



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
**AFSJ**  
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL  
مجلة علمية محكمة

المجلد الأول - العدد الثالث - أيلول ٢٠٢١

مجلة العلوم  
المالية والمحاسبية

ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL



رقم الإيداع  
**2442**

رقم  
التصنيف الدولي  
ISSN 2709-2852

تصدر عن مركز التدريب المالي والمحاسبى في وزارة المالية

مجلة العلوم المالية والمحاسبية

المجلد الأول - العدد الثالث - أيلول ٢٠٢١

ACCOUNTING  
& FINANCIAL  
SCIENCES  
JOURNAL

Volume 1. No.3 - September 2021



009647901409233

afsj@mof.gov.iq

ISSN 2709-2852

2442

رقم  
التصنيف الدولي

رقم الإيداع  
في دار الكتب والوثائق



مجلة العلوم المالية والمحاسبية / المجلد الاول العدد الثالث أيلول ٢٠٢١

وزارة المالية

مركز التدريب المالي والمحاسبي

# مجلة العلوم المالية والمحاسبية

مجلة علمية متخصصة محكمة يصدرها مركز التدريب المالي والمحاسبي  
تعنى بالإدارة المالية، المصارف، التأمين، المحاسبة والتشريعات المالية

مجلة معتمدة لأغراض الترقيات العلمية

رئيس التحرير : أ.د. حيدر نعمة الفريجي

مدير التحرير : الدكتور أحمد جواد الدهلكي

السنة الاولى / العدد الثالث أيلول ١٤٤٣ هـ - ٢٠٢١ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
وَلْيُذَكِّرُوا الْغُلَّامَ  
أَبْنَاءَ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ

صدق الله العلي العظيم

سورة المجادلة  
من الآية : ﴿ ١١ ﴾

## هيئة تحرير المجلة

أ.د. فلاح حسن ثويني	كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
أ.د. فلاح حسن عداي	الدائرة المالية المركزية / حكومة الشارقة / الامارات المتحدة
أ.د. احمد حجوب	الشركة المغربية لتأمين الصادرات / المغرب
أ.د. صالح خليل العقدة	جامعة العلوم التطبيقية الخاصة / الاردن
أ.د. أسعد غني جهاد عبد	مدير عام الدائرة الادارية والمالية / وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
أ.المشارك د. محمد أحمد عبدالباقي الخولي	كلية العلوم الادارية / اكااديمية السادات للعلوم الادارية / مصر
أ.م.د. عبد الرضا لطيف جاسم	كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
أ.م.د.سمير عبد الصاحب ياره	كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
أ.م.د. عبد الكاظم محسن كوين	كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
أ.م. سعيد عباس محمد علي ميرزة	نائب رئيس مجلس ادارة شركة التأمين العراقية / متقاعد
أ.م. هلال مسلم هاشم الطعان	محاضر في كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية / متقاعد

المجلد الاول العدد الثالث أيلول ٢٠٢١

رقم الايداع في دار الكتب والوثائق ٢٤٤٢

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

### هيئة اللغة والتصحيح

أ.م.د. سمير عباس كاظم كرم	لغة عربية / كلية التربية / الجامعة المستنصرية
م.د. علي اسد موسى	لغة عربية / كلية التربية / الجامعة المستنصرية
اخلاص عبدالزهرة علي	لغة انكليزية / مركز التدريب المالي والمحاسبي
نورا فائز جاسم	لغة انكليزية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

### تصميم

المبرمج / حسان فالح عبدالرحمن

الآراء الواردة في هذه المجلة تعبر عن وجهة نظر اصحابها ولا تعكس بالضرورة رأي مركز التدريب المالي والمحاسبي وتلتزم المجلة بالحفاظ على حقوق الملكية الفكرية للمؤلفين

رقم الايداع في دار الكتب والوثائق ٢٤٤٢

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

### المراسلات

البريد الالكتروني: [afsj@mof.gov.iq](mailto:afsj@mof.gov.iq)

موبايل: ٠٧٩٠١٤٠٩٢٣٣

العراق - بغداد - حي المستنصرية - محلة ٥٠٤ - زقاق ١ - مبنى ١

### الموقع الالكتروني للمجلة:

ضمن موقع وزارة المالية <http://www.mof.gov.iq/pages/ar/Journal.aspx>

ضمن موقع المجلات الاكاديمية العلمية العراقية <https://www.iasj.net/iasj/journal/363>

- ١- تقبل البحوث باللغتين العربية و الانكليزية .
- ٢- ان يكون البحث جديداً ولم يسبق نشره أو قبوله للنشر في مجلة اخرى أو مؤتمر .
- ٣- تخضع البحوث المقدمة للنشر للتقويم العلمي.
- ٤- يقدم أصل البحث بثلاث نسخ مطبوعة ببرنامج ( Microsoft Word ) بمسافات مفردة بين الاسطر وبحجم خط (١٤) نوع ( Simplified Arabic ) ، اما بالنسبة للبحوث باللغة الانكليزية فيكون الخط نوع ( Times new Roman ) وبحجم (١٤) وعلى وجه واحد من ورق قياس (A4) على ان يتم تزويدنا بنسخة ورقية وقرص مدمج بعد التقييم .
- ٥- لا يزيد عدد صفحات البحث المقدم عن (٢٠صفحة) بما في ذلك الجداول والمواد التوضيحية.
- ٦- يجب ان يتضمن البحث : عنوان البحث ، مستخلصاً باللغتين العربية والانكليزية، الكلمات الرئيسية للبحث ( Key Words ) ، المقدمة ، منهجية البحث والدراسات السابقة ان وجدت ، الإطار النظري ، الإطار العملي، الاستنتاجات والتوصيات ، قائمة المراجع.
- ٧- لا تزيد عدد كلمات المستخلص عن (٢٠٠) منتي كلمة ، ويوضح في أعلى المستخلص ( العربي والانكليزي) عنوان البحث ، اسم الباحث ، مكان العمل ( والمراسلة ان كان مختلفاً عن مكان العمل) ، مع وضع رقم أو رمز بشكل نجمة ( \* ) التي تربط بين الاسم ومكان العمل .
- ٨- ترقم الجداول والاشكال على التوالي حسب ورودها في البحث ، وتزود بعناوين .
- ٩- الإشارة الى المصدر في متن البحث او الدراسة كما يأتي : ( اسم الباحث ، السنة : رقم الصفحة )
- ١٠- الإشارة الى المصدر كاملا في نهاية الدراسة حسب حروف الأبجدية وفق السياق الاكاديمي المعتمد .
- ١١- يفضل استعمال وحدات القياس الخاصة بالنظام الدولي Standard International Units في البحث .
- ١٢- بالنسبة للمراجع المأخوذة من الدوريات يجب ان يحدد رقم المجلد ورقم العدد وأرقام صفحات بداية ونهاية البحث.
- ١٣- قد يُستخدم التذييل لتوضيح المعلومة وفي هذه الحالة يُرقم التذييل لكل صفحة على حدة بأرقام متسلسلة.
- ١٤- تخضع جميع البحوث المقدمة للنشر الى الاستلال باستخدام برنامج ( Turnitin ) الالكتروني على ان لا تزيد نسبة الاستلال عن ٢٠% .

وزارة المالية / مركز التريب المالي والمحاسبي  
م/ مجلة العلوم المالية والمحاسبية

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ...

أشارة الى كتابكم المرقم ٨١٢ في ٩ / ٥ / ٢٠٢١ وانحافا بكتابنا المرقم ب ت ٤ / ٧٧٠٦ في ١٧ / ١٢ / ٢٠٢٠ واستضمن اعتماد مجلتكم التي تصدر عن المركز المذكور أعلاه ، وبعد الحصول على الترمم المعياري الدولي المطبوع والإلكتروني للمجلة وأنشاء موقع الكتروني للمجلة تعتبر الموافقة الواردة في كتابنا أعلاه موافقة نهائية على اعتماد المجلة.

... مع وافر التقدير .

أ.م.د. ايهاب ناجي عباس

المدير العام لدائرة البحث والتطوير / وكالة

٢٠٢١/٦/

نسخة منه المرفقة

- قسم الشؤون العلمية / تعبئة التاليف والنشر والترجمة مع الأوثان.
- الصادرة

مهنته ابراهيم  
١٥ / حزيران

تواصل الجهود البحثية لإصدار العدد الجديد من مجلتنا الفتية في سنتها الأولى لتقديم كل ما هو حديث ونافع للاقتصاد العراقي وللقطاع المالي والمصرفي والمحاسبي على الخصوص وفي هذا الاطار واستكمالاً لما بدأناه في العددين الاول والثاني فقد حرصت هيئة التحرير على تنويع البحوث المنشورة من ناحية المؤسسات العلمية التي ينتمي اليها الباحث والمجالات البحثية المختلفة وباللغتين العربية والانكليزية ولتحقيق ذلك فقد تضمن هذا العدد عشرة بحوث تسعة منها باللغة العربية وبحث اخر باللغة الانكليزية وتنوعت مجالات البحث فكانت خمساً منها في القطاع المالي وثلاث اخرى في القطاع المصرفي واخر في المحاسبة وبحث اخر في الادارة الاستراتيجية.

اذ تناول البحث الاول تحليلاً للقيمة السوقية للأسهم والتنبؤ بها في سوق نيويورك للأوراق باستخدام نظرية الموجة لاليوت وكان الهدف من هذه الدراسة هو تطبيق نظرية الموجة لاليوت باعتبارها احد الادوات المهمة القادرة على التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الاسهم في اسواق مختلفة ، وذلك عن طريق استخدام النموذج الموجي في التحليل والتنبؤ ومقارنة التنبؤ مع الحركة الفعلية لمعرفة مدى قدرة النموذج على التنبؤ الدقيق بأسعار الأسهم.

وتناول البحث الثاني موضوعاً لازال يحظى باهتمام الباحثين خصوصاً في الاسواق الناشئة الا وهو اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة) وبينت نتائج البحث أن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفوءاً وفق الشكل الضعيف للكفاءة لأن العوائد الشهرية للشركات غير مستقلة عن بعضها ولا تتبع السير العشوائي في حركتها , وأنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة السوق.

اما البحث الثالث فقد تناول احد الموضوعات الحديثة بالتحليل والدراسة وتحت عنوان تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية) اذ تشكل هذه التقنيات تحولا مهما في تقديم الخدمات المصرفية ومنها المصارف العراقية خصوصا في فترات الاغلاق التي واجهت القطاعات الاقتصادية كافة بسبب وباء كورونا واطهرت النتائج تحولا ملموساً من المصارف العراقية باتجاه الاعتماد على التقنيات الرقمية في تقديم الخدمات المصرفية.

وفي البحث الرابع اختبر الباحث تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي يهدف البحث الى دراسة وتحليل تأثير وارتباط هيكل نظام الرقابة الداخلية وفق اطار لجنة دعم المنظمات في تعزيز كفاءة الاداء المالي باستخدام المؤشرات المالية في المصرف عينة البحث . وتم اعداد قائمة فحص لغرض فحص وتقييم نظام الرقابة الداخلية لمصرف التنمية الدولي اما الاداء المالي فقد تم قياسه وتقييمه بموجب خمس مؤشرات مالية وقد تم تحميل النتائج وايجاد الارتباط والتأثير بين المتغيرين.

وتناول البحث الخامس التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال دراسة حالة اذ يهدف البحث الوصول لإمكانية تبني عمليات التوريق في الحد من المخاطر المالية التي قد تواجهها شركات الاعمال ومن بينها مخاطر الاعسار المالي اذ أصبحت خطراً يهدد الكثير من الشركات ويضعف هياكلها المالية ما قد يهددها بالفشل المالي ومن ثم التصفية واشهار افلاسها.

وفي البحث السادس الذي تناول جانبا محاسبيا مهما حاول الباحث الربط بين عقود البناء و التشغيل والتحويل و تحقيق التنمية المستدامة في دراسة تطبيقية هامة هدفت الى التعريف بأهمية هذا النوع من العقود ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة من خلال انجاز المشاريع بأفضل صورة .

اما البحث السابع فقد تناول موضوعاً هاماً لازال يحظى بالكثير من الجدل الفكري بين الباحثين وهو استخدام المشتقات المالية وتأثيرها في القيمة السوقية للشركات، يهدف البحث الى قياس تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة و التعرف على نسب استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط من جهة والمتاجرة من جهة اخرى في الواقع العملي ومدى توافقها مع الغرض الرئيس لهذه العقود وهو ادارة المخاطرة والتحوط.

وتم تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية في البحث الثامن وهو بحث مقارنة لعينة من الشركات العراقية والاماراتية وتم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات الهامة من ابرزها ان الاستقرار الاقتصادي والسياسي والامني له الاثر البالغ في تحسن الاداء المالي للشركات.

كما حاول الباحث في البحث التاسع دراسة دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى ، هدف البحث إلى بيان دور المصارف العراقية في دعم السياسة المالية للعراق وأدوات تحقيقها وفق أفضل التوجهات المالية وانعكاسها على الاستقرار الاقتصادي من خلال تقديم خدمات مصرفية متميزة تسهم في تنمية ودعم السياسة المالية للعراق.

اما البحث الاخير فقد كان في جانب الادارة الاستراتيجية وتناول موضوعا هاما وحديثا تمثل بالبراعة الاستراتيجية ودورها في التجديد الاستراتيجي وهدفت الدراسة الى تحديد دور البراعة الاستراتيجية في تحقيق اهداف شركة زين للاتصالات من خلال التجديد الاستراتيجي وتقديم كل ما هو حديث في قطاع خدمات الاتصالات .

ان هذه التشكيلة المتنوعة من البحوث والباحثين ستساهم بكل تأكيد في تحقيق اهداف مجلتنا في ايجاد الحلول لبعض المشاكل المالية والمحاسبية والمصرفية وتطوير وتحديث اعمالها باتجاه تحقيق التنمية المستدامة في العراق .

وهنا لايسعنا الا ان نتقدم بالشكر والتقدير الفائقين للسيدات والسادة الباحثين الافاضل ولكل العاملين في المجلة من هيئة التحرير وهيأة التصحيح والتصميم والطباعة املين المزيد من التواصل والعمل الجاد من اجل عراق اكثر امانا واستقرارا وتقدما للجميع.

**رئيس هيئة التحرير**

## المحتويات

البحوث باللغة العربية		
ص	البحث	ت
٤٨-١	العنوان	التنبؤ بأسعار الأسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية.
	الباحث	● صبار ثجيل عودة / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد. ● أ.د. حيدر نعمة غالي الفرجي / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد.
٧٠-٤٩	العنوان	كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة).
	الباحث	● علي صلاح الدين مهدي الكعبي / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد. ● أ.م.د. شذى عبد الحسين جبر الزبيدي / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد.
٩٠-٧١	العنوان	تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية / دراسة استطلاعية
	الباحث	● نسرين عباس يداالله / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد. ● أ.م.د. صلاح الدين محمد الامام / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد
١٢٢-٩١	العنوان	تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي / دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي
	الباحث	● منصور رحيم منصور / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد ● أ.م.د. فيان عبدالرحمن ياسين / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد
١٥٤-١٢٣	العنوان	التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال / دراسة حالة.
	الباحث	● أ.م.د. رافعة إبراهيم عبد الله الحمداني / جامعة الموصل / كلية الادارة والاقتصاد.

## المحتويات

البحوث باللغة العربية			
ص	البحث	العنوان	ت
١٨٠-١٥٥	دور عقود البناء والتشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة / دراسة تطبيقية .	العنوان	٦
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● جمال فرج جبر / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .</li> <li>● أ.م.د. الاء شمس الله / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .</li> </ul>	الباحث	
٢٠٠-١٨١	تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة	العنوان	٧
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● م.د. أحمد جواد الدهلكي / وزارة المالية / مركز التدريب المالي والمحاسبي .</li> <li>● م.د. غضنفر عباس حسين / الجامعة التقنية الوسطى / المعهد التقني - بعقوبة .</li> </ul>	الباحث	
٢٢٤-٢٠١	تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية / بحث مقارنة لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠	العنوان	٨
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● م.م. لؤي علي محمود / جامعة تكريت / كلية الإدارة والاقتصاد .</li> </ul>	الباحث	
٢٥٤-٢٢٥	دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية / دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى .	العنوان	٩
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● معد حازم السعدون / وزارة الزراعة / شركة ما بين النهرين العامة للبذور .</li> </ul>	الباحث	

## Contents

Researches in English language			
S.	Research		P. No.
1-	<b>Title</b>	<b>Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal ( Applied Research in Zain Iraq Telecom )</b> البراعة الاستراتيجية ودورها في التجديد الاستراتيجي / بحث تطبيقي في شركة زين للاتصالات.	1-14
	<b>Researcher</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Dr. abdulrahman taher shnaiter / Ministry of Defense/ General Directorate of Budget and Programs .</li><li>• Mohammed Jasim Mohammed / Ministry of Finance/ Financial and Accounting Training Center.</li></ul>	

التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية  
Forecasting stock prices using the Elliott Wave Theory in the  
New York Stock Exchange

صبار ثجيل عودة  
الباحث

أ.د. حيدر نعمة غالي الفرجي  
الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٨/٣

تاريخ استلام البحث : ٢٠٢١/٧/٢

### المستخلص

الهدف من هذه الدراسة هو تطبيق نظرية الموجة لاليوت باعتبارها احد الادوات المهمة القادرة على التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الاسهم في اسواق مختلفة ، وذلك عن طريق استخدام النموذج الموجي في التحليل والتنبؤ ومقارنة التنبؤ مع الحركة الفعلية للسوق لمعرفة مدى قدرة النموذج على التنبؤ الدقيق ، اذ تم اجراء هذه الدراسة على سوق يصنف على انه ذو كفاءه شبه قوية وهو سوق نيويورك للفترة (٢٠١٤-٢٠٢٠) ، اذ تم ترقيم موجات اليوت على حركة المؤشرات في هذا السوق وهي مؤشر داو جونز DJI ، ومؤشر ستاندر اند باور S&P ، ومؤشر ناسداك INDX ، وكانت نتائج الدراسة هي قدرة النموذج الموجي لاليوت على تحليل حركة الاسهم وتحديد الاتجاهات العامة الحالية والمستقبلية للسوق ، اذ اظهرت انماط موجات اليوت بالدرجة الاعلى في المؤشرات الثلاثة الاتجاه الاساس الصاعد للسوق ، حيث شكلت حركة المؤشرات الثلاثة اكمال موجتين I و II ليكون التنبؤ بالحركة المستقبلية بالاتجاه الصاعد لإكمال الموجة الثالثة III ، ومن جانب اخر اظهر نموذج اليوت عدم قدرته على التنبؤ الدقيق بمستويات الاسعار المستقبلية لوجود مديات واسعة من النقلب في السوق والتي لن تمكن المستثمر من بيع / شراء او الاحتفاظ بالورقة المالية بطريقة مثلى ، اما نسب فيبوناتشي كانت لها اهمية في انعكاس اتجاهات الاسعار لأنماط الموجات في سوق نيويورك.

**الكلمات الافتتاحية** : نظرية الموجة ، نسب فيبوناتشي.



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١  
الصفحات ١ - ٤٨

• بحث مستل من رسالة ماجستير.

# التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

## Abstract:

The purpose of this study is to apply Elliott Wave Theory as one of the important tools capable of predicting the future trends of stock prices in different markets, by using the wave model in analysis and forecasting and comparing the forecast with the actual movement of the market to know the extent of the model's ability to accurately predict, as This study is on a market that is classified as having a semi-strong efficiency, which is the New York Stock Exchange for the period (2014-2020), as the Elliott waves were numbered on the movement of the DJI, S&P, INDX indices, and the results of the study were the ability of the Elliott wave model to analyze the movement of stocks and determine the general trends The current and future of the market, as the Elliott wave patterns showed the highest degree in the three indicators, the main bullish trend of the market, where the movement of the three indicators formed the completion of two waves I and II to be predicting the future movement in the upward direction to complete the third wave III, and on the other hand, the Elliott model showed its inability to predict The exact future price levels because of wide ranges of volatility in the market, which will not enable the investor to sell / buy or keep the security in a manner Like me, Fibonacci ratios were important in reversing the price trends of the wave patterns in the New York Stock Exchange.

**Key words** : Wave Theory, Fibonacci ratios.

## المقدمة Introduction

ان التنبؤ بحركة أسعار الاسهم في الاسواق المالية يعد من المواضيع المهمة التي تمت دراستها على نطاق واسع في العديد من المجالات المالية والاكاديمية ، كما ان الجدل حول إمكانية التنبؤ بحركة الاسواق وعائداتها له تاريخ طويل يعود الى العقود الماضية اذ حاول العديد من الباحثين فهم العوامل والظروف التي تؤثر على حركة تلك الاسعار وطرحوا في سبيل ذلك العديد من النماذج والنظريات التي تفسر حركة الاسواق الحالية واتجاهاتها المستقبلية لتمكين المستثمر من شراء وبيع الأسهم في مراكز مريحة وتحسين قراراته الاستثمارية ، تحاول هذه الدراسة استخدام احد ادوات التحليل الفني وهي نظرية الموجة لاليوت التي تعتمد على سيكولوجية الجموع ، ومدى قدرة هذه النظرية في التحليل والتنبؤ بأسعار الأسهم وماهي دقة هذه التنبؤات وفي أسواق مالية مختلفة من ناحية الكفاءة وظروف مالية مختلفة.

# التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

## ١. الجانب النظري

### ١.١. نظرية الموجة لاليوت Elliot Wave Theory

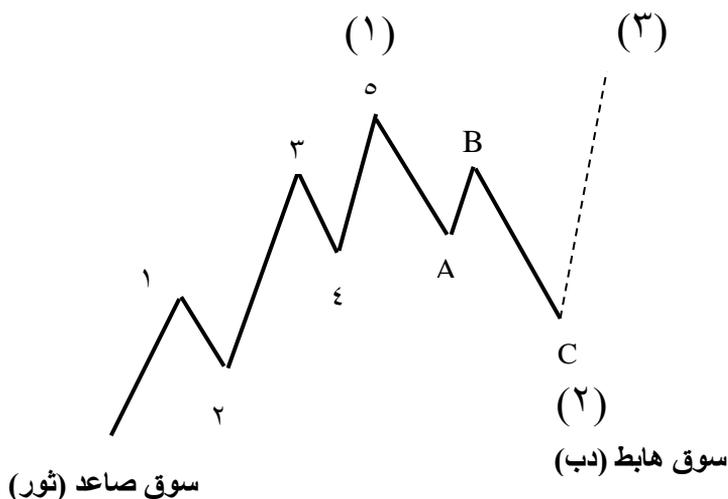
#### ١.١.١. اساسيات نظرية الموجة

تستخدم نظرية الموجة على نطاق واسع في التحليل الفني للأسواق المالية ، تم تطويرها من قبل العالم رالف نيلسون اليوت Ralph Nelson Elliott في ثلاثينيات القرن العشرين وحققت شعبية كبيرة خلال تلك الفترة بفضل التنبؤات الناجحة لسوق الولايات المتحدة الامريكية (Marañon & Kumral, 2018: 2) تصف نظرية الموجة نوعاً من الإيقاع الطبيعي الذي يعتمد على السلوك البشري أو التطورات الملحوظة في الأسواق المالية، والذي يعكس عدم اليقين عند التقييم المالي (Heussinger, 2000: 2) حاول Prechter تفسير هذا الإيقاع من خلال النظرية الاجتماعية التي تعتمد على ان المزاج الاجتماعي الصافي هو الأساس التي يحكم من خلالها المستثمرون على تقييم الاخرين للاسهم في المستقبل ويتقلب هذا المزاج بين التفاؤل والتشاؤم وفق هندسة الفركتلات الهرمية التي اطلق عليها اليوت نظرية الموجة وتتبع نسب ورياضيات فيبوناتشي. (Prechter & Parker, 2007: 24)

#### ٢.١.١. الدورة الكاملة لأنواع الموجات

تركز نظرية موجات إليوت ، كبقية التحليلات الفنية الأخرى ، بشكل أساسي على دراسة السلاسل الزمنية في أسعار السوق وتفترض أن الأنماط التاريخية قادرة على التنبؤ بالأنماط المستقبلية، اذ يتكون نموذج إليوت من موجات دافعة وموجات تصحيحية والشكل (١-١) يوضح نموذج الموجات الدافعة التي (يرمز لها بالأرقام) والموجات التصحيحية التي (يرمز لها بالاحرف) . (D'Angelo & Grimaldi, 2017: 1)

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية



شكل (١-١) موجات اليوت  
المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر العلمية

الموجات الدافعة سميت بالدافعة لأنها تدفع السوق بالاتجاه العام سواء في السوق صاعد (الثور) او هابط (الدب) وتتكون دائما من خمس موجات يرمز لها بالأرقام ، اما الموجات التصحيحية هي الموجات التي تصحح حركة السوق سواء في سوق صاعد (الثور) ام هابط (الدب) وتتكون دائما من ثلاث موجات ويرمز لها بالأحرف (Frost & Prechter, 2005: 22) كما حدد اليوت في تصنيفه الذي ضم تسعة درجات من اصغر تذبذب على الرسم البياني الى اكبر موجة، وفق التسميات في الجدول (١-١) والتي يرمز لدرجاتها من الأعلى الى الأدنى (Kazi, 2012: 14) ان الموجة من الدرجة العظمى تنقسم الى موجات من درجة الدورة العليا والموجات العليا تنقسم بدورها الى درجة الموجات الدورية وهكذا، (Wang, et al.2013: 1)

جدول رقم (١-١) درجات الموجات

الدرجة	الموجات الدافعة الخماسية مع الاتجاه	الموجات التصحيحية عكس الاتجاه العام
الدورة العظمى Grand Super cycle	[I] [II] [III] [IV] [V]	[A] [B] [C]
الدورة العليا Super cycle	(I) (II) (III) (IV) (V)	(A) (B) (C)
الدورية cycle	I II III IV V	A B C
الرئيسية Primary	[1] [2] [3] [4] [5]	[A] [B] [C]
المتوسطة Intermediate	(1) (2) (3) (4) (5)	(A) (B) (C)
الصغرى minor	1 2 3 4 5	A B C
الدقيقة Minute	[i] [ii] [iii] [iv] [v]	[a] [b] [c]

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

(a) (b) (c)	(i) (ii) (iii) (iv) (v)	Minuette الذرية
a b c	i ii iii iv v	Subminuette الذرية الفرعية

Source: Manga, Serkan. "Elliott dalga prensipleri ve altın piyasası üzerine bir uygulama." (2015).p56

وتشتمل الموجات الدافعة والتصحيحية على مجموعة من الانواع والقواعد

### ١.٢.١.١ . الموجات الدافعة

عرّف إليوت "الموجات الدافعة" على أنها تحتوي على فئتين من الموجات: ( الحافزة ، المتلثات القطرية) وتتحرك هذه الموجات مع اتجاه الموجة الأكبر منها بدرجة .

(Vantuch,et al. 2018: 2) (Atsalakis, et al. 2011:2)

الموجات الحافزة : وهي الأكثر شيوعا قواعدها الاساسية تتمثل في ان طول الموجة الثانية يجب ان لا يتجاوز طول الموجة الأولى سعريا ، والموجة الرابعة لا تتداخل مع قمة الموجة الأولى في منطقة سعرية واحدة. والموجة الثالثة لا تكون هي الأقصر سعريا بين الموجات الدافعة (١ ، ٣ ، ٥) وعبر اليوت عن التركيب الداخلي للموجة الحافزة بانها مكونة من (٥-٣-٥-٣-٥)

موجة ( Chatterjee,at al.2002: 8)

المتلثات القطرية: وهذا النموذج يتكون من خمس موجات وبشكل مشابه للقواعد الاساسية للموجات الحافزة الا انه يختلف في ان غالبا ما تتداخل الموجة الرابعة مع الموجة الأولى في منطقة سعرية واحدة وهناك نوعين من المتلثات القطرية ( المتلث القطري الامامي، والمتلث القطري النهائي)

(Frost & Prechter, 2005: 28)

المتلث القطري الامامي : ويتشكل من خمس موجات وبنفس تركيب الموجة الحافزة (٥ - ٣ - ٥ - ٣ - ٥) ويأتي في بداية التشكيل الموجي ، (Greenblatt,2013: 11) انظر الشكل (١-٢) ،

اما المتلث القطري النهائي: يتشكل من اتصال خمس موجات وهذه الموجات الخمس تتألف جميعها من ثلاث موجات بمعنى ان التركيب الداخلي هو (٣ - ٣ - ٣ - ٣ - ٣) وتأتي في نهاية التشكيل الموجي كما في الشكل (١-٢) ، (Kirkpatrick & Dahlquist ,2016: 517) .

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية



شكل (٢-١) المثلثات القطرية

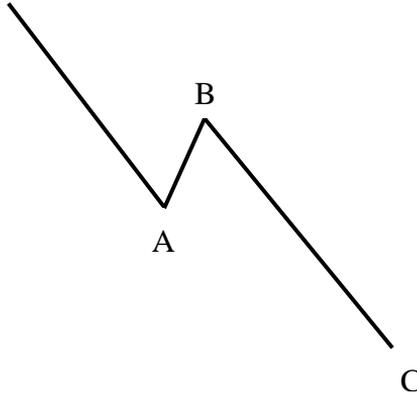
Source: Frost, Alfred John, and Robert Rougelot Prechter. *Elliott wave principle: key to market behavior*. New Classics Library, 2005.p37-40

### ٢.٢.١.١ الموجات التصحيحية

وتتشكل من ثلاث موجات بدرجة اقل ، ويعبر عنها بالأحرف ( A ، B ، C ) (AS & Prasath ( 7: 2016, وتشتمل على مجموعة من الموجات وهي كالاتي:

الموجات المتعرجة: وتتمثل القواعد الاساسية لهذا النوع في ان الموجة A تتألف من خمس موجات والموجة B من ثلاث و C من خمس موجات بدرجة اقل ، أي بمعنى ان التركيب الداخلي للموجة المتعرجة هو ( ٥ - ٣ - ٥ ) كما ان قمة الموجة B تكون اقل بشكل واضح من بداية الموجة A ونهاية الموجة C تتجاوز مستوى اسعار قمة الموجة A ، كما موضح بالشكل (٣-١) (Kalaiarasan,et al.2016: 2) .

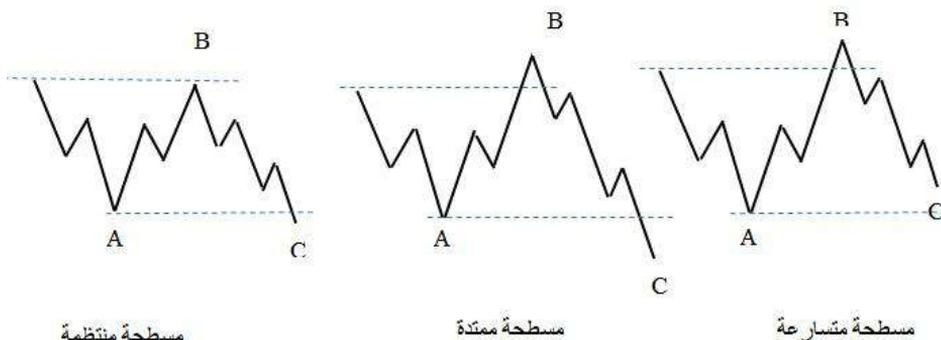
## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية



شكل (٣-١) الموجات المتعرجة  
المصدر : اعداد الطالب بالاعتماد على المصادر العلمية

**المسطحات :** تتشكل هذه الموجة اتصال ثلاث موجات A و B و C وتتألف الموجتين A و B من ثلاث موجات داخلية والموجة C من خمس موجات أي التركيب الداخلي هو ( ٣ - ٣ - ٥ ) وتتضمن ثلاث أنواع ، منتظمة ، ممتدة ، متسارعة ، تتكون الموجة المسطحة المنتظمة عندما تنتهي الموجة B عند مستوى او قريب من سعر بداية الموجة A بينما الموجة C تنتهي متجاوزة بشكل طفيف مستوى سعر الموجة A ، اما المسطحة الممتدة فتتكون عندما تتجاوز الموجة B بداية الموجة A والموجة C تتجاوز نهاية الموجة A بمسافة واضحة ، بينما المسطحة المتسارعة تتشكل عندما تتجاوز الموجة B بداية الموجة A بشكل واضح لكن الموجة C تفشل في اكمال مسيرتها وترتد قبل قمة الموجة A ، (Tirea ,et al.2012: 335) وكما مبين بالشكل (٤-١)

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

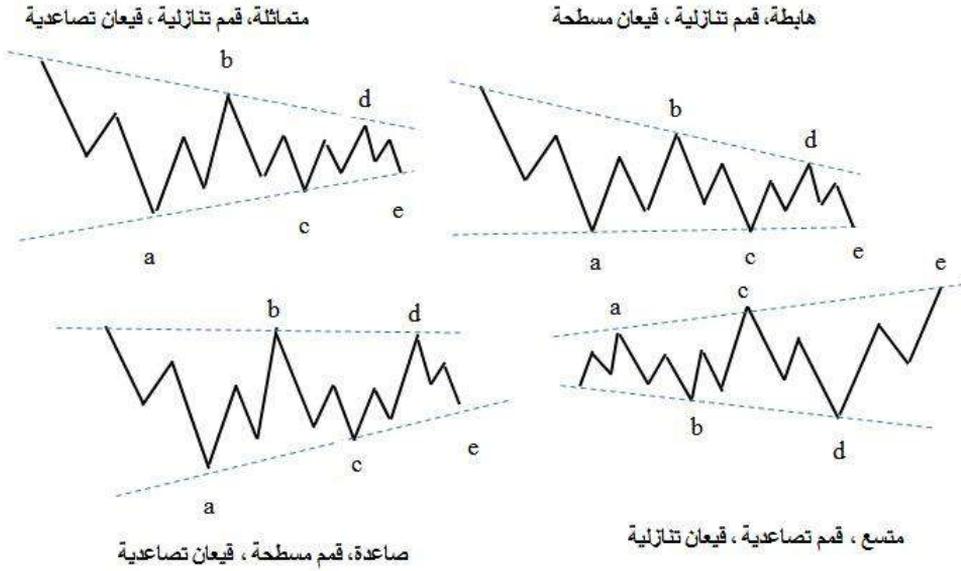


شكل (٤-١) الموجات المسطحة

Source: Gorman, Wayne, and Jeffrey Kennedy. *Visual Guide to Elliott Wave Trading*. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey:

**المثلثات** : تتشكل الموجة المثلث من اتصال خمس موجات متداخلة وكل موجة منها مكونة من ثلاث موجات بحيث يكون التركيب الداخلي هو ( ٣ - ٣ - ٣ - ٣ - ٣ ) (Tirea ,alt,2012: 335) ، ويتم التعبير عنها بالأحرف ( a , b , c , d , e ) ، كما موضح بالشكل (٥-١) وتنقسم المثلثات الى نوعين ، المثلث المتعاقد الذي تندرج تحته ثلاث أنواع ( متماثلة ، صاعدة ، هابطة ) ، والمثلث المتسع (Kirkpatrick & Dahlquist ,2016: 521) والشكل (٥-١) يوضح ذلك.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

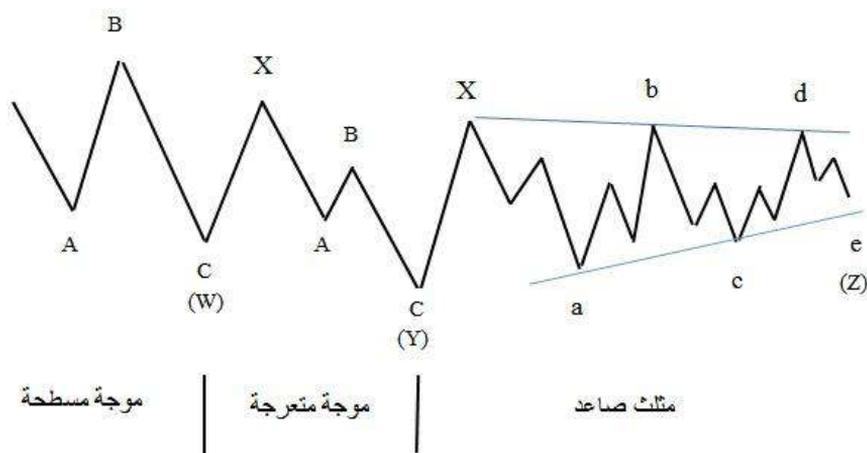


شكل (٥-١) المثلثات

Source: Manga, Serkan. "Elliott dalga prensipleri ve altın piyasası üzerine bir uygulama." (2015).p72

المركبة : وتتشكل من اتصال اثنان او ثلاث من أنواع الموجات السابقة ، المنعرجة ، المسطحة ، والمثلثات (Peña & MELENDEZ,2019: 15) ، وتتنبأ الموجات المركبة الى اتجاه السوق الجانبي (Yordanova & Kovacheva,2013: 26) كما في الشكل(٦-١).

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية



شكل (٦-١) موجة مركبة

Source: Yordanova, Tsvetelina, and Stanislava Kovacheva. "ELLIOTT WAVE FORECAST AND ANALYSIS FOR THE TOURISM INDUSTRY IN BULGARIA.", You hold serial 39th volume (number 2/2013) of Scientific Journal of Management and sustainable devel-opment, published since 1999

### ٢.١. سلسلة ونسب فيبوناتشي

لم يقدم إليوت في البداية نظامًا منطقيًا لتقدير نطاق السعر، لذلك استخدم نسب فيبوناتشي في عمله الثاني " قانون الطبيعة" كأساس رياضي لنظريته، (Satari,et al,2020,4) وتُنسب سلسلة فيبوناتشي Fibonacci series إلى ليوناردو دا فينزي فيبوناتشي، عالم الرياضيات الإيطالي الذي نشرها في كتابه الشهير (Liber Abacci) بداية القرن الثالث عشر في مدينة بيتزا الإيطالية (Rusyniak,2013,5)، تعرف سلسلة فيبوناتشي على أنها متتالية يساوي فيها الحد مجموع الحدين السابقين وتبدأ بمعلمتين أساسيتين بمقادير ١ و ١ ويتم الحصول على الرقم التالي من مجموع العددين المتتاليين السابقين، حيث تكون السلسلة بالشكل ( ١ ، ١ ، ٣ ، ٥ ، ٨ ، ١٣ ، ٢١ ، ٣٤ ، ٥٥ ، ٨٩ ،.....الخ) (Vishvaksenan,et al, 2018: 2) بعد عدة ارقام من السلسلة فان نسبة أي عدد الى العدد الأكبر الذي يليه هو تقريبا ( ٠.٦١٨ ) والنسبة الى العدد الذي قبله هو تقريبا ( ١.٦١٨ ) (Kotyrba,et al.2013: 3) اما نسبة الاعداد المتعاقبة أي نسبة أي عدد الى العدد الأكبر منه بعد ترك عدد هي

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

( ٠.٣٨٢ ) وهي المقلوب العددي للنسبة ( ٢.٦١٨ ) وكلما سرنا في السلسلة نقتررب من النسبة الذهبية Golden Ratio او (فاي) وهو ثابت رياضي معرف تبلغ قيمته (٠.٦١٨) تقريبا وهو الرقم الوحيد الذي عندما يضاف الى (١) ينتج مقلوب الرقم نفسه أي ان  $١ + ٠.٦١٨ = ١ / ٠.٦١٨$  ( Baranauskas,2011: 393)

### ١.٢.١. تصحيحات فيبوناتشي

من خلال مراقبة سلوك موجات إليوت وارتباطها الاستثنائي بأرقام فيبوناتشي ، تساعد هذه الميزة للتنبؤ بأنماط السوق المستقبلية ( D'Angelo & Grimaldi,2017: 11 ) إذ يرى اليوت ان التصحيحات الحادة في الغالب تتراجع بنسبة (٠.٦١٨) أو (٠.٥٠) من الموجة السابقة خصوصا إذا كان هذا التصحيح موجة ثانية من موجة حافزة ، أو موجة B من متعرجة أكبر ، أو موجة ربط X بين المتعرجات ، بينما تميل التصحيحات الجانبية في الغالب إلى التراجع بنسبة ( ٠.٣٨٢ ) من الموجة الحافزة السابقة ، خاصة عندما تحدث كموجة رابعة ( Patel & Modi, 2018: 3)

### ٢.٢.١. امتدادات فيبوناتشي للموجات الدافعة

إن جميع الموجات الدافعة (١ ، ٣ ، ٥) تميل إلى الترابط من خلال علاقات فيبوناتشي الرياضية سواء عن طريق تساوي أطوال الموجات او بمستوى (١.٦١٨) او (٢.٦١٨) فقد يمتد طول الموجة (٣) الى نفس طول الموجة (١) او الى مستوى (١.٦١٨) وفي بعض الحالات الى ( ٢.٦١٨ ) من طول الموجة (١) (llalan,2016: 137) اما طول الموجة (٥) فهو يميل ان يكون عند مستوى (٢.٦١٨) من طول الموجة (١). (Ramli, et al.2018: 33). وفي حالة إمتداد الموجة الثالثة فإن الموجات ( ١ ، ٥ ) تميل إلى التساوي . ( Nurlana,2015: 3) اما عند امتداد الموجة (٥) يكون طولها عند مستوى (١.٦١٨) من طول الموجتين (١) و(٣) ، وفي حال امتداد الموجة (١) يكون طول مجموع الموجتين (٣) (٥) بمستوى (٠.٦١٨) من الموجة (١). (Vantuch,et al.2016: 4).

### ٣.٢.١. امتدادات فيبوناتشي للموجات التصحيحية

في الموجة المتعرجة غالبا ما تكون طول الموجة (C) مساوي لطول الموجة (A) وهناك احتمال امتدادها لمستوى (١.٦١٨) او (٢.٦١٨) من طول الموجة (A) ، ( Ramli, et al.2018: 33) وفي المسطحة المنتظمة في الغالب تتساوى الموجات A و B و C ، اما المسطحة الممتدة يكون طول الموجة (B)

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

بمستوى (١.٣٨٢) او (١.٢٣٦) من طول الموجة (A) وطول الموجة (C) بمستوى (١.٦١٨) من طول الموجة (A) او (٠.٦١٨) من نهاية الموجة (A). (Balasubramaniam, et al.2020: 64). بينما نموذج المتتات المتعاقبة سواء اكانت متماتله ام صاعده او هابطة ترتبط بشكل مثالي مع بعضها بنسبة (٠.٦١٨) ، في النماذج المنحرفة المزدوجة والثلاثية تكون المسافة للنموذج البسيط الواحد مساوية للآخر او ترتبط بنسبة (٠.٦١٨) خاصة اذا كان احد النماذج مثلث. ( Frost & Prechter, 2005: ) (128)

### ٢. الدراسات السابقة والمنهجية

#### ١.٢. الدراسات السابقة

#### \* دراسة Satari & Ahangari, 2020

(Copper Price Prediction using Wave Count with Contribution of Elliott Waves)

اجريت هذه الدراسة على حركة معدن النحاس خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠٢٠ للتنبؤ بالحركة المستقبلية وكانت من اهم النتائج قدرة النظرية على التنبؤ بحركة النحاس لعام ٢٠٢٠ اذ قدرت ان يصل السعر بمستويات ١٦٠٠٠ دولار للطن الواحد.

#### • دراسة Hardik Modi& Himanshu Patel, 2018

( The Elliott Wave Principle and its Applications in Security Analysis)

اجريت الدراسة على حركة بعض اسهم الشركات في السوق الهندية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٦ واطهرت أن اتجاه السوق يتم تحديده باستخدام مبدأ الموجة ونسب فيبوناتشي.

#### • دراسة Ilalan,2016

(Elliott wave principle and the corresponding fractional Brownian motion in stock markets: Evidence from Nikkei 225 index)

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

اجريت الدراسة على مؤشر الاسهم الياباني Nikkei 225 خلال فترة ١٩٨٥-١٩٩١ اظهرت الدراسة وجود انماط موجات اليوت خلال تلك الفترة على مؤشر الاسهم اليابانية والتنبؤ بفاعاة الاصول اليابانية.

### • دراسة 2016, MISHRA

(DEMYSTIFYING ELLIOT WAVE PATTERN IN INDIAN STOCK MARKET )

اجريت الدراسة على مؤشري Nifty و Sensex للاسهم الهندية خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠١٦ اظهرت هذه الدراسة ان موجات اليوت تظهر على حركة المؤشرات ، وباستخدام هذه النظرية يمكن التنبؤ باي اتجاه يتحرك السوق وانها اداة يمكن للمستثمرين والمتداولين الاستفادة منها.

### • دراسة 2012, Magazzino& Mele

(The Elliott's Wave Theory: Is It True during the Financial Crisis?)

طبقت هذه الدراسة على مؤشر S&P 500 للفترة ٢٠٠٨-٢٠١١ تظهر النتائج الرئيسية لهذه الدراسة ان في حالة الأسواق المالية المضطربة فإن التحليل الفني ونظرية إليوت يعكسان بشكل كاف حقائق الأسواق المالية.

## ٢.٢ . منهجية الدراسة

### ١.٢.٢ . مشكلة الدراسة

يعد تحليل اسعار الاسهم والتنبؤ بأسعارها في فترات مستقبلية من اهم المواضيع التي اثارته جدلا واسعا بين الكتاب والباحثين اذ أشار البعض منهم الى عدم إمكانية التحليل والتنبؤ الدقيق بالأسعار في المستقبل خصوصا في ظل تزايد العوامل المؤثرة في هذه الأسعار والتقلب المستمر فيها والتعرض الى الازمات المالية بصورة متكررة الامر الذي يلقي بظلاله على إمكانية التنبؤ بالأسعار فضلا عن دقتها في حين أشار عدد اخر من الباحثين الى قدرة بعض النماذج الفنية والكمية على التحليل و التنبؤ بالأسعار

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

و بمستويات دقة مختلفة استنادا الى تحليل التحركات التاريخية لهذه الأسعار في الأسواق المالية ولفترات مختلفة او باستخدام نماذج رياضية وكمية مستندة الى اساسيات السوق وبيانات الشركات ومن هنا ينطلق الشق الأول لمشكلة الدراسة في جانبه المعرفي والمتمثل بمدى إمكانية تحليل حركة اسعار الاسهم و التنبؤ بها خلال فترات مستقبلية باستخدام نماذج محددة ومدى دقة هذه التنبؤات ، ومن جانب اخر قد تعددت النماذج والنظريات التي حاولت تحليل حركة الاسعار والتنبؤ بها وفقا لمداخل التحليل الفني والاساسي للأسواق المالية وغيرها من المداخل والتي تضمنت العديد من النظريات والنماذج والمؤشرات المستخدمة في ذلك ومن هنا انبثق الشق الثاني لمشكلة الدراسة في جانبه التطبيقي والمتمثل في مدى قدرة نظرية الموجة لاليوت في تحليل حركة اسعار الاسهم والتنبؤ بها وماهي دقة هذه التنبؤات وفي أسواق مالية مختلفة من ناحية الكفاءة وظروف مالية مختلفة.

### ٢.٢.٢ . أهمية الدراسة

تكتسب الدراسة أهميتها من كونها تسلط الضوء على إحدى أدوات التحليل الفني المهمة وهي النظرية الموجية ذلك إنها تمثل اداة ينبغي الاهتمام بها لقدرتها على توفير سياق لتحليلات الأسواق، وهذا السياق يوفر لنا قاعدة للتفكير المنضبط ويمدنا بمنظور عن موقع السوق بشكل عام ويمكننا من استشراق المستقبل، واحيانا تكون دقتها في تحديد اتجاه السوق بدرجة عالية من الدقة .

### ٣.٢.٢ . اهداف الدراسة

١. تقييم مدى قدرة نظرية الموجة للتنبؤ باتجاهات حركة أسعار الأسهم المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية.
٢. توفير دليل تجريبي للمستثمرين عن اتجاهات حركة السوق المستقبلية باستخدام نظرية الموجة لتزويدهم بإشارات يمكن من خلالها تحديد توقيت الدخول والخروج من السوق وتقليل المخاطر الى ادنى مستوى .
٣. تحديد مدى الاختلاف في دقة التنبؤ بالأسعار باختلاف الأسواق من حيث الكفاءة.
٤. استخدام نماذج رياضية محددة للتنبؤ بأسعار الأسهم ومدى دقة هذه النماذج.
٥. تحديد أهمية النظرية للتنبؤ الدقيق بأسعار الأسهم في اسواق مختلفة.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

### ٤.٢.٢. فرضية الدراسة

تتبنى الدراسة الفرضيتين الرئيسيتين التاليتين :

الفرضية الرئيسية الاولى : يمكن تحليل حركة اسعار الاسهم المدرجة في الاسواق المالية باستخدام نموذج الموجة لاليوت

الفرضية الرئيسية الثانية : يمكن التنبؤ بحركة الاسعار المستقبلية للاسهم المدرجة في الاسواق المالية باستخدام نظرية الموجة لاليوت

ويمكن اشتقاق الفرضيتين الفرعيتين الاتية من هاتين الفرضيتين :

الفرضية الفرعية الاولى : يمكن تحليل حركة اسعار الاسهم في الاسواق ذات مستوى الكفاءة شبة القوي باستخدام نظرية الموجة لاليوت.

الفرضية الفرعية الثانية : يمكن التنبؤ بالحركة المستقبلية لأسعار الأسهم المدرجة في الاسواق ذات مستوى الكفاءة شبة القوي باستخدام نظرية الموجة لاليوت.

### ٥.٢.٢. عينة الدراسة وفترتها

تبنيت الدراسة اسلوب دراسة الحالة تماشياً مع عدد من الدراسات السابقة اذا يتم اختيار اسواق محددة لاختبار مدى قدرة النظرية على تحليل المؤشرات في هذه الاسواق والتنبؤ بأسعارها المستقبلية ولذلك تم اختيار سوق نيويورك للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٤/١/١ لغاية ٢٠٢٠/١٢/٣١ والذي يعرف بأنه سوق ذو كفاءة شبة قوية، اذ اشارت دراسة (Chordia et al,2005) التي اجريت على ١٥٠ سهم في بورصة نيويورك لتوضح كفاءة السوق على المستوى الضعيف خلال خمس دقائق الى يوم واحد ويظهر على الامد الطويل المستوى شبة القوي ، وكذلك دراسة (Visaltanachoti& Yang,2010) التي اظهرت ان الاسهم الاجنبية المدرجة في سوق نيويورك تحتاج الى من ٣٠-٦٠ دقيقة لانعكاس المعلومات وتحقيق الكفاءة بينما الاسهم الامريكية تحتاج الى من ١٠-١٥ دقيقة فقط وبذلك فان سوق نيويورك يتمتع بالكفاءة بالمستوى شبة القوي ، وتم اختيار المؤشرات الاتية: داو جونز DJI ، الستاندر اند باور S&P ، والناسداك NDX .

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

### ٦.٢.٢. أسلوب استخدام نظرية الموجة

سنقوم بتحليل مؤشرات سوق نيويورك على المخطط الاسبوعي وبدأنا الترقيم من الدرجة الدورية وحسب وضوح معالم الموجات على هذا المخطط. ويتم تحليل السوق وترقيم الموجات بالدرجة الدورية والرئيسية التي ظهرت أكثر من نوع لموجات اليوت فضلا عن اختبار نسب فيبوناتشي. سنقوم بتحليل الموجات الرئيسية [A] و [B] من الموجة الدورية في السوق لتحديد مدى امكانية تحليل السوق باستخدام نموذج موجات اليوت ومن ثم سيتم التنبؤ بالموجة الرئيسية [C] ، اولا لتحديد مدى قدرة النموذج على التنبؤ بحركة اسعار الاسهم في السوق المالية وبعد ذلك سيتم تقييم مدى دقة التنبؤ خلال تحليل الموجة الرئيسية [C] وتحرك مؤشر السوق والمؤشرات الاخرى فعليا .

### ٣. الجانب العملي

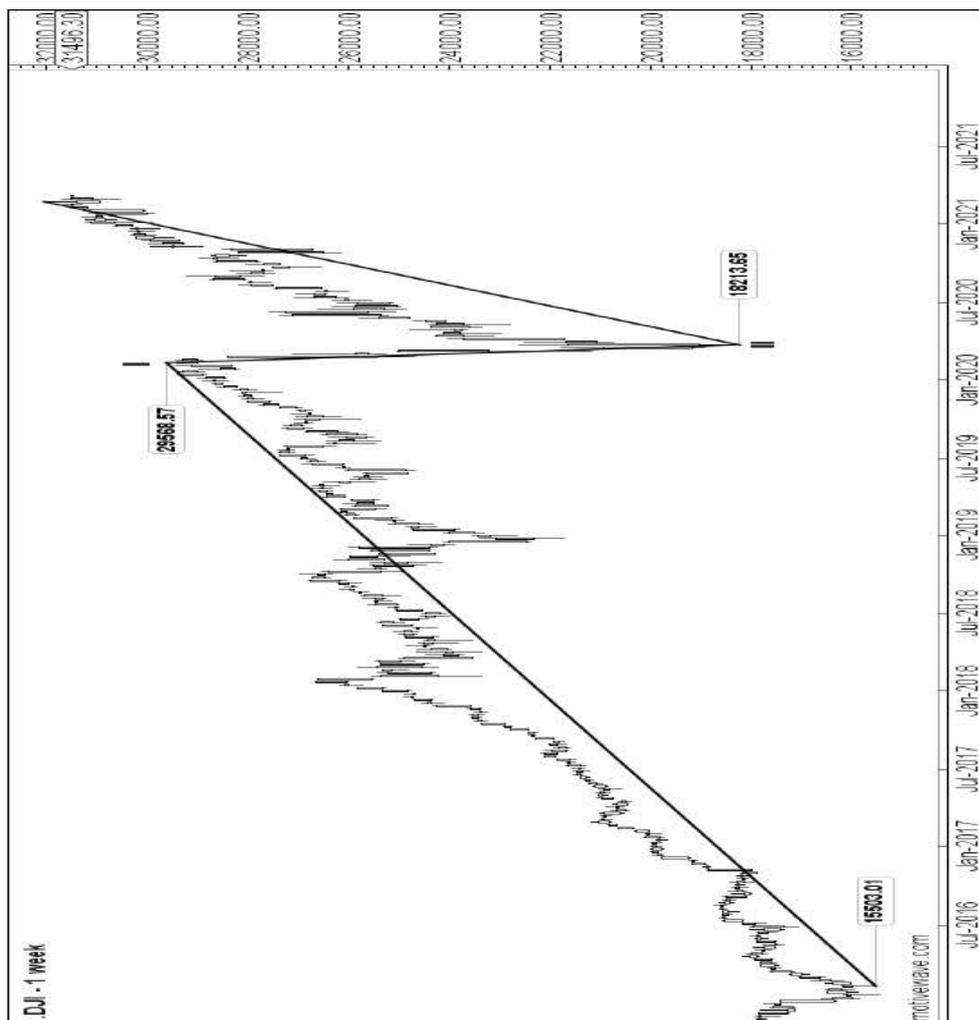
#### تحليل سوق نيويورك

#### ٣-١: مؤشر داو جونز DJI

#### ٣-١-١: تحليل الموجات الدورية والرئيسية للمؤشر

من اجل ترقيم الموجات بشكل صحيح يذكر اليوت على انه كلما كان الترقيم بالدرجة الأعلى دقيقا يقودنا الى ترقيم صحيح في الدرجة الأقل ، على ضوء ذلك بدأنا الترقيم لمؤشر الداو جونز من الدرجة الدورية على المخطط الاسبوعي ، لفترة عينة الدراسة وهي من ٢٠١٤/١/١ لغاية ٢٠٢٠/١٢/٣١ ، اذ نلاحظ ان حركة المؤشر خلال هذه الفترة شكل موجتين مكتملتين من الدرجة الدورية هي I و II ، الموجة الاولى ا تبدأ من الاسبوع الثاني لشهر شباط بتاريخ (٢٠١٦/٢/٧) عند النقطة (١٥٥٠٣.٠١) ، واستمرت لمدة ٢١٠ اسبوع لتكتمل في الاسبوع الثاني لشهر شباط بتاريخ (٢٠٢٠/٢/٩) عند النقطة (٢٩٥٦٨.٥٧) ، اما الموجة الثانية المسماة II ، فتبدأ من نهاية الموجة الاولى واستمرت لمدة ٦ اسابيع لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر اذار بتاريخ (٢٠٢٠/٣/٢٢) عند النقطة (١٨٢١٣.٦٥) ، ثم يبدأ السوق مرة اخرى بالاتجاه الصاعد الذي يتوقع ان يستمر بهذا الاتجاه الصاعد حتى اكتمال الموجة الدورية الثالثة III ، وكما موضح بالشكل (٣-١) .علما ان الفترة التي سبقت تاريخ ٢٠١٦/٢/٧ هي جزء من موجات لسنوات سابقة.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية



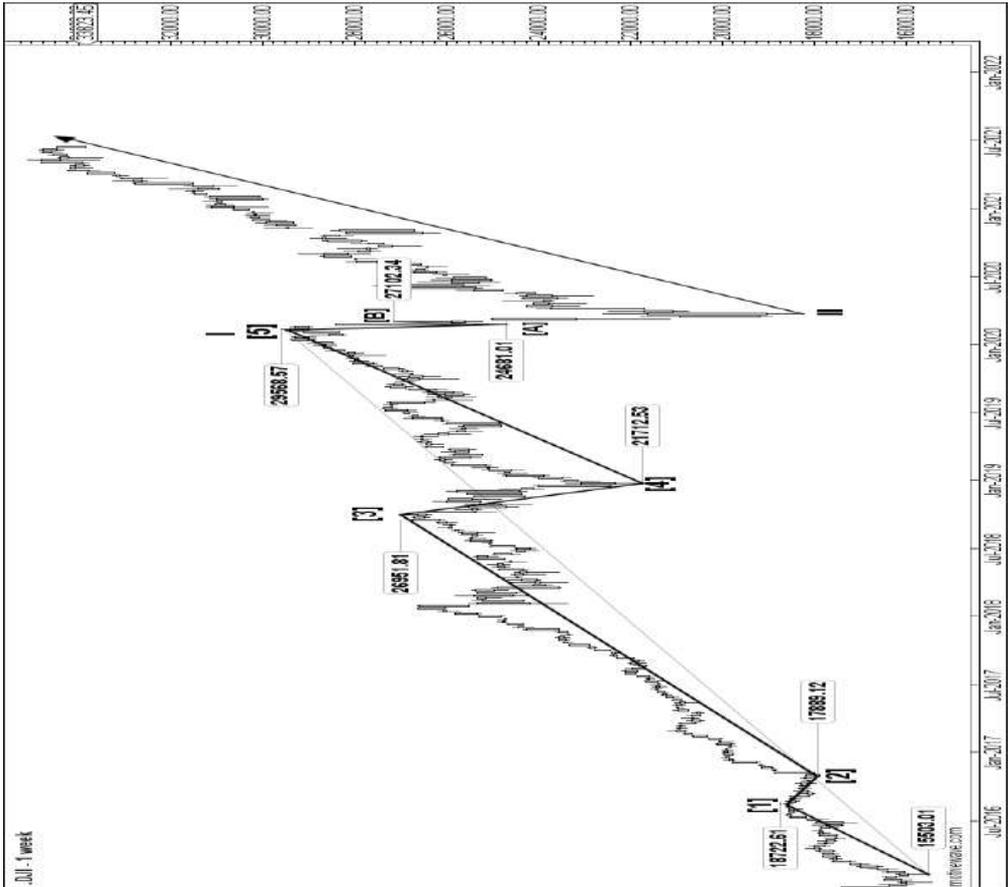
شكل (٣-١) ترقيم الموجات من الدرجة الدورية على مؤشر DJI الاسبوعي

وعلى ووفقاً لمنهجية الدراسة سنقوم بتحليل الموجات الرئيسية للموجة الاولى كاملة والموجة [A] و[B] من الموجة الدورية الثانية لتحديد مدى امكانية تحليل السوق باستخدام نموذج موجات اليوت ومن ثم سيتم التنبؤ بالموجة الرئيسية [C] من الموجة الدورية الثانية اولا لتحديد مدى قدرة النموذج على التنبؤ بحركة

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

اسعار الاسهم في السوق المالية وبعد ذلك سيتم تقييم مدى دقة التنبؤ خلال تحليل الموجة الرئيسية [C] وتحرك مؤشر السوق والمؤشرات الاخرى فعليا .

ويظهر من خلال التحليل ان الموجتين المكتملتين من الدرجة الدورية ا و II تشكلت نتيجة ارتباط مجموعة موجات داخلية ، فالموجة ا هي موجة دافعة من النوع الحافزة تتكون من خمس موجات داخلية بدرجة اقل مسماه الرئيسية حسب تصنيف اليوت وترقيم هذه الموجات هي [1] ، [2] ، [3] ، [4] ، [5] ، تسير وفق القواعد الاساسية لهذا النوع من الموجات ،وهي ان الموجة الثانية لا تتجاوز بداية الموجة الأولى ، والموجة الثالثة ليست هي الأقصر سعريا بين الموجات الدافعة ، كما ان الموجة الرابعة لا تتداخل مع قمة الموجة الأولى في منطقة سعرية واحدة ، كما نلاحظ ذلك في الشكل (٣-٢) .



شكل (٣-٢) ترقيم الموجات من الدرجة الرئيسية على مؤشر DJI الاسبوعي

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

- من خلال الشكل (٣-٢) نلاحظ ان الموجة ا تتشكل من خمس موجات وكالاتي:
- الموجة [1] : بدأ تشكل الموجة الأولى من الدرجة الرئيسية بتاريخ ٢٠١٦/٢/٧ ، عند النقطة (١٥٥٠٣.٠١) واستمرت لـ ٢٨ أسبوع لتكتمل في الاسبوع الثاني لشهر اب بتاريخ ٢٠١٦/٨/١٤ عند النقطة (١٨٧٢٢.٦١).
- الموجة [2] : بدأت هذه الموجة التصحيحية بالتشكل خلال ١١ أسبوع لتنتهي خلال الاسبوع الرابع من شهر تشرين الاول بتاريخ ٢٠١٦/١٠/٣٠ ، عند النقطة (١٧٨٨٩.١٢).
- الموجة [3]: استمرت تشكل الموجة الثالثة خلال ١٠٠ أسبوعا واكتملت خلال الاسبوع الرابع لشهر ايلول بتاريخ ٢٠١٨/٩/٣٠ ، عند النقطة (٢٦٩٥١.٨١).
- الموجة [4] : استمرت الموجة الرابعة لمدة ١٢ اسبوع لتنتهي في الاسبوع الرابع لشهر كانون الاول بتاريخ ٢٠١٨/١٢/٢٣ عند النقطة (٢١٧١٢.٥٣) .
- الموجة [5]: استمرت هذه الموجة لمدة ٥٩ أسبوع لتكتمل في الاسبوع الثاني لشهر شباط بتاريخ ٢٠٢٠/٢/٩ ، عند النقطة (٢٩٥٦٨.٥٧) .
- اما الموجة II فهي موجة تصحيحية يفترض ان تتكون من ثلاث موجات بدرجة اقل من الدرجة الرئيسية هي [A] ، [B] ، [C] ، وهذا التصحيح هو من النوع المتعرج حسب القواعد الاساسية لهذا النوع من الموجات ، فقمة الموجة [B] اقل بشكل واضح من مستوى اسعار بداية الموجة [A] ونهاية الموجة [C] يفترض ان تتجاوز مستوى اسعار قمة الموجة [A] وكما مبين في الشكل (٣-٢).
- الموجة [A] : بدأت هذه الموجة بالتشكل خلال ٢ أسبوع لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر شباط بتاريخ ٢٠٢٠/٢/٢٣ ، عند النقطة (٢٤٦٨١.٠١).
- الموجة [B] : استمرت هذه الموجة في تشكيلها لمدة أسبوع واحد فقط وهو الاسبوع الاول لشهر اذار بتاريخ ٢٠٢٠/٣/١ ، عند النقطة (٢٧١٠٢.٣٤) .

### ٣-١-٢: التنبؤ بالموجة [C] القادمة

بعد اكتمال الموجتين من الدرجة الرئيسية [A] و [B] يمكن التنبؤ بمستوى الاسعار المتوقع ان تصل اليه الموجة [C] وذلك من خلال نسب فيبوناتشي لامتداد الموجات لمعرفة مدى قدرة النموذج بالتنبؤ بالأسعار القادمة، وحسب ارشادات اليوت لامتداد الموجات من النوع المتعرج ، ان الموجة [C] من المتوقع ان تمتد بنفس طول الموجة [A] او اطول بنسبه (١.٦١٨) او اكثر ، كما ان النسب التي طرحها اليوت كإرشادات

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

لتصحيح وامتدادات الموجات بشكل عام، هي تقع ضمن حدود النسب التالية: ( ٠.٣٨٢ - ٠.٥٠ - ٠.٦١٨ - ١.٠٠ - ١.٢٣٦ - ١.٣٨٢ - ١.٦١٨ - ٢.٦١٨ ) بينما اشارت الدراسات (Teseo,2001) و (Rinehart,2004) و (Baranauskas,2011) و (Marañon & Kumral,2018) و (Vishvaksenan,2018) و (Sattari,2020) ان نسب فيبوناتشي الشائعة المهمة عند المتداولين ومستخدمي موجات اليوت في الاسواق المالية المختلفة عند التداول كحدود يتراجع عندها السوق او يمتد اليها فضلا عن المقلوب العددي لهذه النسب هي كالتالي:

٠.١٤	٠.٢٣٦	٠.٣٨٢	٠.٥٠	٠.٦١٨	٠.٧٨٦	١.٠٠	١.٦١٨	١.٧٨٦	٢.٦١٨	٤.٢٣٦
------	-------	-------	------	-------	-------	------	-------	-------	-------	-------

ولاختبار ذلك ، تم تحديد طول الموجة [A] من خلال طرح مستوى الاسعار عند بداية تشكل الموجة [A] وهو (٢٩٥٦٨.٥٧) من مستوى اسعار نهاية الموجة [A] وهو (٢٤٦٨١.٠١) لنحصل على طول الموجة وهو (٤٨٨٧.٥٦) ، ومن خلال ضرب طول الموجة [A] في نسب فيبوناتشي يتحدد طول الموجة [C] المتوقع ، وللحصول على مستوى الاسعار الفعلي على المؤشر يطرح طول الموجة [C] المستخرج من مستوى الاسعار الذي وصلت اليه الموجة [B] وهو (٢٧١٠٢.٣٤) ، لنحصل على مجموعة تنبؤات لمستوى الاسعار المتوقع ان تصل اليه الموجة [C] ، وقد تم التنبؤ من النسبة (١.٠٠) فأعلى لكون حالة الامتداد في الغالب تتجاوز النسبة (١.٠٠) وخاصة في الاسواق الكبيرة ، وكالاتي :

جدول (١-٣) تنبؤات الموجة [C] لمؤشر الداو جونز

النسبة	طول الموجة المتوقع	مستوى السعر المتوقع
١.٠٠	٤٨٨٧.٥٦	٢٢٢١٤.٧٨
١.٢٣٦	٦٠٤١.٠٢	٢١٠٦١.٣١
١.٣٨٢	٦٧٥٤.٦٠	٢٠٣٤٧.٧٣
١.٦١٨	٧٩٠٨.٠٧	١٩١٩٤.٢٦
١.٧٨٦	٨٧٢٩.١٨	١٨٣٧٣.١٥
٢.٦١٨	١٢٧٩٥.٦٣	١٤٣٠٦.٧٠
٤.٢٣٦	٢٠٧٠٣.٧٠	٦٣٩٨.٦٣

اي ان طول الموجة [C] وفقا لقيمة المؤشر بالنقاط يمكن ان يتراوح من ادنى قيمة لها تبلغ ٤٨٨٧.٥٦ نقطة اذا ما تحركت بنسبة ١:٠٠ من طول الموجة [A] الى اعلى قيمة لها لتبلغ ٢٠٧٠٣.٧٠ نقطة اذا

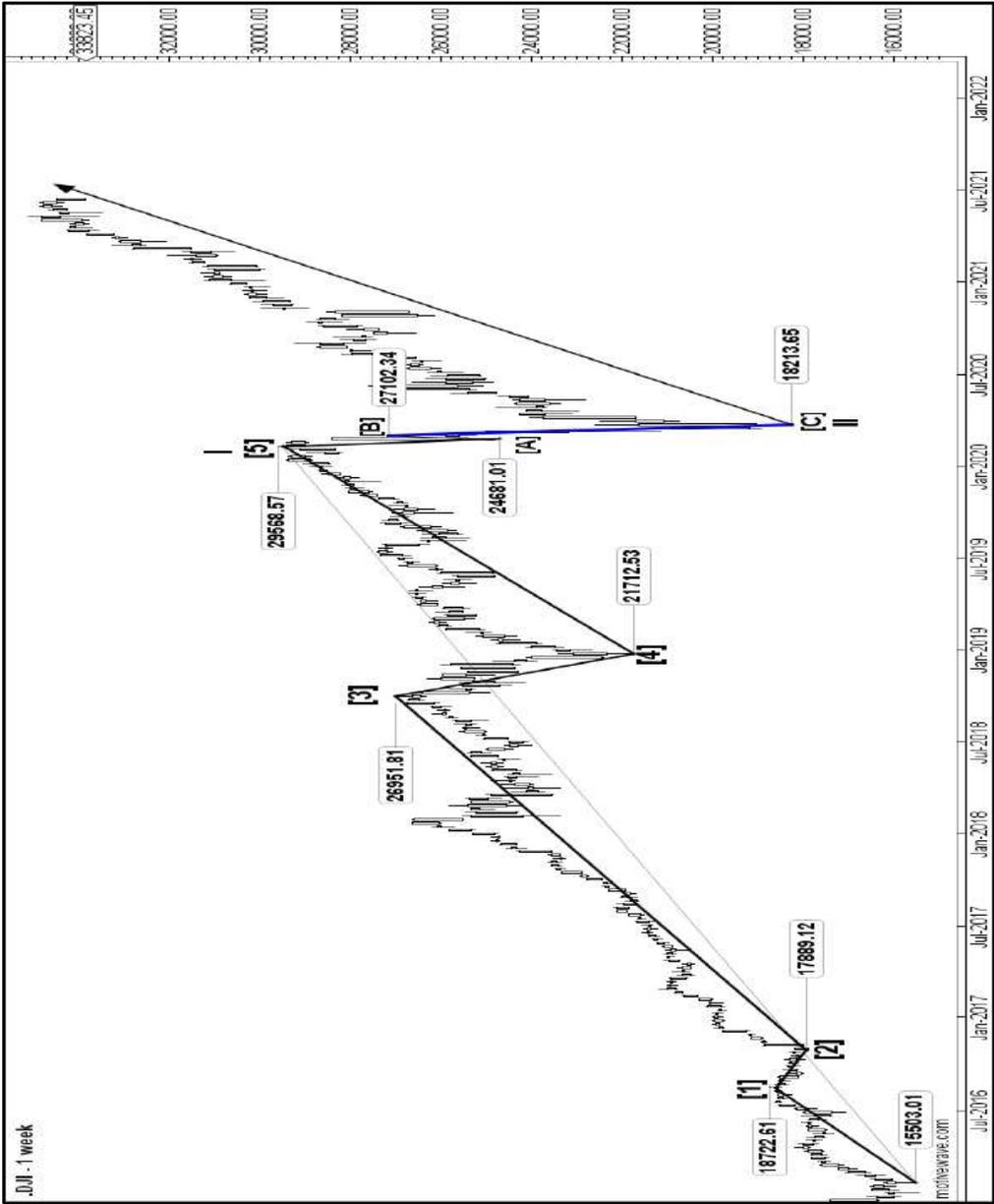
## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

ما تحركت بنسبة ٤.٢٣٦ من طول الموجة [A] وبذلك فان قيمة المؤشر او مستوى السعر المتوقع للموجة [C] سيتراوح من اعلى مستوى له عند ٢٢٢١٤.٧٨ نقطة الى ادنى نقطة له عند مستوى ٦٣٩٨.٦٣ نقطة ويلاحظ هنا وجود مدى واسع من احتمال التقلب في سعر السوق المتوقع وفقا لنموذج اليوت يبلغ ١٥٨١٦.١٥ نقطة وهو مدى واسع جدا يساوي ما نسبته اكثر من ٥٨% من المستوى السعري السابق للسوق عند نهاية الموجة B فقد ينخفض السوق بنسبة ١٨% فقط في ادنى انخفاض متوقع له الى نسبة ٧٦% في اعلى انخفاض متوقع له عند قاع الموجة [C] هذا فضلا عن عدم امكانية تحديد طول الموجة المتوقع زمنيا بالأسابيع اي لا يمكن معرفة متى يمكن ان يصل السعر في السوق الى اي من المستويات السابقة اعلاه كما اتضح من مناقشة النموذج نظريا ومن خلال مراجعة الدراسات السابقة وعلية فأن المستثمر لن يكون قادرا على اتخاذ قرار بيع/ شراء او الاحتفاظ بالورقة المالية بصورة مثلى كونه لن يستطيع معرفة الى اي مدى سينخفض السوق ومتى سيتحقق ذلك وهذا يعد احد المأخذ على نموذج اليوت نظريا وتطبيقيا.

