوق المالي.

## التوصيات :

- ١- ينبغي على المصارف الاستفادة من الاموال المقترضة وتوظيفها بصورة جيدة والاستفادة من ميزة تحقيق الوفورات الضريبية كون ان الفوائد التي يدفعها المصرف على الاموال المقترضة قابلة للتزليل من الدخل الخاضع للضريبة.
- ٢- ضرورة العمل على سياسة متوازنة في ادارة هيكل راس مال المصرف وتحليل هيكل راس المال بصورة مستمرة لاختيار قرار التمويل المناسب لاي عملية مصرفية .
- ٣- ضرورة قيام ادارة المصرف باتخاذ اجراءات فاعلة من شأنها جذب اكبر قدر ممكن من الودائع لغرض توظيفها في عمليات مصرفية تحقق عوائد للمساهمين وبالتالي انعكاس ذلك على القيمة السوقية للاسهم.
- ٤- ضرورة التنسيق مع السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي العراقي من اجل اتخاذ اجراءات لخفض عدد الاسهم المطروحة للتداول عبر اجراء عمليات دمج للاسهم او قيام المصرف باعادة شراء جزء من اسهمه المطروحة للتداول لخلق الطلب عليها وبالتالي ارتفاع قيمها في السوق المالي.
- ٥- أن تقوم إدارات المصارف بدراسة وتقييم للهيكل التمويلي لهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع الالي ضمن الهيكل التمويلي وذلك لضمان التأثير الجبائي للرفع المالي على الاداء والقيمة السوقية لهذه المصارف .
- ٦- ضرورة قيام المصارف عدم التوسع في الرفع المالي لان ذلك سيعمل على زيادة مخاطر التعثر المالي تجاه المقرضين.

## المصادر :

## اولاً: المصادر العربية :

١. عبد علي ، محمود فهد ، اثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية ، بحث منشور في المجلة العراقية للعلوم الادارية العدد (٢١) ، ٢٠٠٨.
٢. العامري ، هدى هادي، المرونة المالية وانعكاساتها في تحقيق التعافي المالي- دراسة تحليلية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، اطروحة دكتوراه في ادارة الاعمال ،كلية الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء،٢٠١٨.
٣. ادريس، خلف محمد ، العلاقة بين الرافعة المالية واسعار الاسهم - دراسة تحليلية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، ٢٠١٦.
٤. ناصر الدين ، محمد طلال ، اثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاعمال قسم المحاسبة ، جامعة الشرق الاوسط ، ٢٠١١.
٥. مرصلي، ماجي ، اثر استخدام رافعتي التشغيل والمالية في تخطيط ربحية المشاريع الاستثمارية - دراسة حالة مؤسسة انتاج الحليب ومشتقاته بسعيدة، رسالة ماجستير في ادارة المشاريع في كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير ، جامعة د.الطاهر مولاي سعيدة،الجزائر،٢٠١٧.
٦. أنجار، جميل حسن ، مدى تأثير الرفع المالي على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة اختبارية ، بحث منشور في مجلة الازهر ، سلسلة العلوم الانسانية المجلد (١٥) العدد (١) ، غزة ، ٢٠١٣.
٧. كياس ، علي ، دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة- دراسة حالة في مؤسسة ميناء مستغانم، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبة،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، جامعة عبد الحميد ، ٢٠١٦.
٨. أجنبابي ، ريم محسن، اثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لاسهم راس المال في الشركات المصرفية - دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الاهلية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، ٢٠٠٨.
٩. ألغزي، محمد راضي ، دور الادوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على القيمة السوقية للاسهم ،بحث دبلوم عالي معادل للماجستير في المصارف، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد، ٢٠٢٠.
١٠. ألهاشمي والجبوري، ليلي عبد الكريم،جمال هداش، مؤشرات كفاءة الادارة المصرفية واثرها على القيمة السوقية للمصارف- دراسة تحليلية لعدد من المصارف الحكومية والاهلية في العراق،بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العلمي الدولي لجمعية ادارة الاعمال العراقية، ٢٠١٧.
١١. ألزبيدي، سليم رشيد ، اثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لاسعار الاسهم -دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (٢٠١١-٢٠٠٥)، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية ،كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء،٢٠١٤).
١٢. شومان، حسنين فيصل، اثر دورة التحول النقدي في القيمة السوقية للاسهم ،بحث منشور في مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، العدد (١) ، ٢٠١٧.

١٣. عبد الله ، هيثم يعقوب، الرافعة المالية واثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة ، رسالة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي ، السودان، ٢٠١٥.

١٤. محمود، شيماء شاكر، قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف -دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء ، ٢٠١٩.

١٥. ألضرب، حسين عبد الحسن، اثر العائد والمخاطرة وقرار الاستثمار في الاداء المالي للمصرف- دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء، ٢٠١٧.

١٦. ألمعيني و زياد ، سعد سلمان ، هدى سلمان ، تأثير جودة الارباح على القيمة الحقيقية لاسهم وقيمة الشركة - دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة ، بحث منشور في مجلة التقني العدد الاول، ٢٠١٦.

١٧. عطية، محمود صالح ، تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الاوراق المالية مع الاشارة الى سوق العراق، بحث منشور في مجلة ديالى العدد (٥٤) ، ٢٠١٢.

١٨. ألصوفي وآخرون ، حيدر عبد الله ، عبد الحسين جاسم ، علي احمد ، الاستثمار المصرفي واثره في القيمة السوقية للمصرف - دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف التجارية العراقية والاردنية، بحث منشور في المجلة العراقية للعلوم الادارية المجلد ١٦، العدد (٦٤)، ٢٠٢٠.

١٩. ألجميل والعبادي، سمر كوكب، عمر غازي، الرسملة وعلاقتها بحركة اسعار الاسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للمدة (١٩٩٣-٢٠٠١)، بحث منشور في مجلة تنمية الرافدين ، ٢٠٠٥.

٢٠. ألطائي والجبوري ، يوسف حجيم ،حيدر جاسم، المرونة المالية وتأثيرها في الحد من هشاشة النظام المصرفي - دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة ، بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارة، المجلد الرابع عشر العدد (٣) ، ٢٠١٧.

٢١. هيئة سوق المال السعودية، دليل المصطلحات الاستثمارية ، المملكة العربية السعودية. لا يوجد سنة اصدار.

٢٢. ألركابي، سماح حسين، ماهية شراء الشركة لاسهمها في سوق الاوراق المالية- دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية المجلد ٢٨ العدد (٤)، ٢٠٢٠.

ثانيا: المصادر الاجنبية :

#### Researches and Studies:

1. Gaca, R. (2019). Price as a measure of market value on the real estate market. Real Estate Manag. Valuat, 26, 68-77.
2. Habiba, A. H. (2017). The effect of exchange rate volatility on market value of listed Commercial Banks in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
3. Vintila, G., & Floriniba, D. U. C. A. (2012). The impact of financial leverage to profitability study of companies listed in Bucharest Stock Exchange. Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, 12(1), 1741-1744.
4. Edson, I. W. (2015). The effect of financial leverage on commercial banks' profitability in Tanzania (Doctoral dissertation, The Open University Of Tanzania).