### وبالعودة لتحليل حركة الموجة [C] الفعلي نجد الاتي :

الموجة [C] : بعد نهاية الموجة [B] بدأت الموجة [C] اذ تشكلت خلال ٣ أسابيع لتنتهي في الاسبوع الرابع لشهر اذار بتاريخ ٢٢/٣/٢٠٢٠، عند النقطة (١٨٢١٣.٦٥) ، وبالمقارنة مع التنبؤات في الجدول (٣-١) لهذه الموجة نلاحظ ان اقرب تنبؤ لمستوى الاسعار هو (١٨٣٧٣.١٥) نقطة الذي يقابل النسبة (١.٧٨٦) ، وهذا يشير الى اهمية نسب فيبوناتشي لتراجع الاسعار لكن مع وجود مجموعة تنبؤات التي تشكل مدى واسع لاحتمالية تراجع الاسعار مما يضعف قدرة النموذج الموجي للتنبؤ بمستوى الاسعار المستقبلية بشكل اكثر دقة ، والشكل (٣-٣) يوضح ترقيم الموجات بالدرجة الرئيسية ومستوى الاسعار الفعلية للموجة [C].

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية



شكل (٣-٣) ترقيم الموجة [C] من الدرجة الرئيسية على مؤشر DJI الاسبوعي

والجدول (٣-٢) يوضح مستوى الاسعار وطول وتاريخ تشكيل الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبية  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

جدول (٣-٢)

مستوى الاسعار وطول وتاريخ تشكيل الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية لمؤشر الداو جونز DJI

الموجة	الدرجة	نقاط الموجة على مؤشر DJI		تاريخ تشكيل الموجة		طول الموجة (نقطة)	طول الموجة (اسبوع)
		من	الى	من الاسبوع الذي يبدأ بتاريخ	الى الاسبوع الذي يبدأ بتاريخ		
I	دورية	١٥٥٠٣.٠١	٢٩٥٦٨.٥٧	٢٠١٦/٢/٧	٢٠٢٠/٢/٩	١٤٠٦٥.٥٦	٢١٠
II	دورية	٢٩٥٦٨.٥٧	١٨٢١٣.٦٥	٢٠٢٠/٢/٩	٢٠٢٠/٣/٢٢	١١٣٥٤.٩٢	٦
[1]	رئيسية	١٥٥٠٣.٠١	١٨٧٢٢.٦١	٢٠١٦/٢/٧	٢٠١٦/٨/١٤	٣٢١٩.٦	٢٨
[2]	رئيسية	١٨٧٢٢.٦١	١٧٨٨٩.١٢	٢٠١٦/٨/١٤	٢٠١٦/١٠/٣٠	٨٣٣.٤٩	١١
[3]	رئيسية	١٧٨٨٩.١٢	٢٦٩٥١.٨١	٢٠١٦/١٠/٣٠	٢٠١٨/٩/٣٠	٩٠٦٢.٦٩	١٠٠
[4]	رئيسية	٢٦٩٥١.٨١	٢١٧١٢.٥٣	٢٠١٨/٩/٣٠	٢٠١٨/١٢/٢٣	٥٢٣٩.٢٨	١٢
[5]	رئيسية	٢١٧١٢.٥٣	٢٩٥٦٨.٥٧	٢٠١٨/١٢/٢٣	٢٠٢٠/٢/٩	٧٨٥٦.٠٤	٥٩
[A]	رئيسية	٢٩٥٦٨.٥٧	٢٤٦٨١.٠١	٢٠٢٠/٢/٩	٢٠٢٠/٢/٢٣	٤٨٨٧.٥٦	٢
[B]	رئيسية	٢٤٦٨١.٠١	٢٧١٠٢.٣٤	٢٠٢٠/٢/٢٣	٢٠٢٠/٣/١	٢٤٢١.٣٣	١
[C]	رئيسية	٢٧١٠٢.٣٤	١٨٢١٣.٦٥	٢٠٢٠/٣/١	٢٠٢٠/٣/٢٢	٨٨٨٨.٦٩	٣

يوضح الجدول (٣-٢) مستوى الاسعار واطوال الموجات السعرية والزمنية ، اذ يوضح ان الموجة I استمرت لمدة ٢١٠ اسبوع والموجة II استمرت لمدة ٦ اسابيع فقط ، كما ان هناك موجات استمرت لمدة اسبوع واحد، وفي اطار العلاقة بين اطوال الموجات سعريا وزمنيا ، ذكر اليوت ان درجة الموجة لا تعتمد على سعر معين او طول الفترة الزمنية وانما تعتمد على شكل النموذج الموجي الذي هو وظيفة مشتركة بين السعر والزمن لكن يبقى حركة السعر هو المؤثر في تشكيل النموذج .

### ٣-١-٣: نسب تصحيح فيبوناتشي

يمكن حساب نسب تصحيح الموجات عن طريق قسمة طول الموجة التصحيحية على طول الموجة التي سبقتها بعكس الاتجاه ، وكما موضح في الجدول (٣-٣) .

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

جدول (٣-٣)

نسب تصحيح الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية لمؤشر الداو جونز DJI

الموجات	الدرجة	طول الموجة التصحيحية	طول الموجة الدافعة	نسبة التصحيح	
				دافعة	تصحيحية
II	I	١١٣٥٤.٩٢	١٤٠٦٥.٥٦	٠.٨٠	
[2]	[1]	٨٣٣.٤٩	٣٢١٩.٦	٠.٢٥	
[4]	[3]	٥٢٣٩.٢٨	٩٠٦٢.٦٩	٠.٥٧	
[B]	[A]	٢٤٢١.٣٣	٤٨٨٧.٥٦	٠.٤٩	

يبين الجدول (٣-٣) ان نسبة تصحيح الموجة II من الموجة I من الدرجة الدورية هي (٠.٨٠) ، وللمقارنة مع النسب التي طرحها اليوت والنسب التي اشارت لها الدراسات السابقة ، نلاحظ هذه النسبة تجاوزت قليلا مستوى النسبة (٠.٧٨٦) الشائعة لفيبوناتشي لتوضح اهمية هذه النسبة لتراجع الاسواق.

اما الموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة I ، نلاحظ ان الموجة [2] قد صحت من الموجة [1] بنسبة (٠.٢٥) تجاوزت قليلا مستوى النسبة (٠.٢٣٦) لفيبوناتشي لتبين اهميتها لتراجع مستوى الاسعار، كما ان الموجة [4] قد صحت من الموجة [3] بنسبة (٠.٥٧) وهي بذلك اقتربت من مستوى النسبة (٠.٦١٨) لفيبوناتشي المهمة لانعكاس الاسعار ، كذلك الحال بالنسبة للموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة II فنلاحظ ان الموجة [B] صحت من الموجة [A] بنسبة (٠.٤٩) وهي بذلك تراجعت قريبة من مستوى النسبة (٠.٥٠) لفيبوناتشي المهمة لتراجع الاسعار.

ومن جانب مدى تطابق نسب وارشادات اليوت مع الواقع الفعلي ، يذكر اليوت ان عدم مطابقة الموجة للقواعد الاساسية المبنية على الشكل العام لا يمكن تسميتها بالموجة وانما شيء اخر (Frost&Prechter, 2005: 32) ، اما من جانب الخطوط الارشادية التي من ضمنها النسب ، يوضح اليوت ان الواقع الفعلي للسوق لا يقدم دائما حالة مثالية للموجة (Frost&Prechter, 2005: 34) كما اظهرت الدراسات (Desiderio,2002) و (Baranauskas,2011) و (MISHRA,2016) و (Vantuch,et al,2018) و (Satari,et al.2020) عدم مطابقة تامة للنسب وانما تقترب منها او تطابقها لبعض الموجات لتوضح اهمية هذه النسب عند التداول باستخدام موجات اليوت ، اذ من المتوقع ان تتراجع عندها الاسعار او اكتمال الموجة.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

### ٣-١-٤ : امتدادات فيبوناتشي

توضح امتدادات فيبوناتشي العلاقة بين الموجات على مؤشر الداو جونز ويتم حسابها من خلال قسمة طول الموجة على طول الموجة التي سبقتها بنفس الاتجاه وفق الجدول (٣-٤)

#### جدول رقم (٣-٤)

نسبة امتدادات الموجات من الدرجة الرئيسية لمؤشر الداو جونز DJI

نسبة الامتداد	طول الموجة الدافعة	طول الموجة الدافعة	الدرجة	الموجات	
				دافعة	دافعة
٢.٨١٤	٣٢١٩.٦	٩٠٦٢.٦٩	رئيسية	[1]	[3]
٢.٤٤	٣٢١٩.٦	٧٨٥٦.٠٤	رئيسية	[1]	[5]
٠.٨٦	٩٠٦٢.٦٩	٧٨٥٦.٠٤	رئيسية	[3]	[5]
١.٨١٨	٤٨٨٧.٥٦	٨٨٨٨.٦٩	رئيسية	[A]	[C]

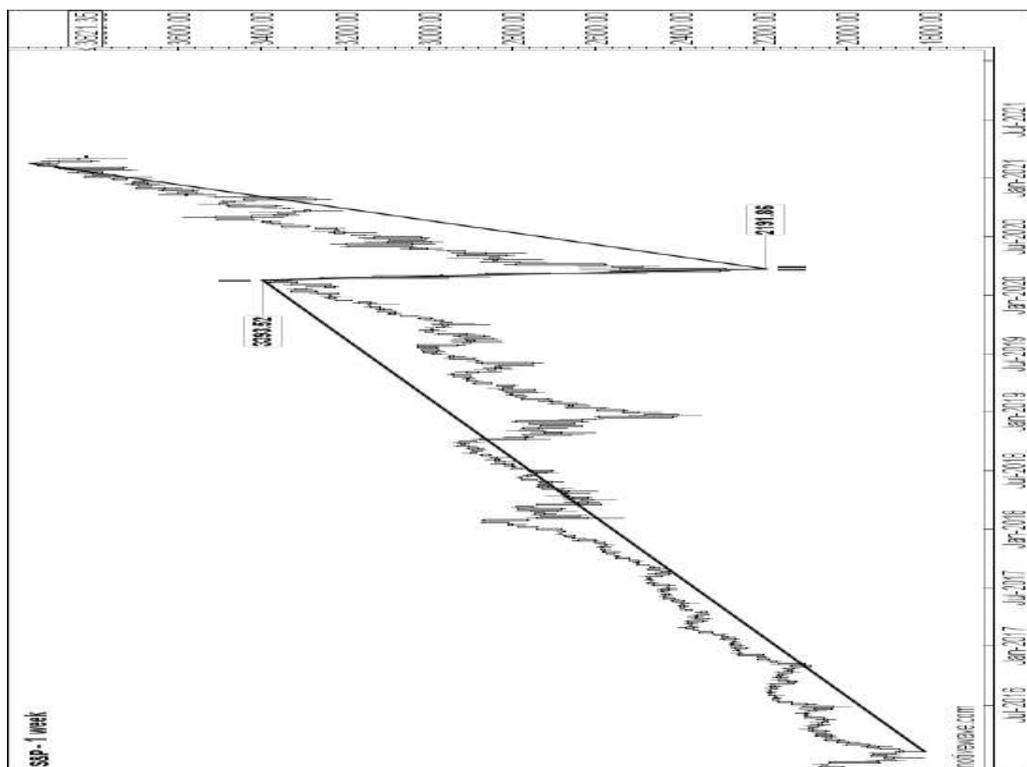
من خلال الجدول (٣-٤) نلاحظ ان الموجات الرئيسية المكونة للموجة I ، اذ كانت نسبة امتداد الموجة [3] من طول الموجة [1] هي (٢.٨١٤) وهذه النسبة امتدت لتتجاوز قليلا مستوى النسبة (٢.٧٨٦) لفيبوناتشي المهمة المتوقع ان تصل اليها الاسعار ، كما ان نسبة امتداد الموجة [5] من الموجة [1] هي (٢.٤٤) وهذه النسبة اقتربت من مستوى النسبة الذهبية (٢.٦١٨) المهمة لامتداد الاسعار ، اما نسبة امتداد الموجة [5] من الموجة [3] هي (٠.٨٦) تجاوزت النسبة (٠.٧٨٦) لفيبوناتشي ، لكن تراجعت الاسعار بعد ذلك لتعطي اهمية لهذه النسبة ، كذلك الحال بالنسبة للموجات الرئيسية المكونة للموجة II ، يوضح الجدول ان نسبة امتداد الموجة [C] من الموجة [A] هي (١.٨١٨) وهي تجاوزت قليلا مستوى النسبة (١.٧٨٦) لفيبوناتشي المهمة المتوقع ان تصل او تتراجع عندها الاسعار .

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

٢-٣ : مؤشر S&P

### ١-٢-٣ : تحليل الموجات الدورية والرئيسية للمؤشر

تم ترقيم موجات اليوت على مؤشر S&P على المخطط الاسبوعي لفترة الدراسة من ٢٠١٤/١/١ لغاية ٢٠٢٠/١٢/٣١، وكما هو الحال في مؤشر داو جونز DJI ، اذ نلاحظ ان حركة المؤشر خلال هذه الفترة شكل موجتين من الدرجة الدورية والتي يمكن ترقيما وهي ا و II ، الموجة الاولى ا تبدأ من الاسبوع الثاني لشهر شباط بتاريخ (٢٠١٦/٢/٧) عند النقطة (١٨١٢.١١) ، وتستمر لمدة ٢١١ اسبوع لتكتمل في الاسبوع الثالث لشهر شباط بتاريخ (٢٠٢٠/٢/١٦) عند النقطة (٣٣٩٣.٥٢) ، اما الموجة الثانية II ، فاستمرت لمدة ٥ اسابيع لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر اذار بتاريخ (٢٠٢٠/٣/٢٢) عند النقطة (٢١٩١.٨٦) ، ثم يبدأ السوق مرة اخرى بالاتجاه الصاعد الذي يتوقع ان يستمر بهذا الاتجاه الصاعد حتى اكتمال الموجة الدورية الثالثة III ، وكما موضح بالشكل (٣-٤) ، علما ان الفترة التي سبقت تاريخ ٢٠١٦/٢/٧ هي جزء من موجات لسنوات سابقة.



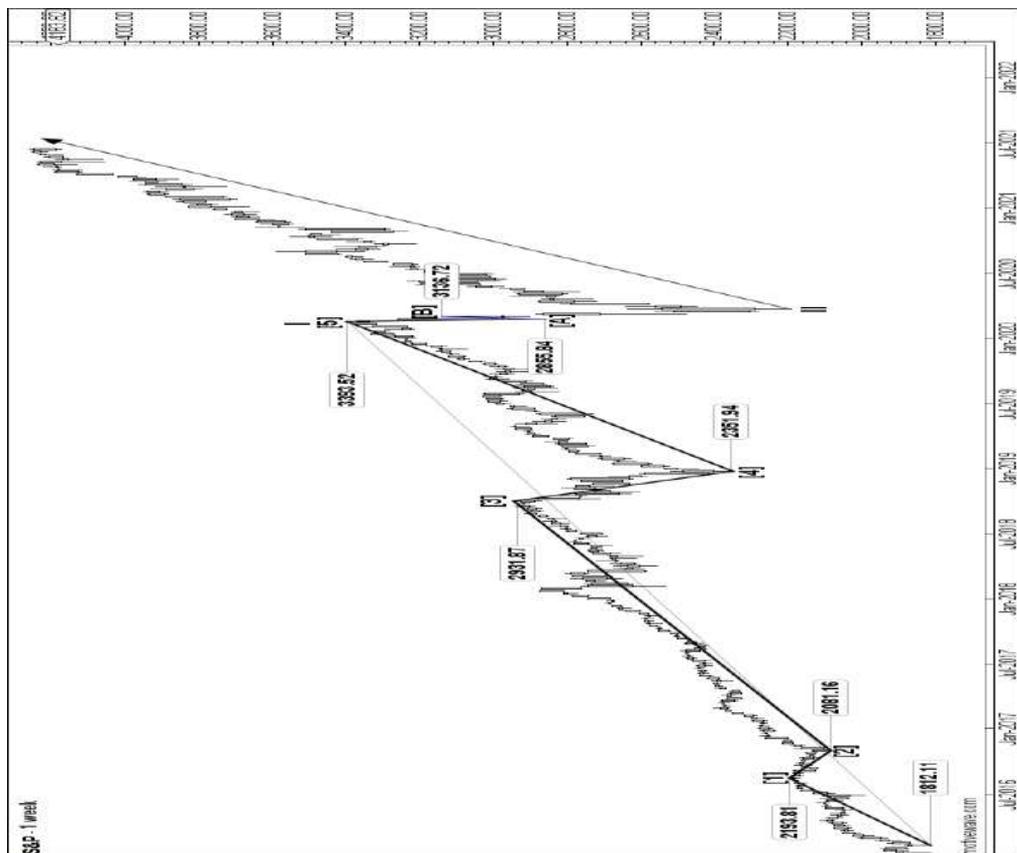
العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبية  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

شكل (٣-٤) ترقيم الموجات من الدرجة الدورية على مؤشر S&P الاسبوعي

وكما هو الحال في مؤشر الداو جونز سنقوم بتحليل جميع الموجات الرئيسية المكونة للموجة ا وموجتان من الموجة الدورية II ، اذ يظهر من خلال التحليل ان الموجتين من الدرجة الدورية ا و II تشكلت نتيجة ارتباط مجموعة موجات داخلية ، فالموجة ا هي موجة دافعة حافزة تتكون من خمس موجات داخلية من الدرجة الرئيسية حسب تصنيف اليوت وترقيم هذه الموجات هي [1] ، [2] ، [3] ، [4] ، [5] ، تسير وفق القواعد الاساسية لهذا النوع من الموجات وهي ، ان الموجة الثانية لا تتجاوز بداية الموجة الأولى ، والموجة الثالثة ليست هي الأقصر سعريا بين الموجات الدافعة ، كما الموجة الرابعة لا تتداخل مع قمة الموجة الأولى في منطقة سعرية واحدة ، كما مبين في الشكل (٣-٥) .



شكل (٣-٥) ترقيم الموجات من الدرجة الرئيسية على مؤشر S&P الاسبوعي

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

من خلال الشكل (3-5) نلاحظ ان الموجة A تتشكل من خمس موجات وكالاتي:

الموجة [1]: بدأ تشكل الموجة الأولى من الدرجة الرئيسية في الاسبوع الثاني لشهر شباط 2016/2/7 ، عند النقطة (11.11.18) واستمرت لمدة 28 أسبوع لتكتمل في الاسبوع الثالث لشهر اب بتاريخ 2016/8/14 ، عند النقطة (2193.81).

الموجة [2]: تشكلت هذه الموجة التصحيحية خلال 11 أسبوع لتنتهي خلال الاسبوع الرابع لشهر تشرين الاول بتاريخ 2016/10/30 ، عند النقطة (2081.16).

الموجة [3]: استمرت تشكل هذه الموجة لمدة 100 أسبوعا لتكتمل خلال الاسبوع الرابع لشهر ايلول بتاريخ 2018/9/30 ، عند النقطة (2931.87) .

الموجة [4]: استمرت الموجة الرابعة في تشكلها لمدة 12 اسبوع لينتهي في الاسبوع الرابع لشهر كانون الاول بتاريخ 2018/12/23 ، عند النقطة (2351.94).

الموجة [5]: تشكلت الموجة الخامسة خلال 60 أسبوع لتكتمل في الاسبوع الثالث لشهر شباط بتاريخ 2020/2/16 ، عند النقطة (3393.52).

اما الموجة II فهي موجة تصحيحية يفترض ان تتكون من ثلاث موجات بدرجة اقل من الدرجة الرئيسية هي [A] ، [B] ، [C] ، وهذا التصحيح هو من النوع المتعرج حسب القواعد الاساسية لهذا النوع من الموجات ، ف قمة الموجة [B] اقل بشكل واضح من مستوى اسعار بداية الموجة [A] ونهاية الموجة [C] يفترض ان تجاوزت مستوى اسعار قمة الموجة [A] .

الموجة [A]: بدأت هذه الموجة بالتشكل خلال أسبوع واحد لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر شباط بتاريخ 2020/2/23 ، عند النقطة (2855.84).

الموجة [B]: هذه الموجة استمرت في تشكلها لمدة أسبوع واحد واكتملت في الاسبوع الاول لشهر اذار بتاريخ 2020/3/1 ، عند النقطة (3136.72).

### 3-2-2: التنبؤ بالموجة [C] القادمة

بعد اكتمال الموجتين من الدرجة الرئيسية [A] و [B] يمكن التنبؤ بمستوى الاسعار المتوقع ان تصل اليه الموجة [C] وذلك من خلال النسب المهمة التي طرحها اليوت والدراسات السابقة، وكما هو الحال في مؤشر الداو جونز ، تم تحديد طول الموجة [A] من خلال طرح مستوى الاسعار عند بداية تشكل الموجة

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

[A] وهو (٣٣٩٣.٥٢) من مستوى اسعار نهاية الموجة [A] وهو (٢٨٥٥.٨٤) لنحصل على طول الموجة وهو (٥٣٧.٦٨) ، ومن خلال ضرب طول الموجة [A] في نسب فيبوناتشي يتحدد طول الموجة [C] المتوقع الذي يطرح من مستوى اسعار نهاية الموجة [B] الذي هو (٣١٣٦.٧٢) ، لنحصل على مجموعة تنبؤات لمستوى الاسعار المتوقع ان تصل اليه الموجة [C] وكالاتي :

جدول (٣-٥) تنبؤات الموجة [C] لمؤشر S&P

النسبة	طول الموجة المتوقع	مستوى السعر المتوقع
١.٠٠	٥٣٧.٦٨	٢٥٩٩.٠٤
١.٢٣٦	٦٦٤.٥٧	٢٤٧٢.١٤
١.٣٨٢	٧٤٣.٠٧	٢٣٩٣.٦٤
١.٦١٨	٨٦٩.٩٦	٢٢٦٦.٧٥
١.٧٨٦	٩٦٠.٢٩	٢١٧٦.٤٢
٢.٦١٨	١٤٠٧.٦٤	١٧٢٩.٠٧
٤.٢٣٦	٢٢٧٧.٦١	٨٥٩.١٠

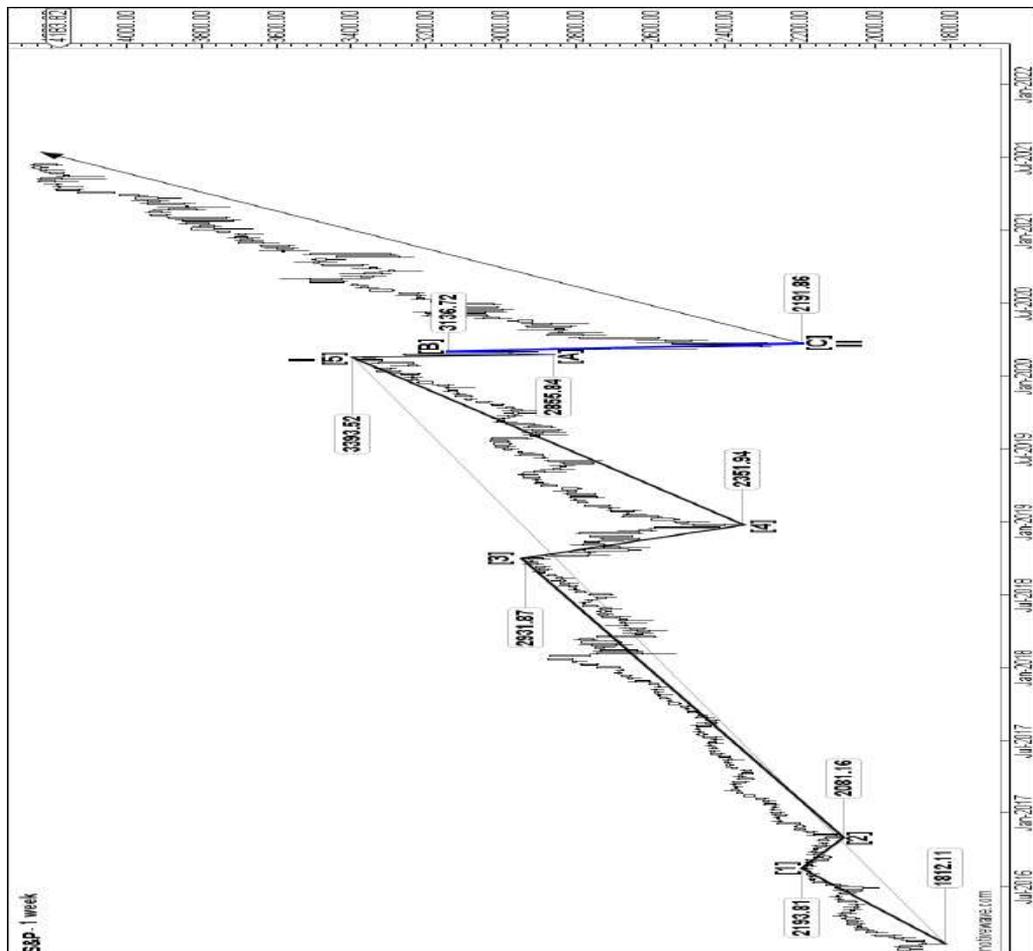
ويلاحظ هنا ايضا وجود مدى واسع من احتمال التقلب في سعر السوق المتوقع وفقا لنموذج اليوت يبلغ ١٧٣٩.٩٤ نقطة وهو مدى واسع جدا يساوي ما نسبته اكثر من ٥٥% من المستوى السعري السابق للسوق عند نهاية الموجة [B] ، فقد ينخفض السوق بنسبة ١٧% فقط في ادنى انخفاض متوقع له الى نسبة ٧٢% في اعلى انخفاض متوقع له عند قاع الموجة [C] هذا فضلا عن عدم امكانية تحديد طول الموجة المتوقع زمنيا بالأسابيع وكما هو الحال في مؤشر الداو جونز لا يمكن معرفة متى يمكن ان يصل السعر في السوق الى اي من المستويات السابقة اعلاه مما يجعل المستثمر لن يكون قادرا على اتخاذ قرار بيع/ شراء او الاحتفاظ بالورقة المالية بصورة مثلى كونه لن يستطيع معرفة الى اي مدى سينخفض السوق ومتى سيتحقق ذلك.

### وبالعودة لتحليل حركة الموجة [C] الفعلي نجد الاتي :

الموجة [C] : بعد نهاية الموجة [B] بدأت الموجة [C] اذ تشكلت خلال ٣ اسابيع لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر اذار بتاريخ ٢٢/٣/٢٠٢٠ ، وتنتهي عند النقطة (٢١٩١.٨٦) ، وبالمقارنة مع التنبؤات في الجدول (٣-٥) لهذه الموجة نلاحظ ان اقرب تنبؤ لمستوى الاسعار من مجموعة تنبؤات هو (٢١٧٦.٤٢)

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

نقطة الذي يقابل النسبة (١.٧٨٦) ، وهذا يشير الى اهمية النسب لتراجع الاسعار لكن من جانب اخر مع وجود مجموعة نسب وتنبؤات يضعف قدرة النموذج الموجي للتنبؤ بمستوى الاسعار المستقبلية بشكل اكثر دقة ، والشكل (٦-٣) يوضح ترقيم الموجات بالدرجة الرئيسية ومستوى الاسعار الفعلية للموجة [C].



شكل (٦-٣) ترقيم الموجة [C] من الدرجة الرئيسية على مؤشر S&P الاسبوعي

والجدول (٦-٣) يوضح مستوى الاسعار وتاريخ تشكيل الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية وطول كل موجة من الموجات

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

جدول (٦-٣)

مستوى الاسعار وتاريخ تشكيل الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية لمؤشر S&P

الموجة	الدرجة	نقاط الموجة على مؤشر S&P (INX)		تاريخ الموجة		طول الموجة (نقطة)	طول لموجة (اسبوع)
		من	الى	من الاسبوع الذي يبدأ بتاريخ	الى الاسبوع الذي يبدأ بتاريخ		
I	دورية	١٨١٢.١١	٣٣٩٣.٥٢	٢٠١٦/٢/٧	٢٠٢٠/٢/١٦	١٥٨١.٤١	٢١١
II	دورية	٣٣٩٣.٥٢	٢١٩١.٨٦	٢٠٢٠/٢/١٦	٢٠٢٠/٣/٢٢	١٢٠١.٦٦	٥
[1]	رئيسية	١٨١٢.١١	٢١٩٣.٨١	٢٠١٦/٢/٧	٢٠١٦/٨/١٤	٣٨١.٧	٢٨
[2]	رئيسية	٢١٩٣.٨١	٢٠٨١.١٦	٢٠١٦/٨/١٤	٢٠١٦/١٠/٣٠	١١٢.٦٥	١١
[3]	رئيسية	٢٠٨١.١٦	٢٩٣١.٨٧	٢٠١٦/١٠/٣٠	٢٠١٨/٩/٣٠	٨٥٠.٧١	١٠٠
[4]	رئيسية	٢٩٣١.٨٧	٢٣٥١.٩٤	٢٠١٨/٩/٣٠	٢٠١٨/١٢/٢٣	٥٧٩.٩٣	١٢
[5]	رئيسية	٢٣٥١.٩٤	٣٣٩٣.٥٢	٢٠١٨/١٢/٢٣	٢٠٢٠/٢/١٦	١٠٤١.٥٨	٦٠
[A]	رئيسية	٣٣٩٣.٥٢	٢٨٥٥.٨٤	٢٠٢٠/٢/١٦	٢٠٢٠/٢/٢٣	٥٣٧.٦٨	١
[B]	رئيسية	٢٨٥٥.٨٤	٣١٣٦.٧٢	٢٠٢٠/٢/٢٣	٢٠٢٠/٣/١	٢٨٠.٨٨	١
[C]	رئيسية	٣١٣٦.٧٢	٢١٩١.٨٦	٢٠٢٠/٣/١	٢٠٢٠/٣/٢٢	٩٤٤.٨٦	٣

يوضح الجدول (٦-٣) مستوى الاسعار واطوال الموجات السعرية والزمنية ، اذ نلاحظ ان الموجة I استمرت لمدة ٢١١ اسبوع والموجة II استمرت لمدة ٥ اسابيع فقط ، اذ وضح اليوت ان النموذج الموجي في اي درجة لا يعتمد على طول الفترة زمنية او سعر محدد وانما يتأثر بالحركة السعرية وحجم التداول ونسب فيبوناتشي.

### ٣-٢-٣: نسب تصحيح فيبوناتشي

يتم حساب نسب تصحيح الموجات عن طريق تقسيم طول الموجة التصحيحية على طول الموجة التي سبقتها بعكس الاتجاه، وكما في الجدول (٧-٣) في ادناه.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

جدول (٧-٣)

نسب تصحيح الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية لمؤشر S&P

الموجات	الدرجة	طول الموجة التصحيحية	طول الموجة الدافعة	نسبة التصحيح		
					دافعة	تصحيحية
II	I	١٢٠١.٦٦	١٥٨١.٤١	٠.٧٥		
[2]	[1]	١١٢.٦٥	٣٨١.٧	٠.٢٩		
[4]	[3]	٥٧٩.٩٣	٨٥٠.٧١	٠.٦٨١		
[B]	[A]	٢٨٠.٨٨	٥٣٧.٦٨	٠.٥٢		

يبين الجدول (٧-٣) ان تصحيح الموجة II من الموجة I من الدرجة الدورية هي (٠.٧٥) وبالمقارنة بالنسب الشائعة نلاحظ ان هذه النسبة اقتربت من مستوى النسبة (٠.٧٨٦) لفيبوناتشي المهمة لانعكاس الاسعار.

اما الموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة I ، فان الموجة [2] قد صحت من الموجة [1] بنسبة (٠.٢٩) وهي بذلك تجاوزت النسبة (٠.٢٣٦) لفيبوناتشي لكن تراجعت اسعار هذه الموجة لتعطي اهمية لهذه النسبة ، كما ان الموجة [4] قد صحت من الموجة [3] بنسبة (٠.٦٨١) وهي تجاوزت النسبة الذهبية (٠.٦١٨) ليتراجع السعر بعد ذلك ليؤكد على اهمية هذه النسبة ، كذلك الحال بالنسبة للموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة II ، فأن الموجة [B] صحت من الموجة [A] بنسبة (٠.٥٢) وهي تجاوزت النسبة (٠.٥٠) لفيبوناتشي لكن تراجعت الاسعار لتعطي اهمية لهذه النسبة.

### ٣-٢-٤ : امتدادات فيبوناتشي

يتم حساب امتدادات فيبوناتشي بين الموجات من خلال قسمة طول الموجة على الموجة التي سبقتها في نفس الاتجاه وفق الجدول (٨-٣)

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

جدول رقم (٣-٨)

نسبة امتدادات الموجات من الدرجة الرئيسية لمؤشر S&P

نسبة الامتداد	طول الموجة الدافعة	طول الموجة الدافعة	الدرجة	الموجات	
				دافعة	دافعة
٢.٢٢٨	٣٨١.٧	٨٥٠.٧١	رئيسية	[1]	[3]
٢.٧٢٨	٣٨١.٧	١٠٤١.٥٨	رئيسية	[1]	[5]
١.٢٢	٨٥٠.٧١	١٠٤١.٥٨	رئيسية	[3]	[5]
١.٧٥٧	٥٣٧.٦٨	٩٤٤.٨٦	رئيسية	[A]	[C]

من خلال الجدول (٣-٨) نلاحظ ان الموجات الرئيسية المكونة للموجة I ، كانت نسبة امتداد الموجة [3] من طول الموجة [1] هي (٢.٢٢٨) وهي بذلك اقتربت من النسبة (٢.٢٣٦) لفيبوناتشي المهمة التي من المتوقع ان تصل اليها الاسعار، كما ان نسبة امتداد الموجة [5] من الموجة [1] هي (٢.٧٢٨) لتقترب من النسبة (٢.٧٨٦) المهمة لانعكاس الاسعار، كذلك الموجة [5] كانت نسبة امتدادها من الموجة [3] هي (١.٢٢) وهي بذلك اقتربت من النسبة (١.٢٣٦) المهمة لامتداد الاسعار ، اما الموجات الرئيسية المكونة للموجة II فكانت نسبة امتداد الموجة [C] من الموجة [A] هي (١.٧٥٧) وهذه النسبة اقتربت من النسبة (١.٧٨٦) لفيبوناتشي لتؤكد على اهمية هذه النسبة في الاسواق .

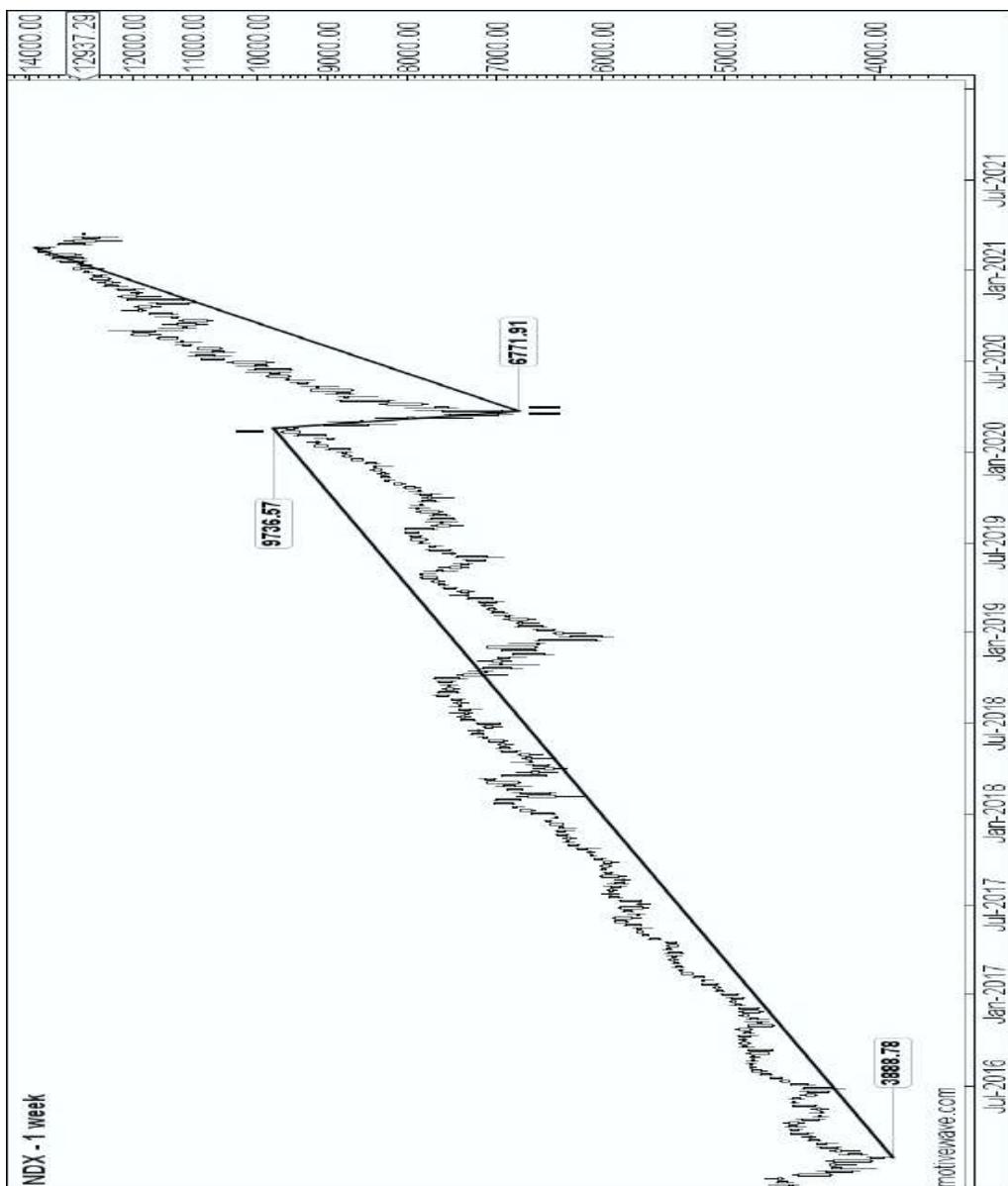
### ٣-٣: مؤشر ناسداك NDX

#### ٣-٣-١ : تحليل الموجات الدورية والرئيسية للمؤشر

تم ترقيم مؤشر ناسداك NDX المدرج في سوق نيويورك على المخطط الاسبوعي خلال فترة الدراسة من ٢٠١٤/١/١ لغاية ٢٠٢٠/١٢/٣١، نلاحظ ايضا كما هو الحال في المؤشرات السابقة ان خلال هذه الفترة شكلت حركة السوق موجتان مكتملة من الدرجة الدورية يمكن ترقيمها وهي I و II ، بدأت الموجة الاولى I من الاسبوع الثاني لشهر شباط بتاريخ (٢٠١٦/٢/٧) عند النقطة (٣٨٨٨.٧٨) ، واستمرت لمدة ٢١١ اسبوع لتكتمل في الاسبوع الثالث لشهر شباط بتاريخ (٢٠٢٠/٢/١٦) عند النقطة (٩٧٣٦.٥٧) ، اما الموجة ثانياة التي يرمز لها II ، فاستمرت لمدة ٥ اسابيع لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر اذار بتاريخ (٢٠٢٠/٣/٢٢) عند النقطة (٦٧٧١.٩١) ، ثم يبدأ السوق مرة اخرى بالاتجاه الصاعد ويتنبأ ان يستمر

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

بهذا الاتجاه الصاعد حتى اكتمال الموجة الدورية الثالثة III ، وكما موضح بالشكل (٣-٧) علما ان الفترة التي سبقت تاريخ ٢٠١٦/٢/٧ هي جزء من موجات لسنوات سابقة.



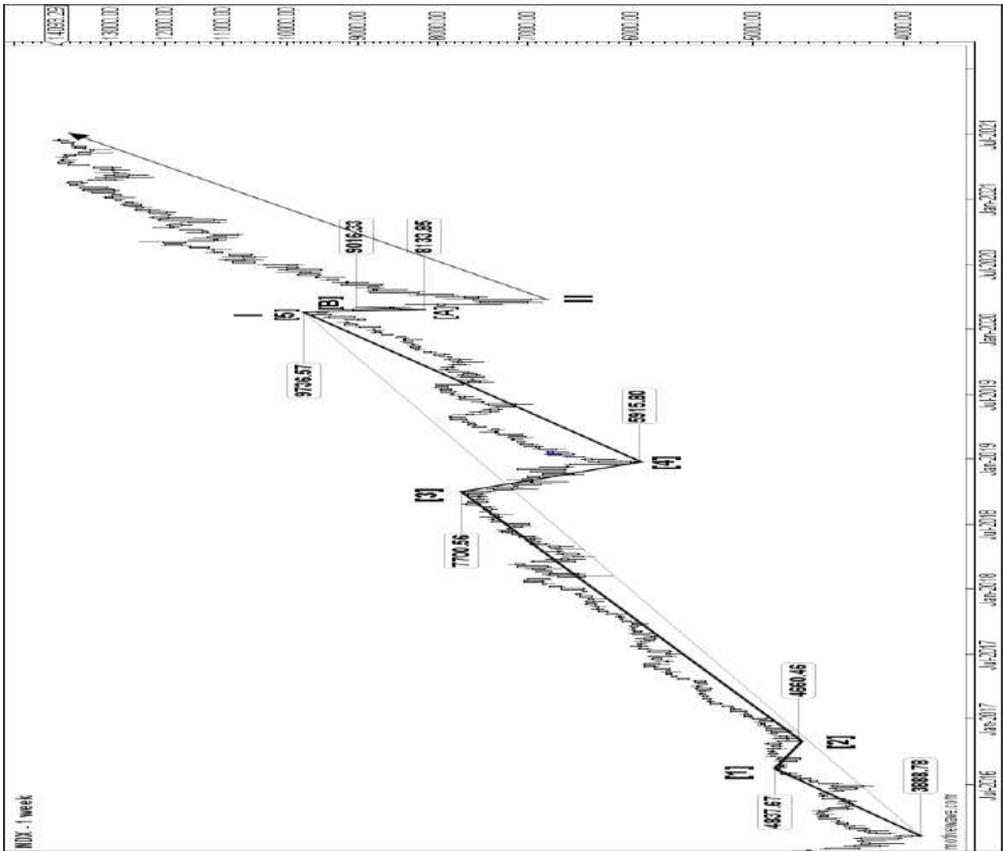
شكل (٣-٧) ترقيم الموجات من الدرجة الدورية على مؤشر ناسداك NDX الاسبوعي

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

وكما هو الحال في المؤشرات السابقة سنقوم بتحليل جميع الموجات الرئيسية المكونة للموجة I وموجتان من الموجة الدورية II ويظهر من خلال التحليل ان الموجتين من الدرجة الدورية I و II تشكلت نتيجة ارتباط مجموعة موجات داخلية ، فالموجة I هي موجة دافعة حافزة تتكون من خمس موجات داخلية من الدرجة الرئيسية حسب تصنيف اليوت وترقيم هذه الموجات هي [1] ، [2] ، [3] ، [4] ، [5] ، تسير وفق القواعد الاساسية لهذا النوع من الموجات وهي ، ان الموجة الثانية لا تتجاوز بداية الموجة الأولى ، والموجة الثالثة ليست هي الأقصر سعريا بين الموجات الدافعة ، كما الموجة الرابعة لا تتداخل مع قمة الموجة الأولى في منطقة سعرية واحدة ، كما مبين في الشكل (٣-٨)



شكل (٣-٨) ترقيم الموجات من الدرجة الرئيسية على مؤشر ناسداك NDX الاسبوعي

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

- من خلال الشكل (3-8) نلاحظ ان الموجة I تتشكل من خمس موجات وكالاتي:
- الموجة [1]: بدأ تشكل الموجة الأولى من الدرجة الرئيسية في الاسبوع الثاني لشهر شباط 2016/2/7 ، عند النقطة (3888.78) واستمرت لمدة 28 أسبوع لتكتمل في الاسبوع الثالث لشهر اب بتاريخ 2016/8/14 ، عند النقطة (4837.67) .
- الموجة [2]: تشكلت هذه الموجة التصحيحية خلال 11 أسبوع لتنتهي خلال الاسبوع الرابع لشهر تشرين الاول بتاريخ 2016/10/30 ، عند النقطة (4660.46) .
- الموجة [3]: استمرت هذه الموجة لمدة 100 أسبوع واكتملت خلال الاسبوع الرابع لشهر ايلول بتاريخ 2018/9/30 . عند النقطة (7700.56) .
- الموجة [4]: استمرت الموجة الرابعة لمدة 12 اسبوع لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر كانون الاول بتاريخ 2018/12/23 ، عند النقطة (5915.80) .
- الموجة [5]: تشكلت هذه الموجة خلال 60 أسبوع لتنتهي في الاسبوع الثالث لشهر شباط بتاريخ 2020/2/16 ، عند النقطة (9736.57) .
- اما الموجة II فهي موجة تصحيحية يفترض ان تتكون من ثلاث موجات بدرجة اقل من الدرجة الرئيسية هي [A] ، [B] ، [C] ، وهذا التصحيح هو من النوع المتعرج حسب القواعد الاساسية لهذا النوع من الموجات ، ف قمة الموجة [B] اقل بشكل واضح من مستوى اسعار بداية الموجة [A] ونهاية الموجة [C] يفترض ان تجاوزت مستوى اسعار قمة الموجة [A] .
- الموجة [A]: بدأت هذه الموجة بالتشكل خلال اسبوع واحد لتكتمل في الاسبوع الرابع لشهر شباط بتاريخ 2020/2/23 ، عند النقطة (8133.85) .
- الموجة [B]: هذه الموجة استمرت في تشكلها لمدة أسبوع واحد ايضا واكتملت في الاسبوع الاول من شهر اذار بتاريخ 2020/3/1 ، عند النقطة (9016.33) .

### 3-3-2- التنبؤ بالموجة [C] القادمة

بعد اكتمال الموجتين من الدرجة الرئيسية [A] و [B] وكما هو الحال في المؤشرات السابقة يمكن التنبؤ بمستوى الاسعار المتوقع ان تصل اليه الموجة [C] وذلك من خلال نسب فيبوناتشي لامتداد الموجات ، وباستخدام النسب المهمة التي طرحها اليوت والدراسات السابقة يمكن التنبؤ بطول الموجة [C] وبنفس الطريقة في المؤشرات السابقة ، يتم تحديد طول الموجة [A] من خلال طرح مستوى الاسعار عند بداية

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

تشكل الموجة [A] وهو (٩٧٣٦.٥٧) من مستوى اسعار نهاية الموجة [A] وهو (٨١٣٣.٨٥) لنحصل على طول الموجة وهو (١٦٠٢.٧٢) ، ومن خلال ضرب طول الموجة [A] بنسب فيبوناتشي المهمة يتحدد طول الموجة [C] المتوقع الذي يتم طرحه من مستوى اسعار نهاية الموجة [B] الذي هو (٩٠١٦.٣٣) ، لنحصل على مجموعة تنبؤات للموجة [C] وكالاتي :

جدول (٣-٩) تنبؤات الموجة [C] لمؤشر الناسداك NDX

النسبة	طول الموجة المتوقع	مستوى السعر المتوقع
١.٠٠٠	١٦٠٢.٧٢	٧٤١٣.٦١
١.٢٣٦	١٩٨٠.٩٦	٧٠٣٥.٣٦
١.٣٨٢	٢٢١٤.٩٥	٦٨٠١.٣٧
١.٦١٨	٢٥٩٣.٢٠	٦٤٢٣.١٢
١.٧٨٦	٢٨٦٢.٤٥	٦١٥٣.٨٧
٢.٦١٨	٤١٩٥.٩٢	٤٨٢٠.٤٠
٤.٢٣٦	٦٧٨٩.١٢	٢٢٢٧.٢٠

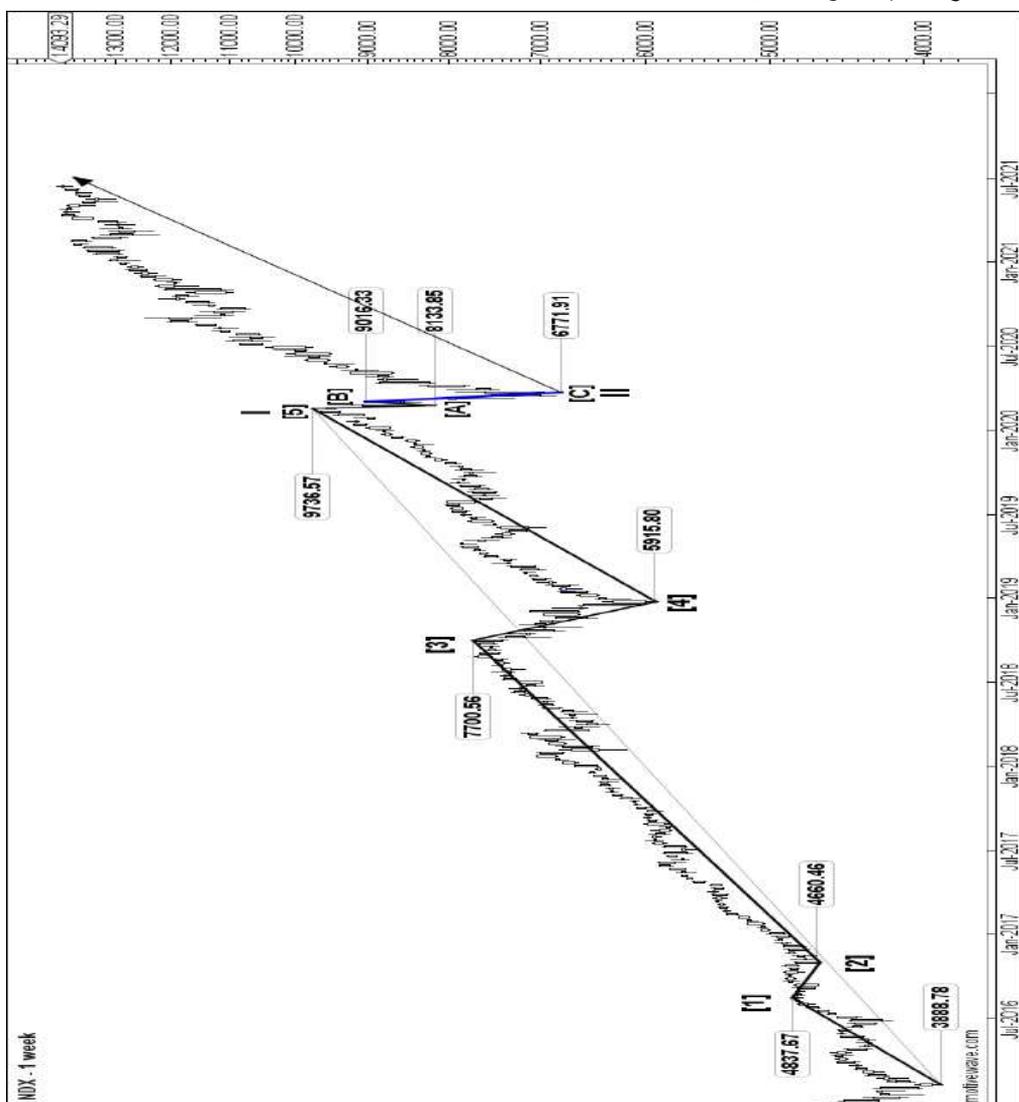
ويلاحظ هنا ايضا وجود مدى واسع من احتمال التقلب في سعر السوق المتوقع وفقا لنموذج اليوت يبلغ ٥١٨٦.٤١ نقطة وهو مدى واسع جدا يساوي ما نسبته اكثر من ٥٧% من المستوى السعري السابق للسوق عند نهاية الموجة [B] ، فقد ينخفض السوق بنسبة ١٧% فقط في ادنى انخفاض متوقع له الى نسبة ٧٥% في اعلى انخفاض متوقع له عند قاع الموجة [C] هذا فضلا عن عدم امكانية تحديد طول الموجة المتوقع زمنيا بالأسابيع وكما هو الحال في المؤشرات السابقة لا يمكن معرفة متى يمكن ان يصل السعر في السوق الى اي من المستويات السابقة اعلاه مما يجعل المستثمر لن يكون قادرا على اتخاذ قرار بيع/ شراء او الاحتفاظ بالورقة المالية بصورة مثلى كونه لن يستطيع معرفة الى اي مدى سينخفض السوق ومتى سيتحقق ذلك.

### وبالعودة لتحليل حركة الموجة [C] الفعلي نجد الاتي :

الموجة [C] : تشكلت هذه الموجة خلال ثلاثة اسابيع واكتملت في الاسبوع الرابع لشهر اذار بتاريخ ٢٠٢٠/٣/٢٢ ، عند النقطة (٦٧٧١.٩١) وبالمقارنة مع التنبؤات في الجدول (٣-٩) لهذه الموجة نلاحظ

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

ان اقرب تنبؤ لمستوى الاسعار من مجموعة تنبؤات هو (٦٨٠١.٣٧) نقطة الذي يقابل النسبة (١.٣٨٦) ، وهذا يشير الى اهمية نسب فيبوناتشي لانعكاس الاسعار لكن من جانب اخر وكما تمت الاشارة اليه وجود مجموعة تنبؤات تشكل مدى واسع لتقلب الاسعار مما يضعف قدرة النموذج الموجي للتنبؤ بمستوى الاسعار المستقبلية بشكل دقيق ، والشكل (٣-٩) يوضح ترقيم الموجات بالدرجة الرئيسية ومستوى الاسعار الفعلية للموجة [C].



شكل (٣-٩) ترقيم الموجة [C] من الدرجة الرئيسية على مؤشر NDX الاسبوع

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

والجدول (٣-١٠) في ادناه يوضح مستوى الاسعار وطول وتاريخ تشكيل الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية وطول كل موجة من الموجات

### جدول (٣-١٠)

مستوى الاسعار وطول وتاريخ تشكيل الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية لمؤشر الناسداك NDX

الموجة	الدرجة	نقاط الموجة على مؤشر الناسداك		تاريخ الموجة		طول الموجة (اسبوع)	طول الموجة (نقطة)
		من	الى	من الاسبوع الذي يبدأ بتاريخ	الى الاسبوع الذي يبدأ بتاريخ		
I	دورية	٣٨٨٨.٧٨	٩٧٣٦.٥٧	٢٠١٦/٢/٧	٢٠٢٠/٢/١٦	٢١١	٥٨٤٧.٧٩
II	دورية	٩٧٣٦.٥٧	٦٧٧١.٩١	٢٠٢٠/٢/١٦	٢٠٢٠/٣/٢٢	٥	٢٩٦٤.٦٦
[1]	رئيسية	٣٨٨٨.٧٨	٤٨٣٧.٦٧	٢٠١٦/٢/٧	٢٠١٦/٨/١٤	٢٨	٩٤٨.٨٩
[2]	رئيسية	٤٨٣٧.٦٧	٤٦٦٠.٤٦	٢٠١٦/٨/١٤	٢٠١٦/١٠/٣٠	١١	١٧٧.٢١
[3]	رئيسية	٤٦٦٠.٤٦	٧٧٠٠.٥٦	٢٠١٦/١٠/٣٠	٢٠١٨/٩/٣٠	١٠٠	٣٠٤٠.١
[4]	رئيسية	٧٧٠٠.٥٦	٥٩١٥.٨٠	٢٠١٨/٩/٣٠	٢٠١٨/١٢/٢٣	١٢	١٧٨٤.٧٦
[5]	رئيسية	٥٩١٥.٨٠	٩٧٣٦.٥٧	٢٠١٨/١٢/٢٣	٢٠٢٠/٢/١٦	٦٠	٣٨٢٠.٧٧
[A]	رئيسية	٩٧٣٦.٥٧	٨١٣٣.٨٥	٢٠٢٠/٢/١٦	٢٠٢٠/٢/٢٣	١	١٦٠٢.٧٢
[B]	رئيسية	٨١٣٣.٨٥	٩٠١٦.٣٣	٢٠٢٠/٢/٢٣	٢٠٢٠/٣/١	١	٨٨٢.٤٨
[C]	رئيسية	٩٠١٦.٣٣	٦٧٧١.٩١	٢٠٢٠/٣/١	٢٠٢٠/٣/٢٢	٣	٢٢٤٤.٤٢

يوضح الجدول (٣-١٠) مستويات الاسعار التي وصلت اليها الموجات فضلا عن الطول السعري والزمني لكل موجة ، ومن الملاحظ ايضا كما في المؤشرات السابقة ان الموجة I استمرت لمدة ٢١١ اسبوع والموجة II استمرت لمدة ٥ اسابيع فقط ، اذ وضحت اليوت ان النموذج الموجي في اي درجة لا يعتمد على طول الفترة زمنية او سعر محدد وانما يتأثر بالحركة السعرية وحجم التداول ونسب فيبوناتشي.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيو يورك للأوراق المالية

### ٣-٣-٣: نسب تصحيح فيبوناتشي

يمكن حساب نسب تصحيح الموجات الدورية والرئيسية عن طريق قسمة طول الموجة التصحيحية على طول الموجة التي سبقتها عكس الاتجاه ، وكما في الجدول (٣-١١) في ادناه.

جدول (٣-١١)

نسب تصحيح الموجات من الدرجة الدورية والرئيسية لمؤشر الناسداك NDX

نسبة التصحيح	طول الموجة الدافعة	طول الموجة التصحيحية	الدرجة	الموجات	
				دافعة	تصحيحية
٠.٥٠	٥٨٤٧.٧٩	٢٩٦٤.٦٦	دورية	I	II
٠.١٨	٩٤٨.٨٩	١٧٧.٢١	رئيسية	[1]	[2]
٠.٥٨٧	٣٠٤٠.١	١٧٨٤.٧٦	رئيسية	[3]	[4]
٠.٥٥	١٦٠٢.٧٢	٨٨٢.٤٨	رئيسية	[A]	[B]

يبين الجدول (٣-١١) ان تصحيح الموجة II من الموجة I من الدرجة الدورية هي (٠.٥٠) وهي بذلك تراجعت تماما عند مستوى النسب (٠.٥٠) لفيبوناتشي المهمة لتراجع الاسعار. اما الموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة I ، فأن الموجة [2] قد صحت من الموجة [1] بنسبة (٠.١٨) وهي بذلك اقتربت من مستوى النسبة (٠.٢٣٦) لفيبوناتشي المهمة لانعكاس الاسعار ، كما ان الموجة [4] قد صحت من الموجة [3] بنسبة (٠.٥٨٧) وهي قريبة من مستوى النسبة الذهبية (٠.٦١٨) لفيبوناتشي ، لتبين اهمية هذه النسبة لتراجع الاسعار .

وكما هو الحال بالنسبة للموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة II ، فصحت الموجة [B] من الموجة [A] بنسبة (٠.٥٥) وهذه النسبة تجاوزت مستوى النسبة (٠.٥٠) لفيبوناتشي لتتراجع الاسعار بعد ذلك لتبين اهمية هذه النسبة.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

### ٣-٤ : امتدادات فيبوناتشي

توضح امتدادات فيبوناتشي العلاقة بين الموجات ويتم حسابها من خلال قسمة طول الموجة على طول الموجة التي سبقتها بنفس الاتجاه ، وكما في الجدول (٣-١٢)

جدول رقم (٣-١٢)

نسبة امتدادات الموجات الدافعة من الدرجة الرئيسية لمؤشر الناسداك NDX

نسبة الامتداد	طول الموجة الدافعة	طول الموجة الدافعة	الدرجة	الموجات	
				دافعة	دافعة
٣.٢٠	٩٤٨.٨٩	٣٠٤٠.١	رئيسية	[1]	[3]
٤.٠٢	٩٤٨.٨٩	٣٨٢٠.٧٧	رئيسية	[1]	[5]
١.٢٥	٣٠٤٠.١	٣٨٢٠.٧٧	رئيسية	[3]	[5]
١.٤٠	١٦٠٢.٧٢	٢٢٤٤.٤٢	رئيسية	[A]	[C]

يوضح الجدول (٣-١٢) امتداد الموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة I ، فنسبة امتداد الموجة [3] من طول الموجة [1] هي (٣.٢٠) وهذه النسبة اقتربت من مستوى النسبة (٣.٢٣٦) المقلوب العددي للنسب (٠.٢٣٦) (١.٢٣٦) (٢.٢٣٦) المهمة لتراجع الاسعار ، بينما كانت نسبة امتداد الموجة [5] من الموجة [1] هي (٤.٠٢) وهي بذلك اقتربت من مستوى النسبة (٤.٢٣٦) لفيبوناتشي المهمة، كذلك نجد ان نسبة امتداد الموجة [5] من الموجة [3] هي (١.٢٥) تجاوزت قليلا مستوى النسبة (١.٢٣٦) لتتراجع الاسعار بعد ذلك لتبين اهمية هذه النسبة في التداول .

اما الموجات من الدرجة الرئيسية المكونة للموجة II ، فكانت نسبة امتداد الموجة [C] من الموجة [A] هي (١.٤٠) وبذلك تجاوز النسبة (١.٣٨٦) قليلا لكن تتراجع الاسعار لتعطي اهمية لهذه النسبة المهمة

### ٣-٤ : المقارنة بين مؤشرات سوق نيويورك

من خلال تحليل مؤشرات سوق نيويورك DJI و S&P و NDX على المخطط الاسبوعي للفترة (٢٠١٦/٢/٧) الى (٢٠٢٠/١٠/٣١) نلاحظ ما يلي:

١. ان حركة المؤشرات الثلاثة شكلت كلا منهم موجتين من الدرجة الدورية هما I و II .

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

٢. ان حركة المؤشرات تسير وفق القواعد الاساسية لموجات اليوت في شكلها العام وتركيبها الداخلي.

٣. اظهرت جميع المؤشرات اهمية نسب فيبوناتشي في التداول ، اذ ارتدت الاسعار عند هذه النسب في اغلب الموجات.

٤. اظهرت المؤشرات الثلاثة عند اختبار التنبؤ بالموجة [C] ومقارنتها مع الواقع الفعلي لحركة الموجة مدى واسع لتقلب الاسعار ، وكما موضح بالجدول (٣-١٣)

جدول (٣-١٣) مدى لتقلب الاسعار عند التنبؤ بالموجة [C] لمؤشرات سوق نيويورك

مؤشر NDX		مؤشر S&P		مؤشر DJI	
نسبة تقليب	مدى تقليب	نسبة تقليب	مدى تقليب	نسبة تقليب	مدى تقليب
اسعار [C]	السعر	اسعار [C]	السعر	اسعار [C]	السعر
الى مستوى		الى مستوى		الى مستوى	
اسعار الموجة		اسعار الموجة		اسعار الموجة	
السابقة [B]		السابقة [B]		السابقة [B]	
- ١٧%	٥١٨٦.٤١	- ١٧%	١٧٣٩.٩٤	- ١٨%	١٥٨١٦.١٥
٧٥%		٧٢%		٧٦%	

٥. يتضح من التحليل ان حركة المؤشرات في سوق نيويورك، هي متشابهة بشكل كبير في صعودها وهبوطها وبالتالي شكلت نفس الموجات المتشابهة من الدرجة الدورية والرئيسية من حيث طول الموجة من الناحية الزمنية وتاريخ تشكل الموجات التي تم التقييم على اساسها.

٦. ان تساوي او تقارب طول الموجات من ناحية الفترة الزمنية للمؤشرات يدل على تشابه السلوك والاعتماد النفسي المتبادل بين المستثمرين في الاسواق .

٧. ان طول الموجة المسماة 1 من الدرجة الدورية من ناحية الفترة الزمنية وتركيبها الداخلية متساوية ومتقاربة بين جميع مؤشرات الثلاثة ، وكما موضح بالجدول (٣-١٤).

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

جدول (٣-١٤)

طول الموجة I من الدرجة الدورية والرئيسية للمؤشرات في سوق نيويورك

طول الموجات (اسبوع)						المؤشرات
[5]	[4]	[3]	[2]	[1]	I	
٥٩	١٢	١٠٠	١١	٢٨	٢١٠	مؤشر DJI
60	١٢	١٠٠	١١	٢٨	٢١١	مؤشر S&P
٦٠	١٢	١٠٠	11	٢٨	٢١١	مؤشر NDX

٨. ان طول الموجة المسماة II من الدرجة الدورية من ناحية الفترة الزمنية هي متساوية ومتقاربة في جميع المؤشرات الثلاث كما في الجدول (٣-١٥).

جدول (٣-١٥)

طول الموجة II من الدرجة الدورية وتركيبها الداخلي للمؤشرات في سوق نيويورك

طول الموجات (اسبوع)				المؤشرات
[C]	[B]	[A]	II	
٣	1	2	٦	مؤشر DJI
٣	1	١	٥	مؤشر S&P(INX)
٣	1	١	٥	مؤشر NDX

نستخلص من خلال تحليل حركة مؤشرات سوق نيويورك التي اظهرت امكانية تحليل حركة السوق من خلال ترقيم موجات البيوت وفق القواعد الاساسية لأنواع الموجات واهمية نسب فيبوناتشي لتراجع الاسواق فيه وبذلك يتم قبول الفرضية الفرعية الاولى للدراسة التي تنص على ( يمكن تحليل حركة اسعار الاسهم في الاسواق ذات مستوى الكفاءة شبه القوي باستخدام نظرية الموجة لاليوت ) ، اذ يمكن عن طريق ترقيم حركة المؤشرات وتحليلها التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لحركة الاسعار لكن هذه التنبؤات تحمل مديات واسعة من التقلب وهذا يضعف من امكانية نموذج البيوت للتنبؤ بشكل دقيق وبالتالي لا يمكن قبول

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

الفرضية الفرعية الثانية للدراسة التي تنص على (يمكن التنبؤ بالحركة المستقبلية لأسعار الأسهم المدرجة في الاسواق ذات مستوى الكفاءة شبة القوي باستخدام نظرية الموجة لاليوت)

### ٤. الاستنتاجات والتوصيات

#### ٤-١- الاستنتاجات

نتطرق في هذا المبحث الى اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة.

١. تعتبر نظرية الموجة احد ادوات التحليل الفنية المهمة التي يمكن من خلالها التنبؤ بحركة اسعار الاسهم وتحديد الاتجاه الاساسي والاتجاهات المتوسطة والقصيرة المدى المبدأ الذي يقوم عليه التحليل الفني.
٢. تقوم نظرية الموجة على ان حركة سوق الاسهم تتصاعد بخمس موجات وتراجع بثلاثة وبالتالي يمكن من خلال نوع الموجة بالدرجة الاعلى تحديد اتجاه حركة السوق الاساسية الحالية والمستقبلية.
٣. في سوق نيويورك شكلت حركة مؤشرات الثلاثة DJI و S&P و NDX موجتين مكتملتين من الدرجة الدورية من اصل خمس موجات متوقعة قادمة تسير وفق القواعد الاساسية لأنواع الموجات الدافعة التي طرحها اليوت.
٤. ان الموجتين المكتملتين للمؤشرات DJI و S&P و NDX ، تشكلت من خمس موجات صاعدة وثلاث هابطة ، المبدأ الاساس الذي طرحه اليوت في تحرك السوق بخمس موجات صاعدة تعقبه ثلاث هابطة.
٥. تتنبأ موجات اليوت للمؤشرات الثلاثة في سوق نيويورك DJI و S&P و NDX الى الاتجاهات الاساسية المستقبلية لحركة سوق الاسهم وهو الاتجاه الصاعد اذ اكتملت موجتين بدرجة دورية هما I و II والمتوقع ان يتجه السوق لإكمال الموجة القادمة III .
٦. اظهر نموذج اليوت عند اختبار التنبؤ بالموجة [C] لمؤشرات سوق نيويورك DJI و S&P و NDX انه غير قادر على التنبؤ الدقيق بمستوى الاسعار المستقبلية اذ اظهر مديات واسع لتقلب الاسعار لجميع المؤشرات كما موضح بالجدول (٣-١٣) لكن بالإمكان استخدام النموذج لتحليل الحركة التاريخية والحالية والتنبؤ بالاتجاه الاساس لحركة السوق المستقبلية.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

٧. ان نسب فيبوناتشي لها اهمية في سوق نيويورك اذ اظهرت انعكاس الموجات عند مستوى وحدود تلك النسب وهي قريبة من النسب التي اشار لها اليوت والنسب التي اظهرتها الدراسات السابقة.
٨. تنبأت حركة المؤشرات الثلاثة في سوق نيويورك الى ازمة فايروس كوفيد ١٩ اذ ان تاريخ اكتمال الموجات الخامسة الصاعدة في سوق نيويورك للمؤشرات الثلاثة هو في شهر شباط لسنة ٢٠٢٠ ليبدأ السوق بموجة تصحيحية حادة وسريعة.

### ٤-٢- التوصيات

اهم التوصيات التي خرجت بها الدراسة

١. اعتماد نظرية الموجة كأحد ادوات التحليل الفنية المهمة من قبل المستثمرين والمتداولين لتحليل الحركة التاريخية والحالية والتنبؤ بالاتجاهات الاساسية المستقبلية لحركة اسعار الاسهم في الاسواق المالية.
٢. ضرورة ادراك اهمية نظرية الموجة او النموذج الموجي من قبل المتداولين والمحليلين والمستثمرين كأحد الادوات القادرة على التنبؤ بالاتجاه الاساس لاسواق الاسهم اذ اظهر النموذج الموجي ان الاتجاه القادم للمؤشرات الثلاثة هو الاتجاه الصاعد لإكمال الموجة الثالثة لكن لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج للتنبؤ الدقيق كونه اظهر مديات واسعة لاحتمالية اكتمال الموجة.
٣. ان يستخدم المحللين والمتداولين والمهتمين بتكنولوجيا الجمهور نظرية الموجة كأحد الادوات التي تعكس السلوك الجماعي لجمهور المتداولين في اسواق الاسهم.
٤. ادراك المتداولين والمحليلين بأهمية نسب فيبوناتشي عند بيع/ شراء الاسهم في الاسواق المالية وانعكاس اتجاهات الاسواق عند تلك النسب.

## المصادر

### A. Book

1. Frost, Alfred John, and Robert Rougelot Prechter. *Elliott wave principle: key to market behavior*. New Classics Library, Tenth edition: 2005.
2. Gorman, Wayne, and Jeffrey Kennedy. *Visual Guide to Elliott Wave Trading*. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey: 2013.
3. Greenblatt, Jeff. *Breakthrough strategies for predicting any market: charting Elliott Wave, Lucas, Fibonacci, Gann, and time for profit*. John Wiley & Sons, 2013.
4. Heussinger, Werner H. *Elliott-Wave- Finanzmarktanalyse Kurse erfolgreich prognostizieren*. Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 2000
5. Kalaiarasan, R., K. S. Vishvaksenan, and R. Kalidoss. "Performance analysis of Elliot wave theory in wireless communication." 2016 International Conference on Wireless Communications, Signal Processing and Networking (WiSPNET). IEEE, 2016.
6. Kirkpatrick II, Charles D., and Julie A. Dahlquist. *Technical analysis: the complete resource for financial market technicians*. FT press, 2016.
7. Manga, Serkan. "Elliott dalga prensipleri ve altın piyasası üzerine bir uygulama." YÜKSEK LİSANS TEZİ, MARMARA ÜNİVERSİTESİ (2015).
8. Tirea, Monica, Ioan Tandau, and Viorel Negru. "Stock market multi-agent recommendation system based on the elliott wave principle." International Conference on Availability, Reliability, and Security. Springer, Berlin, Heidelberg, 2012.
9. Vantuch, Tomas, Ivan Zelinka, and Pandian Vasant. "Market Prices Trend Forecasting Supported By Elliott Wave's Theory." 1st EAI International Conference on Computer Science and Engineering. European Alliance for Innovation (EAI), 2016.

### B. Articles & theses

10. AS, Mr Suresh, and S. Naveen Prasath. "A STUDY TO UNDERSTAND ELLIOTT WAVE PRINCIPLE." *Journal of Engineering Research and General Science* 4.4 (2016): 2091-2730.
11. Atsalakis, George S., Emmanouil M. Dimitrakakis, and Constantinos D. Zopounidis. "Elliott Wave Theory and neuro-fuzzy systems, in stock

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

- market prediction: The WASP system." *Expert Systems with Applications* 38.8 (2011): 9196-9206.
12. Balasubramaniam, P. M., S. Arivoli, and N. Prabhakaran. "Performance of Signal Strength prediction in Data transmission Using Elliott wave Theory." *International Journal of Computer Communication and Informatics* 2.1 (2020): 62-69.
  13. Baranauskas, Simas. "Elioto bangų ir Fibonačio lygių tarpusavio sąryšio taikymas akcijų rinkose." *Verslas: teorija ir praktika* 4 (2011): 390-397.
  14. Chatterjee, Amitava, O. Felix Ayadi, and Balasundram Maniam. "The applications of the Fibonacci sequence and Elliott wave theory in predicting the security price movements: a survey." *Journal of Commercial Banking and Finance* 1 (2002): 65-76.
  15. D'Angelo, Eugenio, and Giulio Grimaldi. "The Effectiveness of the Elliott Waves Theory to Forecast Financial Markets: Evidence from the Currency Market." *International Business Research* 10.6 (2017): 1-18.
  16. Ilalan, Deniz. "Elliott wave principle and the corresponding fractional Brownian motion in stock markets: Evidence from Nikkei 225 index." *Chaos, Solitons & Fractals* 92 (2016): 137-141.
  17. Kazi, Imran . *Tracking the Global Economy through Dow-Gold Ratio using Elliot Wave Theory*. *Management Vision* 2.3 (2012): 0975-7813.
  18. Kotyrba, Martin, et al. "Methodology for Elliott waves pattern recognition." *ratio* 34.55 (2013): 0-618.
  19. Marañón, Matias, and Mustafa Kumral. "Exploring the Elliott Wave Principle to interpret metal commodity price cycles." *Resources Policy* 59 (2018): 125-138.
  20. Nurlana, Batyrbekova. "Using Elliott wave Theory predictions as inputs in equilibrium portfolio models with views." *Review of Business and Economics Studies* 2 (2015).
  21. Patel, Himanshu, and Hardik Modi. "The Elliott Wave Principle and its Applications in Security Analysis." *Journal of Statistics* 7.3 (2018): 2348-7909.
  22. Peña Simancas, Camilo Andres, and Luisa Fernanda Negrete Melendez. "Aplicabilidad de las ondas de elliot en el eur/usd en el primer semestre de 2019." (2019).
  23. Prechter Jr, Robert R., and Wayne D. Parker. "The financial/economic dichotomy in social behavioral dynamics: the socioeconomic perspective." *The Journal of Behavioral Finance* 8.2 (2007): 84-108.

## التنبؤ بأسعار الاسهم باستخدام نظرية الموجة لاليوت في سوق نيويورك للأوراق المالية

24. Ramli, M. F., et al. "Elliott Wave Pattern Recognition for Forecasting GBP/USD Foreign Exchange Market." Journal of Telecommunication, Electronic and Computer Engineering (JTEC) 10.1-13 (2018): 31-35.
25. RUSYNIAK, MARTIN .” APLIKACE FIBONACCI ÈÍSEL V EKONOMII - ELLIOTTÙV VLNOVÝ PRINCIP” BACHELOR'S THESIS, VYSOKÉ UÈENÍ TECHNICKÉ V BRNÌ (2013).
26. Satari, R., A. Akbari Dehkharghani, and Kaveh Ahangari. "Copper Price Prediction using Wave Count with Contribution of Elliott Waves." Journal of Mining and Environment 11.3 (2020): 825-835.
27. Vishvaksenan, K. S., et al. "Real time experimental study and analysis of Elliott wave theory in signal strength prediction." Proceedings of the National Academy of Sciences, India Section A: Physical Sciences 88.1 (2018): 107-119.
28. Wang, Zhong, et al. "Research of the Elliott wave theory applications based on CBR." 2013 Third International Conference on Intelligent System Design and Engineering Applications. IEEE, 2013.
29. Yordanova, Tsvetelina, and Stanislava Kovacheva. "ELLIOTT WAVE FORECAST AND ANALYSIS FOR THE TOURISM INDUSTRY IN BULGARIA." Dear followers of idea for sustainable development, Dear readers, Dear authors and friends, You hold serial 39th volume (number 2/2013) of Scientific Journal of Management and sustainable development, published since 1999 from Faculty of Business Management at the University of Forestry, Sofia: 23.

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

The Efficiency of the Stock Market According to the Weak Form  
of Efficiency / An Applied Study in the Iraqi Stock Market  
(Industry Sector)

أ.م.د. شذى عبد الحسين جبر الزبيدي  
الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد

علي صلاح الدين مهدي الكعبي  
الباحث

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٨/١

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٧/٢

### المستخلص

يهدف البحث الى التعرف على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة من خلال استخدام نموذج السير العشوائي لتحليل عوائد الاسهم الشهرية، حيث تمثلت عينة البحث ب(١٤) شركة مدرجة ضمن قطاع الصناعة ولمدة(٥)سنوات للفترة من كانون الثاني ٢٠١٥ ولغاية كانون الأول ٢٠١٩ ، عن طريق اختبار الارتباط الذاتي واختبار التكرارات لتحديد عشوائية العوائد الشهرية للأسهم المتداولة ومدى تأثيرها على كفاءة السوق، وتمخضت مشكلة البحث بالتالي، هل يُعد سوق العراق للأوراق المالية كفوء وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة؟ وهل يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية ؟، وبينت نتائج البحث أن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفوءاً وفق الشكل الضعيف للكفاءة لأن العوائد الشهرية للشركات غير مستقلة عن بعضها ولا تتبع السير العشوائي في حركتها، وإنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة السوق .

**الكلمات المفتاحية :** كفاءة الاسواق المالية، نموذج السير العشوائي، الشكل الضعيف لكفاءة السوق، اختبار الارتباط الذاتي، اختبار التكرارات .



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١  
الصفحات ٤٩ - ٧٠

• بحث مستل من رسالة ماجستير.

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

## Abstract :

The research aims to identify the efficiency of the Iraqi stock market according to the weak form of efficiency through the use of a random walk model to analyze the monthly returns of shares, where the research sample was represented by (14) companies listed within the industrial sector for a period of (5) years for the period from January 2015 to December 2019 , through the autocorrelation test and the iterations test to determine the random monthly returns of traded stocks and their impact on market efficiency, and the research problem resulted in the following, is the Iraqi Stock Exchange considered efficient according to the weak form of efficiency? Is there a statistically significant effect of the monthly returns on the efficiency of the Iraqi stock market? The results of the research showed that the Iraqi stock market is not considered efficient according to the weak form of efficiency because the monthly returns of companies are not independent of each other and do not follow the random path in their movement, and that there is no Significant and statistically significant effect of monthly returns on market efficiency **Key words:** the efficiency of financial markets, the random walk model, the weak form of market efficiency, the autocorrelation test, the rune test.

## المقدمة :

تعد أسواق الأوراق المالية من المجالات المهمة في اقتصاديات الدول وخاصةً النامية منها للدور المهم الذي تلعبه في تجميع المدخرات و جذب الاستثمارات والتي تؤثر بدورها بشكل مباشر في تحقيق النمو الاقتصادي والذي يمكن أن تعكسه أسعار الأوراق المالية المدرجة فيه، وبالخصوص تلك التي تعكس بعناية الأوضاع الاقتصادية للدولة.

ومن أجل القيام بدورها الاقتصادي في تجميع المدخرات وجذب الاستثمارات وتوفير البدائل التمويلية الملائمة ينبغي أن تتصف هذه الاسواق بالكفاءة على المستويين التسعيري والتشغيلي، بحيث تعكس أسعار الأسهم المتداولة فيها كافة المعلومات المتوفرة دون أي فاصل زمني يذكر، وهنا يصبح السوق المالي بمثابة لعبة عادلة ينتج عنه أسعار متزنة تعكس القيم الحقيقية للأوراق المالية المتداولة فيه، ولهذا أصبح توضيح ودراسة كفاءة الأسواق المالية أمر بارز وذات أهمية كبيرة وبالخصوص وفق عمليات جذب الاستثمارات وآليات التمويل، إذ يمكن اعتبار موضوع كفاءة الاسواق المالية من المواضيع التي نتج عنها جدلاً كبيراً بين الباحثين والعلماء وما رافقها من نتائج مؤيدة وأخرى معارضة لنظرية كفاءة الاسواق، لذلك استوجب الامر البحث في كفاءة سوق العراق للأوراق المالية لغرض الوصول إلى نتائج قد تفيدنا حول

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

الشكل الضعيف لكفاءة السوق والتي تقول بأن البيانات والمعلومات التاريخية المتوفرة لا يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بسلوك أسعار الأسهم المتداولة أو العوائد المتولدة عنها .

ونظراً لأهمية ذلك ولتحقيق اهداف البحث فقد قسم البحث الى اربعة مباحث رئيسية حيث ضم المبحث الاول منهجية البحث أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه الى الجانب النظري وضم المبحث الثالث الجانب التطبيقي واختبار الفرضيات أما المبحث الرابع فقد شمل كلاً من الاستنتاجات والتوصيات الخاصة بالبحث

## ١. المبحث الاول : منهجية البحث والدراسات السابقة

### ١.١ مشكلة البحث :

تعد اسواق الاوراق المالية النموذج الحقيقي للتطور الاقتصادي في البلد حيث يكون من الضروري معرفة مستوى كفاءة هذه الاسواق ومدى استقلالية وعشوائية عوائد الاسهم المتداولة، لذلك فإن مشكلة البحث تكمن في التعرف على الشكل الضعيف لكفاءة سوق العراق للأوراق المالية وسلوك عوائد الاسهم المتداولة للعينة المبحوثة، ومن مشكلة البحث تمخضت الاسئلة الآتية :

- ١- هل يُعد سوق العراق للأوراق المالية كفوء وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة ؟
- ٢- هل يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية في كفاءة سوق العراق للأوراق المالية؟

### ٢.١ أهداف البحث :

تتلخص أهداف البحث بالتالي :

- ١- تحليل العوائد الشهرية للاسهم المتداولة للشركات عينة البحث .
- ٢- اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة .
- ٣- اختبار حركة العوائد الشهرية للاسهم المتداولة للشركات عينة البحث .
- ٤- التعرف على نموذج السير العشوائي لحركة العوائد الشهرية للاسهم المتداولة .
- ٥- التعرف على مدى تأثير العوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

### ٣.١ أهمية البحث :

تتلخص أهمية البحث بالتالي :

- ١- تكمن أهمية البحث بشكل كبير في الاهداف التي يسعى الباحث الى تحقيقها .
- ٢- إن التعرف على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية يبين مدى فاعليته كمجال مهم من المجالات التي تساهم في تنمية الاقتصاد الوطني .
- ٣- يوفر هذا البحث معلومات ونتائج مهمة لإدارة سوق العراق للأوراق المالية من أجل الاستفادة منها في تطوير عمل السوق وتصحيح بعض مساراته .
- ٤- يُساعد هذا البحث المستثمرين على معرفة وفهم الفرص المتاحة للاستثمار من أجل استغلالها بالشكل الملائم لتطوير رؤوس أموالهم .

### ٤.١ فرضيات البحث :

تتلخص فرضيات البحث بالتالي :

- الفرضية الاولى : لا يعتبر سوق العراق للأوراق المالية كفوء وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة .
- الفرضية الثانية : لا تتبع حركة عوائد الاسهم المتداولة للعينة المدروسة نموذج السير العشوائي .
- الفرضية الثالثة : لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية في كفاءة السوق.

### ٥.١ مجتمع وعينة البحث :

تمثل مجتمع البحث الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وشملت عينة البحث (١٤) شركة من قطاع الصناعة حيث توفرت لدينا عوائد أسهمها الشهرية لمدة (٥) سنوات للفترة من كانون الثاني ٢٠١٥ ولغاية كانون الاول ٢٠١٩ من اجل اختبار الفرضيات المطروحة، ويعرض الجدول (١) الشركات المدروسة بالإضافة الى تأريخ تأسيسها وتأريخ ادراجها في السوق وكالاتي :

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

جدول (١)

الشركات عينة البحث

ت	الشركات	تاريخ التأسيس	تاريخ الإدراج
١	بغداد لصناعة مواد التغليف	27/05/1962	25/07/2004
٢	بغداد للمشروبات الغازية	18/07/1989	15/06/2004
٣	الهلال الصناعية	18/03/1962	15/06/2004
٤	العراقية لصناعة وتجارة الكارتون	01/03/1978	08/07/2004
٥	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	29/01/1989	04/09/2004
٦	العراقية للأعمال الهندسية	01/10/1985	08/07/2004
٧	العراقية للسجاد والمفروشات	10/05/1989	25/07/2004
٨	الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية	10/01/1990	25/07/2004
٩	المنصور للصناعات الدوائية	19/04/1989	27/11/2004
١٠	الصناعات الكيماوية العصرية	19/06/1946	25/07/2004
١١	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	28/09/1964	25/07/2004
١٢	الخيطة الحديثة	14/02/1989	08/07/2004
١٣	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	23/10/1962	15/06/2004
١٤	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة	31/05/1976	25/07/2004

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الدليل السنوي لسوق العراق للأوراق المالية .

### الاختبارات الاحصائية المستخدمة في البحث :

#### ١.٦.١ اختبار الارتباط المتسلسل :

يُعد اختبار الارتباط المتسلسل من الأساليب الاحصائية التي تستعمل لاختبار الاستقلالية حيث يَختبر معامل الارتباط المتسلسل (rT) العلاقة بين قيمة المتغير العشوائي في الوقت (t) وبين قيمته في الفترات السابقة (T) (العامري، ٢٠١٠: ١٣٨) .

والصيغة الرياضية لهذا الاختبار تكون وفق التالي (Jacquillat,1997:54) :

$$Rit = ui + eit \dots\dots\dots(1)$$

حيث إن :

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

Rit : معدل العائد للورقة المالية (i) للفترة (t) .

ui : ثابت .

$\varepsilon_{it}$  : متغير عشوائي بمتوسط معدوم وتباين ثابت وبمعامل ارتباط معدوم من أجل كل (K) فترة متأخرة

(lag) t-k أكبر أو تساوي (1) ، حيث إن :

$$E(Rit | ui) = ui \dots\dots (2)$$

ويستعمل هذا الاختبار لاختبار السير العشوائي لعوائد الأسهم والذي يستعمل لمعرفة العلاقة بين عوائد الاسهم في هذه الفترة وقيمتها سابقاً ويتم احتساب الفارق  $U_t$  (التخلف) بين سعر إغلاق ورقة ما في هذه الفترة وسابقاً وفق المعادلة الآتية (الزيبيدي، ٢٠١٢: ١٧٢) :

$$U_t = (P_{j,t=1n} - P_{j,t}) \dots\dots\dots (3)$$

وتوضح هذه الصيغة أن أمثل تنبؤ لمعدل العائد للورقة المالية (i) لفترة لاحقة هو متوسط معدلات العوائد السابقة لنفس الفترة (الزيبيدي، ٢٠١٢: ١٧٩) .

### ٢.٦.١ اختبار التكرارات :

ويهتم هذا الاختبار كثيراً في عملية تقييم الارتفاع أو الانخفاض المتتالي لمؤشرات أسعار الأوراق المالية أي معرفة هل سوف تكون القيم السالبة أو القيم الموجبة متساوية أم عكس ذلك، حيث يجعل ذلك القدرة في الحكم على السوق بأنه يتمتع بحركة عشوائية وإن السوق كفوء أم لا (Chung,2006:67-69).

ويهدف الى التأكد من سلسلة تغيرات الأسعار التي تحدث بشكل متكرر بنفس الإشارة سواء موجبة أم سالبة، وتبعاً لاختبار التكرارات ولكي تكون الحركة بشكل عشوائي فينبغي أن تكون تغيرات الأسعار مستقلة بشكل تام وغير تابعة لأي تغيرات اخرى في الأسعار، وينبغي أن تكون التغيرات في القيم سواء سالبة أو موجبة متساوية والتي تخص العوائد (Li,Xiaofng,2008:18-19).

ويمكن أن يُعرف (التكرار) بأنه التغير الحاصل في الأسعار بالإشارة نفسها حيث بالإمكان حساب العدد الكلي للتكرارات المتوقعة (m) وفقاً للمعادلة التالية (درويش، ٢٠٠٩: ١٢-١٣) :

$$m = [N (N+1) - \sum_{i=1}^N 3ni^2] / N \dots\dots\dots (4)$$

حيث إن :

N : عدد الملاحظات .

n : عدد تغيرات أسعار الأسهم .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

وتستعمل احصائية (Z) لاختبار ما إذا كان العدد الفعلي للتكرارات يتفق مع فرض استقلال العوائد عن بعضها حيث يمكن حسابها بالمعادلة التالية (الزبيدي، ٢٠١٢: ١٧٣) :

$$Z = R - m / \sigma (m) \dots\dots\dots(5)$$

حيث إن :

R : عدد التكرارات الفعلي .

m : عدد التكرار المتوقع .

$\sigma$  : تباين التكرارات .

### ٧.١ الدراسات السابقة :

١.٧.١ دراسة (الحسناوي، ١٩٩٧) : بعنوان (اختبار كفاءة السوق المالية - دراسة تطبيقية في سوق

بغداد للأوراق المالية)، وهدفت الى اختبار وبيان كفاءة سوق العراق المالية، وتوصلت الى إن سوق بغداد

للأوراق المالية غير كفوء وفق الشكل الضعيف ومادام كذلك فهو غير كفوء بالشكلين شبه القوي والقوي .

٢.٧.١ دراسة (الزبيدي، ٢٠١٢) : بعنوان (تحليل سلوك أسعار الأسهم باستعمال نموذج السير العشوائي -

دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)، وهدفت الى التعرف على مستوى كفاءة سوق العراق

للأوراق المالية، وتوصلت الى إن سوق العراق للأوراق المالية غير كفوء ضمن المستوى الضعيف للكفاءة

لأن العلاقة بين أسعار الأسهم والمؤشر العام للسوق لا تتبع فرضية السير العشوائي .

٣.٧.١ دراسة (الربيعي، ٢٠١٧) : بعنوان (كفاءة اسواق المال في البلدان الخليجية مع اشارة خاصة للعراق

دراسة تحليلية للمدة ٢٠٠٧-٢٠١٤)، وهدفت الى اختبار فرضية كفاءة سوق المال على المستوى

الضعيف في المملكة العربية السعودية والعراق، و أثبتت الدراسة بأن سوق المال في المملكة العربية

السعودية كفوء عند المستوى الضعيف وان مستوى كفاءة سوق العراق للأوراق المالية يقع عند المستوى

الضعيف وذلك باستعمال اختبارات (التكرارات، فريدمان) لكلا البلدين .

٤.٧.١ دراسة (Yen,2011) : بعنوان (فرضيات كفاءة السوق بالإشارة الى سوق فيتنام للأوراق المالية

من ٢٠٠٦-٢٠٠٩)، وهدفت الدراسة الى تحديد ومعرفة ما إذا كان سوق فيتنام ضعيف الكفاءة،

وتوصلت الدراسة الى إن سوق فيتنام لم يكن فعالاً وفق المستوى الضعيف للكفاءة خلال مدة الدراسة .

٥.٧.١ دراسة (Nisar&Hanif,2012) : بعنوان (اختبار الشكل الضعيف من فرضية كفاءة السوق :

أدلة تجريبية من جنوب آسيا)، وهدفت الدراسة الى بيان كفاءة الأسواق المالية الأربعة في كلاً من (الهند

وباكستان وبنغلاديش وسريلانكا) وفق الشكل الضعيف للكفاءة، وتوصلت الدراسة الى أن أي سوق من

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

الأسواق المالية الأربعة في جنوب آسيا لا تتبع السير العشوائي وبالتالي فإن كل هذه الأسواق ليست كفؤة وفق الشكل الضعيف للكفاءة .

### ٢. المبحث الثاني : الاطار النظري

#### ١.٢ مفهوم كفاءة سوق الاوراق المالية :

هناك العديد من المفاهيم التي تطرق لها الباحثون بخصوص كفاءة سوق الاوراق المالية نذكر منها ما يلي :

#### جدول (٢)

##### مفهوم كفاءة سوق الاوراق المالية

ت	الباحث	المفهوم
١	السيسي، ٢٠٠٣: ٢٤	وهي الاسواق التي يظهر فيها ما يسمى بالسعر العادل للورقة المالية والذي يعكس القيمة المحورية لهذه الورقة، حيث تكون القيمة السوقية للورقة المالية معادلة للقيمة الحالية للعوائد المتوقعة والمكاسب والتي بدورها تكفي لتعويض المستثمر عن المخاطر المنطوية عن الاستثمار في الورقة المالية .
٢	آل شبيب والجبوري، ٢٠٠٥: ٧	وهو السوق الذي يتمتع بقدر عالي من المرونة ويسمح بتحقيق استجابة سريعة في اسعار الاوراق المالية والتي تحدث نتيجة التغيرات في نتائج تحليل بيانات المعلومات المتدفقة الى السوق والذي يؤدي في نهاية الامر الى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية .
٣	Hall,2002:4	ويقصد بها السوق التي تحتاج الى أن تكون جميع المعلومات التي تتاح والمفصح عنها تنعكس كلياً في أسعار الأوراق المالية، حيث أنه لا توجد أي فرصة لتحقيق أرباح استثنائية من قبل بعض المستثمرين .
٤	Hadi,2006:14	وتتمثل في الاسواق المالية التي تقوم أسعار الأوراق المالية فيها برد فعل فوري على استيعاب كافة المعلومات الجديدة بشكل سريع وبطريقة غير متحيزة حيث لا تترك فرصة للمشاركين في هذه الاسواق أن يكسبوا عوائد استثنائية .
٥	Arshad,2017:65	بأنها السوق التي تعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة سواء ان كانت هذه المعلومات قوائم مالية او المعلومات التي تبث من قبل وسائل الاعلام او الاسعار التاريخية للاسهم .

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر المثبتة فيه .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

### ٢.٢ عناصر كفاءة الأسواق المالية :

لكفاءة الاسواق المالية ثلاثة عناصر رئيسية وهي كالاتي (الدسوقي، ٢٠٠٠: ٣٢ و٣٣) :

١.٢.٢ التأثير الكامل : إن الكفاءة هنا تفترض على أن يستوعب المستثمر المعلومات جميعها من أجل اتخاذ قرارات الشراء والبيع وبالتالي فإن أسعار أسهم شركة ما سوف تعكس المعلومات جميعها التي من المفترض أن تؤثر عليها .

٢.٢.٢ جميع المعلومات المتاحة : وهنا فإن مفهوم الكفاءة يفترض أن جميع المعلومات الموجودة تكون متاحة حيث تنعكس على الأسعار وتتضمن المعلومات في الماضي والمعلومات الحالية في الحاضر والمستقبل مثل توقعات المستثمرين بانخفاض معدلات الفائدة والتي تنعكس على الأسعار في الوقت الحاضر .

٣.٢.٢ السرعة والدقة : وهنا فإن مفهوم كفاءة السوق ينطوي على إجراء تعديل في الاسعار بصورة سريعة ومعرفة المعلومات الحديثة وتوفير معلومات عادلة وأن السعر هنا يكون عادلاً لأحداث التوازن النهائي حيث أن السوق الكفوء ليس فيه فاصل زمني بين عملية تحليل المعلومات الجديدة وبين نتائج أسعار الأوراق المالية .

### ٣.٢ أنواع كفاءة سوق الاوراق المالية :

لكفاءة سوق الأوراق المالية نوعين رئيسيين وهما :

١.٣.٢ الكفاءة الكاملة : تشير الى عدم وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وتحليلها واستجابة سعر السهم لها (Malkie,2003:9)، أي ضمان تغير مباشر في سعر الورقة المالية، وإن كفاءة السوق الكاملة تمثل عملية انعكاس الاسعار بصورة سريعة للأخبار التي تحملها تلك المعلومة (مجرن، ٢٠١٤: ٥٨) .

٢.٣.٢ الكفاءة الاقتصادية : تشير الى وجود فاصل زمني بين وقت وصول المعلومات حتى انعكاسها على سعر السهم اي استجابة السوق المالية لها، فالكفاءة الاقتصادية تسمح بوجود بعض المرونة في الشروط الكاملة (Verheden,2013:23)، ويعني ذلك انه قد يكون هنالك وقت

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

قصير تكون فيها القيمة السوقية اعلى او اقل من قيمتها الحقيقية ولكن بسبب تكاليف المعاملات والضرائب يكون هناك فرق بين سعر السهم وقيمتها الحقيقية (Samitas,2004:6)

### ٤.٢ أشكال كفاءة سوق الأوراق المالية :

بناءً على نوع المعلومات المتوفرة لجمهور المتعاملين في أسواق الأوراق المالية والتي تعكسها أسعار الأوراق المالية قدم Fama جهوداً كبيرة بخصوص نظرية السوق المالية الكفؤة إذ صنف كفاءة السوق الى ثلاثة اشكال رئيسية وهي كالآتي :

١.٤.٢ الشكل الضعيف لكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإن سعر الورقة المالية المتداولة في السوق المالية تعكس وبشكل تام جميع المعلومات التي يمكن استخلاصها من خلال دراسة بيانات التداول في السوق إذ تمثل الاسعار التاريخية وحجم التداول لهذه الورقة وأية معلومات أخرى يولدها السوق مثل عمليات المتاجرة بالجملة وصفقات السوق المالية الخاصة (Brigham&Ehrhardt,2013:1118) .

٢.٤.٢ الشكل الشبه قوي لكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإنه لا يمكن لأي من المتعاملين من تحقيق عوائد استثنائية تفوق الآخرين، نتيجة تحليلهم للمعلومات الموجودة في التقارير المنشورة، وذلك لأن الأسعار في السوق المالية سوف تُعدل فوراً مع أي أخبار جيدة أو سيئة تتضمنها التقارير عندما يتم نشرها، مما يمكن للمطلعين من تحقيق عوائد استثنائية في حالة توفر معلومات داخلية خاصة غير متاحة لعامة المستثمرين ومن خلال استخدام تلك المعلومات بإمكانهم تحقيق عوائد استثنائية (Rabbani&others,2013:136).

٣.٤.٢ الشكل القوي لكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإن اسعار الاوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة(العامة والسرية) أي إن المعلومات المنشورة والمتاحة للجمهور سواء كانت المعلومات متعلقة بالفترات السابقة أو الجارية أو التنبؤات التي تستند إلى تلك المعلومات التي تعبر عن الشؤون الاقتصادية الدولية أو المحلية (Smart&Others,2004:340) .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

### ٥.٢ نموذج السير العشوائي :

اكتشف كاندال (Kandall 1953) مفهوم السير العشوائي عندما قام بدراسة أسعار الأسهم العادية في محاولة لإيجاد نماذج متكررة لتلك الأسعار في المدد الزمنية المختلفة، ونتائج محاولته تلخصت بأن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي ولا يمكن عن طريقها التنبؤ بسعر سهم معين، و وفقاً لهذا النموذج فإن سلوك الأوراق المالية يتبع السير العشوائي، حيث تكون الأسعار في المستقبل مستقلة تماماً عن تغيرات الأسعار التاريخية، أي إن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي ولا يمكن عن طريقها التنبؤ بسعر سهم معين ما (Ayentim,et al,2013:56).

وإن الاستقلالية في الأسعار تعني ان في أي مدة زمنية في المتوسط سوف يتم انعكاس القيمة الحقيقية للسهم، ويمكن الاستدلال عن طبيعة الترابط بين مفهومي السير العشوائي في كفاءة السوق المالية و الشكل الضعيف للكفاءة، المتمثل بعدم إمكانية التنبؤ بسعر السهم بالاعتماد على المعلومات المتوفرة عن الأسعار واحجام التداول في الماضي، إذ ان التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها ولا يوجد أي ترابط فيما بينها (العامري، ٢٠١٠: ١٣٣)، ومن ناحية اخرى فإنه عندما تكون التغيرات السعرية المتتالية غير مُستقلة ومرتبطة مع بعضها فهذا يدل على إن الأسعار وما يتحقق عنها من عوائد لا تتبع السير العشوائي في حركتها .

ويُعبّر عن نموذج السير العشوائي وفقاً للصيغة الآتية (Hearth&Zaima,2001:155) :

$$P_{jt} = P_{jt-1} + a_t \quad \dots\dots(6)$$

حيث إن :

$P_{jt}$  : تمثل سعر الورقة المالية للمدة  $t$ .

$P_{jt-1}$  : تمثل سعر الورقة المالية للمدة  $t-1$ .

$a_t$  : هو المتغير العشوائي .

### ٦.٢ شروط كفاءة سوق الاوراق المالية :

تتلخص شروط كفاءة سوق الاوراق المالية بالتالي :

- ١- يجب أن يكون هناك عدد كبير من المستثمرين في السوق حتى لا تؤثر تصرفات بعضهم على أسعار التداول بقصد التلاعب .
- ٢- السلوك الرشيد للمستثمرين بحيث يسعى كل منهم إلى تعظيم أرباح الأسهم واستغلال الموارد المالية في عمليات الاستثمار (الفكي، ٢٠١٧: ٢٨) .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

- ٣- من الممكن بيع الاسهم في التجزئة بصورة مُيسرة .
- ٤- لا وجود لمستثمر يستطيع لوحده السيطرة على الاسعار في السوق (العامري، ٢٠١٠: ١١٨) .
- ٥- توفير خاصية السيولة للأوراق المالية التي يتم تداولها .
- ٦- توفير عنصر الشفافية بشكل يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق متاحة لكل المتعاملين وبطريقة تحد من عملية احتكار المعلومات (كافي، ٢٠١٤: ٤٧ و٤٦) .

### ٣. المبحث الثالث : الاطار العملي

#### ١.٣ عرض وتحليل العوائد الشهرية لعينة البحث :

جدول (٣)

العوائد الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث

ت	قطاع الصناعة											
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩	١٠	١١	١٢
١	0.745	0.629	0.516	0.400	0.665	0.821	0.925	0.000	0.631	0.780	0.700	0.893
٢	1.065	0.964	0.640	0.735	0.953	1.579	1.762	1.516	1.377	1.060	0.807	1.564
٣	-0.329	-0.283	-0.292	-0.339	-0.314	-0.325	-0.341	-0.375	-0.431	-0.455	-0.547	-0.560
٤	-0.536	-0.532	-0.545	-0.565	-0.487	-0.478	-0.501	-0.498	-0.540	-0.557	-0.613	-0.631
٥	0.381	0.542	0.331	0.330	0.461	0.550	0.607	0.392	0.281	0.338	0.305	0.302
٦	-0.209	-0.121	-0.136	-0.094	0.183	0.106	0.000	-0.166	-0.256	-0.300	0.000	-0.370
٧	3.058	2.855	2.911	3.032	2.970	2.750	2.615	2.552	2.726	2.926	2.991	3.051
٨	0.214	0.207	0.090	0.044	-0.050	0.058	0.139	0.080	0.000	0.000	0.000	0.000
٩	-0.184	-0.192	-0.277	-0.245	-0.247	-0.223	-0.019	-0.091	-0.126	-0.100	-0.185	-0.177
١٠	-0.380	-0.390	-0.394	-0.255	-0.326	-0.256	-0.344	-0.379	-0.426	-0.425	-0.309	-0.303
١١	1.977	2.139	1.883	2.261	2.199	1.724	1.864	1.788	1.656	1.693	1.480	1.790
١٢	-0.284	-0.172	-0.375	-0.363	-0.209	-0.165	-0.247	-0.290	-0.343	-0.317	-0.442	-0.423
١٣	4.489	4.197	3.467	3.785	5.364	5.093	4.638	4.467	5.801	5.723	4.952	7.849
١٤	77.068	86.500	97.667	94.000	87.333	0.000	0.000	84.000	0.000	0.000	0.000	0.000

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

2016											
0.734	0.581	0.429	0.408	0.396	0.350	0.350	0.350	0.000	0.000	0.449	0.309
1.339	1.457	1.303	0.000	0.000	0.000	0.921	1.099	1.380	1.570	1.665	1.671
-0.636	-0.646	-0.709	-0.720	-0.709	-0.703	-0.740	-0.739	-0.713	-0.700	-0.650	-0.612
-0.626	-0.607	-0.680	0.000	-0.730	-0.692	-0.703	-0.735	-0.715	-0.714	-0.685	-0.649
0.595	0.608	0.491	0.635	0.763	0.718	0.705	0.000	0.842	0.439	0.159	0.210
-0.324	-0.370	-0.398	-0.460	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.400	0.000	-0.400	-0.370
4.184	3.970	3.834	3.575	3.489	3.600	3.467	3.456	3.400	3.082	2.976	3.027
-0.209	-0.295	0.000	0.000	-0.463	-0.472	-0.460	-0.507	-0.493	-0.519	-0.401	-0.281
-0.315	-0.351	-0.418	-0.373	-0.370	-0.372	-0.383	-0.399	-0.314	-0.313	-0.301	-0.251
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.450	0.000	0.000	-0.450	0.000	-0.400	-0.387
3.034	2.652	2.017	1.893	1.821	2.049	1.639	1.275	1.486	1.403	1.675	1.798
-0.367	-0.433	-0.591	-0.610	-0.597	-0.566	-0.595	-0.575	-0.517	-0.497	-0.449	-0.452
10.985	10.182	7.892	0.000	5.800	6.200	5.809	0.000	4.767	5.668	7.182	9.140
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	69.000	0.000	0.000	0.000	0.000

2017											
0.460	0.472	0.351	0.253	0.250	0.340	0.410	0.643	0.774	0.816	0.797	0.000
1.608	1.536	1.506	1.563	1.463	1.391	1.517	1.409	1.299	1.554	1.657	1.690
-0.718	-0.710	-0.724	-0.727	-0.719	-0.716	-0.711	-0.701	-0.688	-0.663	-0.637	-0.630
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.729	-0.714	-0.690	0.000	-0.659	-0.551	-0.630
-0.102	-0.008	0.057	0.096	0.236	0.194	0.308	0.499	0.481	0.497	0.545	0.600
-0.280	-0.306	-0.283	-0.300	-0.300	0.000	-0.270	-0.275	-0.250	-0.250	-0.233	0.000
7.110	7.169	6.712	6.022	6.363	6.782	7.044	7.067	6.961	6.767	6.114	5.000
0.000	0.000	0.000	-0.320	-0.235	-0.233	-0.207	-0.197	-0.218	-0.238	-0.207	-0.195
0.000	0.000	-0.318	-0.317	-0.327	-0.348	-0.372	-0.364	-0.343	-0.347	-0.333	-0.330
-0.312	-0.382	-0.388	-0.364	-0.298	-0.271	-0.308	-0.475	-0.520	0.000	0.000	0.000
3.991	4.118	3.477	2.473	2.810	1.915	2.477	3.046	3.146	3.260	3.371	3.270
-0.420	-0.456	-0.492	-0.502	-0.479	-0.449	-0.435	-0.463	-0.459	-0.433	-0.401	-0.390
11.557	10.030	9.284	7.825	8.962	8.158	8.231	8.245	9.036	9.292	10.537	11.925
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	59.000	0.000	59.000	59.000	64.000	0.000

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

2018												
0.295	0.290	0.285	0.000	0.000	0.260	0.400	0.604	0.470	0.423	0.275	0.380	
2.563	2.548	2.440	2.635	2.899	2.966	3.137	3.031	2.958	3.092	2.866	1.735	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.633	-0.589	-0.552	-0.531	-0.439	-0.697	-0.728	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
0.359	0.071	0.048	0.050	0.060	0.089	0.216	0.235	0.365	0.413	0.096	-0.069	
-0.220	-0.220	0.000	-0.220	-0.200	-0.189	-0.110	-0.104	-0.083	0.116	-0.158	-0.240	
6.384	6.211	5.891	6.507	6.290	6.687	6.921	6.966	7.099	7.080	7.036	7.085	
0.295	0.145	0.349	0.000	0.622	0.712	0.816	0.868	1.034	0.821	0.085	0.040	
-0.346	-0.382	-0.371	-0.338	-0.331	-0.190	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.893	0.914	1.166	1.289	0.805	1.594	0.104	-0.293	
3.168	2.708	2.805	3.155	3.443	4.290	4.604	4.550	4.898	4.856	5.124	4.480	
-0.324	-0.367	-0.323	0.000	0.000	-0.267	-0.229	-0.209	-0.219	-0.083	-0.417	-0.426	
11.063	8.416	7.541	7.572	7.175	7.102	7.323	6.769	7.067	8.311	8.919	9.862	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	59.000	0.000	0.000	0.000	0.000	

الانحراف المعياري	المتوسط	2019											
0.208	0.527	0.980	0.000	0.800	0.800	0.800	0.700	0.503	0.477	0.395	0.341	0.300	0.000
0.660	1.833	2.292	2.316	2.327	2.175	2.324	2.341	2.444	2.255	2.022	1.954	2.153	2.382
0.142	-0.589	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.523	-0.528	-0.604	-0.636	-0.612	-0.597	0.000	0.000
0.084	-0.620	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
0.227	0.311	0.169	0.163	0.120	0.094	0.171	0.205	0.000	0.000	0.050	0.081	0.146	0.189
0.130	-0.214	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.180	-0.160	-0.140	-0.150	-0.160	-0.183	-0.191	-0.210
1.858	5.367	7.757	7.531	7.342	7.210	7.063	6.988	6.988	7.091	6.998	7.012	7.078	7.203
0.429	0.129	0.660	0.668	0.455	0.440	0.391	0.418	0.448	0.431	0.498	0.549	0.659	0.439
0.115	-0.275	0.050	0.071	-0.074	-0.180	-0.242	-0.254	-0.313	-0.336	-0.349	-0.361	-0.355	-0.366
0.701	0.155	1.770	1.342	1.240	1.029	0.651	0.573	0.580	0.614	0.796	0.775	0.000	0.000
1.205	3.046	5.311	5.023	4.485	4.408	4.555	4.748	4.930	4.503	4.353	3.437	3.155	3.212
0.187	-0.350	0.475	0.284	-0.111	-0.186	-0.323	-0.308	-0.340	-0.366	-0.352	-0.312	-0.329	-0.318
2.079	7.741	10.748	9.757	9.822	10.040	8.800	8.600	7.701	7.700	7.858	7.969	7.918	8.401
21.228	63.859	99.000	92.333	68.948	47.350	46.000	40.000	40.000	39.678	37.100	37.981	41.667	47.000

5.547	5.780	
-------	-------	--

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد ببيانات سوق العراق للأوراق المالية .  
يعرض الجدول رقم(٣) نتائج تحليل العوائد الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث وخلال مدة البحث، ويتضح منه إن المتوسط الحسابي العام لقطاع الصناعة بلغ(5.780) وإن الانحراف المعياري العام بلغ(5.547)، أما أعلى متوسط حسابي بين الشركات فقد بلغ(63.859) لشركة الصناعات الكيماوية العصرية وإن أقل متوسط حسابي بلغ(-0.620) للشركة العراقية لصناعة الكارتون، اما اعلى انحراف معياري بين الشركات فقد بلغ(21.228) لشركة الصناعات الكيماوية العصرية وإن اقل انحراف معياري بلغ(0.084) للشركة العراقية لصناعة الكارتون .

حيث يأتي سبب ارتفاع المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لشركة الصناعات الكيماوية العصرية عن المتوسط الحسابي العام والانحراف المعياري العام لقطاع الصناعة ككل نتيجةً لتأثير ارتفاع عوائدها مقارنةً بعوائد الشركات الأخرى حيث بلغ اعلى عائد لها(99.000) في(شهر كانون الاول من سنة2019) وإن أقل عائد لها قد بلغ(37.100) في(شهر نيسان من سنة2019) .

وأما عن سبب الانخفاض الكبير في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للشركة العراقية لصناعة الكارتون عن المتوسط الحسابي العام والانحراف المعياري العام لقطاع الصناعة ككل يأتي نتيجة لتأثير انخفاض عوائدها بشكل ملحوظ مقارنةً بعوائد الشركات الاخرى حيث بلغ اعلى عائد لها(-0.478) في شهر حزيران من سنة2015 وإن أقل عائد لها بلغ(-0.735) في شهر أيار من سنة2016 .

### ٢.٣ تحليل اختبار الارتباط الذاتي لسلسلة العوائد الشهرية للشركات المدروسة :

#### جدول (٤)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي لسلسلة العوائد الشهرية للشركات عينة البحث

ت	الشركات	Lag1	Lag2	Lag3	Lag4	Lag5	Lag6	Lag7	Lag8	Lag9	Lag10
1	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.546	0.375	0.244	0.243	0.164	-0.095	-0.214	-0.191	-0.151	-0.187
2	بغداد للمشروبات الغازية	0.885	0.743	0.613	0.548	0.511	0.497	0.437	0.346	0.272	0.215
3	الهلال الصناعية	0.899	0.784	0.672	0.572	0.465	0.344	0.224	0.111	0.022	-0.054
4	العراقية لصناعة الكارتون	0.788	0.720	0.550	0.390	0.258	0.064	-0.026	-0.162	-0.224	-0.274
5	العراقية للتمور	0.758	0.612	0.524	0.451	0.405	0.294	0.229	0.248	0.248	0.175
6	العراقية الهندسية	0.627	0.423	0.266	0.060	0.014	-0.042	-0.071	-0.071	-0.006	-0.023

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

0.495	0.549	0.600	0.651	0.699	0.750	0.801	0.852	0.907	0.959	العراقية للسجاد والمفروشات	7
0.324	0.337	0.331	0.348	0.385	0.461	0.538	0.621	0.723	0.885	الكندي لانتاج الادوية	8
-0.189	-0.139	-0.079	-0.025	0.075	0.191	0.275	0.425	0.579	0.793	المنصور الدوائية	9
0.054	0.114	0.131	0.152	0.185	0.280	0.346	0.515	0.645	0.760	الوطنية للصناعات المعدنية	10
0.271	0.263	0.297	0.350	0.443	0.539	0.629	0.731	0.824	0.914	الخيطة الحديثة	11
0.054	0.080	0.084	0.088	0.116	0.173	0.234	0.327	0.436	0.696	الوطنية للصناعات الكيمياوية	12
0.220	0.186	0.164	0.156	0.160	0.231	0.354	0.459	0.619	0.793	انتاج الالبسة الحديثة	13
-0.045	-0.112	-0.138	-0.076	0.002	0.084	0.185	0.317	0.507	0.775	الصناع الكيمياوية العصرية	14

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24 .

تُشير نتائج التحليل إن جميع معاملات الارتباط الذاتي في فترة الإبطاء الاولى كانت موجبة ومعنوية احصائياً واكبر من (0.5) حيث إن بعضها كانت قوية جداً لشركات(العراقية للسجاد والمفروشات والخيطة الحديثة)، ومن فترة الإبطاء الثانية وحتى فترة الإبطاء الخامسة تبدأ معاملات الارتباط لكافة الشركات بالتناقص التدريجي فبعضها يكون أكبر من (0.5) بقليل وبعضها يكون اقل من (0.5) والبعض الآخر يقترب من (0) ، ومن فترة الإبطاء السادسة وحتى فترة الإبطاء الاخيرة تتناقص معاملات الارتباط بشكل مستمر حيث يكون بعضها سالباً لشركات(بغداد لصناعة مواد التغليف والعراقية لصناعة الكارتون والعراقية الهندسية والمنصور الدوائية والصناعات الكيماوية العصرية)، وبذلك فإن هذه النتائج تدل على استقرار سلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة وعدم سكونها وبالتالي فهي غير مستقلة ولا تتبع السير العشوائي وهذا يدل على عدم كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة .

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

٣.٣ تحليل اختبار التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية للشركات المدروسة :

جدول (٥)

نتائج اختبار التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية للشركات عينة البحث

ت	الشركات	قيمة الوسيط	تكرار أقل من الوسيط	تكرار أكبر من الوسيط	مجموع التكرارات	عدد الدورات	قيمة Z المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الاختبار
1	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.47	30	30	60	11	4.482	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
2	بغداد للمشروبات الغازية	1.66	28	32	60	8	5.746	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
3	الهلال الصناعية	-0.64	30	30	60	5	5.774	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
4	العراقية لصناعة الكارتون	-0.63	30	30	60	4	4.159	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
5	العراقية للتمور	0.30	30	30	60	10	5.212	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
6	العراقية الهندسية	-0.22	30	30	60	3	6.109	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
7	العراقية للسجاد والمفروشات	6.33	31	29	60	8	5.990	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
8	الكندي لإنتاج الادوية	0.09	30	30	60	5	6.001	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
9	المنصور الدوائية	-0.32	30	30	60	9	5.042	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
10	الوطنية للصناعات المعدنية	-0.30	30	30	60	8	4.321	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
11	الخياطة الحديثة	3.04	30	30	60	6	6.510	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
12	الوطنية للصناعات الكيميائية	-0.37	30	30	60	5	6.624	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
13	انتاج الالبسة الحديثة	7.88	29	31	60	10	5.299	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة
14	الصناعات الكيماوية العصرية	59.000	25	35	60	3	3.908	0.000	يوجد ارتباط في السلسلة

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24 .

تُشير نتائج تحليل اختبار التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية الاعتيادية للشركات المدروسة وخلال مدة الدراسة وبشكل احصائي ان عدد الدورات الفعلية كانت اقل من عدد التكرارات المتوقعة ولمعظم الشركات، وعند مستوى الدلالة (0.5) وتبعاً لنتائج احصائية (Z) نجد ان اختبار التكرارات الحالي يدعم نتائج تحليل معاملات الارتباط الذاتي للشركات المدروسة والتي كانت تشير الى وجود علاقة ارتباط ذاتي بين العوائد الشهرية لمدة البحث وبذلك فإن قيم السلسلة الزمنية غير مستقلة عن بعضها البعض وهي لا تتبع السير العشوائي وبالتالي فإن سوق العراق للأوراق المالية غير كفوء وفق الشكل الضعيف للكفاءة .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

### ٤.٣ تحليل علاقة الارتباط والتأثير بين العوائد الشهرية وكفاءة سوق العراق للأوراق المالية :

جدول (٦)

نتائج تأثير العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة على كفاءة السوق

القطاع	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>	معامل الانحدار $\beta$	قيمة المحسوبة	F قيمة المحسوبة	مستوى الدلالة
الصناعة	0.251	0.064	-0.003	0.897	0.804	0.388

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24 .

تُشير نتائج التحليل الى عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين العوائد الشهرية وكفاءة السوق لشركات قطاع الصناعة، وذلك لأن قيم (R) و (R<sup>2</sup>) كانت أقل من (0.5) وإن قيمة مستوى الدلالة لشركات قطاع الصناعة كما هو ظاهر في الجدول أعلاه كانت أكبر من (0.05)، بالتالي فإنه لا يوجد أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية .

### ٤. المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

#### ١.٤ الاستنتاجات :

تتلخص استنتاجات البحث بالتالي :

- ١- هناك عدد من الشركات المُدرجة في السوق والتي تدخل ضمن عينة البحث لم تُطرح أسهمها للتداول في بعض الفترات ضمن مدة البحث مما أدى الى ان تكون بعض قيم عوائدها الشهرية تساوي (٠) .
- ٢- تبيّن من تحليل الارتباط الذاتي لسلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة أن سلسلة العوائد الشهرية المُتحققة خلال مدة البحث مرتبطة مع بعضها البعض ومستقرة وإن النتائج تدل

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

أيضاً على استقرار هذه العوائد بالتالي فهي لا تتبع السير العشوائي في حركتها وبذلك فإن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفوئاً وفق الشكل الضعيف للكفاءة.

٣- يتضح من تحليل التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة أن عدد الدورات الفعلية كان أقل من عدد التكرارات المتوقعة، بالتالي فإنه يدعم نتائج تحليل معاملات الارتباط الذاتي للشركات المدروسة والذي يُشير الى وجود علاقة ارتباط ذاتي بين هذه العوائد، وإن قيم السلسلة الزمنية غير مُستقلة ولا تتبع السير العشوائي في حركتها وبذلك فإن سوق العراق للأوراق المالية لا يتمتع بالكفاءة وفق شكلها الضعيف .

٤- تبين من تحليل علاقة الارتباط والتأثير بين العوائد الشهرية المُتحققة لشركات قطاع الصناعة وكفاءة السوق، أنه لا وجود لأي ارتباط وتأثير بين العوائد الشهرية وكفاءة السوق، وبذلك فإنه لا يوجد أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية المُتحققة على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية .

### ٢.٤ التوصيات :

تتلخص توصيات البحث بالتالي :

١- نوصي ادارة السوق بضرورة أن تقوم جميع الشركات المدرجة في السوق بالإفصاح عن كافة المعلومات والبيانات وبشكل كامل وان تكون متوفرة بعدالة وأن تُصل الى جميع المُستثمرين بصورة متساوية .

٢- نوصي ادارة السوق بتوجيه كافة الشركات المدرجة للإعلان عن جميع ما يحصل فيها من احداث من أجل جعل أسعار الاوراق المالية مُستقرة وأن لا يتم تحقيق عوائد استثنائية لاحد المُستثمرين على حساب المُستثمرين الآخرين .

٣- نوصي ادارة السوق بأهمية تفعيل كل الوسائل والاساليب التي يمكن من خلالها ايصال جميع المعلومات والبيانات الى كافة المُستثمرين بصورة عادلة وبدون تحيز حيث إن هذا الجانب بإمكانه من رفع نشاط التداولات في السوق وبالتالي رفع كفاءة السوق .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

٤- نوصي إدارة السوق بضرورة احتواء الدليل السنوي للسوق على أسعار الاوراق المالية اليومية لكافة الشركات المُدرجة وبشكل مُفصل حتى تكون المعلومات والبيانات مُتاحة للجميع بشكل دقيق وموضوعي .

### المصادر

#### أولاً : المصادر العربية

##### أ- الوثائق والنشرات الرسمية

- ١- الدليل السنوي للفترة (٢٠١٥-٢٠١٩) من الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية .
- ٢- نشرات التداول اليومي(٢٠١٥-٢٠١٩) للشركات المدروسة من الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية .

##### ب- الرسائل والأطاريح

- ٣- درويش، مروان جمعة، دراسة اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية على المستوى الضعيف ، جامعة القدس المفتوحة ، القدس- فلسطين ، ٢٠٠٩ .
- ٤- مجرن، صلاح ساجت، " تحليل كفاءة سوق الأوراق المالية وفقاً للفترة الزمنية والحجم وأثرها في القرار الاستثماري وتحقيق العوائد غير العادية "، رسالة ماجستير - قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية، ٢٠١٤ .

##### ت- الدوريات

- ٥- آل شبيب، دريد و الجبوري عبد الرحمن، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي، المؤتمر العلمي الرابع، ٢٠٠٥، الريادة والإبداع لاستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن .

##### ث- الكتب

- ٦- أحمد أزهرى الطيب الفكي، أسواق المال، ٢٠١٧ ، الطبعة الاولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان - الاردن .

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

- ٧- الدسوقي، ايهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة (المفاهيم الأساسية للاستثمار والبورصة - البورصة المصرية والأمريكية)، دار النهضة العربية، القاهرة- مصر، ٢٠٠٠ .
- ٨- السيسي، صلاح الدين حسين، بورصات الأوراق المالية، ٢٠٠٣، عالم الكتب، القاهرة .
- ٩- العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، ٢٠١٠، إثراء للنشر والتوزيع، عمان - الاردن .
- ١٠- كافي، مصطفى يوسف، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، ٢٠١٤، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق - سوريا .

## ج- المقالات والمجلات

- ١١- الزيدي، شذى عبد الحسين، تحليل سلوك أسعار الأسهم باستعمال نموذج السير العشوائي - دراسة تطبيقية في سوق الأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد ١٤، العدد ٢، ٢٠١٢ .

## ثانياً: المصادر الاجنبية

### A-Books

- 1-Jacquillat, B., B. Slink, Les, Markets Financiers: Portageville Risqué, 3eEdition, Paris: Dunod, 1997.
- 2-Chung, Hin Yu., "Testing Weak-Form Efficiency of the Chinese Stock Market", Master Thesis, Lappeenranta University of Technology, September 2006.
- 3-LI, Xiaofng, "Tests of Stock Market Efficiency in China and Japan", Master Thesis in Economics of Innovation and Growth in KTH, Stockholm, April 2008.
- 4-Hall, Stephen; Urga, Giovanni, "Testing for Ongoing Efficiency in the Russian Stock Market", Working Paper, 2002.
- 5-Arshad, S. (2017) Stock Markets in Islamic Countries: An Inquiry Into Volatility, Efficiency and Integration, Springer, LLC.
- 6-Samitas, Aristeidis G. (2004) Market Efficiency and Signaling: An Event Study Analysis for Athens Stock Exchange, 1st edition, Applied Financial Economics AFE.

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

7-Brigham, Eugene. Ehrhardt, Michael. (2013) "Financial Management"  
Theory and Practice, South Western, Cengage Learning.

8-Hearth, Douglas & Zaima, Janis K. (2001) Contemporary Investments  
Security and Portfolio Analysis, 3<sup>ed</sup>, Irwin, McGraw-Hill.

**journals & Article B-**

9-Malkiel, BurtonG. (2003) "THE EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS  
AND ITS CRITICS" CEPS Working Paper, NO. 91.

10-Verheden, Tim. (2013) "Tale of Market Efficiency" Education Master of  
Science Business Engineering, Hoge School - University Brussels.

11-Hadi , M.M. (2006) "Review of Capital Market Efficiency: Some  
Evidence from Jordanian Market" International Research Journal of Finance  
and Economics, NO. 3, 13- 27.

12-Rabbani, Sajeela. Kamal, Nida. Salim, Mahwash (2013) "Testing the  
Weak- Form Efficiency of the Stock Market of Pakistan as an Emerging  
Economy" J. Basic. Appl.

13-Smart, Scott B. , Mehhison, W.L., & Gitman, L. G., Others (2004)  
Corporate Finance, South Western Thomson, USA, Thomson/South-Western.

14-Ayentimi, D. T., Mensah, A. E., & Naa-Idar, F. (2013) "Stock market  
efficiency of Ghana stock exchange: An objective analysis" International  
Journal of Management, Economics and Social Sciences, Vol. 2, no. 2, pp. 54  
-75.

تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية  
(دراسة استطلاعية)

The Impact of Digital Technologies on Improving Banking Services  
(Exploratory Study)

أ.م.د. صلاح الدين محمد الامام  
الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد

نسرین عباس يدالله  
الباحث

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٩/٥

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٨/٣

المستخلص

تشكل التقنيات الرقمية احد المواضيع المهمة في المجال الاقتصادي والمالي والمصرفي والتي أدت الى تغيرات جوهرية مهمة في طبيعة الخدمات المصرفية الرقمية التي اخذت ابعادا مهمة في القطاع المصرفي للدول ومنها العراق ولهذا فقط هدفت الدراسة الى بيان تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية/ دراسة استطلاعية ولتحقيق هدف هذه الدراسة تم الاعتماد على البيانات الصادرة من البنك المركزي العراقي دائرة الأبحاث والدراسات و تم الحصول على النشرات الإحصائية وتقارير الاستقرار المالي لسنة ٢٠١٠ ولغاية ٢٠١٩، حيث قامت الباحثة باستخدام برنامج (SPSS) لإدخال البيانات وتحليلها، وقد استخدمت التحليل الوصفي والاحصائي لغرض الوصول الى نتائج البحث والتي كان من أهمها هناك تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للتقنيات الرقمية ودورها في تحسين الخدمة المصرفية لأنظمة التحويل الالكتروني، وفي ضوء نتائج الدراسة التي تم التوصل اليها من خلال البنك المركزي العراقي اوصت الدراسة بتطبيق التقنيات الرقمية الحديثة لما لها من دور كبير في تحسين الخدمة المصرفية وكذلك توصي الدراسة باستعمال وسائل ترويجية مثل وسائل التواصل الاجتماعي لتعطي قوة للمصارف من حيث نقل الاخبار والمنجزات وكذلك الخدمات وايصالها الى اكبر شريحة من افراد المجتمع التي ممكن ان تساهم في نشر الوعي المصرفي وتطوير الخدمات المصرفية.

**الكلمات المفتاحية:** التقنيات الرقمية، الخدمات المصرفية الرقمية، التحويل الالكتروني.



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١  
الصفحات ٧١ - ٩٠

• بحث مستل من رسالة ماجستير.

# تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

## Abstract

Digital technologies constitute one of the important topics in the economic, financial and banking fields which led to important fundamental changes in the nature of digital banking services, which took important dimensions in the banking sector countries, including Iraq Therefore, the study aimed to demonstrate the impact of digital technologies on improving banking services / an exploratory study To achieve the goal of this study, it was relied on data issued by the Central Bank of Iraq, the Research and Studies Department Financial stability bulletins and reports for the year 2010 to 2019 were obtained Where the researcher used the (Spss) program for data entry and analysis It used descriptive and statistical analysis for the purpose of reaching the results of the research, the most important of which was that there is a positive statistically significant effect of digital technologies and their role in improving the banking service of electronic transfer systems In light of the results of the study that was reached through the Central Bank of Iraq, the study recommended the application of modern digital technologies because of their significant role in improving the banking service.

**Keywords:** Digital Technologies, Electronic Banking Service, Electronic Transfer.

## المقدمة

أدى الدور البارز للمعرفة إلى ظهور مجتمعات يطلق عليها مجتمعات المعرفة، وهي مجتمعات قائمة في أساسها على المعرفة، مواكبة في ذلك التحولات التكنولوجية المتسارعة التي يشهدها العالم، سواء باستخدام التقنيات الجديدة، أم تحديث البرامج والتقنيات الموجودة وترقيتها، فضلاً عن المساهمة في ظهور مصطلحات حديثة في هذا الجانب كمصطلح التحول الرقمي. تتعدد المفاهيم لمصطلح التحول الرقمي الذي يمكن عدّه ظاهرة ناتجة عن مجموعة من التقنيات الرقمية الحديثة، التي تعمل بشكل متزامن، ومن بين هذه التقنيات الحاسوب، والذكاء الاصطناعي، والحوسبة السحابية، وغيرها. وكان لمساهمة شبكة الانترنت دوراً كبيراً بنموها الهائل وتضاعف مستخدميها خلال مدة وجيزة أدى ذلك إلى تحول العالم إلى قرية صغيرة بلا حدود، أحدثت نقلة نوعية ثم في كيفية تفاعل الأفراد والشركات مع بعضهم وإمكانية وصولهم إلى الموارد المحلية والعالمية ثم تنامي دور الشبكة حتى أصبحت مركز التحول

# تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

الرقمي ونواة التجارة الإلكترونية والتجارة الدولية ككل، إلا أنه ما يزال ينظر إلى الممارسات الحكومية على أنها لم تحقق بعد الاستفادة المثلى من الفرص المتاحة و الإمكانيات الهائلة للتكنولوجيا الرقمية للأحداث تغييراً جذري في التنظيم الإداري والأداء العام وبما يدعمها في تحقيق مستهدفات التنمية الوطنية. وفي ضوء هذا الانتشار والتحويلات التي أحدثتها التقنيات الحديثة بات من الضروري أن يتفاعل القطاع المصرفي مع هذه المتغيرات والإفادة منها بشكل كبير، لذلك جاءت هذه الدراسة لتكشف دور التقنيات الرقمية في تحسين الخدمة المصرفية.

وبناءً على ما تقدم يأتي البحث لتسليط الضوء على (تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمة المصرفية) ولذلك تم تقسيم البحث الى أربعة فصول:

**الفصل الأول:** يتناول الفصل الأول منهجية البحث وبعض من الدراسات السابقة العربية والأجنبية.

**الفصل الثاني:** يتناول الإطار النظري للدراسة وتم تقسيمه الى مبحثين:

المبحث الأول: التقنيات الرقمية

المبحث الثاني: الخدمة المصرفية

**الفصل الثالث:** يتناول هذا الفصل الإطار العملي للبحث وتم تقسيمه الى مبحثين:

المبحث الأول: التحليل الاحصائي (Statistical Analysis)

المبحث الثاني: اختبارات (t) للمقارنة بين المتوسطات

**الفصل الرابع:** تناول الفصل الرابع الاستنتاجات والتوصيات.

## المبحث الأول

### أولاً: مشكلة البحث Research Problem

أحدثت التقنيات الحديثة ثورة في عالم المال والأعمال باعتماد أنظمة الإنتاج الإلكتروني الملموس وبأحدث التقنيات والخوارزميات المبتكرة التي تهدف إلى ربط عالمي الإنتاج المادي والافتراضي وأصبح التعامل معها ضرورة حتمية اقتضتها سنن الإبداع والتطور وزاد التوجه نحو الرقمنة من وتيرة التنافس بين المؤسسات المالية على تقديم خدماتها ومنتجاتها على وفق طرق متجددة وقوالب حديثة ومرونة وكفاءة في استخدام الموارد وهو ما يعادل المصنع الذكي الذي يستعين بإنترنت الأشياء في العمل وقطاع المصارف

# تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

هو جزء من منظومة عالمية تحكمها عوامل العرض والطلب وتحدها قواعد المنافسة لذلك جاء هذا البحث ليكشف عن الجوانب التي تبين تفاعل قطاع المصارف مع منظومة التقنيات الرقمية من خلال الإجابة عن التساؤلات الرئيسة التالية:

١. كيف يمكن ان تعزز التقنيات الرقمية من تنامي الخدمة المصرفية؟
٢. في ظل التسارع التقني والتحول الرقمية الحديثة ما هي الجوانب الإيجابية التي يمكن ان تستفيد منها في صناعة الخدمات المصرفية؟

## ثانياً: أهداف البحث Research Objectives

١. دراسة تفاعل قطاع المصارف مع متغيرات التقنية الرقمية والاستفادة منها نحو "التحول" من خلال منصات الإنترنت وغيرها من التقنيات الحديثة بهدف إحداث نقلة نوعية في هذا القطاع تزيد من فرص الأسواق المالية.
٢. تسليط الضوء على بعض الجوانب ذات العلاقة بتطور المصارف العراقية التي تعزز من دوره وتدفع به الى الامام.
٣. تحديد سلبيات وإيجابيات الأدوات التقنية الحديثة واستخداماتها وانعكاساتها على الجوانب الاقتصادية.
٤. تحسين الخدمة المصرفية بإتاحة الفرص للأفراد جميعاً لتنمية قدراتهم وتحسين خياراتهم الاقتصادية والاجتماعية.

## ثالثاً: أهمية البحث Research importance

١. تتبع أهمية البحث في النتائج التي تشكل زيادة للجهود المعنية بتطوير هذا القطاع على وفق التغيرات المستخدمة في مختلف القطاعات كالمصارف والشركات والبنوك العراقية.
٢. مساهمة التطورات الحاصلة على مستوى المبادلات الاقتصادية وكل ما يتعلق بالنظام المصرفي.
٣. اختيار التقنيات والوسائل والأنظمة التي من شأنها ان تساهم في صنع تطور اقتصاد الدولة وتحقيق الأهداف خاصة في ظل التحول الرقمي لمواكبة التطورات المستمرة.

# تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

٤. استخدام الطرق الحديثة لتكنولوجيا المعلومات والاتصال للوصول الى المعوقات التي تواجه التحول الرقمي في العراق من خلال معرفة سلبيات الواقع وإيجابيات المستقبل.

## رابعاً: فرضيات البحث Research Hypothesis

الفرضية الرئيسية الأولى:

هل توجد علاقة ارتباط معنوية إحصائية إيجابية او سلبية بين التقنيات الرقمية والخدمة المصرفية في القطاع المصرفي العراقي؟

الفرضية الرئيسية الثانية:

هل يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية إيجابي او سلبي بين التقنيات الرقمية والخدمة المصرفية في القطاع المصرفي العراقي؟

## خامساً: منهج البحث Research Method

المنهج العلمي المستخدم في هذا البحث هو الوصفي التحليلي لدراسة دور التقنيات الرقمية في دفع مسيرة الخدمة المصرفية وتحديد الجوانب التي يمكن الاستفادة منها من خلال استخلاص نتائج البحوث والدراسات والتقارير والبيانات الإحصائية الصادرة من المؤسسات المالية المهمة بقطاع المصارف العراقي ذات العلاقة بموضوع البحث.

## سادساً: متغيرات البحث Research Variables

المتغير المستقل: التقنيات الرقمية.

المتغير المعتمد: الخدمة المصرفية.

## سابعاً: مجتمع وعينة البحث Community and Sample Research

يتمثل مجتمع البحث في القطاع المصرفي العراقي اما عينة البحث فهي البنك المركزي العراقي.

## المبحث الثاني

### التقنيات الرقمية Digital Technologies

قبل البدء بالتقنيات الرقمية وما يرافقها من تقنيات مالية حديثة لا بد من الإشارة الى الثورة الصناعية الرابعة وما احدثت من تطورات في مجال التكنولوجيا مثل الابداع التكنولوجي وغيرهم من المواضيع ذات

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

# تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

الصلة بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات في الوسط الرقمي ليتبين لنا التغيير الذي أحدثته على مستوى الاقتصاد العالمي؟ وما هو دور الانترنت من هذه الثورة؟ وما فعلته من تغيير في المجتمعات؟ لقد رفع الانترنت والتطور التكنولوجي اللاحق توقعات المجتمعات البشرية إلى آفاق جديدة غير مسبوقة، وهذا بدوره جعل الحكومات حول العالم تعمل في سباق لا نهاية له للتكيف مع التطور السريع والمتوالي للتكنولوجيا والممارسات في الثقافات والجوانب الاقتصادية والاجتماعية المختلفة.

في الواقع برزت الحكومات في أدوار أكبر على مدى العقدين الماضيين لأنها بحاجة الى توسيع نطاق مسؤولياتها والاستجابة لاحتياجات مجتمعاتها والعصر الرقمي. (الخوري، ٢٠٢٠ : ١٦)

وبشكل عام، ساهمت زيادة انتشار شبكة الانترنت وكثافتها بشكل مباشر في نمو شركات التجارة الالكترونية وحقق عوائد للشركات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة وعلى الرغم من ان تطوير التجارة الالكترونية قد حقق بالفعل هدف إيجاد آلية لتسهيل المعاملات. ومع ذلك، منذ ذلك الحين، تطور "الوسط الرقمي" ليصبح أداة قوية لخلق فرص العمل وسبل العيش وتنوع مصادر الدخل وتعزيز مكانة المشتريين من زيادة الطلب على الحرف اليدوية من خلال المواقع الالكترونية الى التواصل مع الممولين للحصول على زيادة في رأس المال والتخصص في بيع منتجات معينة في الأسواق الجديدة والناشئة.

## أولاً: مفهوم الابداع التكنولوجي:

تأتي كلمة التكنولوجيا من مصطلح يوناني يعني الفن او المهارة او التطبيق العملي وعندما يتعلق الامر بالمفهوم الحديث، يشير المفهوم الى كيفية استخدام المجتمع للأدوات والمعرفة لإيجاد حلول للمشاكل او الاحتياجات التي تتعلق بها التكنولوجيا العالية التي تشير إلى التكنولوجيا المتقدمة التي تتغير بمرور الوقت. (Izquierdo,2013) منقولاً عن (Frederick,2011 : 13)

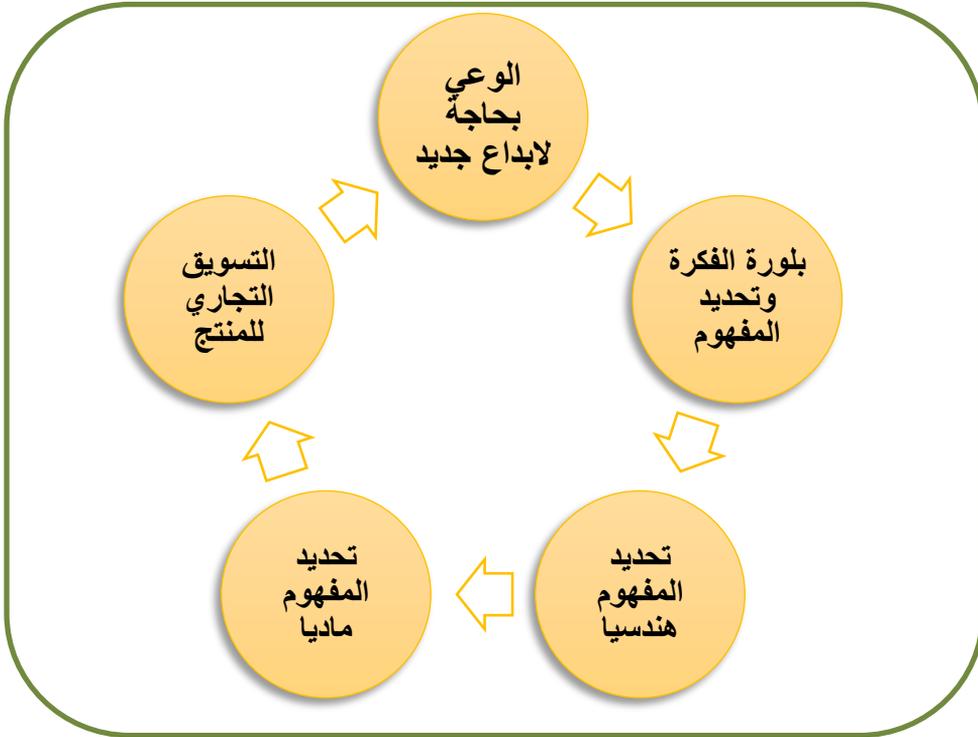
وعرف العامري والغالي الابداع التكنولوجي على إنه تغييرات في المظهر المادي لمنتج أو خدمة تؤدي الى تحسين أداؤها أو العمليات المتعلقة بتحسين عمليات انتاج السلع والخدمات.

## ثانياً: مراحل عملية الابداع التكنولوجي

البحث في هذه الفقرة يشمل المراحل المختلفة للإبداع التكنولوجي في المنظمة، وسنتاولها من منظور العامري، وقال ان الابداع التكنولوجي هو ملخص لمراحل متتالية عدة، وتبدأ الرحلة الأولى عند المنظمة من إذ الحاجة الى الادراك في حالة الابداع الجديد، والثاني هو تحديد المفهوم وجعله ملموساً، والثالث التصميم ويقصد به تجسيد المفهوم هندسياً، والرابع هو التصنيع وهو تحديد المفاهيم اما الخامس فهو

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

تسويق المنتجات التجارية (العامري، ٢٠٠٤: ٦٣-٦٥) والشكل رقم (١) يوضح مراحل عملية الابداع التكنولوجي:



الشكل (١) مراحل تطور الابداع التكنولوجي

المصدر: العامري، صالح مهدي، ٢٠٠٤، "الابداع التكنولوجي"، دراسة مرجعية، بحث منشور، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد ٩٦.

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

ثانياً: تعريف التقنيات الرقمية<sup>(١)</sup>

هي الطرق والأساليب التي تعتمد وبشكل أساس على الحاسب الآلي فهي تستخدم الأرقام (٠،١) فهي لا تعني ارقام فقط ولكن تعني بنعم أو لا لذلك فإن هذان الرقمان يعنيان للحاسب الآلي كل شيء.

يمكن تقسيم التقنيات الرقمية الى قسمين:

\* **تقنية:** وتشمل البرمجيات والواقع الافتراضي والمحاكاة وكذلك الطابعات ثلاثية الأبعاد وقارئ الاحداثيات ثلاثية الأبعاد.. الخ.

\* **وسيلة:** مثل شبكة الانترنت ومؤتمرات الفيديو والكاميرات الرقمية وكذلك الحاسب الآلي والاتصالات... الخ.

ثالثاً: أبرز التقنيات الرقمية<sup>(٢)</sup>

تتحرك التكنولوجيا بسرعة "مائة ميل في الدقيقة"، او بعبارة أخرى، سريعة جداً، ولكن هذا لا يعني انه لا يمكنك اللحاق بها والاستفادة منها. تم سؤال أعضاء مجلس رواد الأعمال الشباب عن التقنيات الرقمية الحالية التي يمكن استخدامها على نطاق واسع وبشكل مبتكر في المستقبل القريب.

بينما ينصب تركيزنا اليوم على الذكاء الاصطناعي والواقع الافتراضي والواقع المعزز، هناك العديد من الابتكارات التكنولوجية المتغيرة التي يتم استخدامها لتحويل مجتمعنا إلى مجتمعاً مدفوعاً بالتكنولوجيا الحديثة ومن أبرز هذه التقنيات:

١. **سلسلة مجموعة البيانات Block Chain:** بالنسبة الى الأكثر شيوعاً، فمن الواضح ان البلوكتشين

سيكون في طليعة التكنولوجيا الرقمية، لكن الكثيرين لا يدركون تأثيرها المحتمل في العديد من المجالات الأخرى. تم تصميم الانترنت في الماضي ليكون نظاماً لا مركزياً، لكن عمالقة الانترنت والعديد من الحكومات كان لديهم شيء اخر لنقله في هذه النية لتصميمه، لكن البلوكتشين لديه القدرة على تغيير هذه النية مع الانترنت وإدخال حقبة جديدة من السرعة لتنمية التطبيقات مع ضمان الامن والمرونة والبقاء على أساس لا مركزية البيانات.

١. مجلة التقنيات الرقمية، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد الرابع، أكتوبر ٢٠١٧.

٢) <https://www.22arabi.com>

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

٢. البحث الصوتي **Vocal Research** : تُعد القدرة على البحث باستخدام "الإدخال النصي أو الصوتي" مهمة جداً للمعلنين ومحركات البحث والناشرين أيضاً. من المهم جداً أن يكون لديك رؤية جيدة وشاملة للمصطلحات الصحيحة والجديدة في السوق.
٣. الطب الشخصي المخصص **Personalized medicine** : تتيح دراسة الخرائط الجينية وفهم الجينوم البشري تصميم البروتوكولات الطبية والعلاجية الفردية على وفق الجينات الفردية المختلفة في مختلف الأشخاص، وبدلاً من تقديم نصائح صحية موحدة للجميع في الحالات جميعاً، يمكنك توقع ورؤية المستقبل الطبي لهذا المريض. دقة عالية - باعتماد اختلافات صغيرة ومحددة.
٤. الطباعة ثلاثية الأبعاد **3D Printing**: على الرغم من أن الجميع على دراية بالطباعة ثلاثية الأبعاد، إلا أنني لا أعتقد أنهم يعرفون كيف ستغير خدمات التكنولوجيا هذه قريباً العديد من مجالات حياتنا. سيتغير التصنيع والتجارة الإلكترونية، على سبيل المثال، لن تطلب قريباً الكثير من الأشياء مثل الملابس والأثاث ومواد البناء وما إلى ذلك، كما هو الحال الآن، ولكن بدلاً من ذلك تختار نموذجاً عبر الإنترنت وتطبعه للقيام بذلك ما تريد.
٥. التقنيات المصرفية الرقمية **Digital Banking Techniques**: نظراً لأن عملة البيتكوين، أو ما يسمى بالعملة المشفرة، قد بدأت بالفعل في الانخفاض، يمكنك أن تكون متأكداً تماماً من أن فكرة الخدمات المصرفية الرقمية المبتكرة لم تنجح. ولكن هناك العديد من العقول الحادة التي تحاول معرفة ما حدث بالضبط في عملة البيتكوين أو العملة المشفرة وما يمكن فعله لجعلها مرغوبة أكثر.
٦. شبكة **5G** : نتوقع أن يتم تشغيل نظام **5G** بحلول عام ٢٠٢٠، الذي بدوره سيزيد عرض النطاق الترددي بما يصل إلى ١٠ أضعاف، مما قد يحدث ثورة في عالم الإنترنت وطريقة استخدامه. بمجرد زيادة السرعة، سيكون لدينا المزيد من التطبيقات والأجهزة المتصلة بالإنترنت.
٧. إنترنت الأشياء **IOT** : بالطبع، إن إنترنت الأشياء أو **IOT** هو مصطلح معروف وشائع، لكنه في المستقبل سينقسم إلى العديد من الفئات الأصغر - مثل الموضة. على سبيل المثال، عندما تكون

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

هناك مفاهيم وأفكار تتعلق بالموضة المعاصرة، نعلم أن ما يأتي بعد ذلك سيكون أكثر بكثير من هذه الأفكار. وبالمثل، يُعدّ إنترنت الأشياء للمنازل الذكية والسيارات أحد القطاعات الرائدة اليوم، لكن تأثيره سيكون أكبر بكثير في غضون سنوات قليلة.

٨. **التكويد أو الترميز Tokenization** : بالتأكيد، يُعدّ الترميز جزءاً من التقنيات الرقمية التي ستنمو في صفوف التكنولوجيا المالية ومن المحتمل أن تؤثر على الصناعات الأخرى أيضاً. على الرغم من أنها ليست لامعة مثل الذكاء الاصطناعي أو الواقع الافتراضي، إلا أن هذه حالة حل كلاسيكية بسيطة إلى حد ما، ولكنها حل. الآن، يعمل المستهلكون والشركات بشكل سريع على تطوير ابتكارات أقوى لحماية بياناتهم. باستخدام رمز (تشفير)، لن يكون من الضروري تخزين بيانات التكنولوجيا على الخوادم الضعيفة التي يجب أن تستخدم بيانات خاطئة حتى يُعدها المتسللون عديمة الفائدة بعد خرق البيانات.

٩. **المساعدين الشخصيين الاصطناعيين Artificial Personal Assistance** : ربما كان للشخص بريد الكتروني من قبل وفقده، الان وباستخدام الخوارزمية يمكن تسجيل المواعيد جميعاً في التقييم الخاص بكل شخص، هناك العديد من التطبيقات في السوق وما يزال هناك المزيد من التقنيات الرقمية في هذا المجال قيد التطوير.

١٠. **الحوسبة الكمومية Quantum Computing** : تتنافس شركة IBM و Google والعديد من الشركات الناشئة على إنشاء أجهزة كمبيوتر كمومية ستكون الجيل التالي من أجهزة الكمبيوتر العملاقة. في الدراسات الحديثة، تمكن العلماء من إنشاء أكبر وأهم شبكة كمبيوتر كمومية حتى الآن وتمكنوا من الحصول على ٢٠ كيوبت أو اتصال متشابك أو كمي للتواصل مع بعضهم البعض، مما يؤكد أن الكيوبتات (حظر الاتصالات) يمكن أن تعمل كشبكة.

١١. **الانتقال لأخر ميل Last-mile Transportation** : غيرت شركتا Uber و Lyft العالم من خلال التقنيات الرقمية المريحة والسريعة والميسورة التكلفة وخدمات مشاركة الرحلات. ومع ذلك،

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

بالنسبة للرحلات القصيرة مثل (محطة قطار إلى مكتب على بعد ١٠ بنايات)، فإن هذه الخدمات ليست الحل الأفضل، وقد ظهرت العديد من الشركات الناشئة في العام الماضي لمعالجة هذه المشكلة، من الدراجات البخارية الكهربائية إلى الدراجات الكهربائية. إن دراجات الطيور و Lime و Jump و bike هي مجرد البداية.

### ١١. البث الحي على وسائل التواصل الاجتماعي Social Media Streaming

يمكن للعلامات التجارية الوصول إلى ملايين المشاهدين على الفور باستخدام التقنيات الرقمية للبث المباشر على وسائل التواصل الاجتماعي بتكلفة أقل بكثير من تكلفة التلفزيون، وعلى عكس الإعلانات التلفزيونية، فأنت تعلم أنه إذا مر هذا الإعلان عبر شخص ما عند مشاركته، فسيشاهده بالفعل. إنهم ليسوا في المطبخ ولا يأكلون وجبات خفيفة كما يفعلون في الإعلانات التلفزيونية. فضلاً عن ذلك، يرغب هؤلاء المشاهدون في معرفة ماهية علامتك التجارية.

١٢. لقد نمت هذه التحديات الى اقصى حد مع التقدم الهائل لتقنيات البيئة الافتراضية للهاتف المحمول التي تشكل تحدياً حقيقياً لتقدم الحكومات الرقمية في أنحاء العالم جميعاً، مما دفع العديد من الحكومات على مدار العقد الماضيين الى إنفاق مبالغ هائلة من المال لمعالجة قضايا الأمن السيبراني ذات الصلة لموثوقية المعاملات في الفضاء الالكتروني وإطلاق وتنفيذ أنظمة إدارة الهوية المتقدمة التي تضمن الثقة المتبادلة بين مقدم الخدمة والمتلقي سواء كان شخص طبيعي أم مؤسسة.

### الخدمة المصرفية

#### أولاً: تعريف الخدمة المصرفية

ان يمكن تعريف الخدمات المصرفية على انها نشاط او وظيفة يتم الحصول عليها من خلال توفير الافراد او المنظمات أو الآلات، (محمد وآخرون، ٢٠١٦: ٣١). أو هي الخدمات المالية والاقتصادية التي تؤديها المؤسسات المالية والشركات المختصة بإدارة الأموال، فهذه الخدمات لا تختص بإطار معين

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

بل تشمل جميعاً الخدمات المالية المختلفة التي تتفاعل مع الخدمات الحكومية أيضاً وهذه المؤسسات متعددة فهي تشمل البنوك وشركات التأمين كذلك وشركات المضاربات.<sup>(٣)</sup>

### ثانياً: العوامل الجاذبة للخدمات المصرفية الالكترونية

هناك عوامل عدة تلعب دوراً مهماً في تشجيع الأفراد على تبني التكنولوجيا لتنفيذ الخدمات الكترونية وأحد هذه العوامل هو معرفة الفرد بهذه الخدمات والمزايا التي يجب ان تتمتع بها الخدمة الجديدة، اذا كانت هذه الخدمات تتمتع بميزة أفضل من الطرق التقليدية، فإنه سيعزز الاستخدام الشخصي للخدمات المصرفية الالكترونية التي تُعد واحدة من المزايا المثبتة التي يجب اعتمادها من الأفراد، فالخدمات المصرفية الالكترونية تعني كل الأعمال التي يقوم بها النظام مثل عد النقود من قبل أجهزة والآت وكذلك الصراف الآلي، لذلك يمكن للمصارف التي تستخدم الأنظمة الالكترونية إتمام الأعمال المصرفية جميعاً التي يتم توفيرها في ظل النظام التقليدي وبهذه الطريقة يمكن للزبون إجراء مكاملة للمصرف بشكل مباشر من خلال شبكة المعلومات الدولية وإجراءاتها المختلفة للمعاملات التي يقوم فيها المصرف بتسليم حزمة الى جهاز الكمبيوتر الشخصي للزبون وعلى الزبائن كافة الالتزام بشروط العضوية التي تحددها المصارف من خلال منافذ الشبكة كوسيلة للتواصل مع الزبائن من أجل:

١. تقديم معلومات عن الخدمات التي يقدمها المصرف دون تقديم خدمات مصرفية على الشبكة.
٢. تعريف الزبائن بمعاملاتهم وتحديث بياناتهم.

### المبحث الثالث

#### التحليل الاحصائي (Statistical Analysis)

اعتمد التحليل الاحصائي على بيانات البحث والتي تمثلت في الجدول التالي :

<sup>3)</sup> <https://www.vapulus.com/ar/>

تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية  
(دراسة استطلاعية)

جدول (٥) يمثل بيانات البحث

السنوات	$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$y_1$	$y_2$	$y_3$	$y_4$
2010.00	912.00	430.00	2.09	1.06	4289.00	3630470693.00	20746.00	115166494611.00
2011.00	929.00	467.00	2.14	1.07	5277.00	3580087050.00	30234.00	122474675455.00
2012.00	990.00	467.00	2.28	1.07	6913.00	3700986849.00	33364.00	154035836861.00
2013.00	1042.00	647.00	2.39	1.48	9403.00	7285543360.00	40572.00	180561559242.00
2014.00	1204.00	337.00	2.77	.77	10814.00	7070243761.00	44779.00	199961820465.00
2015.00	1213.00	580.00	2.79	1.33	10489.00	6749524791.00	46661.00	195758066862.00
2016.00	1068.00	660.00	2.45	1.52	10075.00	4363921981.00	53866.00	177332311691.00
2017.00	1070.00	680.00	1.94	1.50	9927.00	3268683085.00	72036.00	160588858061.00
2018.00	1170.00	688.00	2.45	2.00	17772.00	4535950683.00	56342.00	161812789182.00
2019.00	1272.00	690.00	2.79	2.50	21528.00	5874599219.00	56640.00	185628749057.00

في جدول (١) تمثل متغيرات الدراسة كل من:

السنوات وتمثل سنوات الدراسة (2010,2019)

( $x_1$  يمثل عدد فروع المصارف،  $x_2$  ويمثل عدد ATM ،  $x_3$  ويمثل عدد الفروع لكل ١٠٠٠ كم<sup>٢</sup> ،  $x_4$  يمثل عدد ATM لكل ١٠٠٠ كم<sup>٢</sup> )

( $y_1$  ويمثل عدد التحويلات بالدولار الامريكي،  $y_2$  ويمثل القيمة الفعلية للتحويلات بالدولار الامريكي،  $y_3$  و يمثل عدد التحويلات بالدينار العراقي ،  $y_4$  ويمثل القيمة الفعلية للتحويلات بالدينار العراقي )

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

جدول (٢) الاحصاءات الوصفية الخاصة بالدراسة

Statistics	x1	x2	x3	x4	v1	v2	v3	v4
Valid	10	10	10	10	10	10	10	10
Missing	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	1087.0000	564.6000	2.4090	1.4300	10648.7000	5006001147.2000	45524.0000	165332116148.7000
Std. Error of Mean	39.20771	40.73879	.09633	.16080	1682.62873	500351122.05475	4755.15950	9085206979.63384
Median	1069.0000	613.5000	2.4200	1.4050	10001.0000	4449936332.0000	45720.0000	169572550436.5000
Mode	912.00 <sup>a</sup>	467.00	2.45 <sup>a</sup>	1.07	4289.00 <sup>a</sup>	3268683085.00 <sup>a</sup>	20746.00 <sup>a</sup>	115166494611.00 <sup>a</sup>
Std. Deviation	123.98566	128.82736	.30461	.50848	5320.93925	1582249175.51391	15037.13466	28729947069.70193
Variance	15372.444	16596.489	.093	.259	28312394.456	2503512453414462000.000	226115418.889	825409858627874500000.000
Skewness	.014	-.602	.003	1.034	1.090	.465	.047	-.722
Std. Error of Skewness	.687	.687	.687	.687	.687	.687	.687	.687
Kurtosis	-1.280	-1.187	-1.211	1.076	.902	-1.731	-.148	-.411
Std. Error of Kurtosis	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334
Range	360.00	353.00	.85	1.73	17239.00	4016860275.00	51290.00	84795325854.00
Minimum	912.00	337.00	1.94	.77	4289.00	3268683085.00	20746.00	115166494611.00
Maximum	1272.00	690.00	2.79	2.50	21528.00	7285543360.00	72036.00	199961820465.00

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

يظهر جدول (٢) الاحصاءات الوصفية (descriptive statistic) والتي تمثل مقاييس النزعة المركزية (الوسط الحسابي (mean)، الوسيط (median)، المنوال (mode)) ومقاييس التشتت (الانحراف المعياري (standard deviation)، التباين (variance)، المدى (range)) كذلك القيم الادنى (Minimum) والاعلى (Maximum) ومقاييس التفلطح (Skewness) والانبعاج (Kurtosis) ومنه نلاحظ بالنسبة الى المتغيرات عموماً فأنها تمتلك تشتتات عالية وهذا ما اظهرته القيم العالي والتباينات وكذلك قيم المدى الجداول التكرارية لكل متغير من متغيرات الدراسة.

جدول (٣) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (x1) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه التكرارات

	x1	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	912.00	1	10.0	10.0	10.0
	929.00	1	10.0	10.0	20.0

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبية  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية  
(دراسة استطلاعية)

990.00	1	10.0	10.0	30.0
1042.00	1	10.0	10.0	40.0
1068.00	1	10.0	10.0	50.0
1070.00	1	10.0	10.0	60.0
1170.00	1	10.0	10.0	70.0
1204.00	1	10.0	10.0	80.0
1213.00	1	10.0	10.0	90.0
1272.00	1	10.0	10.0	100.0
Total	10	100.0	100.0	

جدول (٤) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (x2) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه

التكرارات

x2

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
337.00	1	10.0	10.0	10.0
430.00	1	10.0	10.0	20.0
467.00	2	20.0	20.0	40.0
580.00	1	10.0	10.0	50.0
647.00	1	10.0	10.0	60.0
660.00	1	10.0	10.0	70.0
680.00	1	10.0	10.0	80.0
688.00	1	10.0	10.0	90.0
690.00	1	10.0	10.0	100.0
Total	10	100.0	100.0	

جدول (٥) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (x3) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه

التكرارات

x3

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.94	1	10.0	10.0	10.0
2.09	1	10.0	10.0	20.0

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية  
(دراسة استطلاعية)

2.14	1	10.0	10.0	30.0
2.28	1	10.0	10.0	40.0
2.39	1	10.0	10.0	50.0
2.45	2	20.0	20.0	70.0
2.77	1	10.0	10.0	80.0
2.79	2	20.0	20.0	100.0
Total	10	100.0	100.0	

جدول (٦) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (x4) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه التكرارات

x4				
	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
.77	1	10.0	10.0	10.0
1.06	1	10.0	10.0	20.0
1.07	2	20.0	20.0	40.0
1.33	1	10.0	10.0	50.0
1.48	1	10.0	10.0	60.0
1.50	1	10.0	10.0	70.0
1.52	1	10.0	10.0	80.0
2.00	1	10.0	10.0	90.0
2.50	1	10.0	10.0	100.0
Total	10	100.0	100.0	

جدول (٧) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (y1) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه التكرارات

y1					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	4289.00	1	10.0	10.0	10.0
	5277.00	1	10.0	10.0	20.0
	6913.00	1	10.0	10.0	30.0
	9403.00	1	10.0	10.0	40.0
	9927.00	1	10.0	10.0	50.0

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية  
(دراسة استطلاعية)

	10075.00	1	10.0	10.0	60.0
	10489.00	1	10.0	10.0	70.0
	10814.00	1	10.0	10.0	80.0
	17772.00	1	10.0	10.0	90.0
	21528.00	1	10.0	10.0	100.0
	Total	10	100.0	100.0	

جدول (٨) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (y2) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه التكرارات

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	3268683085.00	1	10.0	10.0	10.0
	3580087050.00	1	10.0	10.0	20.0
	3630470693.00	1	10.0	10.0	30.0
	3700986849.00	1	10.0	10.0	40.0
	4363921981.00	1	10.0	10.0	50.0
	4535950683.00	1	10.0	10.0	60.0
	5874599219.00	1	10.0	10.0	70.0
	6749524791.00	1	10.0	10.0	80.0
	7070243761.00	1	10.0	10.0	90.0
	7285543360.00	1	10.0	10.0	100.0
	Total	10	100.0	100.0	

جدول (٩) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (y3) بالإضافة الى النسب التجميعية لهذه التكرارات

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	20746.00	1	10.0	10.0	10.0
	30234.00	1	10.0	10.0	20.0
	33364.00	1	10.0	10.0	30.0
	40572.00	1	10.0	10.0	40.0
	44779.00	1	10.0	10.0	50.0
	46661.00	1	10.0	10.0	60.0

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية  
(دراسة استطلاعية)

	53866.00	1	10.0	10.0	70.0
	56342.00	1	10.0	10.0	80.0
	56640.00	1	10.0	10.0	90.0
	72036.00	1	10.0	10.0	100.0
	Total	10	100.0	100.0	

جدول (١٠) يبين التكرارات والنسب المئوية الخاصة بالمتغير (y4) بالإضافة الى النسب التجميعية

لهذه التكرارات

y4

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	115166494611.00	1	10.0	10.0	10.0
	122474675455.00	1	10.0	10.0	20.0
	154035836861.00	1	10.0	10.0	30.0
	160588858061.00	1	10.0	10.0	40.0
	161812789182.00	1	10.0	10.0	50.0
	177332311691.00	1	10.0	10.0	60.0
	180561559242.00	1	10.0	10.0	70.0
	185628749057.00	1	10.0	10.0	80.0
	195758066862.00	1	10.0	10.0	90.0
	199961820465.00	1	10.0	10.0	100.0
	Total	10	100.0	100.0	

من ملاحظة الجداول (من جدول ٢) الى (جدول ١٠) يتبين لنا ندرة حدوث التكرار بأغلب المتغيرات وبتكرارات قليلة جدا وهذا يعود الى امتلاك سلسلة المتغيرات تنوع كمي من سنة الى اخرى

### المبحث الرابع

#### الاستنتاجات

١. ان هذا البحث يُعد من البحوث الأولى التي تساهم في رفع اقتصاد البلد ومواكبة العالم في التطورات خصوصا في هذه الظروف التي يمر بها البلد " في ظل جائحة كورونا".
٢. من خلال البيانات الخاصة بالجانب العملي ونموذج الاختبار الاحصائي تبين أن التحويل بالدولار الامريكي وكذلك التحويل بالدينار العراقي له الأثر الكبير على نوع الخدمة المصرفية.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

٣. نلحظ من الجداول وخصوصاً جدول تحليل البيانات للنموذج الثاني والمتمثل بـ Exponential Smoothing Model Parameters حيث كانت جميع المعلمات لهذا النموذج معنوية، وكذلك نلحظ في جدول Model Statistics لتحليل البيانات أن اختبار Iguug والذي يوضح هذا الاختبار عشوائية بواقي النموذج حيث تبين أن اختبار عشوائية النموذج كان ذو معنوية عالية وهذا يدل على أن قيمة sig كانت جميعها صفر.

### التوصيات

- ١) يوصي الباحث بدراسة التقنيات الرقمية الحديثة ودورها في تحسين الخدمة المصرفية لما لها من أهمية في الوقت الحاضر نتيجة التطورات الحالية الحاصلة والمتسارعة في مجال العمل المصرفي.
- ٢) يوصي البحث الحالي المصارف العراقية جميعاً بتطبيق التقنيات الرقمية الحديثة الالكترونية لما لها من دور كبير في تحسين الخدمة المصرفية.
- ٣) يوصي البحث البنك المركزي العراقي بالزام المصارف جميعاً التي تحت رعايته بإدخال أحدث التقنيات المصرفية لما لها من دور مهم وفعال في تعزيز مستوى الطلب والاقبال على الخدمة المصرفية الالكترونية.
- ٤) من أجل تحقيق الاستدامة في العمل وتطوير المهارات في داخل كل فرد، يجب على إدارة المصارف ورؤساء الأقسام نشر الوعي المصرفي، إذ يوصي البحث بتثقيف كل من الموظفين والإدارة عن طريق اللقاءات والمؤتمرات وعقد الندوات حول التقنيات الرقمية.
- ٥) استعمال وسائل ترويجية للمصارف شبه مجانية او قليلة التكلفة مقارنة مع الوسائل الترويجية الأخرى، لذلك فإن استعمال وسائل التواصل الاجتماعي تعطي قوة للمصارف لنقل الاخبار والمنجزات وكذلك الخدمات كافة وايصالها الى أكبر شريحة من افراد المجتمع التي ممكن ان تساهم في نشر الوعي المصرفي.

### المصادر العربية

### أولاً: الرسائل والاطاريح

# تأثير التقنيات الرقمية في تحسين الخدمات المصرفية (دراسة استطلاعية)

١. محمد واخرون، الوسائل الالكترونية وأثرها على أداء الخدمات المصرفية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، قسم إدارة الاعمال، ٢٠١٦، ٢٨.

## ثانياً: الكتب والمجلات

١. الخوري، علي محمد، الحكومة الرقمية "دائرة الاهتمام"، الإصدار الثاني، المنظمة العربية للتنمية الإدارية بجامعة الدول العربية، جمهورية مصر العربية، ٢٠٢٠، ١٦.
٢. العامري، صالح مهدي محسن، " الابداع التكنولوجي"، دراسة مرجعية، بحث منشور، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي، عدد ٩٦، ٢٠٠٤.
٣. مجلة التقنيات الرقمية، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد ٤، أكتوبر ٢٠١٧.
٤. مجلس الاستقرار المالي ٢٠١٧.
٥. النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي

## ثالثاً: الانترنت

١. <https://www.vapulus.com/ar/>
٢. <https://www.22arabi.com>

## المصادر الأجنبية:

١. Lzquierdo, Boris Lazaro. (2013). "Innovation and Technology Management", information Technology Thesis, Metroplia University of Applied Sciences.

تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي  
دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

**The Effect of Internal Control Structure in Accordance with  
COSO Framework in Strengthen Financial Performance  
An applied study in International Development Bank**

أ.م.د. فيان عبدالرحمن ياسين

منصور رحيم منصور

الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد

الباحث

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٧/٢٨

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٧/٦

**المستخلص**

يهدف البحث الى دراسة وتحليل تأثير وارتباط هيكل نظام الرقابة الداخلية وفق اطار لجنة دعم المنظمات (COSO) في تعزيز كفاءة الاداء المالي باستخدام المؤشرات المالية في المصرف عينة البحث . وتم اعداد قائمة فحص لغرض فحص وتقييم نظام الرقابة الداخلية لمصرف التنمية الدولي اما الاداء المالي فقد تم قياسه وتقييمه بموجب خمس مؤشرات مالية وقد تم تحليل النتائج ويجاد الارتباط والتأثير بين المتغيرين .

وقد خرج البحث بعدة استنتاجات اهمها :

- ١- علاقة الارتباط معنوية طردية لأبعاد هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي بنسبة ٦٠% .
- ٢- هناك تأثير معنوي لهيكل الرقابة الداخلية على الأداء المالي اذ ان 58.6% من التغيرات التي تحدث في الأداء المالي سببها الرقابة الداخلية وان اية زيادة بمقدار وحدة واحدة في الرقابة الداخلية فان الأداء المالي يزداد بمقدار 2.576. اما اهم التوصيات فكانت :
- ١- تطبيق هيكل رقابة داخلية وفقاً للأطر العالمية الحديثة مثل اطار لجنة دعم المنظمات (COSO) لما له من ارتباط وتأثير في الاداء المالي للمصارف .
- ٢- تركيز المصرف على زيادة كفاءة المصرف في تحقيق الارباح من الموجودات .

**الكلمات المفتاحية:** هيكل الرقابة الداخلية ، الأداء المالي.

• بحث مستل من رسالة ماجستير.



# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

## Abstract:

This research aims to study and analyze the impact and correlation of the structure of the internal control system according to the framework of the Organizations Support Committee (COSO) in enhancing the efficiency of financial performance using financial indicators in the research sample bank. A checklist was prepared for the purpose of examining and evaluating the internal control system of the International Development Bank. As for the financial performance, it was measured and evaluated according to five financial indicators. The results were analyzed and finding the correlation and influence between the two variables..

The research came out with several conclusions, the most important of which are:

1-The correlation relationship is significant and direct to the dimensions of the internal control structure and financial performance by 60%.

2- There is a significant impact of the internal control structure on the financial performance, as 58.6% of the changes that occur in the financial performance are caused by the internal control, and any increase by one unit in the internal control, the financial performance increases by 2.576. The most important recommendations were:

1- Applying an internal control structure in accordance with modern global frameworks, such as the framework of the Organizations Support Committee (COSO) because of its link and impact on the financial performance of banks.

2- The bank's focus on increasing the bank's efficiency in achieving profits from assets.

Key Words : international control structure , financial performance.

## المقدمة :

يعتبر نظام الرقابة الداخلية بمثابة العمود الفقري والعين الساهرة على الوحدة الاقتصادية لأنه يحمي مصالح الأطراف كافة وكذلك يوفر حماية لعملية توفير المعلومات المالية التي تُعتمد في اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية السليمة وكذلك تعزيز وكفاءة الأداء المالي من هذا جاء هدف هذا البحث في دراسة وتحليل تأثير هيكل نظام الرقابة الداخلية وفقاً للأطر الحديثة في تعزيز الاداء المالي.

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

يتكون البحث من أربعة مباحث ، تناول المبحث الاول المنهجية وبعض الدراسات السابقة اما المبحث الثاني فقد خصص للجانب النظري والذي تناول نبذة عن متغيرات البحث وقد اضطلع المبحث الثالث بالجانب العملي (التطبيقي) وتم تحليل نتائج قائمة الفحص واختبار الفرضيات اما المبحث الرابع فقد خصص لاستنتاجات وتوصيات البحث .

## المبحث الأول : منهجية البحث ودراسات سابقة

**أولاً : مشكلة البحث :** يمكن تلخيص مشكلة البحث في قصور معظم اجهزة الرقابة الداخلية في الوحدات الاقتصادية بصورة عامة والمصارف بصفة خاصة بمواكبة التطورات واتباع المناهج الحديثة في بناء هيكل الرقابة الداخلية ومنها اطار (COSO) للرقابة الداخلية وتأثيره في تعزيز الاداء المالي .  
وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلات الآتية :

١. ما مستوى تطبيق المصرف عينة البحث لمبادئ واجراءات هيكل الرقابة الداخلية وهيكل اطار (COSO) على وجه الخصوص؟

٢. ما مستوى الارتباط بين هيكل الرقابة الداخلية وفق اطار (COSO) ومؤشرات قياس الاداء المالي في المصرف عينة البحث؟

٣. ما مستوى تأثير تبني اطار عمل (COSO) كهيكل للرقابة الداخلية في عينة البحث على تعزيز مستوى الاداء المالي؟

**ثانياً : هدف البحث :** يهدف البحث الى دراسة وتحليل تأثير وارتباط هيكل الرقابة الداخلية وفق اطار لجنة دعم المنظمات (COSO) في تعزيز كفاءة الاداء المالي باستخدام المؤشرات المالية في المصرف عينة البحث .

## ثالثاً : اهمية البحث : تكمن اهمية البحث في الآتي:

١. أهمية موضوع هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار عمل (COSO) لأنها فلسفة ومنهج عمل بديل عن الرقابة التقليدية تستخدمها المنظمات لتحقيق النجاح وتحسين الأداء المالي وتحقيق رضا الزبون والمستفيدين من عمليات الرقابة.

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٢. تتميز متطلبات إطار عمل (COSO) بالانتشار الواسع في المنظمات العالمية الرائدة الذي ينعكس بدوره على تحسين وتطوير عمليات وهياكل الرقابة الداخلية وعمليات التدقيق في هذه المنظمات الذي يترجم بدوره الى تحسين المنتجات والخدمات التي تقدمها للمجتمع الخارجي، مما يتطلب العمل على نشر استخدام هذه المتطلبات في المصارف .
٣. إشاعة تطبيق مفاهيم وإطارات عمل الرقابة الداخلية ومنها إطار عمل (COSO) على وجه التحديد وربط استخدامه بتعزيز الأداء المالي في المصارف العراقية.
٤. يجمع البحث بين موضوعات مختلفة وكيفية التفاعل فيما بين متغيراتها لإستنباط مفاهيم ومعطيات جديدة تشخص متطلبات تطبيق إطار عمل (COSO)، مع تحديد ملامح تعزيز الأداء المالي التي ينبغي الوصول إليها من خلال هياكل الرقابة الداخلية المستندة لإطار العمل المقدم.

**رابعاً : فرضيات البحث :** بني البحث على فرضيتين أساسيتين وهي :

- الفرضية الاولى : هناك ارتباط ذو دلالة معنوية بين ابعاد هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لاطار عمل (COSO) وابعاد الاداء المالي في المصرف عينة البحث .
- الفرضية الثانية : هناك تأثير ذو دلالة معنوية لأبعاد هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لاطار عمل (COSO) وابعاد الاداء المالي في المصرف عينة البحث .

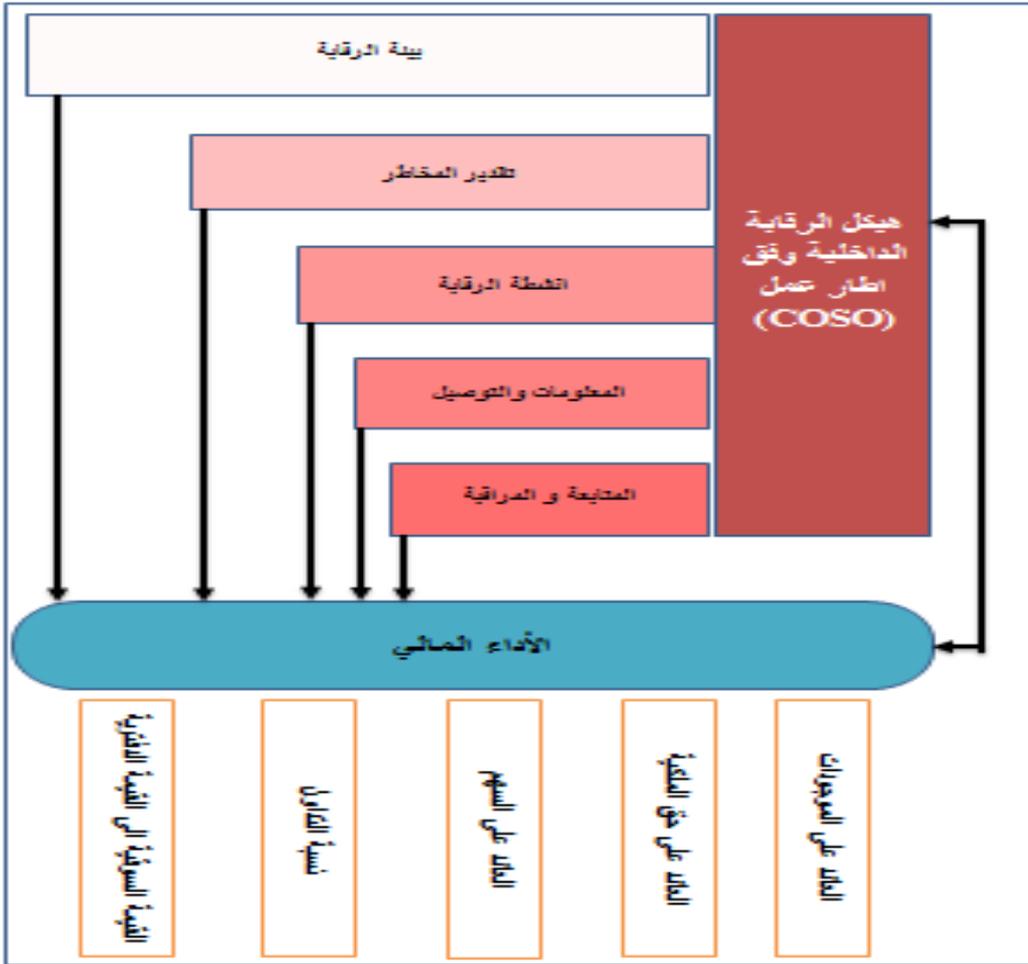
**خامساً : اسلوب البحث :** تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي من خلال الكتب والرسائل العلمية والبحوث المنشورة في الجانب النظري من البحث اما الجانب التطبيقي فقد تم اعتماد الاسلوب او المنهج الاستقرائي لاستخراج النتائج واختبار الفرضيات .

**سادساً : إنموذج البحث :**

- ١- المتغير المستقل : تمثل المتغير المستقل للبحث بـ (هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO) وتمثلت ابعاده بعناصره الخمسة وهي (بيئة الرقابة ، تقدير المخاطر ، أنشطة الرقابة ، المعلومات والاتصال ، المراقبة والمتابعة) .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٢- المتغير التابع : تمثل المتغير التابع للبحث بـ (تعزيز الأداء المالي) وتمثلت ابعاده بخمسة مؤشرات مالية لقياسه وتقييمه وهي ( العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية ، العائد على السهم ، نسبة التداول ، القيمة السوقية الى القيمة الدفترية) .



شكل رقم (١) مخطط إنموذج البحث  
المصدر: من اعداد الباحث

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٧-١ : دراسات سابقة :

١-٧-١ : دراسات عربية :

١- دراسة ( حسين / 2019 )	
عنوان الدراسة	تفعيل دور الرقابة الداخلية في تعزيز كفاءة استغلال الموارد/ دراسة تطبيقية في دائرة الصحة العامة. رسالة ماجستير/ الكلية التقنية الإدارية/ بغداد. الباحث/ علياء عدنان حسين.
هدف الدراسة	معرفة دور الرقابة الداخلية بمكوناتها الخمسة في تعزيز كفاءة استخدام الموارد المتاحة من خلال الاستعانة ببطاقة الأداء المتوازن كأداة لتحسين وترشيد استخدام الموارد وتحليل مؤشرات كفاءة أو ضعف استغلال الموارد من خلال تحليل SWOT (تحليل (القوة، الضعف، الفرص، التهديدات) لعينة البحث.
أهم الاستنتاجات	١. ضعف نسبة النفقات التشغيلية الخاصة بتوفير المستلزمات السلعية والخدمية بسبب ضعف في مبالغ التمويل. ٢. قلة مبالغ التخصيصات الممنوحة للنفقات الرأسمالية الخاصة بعمليات شراء الموجودات الثابتة بأنواعها الأثاث والأجهزة وغيرها التي تحتاجها الوحدة.
أهم التوصيات	١. لأهمية النشاطات والبرامج التي تقوم بها الوحدة ولارتباطها بصحة المواطن يجب على الجهات المعنية تمويل الوحدة بالمبالغ التي تطلبها لأن هذه المبالغ تكون محددة على النشاطات والبرامج المستقبلية. ٢. زيادة مبالغ التخصيصات الخاصة بعمليات شراء الموجودات الثابتة لمواكبة تطورات التكنولوجيا الحديثة في الأجهزة والحواسيب وشراء وتلبية احتياجات الوحدة من الموجودات. ٣. ضرورة قيام قسم التدقيق والرقابة الداخلية بوضع برنامج لتقويم نتائج الوحدة من سنة لأخرى يسمح بتقييم اداءها وبيان أوجه الانحرافات ودراسة أسبابها وإيجاد الحلول المناسبة لمنع تكرارها.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي

## دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

١- دراسة ( مراد/ 2018 )	
عنوان الدراسة	تطوير أنشطة الرقابة الداخلية على وفق إطار لجنة دعم المنظمات ودورها في تعزيز لجنة التدقيق - دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة. رسالة ماجستير / الكلية التقنية الإدارية/ بغداد. الباحث/ زينة حسين مراد.
هدف الدراسة	عرض وتحليل مفاهيم أنشطة الرقابة الداخلية ومكوناتها على وفق إطار لجنة دعم المنظمات ووضع منهجية تطبيقية يمكن لأنشطة الرقابة من خلالها تلبية متطلبات لجان التدقيق.
أهم الاستنتاجات	١. هناك متطلبات متعددة للجنة التدقيق لغرض القيام بمهامها الرقابية وفقاً للأنشطة الرقابية المعتمدة أبرزها سلامة القوائم المالية والسياسات المحاسبية والالتزام بالأنظمة والقوانين وجودة الأنشطة الرقابية وتفعيل إدارة المخاطر. ٢. يعد نشاط تقييم الأداء بموجب بطاقة الأداء المتوازن تقويماً شاملاً لأنشطة الوحدة الاقتصادية اما النشاطان الرقابيان التفويض وفصل الواجبات بينا الصلاحيات والمسؤوليات والواجبات الممنوحة التي تخص كل موظف ومعرفة المقصر في حال حدوث الاخطاء او التلاعب كذلك النشاط الرقابي الخاص بمعالجة البيانات هو نشاط رقابي لكشف التحريفات المادية والدخول غير المصرح به إلى المعلومات وتهدف الرقابة المادية إلى حماية الموجودات والمعلومات من السرقة والتلاعب. ٣. عدم استقلالية لجنة التدقيق بالنسبة للمصارف عينة البحث ويعزى سبب ذلك لإن أحد أعضاء لجنة التدقيق من الموظفين التنفيذيين في قسم التدقيق الداخلي. ٤. ضعف مستوى التطبيق والتوثيق لسياسات وإجراءات أنشطة الرقابة الداخلية للعمليات المصرفية للمصارف عينة البحث.
أهم التوصيات	١. ضرورة اعتماد بطاقة الأداء المتوازن في تقييم أداء المصارف لإنها تعطي صورة أشمل عن التقييم المالي وغير المالي للمصارف. ٢. تطوير السياسات والإجراءات لأنشطة الرقابة بما يتلائم مع العمليات المصرفية لتعزيز متطلبات لجنة التدقيق.

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي

## دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

١-٧-٢: دراسات اجنبية :

١- دراسة ( JEANNE / 2019 )	
عنوان الدراسة	INTERNAL CONTROL COMPONENTS AND FINANCIAL PERFORMANCE IN PUBLIC INSTITUTIONS IN RWANDA CASE STUDY: RWANDA SOCIAL SECURITY BOARD RSSB مكونات الرقابة الداخلية والأداء المالي في المؤسسات العامة في رواندا. دراسة حالة: مجلس الضمان الاجتماعي في رواندا (RSSB). رسالة ماجستير / جامعة رواندا. الباحث/ UWINGABIYE MARIE JEANNE
هدف الدراسة	الهدف العام من الدراسة هو معرفة ما إذا كانت الرقابة الداخلية تلعب أي دور في الأداء المالي في المؤسسة العامة، وكان الهدف المحدد للدراسة هو تحديد تأثير بيئة الرقابة على الأداء المالي للمؤسسات العامة في رواندا.
أهم الاستنتاجات	١. أن العائد على أصول RSSB انخفض على مدى السنوات الثلاث من ١٣.٩٪ إلى ٨.٤٪ يعني أن RSSB لا تدير أصولها بشكل فعال لتوليد قدر أكبر من المال. ٢. وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الرقابة الداخلية والأداء المالي. ٣. أن ملاءة RSSB ما زالت بحاجة إلى تحسين.
أهم التوصيات	١. ضرورة تعزيز مكونات ICS (بيئة الرقابة، وأنشطة الرقابة، والمتابعة) لزيادة تحسين الأداء المالي للمؤسسات العامة ويجب على الإدارة أن تتخذ التدابير الصحيحة جميعاً لتوجيه المنظمة نحو تحسين الوضع المالي. ٢. تحتاج الإدارة إلى إيلاء اهتمام وثيق لمصروفات التشغيل الخاصة بها. ٣. تحتاج الإدارة إلى تحديد عوامل التكلفة والمصاريف الرئيسية. ٤. يجب أن تقلل إدارة RSSB النفقات غير الضرورية لزيادة صافي الدخل من أجل الحفاظ على الأموال لدفع مزايا الضمان الاجتماعي للمستفيدين دون تأخير في الدفع. ٥. يجب أن تحلل إدارة RSSB بعمق قبل القيام بأي استثمار لتجنب التعرض للمخاطر.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي  
دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٢- دراسة (JOELLE / 2019)	
عنوان الدراسة	EFFECT OF INTERNAL CONTROLS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN NAIROBI COUNTY تأثير الرقابة الداخلية على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مقاطعة نيروبي. رسالة ماجستير / جامعة الولايات المتحدة الدولية / أفريقيا. الباحث / AKIMANA KELLY JOELLE
هدف الدراسة	تحديد تأثير الرقابة الداخلية على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مقاطعة نيروبي في كينيا.
أهم الاستنتاجات	١. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرقابة الداخلية والأداء المالي يجب أن تسلط أنشطة الرقابة الداخلية الضوء على السياسات والإجراءات التي تساعد على ضمان تنفيذ توجيهات الإدارة فهي تساعد على ضمان اتخاذ الإجراءات اللازمة للتصدي للمخاطر التي تهدد تحقيق الاهداف. ٢. أن هناك علاقة معنوية وإيجابية بين المراقبة والأداء المالي. ٣. أن المراقبة تؤثر على الجودة والفاعلية في المنظمة وفاعلية أنظمة الرقابة الداخلية ومراجعات التدقيق. ٤. أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقييم المخاطر والأداء المالي. ٥. أن تقييم المخاطر أمر بالغ الأهمية لتحديد المخاطر في بيئة الأعمال. تعمل تقييمات المخاطر على تعزيز تقييم المخاطر وتخفيف المخاطر في الشركة من خلال وضع عوامل المخاطر في الحسبان.
أهم التوصيات	١. ضرورة قيام الشركات الصغيرة والمتوسطة بتطوير أنظمة رقابة داخلية تتماشى مع أدائها المالي. ستساعد الضوابط الداخلية الوحدة الاقتصادية في تتبع أداء أعمالها بما في ذلك الربحية والرقابة والفاعلية للمؤسسة بأكملها ككل. ٢. ضرورة مراقبة الشركات الصغيرة والمتوسطة لأدائها المالي باستمرار من خلال تنفيذ مراجعات التدقيق وكذلك مراجعات الأداء للتأكد من تحقيق الأهداف التنظيمية وفقاً لذلك.

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي

## دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٣. ضرورة اعتماد ممارسات تقييم المخاطر من الشركات الصغيرة والمتوسطة جميعاً العاملة في نيروبي لأنها ضرورية لتعزيز الأداء المالي للشركة دون التعرض للمخاطر البيئية التي تعمل فيها.

### ١-٧-٣ : اختلاف البحث الحالي عنها :

١- يهدف هذا البحث الى دراسة وتحليل تأثير ارتباط هيكل نظام الرقابة الداخلية على وفق اطار لجنة دعم المنظمات (COSO) في تعزيز كفاءة الاداء المالي باستخدام المؤشرات المالية في المصارف عينة البحث.

٢- اجريت هذه الدراسات في مجموعة من المصارف العراقية الخاصة.

٣- استخدمت الدراسة قائمة فحص لفحص وتقييم الرقابة الداخلية وكذلك خمسة مؤشرات مالية لقياس وتقييم الأداء المالي وتم تحليلها إحصائياً وبيان الارتباط والتأثير بين متغيرات البحث.

### المبحث الثاني : الجانب النظري :

#### ١-٢ : اطار لجنة دعم المنظمات COSO :

برز نظام الرقابة الداخلية للاهتمام الكبير بعد الازمة الاقتصادية العالمية عام ١٩٢٩ في الولايات المتحدة الامريكية ومن الاسباب التي ادت الى ظهوره رغبة المؤسسات في تخفيض تكاليف التدقيق (الخارجي) وكذلك كبر حجم المشاريع وظهور الكثير من الشركات المتعددة الجنسيات والتي تمتاز بتعدد فروعها وتعقيد عملياتها فشرعت في وضع انظمة للرقابة تساعد في تحسين سير العمل والالتزام بسياسات وتعليمات الادارات العليا ، حيث شهد مفهوم الرقابة الداخلية تطوراً تدريجياً بالتزامن مع التطورات السريعة للحياة الاقتصادية ، فلم تعد مجرد وسيلة للحفاظ على النقدية وانما اصبحت مجموعة من العناصر المترابطة التي تضعها الادارات العليا من اجل تحقيق اهداف الوحدة الاقتصادية ، وقد تبنت العديد من الهيئات والمنظمات العالمية المختصة تشريعات ومعايير وقواعد واطر تتضمن تأكيدات على انشاء وتقييم نظام رقابة داخلية فاعل في الوحدات الاقتصادية ، ومن اهم واشهر النماذج الصادرة : الاطار المتكامل للرقابة الداخلية الصادر عن لجنة المنظمات الداعمة او (الرابعة) (COSO) في امريكا ودليل الرقابة

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي

## دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

الكندي المعروف ب (COCO) الصادر عن المعهد الكندي للمحاسبين القانونيين (CICA) ودليل الرقابة الداخلية المعروف بـ (TurnbullGuidance) الصادر عن معهد المحاسبين القانونيين البريطاني .

٢-١-١ : مفهوم الرقابة الداخلية :

نظراً لأهمية موضوع الرقابة الداخلية في عالم الاعمال على مر السنين ظهرت تعريف عديدة لها في كثير من المصادر من قبل الجهات والهيئات المسؤولة عن وضع المعايير والقواعد التي تنظم عملها نذكر بعضاً من هذه التعاريف :

١- التعريف الصادر عن لجنة الاجراءات التدقيقية (Committee of Auditing Procedures)

المنبثقة عن المعهد الامريكي للمحاسبين القانونيين AICPA بأنها: ( تشمل الخطة التنظيمية ووسائل التنسيق والمقاييس المتبعة في المشروع بهدف حماية موجوداته وضبط وتدقيق البيانات المحاسبية والتأكد من دقتها ومدى الاعتماد عليها وزيادة الكفاية الإنتاجية وتشجيع العاملين على التمسك بالسياسات الإدارية الموضوعة ) ( غنيمات وصيام : ٢٠١١ : ٦٢٩-٦٣٠ ) .

٢- التعريف الصادر عن لجنة دعم او (رعاية) المنظمات (COSO) بانها : ( سلسلة من الاجراءات والعمليات تتم بوساطة مجلس ادارة الوحدة الاقتصادية وإدارتها وموظفيها الآخرين وتصمم لتوفر تأكيداً معقولاً فيما يتعلق بتحقيق كفاءة وفاعلية العمليات ومصداقية التقارير المالية والالتزام بالقوانين والتعليمات ذات العلاقة ) ( 8 : 2009 : SOCPA).

٢-١-٢ : نبذة تعريفية عن لجنة (COSO) :

تأسست اللجنة سنة ١٩٨٧ من قبل اكبر خمس معاهد وجمعيات مهنية في الولايات المتحدة الامريكية ) معهد المحاسبين القانونيين الامريكي (AICPA) ، معهد المدراء الماليين (FEI) ، معهد المحاسبين الاداريين (IMA) ، معهد المدققين الداخليين (IIA) ، جمعية المحاسبين الامريكيين (AAA) ) وسميت (COSO) اختصاراً لـ (Committee Of Sponsoring Organizations) والتي تعني (لجنة دعم او (رعاية) المنظمات ) وهي تابعة للجنة تريدواي (Treadway Commission) وكان جيمس جيم تريدواي الابن عضو هيئة الاوراق المالية اول رئيس لـ (COSO) وهي لجنة من القطاع الخاص وغير هادفة الى الربح . (Hurt L. Robert: 2013: 43) (الوردات : ٢٠١٤ : ٣٣٧) .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٢-١-٣ : اهداف الرقابة الداخلية وفقاً لإطار لجنة (COSO) :

١- كفاءة وفعالية العمليات التشغيلية :

يتم وضع مكونات الرقابة الداخلية في الوحدة الاقتصادية لتعزيز الاستخدام الامثل للموارد بما فيها الافراد لكي يتم تحقيق اهدافها ومن اهم الجوانب توفير معلومات دقيقة لاتخاذ القرار حيث توجد معلومات عديدة ومختلفة يتم استخدامها في اتخاذ القرارات المهمة فضلاً عن حماية الموجودات والسجلات حيث يمكن ان يتم سرقة الموجودات الملموسة من الوحدة الاقتصادية او ان تتم اساءة استخدامها او تدميرها مالم توجد رقابة فاعلة وملائمة لحمايتها ( : 2003 : Arens & Loebbeck . 379 ) .

٢- موثوقية القوائم المالية :

ان مسؤولية اعداد القوائم المالية هو من مهام الادارة لذلك تكون عليها مسؤولية قانونية ومهنية للتأكد من ان المعلومات المدرجة فيها تم عرضها بصورة عادلة وفق متطلبات المعايير والمبادئ المحاسبية المقبولة والمتعارف عليها وخاصة المعدة للأطراف الخارجية ( Security Exchange Commission : 2003 : 2-3 ) .

٣- الالتزام بالقوانين والتعليمات :

توجد بعض القوانين والتعليمات التي يجب على الوحدة الاقتصادية الالتزام بها سواء اكانت داخلية ام خارجية مباشرة ام غير مباشرة ، المباشرة مثل قوانين الضرائب والتأمين والرواتب اما غير المباشرة مثل قوانين حماية البيئة والحريات العامة . (السوافيري وآخرون : ٢٠٠٢ : ١٥-١٦) .

٢-١-٤ : اطار (COSO 2013) :

أصدرت لجنة (COSO) في آيار من سنة ٢٠١٣ النسخة المحدثه من الإطار ويمثل إنموذجاً شاملاً يمكن تطبيقه في جميع الوحدات سواء كانت هادفة للربح أو غير هادفة للربح إذ إن الإطار أبقى على التعريف والعناصر الخمسة للرقابة الداخلية لإصدار سنة ١٩٩٢ وأيضاً أهداف الرقابة الداخلية ولكن ذكر سبعة عشر مبدأ كلها مرتبطة بالمكونات الخمسة وهي كما يلي ( : Romney & Steinbart : 203 : 2018 )

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

## أ- بيئة الرقابة :

هي الأساس لجميع المكونات الأخرى للرقابة الداخلية، أن جوهر أي عمل هو الأشخاص ، سماتهم الفردية ، بما في ذلك النزاهة والانضباط والقيم الأخلاقية والكفاءة ، والبيئة التي يعملون فيها. هم المحرك الذي يقود المنظمة والأساس الذي يركز عليه كل شيء. وتتضمن بيئة الرقابة المبادئ الخمسة الآتية :

١. الالتزام بالنزاهة والأخلاق .
٢. متابعة الرقابة الداخلية من قبل مجلس الإدارة المستقل عن الإدارة .
٣. الهياكل والتسلسل الإداري والمسؤوليات المناسبة في السعي لتحقيق الأهداف التي وضعتها الإدارة والإشراف من قبل مجلس الإدارة .
٤. الالتزام بجذب الأفراد الأكفاء وتنميتهم والاحتفاظ بهم بما يتماشى مع الأهداف .
٥. مساهمة الأفراد عن مسؤولياتهم المتعلقة بالرقابة الداخلية لتحقيق الأهداف .

## ب- تقدير المخاطر :

يجب على المنظمة تحديد وتحليل وإدارة مخاطرها ، إدارة المخاطر هي عملية ديناميكية يجب على الإدارة النظر للتغيرات في البيئة الخارجية وداخل الأعمال التي قد تكون عقبات أمام أهدافها. ويتضمن عنصر تقدير المخاطر المبادئ الأربعة الآتية :

٦. تحديد الأهداف بوضوح كاف لتحديد وتقييم المخاطر .
٧. تحديد وتحليل المخاطر لتحديد كيفية إدارتها .
٨. النظر في احتمالات الاحتيال .
٩. تحديد وتقييم التغيرات التي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على نظام الرقابة الداخلية .

## ج- أنشطة الرقابة :

تساعد سياسات وإجراءات الرقابة على ضمان أن الإجراءات التي حددتها الإدارة لمعالجة المخاطر وتحقيق أهداف الوحدة الاقتصادية بشكل فعال. يتم تنفيذ أنشطة الرقابة على جميع المستويات وفي مختلف المراحل داخل الوحدة الاقتصادية. وتتضمن أنشطة الرقابة ثلاثة مبادئ وهي :

١٠. اختيار وتطوير الضوابط التي قد تساعد في تخفيف المخاطر إلى مستوى مقبول .
١١. اختيار وتطوير أنشطة الرقابة العامة على التكنولوجيا .
١٢. نشر أنشطة الرقابة على النحو المحدد في السياسات والإجراءات ذات الصلة .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

### د-المعلومات والاتصال :

تقوم أنظمة المعلومات والاتصالات بالنقاط وتبادل المعلومات اللازمة لإجراء الإدارة والتحكم في عمليات المنظمة. يجب أن يتم الاتصال داخلياً وخارجياً لتوفير المعلومات اللازمة لتنفيذ أنشطة الرقابة الداخلية اليومية. يجب على جميع الأفراد فهم مسؤولياتهم. يتضمن عنصر المعلومات والتوصيل ثلاثة مبادئ وهي :

١٣. الحصول على أو توليد معلومات ذات صلة عالية الجودة لدعم الرقابة الداخلية

١٤- توصيل المعلومات داخلياً ، بما في ذلك الأهداف والمسؤوليات اللازمة لدعم المكونات الأخرى للرقابة الداخلية .

١٥. إبلاغ شؤون الرقابة الداخلية ذات الصلة إلى الأطراف الخارجية .

### هـ-المتابعة او (المراقبة) :

يجب مراقبة العملية برمتها ، وإجراء التعديلات حسب الضرورة حتى يمكن تغيير النظام حسب الشروط. تؤكد التقييمات ما إذا كان كل عنصر من عناصر الرقابة الداخلية موجوداً أم لا . يتم الإبلاغ عن أوجه القصور في الوقت المناسب ، مع الإبلاغ عن المسائل الخطيرة إلى مسؤولي الإدارة ومجلس الادارة .ويتضمن عنصر المتابعة المبادئ الآتية :

١٦. اختيار وتطوير وإجراء تقييمات مستمرة أو منفصلة لمكونات الرقابة الداخلية .

١٧. تقييم أوجه القصور وإبلاغ المسؤولين عن الإجراءات التصحيحية ، بما في ذلك الإدارة العليا ومجلس الإدارة ، عند الحاجة لذلك .

### ٢-٢ : تقييم الأداء المالي :

تتصف بيئة الاعمال في الوقت الحاضر بالعمل المتغير وسرعة تقلبات سوق العمل لذا اصبح من الضروري التركيز على اداء الوحدة الاقتصادية والذي يعكس ادائها ويظهر اجمالي انشطتها ومدى قدرتها على تحقيق الاهداف ، ان الاداء مفهوم شمولي ومهم لجميع الوحدات والمؤسسات الاقتصادية بصورة عامة فالوحدة الاقتصادية في حالة تغير باستمرار بسبب بيئتها وعلاقتها مع الوحدات الاخرى لذلك لجأت الى استخدام الاداء المالي كونه عملية رقابية لسياستها ولمعرفة مدى تحقيقها للاهداف عند الاستخدام الامثل لمواردها المتاحة وترشيدها في اعداد الخطة المستقبلية واتخاذ القرارات لوضعها الاقتصادي ودراسة

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي

## دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

مركزها المالي ، لذلك اصبح الاداء المالي عنصراً مهماً وفاعلاً لتطور ونمو الوحدة الاقتصادية ، فالحاجة الى تفعيل وتقويم الاداء اصبح ضرورة ملحة اليوم .

٢-٢-١ : مفهوم الاداء المالي :

اجمع اغلب الباحثين في مجال الاداء المالي انه يعتمد كمفهوم على التحليل المالي والذي يعرف بانه الاسلوب الذي يمكن استخدامه لتحديد قوة او ضعف الوحدة الاقتصادية وانه يتم استخدام النسب المالية بشكل اساس في عملية التحليل المالي (الشاعر : ٢٠١٨ : ٣٣) .

ومما سبق يمكن تعريف الاداء المالي :

(هو مدى مساهمة الانشطة في خلق القيمة والفاعلية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الاهداف باقل تكلفة ممكنة) (نشوان وآخرون : ٢٠١٨ : ٤٢٦). ويمكن تعريفه ايضاً : (هو تشخيص الصحة المالية للوحدة الاقتصادية ومعرفة مدى قدرتها على انشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على القوائم المالية والجداول الملحقه) (دادان : ٢٠٠٧ : ٣٦) .

مما سبق يمكن للباحث تعريف الاداء المالي بانه : (اداة لمعرفة الوضع القائم للوحدة الاقتصادية من الناحية المالية وكذلك اداة لتحفيز العاملين باستخدام مجموعة من النسب المالية كمؤشرات لقياسه) .

٢-٢-٢ : استخدام النسب المالية لتقييم الاداء :

يعد تحليل النسب المالية من اهم اساليب التحليل المالي واكثرها شيوعاً في عالم الاعمال لانه يوفر عدداً من المؤشرات التي يمكن الاستفادة منها لتقييم الاداء، ويمكن تعريف النسب المالية بانها : العلاقة بين قيمتين ذات معنى في الهيكل المالي وتؤخذ هذه القيم من الميزانية او كشف الدخل او منهما(خنفر، والمطارنة : ٢٠٠٦ : ١٢٧)

يوجد نوعان من التحليل عند المقارنة بين النسب المالية وهي :

١. تحليل السلسلة الزمنية Time Series Analysis

يعتمد هذا النوع في تقييم اداء الوحدة الاقتصادية على مر الزمن ويكون بمقارنة الاداء الماضي والاداء الحالي وبيان اذا كانت الوحدة الاقتصادية قد تطورت كما هو مخطط لها ام لا ، ويمكن ان تكون المقارنة لعدد من السنوات وتستفيد الوحدات الاقتصادية من هذه المؤشرات في التخطيط لعملياتها في المستقبل .

٢. التحليل المقارن Cross-Sectional Analysis

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

يعتمد هذا النوع في تقييم أداء الوحدة الاقتصادية من خلال مقارنة النسب المالية لعدد من الوحدات الاقتصادية المختلفة في وقت محدد من السنة فالوحدات التي تسعى الى زيادة حصتها في السوق تهتم بمقارنة نسبها المالية مع نسب المنافسين او الوحدات التي ترغب بمنافستها او مضاهاتها والتفوق عليها .  
(Gitman : 2003 : 50)

واهم هذه النسب المالية هي :

١- **نسب السيولة** : هي النسب التي تقيس قدرة المصرف على تحويل موجوداته المتداولة الى نقد بأسرع وقت وبأقل الخسائر وتستخدم عادة في تسديد المطلوبات في الاجل القصير واهم هذه النسب هي : (تيم : ٢٠١١ : ٣٧-٤٠)

أ- **نسبة التداول** = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة  
وتبين مقدار تغطية الموجودات المتداولة لكل وحدة نقدية من المطلوبات المتداولة فاذا كانت النتيجة اكثر من ١ فانه يدل على ان الموجودات المتداولة اكثر من المطلوبات المتداولة ويعني ان سيولة المصرف عالية .

ب- **نسبة السيولة السريعة** = (الموجودات المتداولة - المخزون) / المطلوبات المتداولة  
تختلف عن النسبة الاولى بانها تبعد المخزون عن الموجودات المتداولة كونه اقل الموجودات المتداولة سيولة وتحويله الى نقد يحتاج الى وقت اطول . اذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد فهي مقبولة اي ان المصرف يمكنه ان يواجه مطلوباته السريعة بالسداد فوراً واذا زادت عن الواحد فيعني زيادة سيولة المصرف .

ج- **نسبة النقدية** = الموجودات النقدية وشبه النقدية / المطلوبات المتداولة  
هذه النسبة تفرض صعوبة تحصيل مستحقات المصرف لدى الزبائن خلال سنة لذلك فان مصادر توفر السيولة تنحصر في النقدية وما في حكمها مثل الودائع المصرفية التي يسهل تحويلها الى نقد بسرعة .

٢- **نسب النشاط** : وتستخدم لتقييم مدى نجاح الوحدة الاقتصادية في ادارة الموجودات والمطلوبات وتقيس كذلك مدى الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة لاقتناء الموجودات اي انها تعد مؤشراً عاماً ان كان الاستثمار في الموجودات اكثر او اقل من المفروض وتتضمن النسب الاتية (مطر : ٢٠٠٣ : ٣٦-٣٩) :

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

- أ- معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة / رصيد المخزون  
ب- متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون بالايام = ٣٦٠ / معدل دوران المخزون  
يقيس المعدلان (أ وب) مدى كفاءة وفاعلية ادارة المخزون اذا زاد المعدل او انخفض متوسط الاحتفاظ بالمخزون كان مؤشراً جيداً والعكس صحيح .
- ج- معدل دوران الذمم المدينة بالايام = صافي المبيعات / رصيد المدينين  
د- متوسط فترة التحصيل بالايام = ٣٦٠ / معدل دوران التشتت المعينة  
يقيس المعدلان (ج و د) كفاءة ادارة الائتمان ومدى فاعلية سياسات الائتمان والتحصيل كالم ازيد معدل الذمم المدينة او انخفض متوسط فترة التحصيل كان مؤشراً جيداً والعكس صحيح .
- هـ- معدل دوران الموجودات = صافي المبيعات / مجموع الموجودات  
يقيس هذا المعدل كفاءة الوحدة الاقتصادية وقدرتها على استخدام الموجودات لاسناد المبيعات .

- ٣- **نسب الربحية** : وتقيس هذه النسب نتيجة الاعمال وكفاءة السياسات والقرارات المتخذة من الادارة العليا وتقسّم الى قسمين (خنفّر والمطارنة : مصدر سبق ذكره : ١٣٩-١٤٥) :
- أ- **النسب المرتبطة بالمبيعات** : وتقوم على اساس ان الوحدات الاقتصادية يجب ان تكون قادرة على تحقيق ارباح كافية من كل دينار حصلت عليه من ايرادات بحيث تستخدم هذه الارباح في تغطية مصروفات التشغيل وفوائد القروض وتتضمن النسب الاتية :
- نسبة مجمل الربح الى المبيعات = مجمل الربح من المبيعات / صافي المبيعات  
يتم بها قياس قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق ارباح من النشاط الرئيس فاذا كانت مرتفعة فانه يعني انها قادرة على تحقيق ربح والعكس صحيح .
- نسبة مصاريف التشغيل الى صافي المبيعات = مصاريف التشغيل / صافي المبيعات  
تتضمن مصاريف التشغيل المصاريف الادارية ومصاريف البيع والتوزيع ويبين ارتفاع النسبة كبر حجم المصاريف التي انفقت من قبل الوحدة الاقتصادية على النشاط التشغيلي .
- ب- **النسب المرتبطة بالاستثمارات** : وتسمى ايضاً بنسب العائد على الاستثمار ويتم الحصول على بنودها من قائمتي المركز المالي وكشف الدخل وتضم النسب الاتية :

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

- العائد على الموجودات = صافي الربح / اجمالي الموجودات  
ويتم من خلالها بيان كفاءة الوحدة الاقتصادية في توليد الارباح من الموجودات وان الحصول على نسبة عالية يبين الكفاءة العالية في تحقيق الربح من الموجودات بينما اذا كانت نسبة متدنية فانه يعني عكس ذلك .
- العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / حقوق الملكية  
ويتم بموجبها ربط صافي الربح المتحقق خلال مدة معينة وحقوق الملكية لنفس المدة وتبين هذه النسبة مدى نجاح الوحدة الاقتصادية في استخدام مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الارباح .
- نسبة العائد على السهم = صافي الربح / عدد الاسهم القائمة  
وتشير الى النسبة المخصصة من ارباح الوحدة الاقتصادية لكل سهم .
- العائد على رأس المال المستثمر = صافي الربح / رأس المال المستثمر  
ويعني برأس المال المستثمر كل الاموال المتوفرة في المصرف سواء التي يوفرها اصحاب المصرف او المقرضين وتقيس هذه النسبة كفاءة الادارة في استغلال هذه الاموال .
- ٤- **نسب المديونية** : وتقيس مدى اعتماد المصارف على الديون في تمويل الاستثمارات بالمقارنة مع التمويل المقدم من الملاك وتسمى كذلك بالرافعة المالية لانها تقيس نسبة استخدام الدين في هيكل التمويل وتتضمن النسب الاتية (العامري : ٢٠١٣ : ٨٠) :
- أ- الرافعة المالية = القروض / الموجودات  
وتشير الى درجة الاعتماد على مصادر القروض في تكوين اموال المصارف فكلما زادت كلما انخفضت مساهمة حق الملكية في اموال المصرف .
- ب- معدل تغطية الفوائد = صافي الربح / الفوائد  
وتحدد مدى قدرة المصرف على تسديد الفوائد وتغطيتها من الارباح وتشير الى المدى المسموح به لأرباح بالانخفاض دون تأثير الميزانية .
- ج- نسبة القروض الى حقوق الملكية = مجموع القروض / حقوق الملكية  
تعني حق الملكية مقدار الاموال التي جهزها المصرف ولذلك فهي تمثل حد الامان الذي يتمتع به الدائنون عند الاقتراض وان ارتفاع هذه النسبة يدل على زيادة المخاطر التي يتعرض لها الدائنون .

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٥- **نسب السوق** : وتستخدم في تقييم اداء المصارف في سوق الاوراق المالية وتعتمد بالدرجة الاولى على المتغيرات المالية الاساسية كالسيولة والرافعة المالية والربحية كونها تحول معلومات عن مقدرة المصارف على تعظيم اداء الاسهم واهم هذه النسب هي (آل شبيب : ٢٠١٣ : ٩٩):

أ- نسبة الدفع : وتفيد في تقييم سياسة ارباح المصرف وتحسب كالآتي :

نسبة توزيعات الارباح = التوزيعات النقدية المعلن عنها / صافي الربح X ١٠٠

ب- القيمة الدفترية للسهم = حقوق المساهمين / عدد الاسهم الصادرة

وهي مقياس محاسبي للسهم الواحد من حقوق الملكية .

ج- مضاعفة الارباح = سعر آخر اغلاق للسهم / ربحية السهم الواحد

وتعكس حالة التفاؤل والتشاؤم بخصوص اسعار الاسهم السوقية وان ارتفاعها يقوي ثقة السوق باسهم المصرف .

د- القيمة السوقية الى القيمة الدفترية = قيمة السهم السوقية / القيمة الدفترية للسهم الواحد

تقيس جاذبية فرص الاستثمار والميزة التنافسية للمصرف حيث ان المصرف الذي لديه مضاعف اكبر من الواحد يكون محفز للاستثمار بأسهمه .

٦- **نسب الهيكلية** : وهي النسب التي تساعد على دراسة الهيكل المالي للمصرف لكل جانب من قائمة المركز وهي (الحيالي : ٢٠٠٤ : ٦٦-٦٧) :

أ- نسبة التمويل الخارجي للموجودات = (الديون طويلة الاجل + الديون قصيرة الاجل) / مجموع الموجودات X ١٠٠

إذا ارتفعت هذه النسبة يعني ازدياد الاعتماد على التمويل الخارجي ويزداد عبء الفوائد وان ارتفاعها عن ٥٠% يعتبر مؤشر سلبي لانه يفقد المصرف للاستقلال المالي .

ب- نسبة التمويل الداخلي للموجودات = (رأسمال + احتياطات + الارباح المحتجزة) / مجموع الموجودات X ١٠٠

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

ان ارتفاعها مؤشر ايجابي ولكن ليس دائماً وبالخصوص عندما تكون ربحية الاموال الخاصة اكبر من مبلغ الفائدة التي تدفع على القروض .

ج-نسبة تغطية الديون طويلة الاجل = صافي الموجودات الثابتة / الديون طويلة الاجل

ان ارتفاعها مؤشر ايجابي وانخفاضها عن الواحد مؤشر سلبي واذا كانت مساوية للواحد فهذا يعني ان كل الموجودات ممولة بديون طويلة الاجل وهذا مؤشر غير جيد .

د-نسبة المديونية الكاملة = اجمالي الديون / حقوق الملكية

اذا انخفضت هذه النسبة يعتبر وضع المصرف ايجابي اما اذا تجاوزت الواحد فيعتبر مؤشر سلبي ويفقد المصرف استقلاله المالي واذا كانت مساوية للواحد فانه يعني ان الديون تساوي حقوق الملكية وقد لا يكون مؤشراً ايجابياً .

ه-نسبة المديونية قصيرة الاجل = المطلوبات المتداولة / الاموال الخاصة X 100

اذا انخفضت هذه النسبة يكون افضل للدائنين ولا يجوز ان تكون اكبر من الواحد لأنه لا يجوز ان يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من اصحاب المصارف .

و-نسبة المديونية طويلة الاجل = الديون طويلة الاجل / الاموال الخاصة X 100

اذا كانت هذه النسبة منخفضة يكون وضع المصرف المالي افضل واذا تجاوزت الواحد فيعني وضع خطير على المصرف والافضل ان لا تزيد عن 50% .

### المبحث الثالث : الجانب التطبيقي :

٣-١ : نبذة عن المصرف عينة البحث :

٣-١-١ : مصرف التنمية الدولي للاستثمار والتمويل :

تأسس المصرف بموجب شهادة التأسيس المرقمة م.ش-١-٧٧٣٢٦ في ١١/١/٢٠١١ من دائرة تسجيل الشركات وحصل على اجازة ممارسة الصيرفة من البنك المركزي العراقي بموجب كتاب البنك المرقم ١٨١٦/٣/٩ في ٧/٤/٢٠١١ وبأشر بممارسة اعماله في ١/٩/٢٠١١ وتمت الموافقة على تعديل الاجازة بالاسم والنشاط الجديد والممنوحة للمصرف برقم ١٨١٦ في ٧/٤/٢٠١١ ليصبح اسم المصرف (مصرف

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي

## دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

التنمية الدولي للاستثمار والتمويل) بدلاً من (مصرف التنمية الدولي لاستثمار والتمويل الاسلامي) وذلك بموجب كتاب البنك المركزي العراقي المرقم ٤٨٧٧ في ٢٠١٤/٣/٣٠ وبأرأس مال ٢٥٠ مليار دينار . يبلغ رأس مال المصرف المدرج بتاريخ ٢٠٢٠/١٢/٣١ : ٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ مائتان وخمسون مليار دينار عراقي .

يهدف المصرف وبصفته احد المصارف السباقية في استخدام الخدمات والتعاملات المصرفية الالكترونية في العراق الى تسهيل التعامل المصرفي وجعله بمتناول جميع العراقيين في داخل العراق وخارجه فضلاً عن تعزيز الاقتصاد الوطني والمساهمة في اعادة اعمار العراق .

اما الرقابة الداخلية فالمصرف ملتزم بتطوير منظومة ادارة المخاطر والامثال والتي تعد احد العناصر الرئيسية التي يعمل بها لما يحققه ذلك من تعزيز للبيئة الرقابية ومواجهة مختلف انواع المخاطر هذا وقد استمر المصرف بتطبيق السياسات والانظمة التي تضمن توفير الحماية للمعلومات والمستخدمين وفي هذا الجانب فقد تم الحصول على شهادة الامثال الخاصة بامن بيانات البطاقات والدفع المعيارية الاصدار

٢-٣ : نتائج تحليل الدراسة :

١-٢-٣ : فحص وتقييم الرقابة الداخلية :

١-١-٢-٣ : اسلوب الفحص والتقييم :

فيما يخص فحص وتقييم تطبيق اجراءات نظام الرقابة الداخلية في المصارف عينة البحث تم اعداد قائمة فحص (Checklist) تضمنت خمسة مكونات وفقاً لإطار لجنة دعم المنظمات (COSO) وهي (بيئة الرقابة ، تقدير المخاطر ، أنشطة الرقابة ، المعلومات والتوصيل ، المتابعة والمراقبة) تضمنت (٤٣) فقرة موزعة على الابعاد الخمسة حيث يتم التأشير فيما اذا كانت الاجراءات (مطبقة كلياً وموثقة كلياً ، مطبقة كلياً وموثقة جزئياً ، مطبقة جزئياً وموثقة كلياً ، مطبقة جزئياً وموثقة جزئياً ، غير مطبقة وغير موثقة) وتم استخدامها لفحص نظام الرقابة الداخلية المصرف عينة البحث ، وتم استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS-23) لتحليل واستخراج النتائج من خلال ايجاد المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف والاهمية النسبية لأبعاد الرقابة الداخلية المتبعة في المصرف على الدرجة الكلية لكل بعد اما الترتيب فتم اعتماد البعد الاقل معامل اختلاف تدريجياً.

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

ولغرض بيان صدق وثبات مقياس قائمة الفحص فقد تم استخدام معامل الفا كرونباخ Alpha Cronback كما مبين في الجدول رقم (١) ادناه :

جدول رقم (١) معامل الفا كرونباخ لثبات وصدق مقياس قائمة الفحص

المتغير	عدد المجاميع	$\sqrt{\alpha}$ = مقياس الثبات	قيمة الفا كرونباخ $\alpha$
بيئة الرقابة	11	0.837	0.701
تقدير المخاطر	9	0.838	0.703
أنشطة الرقابة	10	0.842	0.710
المعلومات والتوصيل	8	0.819	0.671
المتابعة والمراقبة	5	0.901	0.811
الرقابة الداخلية	43	0.907	0.822

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي SPSS-24

**ملاحظة:** هناك اجماع علمي بان القيمة المقبولة لمعامل الفا كرونباخ هو ٠.٦ وما زاد يكون افضل وبما ان جميع قيم الفا اكبر من ٠.٦ فان قائمة الفحص صادقة وثابتة المقياس مقياس الثبات = الجذر التربيعي الموجب الى قيمة الفا كرونباخ  
٣-٢-١-٢ : نتائج الفحص والتقييم :

جدول رقم (٢) نتائج فحص وتقييم نظام الرقابة الداخلية لمصرف التنمية الدولي

الترتيب	معامل الاختلاف %	الاهمية النسبية %	الانحراف المعياري	المتوسط	البُعد
الرابع	13.74	94.2	0.647	4.71	بيئة الرقابة
الخامس	16.33	86.6	0.707	4.33	تقدير المخاطر
الثاني	11.73	88.0	0.516	4.40	انشطة الرقابة
الاول	7.25	97.6	0.354	4.88	المعلومات والتوصيل
الثالث	12.45	88.0	0.548	4.40	المتابعة والمراقبة
	12.12	90.8	0.554	4.54	العام

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي SPSS-24  
يتضح من الجدول رقم (٢) اعلاه ان اهم ابعاد الرقابة الداخلية المتبعة في مصرف التنمية الدولي هو (المعلومات والتوصيل) بمتوسط حسابي قدره (4.88) وانحراف معياري (0.354) واهمية نسبية ( 97.6%) والذي جعله في الترتيب الاول كون لديه اقل معامل اختلاف وهو (7.25) والذي يعني انه يحتوي على اقل خطأ من الابعاد التي تليه ، اما في الترتيب الثاني فجاء بُعد (انشطة الرقابة) بمتوسط حسابي قدره (4.40) وانحراف معياري (0.516) واهمية نسبية (88.0%) ومعامل اختلاف (11.73) ، اما في الترتيب الثالث فجاء بُعد (المتابعة والمراقبة) بمتوسط حسابي قدره (4.40) وانحراف معياري (0.548) واهمية نسبية (88.0%) ومعامل اختلاف (12.45) ، في حين جاء في الترتيب الرابع بُعد (بيئة الرقابة) بمتوسط حسابي قدره (4.71) وانحراف معياري (0.647) واهمية نسبية (94.2%) ومعامل اختلاف (13.74) ، وجاء في الترتيب الخامس والاخير بُعد (تقدير المخاطر) بمتوسط حسابي قدره (4.33) وانحراف معياري (0.707) واهمية نسبية (86.6%) وكان اكثر معامل اختلاف عن باقي الابعاد وهو (16.33) .

٣-٢-٢ : قياس وتقييم الأداء المالي :

٣-٢-٢-١ : اسلوب القياس والتقييم :

تم استخدام خمس نسب من مؤشرات السيولة والربحية والسوق والتي تم تناولها في الجانب النظري من البحث وهي : (نسبة العائد على الموجودات ، نسبة العائد على حق الملكية ، نسبة العائد على السهم ، نسبة التداول ، القيمة السوقية الى القيمة الدفترية) لغرض تقييم الاداء المالي للمصارف عينة البحث للسنوات (٢٠١٨ و ٢٠١٩) وتم اخذ البيانات من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل المنشورة ضمن تقارير المصارف في موقع هيئة الاوراق المالية وتقارير سوق العراق للاوراق المالية .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٣-٢-٢ : نتائج القياس والتقييم :

جدول رقم (٣)

مؤشرات الاداء المالي لمصرف التنمية الدولي للسنوات (٢٠١٨ - ٢٠١٩)

المتوسط	السنة		المؤشر
	2019	2018	
0.009	0.006	0.011	نسبة العائد على الموجودات
0.024	0.019	0.029	نسبة العائد على حق الملكية
0.026	0.021	0.031	نسبة العائد على السهم
1.40	1.36	1.44	نسبة التداول
0.760	0.752	0.767	القيمة السوقية الى القيمة الدفترية

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي SPSS-24

ينضح من الجدول رقم (٣) اعلاه الاتي :

- ١- نسبة العائد على الموجودات : انخفضت في سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ مما يدل على تدني كفاءة المصرف في تحقيق الارباح من الموجودات .
- ٢- نسبة العائد على حق الملكية : انخفضت في سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ مما يدل على انخفاض نجاح المصرف في استخدام مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الارباح .
- ٣- نسبة العائد على السهم : انخفضت في سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ مما يدل على انخفاض النسبة المخصصة من ارباح المصرف لكل سهم .
- ٤- نسبة التداول : انخفضت في سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ ولكنها لم تؤثر على سيولة المصرف كونها اكثر من (١) مما يدل على ان الموجودات المتداولة اكثر من المطلوبات المتداولة .
- ٥- القيمة السوقية الى القيمة الدفترية : انخفضت في سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ مما يدل على تدني جاذبية فرص الاستثمار والميزة التنافسية للمصرف .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٣-٣ : اختبار الفرضيات :

**الفرضية الاولى:** ( هناك ارتباط ذو دلالة معنوية بين ابعاد هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار (COSO) والاداء المالي في المصرف عينة البحث )  
للتحقق من صحة الفرضية تم استخدام معامل الارتباط بين ابعاد هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي وكما موضح بالجدول رقم (٤) ادناه :  
جدول رقم (٤)

معاملات الارتباط بين ابعاد هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي

بيئة الرقابة	تقدير المخاطر	انشطة الرقابة	المعلومات والتوصيل	المتابعة والمراقبة	الاجمالي
0.213	**0.866	0.489	**0.707	0.289	*0.559

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي SPSS-24

(\* ) تعني ان العلاقة معنوية بنقطة ٩٥%

(\*\*) تعني ان العلاقة معنوية بدرجة عالية بنقطة ٩٩%

يتضح من الجدول رقم (٤) اعلاه ان معامل الارتباط الاجمالي بين هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي بلغ (0.559) وتمثل علاقة طردية ذات معنوية احصائية فان اي زيادة في هيكل الرقابة الداخلية فان الاداء المالي يزداد وبذلك تتحقق الفرضية الاولى اما قوة العلاقة بين ابعاد هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي فأنها : علاقة الارتباط طردية بين جميع ابعاد هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي الا انها كانت معنوية لُبعد تقدير المخاطر والمعلومات والتوصيل واجمالي ابعاد الرقابة ولكنها غير معنوية احصائياً لباقي الابعاد .

**الفرضية الثانية:** ( هناك تأثير ذو دلالة معنوية لأبعاد هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار (COSO) على الاداء المالي في المصرف عينة البحث)

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

## جدول رقم (٥)

تحليل تأثير هيكل الرقابة الداخلية على الاداء المالي لمصرف التنمية

طبيعة العلاقة	مستوى الدلالة P	قيمة F المحسوبة	قيمة t المحسوبة	معامل الانحدار (التأثير) $\beta$	معامل التحديد R2
معنوية	0.041	*11.242	*3.356	1.553	0.594

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي SPSS-24

(\* ) تعني ان القيمة معنوية بثقة ٩٥%

يتضح من الجدول السابق ان هناك تأثير معنوي لهيكل الرقابة الداخلية في الأداء المالي لمصرف التنمية وان اية زيادة بمقدار وحدة واحدة في الرقابة الداخلية فان الأداء المالي يزداد بمقدار 1.553 وان القيمة المحسوبة للاختبار البالغة 3.356 اكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 2.353 عند مستوى 0.05 . وبذلك تتحقق الفرضية الثانية :

## المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات :

### ١-٤ : الاستنتاجات :

- ١-يرتكز الاداء المالي بصورة اساسية على التحليل المالي والمعروف بانه الاسلوب الذي يمكن استخدامه لتحديد قوة او ضعف الوحدة الاقتصادية .
- ٢- علاقة الارتباط معنوية طردية لأبعاد هيكل الرقابة الداخلية والاداء المالي بنسبة ٦٠% .
- ٣- هناك تأثير معنوي لهيكل الرقابة الداخلية على الأداء المالي اذ ان 58.6% من التغيرات التي تحدث في الأداء المالي سببها الرقابة الداخلية وان اية زيادة بمقدار وحدة واحدة في الرقابة الداخلية فان الأداء المالي يزداد بمقدار 2.576 .
- ٤-انخفضت نسبة العائد على الموجودات في المصرف سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ بسبب انخفاض صافي الربح مما يدل على تدني كفاءة المصرف في تحقيق الارباح من الموجودات .
- ٥-انخفضت نسبة العائد على حق الملكية في المصرف سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في ٢٠١٨ ما يدل على انخفاض نجاح المصرف في استخدام مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الارباح.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

# تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

- ٦- انخفضت نسبة العائد على السهم في المصرف سنة ٢٠١٩ عن ما هو عليه في سنة ٢٠١٨ مما يدل على انخفاض النسبة المخصصة من ارباح المصرف لكل سهم .
- ٧- انخفضت القيمة السوقية الى القيمة الدفترية في المصرف ما يدل على تدني جاذبية فرص الاستثمار والميزة التنافسية .

## ٤-٢ : التوصيات :

بناءً على ما توصل اليه البحث من الاستنتاجات فانه يقترح التوصيات الآتية :

- ١- تطبيق هيكل رقابة داخلية وفقاً للأطر العالمية الحديثة مثل اطار لجنة دعم المنظمات (COSO) لما له من ارتباط وتأثير في الاداء المالي للمصارف .
- ٢- تركيز المصرف على زيادة كفاءته في تحقيق الارباح من الموجودات .
- ١- زيادة استخدام مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الارباح.
- ٢- زيادة النسبة المخصصة من ارباح المصرف لكل سهم .
- ٣- العمل على رفع جاذبية الاستثمار والميزة التنافسية .

## قائمة المصادر

### ١-المصادر العربية :

- ١- نشوان ، اسكندر وآخرون ( ٢٠١٨ ) ، اثر مؤشرات الإفصاح عن المخاطر الائتمانية على تحسين الاداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ، الجزائر ، مجلد (٥) ، عدد (١) .
- ٢- مراد ، زينة حسين ( ٢٠١٨ ) ، تطوير أنشطة الرقابة الداخلية وفق لجنة دعم المنظمات ودورها في تعزيز لجنة التدقيق ، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة ، رسالة ماجستير ، الكلية التقنية الادارية / بغداد .
- ٣- قدور ، اكرام وسلطاني ، سهام ( ٢٠١٩ ) ، دور الرقابة الداخلية في تفعيل الاداء المالي لمؤسسة اقتصادية ، دراسة حالة سكيكدة حاويات للخدمات SCS ولاية سكيكدة ، رسالة ماجستير ، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥ - قالمة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية .

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

- ٤- غنيمات ، عبدالله عقله وصيام ، وليد زكريا ( ٢٠١١ ) ، العوامل المؤثرة في فاعلية انظمة الرقابة الداخلية في الوزارات الاردنية ، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال ، الاردن ، مجلد ٧ ، العدد ٤ .
- ٥- الشاعر ، رامي ابراهيم سالم ( ٢٠١٨ ) ، دور الرقابة الداخلية في تحسين الاداء المالي ، رسالة ماجستير ، جامعة الازهر-غزة .
- ٦- دادان ، عبدالغني ، (٢٠٠٧) ، قياس وتقييم الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو ارساء نموذج للانداز المبكر باستعمال المحاكاة المالية /دراسة حالة بورصتي الجزائر وباريس ، اطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر .
- ٧- الوردات، خلف عبد الله ( ٢٠١٤ ) دليل التدقيق الداخلي وفق المعايير الدولية الصادرة عن IIA ، الوراق للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى، عمان/الاردن .
- ٨- مطر ، محمد ( ٢٠٠٣ ) الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، عمان /الاردن .
- ٩- العامري ، محمد علي ابراهيم ( ٢٠١٣ ) الادارة المالية الحديثة ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، عمان/الاردن .
- ١٠- السوافيري ، فتحي وآخرون ( ٢٠٠٢ ) الاتجاهات الحديثة في الرقابة والمراجعة الداخلية ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية/مصر .
- ١١- خنفر ، مؤيد راضي والمطارنه ، غسان فلاح ( ٢٠٠٦ ) تحليل القوائم المالية : مدخل نظري وتطبيقي ، الطبعة الاولى ، الميسرة للنشر والتوزيع ، عمان -الاردن .
- ١٢- الحيايي ، وليد ناجي ( ٢٠٠٤ ) الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي ، الطبعة الاولى ، الوراق للنشر والتوزيع ، عمان /الاردن .
- ١٣- تيم ، فايز ( ٢٠١١ ) مبادئ الادارة المالية ، الطبعة الثالثة ، دار اثراء للنشر والتوزيع ، الرياض/ المملكة العربية السعودية .
- ١٤- آل شبيب ، دريد كامل ( ٢٠١٣ ) مقدمة في الادارة المالية المعاصرة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان /الاردن .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

١٥- الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين (SOCPA) ، (٢٠٠٩) ، اطار (COSO) طبعة ١٩٩٤ ،  
ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين .

### ٢-المصادر الاجنبية :

1. Hurt L. Robert ، (2013) ، Accounting Information Systems Basic Concepts and Current Issues, Third Edition , McGraw-Hill .
2. Arens , Alvin , and Loebbeck , James ,( 2003 ), Auditing : An Integrated Approach .
3. Securities and Exchange Commission (SEC) ، SEC (2003) Implements Internal Control Provisions of Sarbanes – Oxley Act ; Adopts Investment , company R & D Safe Harbor : 404 Final Rules.
4. Romney , Marshal B , & Steinbart ,Paul John ,( 2018 ) ، Accounting Information Systems , 14e .
5. Gitman .Lawrence . J .(2003) . principles of managerial finance . pearson Education Inc ..

ملحق رقم (١)

( إستمارة فحص )

اولاً : بيئة الرقابة :						
ت	المؤشرات	كياً مطبقة وموتقة	جزئياً مطبقة كياً وموتقة	موتقة كياً ومصححة جزئياً	مطبقة جزئياً	غير مطبقة وغير موتقة
١	تعمل ادارة المصرف بشفافية وتراعي القيم الاخلاقية التي تدفع الموظفين للعمل بنزاهة .					
٢	تلتزم ادارة المصرف بوضع سياسات فاعلة للتدريب لتهيئة موظفين اكفاء لانجاز المهمات باقل وقت واقل تكلفة .					
٣	يوجد هيكل تنظيمي للمصرف يتلائم مع طبيعة وحجم العمل ويساهم في تحقيق الاهداف .					
٤	تقوم ادارة المصرف بتفويض الصلاحيات بشكل جيد ومناسب مع					

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي  
دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

					مسؤوليات العمل المصرفي .
					٥ تحرص ادارة المصرف على توفر الكفاءة والمهنية عند تعيين الموظفين وتحديد رواتبهم .
					٦ يوجد وصف وظيفي ودليل لاجراءات العمل المصرفي لكل نشاط واضح ومكتوب .
					٧ منح العاملين في قسم الرقابة الداخلية صلاحيات واسعة لاداء مهامهم .
					٨ وجود مستويات للاداء العام للمصرف ومتابعة الالتزام بها من خلال قيام قسم التدقيق الداخلي بتقييم الاداء وبشكل مستمر .
					٩ يتمتع قسم الرقابة الداخلية بالاستقلالية من خلال ربطه بلجنة التدقيق او مجلس الادارة .
					١ يوجد تقييم لمستوى اداء العاملين لدى المصرف .
					١ يتم تغيير دوري للموظفين والزامهم باجازة اجبارية سنوية .
					١ ١
ثانياً : تقدير المخاطر :					
					١ تقوم ادارة المصرف بتحديد وتحليل وتصنيف المخاطر واحتمالية حدوثها .
					٢ يتم الاعتماد على الوسائل والتقنيات الحديثة في تقييم المخاطر .
					٣ تستعد ادارة المصرف وتتخذ الاجراءات الملائمة لمواجهة المخاطر المحتملة .
					٤ يتم دراسة احتمالية حدوث المخاطر الناتجة عن الموظفين الجدد.
					٥ يتم دراسة احتمالية حدوث المخاطر الناتجة عن التوسع والنمو السريع في المصرف .
					٦ يتم دراسة احتمالية حدوث المخاطر الناتجة عن استحداث أنظمة محاسبية جديدة .
					٧ يتم دراسة احتمالية حدوث المخاطر الناتجة عن التغيير في الهيكل التنظيمي للمصرف .
					٨ يتم تحديد الاهداف بصورة واضحة واعداد خطة لتحقيق هذه الاهداف تراعي مواجهة المخاطر المحتملة .

## تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

٩	وجود تأمين على الاشخاص الذين لديهم عهدة مالية .				
ثالثاً : أنشطة الرقابة :					
١	تساهم الرقابة الداخلية في تقييم الاداء المالي والاداري .				
٢	يوجد فصل كافٍ وملام بين المهام (مثل الفصل بين حيازة الموجودات والرقابة عليها وكذلك وظيفة محلل النظم او المبرمج عن مشغل الحاسوب) .				
٣	تتلائم السجلات والمستندات مع طبيعة عمل المصرف .				
٤	تتوفر حماية مادية والكثرونية على موجودات المصرف .				
٥	يتم تدقيق الاداء بواسطة اشخاص مستقلين عن مسؤولي اعداد البيانات .				
٦	يتم استخدام الشكاوى كاداة للرقابة لذلك تتعامل الادارة بموضوعية ونزاهة مع الشكاوى الواردة للمصرف .				
٧	تتوفر وسائل للحماية ضد المخاطر الخارجية كالحريق او السرقة .				
٨	وجود رقابة على نظم المعلومات في ظل التشغيل الالكتروني ورقابة برامج الحاسوب والرقابة المتعلقة بالاستخدام غير المصرح به (امن المعلومات) .				
٩	وجود موازنات تخطيطية لاغراض الرقابة وتقييم الاداء وتحديد نقاط الضعف ومتابعة التقارير .				
١٠	التحقق من مدى الالتزام بالقوانين والتعليمات الصادرة من جهات داخلية وخارجية .				
رابعاً : المعلومات والتوصيل :					
١	توجد في المصرف انظمة معلومات واضحة تساعد في تفعيل الرقابة الداخلية .				
٢	يوجد نظام يقدم معلومات دقيقة للادارة العليا من خلال التقارير الخاصة بالبيانات المالية والعمليات التشغيلية .				
٣	توجد استراتيجية لتطوير نظم المعلومات في المصرف .				
٤	يوجد في المصرف قنوات اتصال واضحة تسمح بتدفق المعلومات المحاسبية في جميع الاقسام .				
٥	يوجد اتصال مباشر بين الرقابة الداخلية ومجلس الادارة او لجنة التدقيق				

تأثير هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لإطار COSO في تعزيز الأداء المالي  
دراسة تطبيقية في مصرف التنمية الدولي

					٦
					تتوفر قنوات خاصة تمكن العاملين في المصرف من توصيل اي معلومات تخص المخالفات والاختراقات التي تحصل الى الجهات المعنية .
					٧
					يوجد نظام آمن يمنع اختراق الانظمة الالكترونية والدخول اليها واجراء التعديلات عليها حيث يتم استخدام ارقام سرية للدخول اليها .
					٨
					يتم نشر المعلومات الى الاطراف الخارجية على موقع المصرف ووجود ربط شبكي بين فروع المصرف .
خامساً : المتابعة والمراقبة :					
					١
					تقوم ادارة المصرف بمتابعة ومراقبة مكونات الرقابة الداخلية بشكل دوري لتحديد مدى فاعليتها وحاجتها للتحديث والتطوير .
					٢
					يتم تقديم تقارير بنتائج المتابعة الى مجلس الادارة او لجنة التدقيق .
					٣
					يتم متابعة نتائج تقارير الاداء في تلافي حالات القصور في الاداء وكذلك لمنح الحوافر التشجيعية وفرض العقوبات .
					٤
					يتم متابعة ومراقبة مكونات الرقابة الداخلية من قبل اشخاص مؤهلين بذلك .
					٥
					يتم التعامل من قبل جميع موظفي المصرف مع أنشطة الرقابة الداخلية كجزء من واجباتهم اليومية وهناك استجابة من الادارة لتقارير الرقابة الداخلية والعمل بها وتصحيح الانحرافات ومتابعتها.

التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة  
Financial securitization as a tool to hedge against the risks of  
financial insolvency for business companies- a case study

أ.م.د. رافعة إبراهيم عبد الله الحمداني  
جامعة الموصل / كلية الادارة والاقتصاد

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٨/٣١

تاريخ استلام البحث : ٢٠٢١/٨/٣

### المستخلص

يهدف البحث الوصول لإمكانية تبني عمليات التوريق في الحد من المخاطر المالية التي قد تواجهها شركات الاعمال ومن بينها مخاطر الاعسار المالي اذ أصبحت خطراً يهدد الكثير من الشركات ويضعف هياكلها المالي ما قد يهددها بالفشل المالي ومن ثم التصفية واشهار افلاسها وبالمقابل برز في الآونة اخيرة استراتيجيات حديثة اخذ بعض الكتاب والباحثين في تناولها بطروحاتهم الفلسفية والفكرية والمتمثلة بأدوات الهندسة المالية ومنها المشتقات والتي تظم ادوات مالية متعددة ومن بين تلك الادوات ما يعرف بالتوريق المالي الذي يشير الى امكانية الحصول على تمويل جديد عن طريق تحويل ديون الشركات وموجوداتها الراكدة الى صورة اوراق مالية او سندات بغرض الحصول على مصادر تمويل حديثة مشتقة من اصولها الحقيقية بالشكل الذي يحسن من نتائج اعمالها ومن ذلك جاء بحثنا ليلسط الضوء على مدى امكانية استخدام عمليات التوريق المالي .للحد من مخاطر الاعسار المالي فتم تطبيق ذلك على احد الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية والعاملة ضمن القطاع الصناعي والمتمثلة بشركة الصناعات الالكترونية والتي تشير كشوفاتها المالية الى تدني اداءها المالي . ولقد تم استخدام نموذج Kah & Tans لغرض قياس مدى تعرض الشركة لمخاطر الاعسار المالي ومن ثم تم استخدام اسلوب السيناريو في تطبيق عملية التوريق المالي للشركة واعادة فحصها من جديد في مدى تعرضها لمخاطر الاعسار المالي بعد عملية التوريق فكانت نتيجة الفحص انخفاض درجة مخاطر الاعسار المالي بعد عملية التوريق المالي الذي تم لشركة الصناعات الإلكترونية ما يشير ذلك الى امكانية استخدام التوريق كأداة للحد من مخاطر العسر المالي

**الكلمات المفتاحية:** المخاطر المالية ، مخاطر الاعسار المالي ،

التوريق المالي ، مقاييس الاعسار المالي ، نموذج Kah & Tans



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١  
الصفحات ١٢٣ - ١٥٤

**Abstract:**

The research aims to reach the possibility of adopting securitization operations in reducing the financial risks that business companies may face, including the risks of financial insolvency, as it has become a threat to many companies and weakens their financial structures, which may threaten them with financial failure and then liquidation and declaration of bankruptcy. Some writers and researchers address it with their philosophical and intellectual propositions represented by the tools of financial engineering, including derivatives, which organize multiple financial instruments. Modern sources of financing derived from its real assets in a way that improves the results of its business, and from this our research came to shed light on the possibility of using financial securitization operations to reduce the risks of financial insolvency. Electronic industries, whose financial statements indicate a low financial performance. The Kah & Tans model was used for the purpose of measuring the company's exposure to the risks of financial insolvency, and then the scenario method was used to apply the company's securitization process and re-examined it again in the extent of its exposure to the risks of financial insolvency after the securitization process. The financial securitization that was done for the Electronic Industries Company, which indicates the possibility of using securitization as a tool to reduce the risks of financial hardship

**Key words :** Financial risk, risk of insolvency, Securitization, measures of insolvency, Kah & Tans model

**المقدمة :**

قد تواجه الكثير من شركات الأعمال تحديات ومعضلات مالية ما قد ينتج عنها إشهار إفلاسها وتصفيتهما ، ما لم تجد الحلول المناسبة التي تنهضها من جديد .ومن بين تلك المعضلات الإعسار المالي INSOLVENCY والذي هو احد المخاطر المالية التي تواجهها شركات الأعمال بعامه والمالية بخاصة بالشكل الذي يضعف من هيكلها المالي ما قد يعرضها للفشل المالي فكان لابد من الوقوف لهذا النوع من المخاطر والتعرف على أسبابه وأثاره المالية السلبية ومن ثم إيجاد الحلول المناسبة لمعالجته . ومن جهة أخرى نجد ادوات مالية حديثة أخذت بالظهور في الآونة الأخيرة وتناولها بعض الأكاديميين والكتاب والباحثين في طروحاتهم العلمية والمتمثلة بأدوات الهندسة المالية Financial Engineering والتي أحدثت اثر واضح في التفكير الاستراتيجي لشركات الأعمال لما تقدمه من أدوات مالية جديدة تستخدم لاتجاهات متعددة منها التحوط والمضاربة والاستثمار ، وتعد فلسفة الهندسة المالية، في ادارتها

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

لأدوات خارج الميزانية بالإضافة إلى بنود المركز المالي والكشوفات المالية الأخرى إلا إن الذي يهمننا في بحثنا هو الشق الأول منها المتمثل بالأدوات خارج الميزانية Off-Balance Sheet او ما يعرف بالمشتقات المالية Financial Derivatives والتي تبلورت في العقود الأخيرة وأصبحت واحدة من ابرز نظريات الفكر المالي المعاصر ، والتي أسهمت كثيرا في ترسيخ الأطر العلمية الحديثة لمعالجة التحديات الشركات من جهة والسوق من جهة ثانية ، مما سهل عملية التحوط من مختلف أنواع المخاطر المالية ومن بين تلك المشتقات المالية نجد عمليات التوريق ( التسديد ) Securitization والذي يشير إلى إمكانية الحصول على تمويل جديد عن طريق تحويل الديون والقروض الطويلة الاجل خاصة تلك المشكوك في تحصيلها أو المعدومة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية ومن ذلك يظهر لنا أهمية البحث في تسليط الضوء على المصادر التمويلية الحديثة وما تفرزه من أدوات مالية حديثة والتي من بينها التوريق ، ومدى مساهمته في الحد من المخاطر المالية التي قد تواجهها شركات الإعمال والتمثلة بمخاطر الإعسار المالي .

### المبحث الاول : منهجية البحث

١- مشكلة البحث : تواجه شركات الاعمال مجموعة من المعضلات ما قد يؤثر على نتائج اعمالها فينبغي عليها ان تترك تلك المعضلات وتجد الحلول المناسبة لها قبل تفاقمها وخروجها عن السيطرة ،ومن بين تلك المعضلات ما يعرف بالمخاطر المالية والتي من بينها الاعسار المالي ، الا انه وفقا للنظريات المالية ولغرض تحقيق المزيد من الارياح قد تتحمل شركات نسبة معينة من تلك المخاطر تماشيا مع العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة ، ولكون شركات الاعمال تعمل في ظل عدم التأكد البيئي فقد تتعرض لخسائر مالية على الرغم من تحملها تلك المخاطر ، ومن ذلك كان لابد لها ان تجد الحلول المناسبة للحد من تلك المخاطر ،ومن ذلك يمكن لنا صياغة المشكلة البحثية في التساؤلات الآتية :-

١-١- ما مدى مخاطر الإعسار المالي التي تواجهها شركات الاعمال .

١-٢- ما هي الأساليب المالية التي يمكن أن تعتمد عليها شركات الاعمال للتحوط من مخاطر الإعسار المالي .

١-٣- هل يمكن استخدام عمليات التوريق كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي .

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

٢-هدف البحث : للبحث اهداف متعددة منها اكايدمية بحثية ومنها عملياتية اتجاه شركات الاعمال ، ومن بين تلك الاهداف :

١-٢- تسليط الضوء على التوجهات الحديثة في نظريات التمويل والمتمثلة بأدوات الهندسة المالية وتحديد عمليات التوريق المالي كأحد سبل المشتقات المالية المعتمدة في شركات الاعمال والتعرف على مفهومه وانواعه وطريقة تنبيهه .

٢-٢- بث الوعي المالي لدى شركات الاعمال في اهمية ايجاد الحلول المناسبة لمخاطر الاعسار المالي قبل تفاقمها بالشكل الذي يؤول الى الفشل المالي ومن ثم التصفية والافلاس  
٢-٣- بحث شركات الاعمال على تبني عمليات التوريق لموجوداتها ومطلوباتها التي تواجه تعثرات في عملية استحصالها او سدادها من قبل الاخرين بالشكل الذي يمكن عدها مصادر حديثة للتمويل بدلا من ان تكون سببا في الوقوع بمشاكل مالية

### ٣-الفرضيات البحث

من اجل الإجابة على التساؤلات المطروحة في المشكلة البحثية يمكن وضع الافتراضات البحثية الآتية :

٣-١-تواجه (عينة البحث ) مخاطر مرتفعة في الإعسار المالي  
٣-٢-يمكن استخدام عمليات التوريق في الحد من مخاطر الإعسار المالي

### ٤-مجتمع وعينة البحث

لغرض الوقوف إلى مدى صحة الفرضيات البحثية من عدمها تم اختيار الشركات العاملة في القطاع الصناعي والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية كمجتمع بحثي ومن ثم يتم اختيار عينة قصدية تتسم بسمات ومتطلبات خاصة بالشكل الذي يجعلها عينة مناسبة تسمح لنا بالإجراء البحثي ، كضعف ادائها المالي لسنوات سابقة متتالية، وقوع الاختيار على شركة الصناعات الالكترونية والتي تشير كشوفاتها المالية الى انخفاض في صحتها المالية وربما قد تواجه مخاطر مالية من اهمها الاعسار المالي ما يسمح لنا الامر بإجراء عمليات التوريق المالي في مجالها لغرض معرفة امكانية الحد من مخاطر الاعسار التي تواجهها.

### ٥-الحدود الزمانية للبحث

تم الاعتماد على الفترة الواقعة بين ٢٠١٠-٢٠١٧ كحدود زمانية للبحث.

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

### ٦- الادوات البحثية :

تم الاعتماد على مجموعة من الادوات البحثية التالية لغرض انجاز البحث في جانبه العملي :

٦-١- مجموعة من النسب المالية التي تعد الاساس في النموذج المالي المستخدم في القياس .

٦-٢- استخدام اسلوب الشبكات العصبية للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرارية خلال فترة البحث اذ تعد قدرة الاستمرارية مرحلة متقدمة في عملية قياس التعرض لمخاطر الاعسار المالي

٦-٣- نموذج Kah&Tans كأحد النماذج المالية المستخدمة في قياس احتمالية تعرض شركات الاعمال لمخاطر الاعسار المالي .

٦-٤- السيناريو ، وهو احد الاساليب الادارية الحديثة وذلك لغرض اجراء عمليات التوريق على الشركة عينة البحث

٧- المناظرات البحثية في اثر التوريق على المخاطر المالية : لا يوجد اتفاق يذكر فيما يتعلق بتأثير التوريق او دوره على منشئيه ( اطرافه ) والسوق ككل ، على الرغم من المساحة الشاسعة من الأدبيات التي تحاول كشف النقاب عن العلاقات والآليات الأساسية المعقدة والمعتمدة في بعض البلدان . اذ يشير الكتاب والباحثون الذين نظروا في مسألة التوريق ، وخاصة أولئك الذين أجروا دراسات نظرية منهم (Parlour et al , (Wagner et al ,2007, 121-139), (Krahn & Wilde,2009), (2008, 1290-1315) ويؤكدون على التأثير السلبي على معايير الإقراض المصرفي واستقرار النظام المالي للبلدان . اذ تم اجراء دراسات التجريبية قام بها كل من (Casu et al , 2003 , 117-158) , (Albertazzi , (Battaglia et al , 2014 , 85-100) , (23) (Martin & Saurina , 2007) , 33-49 ( et al , 2015) ) توصلت إلى أن الشركات التي تنفذ معظم عمليات التوريق هي أيضًا تلك التي تقرض وكلاء ( زبائن ) أعلى مخاطر ، وتحفظ بالمحافظ الاستثمارية الأكثر خطورة ،، في المقابل ، هناك دراسات تجريبية يبدو أنها تُظهر بان التوريق يقلل من مخاطر الإفلاس ، ويزيد من الربح والسيولة ويحفز المعروض من القروض ( Louts kina , ) ( Jiaugli & Pritsker , 2008 , 377-393) ، وفي دراسات تجريبية اخرى قام بها كل من ( Franke &Krahn , 2006 , 63-84 ( Battaglia & ( Mijskens et al , 2011 , 1390-13980) , (603-633) , (Lopezetal , 2013 , 205-216) , Gallo,2013,274-286) طبقت جميعها في الأسواق الأوروبية والتي قدمت أدلة تظهر أن التوريق يؤثر على ملف مخاطر الجهات المصدرة في فترة ما قبل

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

الأزمة من خلال زيادة مخاطرها المنتظمة، وتشير هذه الدراسات إلى أن الانخفاض في المخاطر الناتجة عن التوريق يقابله استثمارات في أصول جديدة أكثر خطورة. علاوة على ذلك ، فهم يفترضون أن الحد من المخاطر عن طريق التوريق يتم تحديده بشكل أساسي من خلال تقسيم العقد الواحد إلى شرائح . بالإضافة إلى ذلك بحث (Mijskens et al , 2011 , 1390-1398) أيضا ما إذا كانت الزيادة في مخاطر الجهات المصدرة للتوريق ناتجة عن ارتفاع مخاطر نظامية أعلى. وجدوا أن الزيادة في الإصدار التجريبي الجديد ترجع فقط إلى زيادة الارتباط مع السوق (المخاطر النظامية ) وقد يكون هناك انخفاض في المخاطر الفردية ( لكل جهة اوشركة ) وفي دراسات تجريبية أخرى قام بها (Mijskens et al , 2011 , 1390-1398) , ( Lopez et al , 2015 , 741-753) , مخاطر الائتمان له أيضا تأثير سلبي على السلامة المالية للجهات المصدرة.. وعلى النقيض من ذلك جاءت الدراسات تجريبية التي قام بها كل من ( Deku & Kara ) ( Kara et al , 2016 , 2-16) , ( 2018, 93-110 ) ، جاءت بنتائج متناقضة تشير الى ان التوريق يؤدي إلى استقرار النظام المالي لأنه كان من الأسهل على الشركات تنويع وإدارة وتخصيص المخاطر بالشكل الذي يحافظ على سلامتها المالية ما ينعكس إيجابا على اقتصاديات بلدانها ، . وهناك دراسات اخرى بحثت في آثار أزمة ما بعد ٢٠٠٧-٢٠٠٩ على سلوك البنوك والشركات المصدرة في التوريق ، وما إذا كانت هياكل التوريق والتسعير قد غيرت تلك الأزمة . ويشيرون انه من الضروري التحقيق في مدى تأثير التوريق في نقل المخاطر خلال هذه الفترة" ( Kara et al , 2016 , 2-16 ) .

### المبحث الثاني : الجانب النظري

#### ١ : التوريق المالي :

##### ١-١- : نشأة وتطور التوريق .

تعود نشأة عمليات التوريق إلى وكالتي إعادة تمويل الرهن العقاري في أمريكا وهما الهيئة الفدرالية القومية للرهنات Federal Home Loan Mortgage Corporation و مؤسسة رهنات القروض الداخلية الفدرالية Federal National Mortgage Association . في نهايات القرن العشرين ، وتبلورة فكرتها الرئيسية في شراء القروض من المصارف من أجل توفير السيولة في سوق الرهن العقاري ، وتلتها أساليب أخرى تبنتها دول أمريكا اللاتينية تمثلت في تحويل ديونها إلى سندات قابلة للتداول وتمكنت بذلك من سداد الديون التي كانت مستحقة عليها مما شجع المستثمرين على التحوط من المخاطر المالية

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

ما دفعهم أكثر بتوجهاتهم الاستثمارية . ( جريدان : الشيخ ، ٢٠١٧ ، ٥٢ ) وتطورت بعد ذلك حجم ونطاق أنشطة التوريق ما يعكس الفوائد والقيمة التي قدمتها على مر التاريخ للنظام المالي والاقتصادي ويات اليوم يعد حاجة ملحة في ظل قيود راس المال والسيولة التي تواجه المؤسسات والأسواق المالية ، إذ إن القدرة الائتمانية والتمويلية التي توفرها عملية التوريق لا يمكن استبدالها بالتمويل المستند على البدائل الأخرى ( Richard , 2010 , 62 )

### ١-٢- ما هية التوريق .

شهدت الأسواق المالية تغيرات جوهرية في الأدوات المالية المستخدمة لعمليات التمويل ما كان له الأثر الكبير في التحول من صيغ التمويل التقليدية المتمثلة بالقروض إلى صيغة الأوراق المالية وخاصة الأسهم والسندات ، وبذلك أصبحت القروض من وجهة نظر البعض تمثل مجرد بالتمويلات الجسرية ( Bridging Finance ) مؤقتة ، ثم تطورت بعد ذلك أساليب أكثر حداثة جاءت مع متطلبات العملية التمويلية وأساليب التحوط من المخاطر المالية والمتمثلة بالمشتقات المالية وأساليبها المتعددة من خيارات ، ومستقبلات ، عقود آجلة ... وغيرها ، وتعد عمليات التوريق احد تلك الأساليب التمويلية الحديثة والأقل تكلفة ، ( الشريف : محمود ، ٢٠١٧ ، ٢٦٤ ) ، فهي تشير الى عملية تسويق مجموعة من الموجوداتغير السائلة الى اصول سائلة عن طريق بيعها للمستثمرين ( Casteiani , 2018,187-221 ) ، وهناك من يصفها بصورة اشمل إلى عملية تحويل أصول مالية غير سائلة إلى أوراق مالية ذات ضمانات عينية او مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة وتكون هذه الأوراق قابلة للتداول في الأسواق ( Pinto,2019, 104 ) كما يشار الى عملية التوريق أيضا أداة مالية مستحدثة تفيد بقيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ، و وضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية ( Kovaleva,2018,3 ) . وتقوم تكنولوجيا التوريق أساسا على الابداعات المستمرة في هيكلة الموجودات، وتبويبها بما يساعد على تقييم أدائها من جهة والتمويل اللاحق من جهة أخرى بهدف تحقيق الأرباح والحد من المخاطر المالية التي قد تؤل في النهاية إلى إشهار الإفلاس ( Abibu, 2016, 384 )

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

### ٣-١- أطراف عملية التوريق

تكون عملية التوريق بين المؤسسات المتنازلة (المصرف) الذي يمثل الطرف الأول وشركة إعادة التمويل الرهني والتي هي مؤسسة التوريق وتمثل الطرف الثاني، إذا لابد ان تكون القروض ممنوحة لأجل تمويل ما قروض محل التوريق كونها قروض طويلة الأجل وتؤدي إلى احتمال التعرض لخطر نقص السيولة لدى المؤسسات المالية والمصرفية وأيضاً تشكل خطر التجميد للأموال (زليخة ، بدون سنة، ١٩ )

وفي دراسة أخرى ل (مقلاب ٢٠١٦ ، ٥٦-٧٠ ) ترى ان اطراف عملية التوريق تأخذ أكثر بعدا وشمولا إذ تضم نوعين أطراف مباشرة وأطراف غير مباشرة في عملية التوريق ،وتتمثل بالمؤسسة المتنازلة أو المبادرة بالتوريق أو البادئ بالتوريق والتي ستعد مؤسسة ائتمانية دورها التنازل عن قرضها وديونها كلياً أو جزئياً" للهيئة المكلفة بالتوريق من اجل إعادة تمويل نفسها ،أما الهيئة المكلفة بالتوريق :فيكون دورها شراء القروض المتنازل عنها في المؤسسة المالية المتنازلة وقيامها بإعادة بيعها للمستثمرين في الأوراق المالية مقابل فائدة معينة والتي تدعى بمؤسسة التوريق ،ويعد دور المؤتمن المركزي على السندات في حفظ الأوراق المالية وإدارتها والتعامل عليها لصالح المالك المسجل والمستفيد أما الأطراف غير المباشرة فتتمثل بالمدين أو المقترض الذي يتدخل بصورة غير مباشرة لإتمام عملية التوريق ويستفاد من القرض الذي منحت له المؤسسة ،كما يعد المستثمرون أيضاً أطراف غير مباشرة حيث تقوم بشراء الأوراق المالية التي تصدرها الهيئة المكلفة بالتوريق من اجل الاستثمار فيها ثم يأتي دور وكالات التصنيف الائتماني في مراقبة وتقييم قدرة الأوراق المالية المصدرة للاستثمار فيها (فريدة ، ٢٠١٦ ، ٧٩ - ٨٢ ) .

وهناك من يقسم اطراف عملية التوريق الى (٧) جهات تتمثل في (Abibu , 2016, 385)

٣-١-١- المنشيء هي الجهة التي تريد توريق اصولها قد تكون شركات اعمال او مصارف وذلك مقابل توفير السيولة لها .

٣-١-٢- المصدر : او شركة التوريق ويطلق عليها الشركات ذات الغرض الخاص (SPV) Special Purpose Vehicle وهي شركة متخصصة فقط لأغراض التوريق اي شراء الديون وتوريقها.

٣-١-٣- المستثمرون : وهم الجهات التي ترغب بشراء عمليات التوريق .

٣-١-٤- الخادم: هي الجهة المسؤولة عن تقديم خدمة ادارة وجمع المدفوعات الرئيسية والفوائد على

٣-١-٥- الوصي : هو الشخص المسؤول عن الاشراف على الادارة السليمة للأوراق المالية والمعالجة الصحيحة لجميع تدفقات الدفع للمستثمرين .

٣-١-٦- الوكالات : وهي الجهات المتخصصة بتصنيف جودة الموجودات والديون و هيكل المعاملة .

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

١-٣-٧-المحاسبين : هو الذي يقدم تقرير التدقيق والبيانات المالية لشركة (SPV)

١-٣-٨-المحامون ( القانوني ) : وهو الشخص المسؤول في تعبئة المسائل والعقود القانونية .

١-٤- منافع التوريق الاقتصادية

تقوم شركات الاعمال في الأسواق الكفوة والنشيطة بتوريق بعض موجوداتها من اجل الحصول على تمويل بكلفة اقل أو لتحسين نسبة كفاية راس المال أو من اجل تقليص القروض المستحقة ذات النوعية المتدنية أو لجميع تلك الأسباب ، بذلك يعد التوريق البديل المناسب للشركات إذ يسمح بتدوير جزء من موجوداته السائلة الناجمة عن التوريق والضامنة لديونه لدى الغير دون زيادة مخصص المخاطر في ميزانيته ( pinto, 2016, 99)

بالإضافة لذلك هناك مجموعة منافع اقتصادية يوفرها التوريق منها رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها من خلال تحويل الموجودات غير السائلة إلى سائلة وإعادة توظيفها مرة أخرى وذلك يؤدي إلى زيادة حجم الأعمال دون زيادة حق الملكية لمؤسسات الأعمال فضلا عن إنعاش سوق القروض الراكدة وتنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية وسوق المال وتوفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود ، كما يسهل التوريق تدفق التمويل لعمليات الائتمان ويقلل من احتمالات تعرض المستثمرين للمخاطر المالية ويساعد التوريق على توفير المزيد من المعلومات في السوق بدوره يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات ( بوطكوك ، ٢٠٠٨ ، ٢٦-٢٧ )

١-٥- :أصناف التوريق

يصنف عمليات التوريق إلى شكلين : (بوزرب وخوالد، ٢٠١٧ ، ٩ )

١-٥-١-التوريق وفقا لنوع الضمان : ويضم التوريق بضمان متحصلات آجلة والتوريق بضمان موجودات ثابتة

١-٥-٢-التوريق وفقا لطبيعته : ويضم انتقال الموجودات من خلال البيع الحقيقي مقابل شهادات نقل الملكية لإعادة بيعها وتوزيع التدفقات المالية وفق الحصص المحددة وتعبير عن هذا الهدف الأوراق المالية وكذلك تضم انتقال الموجودات في صورة إدارة مديونية وكفاءة ، وإصدار الأوراق المالية ( السندات ) وتختلف فيما بينها وفقا لدرجة تصنيفها وسرعة الدفع وإمكانية فصل المدفوعات للموجود عن الفائدة .

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

### ٦-١- الأركان الأساسية للتوريق :

وتتمثل في وجود علاقة مديونية بين طرفي عملية التوريق ورغبة المؤسسة في التخلص من الديون وتحويلها إلى جهات أخرى وتقوم الجهة المحال إليها القرض بإصدار أوراق مالية ( سندات ) جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية وتستند الأوراق الجديدة لضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ، كما انه يوجد مستثمر يرغب في شراء الأوراق المالية ( السندات ) التي تصدرها المؤسسة المتخصصة ويقوم بتحصيل العائد الذي تدره الأوراق المالية في موعد استحقاق عوائدها (بوظكوك ، ١٥، ٢٠٠٨ ) .

### ٧-١- أساليب التوريق :

يتم التوريق بثلاثة أساليب وهي : (Shin,2009, 209-330) (بوزرب وخوالد، ١٠، ٢٠١٧)

٧-١-١- استبدال الدين :والذي يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات بأخرى ، ويفترض موافقة جميع أطراف القرض على تحويله جزئيا أو كليا إلى ورقة مالية .

٧-١-٢- التنازل : ويتمثل بالتنازل عن الموجودات لصالح الدائن أو المقرض ويستخدم هذا الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع الموجودات أو إيجارها ، إذ يتم الاستمرار في دفع الأقساط عند البيع أو الإيجار الى الممول الأصلي الذي يحولها بدوره إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة حوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق ومقابلها يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين .

٧-١-٣- المشاركة الجزئية : وتكون ببيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مؤسسة مالية أو مصرفية متخصصة بشراء الذمم وتمويلها ولا يتحمل البائع للدين أية مسؤولية فيما بعد لو عجز المدين عن السداد ولذلك لا بد من التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية من قبل مشتري الدين ولحمايته- يتم الحصول على ضمانة عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليه

### ٧-١-٨- فئات التوريق في الاسواق المالية :

تقسم فئات التوريق في الاسواق المالية التي تتعامل بالمشتقات المالية عامة وبالتورق خاصة الى ثلاثة فئات رئيسية : ( pinto, 2016, 112)

٧-١-٨-١- الاوراق المالية المدعومة بالموجودات (MBS) و مدعومة برهن عقاري .

٧-١-٨-٢-التزامات الدين المضمونة (CDO) مدعومة بالتزامات الدين.

٧-١-٨-٣-الاوراق المالية المدعومة بالموجودات(ABS) مدعومة بمنتجات مدعومة من المستهلك .

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

### ٢- الإعسار المالي :-

#### ٢-١- ماهية الاعسار المالي

لعل أصعب مراحل الخطر المالي للمؤسسة هو عندما تصل إلى درجة العسر المالي التي تتميز ليس فقط بعدم مقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية وإنما خصوصها تتجاوز موجوداتها ، إي إن حقوق المساهمين في الميزانية تصبح سالبة لكونها استهلكت بتسديد الخسائر السابقة ، فهذه الحالة لا تستوجب إيقاف المؤسسة عن مزولة نشاطها وإشهار إفلاسها طالما إنها مستمرة في تأدية ما عليها من التزامات ، أما من الناحية المالية فيقصد بهذه الحالة العسر المالي أو ضعف الملاءة المالية ، عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها وهنا يمكن أن يظهر مفهوم الإعسار المالي (كمال ، ٢٠١٤ ، ٥) والذي يتمثل أو يعرف على انه : الوضع الذي تكون فيه موجودات المؤسسة أو الشركة اكبر من مطلوباتها ، وبالتالي فهناك خطر الوقوع في حالة الإعسار المالي كلما كانت الديون اكبر من قيمة الموجودات ولتقدير درجة الإعسار المالي يتم بتقييم كل عنصر من عناصر المطلوبات والموجودات لتحديد الفرق بينهما (عماري ، ٢٠١٥ ، ٣٩)

#### ٢-٢- مراحل الإعسار المالي:--

يمر الإعسار المالي بمرحلتين هما : (الرفاعي ، ٢٠١٧ ، ٢٢-٢٣)

الأولى : الإعسار المالي الفني : - Insolvency Technical والذي يشير إلى الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها على الرغم من انه إجمالي الموجودات لديها يكون اكبر من إجمالي المطلوبات (كمال ، ٢٠١٤ ، ٥) وهي تمثل مشكلة حادة في السيولة لا يمكن أن تعالج دون اللجوء إلى إعادة هيكلة كبيرة الحجم (الرفاعي ٢٠١٧ ، ٢٢-٢٣).

الثانية : الإعسار المالي الحقيقي : - Insolvency Legal، وتعرف تلك الحالة التي تصبح فيها المؤسسة غير قادرة على السداد للالتزامات المترتبة عليها فضلا عن كون إجمالي موجوداتها اقل من إجمالي المطلوبات والذي يعد اشد خطورة من الإعسار المالي الفني .(الصدیق ، ٢٠١٧ ، ٣-٤) (كمال ، ٢٠١٤ ، ٥). وذلك يعني إن المؤسسة غير غادرة على ممارسة سياساتها الإستراتيجية الطبيعية أو الاعتيادية في حصوله على السيولة المطلوبة وعندها تحتاج المؤسسة المالية إلى تعديل السياسات وفرض العديد من الإجراءات وبعد اشد خطورة من الإعسار المالي الفني لان جميع موجودات المؤسسة لا تكفي لتغطية التزاماتها (الرفاعي ، ٢٠١٧ ، ٢٢-٢٣) .

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

والبعض يرى إن الإعسار المالي يكون إما الإعسار المالي مؤقت أو إعسار مالي كلي فالإعسار المؤقت : الذي تكون من خلاله المؤسسة المالية غير قادرة على استخدام الطرق العادية في حصولها على التمويل اللازم لكي تستخدمه في سداد التزاماتها المستحقة . أما الإعسار المالي الكلي : تكون فيه المؤسسة في حالة عجز تام عن سداد التزاماتها المستحقة وبالتالي تدخل المؤسسة في حالة الفشل المالي Financial Failure ويتم بذلك التنازل عن أصولها وتسلم قضائياً لإدارتها والذي يؤدي إلى الأمر فيما بعد إلى التصفية والإفلاس ، بالضرورة أن تمر المؤسسة بكلتا المرحلتين من الإعسار فقد تعتمد استراتيجيات مالية ناجحة تنهضها من مرحلة الإعسار الفني .(الحمداني ، ٢٠١٩ ، ١٣٥ )

ويمكن معالجة مرحلة الإعسار المالي ولكن تأخذ هذه المعالجة فترة طويلة من الزمن ، ومن المعالجات كأجراء تعديل في سياساتها المالية أو التغيير في الإدارة ،أو من خلال إصدار السندات أو أسهم إضافية بمعدل عائد نسبياً" واغلب المؤسسات المالية التي تمر بهذه المرحلة تعالجها إذا اكتشفت الخلل في الوقت المناسب واتخذت الإجراءات المناسبة أما إذا لم تعالج الخلل في الوقت المناسب فتنقل إلى مرحلة الإعسار الكلي أو الفشل الكلي (مطر ، ٢٠١٠ ، ٨٠-٨١)(عماري ، ٢٠١٥ ، ٥٧ ) ،بذلك فان مرحلة العسر المالي هي احد مراحل الفشل المالي والتي تنتج عن تفاعل الكثير من الأسباب والعوامل عبر عدة مراحل زمنية إلى أن تصل إلى مرحلة عدم القدرة على سداد الالتزامات والحصول على التزامات جديدة .كذلك فقدان التوازن المالي والتشغيلي والنقدي والتي تعد حالة نقص في السيولة ،وإذا لم يتم معالجة حالة المؤسسة المالي في هذه المرحلة فإنها سوف تواجه الحالة الأكثر صعوبة وهي الفشل المالي (الوتار ، ٢٠٠٨ ، ٥١ )

ويمكن التمييز بين الإعسار والإفلاس حيث يفترض القانونيون في حالة الإفلاس ثبوت توقف المدين عن الدفع حتى إذا كانت حقوقه تزيد عن مجموع ديونه ، أما في حالة الإعسار فان أموال المدين قد لا تكون كافية للوفاء بديونه المستحقة الأداء (مطر ، ٢٠١٠ ، ٧٨ )

### ٢-٣ أسباب الإعسار المالي

يمكن توضيحه أسباب الإعسار بنوعيه من خلال الآتي : (الصديق ، ٢٠١٧ ، ٢٠ ) و(الطالب ، ٢٠٠٠ ، ٤٢-٤٤ )

- عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات ومواجهتها.
- نقص أو نفاذ في المخزون السلعي.
- اختلاف أو عدم تزامن في مواعيد الوفاء بالالتزامات ومواعيد تدفق النقد.

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

- نقص في السيولة نتيجة الخسائر المتتالية التي قد تواجهها المؤسسة.
- استثمارات المؤسسة المالية لأموالها في الموجودات الثابتة اكبر من استثماراتها في الموجودات المتداولة وما ينجم عنه من صعوبة في تحويلها الى نقد بسرعة وسهولة .
- عدم توازن نمو التزامات المؤسسة المالية وقدرتها في تحقيق النقد من عملياتها المالية .
- عدم كفاءة الإدارة في الجوانب المالية بعدم كفاءة الإدارة المالية وارتفاع المديونية
- التوسع في توزيع الأرباح وتأخر تحصيل الديون
- تدهور السيولة لدى المؤسسة المالية مما يؤدي إلى عدم مقدرتها على السداد للالتزامات المالية المستحقة عليها في موعدها
- ضعف الرقابة وآثارها بارتفاع نسب الاحتيال والتزوير وضعف معدل العائد على الاستثمار
- كما إن الخسائر المتراكمة قد تكون سبب من أسباب الإعسار المالي

### ٢-٤ - مؤشرات الإعسار المالي:-

ينظر إلى المؤسسة في إنها مستمرة في عملها دون أن يكون لها في المستقبل هدف أو حاجة للتصفية أو التوقف، أي قدرة المنشأة أو المؤسسة المالية على الاستمرار ويتم التقييم من خلال البيانات المالية ويوجد مؤشرات تساعد على اكتشاف إمكانية الاستمرار في العمل ووقوعها في الإعسار المالي ومن تلك المؤشرات : (مطر ، ٢٠١٠ ، ٧٣-٧٥ )

٢-٤-١ - المؤشرات المالية وتتضمن العديد من العوامل منها: / وجود أرصدة وديون متراكمة لديون لأجال طويلة ودون احتمالية السداد / التدفقات النقدية التشغيلية تكون سالبة من خلال البيانات المالية التاريخية / خسائر تشغيلية كبيرة وانخفاض كبير في قيمة الموجودات المستخدمة لتوليد التدفقات النقدية / عدم المقدرة على السداد للدائنين في تواريخ استحقاقهم / عدم الامتثال لاتفاقيات القروض وإحكامها / نسب مالية غير ايجابية / التغير في معاملات التسديد إلى النقد عند التسليم / صعوبة الحصول على تمويل لتطوير منتج جديد ضروري

٢-٤-٢ - المؤشرات التشغيلية ومؤشرات أخرى منها : خروج المديرين بدون بديل / فقدان مزود رئيسي أو امتياز ترخيص / وجود نقص ومتاعب عمالية ومستلزماتية أو في مصادر التوريد

٢-٤-٣ - مؤشرات أخرى : منها : عدم الامتثال للمتطلبات القانونية ومتطلبات رأس المال / إجراءات قانونية ضد المؤسسة المالية معلقة أو إجراءات قانونية / تغيرات في السياسة الحكومية او التشريعات تؤثر بشكل سلبي على المؤسسة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

ويرى كل من ( كأجيجي وقال ) وجود مؤشرات و مصادر معلوماتية عديدة تؤثر احتمال مواجهة الإعسار المالي منها :

**المصدر الأول :** تحليل التدفقات النقدية للفترة الحالية والفترة القادمة ، وتمثل الفائدة من استخدام هذا المصدر للمعلومات بأنه يركز على الإعسار المالي وفكرته مباشرة للفترة موضوع الاهتمام . وتعتمد تقديرات التدفقات النقدية التي يشملها هذا التحليل بشكل كبير الفروض التي يستند عليها إعداد الموازنة

**المصدر الثاني :** ويتمثل بتحليل إستراتيجية المؤسسة المالية ويتناول التحليل المنافسين المحتملين للمؤسسة المالية وهيكل تكاليفها النسبي ، وتوسع معداتها في المجال (الصناعة) وقدرتها على تجاوز الزيادة في التكاليف وجودة الإدارة .

**المصدر الثالث :** ويتمثل بتحليل القوائم لمالية للمؤسسة ، والقوائم المالية لمجموعة مقارنة من المؤسسات ويركز هذا التحليل على متغير مالي واحد أو على مجموعة متغيرات .

**المصدر الرابع :** المتغيرات الخارجية كعوائد الأوراق المالية وتضيف السندات ،وتحتوي هذه المتغيرات على معلومات عن التدفق النقدي المستقبلي واستراتيجية المؤسسة المالية ومعلومات عن قوائمها المالية وكذلك يمكن تنظيم تقاعلا معقدا نسبيا بين البنود المختلفة . (كأجيجي وقال ، ٢٠١١ ، ٣٩٢، ٤٩٣- )

### ٢-٥- نماذج التنبؤ بخطر الإعسار المالي:

استخدم الباحثون العديد من الأساليب الإحصائية والرياضية والمالية لبناء نماذج للتنبؤ المالي واغلبها قد بنيت على معادلة الارتباط correlation والتي تعتمد على مجموعة متغيرات تعطي أوزان نسبية لكل متغير وتختلف تلك المتغيرات حسب كل نموذج و تختلف الأوزان النسبية لكل متغير حسب الحالة المالية للمؤسسة والظروف الاقتصادية . وهناك من استخدم أيضا " نماذج رياضية تعتمد على النسب المالية كمقياس للأداء وتسمى تحليل التمايز Discriminate Analysis والذي يختصر الكثير من المؤشرات في نموذج واحد (غياط ومهري، ٢٠١٥، ١٢ )

ولقد زاد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ المالي لشركات الأعمال وذلك للوصول الى المؤشرات التي يمكن ان تعطينا احتمالية وقوع الخطر المالي للشركات فنجد kah and Tans حاولا خلال عام ١٩٩٩ تطوير نموذج تنبؤي يعمل بأسلوب الشبكات العصبية حيث يعتمد على المعالجة المتوازنة للبيانات بغرض الوصول إلى النتائج الصحيحة والتي تأخذ شكل التحليل التمييزي أو الوغارتمي وقد تأخذ أشكالا أكثر تعقيدا في حل المعادلات المتعددة و تقوم بعمل " الجذر " لاحتساب المجموعات التي تؤدي إلى التنبؤ . وتمثل النموذج من خلال المعادلات الآتية:

العدد : ٣  
أيلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

الوزن = النسبة المالية × الجذر ----- ١

احتمال كل وزن =  $1 / (1 + EXP)$  ( - مجموع كل وزن ) ----- ٢

احتمال الخطر المالي =  $1 / (1 + EXP)$  ( - المجموع النهائي لاحتمال كل وزن ) ----- ٣

وتكون النتيجة النهائية للاحتمالية تقع بين (0-1) وإذا كانت الاحتمالي ( 0.5 ) او اقل فان الشركة

مهدة لخطر الإعسار . (الجنابي ، ٢٠١٥ ، ٢٠٩)

وفي عام ٢٠٠٢ قامت shirata بتطوير نموذج لقياس المخاطر المالية للشركات والذي على أساسه

يمكن التنبؤ بمدى مقدرة الشركات في الاستمرار بأنشطتها من عدمه . إذ اعتمدت shirata في بحثها

على عينة من الشركات اليابانية وتظم ( 10457 ) شركة معلنة و ( 30421 ) شركة غير معلنة

وتناولت (72) مؤشرا ماليا ثم خلصت إلى النموذج التالي والمعروف ب ( SAF 2002 )

$$SAF = 0.0104 X1 + 0.268 X2 + 0.0661X3 + 0.0237 X4 + 0.7077$$

و وفقا لهذا النموذج فان الشركات التي تكون قيمة النموذج لديها اكبر من (0.26) تعد معرضة لخطر

العسر المالي ثم الإفلاس . ثم حاولت بعد ذلك تعديل نموذجها بأكثر دقة من خلال تسقيط المتغيرات الأقل

تأثيرا لتصل قدرته على التنبؤ بمقدار ( 86.16% ) وتصبح صيغة النموذج كالآتي : ( Shirata ,

2002, 67)

$$SAF = 0.014 X2 - 0.058 X24 - 0.062 X36 - 0.003 X10 + 0.7614$$

X2 = صافي الدخل قبل الضريبة إلى مجموع الموجودات

X24 = مصروفات الفائدة إلى حجم المبيعات

X36 = الحسابات المستحقة الدفع إلى حجم المبيعات

X10 = نسبة نمو رأس المال العامل

وفقا للنموذج الجديد فإذا كانت النتيجة اكبر من (0.38) تعد الشركة معرضة لخطر العسر المالي .

### ٣- ادارة المخاطر والتحوط المالي .

#### ٣-١- ماهية ادارة المخاطر والتحوط المالي

لما كانت شركات الاعمال عرضة للخسارة ، أو المخاطر ، إذ لا تخلو اية مهمة او نشاط من المخاطرة ،

كان من المهم على الشركات ، العمل على تحقيق الربحية والتحوط لما يقدر يتحقق من خسائر مستقبلية

فتعتمد على تقليلها وتلافيها ، ولذا كانت إدارة المخاطر مهمة ، وغدت اليوم علما وفنا وتخصصا .وقد

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

عرفت إدارة المخاطر بأنها : كافة الإجراءات التي تقوم بها الإدارة للحد من الآثار السلبية الناتجة عن المخاطر وإبقائها في حدودها الدنيا ، أو هي تلك العملية التي من خلالها يتم رصد المخاطر ، وتحديدتها ، وقياسها ، ومراقبتها ، وذلك بهدف ضمان فهم كامل لها ، والاطمئنان بأنها ضمن الحدود المقبولة . فالمقصود بإدارة المخاطر التحوط من الخسائر المباشرة أو غير المباشرة بوسائل وإجراءات معينة .وقد قال المتخصصون إن الخطر يمكن إدارته ، ولكن لا يمكن استبعاده من الأنشطة .ولعل الامر هذا يقودنا الى ضرورة فهم التحوط Hedging ، التي هي عكس المضاربة اذ انها بمفهومها العام تشير الى العمليات التي تجرى لغرض التقليل او ازالة المخاطر ويرى البعض بانها عملية تحويل المخاطر الى الغير اما المضاربة فهي تحمل المخاطر على امل تحقيق الارباح ( علي بن بلعزوز، ٢٠٠١، ٥٦ ) اذن يمكن فهم التحوط بانه تحييد المخاطر وتقليلها ونقلها وإدارتها ، أو هو حماية رأس المال باستخدام الوسائل المتاحة للوقاية من الخسارة أو النقصان أو التلف .

٣-٢- أدوات التحوط : لقد اهتمت شركات الاعمال والاسواق المالية بأساليب أو أدوات التحوط ، وحرصت على تبنيتها ، وتتفاوت تلك الاساليب من حيث كفاءتها ، ونسبة الأمان فيها ، فقد تكون أدوات تحوط طبيعية تخضع للدراسات والتخطيط والعناية بالجوانب الفنية ، وأخرى أدوات تحوط غير مأمونة العواقب ذات صفات حادة ، فرغم أنها تحقق نسبة عالية من التحوط لكنها قد تكون سبباً في الوقت ذاته وعلى المدى البعيد أو حتى القريب ، في تعثرات و مشاكل مالية تؤثر سلبا على شركات الاعمال ونتائج اعمالها .( مصطفى ، ٢٠١١، ٢٣ ) وهناك من يصنف أدوات التحوط الى ادوات داخلية و ادوات خارجية وفيما يلي عرض لهذه الأدوات المالية التي تعد ادوات للتحوط من المخاطر المالية :

(Abhay Kumar Gupta, 2016.43-35)

٣-٢-١- ادوات (تقنيات) التحوط الداخلية Internal Tools and Techniques: ومنها أسلوب الموازنة بين الموجودات والمطلوبات باعتبارها طريقة لمعالجة المخاطر التي تواجهها المؤسسة/ موائمة تواريخ الاستحقاقات والالتزامات/ استخدام استراتيجيات التسعير للمنتجات من خلال دراسة السوق واختيار السعر الذي يحقق الارباح / تبني سياسات الجودة في الانتاج / تبني سياسات الابتكار /

٣-٢-٢- ادوات (تقنيات) التحوط الخارجية External Tools and techniques : تتمثل بالأدوات التي تستخدم في بمشاركة البيئة الخارجية والاسواق لإتمامها ومنها :

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

- أ- المستقبليات : وهي عقود آجلة نمطية أي ذات مواصفات موحدة وثابتة بحيث يسهل تداولها في السوق المالية والعقود الآجلة بدورها تتضمن الاتفاق على تسليم سلعة بمواصفات محددة في تاريخ مستقبلي .
- ب- التوريق اذ أصبح اللجوء إلى التوريق كأحد الابتكارات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل ، وهو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ثم عرضه على الجمهور
- ج- الخيارات : وهي عقد يتم بموجبه منح الحق - وليس الالتزام - لشراء أو بيع شيء معين كأسهم أو السلع أو العملات أو الديون ( لحامله بضمن محدد لمدة محدودة أي بمعنى هو العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري موجودا معينا بالسعر المحدد وقت التعاقد ، بغض النظر عن السعر السائد حين حلول الأجل .
- د- المبادلات المؤقتة: وهي اتفاقات بين طرفين على تبادل مؤقت لقدر معين من الموجودات المالية أو العينية أو معدلات الفوائد

### المبحث الثاني : الجانب القياسي والتحليلي :

#### ١ : قياس مخاطر الاعسار المالي للشركات عينة البحث :

تم اختيار احدى الشركات العاملة في القطاع الصناعي والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة ٢٠١٠-٢٠١٧ وذلك كون هذا القطاع من اكثر القطاعات الاقتصادية العاملة في السوق العراقي تأثرا بالبيئة الاقتصادية كما انها تواجه معضلات كبيرة في التقدم والبقاء والاستمرار وهو ما اكدته تقريرها وكشوفاتها المالية المنشورة في السوق او المدققة من قبل ديوان الرقابة المالية ، ومن بين الشركات التي تشير تقاريرها الاولية على تدني صحتها المالية والتي سنعتمدها كعينة بحثية هي شركة الصناعات الالكترونية اذ سيتم تطبيق نموذج Kah & Tans لغرض الوقوف الى مدى تعرضها لمخاطر الاعسار المالي .

ولغرض احتساب احتمالية التعرض لمخاطر الاعسار المالي وفقا لنموذج Kah & Tans يتطلب الامر قياس احتمالية فرض الاستمرارية للشركة اولا وذلك من خلال المعادلة

$$\text{احتمال فرض الإستمرارية} = \frac{1}{Exp + 1 - (\text{المجموع النهائي})}$$

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

حيث أن المجموع النهائي يمثل مجموع حاصل ضرب احتمال الوزن في الوزن المقابل. إن النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين (صفر، ١)، وإذا كان احتمال الاستمرارية ٠.٥ أو أقل، فإن الشركة مهددة بخطر الإعسار المالي، وقد تواجه الفشل المالي.

ومن خاصة أن مجموع الاحتمالات الممكنة للظاهرة يساوي الواحد الصحيح فإن احتمال التعرض لمخاطر الإعسار المالي سيكون عبارة عن الواحد الصحيح مطروحاً منه احتمال فرض الاستمرارية، أي أن:

احتمال التعرض لمخاطر الإعسار المالي = ١ - احتمال فرض الاستمرارية

وقبل البدء بقياس احتمالية تعرض الشركة لمخاطر الاعسار المالي ، يعتمد تطبيق نموذج Kah&Tans الى تحديد الشبكة العصبية للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرارية خلال فترة البحث ، فمن خلال المؤشرات المالية

(X1, X2,X3,X4,X5,X6) المتمثلة بالمؤشرات ( مؤشر الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة ، مؤشر حق الملكية / الموجودات الثابتة ، مؤشر اجمالي المطلوبات / الموجودات الثابتة ، مؤشر مصروفات فوائد / الارباح القابلة للتوزيع ، مؤشر صافي الربح / اجمالي الموجودات ، مؤشر الارباح المحتجزة / الموجودات الثابتة ) على التوالي وللفترات الزمنية الثمانية تم تحديد الشبكة العصبية للشركة عينة البحث كما موضح في الجدول (١) ادناه

الجدول (١): الشبكة العصبية للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرارية لثمان سنوات

$X_6$	$X_5$	$X_4$	$X_3$	$X_2$	$X_1$	(السنوات)
الجزر ٦	الجزر ٥	الجزر ٤	الجزر ٣	الجزر ٢	الجزر ١	
1.4748	-1.219	0.7894٠	1.0923	-0.7445	-1.7131	١
0.0608	1.5736	1.4973	0.9675	0.4731	2.409	٢
1.1088	-3.0948	1.1811	-0.4594	-0.6464	-4.7666	٣
-1.7151	3.4716	-1.0374	-1.9108	1.5166	2.4481	٤
1.0478	-3.8518	-0.3472	0.5539	0.832	-1.8592	٥
-1.4635	0.5343	0.9583	0.9388	-1.6206	2.3792	٦
0.2471	-4.162	0.3435	4.7112	-1.9838	-0.3777	٧
2.9925	3.8518	-0.903	-3.0032	0.068	0.7749	٨

المصدر: (الشيخ، مصطفى فهمي، ٢٠٠٨)

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

وتم تحديد الاوزان الصادرة التي سيتم استخدامها في تطبيق نموذج القياس وكما موضح في الجدول (٢)

الجدول (٢): الأوزان الصادرة

السنوات	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الأوزان الصادرة	-0.2511	0.2906	-1.9166	2.4069	-1.036	1.145	-4.027	4.5182

المصدر: (الشيخ، مصطفى فهمي، ٢٠٠٨)

ولغرض قياس فرضية الاستمرارية لشركة الصناعات الالكترونية تم تحليل الاداء المالي من خلال المؤشرات المالية التي يعتمد عليها نموذج Kah&Tans وكانت النتائج كما في الجدول (٣) ادناه

الجدول (٣): المؤشرات المالية لشركة الصناعات الإلكترونية للمدة (٢٠١٠-٢٠١٧)

النسب	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
X <sub>1</sub>	3.71664	37.61155	3.75187	2.99890	2.76454	2.28504	2.40032	2.10742
X <sub>2</sub>	21.78227	22.42863	23.05771	18.92352	17.27090	15.98935	15.51378	14.08591
X <sub>3</sub>	29.43357	30.18938	31.07245	27.89022	26.45920	26.04359	27.58853	27.72058
X <sub>4</sub>	-0.15500	-0.15725	-0.46908	-0.65029	-0.05387	-0.15138	-0.02903	-0.01492
X <sub>5</sub>	-1.59016	-1.61035	-0.67201	-4.34605	-4.25138	-3.80111	-2.53918	-1.73593
X <sub>6</sub>	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المؤشرات المالية لشركة الصناعات الإلكترونية للمدة

(٢٠١٧-٢٠١٠)

من الجدول (٣) اعلاه يتضح لنا ان الاداء المالي لشركة الصناعات الالكترونية غير جيد وهو ما تؤكد مؤشراتنا المالية المتمثلة X4 مصروفات الفوائد الى الارباح القابلة للتوزيع اذ كانت بخسائر واضحة طول فترة البحث ، وكذلك الحال مع مؤشر صافي الربح على اجمالي الموجودات الثابتة ( X5 ) ما يشير الى ضعف ادارة الموجودات الثابتة في تحقيق الارباح المناسبة ،ما انعكس الامر ايضا على الارباح المحتجزة / الموجودات الثابتة (X6) .

وللتأكد من فرضية الاستمرارية سيتم تحديد اوزان تلك المؤشرات من خلال ربطها بجذورها من الشبكة العصبية الموضحة في الجدول (٤) ادناه

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

الجدول (4): الوزن (الجذور × المؤشرات المالية) لشركة الصناعات الإلكترونية للمدة (٢٠١٧-٢٠١٠)

X <sub>6</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>		السنوات
1.4748	-1.219	0.7894	1.0923	-0.7445	-1.7131	الجذر	٢٠١٠
0.00000	-1.59016	-0.155	29.43357	21.78227	3.71664	النسبة	
0.0608	1.5736	1.40973	0.9675	0.4731	2.409	الجذر	٢٠١١
0.00000	-1.61035	-0.15725	30.18938	22.42863	37.61155	النسبة	
1.1.088	-3.0948	1.1811	-0.4594	-0.6464	-4.7666	الجذر	٢٠١٢
0.00000	-0.67201	-0.46908	31.07245	23.05771	3.75187	النسبة	
-1.7151	3.4716	-1.0374	-1.9108	1.5166	2.4481	الجذر	٢٠١٣
0.00000	-4.34605	-0.65029	27.89022	18.92352	2.9989	النسبة	
1.0478	-3.8518	-0.3472	0.5539	0.832	-1.8592	الجذر	٢٠١٤
0.00000	-4.25138	-0.05387	26.4592	17.2709	2.76454	النسبة	
-1.4635	0.5343	0.9583	0.9388	-1.6206	2.3792	الجذر	٢٠١٥
0.00000	-3.80111	-0.15138	26.04359	15.98935	2.28504	النسبة	
0.2471	-4.162	0.3435	4.7112	-1.9838	-0.3777	الجذر	٢٠١٦
0.00000	-2.53918	-0.02903	27.58853	15.51378	2.40032	النسبة	
2.9925	3.8518	-0.903	-3.0032	0.068	0.7749	الجذر	٢٠١٧
0.00000	-1.73593	-0.01492	27.72058	14.08591	2.10742	النسبة	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Excel

الجدول (٥): حساب احتمال استمرارية العمل دون التعرض للإعسار المالي لشركة الصناعات الإلكترونية

الأوزان	مجموع كل وزن	الاحتمال = $\frac{1}{Exp+1}$ ( - مجموع كل وزن )	الأوزان الصادرة	الاحتمال × الأوزان الصادرة	الأوزان
٢٠١٠	11.38246	0.999989	-0.2511	-0.251097	
٢٠١١	127.6559	1.000000	0.2906	0.290600	
٢٠١٢	-45.5371	0.000000	-1.9166	0.000000	
٢٠١٣	-31.6648	0.000000	2.4069	0.000000	
٢٠١٤	40.27948	1.000000	-1.036	-1.036000	
٢٠١٥	1.797948	0.857899	1.145	0.982294	
٢٠١٦	108.8503	1.000000	-4.027	-4.027000	

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبية  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

0.000000	4.5182	0.000000	-87.3325	٢٠١٧
-4.041203				المجموع النهائي
0.017273				احتمال فرض الاستمرارية
0.982727				احتمال التعرض لمخاطر الإعسار المالي

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Excel

يلاحظ من الجدول السابق أن احتمال فرض الاستمرارية (0.017273) وهو أقل من (0.5) مما يشير إلى أن شركة الصناعات الإلكترونية موقفها غير سليم وأنها قد تعرضت لمخاطر الإعسار المالي خلال المدة (٢٠١٠-٢٠١٧)، وكذلك نلاحظ أن احتمال تعرض الشركة لمخاطر الإعسار المالي هو قوي جداً ويساوي (0.982727).

٢- تحليل المعضلات المالية التي تواجهها شركة الصناعات الإلكترونية المسببة لمخاطر الاعسار المالي:

بغرض مساندة الشركة في تخطي اثار مخاطر الاعسار المالي الذي تواجهها كان لا بد لها من تبني مجموعة خيارات مالية تعمل على نهوضها من جديد وتخطي وقوعها في الفشل المالي ومن ثم التصفية واشهار افلاسها ، ومن بين تلك الخيارات المتاحة لها يمكن تبني احد اساليب الهندسة المالية والمتمثلة بالمشتقات المالية وباستخدام عمليات التوريق المالي الذي يتمثل في عملية تحويل أصول مالية غير سائلة إلى أوراق مالية ذات ضمانات عينية او مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة وتكون هذه الأوراق قابلة للتداول في الأسواق ( Pinto,2019, 104 ) كما يشار الى عملية التوريق أيضا أداة مالية مستحدثة تقيد بقيام مؤسسة بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ، و وضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية (Kovaleva,2018,3). وقبل البدء بتطبيق عملية التوريق المالي على شركة الصناعات الإلكترونية . كان لا بد من الدخول الى فهم الاداء المالي الفعلي للشركة ، ومن خلال تقارير الرقابة المالية الصادرة عن الشركة( ديوان الرقابة المالية الاتحادي، ٢٠١٦، ١٩-١ ) تشير الى وجود انحرافات مالية كبيرة بين المخطط والمتحقق وكما موضح في الجدول (٦) ادناه

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

الجدول (٦) الموازنة التخطيطية لشركة الصناعات الالكترونية للعام ٢٠١٦ المبالغ بألاف الدنانير

البند	المخطط	الفعلي	الفرق	نسبة الانحراف %
الإيرادات	9540000	1767538	7772462	(81)
المصروفات	8790000	3759632	5030368	(57)
صافي الربح	750000	(1992094)	(2742094)	(366)

المصدر : تقارير ديوان الرقابة المالية ، دائرة تدقيق نشاط الشركات لعام ٢٠١٦  
ومن خلال دراسة تفاصيل الجدول (٦) نلاحظ عدم تمكن الشركة من تحقيق الإيرادات المخططة حيث بلغ الفرق ما قيمته 7772462 الف دينار عراقي وبنسبة انحراف عن المخطط (81 %) ما اثر ذلك على نتيجة النشاط الفعلي بعجز مقداره (1992094 ) الف دينار ويا انحراف نسبته (366% ) عن المخطط ومن هنا كانت بداية التفكير في ايجاد الحلول المناسبة لتغطية هذا الفرق وتصحيح الانحرافات ، من خلال تدقيق الكشوفات المالية والبند المختلفة للشركة وفي كيفية ادارتها لاستثماراتها ومصادر تمويلها المختلفة ، والجدول ( ٧ ) يوضح بعض الجوانب السلبية عن الشركة والتي يمكن الاستفادة منها في عملية التوريق

جدول (7) المؤشرات المالية السلبية لدى شركة الصناعات الالكترونية لسنة ٢٠١٦

البند	المبلغ ( الالف الدنانير )	اثاره
موجودات ثابتة موقوفة عن العمل	1173	
مخزون مواد اولية موقوف لأكثر من اربعة سنوات	1741918	متراكم في المخزن دون مراعاة ظروف السوق ما قد يؤدي الى تراكمها و تقادمها تكنولوجيا مما يشكل بالتالي عبء مالي على الشركة ،
مخزون بضائع بغرض البيع و موقوفة منذ سنوات سابقة	314908	
مخزون بضائع لدى الغير	163244	لم تسدد قيمتها لحد الان
مواد مخزنية تامة الصنع موقوفة منذ سنوات	7740	قد يؤدي الى خسائر مالية بسبب عدم تغطية كلف انتاجها . وانخفاض القيمة الحالية لكلف انتاجها عند البيع لتأخر بيعها
مبالغ مدينون بأسماء زبائن و شركات وموقوفة عن السداد منذ سنوات سابقة	20523906	اصبحت مشكوك في تحصيلها

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال- دراسة حالة

مبالغ دائنون لشركات و عملاء موقوفة عن السداد منذ سنوات عدة بسبب الخسائر المتتالية التي تواجهها الشركة	3300332	قد تكون السبب في التصفية واشهار الافلاس
استثمارات مالية لم تحقق الارباح و راكدة دون حركة	226610	تؤدي الى خسائر بسبب انخفاض قيمتها الحالية من جهة وانخفاض قيمتها السوقية
قروض طويلة الاجل موقوفة منذ سنوات	3839621	

المصدر : اعاد الباحث بالاعتماد على تقارير ديوان الرقابة الاتحادية ، دائرة تدقيق نشاط الشركات لسنة ٢٠١٦

### ٣ : اجراء عملية التوريق المالي لشركة عينة البحث :

من خلال المبحث السابق تم التوصل الى وجود مجموعة مشاكل مالية تعاني منها شركة الصناعات الالكترونية والتي قد تكون هي السبب في مواجهتها لمخاطر الاعسار المالي .. وسيتم اجراء سيناريو لعملية التوريق المالي للبنود المذكورة في جدول (٧) وذلك من خلال تبني اسلوبين اساسين في عملية التوريق اللذان تبايناها كل من (Shin,2009, 209-330) (بوزرب وحوالد، ٢٠١٧، ١٠، ) ويتمثلان في الاتي :

الاسلوب الاول : اسلوب استبدال الدين . والذي يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات بأخرى اي بتحويله كليا او جزئيا الى اوراق مالية جديدة . وبذلك سيتم استبدال المدينون والدائنون الموقوفة منذ سنوات الى اوراق مالية تحقق لنا ايرادات جديدة بقيمتها وكما موضح في الجدول (٨)

### جدول (٨) عملية توريق بأسلوب الاستبدال

البند القديم	البند الجديد بعد التوريق	المبلغ ( الالف الدنانير )
مدينون موقوفة	اوراق مالية	20523906
دائنون موقوفة	اوراق مالية	3300332
استثمارات مالية	سندات	226610
قروض طويلة الاجل موقوفة	اوراق مالية	3839621
المجموع		27890469

المصدر : من اعداد الباحث

الاسلوب الثاني : اسلوب التنازل : ويتمثل بالتنازل عن الموجودات لصالح الدائن أو المقرض ويستخدم هذا الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع الموجودات أو إيجارها ، إذ يتم الاستمرار في دفع الأقساط

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

عند البيع او الإيجار الى الممول الأصلي الذي يحولها بدوره إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة حوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق ومقابلها يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين . والجدول (١٠) يوضح لنا سيناريو عملية التوريق بأسلوب التنازل للبنود الموضحة في جدول (٨) السابق جدول (١٠) عملية التوريق لشركة الصناعات الالكترونية بأسلوب التنازل

البند السابق	البند بعملية التوريق	المبلغ ( الالف الدينانير )
موجودات ثابتة ( مكائن ) موقوفة	اوراق مالية متعددة الاستحقاق	1173
موجودات ثابتة (اراضي) متروكة	اوراق مالية متعددة الاستحقاق	1265971
مخزون مواد اولية دون استخدام ( توريق ٣/٢ من قيمتها )	اوراق مالية متعددة	1161278
بضائع بغرض البيع	اوراق مالية متعددة	314908
بضائع تامة الصنع ( توريق ٣/٢ من قيمتها )	اوراق مالية متعددة	7740
بضائع لدى الغير لم تسدد	اوراق مالية	163244
المجموع		2914314

المصدر : من اعداد الباحث

عمليات التوريق بأسلوب استبدال الدين + عمليات التوريق بأسلوب التنازل = اجمالي عمليات التوريق

$$30804783 = 2914314 + 27890469$$

لاشك ان هذه العمليات ستعزز من الاموال الواردة للشركة وتقلل من الانحرافات بين الفعلي والمخطط ما ينتج عنه صافي ارباح بقيمة 26730243 الف دينار عراقي وذلك بعد خصم المصروفات البالغة 3759632 الف دينار عراقي والموضحة في الجدول (٦) السابق مع مصروفات عملية التوريق التي قدرت تكلفتها 314908 الف دينار من اجمالي عمليات التوريق . والجدول ( ١١ ) ادناه يوضح ذلك :

جدول (١١) صافي ربح بعد عمليات التوريق المالي

البند	المبلغ ( الالف دينار عراقي )	المبلغ الكلي ( الالف دينار عراقي )
عمليات التوريق بأسلوب الاستبدال	27890469	
عمليات التوريق بأسلوب التنازل	2914314	
اجمالي عمليات التوريق		30804783
المصروفات فعلية	3759632	

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

	314908	مصروفات عملية التوريق
4074540		اجمالي المصروفات
26730243		صافي الربح

المصدر : من اعداد الباحث

٤ : قياس احتمالية التعرض لمخاطر الاعسار المالي بعد عمليات التوريق المالي للشركة عينة البحث لاشك ان عمليات التوريق التي نفذت على بنود شركة الصناعات الالكترونية لها انعكاساتها المالية على نتائج اعمالها ، فكان لابد من اعادة قياس فرضية الاستمرارية واحتمالية التعرض لمخاطر الاعسار المالي باستخدام نموذج Kah&Tans فكانت نتائج القياس بعد عمليات التوريق طبقت للفترة سنتين قبل ٢٠١٦ ( سنة الاساس للتوريق ) و سنتين بعدها وكما موضحة في جداول (١٢) ، (١٣) ، (١٤)

الجدول (١٢): المؤشرات المالية لشركة الصناعات الإلكترونية بعد التوريق للمدة (٢٠١٤-٢٠١٨)

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
X <sub>1</sub>	2.76454	2.28504	2.40032	2.10742	2.05350
X <sub>2</sub>	17.27090	15.98935	15.51378	14.08591	5.09207
X <sub>3</sub>	26.45920	26.04359	27.58853	27.72058	8.97634
X <sub>4</sub>	0.01081	0.02417	0.00257	0.00087	0.00294
X <sub>5</sub>	20.01164	23.96622	28.53448	28.85105	9.49393
X <sub>6</sub>	21.25657	24.68947	29.34538	29.85615	9.80481

المصدر : إعداد الباحثة

اذ لم يتم تغير مؤشرات X<sub>1</sub>,X<sub>2</sub>,X<sub>3</sub> للسنوات ٢٠١٤ لغاية ٢٠١٧ وذلك كون متغيراتها من بنود الميزانية وقيمتها لايمكن التلاعب بها ، اما المؤشرات X<sub>4</sub>,X<sub>5</sub>,X<sub>6</sub> فحصل تغير في قيمها ناتج عن تأثير التوريق على نتائج اعمال الشركة والمتمثلة بالارباح وصافي الربح ، اما مؤشرات عام ٢٠١٨ فهي جديدة بحكم عملياتها السنوية .

الجدول (13): الوزن (الجذور × المؤشرات المالية ) شركة الصناعات الإلكترونية بعد التوريق المالي للمدة (٢٠١٤-٢٠١٨)

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

السنوات		X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>
٢٠١٤	الجنر	-1.7131	-0.7445	1.0923	0.7894	-1.219	1.4748
	النسبة	2.76454	17.2709	26.4592	0.01081	20.01164	21.25657
٢٠١٥	الجنر	2.409	0.4731	0.9675	1.4973	1.5736	0.0608
	النسبة	2.28504	15.98935	26.04359	0.02417	23.96622	24.68947
٢٠١٦	الجنر	-4.7666	-0.6464	-0.4594	1.1811	-3.0948	1.1088
	النسبة	2.40032	15.51378	27.58853	0.00257	28.53448	29.34538
٢٠١٧	الجنر	2.4481	1.5166	-1.9108	-1.0374	3.4716	-1.7151
	النسبة	2.10742	14.08591	27.72058	0.00087	28.85105	29.85615
٢٠١٨	الجنر	-1.8592	0.832	0.5539	-0.3472	-3.8518	1.0478
	النسبة	2.0535	5.09207	8.97634	0.00294	9.49393	9.80481

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Excel

الجدول (١٤): حساب احتمال استمرارية العمل دون التعرض للإعسار المالي بعد التوريق المالي للشركة

الأوزان	مجموع كل وزن	الاحتمال = $\frac{1}{Exp+1}$ (مجموع كل وزن)	الأوزان الصادرة	الاحتمال × الأوزان الصادرة
٢٠١٤	18.2708	1.000000	-0.2511	-0.251100
٢٠١٥	77.51695	1.000000	0.2906	0.290600
٢٠١٦	-89.911	0.000000	-1.9166	0.000000
٢٠١٧	22.5055	1.000000	2.4069	2.406900
٢٠١٨	-20.9055	0.000000	-1.036	0.000000
المجموع النهائي				
احتمال فرض الاستمرارية				
احتمال التعرض لمخاطر الإعسار المالي				
2.4464				
0.920298				
0.079702				

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Excel

يلاحظ من الجدول السابق أنه بعد عملية التوريق فإن احتمال فرض الاستمرارية أرتفع من (0.017273) إلى (0.920298) وهو أكبر من (0.5) مما يشير إلى أن شركة الصناعات الإلكترونية أصبح موقفها سليماً بعد عملية التوريق وأنها لم تتعرض لمخاطر الإعسار المالي خلال المدة (٢٠١٤-٢٠١٤)

العدد: ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبية  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

(٢٠١٨). وبالمقابل فإن احتمال تعرض الشركة لمخاطر الإعسار المالي قد أنخفض من (0.982727) إلى (0.079702) وهو احتمال ضعيف جداً.

### المبحث الثالث: الاستنتاجات والمقترحات

#### ١- الاستنتاجات :

- ١-١- تواجه شركات الاعمال في مراحل حياتها تقلبات مالية متعددة ينبغي الوعي لها ومتابعتها من قبل الادارة العليا عامة والادارة المالية خاصة. قبل ان تتفاقم وتصبح معضلة مالية .
- ١-٢- تواجه معظم شركات الاعمال العاملة في القطاع الصناعي والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية مشاكل مالية واداء مالي متدني .
- ١-٣- تعاني شركة الصناعات الالكترونية من فرضية عدم الاستمرارية بمؤشر عالي جدا. ما قد يهددها بالخروج من سوق العمل.
- ١-٤- تتعرض شركة الصناعات الالكترونية لمخاطر الاعسار المالية . ما قد يهددها بالتصفية واشهار افلاسها .
- ١-٥- تدني مبيعات شركة الصناعات الالكترونية في سوق ما اثر ذلك على تدني نسب الايرادات الفعلية
- ١-٦- لم تستطع شركة الصناعات الالكترونية الوصول الى حجم الايرادات المخطط لها
- ١-٧- لم تحقق شركة الصناعات الالكترونية الارباح المخطط لها
- ١-٨- كانت مستوى الارباح القابلة للتوزيع بمستويات متدنية ومؤشرات سالبة ما يعني الخسائر المالية العالية التي تواجهها الشركة والمساهمين على حد سواء .
- ١-٩- لم يحصل المساهمين على اية ارباح تذكر خلال فترة البحث .
- ١-١٠- تتعرض الشركة لعجز المالي يفوق راس المال المدفوع ما اثر ذلك حتما على انخفاض سعر الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .
- ١-١١- وجود موجودات ثابتة ( الآلات ومكائن ) غير مستغلة في العملية الانتاجية والبعض منها عاطل عن العمل .
- ١-١٢- وجود مواد اولية بقيم كبيرة موقوفة وغير مستغلة للعملية الانتاجية لسنوات سابقة .
- ١-١٣- وجود بضائع تامة الصنع في مخازن الشركة راكدة من سنوات سابقة .

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

- ١٤-١- وجود قيم مالية عالية لحساب المدينون موقوفة ولم تسدد من اصحابها لسنوات عديدة سابقة .
- ١٥-١- لم تسدد الشركة التزاماتها للغير منذ سنوات متعددة بسبب الخسائر والعجز المتراكم الذي تحققة.

### ٢- التوصيات .

- ١-٢- لا بد من الاخذ بنظر الاهتمام لموضوع المخاطر المالية وكيفية ادارتها وذلك من خلال انشاء وحدة ادارية متخصصة في ادارة المخاطر العامة والمالية بخاصة ويكون ارتباطها بالإدارة العليا .
- ٢-٢- يمكن تبني ادوات الهندسة المالية كأدوات مصادر التمويل الحديثة لتقادي العجز المستمر الذي تعاني منه الشركات .
- ٢-٣- يمكن للشركة عينة البحث اعتماد رسملة راس مال شركة لغرض تقادي العجز المستمر .
- ٢-٤- يمكن تبني عمليات التوريق كأحد استراتيجيات الهندسة المالية للحد من مخاطر الاعسار المالي .
- ٢-٥- لا بد ان تتخذ ادارة شركة الصناعات الالكترونية استراتيجيات متعددة في عملية التسويق لمنتجاتها لغرض حث وترغيب الزبائن على التعامل مع منتجاتها لما له من اثار جيدة على زيادة حجم المبيعات ورفع مستوى الايرادات المتحققة ما ينعكس ذلك على ارباحها المتحققة .
- ٢-٦- لا بد من المتابعة المستمرة للمدينون ( النقدي والتجاري ) وخاصة الموقوفة منها وادارتها بشكل جيد لمنع جعلها عبء مالي على الشركة وفي حالة حصول ذلك يمكن للشركة اجراء التوريق المالي عليها ز
- ٢-٧- عدم تحمل التزامات مالية جديدة تثقل كاهل الشركة ما قد يعرضها للتصفية واشهار افلاسها وخروجها من سوق العمل
- ٢-٨- يمكن تبني اسلوب الاستبدال كأحد اساليب التوريق المالي للديون التي بذمة الشركة .
- ٢-٩- يمكن تبني اسلوب التنازل كأحد اساليب التوريق المالي للموجودات الثابتة الموقوفة لدى الشركة ولتحقيق مصادر جديدة للتمويل بتكلفة اقل .

### المصادر: العربية

### اولا الوثائق

١. دليل سوق العراق للأوراق المالية للفترة ٢٠١٠-٢٠١٧
٢. ديوان الرقابة المالية الاتحادي ،دائرة تدقيق نشاط الشركات ، ٢٠١٦-٢٠١٧

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

ثانيا : الرسائل والاطاريج

١. بوطكوك : عمار ، ٢٠٠٨ ، دور التوريق في نشاط البنك ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة التيسير ،
٢. الرفاعي ، هاشم احمد ، ٢٠١٧ ، التنبؤ بتعثّر الشركات ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاعمال ، جامعة الشرق الاوسط ، سوريا
٣. فريدة سقلاي ، ٢٠١٦ ، التوريق كأداة لضمان القروض المصرفية ، اطروحة دكتوراه غير منشورة كلية الحقوق ، جامعة مولود معمري ، الجزائر .
٤. الطالب : صلاح الدين ، ٢٠٠٠ ، تكييف ادوات التحليل المالي لقياس مستوى نجاح منشآت الاعمال ، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الموصل ، الادارة والاقتصاد .
٥. الوتار : سيف عبد الرزاق ، ٢٠١٠ ، دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ لفشل الشركات ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الموصل ، الادارة والاقتصاد .

ثالثا : الدوريات :

١. جريدان ، نايف بن جمعان و الشيخ ، بابر مبارك ، ٢٠١٧ ، التمويل عبر توريق الديون من وجهة نظرمالية واسلامية ، مجلة الاقتصاد والاعمال ، غزة ، المجلد ٢٥ ، العدد ٢ .
٢. الحمداني ، رافعة ابراهيم ، ٢٠١٩ ، التنبؤ بالفشل المالي لشركات الاعمال - باستخدام نموذجي Z-3 و kida بحث تحليلي مقارن ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد ، العدد ٨٠ .
٣. الشريف ابو بكر ، محمود خير الدين ، ٢٠١٧ ، التوريق المصرفي و دوره في حدوث الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد ٩١ .
٤. علي : بن بلعوز ، ٢٠١١ ، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية - مجلة الباحث عدد (٧) لسنة ٢٠٠١ .
٥. غياط : شريف و مهري : عبد الملك ، ٢٠١٥ ، تحليل اسباب وابعاد فشل الاداء المالي للشركات ، مجلة رؤى اقتصادية ، جامعة الخضره وادي ، الجزائر ، العدد ٩ .

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

٦. النذير شبعوات : ٢٠١٧ ، توريق القروض الرهنية ، مجلة الحقوق ، جامعة قاصدي رباح ، كلية الحقوق والعلوم السياسية .

### رابعاً : الكتب

١. زويدي ، بو بكر الصديق ، ٢٠١٧ ، تطبيق ادوات العسر المالي لعينة من المؤسسات المتوسطة والصغيرة . كلية العلوم الاقتصادية ، علوم التيسير
٢. مصطفى : بدر الدين قرشي ، ٢٠١١ ، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية ،
٣. مطر : محمد ٢٠٠٦ ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتمان ، ط ٣ ، دار وائل للنشر ، الاردن ، عمان ،

Refrains English:

A/ Journals".

1. Abibu, Akinyemi, Balogun, S, 2016. Securitization in Nigeria: Alegal Perspective, International Journal of Innovative Research and Advanced studies, V3, Issue 12.
2. Abhay Kumar Gupta, 2016. , Hedging Tools and Techniques for Foreign Exchange Exposure in India , International Journal of Research in Humanities & Soc. Sciences [I.F. = 0.564] , Vol. 4, Issue: 5,July:2016 ISSN:(P) 2347-5404 ISSN:(O)2320 771X .
3. Albertazzi U, Eramo G, Gambacorta L, Salleo C. Asymmetric Information in Securitization: An Empirical Assessment. *Journal of Monetary Economics*. 2015;71: 33–49. 10.1016/j.jmoneco.2014.11.002 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
4. Battaglia F, Gallo A. Securitization and systemic risk: An empirical investigation on Italian Banks over the financial crisis. *International Review of Financial Analysis*. 2013;30: 274–286. 10.1016/j.irfa.2013.03.002 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
5. Battaglia F, Gallo A, Mazzuca M. Securitized banking and the Euro financial crisis: Evidence from the Italian banks risk-taking. *Journal of Economics and Business*. 2014;76: 85–100. 10.1016/j.jeconbus.2014.02.003 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

6. Castellani Davide , 2018, Mortgage-backed Securitization and SME Lending During the Financial and Economic Crisis : Evidence from the Italian Cooperative Banking System , Economic notes by Banca Monte dei Paschici Siema SpA Vol 47, No 1 .
7. Casu B, Clare A, Sarkisyan A, Thomas S. Securitization and bank performance. *Journal of Money Credit Banking*. 2013;45: 1617–1658. 10.1111/jmcb.12064 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
8. Deku SY, Kara A. Effects of Securitization on banks and the financial system In: *Securitization: Past, Present and Future. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions*. 2017: 93–111. Palgrave Macmillan; 10.1007/978-3-319-60128-1 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
9. Franke G, Krahen JP. Default risk sharing between banks and markets: The contribution of collateralized debt obligations In: Carey M, Stulz RM, editors. *The Risks of Financial Institutions*. Chicago: University of Chicago Press; 2006. p. 603–633. [[Google Scholar](#)]
10. Jiangli W, Pritsker M. The impacts of securitization on US bank holding companies. *Federal Reserve Bank of Chicago Proceedings*. 2008May: 377–393. [[Google Scholar](#)]
11. Hänsel D, Krahen J. Does Credit Securitization Reduce Bank Risk? *Evidence from the European CDO Market. SSRN Electronic Journal*. 2007. 10.2139/ssrn.967430 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
12. Iglesias-Casal A, López-Penabad MC, López-Andión C, Maside-Sanfiz JM. Market perception of bank risk and securitization in Spain. *Journal of Business Economics and Management*. 2016;17(1): 92–108. 10.3846/16111699.2013.807867 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
13. Kara A, Ozkan A, Altunbas Y. Securitisation and banking risk: what do we know so far?. *Review of Behavioral Finance*. 2016;8(1): 2–16. 10.1108/RBF-07-2014-0039 [[CrossRef](#)] [[Google Scholar](#)]
14. Krahen J, Wilde C. Risk Transfer with CDOs and Systemic Risk in Banking. Center for Financial Studies, Goethe University, *Working Paper*. 2006. Available from: <http://www.bis.org/bcbs/events/rtf06krahenetc.pdf> [[Google Scholar](#)]
15. Kovaleva, Tatiana M. Khvostenko, Oleg A., Alla G. Glukhova, M., 2018, THE Catual Problems of Assests Securitization in Commercial Organizations espacios, Vol 39, No 22.

## التوريق المالي كأداة للتحوط من مخاطر الإعسار المالي لشركات الاعمال - دراسة حالة

16. Loutskina E. The role of securitization in bank liquidity and funding management. *Journal of Financial Economics*. 2011;100: 663–284. 10.1016/j.jfineco.2011.02.005 [CrossRef] [Google Scholar]
17. López-Andión C, López-Penabad MC, Iglesias-Casal A, Maside-Sanfiz JM. Riesgo sistemático y titulización. Metodología de estudio de eventos para el caso español. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*. 2013; 16(3): 205–216. 10.1016/j.cede.2012.11.004 [CrossRef] [Google Scholar]
18. López-Andión C, Iglesias-Casal A, López-Penabad MC, Maside-Sanfiz JM. The solvency of financial institutions in Spain: lessons from securitization. *Applied Economics*. 2015;47(44): 4741–4753. 10.1080/00036846.2015.1034841 [CrossRef] [Google Scholar]
19. Martín-Oliver A, Saurina J. Why do Banks Securitiz Assets? XV Spanish Finance Forum Conference Proceedings, Spanish Finance Association, 2007, Palma de Mallorca, Spain. Available from [http://www.uibcongres.org/imgdb/archivo\\_dpo3736.doc](http://www.uibcongres.org/imgdb/archivo_dpo3736.doc).
20. Michalak TC, Uhde A. Credit risk securitization and bank soundness in Europe. *Quarterly Review of Economics and Finance*. 2012;52: 272–285. 10.1016/j.qref.2012.04.008 [CrossRef] [Google Scholar]
21. Parlour CA, Plantin G. Loan Sales and Relationship Banking. *The Journal of Finance*. 2008;LXIII(3): 1291–1314. 10.1111/j.1540-6261.2008.01358.x [CrossRef] [Google Scholar]
22. Pinto Joao 2016, the Economics of Securitization, Investment Management and Financial Innovations V13, Issue 1.
23. Richard C. &Shelby N. &Luon m. , 2010, Securitization of Assets Problems, U.S.A.
24. . Shin HS. Securitization and Financial Stability. *The Economic Journal*. 2009;119: 309–332. 10.1111/j.1468-0297.2008.02239.x [CrossRef] [Google Scholar]
25. Wagner W. The liquidity of bank assets and banking stability. *The Journal of Banking and Finance*. 2007;31: 121–139. 10.1016/j.jbankfin.2005.07.019 [CrossRef] [Google Scholar]

دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة – دراسة تطبيقية

## The role of build-operate –transfer contracts in achieving sustainable development

جمال فرج جبر

الباحث

أ.م.د. الاء شمس الله

الجامعة المستنصرية / كلية الإدارة والاقتصاد

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٧/٥

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٦/١٣

### المستخلص

ان عقود B.O.T ما هي الا عقود تجري بين الدولة والقطاع الخاص او الشركات لإنجاز مشاريع ترغب بها الدولة بدون الحاجة الى تخصيص مبالغ مالية من قبلها حيث تمول من قبل القطاع الخاص من اجل بناء هذا المشروع و أدارته والحصول على ارباح من خلال مدة محددة في العقد ، غالبا ما يتم تجاهل موضوع التنمية المستدامة من قبل الشركات المنفذة للمشاريع وذلك لكونها تحتاج الى تكاليف عالية متجاهلين المنافع المتحققة منها في البعد البيئي والبعد الاجتماعي والبعد الاقتصادي ، حيث يمكن من خلال عقود B.O.T وانوع العقود المشابهة لها ان يتم تحقيق التنمية المستدامة وجميع ابعادها البيئية والاقتصادية والاجتماعية لان منفذ المشروع يصبح مالك للمشروع خلال مدة العقد وعند تحقيق التنمية المستدامة تعود بمنافع لصاحب المشروع منها منافع بيئية واجتماعية واقتصادية حيث تكون منتجاته صديقة للبيئية وتساعد في زيادة مبيعاته والحفاظ على بيئة مناسبة للعمل من اجل العاملين في المشروع ، وهو أيضا ملزم من خلال العقد المبرم مع الدولة بتنفيذ وتحقيق التنمية المستدامة من خلال القوانين الخاصة بالدولة .

**الكلمات المفتاحية:** عقود البناء والتشغيل والتحويل - التنمية المستدامة .



مجلة العلوم المالية والمحاسبية

العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١

الصفحات ١٥٥ - ١٨٠

**Abstract:**

BOT contracts are nothing but contracts between the state and the private sector or companies to complete projects desired by the state without the need to allocate money from it as it is funded by the private sector in order to build and manage this project and obtain profits through a specific period in the contract, often What the sustainable development issue is ignored by the companies implementing the projects, because they need high costs, ignoring the benefits accrued from them in the environmental, social and economic dimensions, where it is possible through BOT contracts and the type of similar contracts to achieve sustainable development and all its environmental dimensions Economic and social because the project implementer becomes the owner of the project during the contract period and when achieving sustainable development brings benefits to the project owner, including environmental, social and economic benefits where his products are environmentally friendly and help to increase his sales and maintain an appropriate environment to work for workers in the project, which is also binding through the contract Done with the state to implement and achieve sustainable development through the laws of the country.

**Key words :** Build – operation – transfer contracts , sustainable development

**منهجية البحث :**

**مشكلة البحث :**

ويمكن صياغة مشكلة هذا البحث من خلال التساؤل المحوري :-

( ما مدى اهمية عقود البوت وما هو دورها في تحقيق التنمية المستدامة )

ومن خلال هذه المشكلة يظهر عدة اسئلة فرعية نوجزها فيما يلي :

١ . ما هي عقود B.O.T .

٢ . ما هو مفهوم التنمية المستدامة وما هي ابعادها .

٣ . ما دور عقود B.O.T في تحقيق التنمية المستدامة .

**اهمية البحث :**

تبرز اهمية البحث من خلال اظهار اهمية عقود ( B.O.T ) وبيان ايجابياتها وسلبياتها .

**فرضية البحث :**

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

يستند البحث الى فرضية اساسية هي (( بأن تنفيذ المشاريع باستخدام اسلوب عقود ( B.O.T ) يساهم في تحقيق ابعاد التنمية المستدامة )) .  
هدف البحث : الكشف عن عقود ( B.O.T ) ودورها في تحقيق ابعاد التنمية المستدامة .  
الدراسات السابقة :

### 1. Shiva Damyar 2017

(Legal Review of Impact of BOT Contracts on Economic Development in the Country)

**Purpose of the study:** Investigating the Legal Nature of Negotiated Contracts for Economic Development Exploring the characteristics of contracts BOT

**The most important conclusions:** Bot contracts are one way to build and develop infrastructure projects in developing countries, and they work to attract investors

### 2. James 2014

(Sustainability and integrated reporting : opportunities for small and midsize companies)

**Purpose of the study:** Provide a clear picture of the current trend of sustainability to reveal the purpose that motivates the small and medium-sized unit, the trend towards integrated disclosure and evaluate successful strategies to integrate sustainability reports with the financial results of the economic units in order to provide useful information to all users

**The most important conclusions:** The majority of large and some small and medium-sized units that voluntarily disclose sustainability information in accordance with the principles of the global reporting initiative standards in order to provide high-quality information beneficiaries of these reports and enhance their profitability and reduce negative impacts on the environment conservation of resources and development

### 3. Muller 2011

(Quantitative sustainability disclosure an international comparison and its impact on investor valuation )

**Purpose of the study:** Explaining the importance of reporting quantitative information on sustainability for investors to identify the relationships between the disclosure of sustainability and the inconsistency of information

**The most important conclusions:** The disclosure of sustainability data leads to a reduction in information mismatch as well as an impact on investor ratings

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

الجانب النظري:

١\_ : عقود B.O.T

١\_١ : مفهوم عقود B.O.T

ان مفهوم B.O.T يقصد به ثلاث كلمات الحرف الاول B الذي يرمز الى كلمة Build وتعني يبني او يشيد بغرض انشاء المشروع ، والحرف الثاني O الى Operate وتعني تشغيل او يدير ويعني تشغيل المشروع ، والحرف الثالث T الى Transfer بمعنى نقل اي نقل المشروع الى الدولة او الطرف الثاني من العقد، ويشير المصطلح الانجليزي (Build Operate Transfer) وتختصر (B.O.T) الى مجموعة من النظم التي تستخدم في تنفيذ وانشاء المشروعات ومن اهمها البنية التحتية، والفكرة الأساسية التي انبثق منها هذا النوع من العقود تتمحور حول تعاقد جهة ما غالبا ما تكون الحكومة، أو إحدى الهيئات في الدولة، مع شخص طبيعي من القطاع الخاص على إقامة مشروع معين على نفقته الخاصة على أن يظل المشروع في حيازته، مدة معينة من الوقت ، يكون له خلالها حق استغلاله وتحصيل إيراداته ، كلها أو الجزء الاكبر منها، على أن يقوم بتسليم المشروع إلى الدولة في نهاية هذه المدة. ( الجنائني و المطيري ، ٢٠٠٦ : ٤ ).

تتسابق دول العالم لترتقي بالمشاريع من اجل توفير المستوى عالي للمواطنين من الخدمات المختلفة من اجل تحقيق الرفاهية الاجتماعية، حيث تلجأ الحكومات خاصة في الدول النامية فيما يتعلق بمشاريع البنية التحتية الى اقامة مشاريع عملاقة كإنشاء ( ارصفت الموانئ البحرية ، المطارات ، المحطات الكهربائية ) عن طريق ابرام عقود لإنشاء هذه المشاريع وتشغيلها واستثمارها مع مجاميع من المستثمرين القطاع الخاص ( شركات او اشخاص من المواطنين او الاجانب ) من اجل انجاز هذه المشاريع حيث ان ادخال القطاع الخاص يؤمن نوعية افضل ويوفر تكاليف هائلة لموازنة الدولة العامة من اجل بناء هذه المشاريع التي من الممكن ان تكبد الدولة مبالغ كبيرة او الاقتراض بفوائد كبيرة من اجل اتمام هذه المشاريع بنفسها حيث تذهب الدولة الى هذه المشاريع على اساس النظام العالمي للعقود والذي يعرف باسم (B.O.T) او عقود البناء والتشغيل والتحويل ، وكان رئيس وزراء تركيا Turgan Ozal هو أبرز من نادى في أوائل الثمانينات من القرن الماضي بتطبيق أسلوب BOT عند اجتماعه بشركات ومقاولات القطاع الخاص في بلده حيث شرح استراتيجيته في الإصلاح الاقتصادي و التنمية الاقتصادية وذلك من خلال اقتراح إسناد

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

مشاريع البنية التحتية إلى القطاع الخاص على أساس نهج اقتصادي مركب يدعى: إنشاء المشاريع واستغلالها من طرف القطاع الخاص ثم تحويل في مرحلة لاحقة إلى الدولة .

### ٢\_١: تعاريف عقود (B.O.T)

تعرف عقود البوت تلك المشروعات التي تعهد بها الحكومة إلى إحدى الشركات اجنبية كانت او وطنية وسواء أكانت شركة من شركات القطاع العام أم القطاع الخاص وتسمى ( شركة المشروع ) وذلك لإنشاء مرفق عام وتشغيله لحسابها مدة من الزمن حيث تتولى شركة المشروع تمويل المشروع و اكماله ثم تحصيل عوائد من الجمهور المنفعين بخدمات المشروع ثم نقل ملكيته إلى الدولة أو الجهة الإدارية (الحرارزين، ٢٠١٥ : ٤٩ ) .

و يعرف نظام BOT هو مزيج من الإدارة الخاصة والعامة تمنح الحكومة امتيازًا لصاحب المشروع الذي يستثمر ويسيطر عليه ويقوم بصرف المبالغ المالية اللازمة لبناء المشروع خلال هذه الفترة الزمنية لا تتحمل الحكومة أي مسؤولية عن أرباح وخسائر الشركة المنفذة للعقد حيث يقوم المستثمر بدفع الاموال اللازمة للاستثمار الذي يسترد تكلفته من أرباح التشغيل المتولدة خلال فترة الامتياز ( Emmanuelle Auriol and Pierre M. Picard ، ٢٠١١ : ٩ )

وتعرف ايضا عقود البوت من العقود الحديثة في المعاملات الاقتصادية الجديدة المحلية منها والدولية، وقد بدأ الاهتمام بهذه العقود منذ ثمانينات القرن الماضي ولم يكن لهذه العقود تعريف قانوني متفق عليه نتيجة للتطور المستمر لها ولاسيما في ظل العلاقات الاقتصادية بين الدول . (الشرع ، ٢٠١٠ : ٢١٤ ) كما يعرفها قسم آخر من الكتاب بأنه عقد تعهد بموجبه الدولة أو إحدى هيئاتها الإدارية إلى إحدى الشركات سواء أكانت أجنبية او وطنية من القطاع الخاص تسمى شركة المشروع، بامتياز للقيام بمشروع وغالباً ما يكون من مشاريع البنية الأساسية للدولة والمتعلقة بمرفق من مرافقها العامة وفي حال موافقة الدولة تقوم شركة المشروع وبحسب ما تقدمه من دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع بتصميمه وتشبيده وتملكه واستغلاله تجارياً لمدة معينة ينص عليها في العقد، علماً أن الدولة تسعى دوماً إلى تقصير مدة الامتياز كل ما أمكن ذلك، في حين أن شركة المشروع تعمل في الغالب على الحصول على أطول مدة ممكنة من الوقت ، لكي تكون كافية لاسترداد تكاليف التشييد فضلا عن ذلك تحقيق ربح مناسب من عائد تشغيل المشروع ، وفي نهاية المدة المحددة المتفق عليها بين الدولة وشركة المشروع تقوم شركة المشروع بتسليم المشروع للدولة في حالة مقبولة وإمكانية تشغيله بانتظام ومن دون مقابل، (الروبي، ٢٠٠٤ : ١٧ )

## تعريف لجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي "اليونسترال" UNCITRAL

عرفت لجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي "اليونسترال" نظام (B.O.T) بأنه شكل من أشكال تمويل المشاريع تمنح بمقتضاه حكومة ما مجموعة من المستثمرين يشار إليهم " بالاتحاد المالي للمشروع " امتيازاً لبناء مشروع معين وتشغيله وإدارته واستغلاله تجارياً لعدد من السنين تكون كافية لاسترداد تكاليف البناء إلى جانب تحقيق أرباح مناسبة من العائدات المالية من تشغيل المشروع واستغلاله تجارياً أو أي مزايا أخرى تمنح لهم ضمن عقد الامتياز، وفي نهاية مدة الامتياز تنقل ملكية المشروع إلى الحكومة من دون أية تكلفة أو مقابل تكلفة مناسبة يكون قد تم الاتفاق عليها مسبقاً في أثناء التفاوض على منح امتياز المشروع

## تعريف منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية UNIDO "اليونيدو"

يعرف الدليل الصادر من منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية (اليونيدو) عقود الامتياز بنظام (B.O.T) بأنه اتفاق تعاقدى بمقتضاه يتولى احد أشخاص القطاع الخاص إنشاء أحد المرافق العامة الأساسية في الدولة بما في ذلك عملية التصميم والتمويل والقيام بأعمال التشغيل والصيانة لهذا المرفق، وتقوم هذه الشخصية الخاصة بإدارة وتشغيل المرفق من خلال مدة من الزمن، يسمح لها فيها بفرض رسوم مناسبة على المنتفعين من هذا المرفق وأية رسوم أخرى بشرط إلا تزيد عما هو مقترح في العطاء، وما هو منصوص عليه في صلب اتفاق المشروع لتمكين تلك الشخصية من استرجاع الأموال التي استثمرتها ومصاريف التشغيل والصيانة، فضلاً عن عائد مناسب على الاستثمار

ومن خلال ما طرح من تعاريف يتفق الباحثان مع تعريف الدكتور محمد الروبي وآخرون، وذلك في محاولة الابتعاد عن الترجمة الحرفية للعقود إذ استبدلوه كلمة البناء بكلمة التشييد وكلمة التشغيل بكلمة الاستغلال وكذلك كلمة نقل الملكية بكلمة التسليم لتصبح عقود التشييد والاستغلال والتسليم بدلا من عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية، حيث يصبح التعبير الجديد أدق من التعبير القديم من حيث ان كلمة التشييد ادق من كلمة البناء لأنه منفذ العقد لا يقوم ببناء المشروع فقط يجب ان يعد دراسات عن المشروع بجميع جوانبه و اعداد المشروع للعمل اما الاستغلال اشمل من كلمة تشغيل المشروع لأنه لا يقوم بتشغيل المشروع فقط وانما يقوم بالعديد من العمليات من اجل تحصيل الاموال اما التسليم ادق من نقل الملكية لان منفذ المشروع في عقد (B.O.T) لا يملك المشروع حيث يجب تسليم المشروع في نهاية مدة العقد.

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

كما أن الفقرة الأولى من المادة (٨٩١) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة (١٩٥١) ، إذ استعمل كلمة استغلال بدل التشغيل حيث اعتبر المشرع لهذا القانون بأن كلمة التشغيل ليست كافية لبيان الحقوق التي يتمتع بها المستثمر في أثناء مدة استغلاله المرفق.

### ٣\_١ : أنواع التعاقدات الاستثمارية الحكومية

في إطار المتغيرات الاقتصادية التي يشهدها العالم وكذلك الحد من دور الحكومات في المجالات الاقتصادية حيث أصبحت تعني بالدرجة الأولى الأعمال الرقابية لهذا الشأن إلى جانب الضوابط توفير تشريعات لحماية المصالح الاقتصادية للمجتمع في ظل هذا جاء الاهتمام بنظام البناء والتشغيل والتمويل التي تعتبر من النظام الحديث نسبياً سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

وفي ظل سعي الدول لتحقيق الأزهار و الرفاهية للمجتمع وجدت الدول أن هنالك بديل يستطيع شغل حيز كبير من خطة تطوير مشاريع التنمية و تفعيل القطاع الخاص صاحب القدرة المالية الضخمة كما هو الطرف الآخر الذي يستطيع إنجاز المشاريع العملاقة التي تعجز عنها معظم الدول وعلى الاخص الدول النامية، حيث أصبحت تلك الشركات الخاصة شريكة مع الدولة من خلال نظام البوت كآلية اقتصادية مالية يرتبط مفهومها بوجود الدولة المتمثلة في السلطة المتعاقدة من جهة مع احد الاتحادات المالية الخاصة التي تشكل شركة المشروع من جهة أخرى وهذين الطرفين يمثلان المتعاقدين الرئيسيين في نظام البوت. ( حصايم ، ٢٠١١ : ٤٢ )

#### ١. عقد البناء والتملك والتشغيل والتحويل (B.O.O.T):

وهو يختلف عن النموذج الكلاسيكي (B.O.T) في كون الشخص الخاص المتعاقد مع مانح الالتزام يمتلك المشروع طوال مدة العقد مما يعني وجود خصخصة مؤقتة لهذا المرفق محل العقد ومن ثم يقوم بإعادته الى الجهة الي ابرم معها العقد، وهذه الخاصية (خاصية التملك) لها انعكاساتها فيما يتعلق بتمويل المشروع للطرف الخاص المتعاقد.(UNCITRAL ، ٢٠٢٠ : ٢٤) ، وبرغم حصول خلط بين (B.O.O.T) و (B.O.T)، واستعمالهما على أنهما يعنيان الشيء ذاته أن المشروع في نهاية مدة العقد ستنقل ملكيته إلى الدولة إلا أن لكل منهما مدلولاً مختلفاً عن الآخر، في عقود (B.O.O.T) فان المستثمر يقوم بتشيد المشروع ويتولى إدارته وتشغيله ويملكه خلال مدة الامتياز وبانتهاء هذه المدة تنتقل هذه الملكية إلى الجهة الإدارية المتعاقد معها، بمعنى آخر تأخذ هذه الصورة شكل التنازل المرحلي أو الجزئي عن ملكية المشروع من قبل الجهة الإدارية المتعاقدة طوال مدة الامتياز، بينما في عقود (B.O.T) التي يتم فيها تشيد المشروع لحساب الجهة الحكومية المتعاقدة تظل لها ملكية المشروع

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

طالما أن المشروع يشيد لحسابها وينصب الامتياز على تعهد المستثمر بتمويل تشييد المشروع وأدارته وتشغيله، ومن خلال ذلك يستطيع أن يسترد ما تحمله من نفقات، فضلا عن ذلك تحقيق هامش من الربح نظير المخاطر التي يتحملها والخدمات التي يقدمها على أن تأخذ الجهة الحكومية المشروع بعد انتهاء مدة المشروع. (حمادة ، ٢٠١٢ : ١٠٠)

### ٢. عقد البناء والتملك والتأجير والاعادة (B.O.L.T) :

وفيه يقوم المستثمر ببناء المشروع لحساب الدولة وتملكه ثم القيام بتأجيره لفترة أخرى، ويقوم بإعادته إلى الدولة في نهاية مدة الإيجار (غانم، ٢٠٠٩ : ٨٩).

### ٣. عقود التشييد والتأجير و التحويل (B.L.T)

اصطلاح B.L.T هو اختصار لثلاث كلمات انكليزية هي Build Lease Transfer أي التشييد ثم استئجار المشروع من الإدارة المتعاقدة ثم إعادة حيازته للدولة. ففي هذا النوع من العقود تتيح الحكومة الفرصة للمستثمر لبناء المشروع أو المرفق العام ، وتأجير المشروع له لمدة زمنية معينة يحددها العقد على أن تحول ملكية المشروع مع نهاية العقد إلى الدولة مع أحقية المستثمر في الحصول على إيرادات المشروع خلال استئجاره وتشغيله له ، على أن يسدد القيمة الإيجارية المتفق عليها بين الطرفين خلال مدة العقد. (تيشوري ، العدد ٣٠٨٥ ، ٢٠١٠ )

### ٤. عقود التشييد والتملك والتشغيل Build-Own-Operate (B.O.O)

يعني البناء وملكية الملتزم للمشروع أثناء مدة العقد ، وحقه في التشغيل طوال هذه المدة المذكورة ، وهذه العقود تبرم بين الإدارة والمستثمر أو مجموعة من المستثمرين بهدف إقامة المشروع وتأسيسه وتملكه بواسطة الشركة المتعاقدة والتي تتولى أيضاً الإشراف على التشغيل أثناء مدة العقد ولا ينتهي هذا النوع من المشروعات بتحويله إلى الملكية العامة مثل عقدي B.O.T ، إنما بعد انتهاء مدة العقد يتم تجديده أو ينقضي العقد بسبب انتهاء العمر الافتراضي للمشروع أو قد تنتقل أصول المشروع إلى الدولة ، ولكن ليس بلا مقابل كما هو الحال في عقد B.O.T وإنما مقابل تعويض الملاك عن حصص الملكية بعد تقييم كامل المشروع ، حيث يحق للإدارة المتعاقدة بعد ذلك التعاقد مع آخرين على إدارة المشروع ذاته. (UNCITRAL ، ٢٠٢٠ : ٢٤)

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

### ٥. عقود التصميم والبناء والتمويل والتشغيل (D.B.F.O)

هذا هو احد العقود المستحدثة في مجال الاستثمار وتعد تسمية (D.B.F.O) اختصار للكلمة الانجليزية (Design ,Build , Finance, And Operate) وفي إطار صيغة هذه العقود يتم التعاقد بين الدولة من جهة وشركة المشروع من جهة أخرى، على أن تلتزم شركة المشروع بإعداد كافة التصاميم اللازمة للمشروع محل العقد، ثم في مرحلة لاحقة تقوم بتشبيد المشروع وفقاً للتصاميم المعدة مسبقاً، وتمويل عملية البناء وبعدها تقوم شركة المشروع بعملية التشغيل والاستغلال وعادة ما تلجأ الدولة المضيفة لهذا النوع من الصيغ التعاقدية في المشروعات التي تتطلب إعداداً وتصميماً مسبقاً قبل التنفيذ كإقامة الانفاق و الجسور والموانئ والمطارات، حيث يقع على شركة المشروع واجب الالتزام بتشبيد المشروع وفقاً للتصاميم المتفق عليها تماماً، وبإمكان شركة المشروع في عقود (D.B.F.O) أن تسترد ما كانت قد أنفقتة من تمويل أثناء إعداد التصاميم أو أثناء فترة التشبيد وذلك من خلال قيامها باستغلال هذا المشروع طيلة فترة الامتياز الممنوح وحصولها على هامش ربح . ( المبروك ، العدد ١٩ : ٧٣ )

### ٦. عقود التشبيد والتسليم والاستغلال B.T.O

ويقصد بهذا النوع من العقود تعاقد الحكومة مع المستثمر الخاص على تشبيد المشروع ثم التخلي عن ملكيته لصالح للحكومة التي تبرم عقداً آخر لإدارة وتشغيل المشروع خلال مدة العقد وذلك مقابل الحصول على إيرادات التشغيل، وبذلك تصبح الحكومة مالكة للمشروع في بداية المشروع وليس في نهاية مدة المشروع كما في عقود (B.O.T) واهم مجالات هذا النوع من العقود في مجال السياحية و الفنادق . ( خليل ، ٢٠٠٢ : ٢١ )

### ٧. عقود التحديث والتملك والاستغلال والتسليم (M.O.O.T)

يعد هذا النوع هو الآخر من صيغ التعاقد المستحدثة، وترجع تسمية هذه العقود بعقود (M.O.O.T) وفي هذا النوع من العقود والمتعلق تطوير او تحديث إحدى مشروعات البنية التحتية الموجودة والمشيدة أصلاً، يتم إبرام عقد (M.O.O.T) بين شركة المشروع أو المطور من جهة والدولة المضيفة من جهة أخرى تقوم خلالها شركة المشروع بتحديث وتطوير المشروع محل العقد (M.O.O.T) عن طريق حيازته طيلة فترة الامتياز الممنوح، وهنا يتضح لنا بأن شركة المشروع لا تقوم بأي بناء أو استحداث للمشروع في عقد (M.O.O.T) وإنما تقوم بتطوير وتحديث مشروع قائم أساساً، وتحصل من خلال حيازتها له على مقابل مالي من جمهور المنفعين يكون كافياً لأن تسترد شركة المشروع مصروفاتها ونفقاتها المترتبة على عملية

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

التحديث والتطوير مع هامش ربح معقول وبالتالي فإن شركة المشروع لا تملك هذا المشروع وإنما تحوزه لفترة زمنية محددة في عقد (M.O.O.T) وذلك لأغراض التطوير والتحسين والتحديث. (المبروك ، العدد ١٩)

### ٨. عقود التجديد و التملك و التشغيل (R.O.O)

تتعاهد الحكومة مع المستثمر الخاص من اجل تجديد احد المشاريع العامة التي تحتاج الى ذلك، سواء من حيث المباني او الآلات او المعدات او وسائل النقل وغيرها في مقابل ان يمتلك المستثمر المشروع، ويتولى تشغيله والحصول على ايراداته ، على ان تحصل الحكومة منه على مقابل انتقال ملكية المشروع اليه. (الحرزين، ٢٠١٥ : ٥٥)

### ٩. عقد التأجير و التجديد و التشغيل و نقل الملكية (L.R.O.T)

وتتميز هذه الصورة من العقود بأن الدولة تمتلك مشروع ما يحتاج إلى تجديد وصيانة، فتقوم بتأجيله لأحد الجهات كي تقوم بإجراء الإصلاحات والتجديدات اللازمة، وذلك نظير السماح لها بالاستفادة من عوائد المشروع، على أن تعيده للدولة في نهاية مدة عقد الإيجار. (الذيابي، ٢٠١٤ : ١٠)

### ١\_٤ : مميزات عقود البناء و التشغيل و نقل الملكية (B.O.T)

لا بد لكل نظام ان يتمتع بمزايا، أو عيوب تنتقص من فاعليته، فلا يوجد نظام متكامل الصفات وخالي من العيوب لا بل أن نجاح هذا النظام أو إخفاقه يتوقف على عدد من العوامل من خلالها يتم تقييمه. وأن عملية التقييم عقود الـ T.O.B لا بد وأن تتم في إطار أهداف الدولة السياسية وظروفها الاقتصادية.

تتمتع عقود البناء و التشغيل و نقل الملكية بالعديد من المزايا التي تجعلها صالحة للأخذ بها كنظام تعاقدى ما بين المستثمر و الدولة لإنشاء المرافق العامة ومشاريع البنية الأساسية ومن أبرز هذه المزايا التي يتصف بها عقد البناء و التشغيل و نقل الملكية:

١. التخفيف من العبء على الموازنة العامة والموارد الحكومية المحدودة، فمن خلال هذه العقود تقوم شركة المشروع او المستثمر بتحمل كلفة تمويل المشروعات التي قد تقام بأسلوب عقود البناء و التشغيل و نقل الملكية و أدارتها مما يساعد الدولة على التفرغ إلى المشاريع الأخرى التي تبدو اكثر اهمية. (سلامة، ٢٠٠٨ : ٥٢)

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٢. .تزداد أهمية هذه العقود وتتعاظم، إذا كانت شركة المشروع مستثمراً أجنبياً الأمر الذي يعني إدخال تمويل خارجي و استثمارات جديدة وما يتبع ذلك من تحسن في ميزان المدفوعات، وخفض العجز في الموازنة العامة وتعزيز حصيلة الدولة من العملة الأجنبية. ( نصار ، ٢٠٠٢ : ٤٣ )
٣. .إتاحة الفرصة لإقامة مشروعات جديدة إذ تهدف هذه العقود إلى إقامة مشاريع، ومرافق جديدة مما يسهم في إتاحة العديد من فرص العمل وخفض نسبة البطالة علاوة على الدور الذي تقوم به هذه المشروعات في توفير الخدمات لجمهور المنتفعين كإنشاء محطات الكهرباء و الطرق او الأنفاق وغير ذلك من الخدمات. ( سلامة ، ٢٠٠٨ : ٥٢ )
٤. .زيادة فرص التنمية الاقتصادية ونقل التكنولوجيا، ذلك أن عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية تلعب دوراً هاماً في عملية نقل التكنولوجيا إلى الدول النامية فمن مصلحة شركة المشروع التي تكلف بإنشاء المرافق العامة وتشغيلها أن تستخدم التكنولوجيا الحديثة في إقامة هذه المرافق إذ يلعب هذا الأمر دوراً كبيراً في تحسين سمعتها على الصعيد الدولي وزيادة فرصها في الحصول على المزيد من المشروعات وازدياد خبرتها، وتحقيق المزيد من النجاحات في الدول النامية التي تحتاج إلى المزيد من الخبرة والتكنولوجيا في تنفيذ هذه المشاريع. (سري الدين ، ٢٠٠١ : ١٨٧ )
٥. .مساعدة الجهات الحكومية على الاستفادة من خبرات القطاع الخاص في إقامة المرافق، وتقديم الخدمات، و أن استفادة القطاع الحكومي في خبرات القطاع الخاص في تقديم الخدمة يسهم في تحسين أداء هذه الخدمة وتطويرها، وزيادة ثقة المواطن بمستوى هذه الخدمة المقدمة له وبالتالي تحسين صورة الحكومة .
٦. .الحفاظ على أملاك الدولة، لأن الملكية في المشروعات التي تقام بأسلوب عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية لا تنتقل إلى القطاع الخاص بل تنتقل إلى ملكية الدولة في نهاية مدة العقد. ( سلامة ، ٢٠٠٨ : ٥٢ )
٧. .تجنب الاقتراض من الخارج، فعندما تقوم الحكومة بالتعاقد مع شركة ما لإقامة المرافق العامة أو المشاريع فإنها تعفي نفسها من طلب القروض من الخارج وما ينتج عن هذه القروض من فوائد مالية ضخمة، وذلك لأن شركة المشروع وفقاً لعقود البناء والتشغيل ونقل الملكية هي التي يقع على عاتقها تحمل التكاليف المالية لإقامة هذه المشاريع. (جعفر ، ٢٠٠٧ : ٩٠ )

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

### ١\_٥: عيوب عقود البناء و التشغيل و نقل الملكية

بالرغم من المزايا العديدة التي تتمتع بها عقود البناء و التشغيل و نقل الملكية التي تجعلها صالحة للأخذ بها كنظام تعاقدية تلجأ إليه الإدارة عند رغبتها في إنشاء المشاريع و المرافق العامة وفقاً لهذا الأسلوب إلا أن لهذه العقود العديد من العيوب منها:

١. الدخول في علاقات تعاقدية متشابكة، فكثيراً ما تقتضي مشاركة القطاع الخاص في تقديم خدمات البنية الأساسية الدخول في علاقات تعاقدية متعددة مما يتطلب إنفاق مبالغ مالية كبيرة من أجل الإعداد و التحضير لمستندات التعاقد، و تدريب ممثلين و فنيين و استشاريين و قانونيين وهو ما يستنزف أموالاً طائلة بالنسبة للأجهزة الحكومية. (سلامة، ٢٠٠٨: ٥٣)

٢. في كثير من الأحيان ما لجأ المستثمر (شركة المشروع) سواء كان وطنياً أم أجنبياً إلى السوق المحلي من أجل الحصول على التمويل اللازم؛ لإقامة المشروع بدلاً من تحويل هذه الأموال من الخارج ثم يقوم باستخدام هذا التمويل الذي حصل عليه من السوق المحلي لاستيراد الأجهزة و المعدات من الخارج، مما يرفع الطلب على العملات الأجنبية، و أحداث الضغط على السيولة المتاحة في السوق الداخلي، الأمر الذي ينعكس سلباً على العملة الوطنية و يؤدي إلى انخفاض قيمتها.

٣. ارتباط عقود البناء و التشغيل و نقل الملكية بالاحتكار، وهو من الشروط التي تضعها شركة المشروع لكي تضمن سيطرتها على السوق، و عدم منافستها في الخدمة التي تقدمها لكي تتمكن من استرداد ما أنفقته من أموال، و يترتب على ذلك ما يترتب على الاحتكار من أضرار و مساوئ، و إذا لم يرتبط المشروع بالاحتكار، فإن الدولة التي يقام فيها المشروع تكون ملزمة بشراء الخدمة المقدمة من المشروع، كما يحدث في محطات الكهرباء فعلى سبيل المثال في مشروعات الكهرباء، قد تتفق الحكومة على سداد مبلغ معين في مدفوعات القدرة الإنتاجية، بحيث يغطي هذا المبلغ نسبة معينة من الطاقة الكهربائية المنتجة سواء استهلكت الحكومة هذه النسبة أم لا، كما تضمن حداً أدنى من التشغيل، كما هو الحال عند إنشاء المطارات و الطرق. (ناصر، ٢٠٠٦: ١٥٦)

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٤. قد يصعب في الكثير من الأحيان تحقيق الميزات التي يهدف عقد البناء والتشغيل ونقل الملكية إلى تحقيقها نتيجة لزيادة أعباء الاستيراد من الخارج، وقيام المستثمر بتحويل ونقل الأرباح إلى الخارج، وما يترتب على ذلك من التأثير على مقدار السيولة في السوق المحلي. يضاف إلى ذلك شراء الدولة للإنتاج، وارتفاع كلفة المشروعات، فقد تلتزم الدولة بموجب العقد بشراء المنتج، ومع طول مدة العقد، وما قد يرافقها من تبدل بالأسعار نحو الارتفاع، فإن الدولة تكون ملزمة بالدفع على أساس الأسعار الجديدة، الأمر الذي يؤدي إلى تحملها مبالغ تتزايد باستمرار خاصة إذا ما كانت شركة المشروع تقوم بتحويل أرباحها إلى الخارج، دون أن تستثمر أي جزء من هذه الأرباح داخل الدولة. (ناصر، ٢٠٠٦ : ١٥٧)
٥. طول مدة العقد، حيث أن مدة التعاقد في عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية تمتد إلى فترات زمنية طويلة، وهو أمر في غاية الخطورة، لما ينتج عنه من تقييد لأجيال متعاقبة يتوجب عليها الالتزام بنتائج العقد، كما أن المدة تصبح طويلة جداً بالنسبة لإعادة ملكية المشروع إلى الدولة، وما يترتب على ذلك من تأخير كبير في استفادة الدولة من عوائد المشروع، مما يلحق الضرر بالمصلحة الاقتصادية للدولة، علاوة على ما قد ينتج عن ذلك من أضرار بالمصالح السياسية، ولعل مشروع قناة السويس يعد مثلاً بارزاً في هذا الشأن، حيث امتد الالتزام لتسعة وتسعين عاماً نتج عنه ما يعرف بالعدوان الثلاثي على مصر عام ١٩٥٦. (ناصر، ٢٠٠٦ : ١٥٨)
٦. إلزام جمهور المنتفعين بتكاليف إضافية، وذلك بسبب طول مدة العقد حيث يتكبد المنتفعون في المرفق، أو المشروع نفقات ربما تتجاوز ما يحققه المشروع من وفر لمصلحة المنتفعين على المدى البعيد بسبب طول مدة العقد، كما أشرنا، والتي قد تصل إلى عشرات السنين يلتزمون خلالها بدفع الرسوم خلال هذه المدة مهما تغيرت، أو ارتفعت قيمتها مقابل الخدمة التي يتلقونها. (ناصر، ٢٠٠٦ : ١٥٨)
٧. ضعف سيطرة الدولة، ذلك أن طول مدة التعاقد في عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية، واتصاف الأعمال الحكومية بالبيروقراطية، قد يؤدي إلى تراجع سيطرة الحكومة على مراحل المشروع المختلفة، مما يحول دون تأكدها في مطابقة المشروع للمواصفات المتفق عليها، والمعايير المعمول بها في الدولة، وهو ما يؤثر سلباً على حسن سير المشروع، والخدمات التي ينتظر أن يقدمها. (ناصر، ٢٠٠٦ : ١٥٩)

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٨. -إن بعض المستثمرين قد يحاولون استخدام معدات قديمة ،او تكنولوجيا متأخرة نسبياً ، مما قد لا يوفر الجوانب الفنية اللازمة لخلق كوادر جديدة قادرة على استيعاب المستحدثات الفنية، ونقلها مع امكانية اهمال المستثمرين في صيانة المشروع كلما اقتربت مدة انتهاء فترة التشغيل ونقل ملكية المشروع إلى الدولة.

ان العيوب ليس في جوهر عقود البناء والتشغيل والتحويل انما في التصرفات الخاطئة المتبعة من قبل الدولة من حيث التشريعات القانونية وطرق التعاقد الخاطئة والقصور من قبل الاشخاص المعنيين في صياغة العقد مع الجهات المستثمرة، بالإضافة الى ظهور صفقات فساد مالي في الدول النامية عند ابرام مثل هذه العقود .

ويوصي الباحث زيادة الرقابة على هذه المشاريع لتجنب صفقات الفساد ،مع وضع قوانين وتشريعات تساعد على جذب هكذا نوع من العقود مع وضع آلية مناسبة للتعاقد وصياغة العقود.

### ٢\_١ : التنمية المستدامة :

التنمية المستدامة هي التنمية التي ترضي الاحتياجات الحالية و اشباعها دون تعريض أجيال المستقبل للخطر مع اخذ بعين الاعتبار محدودية الموارد الطبيعية القابلة للتجدد . ( Remigijus Ciegis ، ٢٠٠٩ : 62 )  
ظهر مصطلح التنمية المستدامة لأول مرة في منشور صدر من قبل الاتحاد الاوربي من اجل حماية البيئة في سنة ١٩٨٠ لكنه لم يتداول على نطاق كبير الى بعد ان اعيد استخدامه في تقرير مستقبلنا المشترك المعروف بتقرير برونتلاند والذي صدر سنة ١٩٨٧ عن اللجنة العالمية الامم المتحدة للبيئة والتنمية تحت اشراف رئيس وزراء النرويج غرو هارم برونتلاند

اما في تسعينيات القرن العشرين توجهت اهتمامات الحكومات تجاه التنمية المستدامة حيث اعتبرت وسيلة لتحقيق العدالة في توزيع الثروات بين كافة الاجيال الحالية واللاحقة ، وتشكل التنمية المستدامة اداة لمعالجة انواع المشاكل المختلفة للأفراد ، حيث يعتبر الفقر والركود الاقتصادي الذي تعيشه بلدان الدول النامية احدي هذه المشكلات مما يتطلب حلول يعالج المشكلات السابقة المنبثقة من الفقر وتلوث بيئي وبطالة وتفاوت اقتصادي وهذا لا يعني ان هذه العملية التنمية المستدامة يمكن الوصول اليها بسهولة ولكن ذلك يتطلب السعي لتحقيق الاهداف المنشودة من نموذج التنمية المستدامة التي تكون بدورها معقدة والتي تجمع بدورها بين الانصاف والكفاءة بين الاجيال والجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية. ( Remigijus Ciegis and others ، 2009 : 28 )

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة – دراسة تطبيقية

٢\_٢ : التنمية المستدامة نظرة تاريخية : (العايب عبد الرحمن ، ٢٠١١ : ١٨-١٩ )

لقد مرت التنمية المستدامة في عدة مراحل منها :

١. في سنة ١٩٦٨ إنشاء نادي روما التي تعد أول فكرة لظهور الاهتمام بالبيئة وبالتالي التنمية المستدامة لقد ضم هذا النادي عدد من العلماء والاقتصاديين والمفكرين وكذا رجال أعمال من مختلف أنحاء العالم، دعا هذا النادي إلى ضرورة إجراء أبحاث تخص مجال التطور العلمي لتحديد حدود النمو في الدول المتقدمة.

٢. في سنة ١٩٧٢ ينشر نادي روما تقرير مفصل حول تطور المجتمع البشري وعلاقة ذلك باستغلال الموارد الاقتصادية وتوقع ذلك حتى سنة ٢٠١٠ و من أهم النتائج هو انه سيحدث خلا خلال القرن الواحد والعشرين بسبب التلوث واستنزاف الموارد الطبيعية وتعرية التربة وغيرها.

٣. في سنة ١٩٧٢ انعقدت قمة الأمم المتحدة حول البيئة في ستوكهولم حيث تم خلالها عرض مجموعة من القرارات الخاصة بالتنمية الاقتصادية وضرورة الترابط بين البيئة والمشكلات الاقتصادية وطالبت الدول النامية بأن لها الأولوية في التنمية إذا يجب تحسين البيئة وتقادي التعدي عليها وبالتالي ضرورة تضييق الفجوة ما بين الدول الغنية والفقيرة.

٤. في سنة ١٩٨٢ وضع برنامج الأمم المتحدة للبيئة تقرير عن حالة البيئة العالمية وكانت أهمية التقرير انه بنى على وثائق علمية وبيانات إحصائية أكدت الخطر المحيط بالعالم .و قد أشار هذا التقرير إلى أن أكثر من 25 ألف نوع من الخلايا النباتية والحيوانية كانت في طريقها إلى الانقراض . كما أفاد التقرير أن الأنشطة البشرية أطلقت عام ١٩٨١ في الهواء ٩٩٠ مليون طن من أكسيد الكبريت و ٦٨ مليون طن من أكسيد النتروجين و ٥٧ مليون طن من المواد الدقيقة العالقة، و ١٧٧ مليون طن من أول أكسيد الكربون من مصادر ثابتة و متنقلة ( Julien HAUMONT et Bernard MAROIS, 2010 : ١٩ )

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٥. في 1982 أقرت الجمعية العامة للأمم المتحدة الميثاق العالمي للطبيعة الهدف منه توجيه وتقييم أي نشاط بشري من شأنه التأثير على الطبيعة ويجب الأخذ بعين الاعتبار النظام الطبيعي عند وضع الخطط التنموية.

٦. سنة ١٩٨٧ قدمت اللجنة الدولية للبيئة والتنمية التابعة للأمم المتحدة تقريرا بعنوان "مستقبلنا المشترك" ويعرف كذلك بتقرير بورتلاند، حيث اظهر التقرير فصلا كاملا عن التنمية المستدامة، وتم بلورة تعريف دقيق لها، وأكد التقرير على انه لا يمكننا الاستمرار في التنمية بهذا الشكل ما لم تكن التنمية قابلة للاستمرار ومن دون ضرر بيئي.

٧. في ١٩٩٢ انعقدت قمة الأرض في ريو دي جانيرو بالبرازيل والتي عرفت بمؤتمر الأمم المتحدة للبيئة، خصص المؤتمر استراتيجيات وتدابير تحد من التآكل البيئي في إطار تنمية قابلة للاستمرار والتنمية. خلال هذه القمة كانت التنمية المستدامة هي المفهوم الرئيسي للمؤتمر، الذي صدرت عنه وثيقة الأجندة ٢١ والتي تحدد المعايير الاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية لكيفية تحقيق التنمية المستدامة كبديل تنموي للبشرية لمواجهة احتياجات وتحديات القرن الحادي والعشرين. وهذا على غرار الكوارث الطبيعية في العالم مثل انفجار المفاعل النووي، وقد خرج المؤتمر بهذه النتائج:

- وضع معاهدة بشأن مسائل ذات أهمية كونية كمعاهدة لتغيير المناخ وأخرى للتنوع البيولوجي
- إعلان ميثاق الأرض يحدد ويعلن مبادئ تلتزم الشعوب بها في العلاقات فيما بينها ومع البيئة، وتؤكد على استراتيجيات قابلة للاستمرار
- جدول أعمال أجندة القرن ٢١ لتطبيق ميثاق الأرض
- وضع آلية تمويل للأنشطة التنفيذية للمبادئ المعلنة في الدول النامية التي تفتقر إلى موارد مالية إضافية لدمج البعد البيئي في سياساتها الإنمائية
- إقرار إتاحة التقنية البيئية لكافة الدول، مع احترام حقوق الملكية الفكرية
- بحث مسألة المؤسسات التي ستشرف على عملية التنفيذ.

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٨. سنة 1997 إقرار بروتوكول كيوتو الذي يهدف إلى الحد من انبعاث الغازات الدفيئة والتحكم في كفاءة استخدام الطاقة في القطاعات الاقتصادية المختلفة وزيادة استخدام نظم الطاقة الجديدة والمتجددة، إضافة إلى زيادة المصنات المتاحة لامتناس الغازات الدفيئة.

٩. سنة ٢٠٠٢ عقد مؤتمر القمة العالمي للتنمية المستدامة في جوهانسبورغ بجنوب إفريقيا، بهدف

التأكيد على الالتزام الدولي بتحقيق التنمية المستدامة وذلك من خلال ( Julien )

( HAUMONT et Bernard MAROIS، 2010 : 19 )

- تقويم التقدم المحرز في تنفيذ جدول أعمال القرن ٢١ والصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية والبيئة عام 1992
- استعراض التحديات والفرص التي يمكن أن تؤثر في إمكانات تحقيق التنمية المستدامة
- اقتراح الإجراءات المطلوب اتخاذها والترتيبات المؤسسية والمالية اللازمة لتنفيذها
- تحديد سبل دعم البناء المؤسسي اللازم على المستويات الوطنية والإقليمية والدولية.

### ٢\_٣ : ابعاد التنمية المستدامة

لكي تدرك الاستدامة يجب أن تأخذ في الاعتبار ثلاثة ابعاد رئيسية النفوذ ، ما يسمى ب" الركائز الثلاث للاستدامة" وما يقابلها الجوانب التي هي الجانب الاجتماعي والاقتصادي والبيئي. هذه الجوانب الثلاثة مترابطة ، وإذا تم دمجها وتطبيقها في الواقع العالم يمكن أن تخلق قاعدة ثابتة لعالم مستدام منه يمكن للجميع الاستفادة" .

#### البعد البيئي:

من أجل تحقيق الاستدامة البيئية ، يجب الحفاظ على البيئة الطبيعية إجمالي الوظائف والفائدة لفترة طويلة من الزمن .من الأفضل أن الإجراءات ينبغي أن يؤخذ في الاعتبار التوازن في بيئتنا الطبيعية في نفس الوقت تعزيز معدلات النمو الإيجابية. أي تصرفات تعطل توازن يجب تجنب البيئة ولكن في حالة حدوثها يجب أن تقتصر على أقل مدى .يجب مراعاة التأثيرات البيئية لأي إجراء أو قرار . هناك مجموعة متنوعة من القضايا المتعلقة بالاستدامة البيئية من التلوث إلى إدارة الموارد الطبيعية .الغرض الرئيسي من البيئة

العدد : ٣

أيلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

الاستدامة لتقليل تأثير الأنشطة البشرية على البيئة و علاوة على ذلك ، نشجع على استعادة موطننا الطبيعي والمحافظة عليه.

**البعد الاجتماعي:** ( لبال نصر الدين ، ٢٠١٢ : ١٧-١٨ )

تتميز التنمية المستدامة بهذا البعد الإنساني إذ تجعل من النمو وسيلة للاندماج الاجتماعي وضرورة الإنصاف بين الأجيال من خلال الحصول على الخدمات التعليمية والصحية ووضع المعايير الأمنية واحترام حقوق الإنسان ويعتمد هذا البعد على الجانب البشري بالعناصر الآتية : تثبيت النمو السكاني والتوزيع الأمثل للسكان وذلك من خلال توسيع المناطق الحضرية حيث أن هذه المدن تقوم بتركيز النفايات والمواد الملوثة التي تتسبب في الخطورة المستقبلية على الصحة وتدمير النظم الطبيعية المحيطة

**البعد الاقتصادي :** (مريم حسيني ، ٢٠١٤ : ٣٠-٣١ )

يتمحور البعد الاقتصادي للتنمية المستدامة حول الانعكاسات الراهنة والمستقبلية للاقتصاد على البيئة، ويستند هذا العنصر على المبدأ الذي يقضي بزيادة رفاهية المجتمع إلى أقصى حد والقضاء على الفقر مع الاستغلال الأمثل والعقلاني للموارد الطبيعية إذ يطرح مسألة اختيار وتمويل وتحسين التقنيات الصناعية في مجال توظيف الموارد الطبيعية وتمثل العناصر التالية البعد الاقتصادي

- النمو الاقتصادي.
- العدالة الاقتصادية.
- إشباع الحاجات الأساسية.

### **خصائص التنمية المستدامة :** ( أبو النصر مدحت ، التنمية المستدامة ، ٢٠١٧ ، ٨٤ )

١. تختلف عن التنمية في كونها أكثر تعقيدا واشد تدخلا خاصة في ما يتعلق بما هو طبيعي وما هو اجتماعي في التنمية .
٢. تتوجه الى تلبية متطلبات واحتياجات اكثر الشرائح فقرا في المجتمع وتحاول تقليل الى حد ما من تقادم الفقر في انحاء العالم من خلال تحقيق التوازن بين مختلف شرائح المجتمع .
٣. تقوم على فكرة العدالة بين الشعوب والاجيال والافراد الى جانب الاهتمام بدور المجتمع المدني ومنظماته وجميع فئات المجتمع في الانشطة التنموية بما يسهم في رفع مستوى المعيشة .
٤. ان التنمية المستدامة تعتبر طويلة المدى حيث تعتمد على تقدير الامكانيات الحالية مع مراعاتها حق الاجيال القادمة في الموارد المتاحة .

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة – دراسة تطبيقية

٢\_٤ : اهداف التنمية المستدامة (. Sarabu, Vijay. (2017) )

تهدف التنمية المستدامة إلى خلق تحسينات مستدامة في نوعية الحياة لجميع الناس ، وهذا يجب أن يكون الهدف الرئيسي لسياسة التنمية .وعليه ، فإن الأهداف الرئيسية للتنمية المستدامة مذكورة على النحو التالي:

١. تسريع النمو الاقتصادي
٢. تلبية الاحتياجات الأساسية
٣. رفع مستويات المعيشة
٤. المساعدة في ضمان بيئة نظيفة خالية من جميع أنواع التلوث
٥. الحفاظ على وتعزيز مخزون رأس المال البيئي والبشري والمادي
٦. الإنصاف بين الأجيال و الرقابة الصارمة بشكل عام على الاستغلال الإجمالي للموارد الطبيعية لكل بلد.

اما الاهداف التي وردت في تقرير الأمم المتحدة :

١. القضاء على الفقر .
٢. القضاء التام على المجاعة .
٣. الصحة الجيدة .
٤. المساواة بين الجنسين .
٥. التعليم الجيد .
٦. طاقة نظيفة ومتجددة بأسعار معقولة
٧. مياه عذبة ونظيفة .
٨. مدن ومجمعات محلية مستدامة .
٩. العمل اللائق ونمو في الاقتصاد .

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

١٠. العمل نحو تحسين المناخ .

١١. الحياة تحت الماء.

١٢. الحياة في البر .

١٣. السلام والعدل و المؤسسات القوية .

ومن خلال ما طرح يتضح ان لعقود ( B.O.T ) دور في العمل على تحقيق التنمية المستدامة حيث من خلال هذه العقود يتم بناء مشروع كامل تحتاجه الدولة بدون صرف أي مبالغ من قبل الدولة أي تلبية الاحتياجات الحالية بدون المساس بحصة الاجيال اللاحقة ، كما يمكن من خلال هذه العقود ان تعمل تحقيق ابعاد التنمية المستدامة الاجتماعية والاقتصادية والبيئية .

### الجانب العملي :

#### ٣\_١ :نبذة عن عينة الدراسة : ( محطة كهرياء بسماية الغازية )

تعد محطة بسماية احد اكبر المحطات لتوليد الطاقة الكهربائية بطاقة اجمالية تبلغ ٤٥٠٠ ميغاواط المحطة تتكون من ثمانية وحدات غازية (Frame 9-FA) سعة الوحدة الواحدة ٢٦٠ ميغاواط، أي أن مجموع طاقة التوربينات الغازية تكون ٣١٢٠ ميغاواط. ، حيث أن هذه التوربينات الغازية تعمل بنوعين من الوقود (الغاز الطبيعي والوقود السائل / الديزل).

وفي نفس الوقت تم البدء بإنشاء الدورة المركبة (Combined Cycle) للاستفادة من الحرارة المنبعثة من العوادم الخارجة من التوربينات، وذلك بإعادة استخدام الحرارة من خلال مراحل خاصة Heat Recovery Steam Generators HRSG ، وبطاقة ١٣٨٠ ميغاواط ،ثمانية توربينات غازية نوع (C7) دون استهلاك وقود إضافي، وهذا يؤدي الى زيادة كفاءة الإنتاج و تقليل استهلاك الوقود وتخليص البيئة من مخلفات الاحتراق وتقليل كمية الكربون المنبعث للجو، ومع الدورة المركبة فأن طاقة المحطة أصبحت ٤٥٠٠ ميغاواط.

ويعتبر هذا المشروع من المشاريع المهمة جداً في المنطقة، وتتضمن الأجزاء الرئيسية للدورة للمحطة ما يلي:

١. التوربينات الغازية من نوع (FA9) صنع شركة (GE) الأمريكية.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة – دراسة تطبيقية

٢. التوربينات البخارية من نوع (C7) صنع شركة (GE) الأمريكية.
٣. المراحل (HRSG) من شركة (CMI) البلجيكية.
٤. انظمة التبريد بالماء (WCT) من شركة (Enexio) الألمانية.
٥. انظمة التبريد بالهواء من شركة (Enexio) الألمانية.
٦. المحولات الرئيسية والفرعية من شركة (Siemens) الالمانية.
٧. نظام التحكم الرئيسي من شركة (Emerson) الامريكية.
٨. منظومه تقليل ضغط الغاز من شركة (Petro Gas) الهولندية.

كما تشتمل المحطة على معدات وانظمة حديثة مكملة للمشروع مع ملحقاتها كاملة ويتم نقل الطاقة المنتجة عبر خطوط نقل متعددة من خلال محطات ثانوية بطاقة ٤٠٠ كيلو فولت و ١٣٢ كيلو فولت من شركة (ABB) السويدية، وتوفر المحطة حوالي ٨٠% من حاجة بغداد للكهرباء، تمتد المحطة على مساحة ٣٤٠ دونم وتقع جنوب شرقي بغداد على بعد ٢٥ كم عن بغداد .

### ٣\_٢ : دراسة ميدانية لدور عقود (B.O.T) في عينة البحث لدعم التنمية المستدامة :

حيث تهتم المحطة الجوانب البيئية من تشجير المساحات الخضراء والمعالجات للغازات المنبعثة من المحطة والغازات المستخدمة لتوليد الطاقة حيث تم تصميم صمامات عدد ٢ على الانبوب الرئيسي القادم للمحطة لتصفية الغاز الداخل للمحطة لردائه هذا الغاز وكثرة انبعاثاته الضارة تم تصميم هذه الصمامات من اجل تنقية الغاز والحفاظ على البيئة اما الغازات المنبعثة من المحطة فيتم فلترتها من خلال عدد من الفلاتر من اجل تقليل الانبعاثات حيث كانت تبديل هذه الفلاتر اسبوعيا وبعدد تثبيت الصمامات و تشجير المساحات الخضراء اصبح تبديل الفلاتر كل اسبوعين او ثلاث اسابيع وذلك بسبب تقليل الانبعاثات الواصلة الى الفلاتر و تقليل الاتربة المتطايرة ، حيث تقدر الكلفة التقريبية للمصاريف المصروفة على الجوانب البيئية ( ٩٠٠٠٠٠٠٠ ) تسعة مليون دولار .

اما الجوانب الاجتماعية فقد قامت الشركة المنفذة للمشروع بتوفير الخدمات للقرى القريبة من المشروع من خلال اكساء الشوارع و تنظيف المجاري المائية ٤ مرات في السنة الممتدة الى القرى المجاورة وتشغيل ابنائهم وتجهيز قرى بالماء العذب من خلال مد انبوب ماء الى قراهم والعديد مع ترميم ١٠ مدارس في

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

منطقة النهروان القريبة الى المحطة من الامور التي خدمت الساكنين قرب المحطة، كما تقدر المصايف المصروفة على الجوانب الاجتماعية ( ٤٠٠٠٠٠٠٠ ) اربعة مليون دولار .

اما الجوانب الاقتصادية فان المحطة تعتبر استثمار أي ان الشركة المنفذة تقوم ببناء المحطة وادارتها وتشغيلها حيث يوفر اعباء مالية كثيرة على الموازنة العالمية لو ان الدولة هي من قامت ببناء هذا المشروع الضخم حيث وصلت الكلفة التقريبية للمشروع الى ( ٤٥٠٠٠٠٠٠٠٠ ) اربعة ونصف مليار دولار ، حيث ان هذه المشاريع الضخمة تتطلب مبالغ كبيرة جدا قد تسبب اعباء على الموازنة العامة للدولة وفي نفس الوقت انخفاض ايرادات النفط بسبب انخفاض سعر برميل النفط مع زيادة في العجز المخطط للموازنة اصبح الحل الامثل لتلبية رغبات و احتياجات الحكومة في الوقت الحالي من مشاريع بدون المساس بحقوق الاجيال القادمة من التخصيصات المالية والاحتياطيات هي تنفيذ المشاريع حسب طريقة عقود ( B.O.T ) .

تم تزويد الباحثان بهذه البيانات من خلال الدراسة الميدانية وهي تخص تقارير تعود للشركة .  
ومن خلال ما طرح تبين اثبات فرضية البحث حيث ان تنفيذ المشاريع باستخدام اسلوب عقود B.O.T ساعد في تحقيق جوانب التنمية المستدامة البيئية والاجتماعية والاقتصادية .

### ٤\_١ : الاستنتاجات :

١. ان المشاريع المنفذة على طريقة عقود ( B.O.T ) تهتم بجوانب وابعاد التنمية المستدامة البيئية والاجتماعية والاقتصادية .
٢. ان الاهتمام بالجانب البيئي في مشاريع ( B.O.T ) يعود بالنفع المشترك على صاحب المشروع والبيئة حيث من خلال فرش المساحات الخضراء سوف يساعد على تقليل الاتربة المتطايرة أي تقليل التلوث وزيادة المساحات الخضراء مع الحفاظ على الفلاتر لوقت اطول أي تقليل المصاريف على صاحب المشروع .
٣. ان الاهتمام بالجوانب الاجتماعية من قبل مشاريع ( B.O.T ) سوف يولد دافع نفسي للعاملين من اجل الحفاظ على المشروع .

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٤. ان المشاريع المنفذة بصيغة عقود ( B.O.T ) تعمل على بناء مشاريع عملاقة بدون الحاجة الى صرف مبالغ من الموازنة العامة للدولة .

### ٢\_٤ : التوصيات :

١. زيادة الاهتمام بهذا النوع من العقود لما فيه من منافع كثيرة و امكانية النهوض بالواقع الحالي ومن قلة تمويل المشاريع من قبل الدولة والعجز الحاصل في الموازنة والمشاكل البيئية المتمثلة بالتلوث الحاصل في المشاريع التي لا تراعي البيئة والجوانب الاجتماعية المتمثلة بالبطالة والجوانب الاقتصادية ايضا.
٢. تفعيل الرقابة الحكومية على هذا النوع من العقود لمراقبة تنفيذ ما متفق عليه في العقد المبرم .
٣. تشكيل لجنة مختصة لصياغة العقود المستقبلية بصيغة ( B.O.T ) ولتجنب الاخطاء السابقة .
٤. ضرورة الحفاظ على نسبة محددة من العمالة المحلية طيلة فترة العقد لاكتساب الخبرات ومعرفة تشغيل هذه المشاريع .
٥. ضرورة تشريع قوانين تدعم الاستثمار بصورة عامة ومنها عقود ( B.O.T ) في العراق .
٦. طلب تقارير تفصيلية وبشكل دوري من قبل الوحدات الحكومية

### المصادر :

١. أبو النصر، مدحت، محمد، ياسين مدحت، التنمية المستدامة، ٢٠١٧، ٨٤ .
٢. تيشوري، عبد الرحمن "عقود البناء والتشغيل والتحويل كشكل من اشكال الشراكة بين العام والخاص " نشر في الحوار المتمدن عدد ٣٠٨٥ ، ٢٠١٠ .
٣. جعفر ، انس " العقود الادارية " دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧ : ٩٠-٩١ .
٤. الجنائني ،عبد العظيم وزغلول ، جعفر و المطيري ، بدر " مدى خضوع حسابات المشروعات بنظام الرقابة ديوان المحاسبة " ديوان المحاسبة الكويتي ، الكويت ، ٢٠٠٦ : ٤ .

## دور عقود البناء و التشغيل و التحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

٥. الحرازين ، جهاد زهير دويب " الاثار المترتبة على عقود الامتياز " ، ٢٠١٥ : ٤٩ .
٦. الحرازين ، جهاد زهير دويب " الاثار المترتبة على عقود الامتياز " ٢٠١٥ : ٥٥ .
٧. حصايم ، سميرة " اطار لاستقبال القطاع الخاص في مشاريع البنية التحتية " جامعة مولود معمري ، ٢٠١١ : ٤٢ ،
٨. حمادة ، حمادة عبد الرازق " منازعات عقد امتياز المرفق العام بين القضاء والتحكيم " دار الجامعة الجديد ، الاسكندرية ، ٢٠١٢ : ١٠٠ .
٩. خليل ، جيهان حسن سيد احمد " عقود البوت وكيفية فض المنازعات الناشئة عنها " دار النهضة العربية ، ٢٠٠٢ : ٢١ .
١٠. الذيابي ، سعد بن سعيد " التحكيم في عقود الانشاءات الدولية البوت " ٢٠١٤ : ١٠ .
١١. الروبي ، محمد " عقد التشييد والاستغلال والتسليم " دار النهضة العربية ، ٢٠٠٤ : ١٧ .
١٢. سري الدين ، هاني صلاح " التنظيم القانوني والتعاقدي لمشروعات البنية الاساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص " دار النهضة العربية ، ٢٠٠١ : ١٨٧ .
١٣. سلامة ، كمال طالبة المتولي " النظام القانوني لعقود البناء و التشغيل ونقل الملكية " جامعة عين الشمس ، ٢٠٠٨ : ٥٢ .
١٤. الشرع ، يعرب محمد " دور القطاع الخاص في ادارة المرافق العامة الاقتصادية ودراسة مقارنة مفاهيم المشاركة بين القطاع العام والخاص نماذج تطبيقية ( B.O.T ) " دار المفكر دمشق ، ٢٠١٠ : ٢١٤ .
١٥. غانم ، محمد احمد " مشروعات البنية الاساسية بنظام ( B.O.T ) " المكتب الجامعي الحديث ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩ .
١٦. لبال نصر الدين " الحكومة المحلية في ارساء المدن المستدامة " جامعة قصادي مريح سرقلة ، ٢٠١٢ ، ١٧-١٨ .
١٧. المبروك ، جمال عمران " عقود التشييد والاستغلال والتسليم وتكليفها القانوني " مجلة جيل الابحاث القانونية المعمقة عدد ١٩ ، ٧٣ .

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تطبيقية

١٨. مريم حسيني " أبعاد التنمية المستدامة و علاقتها بالتنمية المحمية " جامعة قاصدي مرباح - ورقلة ، ٢٠١٤ : ٣٠-٣١ .

١٩. ناصيف ، الياس " سلسلة ابحاث قانونية مقارنة حول عقود ( B.O.T ) " ( ٢٠٠٦ : ١٥٦-١٥٧ ) .

٢٠. نصار ، جابر جاد " عقود البوت والتطور الحديث لعقد الالتزام دراسة نقدية للنظرية التقليدية لعقد الالتزام " دار النهضة العربية ، ٢٠٠٢ : ٤٣ .

21. Emmanuelle Auriol and Pierre M. Picard , 2010 : 9 .

22. James , Marianne "Sustainability and integrated reporting : opportunities for small and midsize companies" journal of legal , ethical & regulatory , issues , 2014.

23. Julien HAUMONT et Bernard MAROIS " Les meilleures pratiques de l'entreprise et de la finance durables" Edition Eyrolles, Paris, France, 2010: 19 .

24. Muller & sebastiaan " Quantitative sustainability disclosure an international comparison and its impact on investor valuation " 2011.

25. Remigijus Ciegis and others " The Concept of Sustainable Development and its Use for Sustainability Scenarios" Engineering Economics (2). 2009 : 28.

26. Remigijus Ciegis and others " The Concept of Sustainable Development and its Use for Sustainability Scenarios" Engineering Economics (2). 2009 : ٦٢ .

27. Sarabu, Vijay " SUSTAINABLE DEVELOPMENT AND ITS DIMENSIONS " (2017).

28. Shiva Damyar, Khodadad Khodadadi Dashtaki " Legal Review of Impact of BOT Contracts on Economic Development in the Country " 2017.

دور عقود البناء و التشغيل والتحويل في تحقيق التنمية المستدامة – دراسة تطبيقية

29. UNCITRAL " UNCITRAL Legislative Guide on Public-Private Partnerships "2020 :24 .

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

## The Effect of Using Financial Derivatives on the Firm Value

م.د. غضنفر عباس حسين

الجامعة التقنية الوسطى / معهد تقني بعقوبة

م.د. أحمد جواد الدهلكي

وزارة المالية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٨/٢٥

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٧/٢٤

### المستخلص

يهدف البحث الى قياس تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة و التعرف على نسب استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط من جهة والمتاجرة من جهة اخرى في الواقع العملي ومدى توافقها مع الغرض الرئيس لهذه العقود وهو ادارة المخاطرة والتحوط. ولغرض تحقيق هدف البحث تم اختيار السوق المالية الامريكية كمجتمع للبحث كونها تمثل افضل مجال للبحث في المشتقات المالية لكبر تعاملات هذه الاسواق بعقود المشتقات المالية، وتم اختيار مصرفي (U.S BANK) و (State Street BANK) لتوفر البيانات اللازمة لتطبيق البحث الحالي في هاتين المصرفين فضلا عن ان المصرفين تعدان من المصارف النشطة في تعاملات المشتقات المالية للمدة من سنة (٢٠٠٤) الى سنة (٢٠١٦). وظهرت نتائج الدراسة ابتعاد المؤسسات المالية في الواقع العملي عن الغرض الرئيس لاستخدام عقود المشتقات المالية وهو التحوط واستخدامها هذه العقود لأغراض المتاجرة وبنسبة كبيرة فضلا عن ذلك فان استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط لا يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة دائما في حين تؤثر استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض المتاجرة في قيمة المنشأة.

**الكلمات المفتاحية:** المشتقات المالية، عقود التحوط،

عقود المتاجرة، قيمة المنشأة



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١  
الصفحات ١٨١ - ٢٠٠

## Abstract

The research aims to measure the impact of using the financial derivatives on the firm value also to identify the percentages using of financial derivative contracts for risk management and hedging in one hand, and trading on the other hand in practical way and to show their compatibility with the main purpose of these contracts, which is risk management and hedging .

To achieve the research goal , the American financial market was chosen as a society for the research, as it represents the best field of financial derivatives for the largest transactions of these markets with financial derivative contracts ,The U.S Bank & State Street Bank and was chosen to provide the necessary data to implement the research in these two banks, in addition to that these two banks are the active banks in derivatives transactions for the period from 2004 to 2016 .

The study results showed the removed of financial institutions, in practical applied ,from the main purpose of using financial derivative contracts, which is hedging, also using these contracts for trading purposes in a large percentage. In addition to that use the financial derivative contracts for risk management purposes and hedging does not always lead to increase the firm value, while the use of derivative contracts for trading affects the value of firm.

**Key Words:** Financial Derivatives, Hedging Contracts, Trading Contracts, Firm Value

المبحث الاول

منهجية البحث

اولا: مشكلة البحث

يعد موضوع استخدام المشتقات المالية وعلاقته بقيمة المنشأة من المواضيع الاكثر جدلا بين الباحثين والمتعاملين بأدواتها والتي اصبحت ظاهرة تدرس في البحوث المالية نظرا لزيادة استخدامها في السنوات الاخيرة من قبل الشركات والمؤسسات المالية خاصة قبل الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨. ويشكل هذا الموضوع احد المشاكل النظرية والمعرفية في مجال الادارة المالية وادارة المصارف، وعلى الرغم من

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

الغرض الاساسي لاستخدام المشتقات المالية في الادبيات المالية وهو إدارة المخاطر ولاسيما التحوط من المخاطرة عن طريق نقلها الى أطراف أخرى، الا انه يتم استخدام هذه الادوات بصورة كبيرة لاغراض المتاجرة، ولم يتوصل الباحثون والمختصون في هذا المجال الى توافق او اجماع في الاراء حول ما اذا كانت هنالك علاقة بين استخدام المشتقات وقيمة المنشأة سواء في مجال استخدامها لغرض ادارة المخاطرة والمتاجرة او في مجال استخدامها لغرض المتاجرة، ومن هنا يظهر البعد الاول من مشكلة البحث والمرتبب بالاطار المعرفي والمتعلق بالجدل الفكري حول استخدام المشتقات المالية وتأثيرها في قيمة المنشأة. اما البعد الاخر من المشكلة فيرتبب بالبعد التطبيقي لها والمتعلق بمدى توافق استخدام المشتقات المالية في الواقع العملي مع الغرض الرئيس لهذه الادوات وهو ادارة المخاطرة والتحوط فضلا عن مقدار تأثير استخدام المشتقات سواء اكان لغرض ادارة المخاطر والتحوط ام لغرض المتاجرة في قيمة المنشأة.

### ثانيا: اهمية البحث

تبرز اهمية البحث من تناوله لاحد المجالات الاساسية في الادارة المالية الحديثة والذي يرتبب بالمشتقات المالية في ظل تزايد التعامل بأدواتها في الاسواق والمؤسسات المالية والشركات. كما ان اهمية البحث تتجلى في المساهمة في تراجع الجدل الفكري حول تأثير استخدام المشتقات المالية لأغراض المتاجرة والتحوط في القيمة السوقية للمنشأة اذ لا يزال هناك عدم توافق بين الباحثين والكتاب في هذا المجال حول تأثير استخدام المشتقات في القيمة السوقية.

### ثالثا: اهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق مجموعة من الاهداف هي:

أ. التعرف على نسب استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط من جهة والمتاجرة من جهة اخرى في الواقع العملي ومدى توافقها مع الغرض الرئيس لهذه العقود وهو ادارة المخاطرة والتحوط.

ب. قياس تأثير استخدام المشتقات المالية لأغراض المتاجرة والتحوط في قيمة المنشأة.

### رابعا: فرضيات البحث

يستند البحث على ثلاثة فرضيات أساسية هي:

أ. الفرضية الرئيسية الاولى: انخفاض نسب استخدام المشتقات لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط مقارنة بتلك المستخدمة لأغراض المتاجرة.

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

ب. الفرضية الرئيسية الثانية: يؤثر استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض المتاجرة في قيمة المنشأة.

ج. الفرضية الرئيسية الثالثة: يؤثر استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط في قيمة المنشأة.

### خامسا: مجتمع وعينة البحث

لغرض تحقيق اهداف البحث تم اختيار مجتمع مناسب تتوفر فيه مجموعة من الخصائص التي تسمح بتطبيق البحث بأفضل صورة ممكنة، اذ تم اختيار السوق المالي الامريكي كمجتمع للدراسة لأنها تمثل المجال الافضل للبحث في المشتقات المالية لما تتميز به هذه الاسواق من ضخامة التعاملات في الادوات المالية المشتقة والتي توفر المعلومات اللازمة لتطبيق البحث، وتم اختيار قطاع المصارف كونه الاكثر استخداما للمشتقات المالية وبعد البحث عن البيانات اللازمة للبحث في اكبر خمسين مصرف من حيث قيمة الموجودات، تم اختيار مصرفي (U.S BANK) و (State Street BANK) لتوفر البيانات اللازمة لتطبيق البحث الحالي في هاتين المصرفين فضلا عن ان المصرفين تعدان من المصارف النشطة في تعاملات المشتقات المالية خلال مدة الدراسة.

### سادسا: مدة الدراسة

امتدت مدة البحث من سنة (٢٠٠٤) الى سنة (٢٠١٦) موزعة على اساس ثلاثة عشر سنة، تم خلالها تحليل عقود المشتقات المالية حسب طبيعة استخدامها لأغراض المتاجرة والتحوط للمصرفين عينة الدراسة فضلا عن تحليل القيمة السوقية للمصرفين ومدى تأثير عقود المشتقات في القيمة السوقية، وتم اختيار هذه السنوات لزيادة تعامل المصارف بالمشتقات المالية.

### سابعا: اساليب التحليل المالي والاحصائي

اعتمد البحث على مجموعة من المقاييس المالية والاساليب الاحصائية والتي تمثلت بما يأتي:

أ. **الوزن النسبي:** تم حساب الوزن النسبي للتعرف على نسب العقود حسب طبيعة استخدامها في المصرفين عينة الدراسة:

**الوزن النسبي للعقود حسب طبيعة استخدامها = قيمة عقود المشتقات المالية حسب طبيعة استخدامها / مجموع قيم عقود المشتقات المالية ... (١)**

ب. **القيمة السوقية:** تم حساب القيمة السوقية للمصرفين عينة الدراسة على وفق المعادلة الآتية:

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

القيمة السوقية للمصرف = عدد الاسهم المتداولة × سعر السوق للسهم الواحد ... (٢)

ج. معامل ارتباط  $R$  Pearson: وهو مقياس رقمي يوضح العلاقة بين متغيرين محصور بين

الصفر والواحد الصحيح الموجب عندما تكون العلاقة طردية والصفر والواحد الصحيح السالب

عندما تكون العلاقة سلبية وحسب المعادلة الآتية:

معادلة معامل الارتباط بيرسون :-

$$r = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i y_i}{\sqrt{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{\sum y_i^2 - (\sum y_i)^2}} \dots (3)$$

د. معامل التحديد  $R^2$ : وهو مقياس رقمي محصور بين الصفر والواحد الصحيح يعكس مدى

نجاح نموذج الانحدار الخطي البسيط في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ، وكلما

اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على ازدياد صلاحية العلاقة الخطية في تمثيل

العلاقة بين المتغيرات المستخدمة واستخدم نموذج الانحدار البسيط لقياسه بحسب المعادلة

الآتية:

$$Y_i = \alpha + \beta X + e \dots (4) \quad \text{معادلة نموذج الانحدار البسيط :-}$$

ثامنا: مصادر بيانات البحث

تم الحصول على البيانات اللازمة لاستكمال اهداف البحث والوصول الى نتائج بالاعتماد على المصادر

الآتية:-

١. الاطار النظري: تم الاعتماد على الكتب والدراسات والرسائل والاطارح المتخصصة بمجال

البحث.

٢. الاطار التطبيقي: تم الاستعانة بشبكة المعلومات الدولية (الانترنت) في الحصول على بيانات

الجانب التطبيقي وذلك من خلال المواقع المتخصصة بالبيانات المالية.

تاسعا: التعاريف الاجرائية للبحث

١. المشتقات المالية (Financial Derivatives): عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية

(موجود ضمني) يمكن استخدامها لاغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة ويكون ثقلها

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

قيمتها اشد من تلقب قيمة الموجود الضمني لها وتتعلق بفقرات والتزامات خارج الميزانية العمومية.

٢. **التحوط (Hedging):** اسلوب يستخدم لتحقيق مستوى الخطر المطلوب من خلال اتخاذ موقف عكسي في اسواق معينة لتعويض الخسائر المحتملة في الاسواق القائمة للمحافظة على السعر المطلوب.

٣. **المتاجرة (Trading):** عملية مالية تهدف الى الاستفادة من تغيرات السوق من خلال التنبؤ بتغيرات الاسعار وقيمتها من اجل تحقيق عوائد غير اعتيادية.

٤. **قيمة المنشأة (Firm Value):** هي عبارة عن حاصل ضرب الاسهم المتداولة للمنشأة في سعر السهم في السوق.

### المبحث الثاني

#### الاطار النظري

#### اولا: اساسيات المشتقات المالية

##### ١. مفهوم المشتقات المالية وانواعها

شهدت تعاملات المشتقات المالية نموا كبيرا في العقود الاخيرة سواء من ناحية عدد المشاركين في الاسواق التي تتعامل بها او حجم التعامل بهذه الادوات. وترافق ظهور المشتقات المالية مع زيادة تقلب اسعار الفائدة واسعار صرف العملات الاجنبية وبشكل كبير، والتي اسهمت في عملية توزيع ونقل المخاطرة (Deng,2018:77). وعلى الرغم من ان الهدف الاساس للمشتقات المالية هو الحد من المخاطرة التي تواجه المتعاملين في الاسواق المالية (التحوط) الا انه يتم استخدام المشتقات المالية بصورة اساسية لأغراض المتاجرة وبصورة كبيرة تصل الى اكثر من ٩٠% من مجموع التعاملات بالمشتقات المالية في العالم (الزهيري، ٢٠١٧: ٨). ويمكن تعريف المشتقات المالية بانها (عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية (موجود ضمني) يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة ويكون تقلب قيمتها اشد من تقلب قيمة الموجود الضمني لها وتتعلق بفقرات والتزامات خارج الميزانية العمومية) (الفريجي، ٢٠٠١: ٦). وتضم المشتقات المالية مجموعة واسعة من العقود التي تصنف على وفق طبيعتها ومخاطرها واجالها، وتصنف حسب استخدامها الى عقود سلعية وعقود مالية كما تصنف

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

على وفق الالزام الى عقود ملزمة لحاملها (مشتريها) ومصدرها (بائعها) وهي عقود المستقبلات والمبادلات والعقود الآجلة، وعقود ملزمة لمصدرها فقط وهي الخيارات، ويمكن تصنيفها ايضا على وفق النمطية او المعيارية الى عقود منمطة من حيث الحجم وتاريخ الاستحقاق وهي المستقبلات وعقود غير منمطة وهي العقود الآجلة والخيارات والمبادلات، وتصنف على وفق النوع الى عقود المستقبلات والعقود الآجلة وعقود الخيارات وعقود المبادلات، كما يمكن تصنيفها على وفق اغراض استخدامها الى عقود تستخدم لغرض ادارة المخاطرة والتحوط وعقود تستخدم لأغراض المتاجرة (استثمار ومضاربة) وهو التصنيف الانسب لأغراض هذا البحث (Hull,2015:6-8) (هندي، ٢٠١٥: ٢٧-٣٩) (Madura,2018:355-371).

### ٢. خصائص المشتقات المالية

على الرغم من تعدد واختلاف المشتقات المالية الا انها تشترك في مجموعة من الخصائص التي يمكن استنتاجها من الادبيات التي تناولت هذه الادوات ومن ابرز هذه الخصائص (الفريجي، ٢٠٠١: ٢٣-٢٤):

- أ. عقود مالية تصبح شروطها ملزمة للمتعاقدين حال الاتفاق عليها.
- ب. تشق قيمتها من قيمة مرجعية (موجود ضمني) كأن يكون ورقة مالية او مؤشرا ماليا او اي موجود اخر يكون محلا للتعاقد ولذلك سميت بالمشتقات، اي ان هذه الادوات لا تمتلك قيمة بحد ذاتها وانما تستمد هذه القيمة اساسا من قيمة الموجود الذي يتم التعاقد عيله وثم تبدأ العوامل الاخرى في التأثير على قيمة هذه الادوات مثل العرض والطلب وتاريخ الاستحقاق وغيرها من العوامل.
- ج. ان قيمتها تكون اكثر تقبلا من قيمة الموجود الضمني وذلك بسبب ان قيمتها هي انعكاس لقيمة الموجود الضمني في مدة مستقبلية مقبلة فضلا عن العوامل الاخرى المؤثرة في قيمة هذه الاداة ذاتها.
- د. يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط والمتاجرة (الاستثمار والمضاربة).
- هـ. انها ادوات مرنة، اذ تكون اغلب هذه الادوات ذات قابلية على التصميم على وفق متطلبات الزبون من ناحية الحجم وتواريخ الاستحقاق ويمكن الدخول بمراكز متعددة وبناء تشكيلات فائقة التعقيد من خلال الجمع بين اداة واحدة متعددة الاشكال او ادوات متعددة منها.

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

و. ان هذه الادوات تتميز بإمكانية تحقيق ارباح عالية قد تصل الى ١٠٠% من حجم الاموال المستثمرة، وكذلك قد تحقق خسائر كبيرة يمكن ان تؤدي الى الافلاس وذلك يعني تميزها بالمخاطر المرتفعة.

ز. انها تتعلق بفقرات خارج الميزانية العمومية وهي جزء من الالتزامات العرضية للجهات المتعاملة بها، اذ انها لا تظهر ضمن فقرات الميزانية العمومية للجهات المتعاملة بها على الرغم من انها تشكل جزءا مهما من التزاماتها وحقوقها بل ان حجم الالتزامات والحقوق قد يفوق فعلا حجم الميزانية العمومية لبعض المصارف الكبرى المتعاملة بها.

### ٣. اغراض استخدام المشتقات المالية

ان الغرض الاساسي للمشتقات المالية في الادبيات المالية هو إدارة المخاطر ولاسيما التحوط من المخاطر عن طريق نقلها الى أطراف أخرى، الا ان استخدامات هذه الادوات قد توسعت بصورة كبيرة واصبحت تستخدم لاغراض المتاجرة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الاتي (Hull,2015:11-16) (Kim,2017:13-16) (هندي، ٢٠١٤:١١):

أ. **التحوط وإدارة المخاطرة:** يمكن من خلال المشتقات المالية ابتداء طرق جديدة لإدارة المخاطرة، اذ يمكن من خلالها تجزئة المخاطر المتجمعة في الادوات المالية التقليدية، مثل مخاطر تقلب الاسعار ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر اسعار صرف العملات الاجنبية، وإدارة كل نوع من هذه المخاطر على حده من خلال عملية التحوط والتي تعرف على انها اسلوب يستخدم لتحقيق مستوى الخطر المطلوب من خلال اتخاذ موقف عكسي في اسواق معينة لتعويض الخسائر المحتملة في الاسواق القائمة للمحافظة على السعر المطلوب. ومن خلال عملية التحوط يتم نقل المخاطرة من اطراف غير راغبة في تحملها الى اطراف اخرى مستعدة لتحملها مقابل الحصول على علاوات محددة. وتتم عملية التحوط من مخاطر تقلب الاسعار واسعار الفائدة واسعار صرف العملات الاجنبية من خلال استخدام المستقبلات والعقود الاجلة والخيارات للتحوط، كما يمكن استخدام المبادلات والسقوف والقواعد وغيرها في ادارة مخاطر تقلب اسعار الفائدة وتحديد مستويات تكاليف الفائدة.

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

ب. المتاجرة (الاستثمار والمضاربة): تساهم المؤسسات المالية في تحسين ادائها من خلال توفير ادوات استثمارية جديدة لزيادة الارباح وتخفيض التكاليف. ويتم استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض المتاجرة لتحقيق عوائد غير اعتيادية، كما يمكن من خلال استخدام عقود المشتقات المالية تحسين كفاءة الاسواق المالية كونها تعمل على تحقيق سيولة مرتفعة للأسواق المالية فضلا عن ان تكاليف المعاملات لهذه العقود منخفضة مقارنة بالأدوات المالية الرئيسية مما يجعلها اكثر جاذبية للمستثمرين. لذلك فان عقود المشتقات المالية تعزز من فرص تحقيق اليرادات الاضافية وزيادة الارباح من خلال زيادة فرص الاستثمار وتنوع المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية، ودخول المتعاملين في عمليات صناعة الاسواق وتكوين المراكز المالية، فضلا عن تنوع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين وبما يخدم اغراضهم في بناء المحافظ المرغوبة، الامر الذي من شأنه زيادة عدد المتعاملين مع الجهات التي تقدم هذه الخدمات.

### ثالثا: علاقة استخدام المشتقات المالية بقيمة المنشأة

يعد موضوع استخدام المشتقات المالية وعلاقته بقيمة المنشأة من المواضيع الاكثر جدلا بين الباحثين والمتعاملين بأدواتها والتي اصبحت ظاهرة تدرس في البحوث المالية نظرا لزيادة استخدامها في السنوات الاخيرة من قبل الشركات والمؤسسات المالية خاصة قبل الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨. ويشكل هذا الموضوع احد المشاكل النظرية والمعرفية في مجال الادارة المالية وادارة المصارف، وعلى الرغم من الغرض الاساسي لاستخدام المشتقات المالية في الادبيات المالية وهو إدارة المخاطر ولاسيما التحوط من المخاطر عن طريق نقلها الى أطراف أخرى، الا انه يتم استخدام هذه الادوات بصورة كبيرة لاغراض المتاجرة، ولم يتوصل الباحثون والمختصون في هذا المجال الى توافق او اجماع في الراء حول ما اذا كانت هنالك علاقة بين استخدام المشتقات وقيمة المنشأة سواء في الغرض الاساسي لاستخدامها وهو ادارة المخاطرة والتحوط او في مجال استخدامها في المتاجرة (Wen et al,2021:1-3).

وفي مجال استخدام عقود المشتقات لأغراض المتاجرة فان استخدام المشتقات يؤثر في قيمة المنشأة كون المنشأة قد تحقق من جراء المتاجرة في هذه العقود عوائد غير اعتيادية مما يؤثر ايجابا في قيمة المنشأة لكن بالمقابل فان المتاجرة في عقود المشتقات المالية يتميز ايضا بالمخاطرة الكبيرة نظرا لارتفاع درجة التقلبات في اسعارها والتي قد تتقلب بشكل اكبر من قيمة الموجود الضمني لهذه العقود، ويعود السبب في

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

ذلك الى ان هذه الاسعار تحدد اساسا على التوقعات المستقبلية لأسعار هذه العقود واسعار الموجودات الضمنية المرتبطة بها في الاسواق المالية. فضلا عن ذلك فان هذه الادوات سوف تؤدي الى خسائر كبيرة اذا ما تحركت اسعار الموجودات الضمنية بالاتجاه المعاكس للتوقعات المستقبلية للأسعار الامر الذي يؤثر بشكل سلبي في العوائد وبالتالي التأثير السلبي في قيمة المنشأة، لذلك يتوجب على المتعاملين في عقود المشتقات المالية لأغراض المتاجرة مراقبة وقياس المخاطرة التي يتعرضون لها نتيجة تقلب اسعار العقود والموجودات الضمنية لها لتجنب الخسائر الكبيرة. لذلك فان استخدام عقود المشتقات لأغراض المتاجرة وتأثيره في قيمة المنشأة يعتمد على عائد ومخاطرة هذه العقود والموجودات الضمنية لها، ويتم تعظيم قيمة المنشأة عند تحقيق اعلى عائد عند مستوى من المخاطرة او تحقيق ادنى مخاطرة عند مستوى محدد من العائد.

اما فيما يخص استخدام المشتقات المالية لأغراض التحوط ونقل المخاطرة الذي يعد الغرض الاساسي للهندسة المالية وعلاقته بقيمة المنشأة لم يتوصل الباحثون والمختصون في هذا المجال الى توافق او اجماع في الآراء حول ما اذا كانت هنالك علاقة بين سياسة استخدام المشتقات المالية لأغراض التحوط وقيمة المنشأة وحول ما اذا كان التحوط يوفر معلومات ايجابية للمستثمرين عن قيمة المنشأة. ومع صحة افتراضات (Modigliani and Miller, 1958) المعتمدة على الاسواق المالية الكفوة فان السياسات المالية للشركات ليس لها اي علاقة وتأثير في قيمتها، وذلك يعني ان سياسة استخدام المشتقات لأغراض التحوط لا يمكن ان تضيف قيمة اذا كانت الاسواق المالية كفوة على افتراض استخدام مبدأ رافعة التمويل الشخصية والقيام بعمليات البيع والشراء في أن واحد في السوق وبالتالي فان سياسة التحوط لا تضيف قيمة للشركة. بالمقابل تشير النظريات المالية الحديثة الى ان هناك ظروف معينة يمكن بموجبها لسياسة التحوط باستخدام المشتقات ان تضيف قيمة للمنشأة، واستندت هذه النظريات على استبعاد بعض افتراضات الاسواق المالية الكفوة اي مع وجود الاسواق المالية غير الكفوة والتي يمكن تلخيصها بالنقاط الاتية (Alam and Afza, 2017:223-226) (Ayturk et al, 2016:109-110) (Júnior and Laham, 2008:78):

١. الحوافز الضريبية للتحوط (Tax Incentives to Hedge): يبين كل من (Graham and

Smith, 1999) و (Smith and Smithson, 1993) ان التحوط يزيد من قدرة الشركات على

المديونية ذات الوفر الضريبي، وتسمح هذه القدرة المتزايدة للشركات الحصول على المزيد من

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

الديون. وأشار (Smith and Stultz, 1985) الى ان التحوط يؤدي الى زيادة الرفع المالي للشركات في دراسته حول ما اذا كانت الشركات تتحوط من المخاطر استجابة للوفر الضريبي وكيف يؤثر ذلك في القيمة السوقية للشركة. وبالتالي فان الشركات ذات الرفع المالي المرتفع هي الاكثر احتمالا للتحوط باستخدام المشتقات مع وجود نظام ضريبي صارم (Modigliani and Miller, 1983) (Campbell and Kracaw, 1987) (Dolde, 1995) (Tufano, 1996)، وذلك بسبب الوفر الضريبي للديون كونها تسمح للشركات بتخفيض الفائدة على القروض من الدخل الخاضع للضريبة وذلك يؤدي الى تخفيض كمية الضريبة المدفوعة مما يزيد من دخل الشركة بعد خصم الضرائب مما ينتج عنه تأثير ايجابي في قيمة الشركة.

٢. تكاليف العسر المالي او الافلاس (Costs of Financial Distress): بينت دراسة (Smith and Stultz, 1985) ان الافلاس او العسر المالي يؤدي الى عدم قدرة شركة على مواجهة التزاماتها في تواريخ استحقاقها. وتزداد احتمال تعرض الشركات الى الافلاس مع زيادة الاقتراض بسبب ارتفاع معدل الفائدة على القروض الذي يطلبه المقرضين والتي تسمى بتكاليف الافلاس. وفي حال وجود تكاليف الافلاس فان التحوط من شأنه ان يقلل من احتمال دفع هذه التكاليف وذلك عن طريق زيادة قدرة الشركات على المديونية بالإضافة الى ان الشركات والمؤسسات المالية وخاصة المصارف تستطيع من خلال التحوط ان تقلل من احتمال افلاسها بسبب مخاطر تقلب الاسعار ومخاطر تقلب اسعار الفائدة واسعار الصرف وغيرها من انواع المخاطر التي من الممكن ان تتعرض لها وبالتالي التقليل من تكاليف الافلاس والذي ينعكس بصورة ايجابية على قيمة الشركة. وتشير النظريات التحوطية الحديثة ان استخدام المشتقات لادارة المخاطر يمكن ان يقلل من تكاليف الافلاس وبالتالي يزيد من قيمة الشركة.

٣. تكاليف نقص الاستثمار (Underinvestment Costs): بين (Froot et al, 1993) ان كثافة استخدام المشتقات المالية تتعلق بالعلاقة بين التدفق النقدي للمنشأة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

وفرص الاستثمار المستقبلية، وطور الباحثين نموذجاً في ظل عدم كفاءة الاسواق المالية يجعل كلفة راس المال مناسبة للتدفقات النقدية، لغرض حماية التدفقات النقدية للمنشأة لانه في حالة حدوث صدمة سلبية فان على المنشأة اما ان تقترض بمعدل اعلى للحفاظ على استثماراتها او ان تقلل من استثماراتها مما يسبب مشكلة نقص الاستثمار.

٤. **التعويضات الادارية (Managerial Compensation):** فيما يتعلق بتفضيلات مدرء المنشأة وسياسات التحوط اشار (Stulz,1984)، ان المدرء يتجنبون المخاطرة اذا كان دخلهم يرتبط بالنتائج المالية للشركة، اذ سيكون لهم الحافز لحماية دخلهم من خلال عمليات التحوط كونها ستقلل من تقلب التدفقات النقدية للمنشأة مما يقلل من تعرضهم لمخاطرة تقلب الاسعار او تقلب سعر الفائدة او تقلب اسعار صرف العملة الاجنبية، مع ملاحظة ان التحوط في هذه الحالة قد لا يضيف قيمة للشركة لانه سيفيد المدير فقط وليس المساهم.

٥. **المعلومات غير المتماثلة (Asymmetric Information):** اوضح (DeMarzo and Duffie,1995) ان مع امكانية حصول المساهمين على حماية انفسهم من مخاطرة تقلب الاسعار او تقلب سعر الفائدة او تقلب اسعار صرف العملة الاجنبية، فان التحوط من المخاطرة يكون مثاليا عندما يكون لدى مدرء المنشآت معلومات خاصة حول ارباح المنشأة ويريدون اظهارها للمساهمين، وقد تكون جودة المعلومات التي يتلقاها المساهمون تؤثر على قيمة اختيارهم سواء أكانوا سيستمرون في المشروع الاستثماري او لا يستمرون، عندئذ يكون التحوط الامثل نتيجة المفاضلة بين مستوى المعلومات حول الارباح وتكاليف التحوط.

### المبحث الثالث

#### الاطار العملي

اولاً: تحليل عقود المشتقات المالية حسب طبيعة الاستخدام

تعمل المشتقات المالية على الحد من المخاطر المالية التي قد تتعرض لها المؤسسات المالية من خلال عمليات التحوط ولكن هذه الادوات شهدت تعاملات كبيرة لها بهدف المتاجرة في الاسواق من اجل تحقيق الارباح، وفيما يلي سيتم تحليل هذين النوعين للمصرفين عينة البحث:

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

### أ. تحليل عقود المتاجرة

يوضح الجدول (1) ان عقود المشتقات المتاجر بها للمصارف عينة البحث اخذت اتجاها تصاعديا خلال مدة البحث وهو ما يعكس مدى رغبة هذه المصارف في تحقيق الارباح من خلال هذه العقود، كما اظهرت بيانات الجدول ان مصرف (U.S BANK) كان اقل تداولاً من مصرف (State Street BANK). حيث سجل هذا المصرف متوسطاً عاماً في هذه العقود بلغت قيمته (72953) مليون دولار خلال المدة، واطهرت النتائج ايضاً ان هذا المصرف استطاع ان يحقق أعلى قيمة تداول في هذه العقود في عام (2016) حيث بلغت (235685) مليون دولار نتيجة الاتساع الكبير في أنشطة المصرف مما ساعد على زيادة تداول هذا النوع من العقود، كما نلاحظ ايضاً ومن خلال الجدول ان ادنى قيمة تداول لهذه العقود حققها هذا المصرف بلغت (20025) مليون دولار وتحديدًا في العام الاول من عمر البحث. كما وتظهر نتائج التحليل ان معدلات تداول هذه العقود اخذت بالارتفاع منذ السنوات الاولى وبمعدلات متفاوتة لتشهد انخفاضاً ملحوظاً في عام (2010) اذ انخفضت قيم هذه العقود الى (44300) مليون دولار عما كانت عليه في العام السابق والتي سجلت قيمة (55509) مليون دولار وهذا هو الانخفاض الوحيد لتداولات هذه العقود خلال مدة البحث وسبب هذا الانخفاض هو محاولة المصرف من زيادة استخدام عقود التحوط في ادارة المخاطر، لتعود تداولات هذه العقود الى الارتفاع مجدداً حتى العام الاخير من عمر البحث. بينما بلغ المتوسط العام لهذه العقود في مصرف (State Street BANK) حوالي (915202) مليون دولار، وان أعلى قيمة تداول في هذه العقود تحققت كانت عام (2016) حيث بلغت (1456350) مليون دولار كما حقق المصرف ادنى قيمة تداول له في هذه العقود في عام (2004) حيث بلغت (375860) مليون دولار وان هذا الانخفاض هو نتيجة لضعف الأنشطة الاستثمارية بهذه الادوات في تلك المدة. وقد بينت نتائج التحليل ايضاً ان عقود المتاجرة للمصرف شهدت ارتفاعاً ملحوظاً خلال السنوات الاولى لتشهد انخفاضاً بسيطاً في عام (2009) بسبب الازمة المالية العالمية لتعود بعدها بالارتفاع لتسجل أعلى قيمة لها في عام (2016) لزيادة الاستثمار بعقود المتاجرة لرغبة المصرف من المضاربة في هذه العقود.

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

جدول (1)

عقود المشتقات المالية على وفق نوع طبيعة الاستخدام للمصرفين عينة الدراسة  
(المبالغ بملايين الدولارات)

مصرف State Street BANK					مصرف U.S BANK					السنوات	ت. ر.
المجموع	%	عقود التحوط Hedging Contracts	%	عقود المتاجرة Trading Contracts	المجموع	%	عقود التحوط Hedging Contracts	%	عقود المتاجرة Trading Contracts		
380567	1.3	4707	98.7	375860	54558	63.3	34533	36.7	20025	2004	1
442005	1.3	5724	98.7	436281	57075	53	30225	47	26850	2005	2
521872	0.6	2902	99.4	518970	62871	52.3	32857	47.7	30014	2006	3
800067	0.5	3640	99.5	796427	98352	58.4	57457	41.6	40895	2007	4
800867	0.4	3019	99.6	797848	112585	49.7	55919	50.3	56666	2008	5
644389	0.4	2577	99.6	641812	93975	40.9	38466	59.1	55509	2009	6
793438	0.3	1886	99.7	791552	85090	48	40790	52	44300	2010	7
1411538	0.5	6485	99.5	1405053	109144	50.3	54845	49.7	54299	2011	8
959335	0.7	6630	99.3	952705	128495	48.3	62042	51.7	66453	2012	9
1164899	0.7	8004	99.3	1156895	109615	39.1	42849	60.9	66766	2013	10
1273370	0.7	8782	99.3	1264588	140165	29.5	41392	70.5	98773	2014	11
1317198	1.1	13913	98.9	1303285	202416	24.9	50260	75.1	152156	2015	12
1475083	1.3	18733	98.7	1456350	282290	16.5	46605	83.5	235685	2016	13
11984628	0.8	87002	99.2	11897626	1536631	38.3	588240	61.7	948391	المجموع	
921894	0.8	6692	99.2	915202	118202	38.3	45249	61.7	72953	المعدل	

### ب. تحليل عقود التحوط

توضح بيانات الجدول (1) ان كل من مصرف (U.S BANK) ومصرف (State Street BANK) حققا اتجاها تصاعديا في تعاملات عقود التحوط خلال مدة البحث، فضلا عن ذلك ان مصرف (U.S BANK) سجل معدلات تداول عالية في تعاملات هذه العقود تفوق المعدلات التي يستخدمها مصرف (State Street BANK)، اذ بلغ متوسط العام في هذه العقود حوالي (45249) مليون دولار، وان اعلى قيمة تداول حققها في تعاملات هذه العقود كانت في عام (2012) اذ بلغت (62042) مليون دولار بسبب اتساع حجم ونشاط المصرف وقد استخدم هذه العقود لإدارة المخاطر التي قد يتعرض لها بسبب هذه التطورات، كما نلاحظ ايضا من خلال بيانات الجدول ان هذه العقود اخذت بالتراجع في عام

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

(2005) ليسجل هذا العام ادنى قيمة تداول لهذه العقود اذ بلغت (30225) مليون دولار. كما وتشير النتائج ايضا الى ان عقود التحوط في هذا المصرف بدأت بالتراجع ايضا بعد حدوث الازمة المالية بسبب الاثار السلبية التي افرزتها هذه الازمة لتعود الى الارتفاع مجددا بعد عام (2010) وبمستويات متقاربة حتى نهاية عمر البحث. بينما بلغ المتوسط لعقود التحوط في مصرف (State Street BANK) ما قيمته (6692) مليون دولار خلال مدة البحث، وان اعلى قيمة تداول في هذه العقود كانت في عام (2016) وبلغت (18733) مليون دولار ويعود سبب ذلك الى تنامي عمليات المصرف وبشكل كبير الامر الذي ادى الى زيادة استخدام هذه العقود من اجل ادارة المخاطر. وتبين نتائج التحليل ايضا ان حركة تداول هذه العقود كان متذبذبا خلال مدة الدراسة وان هذه المعدلات اخذت بالارتفاع والانخفاض لتسجل ادنى قيمة تداول لها في عام (2010) حيث بلغت (1886) مليون دولار، وهذا الانخفاض هو بسبب تعافي المصرف من الاثار السلبية للازمة المالية مما دعاه الى زيادة الاستثمار في عقود المتاجرة لتحقيق الارباح عوضا عن عقود التحوط.

اشارة الى ما سبق نلاحظ ان كلا المصرفين كانا يستخدمان عقود المتاجرة بنسب اكبر من عقود التحوط بهدف تحقيق الارباح ولكن نسب استخدام هذه العقود كان مختلفا بين المصرفين اذ نلاحظ ان مصرف (State Street BANK) كان اكثر تداولاً لهذه العقود مقارنة مع عقود التحوط اذ بلغت النسبة العامة لاستخدامه عقود المتاجرة (99.2%) من مجموع عقود المشتقات، وهو ما يعني ان هذا المصرف اكثر عرضة للمخاطر، بالمقابل نلاحظ ان مصرف (U.S BANK) كان اقل تداولاً لعقود المتاجرة مقارنة مع مصرف (State Street BANK) ولكن ايضا بنسبة اكبر من عقود التحوط، اذ بلغت نسبة عقود المتاجرة (71.7%) من مجموع عقود المشتقات وهذا يعني ان المصرف يتبع سياسة متوازنة نوعا ما في استخدام كل من عقود المتاجرة والتحوط وهو بذلك اقل تعرضا للمخاطر المالية. وتبين هذه النتائج قبول الفرضية الرئيسية الاولى للبحث والتي تنص على "انخفاض نسب استخدام المشتقات لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط مقارنة بتلك المستخدمة لأغراض المتاجرة".

### ثانياً: تحليل القيمة السوقية للمصرفين عينة الدراسة

يوضح الجدول (2) أن حركة واتجاه القيمة السوقية العام للمصرفين عينة الدراسة كان تصاعديا خلال مدة الدراسة وان كلا المصرفين تعرضا الى انخفاض القيمة السوقية في عام (2008,2009) بسبب الازمة المالية العالمية وتأثيراتها التي اصابته معظم المؤسسات المالية، حيث تشير هذه البيانات الى ان مصرف (U.S BANK) كان هو الاقل قيمة مقارنة مع مصرف (State Street BANK) خلال مدة الدراسة،

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

اذ سجل متوسطا عاما فيها بلغ (6122) مليون دولار، وان اعلى قيمة سوقية حصل عليها المصرف بلغت (8733) مليون دولار وتحديدًا في عام (2016) والسبب في ذلك هو زيادة سعر السهم الواحد لهذا المصرف اذ نلاحظ انه على الرغم من انخفاض عدد الاسهم المملوكة من قبل المصرف عن السنة التي سبقتها الا ان هذا العام سجل اعلى قيمة سوقية نتيجة زيادة سعر السهم الواحد لهذا المصرف، كما تشير النتائج ايضا ان القيمة السوقية لهذا المصرف اخذت بالزيادة حتى عام (2007) لتبدأ بالانخفاض تدريجيا بسبب ظهور بوادر الازمة المالية لتسجل ادنى قيمة لها في عام (2009) اذ بلغت (4299) مليون دولار نتيجة انخفاض سعر السهم الى ادنى مستوى له خلال مدة البحث. بينما بلغ المتوسط العام للقيمة السوقية لمصرف (State Street BANK) حوالي (26555) مليون دولار خلال مدة البحث، في حين سجل هذا المصرف اعلى قيمة سوقية له في عام (2014) اذ بلغت قيمتها (39564) مليون دولار نتيجة زيادة عدد الاسهم المملوكة وسعر السهم في نفس الوقت، كما ان ادنى قيمة سوقية حصل عليها هذا المصرف كانت في عام (2004) حيث بلغت (16553) مليون دولار. وعند متابعة حركة القيمة السوقية لهذا المصرف نجد انها نمت وبشكل ملحوظ في السنوات الاربع الاولى من عمر الدراسة لكنها انخفضت في عام (2008) لتسجل ما قيمته (16991) مليون دولار، بسبب انخفاض قيمة السهم الواحد الى ادنى مستوى لها خلال مدة الدراسة على الرغم من زيادة عدد الاسهم المملوكة. من خلال نتائج تحليل القيمة السوقية للمصارف عينة الدراسة يتضح لنا ان هذه المصارف عملت وبشكل جيد على ادارة انشطتها وخاصة تلك الانشطة المتعلقة بالعقود المالية المشتقة الامر الذي انعكس ايجابا على قيمتها السوقية.

### جدول (2)

#### القيمة السوقية للمصرفين عينة الدراسة (المبالغ بملايين الدولارات)

ت	السنوات	مصرف U.S BANK			مصرف State Street BANK		
		عدد الاسهم العادية (ملايين)	سعر الإغلاق للسهم الواحد	القيمة السوقية	عدد الاسهم العادية (ملايين)	سعر الإغلاق للسهم الواحد	القيمة السوقية
1	2004	186	31.32	5826	337	49.12	16553
2	2005	182	29.89	5440	337	55.44	18683
3	2006	173	36.19	6261	337	67.44	22727
4	2007	173	31.74	5491	398	81.20	32318
5	2008	176	25.01	4402	432	39.33	16991
6	2009	191	22.51	4299	495	43.54	21552
7	2010	192	26.97	5178	502	46.34	23263
8	2011	191	27.05	5167	504	40.31	20316

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

23646	47.01	503	5973	31.94	187	2012	9
36989	73.39	504	7393	40.40	183	2013	10
39564	78.50	504	7956	44.95	177	2014	11
33445	66.36	504	7467	42.67	175	2015	12
39171	77.72	504	8733	51.37	170	2016	13
345218	766	5861	79586	442	2356	المجموع	
26555	59	451	6122	34	181	المعدل	

### ثالثاً: التحليل الاحصائي لعلاقات الارتباط والتأثير لمتغيرات المشتقات المالية والقيمة السوقية

تم استخدام معامل الارتباط البسيط (بيرسون) لاختبار مدى امكانية وجود علاقة ارتباط بين متغيرات البحث وبمستوى معنوية (0.05)، وتوضح نتائج التحليل الاحصائي لعلاقات الارتباط بين عقود المشتقات المتاجر بها لمصرفي (U.S BANK) و (State Street BANK) والقيمة السوقية للمصرفين وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة وقوية، اذ بلغت قيمة معامل الارتباط (0.747) و (0.692) على التوالي وبدرجة معنوية (0.003) و (0.009) على التوالي وهو يمثل مستوى جيد لأغراض البحث الاحصائي وكما موضح في الجدول (٣). اما فيما يخص علاقة ارتباط عقود التحوط بالقيمة السوقية فتوضح النتائج وجود علاقة ارتباط ولكنها ضعيفة وغير معنوية بين عقود التحوط لمصرف (U.S BANK) والقيمة السوقية للمصرف وبدرجة بلغت (0.055)، في حين كانت علاقة ارتباط عقود التحوط لمصرف (State Street BANK) والقيمة السوقية لها معنوية وموجبة وقوية وبدرجة بلغت (0.683).

ولغرض قياس تأثير استخدام المشتقات المالية في القيمة السوقية للمصرفين عينة البحث خلال مدة البحث تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط (Simple linear regression)، اذ توضح نتائج البحث وجود تأثير معنوي لاستخدام عقود المتاجرة في القيمة السوقية لمصرفي (U.S BANK) و (State Street BANK) على وفق قيم معامل التحديد المرتفعة والتي بلغت (0.558) و (0.479) على التوالي وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية الثانية للبحث والتي تنص على "يؤدي استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض المتاجرة الى زيادة قيمة المنشأة". اما بالنسبة لتأثير عقود التحوط في القيمة السوقية للمصرفين، فتوضح النتائج عدم وجود تأثير بين المتغيرين في مصرف (U.S BANK) اذ كانت قيمة

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

معامل التحديد ضعيفة وغير معنوية وبقيمة بلغت (0.003)، في حين كان هناك تأثير معنوي لاستخدام عقود التحوط في القيمة السوقية لمصرف (State Street BANK) على وفق معامل التحديد وبقيمة مرتفعة بلغت (0.446). وتبين هذه النتائج عدم قبول الفرضية الرئيسية الثالثة اي ان استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض التحوط لا يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة دائما، لذلك لا نستطيع الجزم بوجود تأثير لاستخدام عقود المشتقات لأغراض التحوط في القيمة السوقية بناء على النتائج الحالية التي اظهرت وجود تأثير لاستخدام عقود التحوط في مصرف (State Street BANK) وعدم وجود تأثير في مصرف (U.S BANK). وتبقي نتائج البحث الجدول قائما فيما يخص تأثير استخدام المشتقات المالية لأغراض التحوط في القيمة السوقية وذلك يتطلب اجراء المزيد من البحوث العلمية الاوسع والاكثر دقة في المستقبل.

### جدول (٣)

علاقات الارتباط والتأثير ودرجة المعنوية بين المشتقات المالية والقيمة السوقية

State Street BANK			U.S BANK			
القيمة السوقية			القيمة السوقية			
sig	R <sup>2</sup>	R	sig	R <sup>2</sup>	R	
0.009	0.479	0.692	0.003	0.558	0.747	عقود المتاجرة
0.010	0.466	0.683	0.858	0.003	0.055	عقود التحوط

### المبحث الرابع

#### الاستنتاجات والتوصيات

#### اولا: الاستنتاجات

1. ابتعاد المؤسسات المالية في الواقع العملي عن الغرض الرئيس لاستخدام عقود المشتقات المالية وهو ادارة المخاطرة والتحوط واستخدامها وبنسبة كبيرة لأغراض المتاجرة لما توفره استخدام العقود لأغراض المتاجرة من فرص لتحقيق الارباح.
2. استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط لا يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة دائما.

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

٣. يؤثر استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض المتاجرة في قيمة المنشأة وكما اظهرت نتائج الدراسة وقد يعود السبب في ذلك الى تحقيق هذه العقود عوائد كبيرة بالمقارنة مع المخاطرة التي تتعرض لها مما انعكس ايجابا على القيمة السوقية للمنشأة.

### ثانيا: التوصيات

١. تركيز المؤسسات المالية على استخدام عقود المشتقات المالية لأغراض ادارة المخاطرة والتحوط كونه الغرض الاساس لاستخدام المشتقات المالية على ان يتم وضع سياسات التحوط بما يسهم في تعظيم قيمة المنشأة.
٢. استخدام عقود المشتقات بالشكل الامثل وعدم الافراط في حجم تعاملات هذه العقود في عمليات المتاجرة من قبل المتعاملين بها لان ذلك يؤدي الى تحملهم مخاطرة كبيرة.
٣. الاخذ بنتائج البحث الحالي والتي اظهرت وجود تأثير لاستخدام المشتقات لأغراض المتاجرة في قيمة المنشأة وترك المجال امام الباحثين لا جراء المزيد من البحوث لاختبار تأثير استخدام المشتقات في قيمة المنشأة ولفترات متفاوتة واخذ عينات اخرى.

### المصادر

١. الزهيري، غضنفر عباس، "تحليل عائد ومخاطرة ادوات الهندسة المالية وتأثيرها في قيمة المنشأة"، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، ٢٠١٧.
٢. الفريجي، حيدر نعمة، "استخدام ادوات الهندسة المالية في ادارة فجوة الميزانية العمومية لعنة من المصارف العراقية - دراسة تطبيقية" اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، ٢٠٠١.
٣. هندي، منير ابراهيم، "أساسيات عقود المشتقات"، دار المعرفة للطباعة، مصر، ٢٠١٥.
٤. هندي، منير ابراهيم، "الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات"، الجزء الثاني، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، ٢٠١٤.

## تأثير استخدام المشتقات المالية في قيمة المنشأة

5. Alam , Atia and Afza, Talat, "**Impact of Derivative Usage on Firm's Risk and Value: A Comparative Analysis of Pakistan and Malaysia**", ARGUMENTA OECONOMICA, Volume 38, No1, 2017.
6. Aythurk, Yusif and Gurbuz , Ali and Yanik, Serhat, "**Corporate Derivatives Use and Firm Value: Evidence from Turkey**", Borsa Istanbul Review Volume 16, No 1, 2016.
7. Deng, Rui and Ye,Qiutong and Zhang Wenrui and Chen Si, "**The Impact of the Use of Financial Derivatives on Chinese Listed Banks**" , European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, Vol.6, No.8, 2018.
8. Hull, John. C, "**Options, Futures, and other Derivatives**", 9<sup>th</sup>. Ed Pearson Education, USA, 2015.
9. Júnior, J and Laham, J,"**The Impact of Hedging on Firm Value: Evidence from Brazil**" Journal of International Finance and Economics, Volume 8, No1, 2008.
10. Kim, Hong, "**Financial Derivatives Use and Firm Value in East Asian Non-Financial Firms**", A Thesis Submitted to Middlesex University in Partial fulfillment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy, London, 2017.
11. Madura, Jeff, "**International Financial Management**" 13<sup>th</sup> Ed, Cengage Learning, USA,2018.
12. Wen,Yantao and Kang, Yuanfei and Qin , Yafeng and Kennedy, Jeffrey, "**Use of Derivative and Firm Performance: Evidence from the Chinese Shenzhen Stock Exchange**" , Journal of Risk and Financial Management, Volume 14, No 2, 2021.

تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارنة لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

## Analyzing and measuring the financial performance indicators of industrial companies.

A comparative research of a sample of Iraqi and Emirati  
companies for the period from 2015-2020

م.م. لؤي علي محمود

جامعة تكريت / كلية الإدارة والاقتصاد

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٨/١١

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٦/١٥

### المستخلص

هدف البحث إلى معرفة وإيضاح مفاهيم الأداء المالي من خلال التعرف على مستويات أداء الشركات في القطاع الصناعي ، إذ انطلقت مشكلة البحث من معرفة كيف يساهم تحليل مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية في تقييم أدائها المالي من خلال تشخيص نقاط القوة والضعف لمعالجتها ومحاولة عدم تكرارها مستقبلاً ، فقد تمثل مجتمع البحث بسوقي العراق ودبي الماليين، اما عينة البحث فقد اقتصر على عدد من الشركات الصناعية العراقية الإماراتية، واستخدم البحث الأسلوب الوصفي التحليلي لتحليل البيانات باستخدام برنامج Excel، وقد خرج البحث بجملة من الاستنتاجات؛ أهمها أن الاستقرار الأمني والسياسي والاقتصادي لدولة الإمارات خلق مناخاً استثمارياً ملائماً، وأوصى البحث بعدة توصيات؛ أهمها الاهتمام بتقييم الأداء المالي بشكل دوري، والسعي إلى تشخيص نقاط الضعف و القوة، وضرورة فرض ضرائب على البضائع المستوردة من أجل تطوير قطاع الصناعة في العراق.

**الكلمات المفتاحية:** الأداء المالي، الشركات الصناعية.



مجلة العلوم المالية والمحاسبية

العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١

الصفحات ٢٠١ - ٣٧

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

### Abstract:

The research aimed to know and clarify the concepts of financial performance by identifying the performance levels of companies in the industrial sector. The research community represented the financial markets of Iraq and Dubai, while the research sample was limited to a number of Iraqi-Emirati industrial companies. The research used the descriptive analytical method to analyze the data using the Excel program. The research came out with a number of conclusions; The most important of them is that the security, political and economic stability of the UAE has created an appropriate investment climate. The research recommended several recommendations; The most important of which is the interest in evaluating the financial performance periodically, and striving to diagnose strengths and weaknesses, and the necessity of imposing taxes on imported goods in order to develop the industrial sector in Iraq

Keywords: Financial performance, industrial companies.

### المقدمة:

ان التحليل المالي للسنوات السابقة بدأ الاهتمام به نتيجة عدم الاستقرار المالي للشركات بسبب تعرضها للكثير من الازمات وينعكس اثرها على الاداء المالي للشركات، فزاد الاهتمام بالتحليل المالي للقوائم المالية في بيئة اقتصادية يسودها التنافس والضغوطات وتهديدات البيئة الخارجية، ويتضح الدور الكبير والفعال لرأس المال في نجاح الشركات، فأصبح التحليل المالي أداة فعالة لتقويم أداء الشركات لتحقيق أهدافها وتلبية حاجات المستخدمين للقوائم، حيث يجعل التحليل المالي بيانات القوائم المالية من مجرد أرقام يصعب فهمها إلى نسب مالية تعبر عن معلومة بسيطة الفهم تؤثر في تقويم الأداء للشركات وصولاً الى الأهداف التي تسعى الشركات لتحقيقها .

اذ تضمن البحث أربعة مباحث رئيسية: المبحث الأول يضم منهجية البحث، والمبحث الثاني يتضمن الإطار النظري للأداء المالي، والمبحث الثالث اشتمل على نبذة عن عينة البحث إضافة للجانب التطبيقي، والمبحث الأخير الرابع يخص الاستنتاجات والتوصيات.

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

### المبحث الاول: منهجية البحث:

**مشكلة البحث:** ان استخدام أسلوب التحليل المالي بالنسب المالية يتيح لنا اجراء مقارنات بين القوائم المالية للشركات، مما يؤدي الى معرفة جوانب الضعف ومعالجتها، اي انه لا يمكننا التعرف على الوضع العام للشركة بدون استخدام أسلوب النسب المالية، وبالتالي عدم إمكانية تقويم الأداء المالي للشركة، ويمكن تلخيص المشكلة في التساؤل الاتي:

كيف يساهم تحليل مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية في تقييم أدائها المالي من خلال تشخيص نقاط القوة والضعف لمعالجتها ومحاولة عدم تكرارها مستقبلاً.

### أهداف البحث:

- ١- عرض وايضاح مفاهيم الأداء المالي وأهميته وأهدافه.
- ٢- تحليل وتشخيص الأداء من خلال أهم النسب المالية المستخدمة في التحليل.
- ٣- التعرف على مستوى أداء الشركات الصناعية عينة البحث وصولاً لنقاط القوة والضعف فيها، ومدى قدرتها على الاستمرار في السوق.
- ٤- بيان مدى كفاءة الشركات في استثمار مواردها المتاحة.

### أهمية البحث: تتبع أهمية البحث من خلال الاتي:

- ١- تحديد النسب المالية في تحليل القوائم المالية
- ٢- الكشف عن وضع الشركة المالي من خلال اجراء المقارنات مع الشركات الأخرى العاملة في القطاع ذاته .
- ٣- معرفة ما تم إنجازه من خطط الإدارة.
- ٤- تساعد على عملية صنع القرارات وتقييم الأداء ورفع الكفاءة.

**مجتمع وعينة البحث:** فقد تمثل مجتمع البحث بسوقي العراق ودبي الماليين، اما عينة البحث فقد اقتصرت على عدد من الشركات الصناعية في السوقين الماليين اعلاه.

**الحدود الزمانية:** تم الاعتماد على الفترة الزمنية الواقعة بين 2015-2020 بوصفها حدودا زمانية للبحث .

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

### المبحث الثاني: الإطار النظري

#### أولاً: مفهوم الأداء المالي:

يرتبط مفهوم الأداء بالنسبة الموجودة بين الموارد المستخدمة لتحقيق شيء ما والنتيجة التي يتم الحصول عليها فيما بعد، وبهذه الطريقة يرتبط الأداء بالأرباح أو المنفعة المالية، فعند تحقيق المنشأة للأرباح هذا يعني ان ادائها جيد ، اما اذا كانت المنشأة تحقق خسائر فان ادائها غير جيد، حيث يستخدم الربح عادة كمقياس للأداء وكأساس لمقاييس أخرى.

يعد الاداء المالي مقياس شخصي لقدرة الشركة على استخدام الموجودات وتوليد الإيرادات باستخدام أساليب التشغيل الرئيسية، كذلك يعطي صورة واضحة للوضع المالي القائم للمؤسسة الاقتصادية، لتحفيز الادارة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق أداء مستقبلي افضل من السابق .

ويعرف الأداء المالي بانه أداة تستخدم لتحديد أنشطة الكيان الاقتصادي من أجل قياس النتائج التي تم الحصول عليها ومقارنتها بالأهداف المحددة مسبقاً لتحديد الاختلالات وأسبابها مع محاولة منعها مستقبلاً، عادة ما يتم إجراء المقارنة في نهاية فترة زمنية محددة ، والتي عادة ما تكون سنة واحدة ( Rose, & Hudgins,2013:163 ) .

ويرى (دادن، حفصي: ٢٠١٥: ٤٨) الأداء المالي هو مقدار الأنشطة التي تساعد على خلق قيمة أو فعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة. أيضًا هو تحقيق الأهداف المالية بأقل تكلفة ممكنة.

اما (نوبلي، نجلاء: ٢٠١٥: ١٤١) فقط عرفه على انه بيان مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على الاستخدام الأمثل لمواردها المالية على المدى القصير والطويل لتكوين الثروة وتشير دراسة (حسين: ٢٠٢٠: ٤٢) الى ان الأداء المالي هو درجة النجاح المالي التي يمكن للوحدات الاقتصادية أن تعظم ثروة أصحابها من خلال الحصول على أعلى عائد ممكن على استثماراتهم أيضا هو أداة لتحفيز قرارات الاستثمار وتوجيهها إلى الشركات الناجحة ، لأنها تعمل على تحفيز المستثمرين بالذهاب صوب الشركات أو الأسهم التي تعكس معاييرها المالية التقدم والنجاح أكثر من غيرها. (Batchimeg, B: 2017: 122) .

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

وبناءً على التعريفات السابقة يمكن تعريف الأداء المالي بأنه مدى قدرة المؤسسة على استخدام جميع مواردها المتاحة بطريقة مثلى لإنجاز اهدافها المرسومة .

ثانياً: أهمية الأداء المالي:

تأتي أهمية الأداء المالي لما له من دور مهم في الاستخدام الأمثل لموارد الوحدة الاقتصادية وتوزيعها بشكل مثالي، كذلك حث الإدارة على التخطيط المستقبلي، وإعطاء صورة واضحة وكاملة لمختلف المستويات الإدارية على أداء المؤسسة وتعزيز دورها في الاقتصاد الوطني. ولكي تتمكن الإدارة من الوقوف على نقاط القوة والفرص الاستثمارية المتاحة أو العجز والتهديدات التي تواجه المؤسسة كان لابد لها من تقييم أدائها خصوصاً الجانب المالي كونه يرفد الإدارة بالمعلومات والبيانات التي تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة، وعلى تلافى المعوقات التي قد تواجهها مستقبلاً. أيضاً له أهمية من ناحية تقدير مدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المتاحة بأتم وجه بهدف تعظيم الثروة، فهي مهمة لمقارنة النتائج المخطط لها مع النتائج المتحققة فعلاً.

ويمكن ايجاز اهمية الأداء المالي بالنقاط التالية: (شهاب، 54 : ٢٠١٩)،

( Mwangi, M. 98: 2018)

- ان عملية الأداء المالي توضح المركز الاستراتيجي للمؤسسة ضمن اطار البيئة التي تعمل فيها وتعزيز هذا المركز من خلال التطوير وبعض التغييرات .
- يعتبر مقياس مهم لمدى نجاح الوحدة الاقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغرض تحقيق أهدافها .
- تحقيق التنسيق بين كافة أوجه نشاطات المؤسسة وكافة الإدارات والمستويات .
- الكشف عن مساوئ الاسراف في استخدام الأموال فضلاً عن تشكيلات العمل وبما يتنافى مع القواعد والاسس السليمة للأداء العام.
- يعد مقياساً لمدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها .
- يعمل على إيجاد نقاط الضعف في الشركة بتشخيصها ومعالجتها ، ونقاط القوة وتعزيزها .
- إعداد أراضية مناسبة لاتخاذ القرارات الملائمة .
- وسيلة عملية لإقناع الدائنين بتقديم وسائل التمويل المناسبة وبالشروط المناسبة .

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

ثالثاً: أهداف الأداء المالي: (الاسدي، زينة: 72 :٢٠١٩)، ( ٢٠١٨:٧٧٥ )، Brealey, R. (A., Myers,

- تسهم عملية تقويم الأداء المالي في اتخاذ القرارات داخل الشركة ، كذلك معرفة أداء العاملين في الشركة.

- تساعد في توجيه أموال الشركة بين المشروعات التي تحقق الأهداف المحدودة .

- تحديد قدرة الشركة على الالتزام بالوفاء بالتزاماتها من خلال تقييم المركز المالي للشركة .

- تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن استثمارها .

- التنبؤ بالفشل المالي والذي من الممكن ان يواجهه الشركة .

- معرفة القيمة الاستثمارية للشركة وتحديد معدل الربحية والتأكد من ان صافي الربح كفيل

بتغطية واسترداد الأموال المستثمرة .

رابعاً: نسب ومؤشرات الأداء المالي: هي مجموعة من القياسات التي يستخدمها المدير المالي

لتقييم ومقارنة الأداء المالي للشركة في فترة معينة.

تعتبر عملية تقييم المشاريع الاستثمارية والصناعية والعديد من المشاريع على اختلاف أنواعها

مهمة صعبة ومهمة وحيوية تتطلب العديد من المعايير والمؤشرات. ولكي تتمكن المؤسسة

والجهات الرقابية المتخصصة من أداء عمليات التقييم بأفضل طريقة ، تعتبر عملية التقييم من

العمليات التي تظهر مستوى التزام المنظمة بالبرامج المطورة والمعدة. وهناك العديد من

المؤشرات لعمليات التقييم التي يتم استخدامها حسب نوع ونوع الملف ومعايير التقييم. بالرغم

من أن كل مؤشر يعبر عن جانب معين من الأداء إلا أنه من كل هذه المؤشرات يمكن استنتاج

مستوى أداء المؤسسة. المطلوب هو اختيار المؤشرات الرئيسية المناسبة والمناسبة للمؤسسة

التي يتم تقييمها .

هذه المؤشرات مأخوذة أيضاً من الميزانية العامة وحسابات الأرباح والخسائر للشركات .بالطبع

، تجدر الإشارة إلى أن العديد من هذه المؤشرات ليس لها قيمة في حد ذاتها ، ولكن يجب

مقارنتها بالقيم القياسية ، والتي بدورها جزء من أهداف الشركة .

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

ومن اهم النسب المستخدمة في هذا البحث هي: ( Brealey, R. A., ٢٠١٨:٧٦٦ )، ( Myers, (محمد وإبراهيم، ٢٠١٦: 122 )، (الغالي، مجيد ٢٠١٦: 93 )، Palmer, (H. J. (2012: 146) .

أ- **نسب السيولة:** مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها المتداولة من موجوداتها المتداولة.

١- نسبة التداول = ( الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة )

عدد مرات تغطية الموجودات المتداولة للالتزامات المتداولة .

النسبة المعيارية للسيولة ٢-١ زيادتها يدل على قصور في توظيف الموجودات .

٢- نسبة السيولة السريعة = ( الموجودات المتداولة - المخزون / المطلوبات المتداولة )

نسبتها المعيارية ١١١

ب- **نسب المديونية:** كم تشكل الديون من رأس المال أو حقوق الملكية، حيث تشير إلى

كمية استخدام أموال الآخرين في خلق الأرباح أي المدى الذي ذهبت إليه المنظمة في اعتمادها على الغير في تمويل احتياجاتها .

١- نسبة الديون = ( اجمالي الديون / اجمالي الموجودات ) كلما قلت الشركة من اعتمادها

على القروض لتمويل موجوداتها كلما كانت المخاطرة اقل .

٢- نسبة الديون لحقوق الملكية = ( اجمالي الديون / حقوق الملكية )

٣- نسبة الديون قصيرة الاجل (المطلوبات المتداولة) الى حق الملكية = (نسبة الديون قصيرة

الاجل / حقوق الملكية)

ج- **نسب النشاط:** نشاط الشركة هل يزيد أم يقل، وما مدى كفاءة الشركة في استخدام

موجوداتها حتى تنتج أكبر قدر ممكن من المنتجات أو الخدمات.

١- معدل دوران الموجودات = ( صافي المبيعات / اجمالي الموجودات ) عدد مرات اعادة

استثمار الاموال في الموجودات .

زيادته تبين كفاءة الادارة في استثمار الموجودات.

٢- معدل دوران المخزون = ( تكلفة المبيعات / متوسط المخزون ) ١٠٠X عدد مرات

شراء الشركة منتجات وبيعها، أو كم يوم تحتاج الشركة لكي تبيع المخزون وتحوله الى سيولة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

٣- معدل دوران الموجودات المتداولة = ( المبيعات / الموجودات المتداولة)

د- نسب الربحية:

١- نسبة صافي الربح = ( صافي الدخل / الإيرادات ) كم الربحية التي حققها استثمار دينار واحد

٢- نسبة العائد على حقوق الملكية = ROE = ( صافي الربح / حقوق الملكية ) مدى نجاح

أو كفاءة الشركة في تعظيم أرباح المساهمين .

٣- نسبة العائد على الاستثمار = ROI = ( صافي الربح / اجمالي الموجودات المستثمرة)

مدى كفاءة الشركة في استثمار أموالها.

٤- نسبة العائد على الموجودات = ROA = ( صافي الربح / اجمالي الموجودات الثابتة

والمتداولة ) مدى كفاءة الشركة في استخدام موجوداتها.

أي كم دولار يربح استثمار (١) دولار من الموجودات .

### المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

أولاً: نبذة عن عينة البحث:

أ- الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور: من الشركات المختلفة الوحيدة في العراق والمتخصصة في تصنيع وتسويق التمور، تأسست عام ١٩٨٩، مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منذ يوليو ٢٠٠٤. وهي امتداد لمهام واعمال هيئة التمور العراقية، تعمل الشركة على تأمين الانواع الجيدة من التمور والعناية بها وانتاجها وفق أحدث الاساليب وضمن المواصفات القياسية العراقية والعالمية وبخطوط انتاجيه متكاملة وبمختلف العبوات والاوزان وبما يتلاءم وذوق المستهلك في الداخل والخارج. للشركة فروع منتشرة في المنطقة الوسطى والجنوبية من العراق-بغداد، ديالى، بابل، كربلاء، الكوفة، البصرة ولديها مخازن مبردة واعتيادية بطاقة خزنيه اجمالية قدرها ٥٥٠٠٠ طن.

ب- الشركة العراقية للسجاد و المفروشات: (المعروفة باسم: العراقية للسجاد) هي شركة عامة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منذ يوليو ٢٠٠٤. وهي تعمل في قطاع السلع الاستهلاكية المعمرة وقطاع الملابس مع التركيز على المنسوجات. يقع مقر شركة العراقية للسجاد في بغداد، العراق، وقد تم تأسيسها في فبراير ١٩٨٩.

العدد : ٣  
ايول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

ج- شركة الصناعات الإلكترونية: (المعروفة باسم: الكترونية) هي شركة عامة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منذ يونيو ٢٠٠٤. وهي تعمل في قطاع الأجهزة والمعدات التكنولوجية مع التركيز على المعدات والأدوات الإلكترونية. يقع مقر الشركة في بغداد ، العراق ، وقد تم تأسيسها في يوليو ١٩٧٣ .

د- شركة دبي للمربطات: شركة مساهمة عامة تأسست عام ١٩٥٩ ومدرجة في سوق دبي المالي، تقوم الشركة بتعبئة وبيع منتجات بيبسي كولا العالمية في دبي والشارقة والامارات الشمالية الأخرى بدولة الامارات العربية المتحدة، كما تقوم الشركة بتصدير منتجات بيبسي كولا العالمية من وقت لآخر الى دول أخرى بعد الحصول على تفويض من بيبسي كولا العالمية، تحتفظ الشركة بحقوق تعبئة وبيع سفن آب وأكوافينا في جميع أنحاء دولة الامارات العربية المتحدة.

هـ- شركة الامارات للمربطات: شركة للمياه المعدنية هي شركة مساهمة عامة تقع مقرها في دولة الإمارات والتي تم إنشاء في الأول من يناير، ١٩٨٠. وتشارك الشركة في التصنيع والتعبئة والبيع لزجاجات المياه المعدنية. وتنتج أيضا مياه التعبئة في أشكال وأحجام مختلفة. ومن كبار عملاء الشركة هم طيران الإمارات وفندق برج العرب وجميرة الدولية وفندق شانغري لا. وتعمل الشركة عبر مكتبها في دبي وسبع فروع أخرى في أنحاء البلاد. وكانت الشركة مدرجة في سوق دبي المالي في الأول من آب عام ٢٠٠٥.

و- شركة الأغذية المتحدة: شركة مساهمة عامة تأسست عام ١٩٧٦، أسهم الشركة مدرجة في سوق دبي المالي منذ عام ٢٠٠٦، يتمثل نشاط الشركة الرئيسي في تصنيع ومعالجة وتسويق السمن النباتي وزيت الطهي والسمن ومنتجات الزبدة والدهون بما في ذلك تجارة المنتجات الغذائية.

ثانيا: نتائج التحليل ومناقشتها:

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

جدول (١)

نتائج مؤشرات السيولة للشركات العراقية :

2015	2016	2017	2018	2019	2020	السنة / النسبة	الشركة
1.3	0.7	0.7	1.1	1.2	1.9	نسبة التداول	تصنيع التمور
18.5	20.3	21.4	21.3	21.9	22.8	نسبة السيولة السريعة	
1.2	0.7	0.8	2.1	2.1	2.2	نسبة التداول	السجاد والمفروشات
30.1	32.4	31.3	34.3	33.4	33.9	نسبة السيولة السريعة	
0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.9	نسبة التداول	الصناعات الالكترونية
0.6	0.7	0.5	0.6	0.4	0.4	نسبة السيولة السريعة	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١- نسب التداول: من الجدول أعلاه تبين ان نسب التداول جيدة بالنسبة لشركتي تصنيع التمور وشركة السجاد، ماعدا سنتي (٢٠١٦-٢٠١٧) اذ سجلت ارقام ضعيفة، اما شركة الالكترونية فكانت ارقامها متواضعة ماعدا سنة ٢٠٢٠ اذ سجلت نسبة ٩% .

٢- نسبة السيولة السريعة: بالنسبة لشركتي التمور والمفروشات تبين من الجدول أعلاه ان نسبة ان المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة كافية لمواجهة الالتزامات قصيرة الاجل، ونلاحظ ارتفاعها بنسب جيدة ، اذ ان النسبة المعيارية لها هي ١١١ وهذا مؤشر سلبي إذ يشير الى توفر سيولة كبيرة غير مستثمرة.

اما شركة الالكترونية فيتبين من الجدول أعلاه ان المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة غير كافية لمواجهة الالتزامات قصيرة الاجل، ونلاحظ انخفاضها اذ سجلت ادنى نسبة في الأعوام (٢٠١٩-٢٠٢٠) بنسبة ٤% ، اذ ان النسبة المعيارية لها هي 1١1 وهذا مؤشر سلبي إذ يشير الى عدم توفر سيولة لمواجهة الازمات الطارئة.

العدد : ٣

ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

جدول (٢)

نتائج مؤشرات السيولة للشركات الاماراتية:

2015	2016	2017	2018	2019	2020	السنة / النسبة	الشركة
2.017	1.85	1.800	1.671	1.857	2.057	نسبة التداول	شركة دبي للمطبات
393.26	343.18	372.05	341.10	360.006	358.709	نسبة السيولة السريعة	
0.775	1.001	1.028	1.112	1.054	0.445	نسبة التداول	شركة الامارات للمطبات
0.018	0.024	0.226	0.261	0.501	0.318	نسبة السيولة السريعة	
2.289	3.848	3.832	4.2956	5.8515	7.142	نسبة التداول	شركة الأغذية المتحدة
123.93	135.2	165.15	190.06	213.75	252.79	نسبة السيولة السريعة	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١-نسب التداول: من الجدول أعلاه تبين ان نسب التداول جيدة بالنسبة لشركة دبي كذلك شركة الأغذية و في جميع سنوات البحث، اذ سجلت اعلى نسبة في الأعوام ( ٢٠١٥ و ٢٠٢٠) للشركة الأولى، أيضا سجلت شركة الأغذية المتحدة اعلى نسبة في العام ( ٢٠٢٠) ، وادنى نسبة في العام (٢٠١٥) مما يعني ان الشركتين تقعان في منطقة الأمان من ناحية قدرتهم على مواجهة التزاماتهم المتداولة القصيرة الاجل من موجوداتهم المتداولة.

اما شركة الامارات للمطبات فمن الجدول أعلاه تبين ان نسب التداول سجلت ارقام متواضعة بعض الشيء في سنتين من سنوات البحث، اذ سجلت نسبة ٤% و ٧% في الأعوام (٢٠١٥ و ٢٠٢٠)، اما باقي السنوات فكانت جيدة .

٢-نسبة السيولة السريعة: بالنسبة لشركة دبي وشركة الاغذية تبين من الجدول أعلاه ان نسبة ان المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة كافية لمواجهة الالتزامات قصيرة الاجل، ونلاحظ ارتفاعها بنسبة أكثر من ثلاثة أضعاف الوضع الطبيعي، اذ ان النسبة المعيارية لها هي ١١١ وهذا مؤشر سلبي إذ يشير الى توفر سيولة كبيرة غير مستثمرة.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

اما شركة الامارات للمربطبات فيتبين من الجدول أعلاه ان المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة غير كافية لمواجهة الالتزامات قصيرة الاجل، ونلاحظ انخفاضها اذ سجلت ادنى نسبة في الأعوام (٢٠١٦-٢٠١٧-٢٠١٨) بنسبة ٢% و ٢٠% و ٢٦% عالتوالي، اذ ان النسبة المعيارية لها هي 111 وهذا مؤشر سلبي إذ يشير الى عدم توفر سيولة لمواجهة الازمات الطارئة.

### جدول (٣)

#### نتائج مؤشرات المديونية للشركات العراقية:

الشركة	السنة / النسبة	2015	2016	2017	2018	2019	2020
تصنيع التمور	نسبة الديون	0.12	0.13	0.13	0.14	0.23	0.24
	نسبة الديون لحقوق الملكية	0.25	0.44	0.42	0.26	0.34	0.35
	نسبة الديون قصيرة الاجل	0.24	0.24	0.25	0.32	0.32	0.36
السجاد والمفروشات	نسبة الديون	0.11	0.12	0.12	0.14	0.13	0.13
	نسبة الديون لحقوق الملكية	0.30	0.33	0.33	0.37	0.40	0.44
	نسبة الديون قصيرة الاجل	0.14	0.14	0.15	0.22	0.22	0.26
الصناعات الالكترونية	نسبة الديون	0.07	0.08	0.08	0.07	0.09	0.09
	نسبة الديون لحقوق الملكية	0.28	0.29	0.35	0.37	0.38	0.38
	نسبة الديون قصيرة الاجل	0.23	0.23	0.22	0.28	0.29	0.33

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١- نسبة الديون: من الجدول أعلاه نلاحظ ان الشركات الثلاث سجلت نسبة تصاعديّة، اذ تم تسجيل ادنى نسب في العام ٢٠١٥ واعلى نسب في العام ٢٠٢٠، اذ تشير الأرقام المنخفضة

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

الى انخفاض عبء خدمة الدين الذي يفضله الدائنون، اما ارتفاعها فمن تفضيلات المالكون لأنه يؤدي الى تعظيم عوائدهم، وبالتالي استمرار سيطرتهم وعدم الحاجة الى إدخال شركاء جدد.

٢- نسبة الديون لحقوق الملكية: اما نسبة الديون لحقوق الملكية فقد سجلت شركة التمور ادنى نسبة ٢٥% في العام ٢٠١٥، واعلى نسبة ٤٤% في العام ٢٠١٦، وسجلت شركة المفروشات ادنى نسبة ٣٠% في العام ٢٠١٥، واعلى نسبة ٤٤% في العام ٢٠٢٠، وأخيرا شركة الالكترونية وسجلت شركة المفروشات ادنى نسبة ٢٨% في العام ٢٠١٥، واعلى نسبة ٣٨% في العام ٢٠٢٠ حيث تشير النسب العالية الى قدرة الشركة على سداد التزاماتها بسهولة.

٣- نسبة الديون قصيرة الاجل: بالنسبة للديون قصيرة الاجل لحقوق الملكية نلاحظ ان الشركات الثلاث تقع خارج دائرة الخطر مالم تصل النسبة الى 67% التي تعتبر منطقة الخطر، حيث ان لجوء المؤسسة الى الاقتراض قصير الاجل لتمويل عملياتها الطويلة الاجل يعتبر قليل ومعقول وبعيد عن دائرة الخطر.

### جدول (٤)

#### نتائج مؤشرات المديونية للشركات الاماراتية:

2015	2016	2017	2018	2019	2020	السنة / النسبة	الشركة
0.216	0.187	0.177	0.169	0.168	0.196	نسبة الديون	شركة دبي للمطبات
0.521	0.437	0.409	0.386	0.400	0.461	نسبة الديون لحقوق الملكية	
0.221	0.198	0.217	0.227	0.219	0.201	نسبة الديون قصيرة الاجل	
0.259	0.178	0.237	0.339	0.5040	0.5739	نسبة الديون	شركة الامارات
0.350	0.217	0.311	0.513	1.0187	1.3494	نسبة الديون لحقوق الملكية	

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

0.305	0.161	0.241	0.292	0.3638	0.4849	نسبة الديون قصيرة الاجل	للمرطبات
0.588	0.560	0.561	0.556	0.553	0.541	نسبة الديون	شركة الأغذية المتحدة
1.279	1.172	1.195	1.193	1.199	1.178	نسبة الديون لحقوق الملكية	
0.258	0.149	0.172	0.166	0.128	0.113	نسبة الديون قصيرة الاجل	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١- نسبة الديون: من الجدول أعلاه نلاحظ تذبذب في نسبة الديون، إذ سجلت شركة دبي ادنى نسبة في العام ٢٠١٩، وأعلى نسبة في العام ٢٠١٥، كذلك سجلت شركة الامارات للمرطبات ادنى نسبة في العام ٢٠١٦، وأعلى نسبة في العام ٢٠٢٠، اما شركة الأغذية من الجدول أعلاه نلاحظ ثبات نسبي في نسبة الديون، إذ سجلت ادنى نسبة في العام ٢٠٢٠ ب ٥٤%، وأعلى نسبة في العام ٢٠١٥ ب ٥٨%، إذ تشير الأرقام المنخفضة الى انخفاض عبء خدمة الدين الذي يفضله الدائنون، اما ارتفاعها فمن تفضيلات المالكين لأنه يؤدي الى تعظيم عوائدهم، وبالتالي استمرار سيطرتهم وعدم الحاجة الى إدخال شركاء جدد.

٢- نسبة الديون لحقوق الملكية: اما نسبة الديون لحقوق الملكية فمن الواضح عدم اعتماد الشركات على الموازنة بين الاقتراض الخارجي والتمويل بالملكية، إذ سجلت شركة دبي ادنى نسبة ٣٨% في العام ٢٠١٨، وأعلى نسبة ٥٢% في العام ٢٠١٥، وسجلت شركة الامارات للمرطبات ادنى نسبة ٢٠% في العام ٢٠١٦، وأعلى نسبة ١٣% في العام ٢٠٢٠، وأخيرا شركة الأغذية من الواضح اعتماد الشركة على التمويل بالملكية نظرا لارتفاع هذه النسبة، إذ ان اغلب تمويل الشركة هو من حقوق المساهمين وليس من الاقتراض، كما تشير الى قدرة الشركة على سداد التزاماتها بسهولة. إذ ان اغلب تمويل الشركة هو من حقوق المساهمين وليس من الاقتراض، كما تشير الى قدرة الشركة على سداد التزاماتها بسهولة.

٣- نسبة الديون قصيرة الاجل: بالنسبة للديون قصيرة الاجل لحقوق الملكية نلاحظ ان الشركات الثلاث تقع خارج دائرة الخطر مالم تصل النسبة الى 67% التي تعتبر منطقة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

الخطر، حيث ان لجوء المؤسسة الى الاقتراض قصير الاجل لتمويل عملياتها الطويلة الاجل يعتبر قليل ومعقول وبعيد عن دائرة الخطر.

#### جدول (٥)

#### نتائج مؤشرات النشاط للشركات العراقية:

2015	2016	2017	2018	2019	2020	السنة	الشركة
						النسبة	
0.28	0.31	0.22	0.19	0.20	0.16	معدل دوران الموجودات	تصنيع التمور
22.4	22.3	20.4	20.3	19.2	18.1	معدل دوران المخزون	
0.82	0.75	0.73	0.63	0.62	0.55	معدل دوران الموجودات المتداولة	
0.18	0.18	0.20	0.22	0.22	0.23	معدل دوران الموجودات	السجاد والمفروشات
23.4	24.3	23.4	23.3	24.2	25.1	معدل دوران المخزون	
0.95	1.25	1.23	1.63	1.62	1.11	معدل دورات الموجودات المتداولة	
0.28	0.31	0.31	0.30	0.32	0.33	معدل دوران الموجودات	الصناعات الالكترونية
130.4	134.4	144.4	123.3	109.2	103.1	معدل دوران المخزون	
0.18	0.18	0.20	0.25	0.27	0.28	معدل دورات الموجودات المتداولة	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١- معدل دوران الموجودات: تبين من الجدول أعلاه ان معدل دوران الموجودات تراوح بين ١٦ % و ١٨% لشركة التمور، و بين ١٨ % و ٢٣% لشركة المفروشات، اما شركة الالكترونية فتراوحت بين ٢٨ % و ٣٣% وتشير هذه النسب الى كفاءة الإدارة بنسبة معقولة في استعمال جميع موجوداتها لتحقيق هدفها في المبيعات بالنسبة للشركات.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

٢- معدل دوران المخزون: تشير نتائج الجدول أعلاه الخاصة بمعدل دوران المخزون ان البضاعة تبقى في مستودعات الشركة لمدة ١٨ يوم الى ٢٢ يوم قبل ان يتم بيعها وتحويلها الى حسابات مدينة وبالتالي الى نقد يتدفق الى المؤسسة هذا بالنسبة لشركة التمور، اما شركة المفروشات فالبضاعة تبقى في مستودعات الشركة لمدة تتراوح بين ٢٣ يوم ال ٢٥ يوم، واخيرا شركة الالكترونية فالبضاعة تبقى في مستودعات الشركة لمدة تتراوح بين ١٠٣ - ١٣٣ يوم قبل ان يتم بيعها وتحويلها الى حسابات مدينة وبالتالي الى نقد يتدفق الى المؤسسة. (اذ تتمثل النتائج المستخرجة بالأيام).

٣- معدل دورات الموجودات المتداولة: اما معدل دوران الموجودات المتداولة حيث يشير الجدول الى ارتفاع النسبة لشركتي التمور والمفروشات، وانخفاضها بالنسبة لشركة الالكترونية، اذ يشير الى انها مؤشرات جيدة على كفاءة الإدارة لشركتي التمور والمفروشات في الاعتماد على الموجودات المتداولة في توليد المبيعات، اذ ان الاعتماد على رأس المال العامل واضح في هذا المؤشر.

### جدول (٦)

#### نتائج مؤشرات النشاط للشركات الاماراتية:

2015	2016	2017	2018	2019	2020	السنة / النسبة	الشركة
0.320	0.317	0.297	0.157	0.205	0.223	معدل دوران الموجودات	شركة دبي للمرطبات
7.170	7.709	7.85	7.64	8.131	7.209	معدل دوران المخزون	
1.722	2.008	1.746	0.940	1.201	1.269	معدل دوران الموجودات المتداولة	
0.442	0.4133	0.3604	0.2621	0.210	0.2322	معدل دوران الموجودات	شركة الامارات للمرطبات
3.871	4.602	3.967	3.7131	5.435	12.299	معدل دوران المخزون	
2.527	3.102	1.904	1.2184	1.107	2.5268	معدل دورات الموجودات المتداولة	

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

0.131	0.125	0.123	0.122	0.128	0.1118	معدل دوران الموجودات	شركة الأغذية المتحدة
4.947	5.576	5.891	7.2200	6.7190	5.4406	معدل دوران المخزون	
0.483	0.457	0.398	0.367	0.3683	0.3013	معدل دورات الموجودات المتداولة	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١- معدل دوران الموجودات: تبين من الجدول أعلاه ان معدل دوران الموجودات تتراوح بين 15% و 30% لشركة دبي، و بين 21% و 44% لشركة الامارات للمطبات، اما شركة الأغذية فتتراوحت بين 11% و 13% وتشير هذه النسب الى كفاءة الإدارة في استعمال جميع موجوداتها لتحقيق هدفها في المبيعات بالنسبة للشركات الأولى والثانية، وتشير الى ضعف الإدارة بالنسبة لنتائج الشركة الثالثة.

٢- معدل دوران المخزون: تشير نتائج الجدول أعلاه الخاصة بمعدل دوران المخزون ان البضاعة تبقى في مستودعات الشركة لمدة إسبوع واحد قبل ان يتم بيعها وتحويلها الى حسابات مدينة وبالتالي الى نقد يتدفق الى المؤسسة هذا بالنسبة لشركة دبي، اما شركة الامارات للمطبات فالبضاعة تبقى في مستودعات الشركة لمدة تتراوح بين ثلاثة أيام و ١٢ يوم، واخيرا شركة الأغذية فالبضاعة تبقى في مستودعات الشركة لمدة تتراوح بين ٤ و ٧ ايام قبل ان يتم بيعها وتحويلها الى حسابات مدينة وبالتالي الى نقد يتدفق الى المؤسسة. (اذ تتمثل النتائج المستخرجة بالأيام).

٣- معدل دورات الموجودات المتداولة: اما معدل دوران الموجودات المتداولة حيث يشير الجدول الى ارتفاع النسبة لشركتي دبي للمطبات والامارات للمطبات، اما شركة الأغذية المتحدة فيشير الجدول الى نسب معقولة، وهذه مؤشرات جيدة على كفاءة الإدارة للشركات الثلاث في الاعتماد على الموجودات المتداولة في توليد المبيعات، اذ ان الاعتماد على رأس المال العامل واضح في هذا المؤشر.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

جدول (٧)

نتائج مؤشرات الربحية للشركات العراقية:

2015	2016	2017	2018	2019	2020	السنة النسبة	الشركة
0.06	0.07	0.07	0.08	0.06	0.06	نسبة صافي الربح	تصنيع التمور
0.07	0.08	0.05	0.07	0.06	0.06	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	
0.05	0.06	0.06	0.07	0.09	0.09	نسبة العائد على الاستثمار ROI	
0.11	0.12	0.12	0.16	0.16	0.17	نسبة العائد على الموجودات ROA	
0.13	0.13	0.15	0.12	0.15	0.16	نسبة صافي الربح	السجاد والمفروشات
0.07	0.07	0.08	0.04	0.04	0.09	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	
0.05	0.06	0.08	0.07	0.07	0.07	نسبة العائد على الاستثمار ROI	
0.08	0.09	0.09	0.10	0.11	0.11	نسبة العائد على الموجودات ROA	
0.04	0.04	0.04	0.06	0.07	0.08	نسبة صافي الربح	الصناعات الالكترونية
0.03	0.04	0.04	0.04	0.06	0.06	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	
0.04	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	نسبة العائد على الاستثمار ROI	
0.05	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	نسبة العائد على الموجودات ROA	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

ج- نتائج مؤشرات الربحية:

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

١-نسبة صافي الربح: حققت شركتي التمور والالكترونية صافي ربح ضعيف وفي جميع السنوات اذ تمثلت اعلى نسبة في العام ٢٠١٨ بنسبة ٨% . اما شركة المفروشات فحققت صافي ربح جيد اذ تراوحت بين ١٦% و ١٢% .

٢-نسبة العائد على حقوق الملكية ROE: حققت الشركات الثلاث عائد على حقوق الملكية متواضع مما يؤكد عدم نجاح الشركات في تعظيم أرباح المساهمين والارباح المتحققة لاستثماراتهم في الشركات، اذ بلغت اعلى نسبة لشركة التمور ٨% في ٢٠١٦ ، وشركة المفروشات حققت اعلى نسبة سنة ٢٠٢٠ بنسبة ٩% ، وشركة الالكترونية اعلى نسبة لها ٦% في الاعوام ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ .

٣-نسبة العائد على الاستثمار ROI: نلاحظ من الجدول أعلاه ان نسبة العائد على الاستثمار ROI للشركات الثلاث ضعيف، اذ تتراوح النسبة بين ٤% و ٩% ، وهذا يبين ضعف في كفاءة الشركات في استثمار أموالها

٤-نسبة العائد على الموجودات ROA: حققا شركة التمور نتائج جيدة اذ بلغت اعلى نسبة ١٧% في عام ٢٠٢٠ ، اما شركة المفروشات فحققت نتائج تراوحت بين ٨% و ١١% مما يبين نجاح الشركتين في استثمار موجوداتها. اما شركة الالكترونية فقد سجلت نسب ضعيفة تراوحت بين ٤% و ٦% مما يبين ضعف الشركة في استثمار موجوداتها.

### جدول (٨)

#### نتائج مؤشرات الربحية للشركات الاماراتية:

الشركة	السنة	2015	2016	2017	2018	2019	2020
شركة دبي للمرطبات	النسبة						
	نسبة صافي الربح	0.202	0.187	0.168	0.154	0.187	0.184
	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	0.224	0.184	0.154	0.102	0.133	0.120
	نسبة العائد على الاستثمار ROI	0.189	0.162	0.142	0.097	0.115	0.104
	سبة العائد على الموجودات ROA	0.093	0.079	0.066	0.044	0.052	0.051

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

0.171	0.164	0.176	0.116	0.0243	0.0299	نسبة صافي الربح	شركة الامارات للمرطبات
0.097	0.072	0.094	0.111	0.0322	0.0209	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	
0.161	0.177	0.146	0.0999	0.1174	0.0909	نسبة العائد على الاستثمار ROI	
0.108	0.036	0.072	0.050	0.0390	0.0554	نسبة العائد على الموجودات ROA	
0.044	0.046	0.043	0.042	0.0722	0.090	نسبة صافي الربح	شركة الأغذية المتحدة
0.083	0.078	0.078	0.071	0.1006	0.1227	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	
0.091	0.083	0.082	0.073	0.0968	0.1056	نسبة العائد على الاستثمار ROI	
0.038	0.037	0.037	0.033	0.0464	0.0564	نسبة العائد على الموجودات ROA	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات .

١- نسبة صافي الربح: حققت شركة دبي للمرطبات صافي ربح جيد وفي جميع السنوات اذ تمثلت اعلى نسبة في العام ٢٠١٥ بنسبة ٢٠% . كذلك شركة الامارات حققت صافي ربح جيد وفي جميع السنوات ماعدا سنتي (٢٠١٩-٢٠٢٠) اذ تمثلت نسبتها ٢% ، اما اعلى نسبة فكانت في الاعوام ٢٠١٥ و ٢٠١٧ بنسبة ١٧% . اما شركة الأغذية المتحدة فقد حققت صافي ربح ضعيف وفي جميع السنوات اذ تراوحت النسب بين ٤% و ٩% .

٢- نسبة العائد على حقوق الملكية ROE: حققت شركة دبي للمرطبات عائد على حقوق الملكية جيد مما يؤكد نجاح الشركة في تعظيم أرباح المساهمين والارباح المتحققة لاستثماراتهم في الشركة. اما شركة الامارات فكان ضعيف مما يؤكد فشل الشركة في تعظيم أرباح المساهمين والارباح المتحققة لاستثماراتهم في الشركة. في حين سجلت شركة الأغذية المتحدة عائد على حقوق الملكية متواضع في بعض سنوات البحث، اذ بلغت ادنى نسبة ٧% في الأعوام (٢٠١٦-٢٠١٧-٢٠١٨)، ماعدا سنة ٢٠٢٠ سجلت نسبة إيجابية بلغت ١٢% مما يؤكد نجاح الشركة في تعظيم أرباح المساهمين والارباح المتحققة لاستثماراتهم في الشركة.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

٣- نسبة العائد على الاستثمار ROI: نلاحظ من الجدول أعلاه ان نسبة العائد على الاستثمار ROI لشركة دبي للمطبات جيد، اذ تتراوح النسبة بين 9% و 18 ، وشركة الامارات تتراوح النسبة بين 9% و 17% وهذا يبين كفاءة الشركة في استثمار أموالها . اما شركة الأغذية المتحدة فكانت النتائج متواضعة اذ تتراوح النسبة بين 7% و 10% وهذا يبين ضعف في كفاءة الشركة في استثمار أموالها.

٤- نسبة العائد على الموجودات ROA: نلاحظ انخفاضها اذ تراوحت نتائج شركة دبي للمطبات بين 4% و 9%، كذلك نتائج شركة الأغذية المتحدة نلاحظ انخفاضها اذ تراوحت بين 3% و 5% مما يبين ضعف الشركتين في استثمار موجوداتها. اما شركة الامارات للمطبات فقد سجلت نسبة جيدة في العام 2015 اذ سجلت نسبة 10% ، اما في باقي الأعوام نلاحظ انخفاضها اذ تراوحت بين 3% و 7% ، مما يبين ضعف الشركة في استثمار موجوداتها.

بعد مقارنة نتائج الشركات العراقية مع الشركات الاماراتية نلاحظ ان الشركات جميعها حققت نتائج طيبة في نسبة التداول والسيولة السريعة ماعدا شركتي الالكترونية والامارات للمطبات نتائجهم ضعيفة، كذلك جميع الشركات حققت نسب معقولة في مؤشرات الديون، اما نسب النشاط فالشركات الاماراتية نتائجها افضل نسبيا، خاصة ان شركة الالكترونية العراقية حققت نتائج ضعيفة في معدل دوران المخزون نظرا لتأخر تكديس البضاعة لديها، واخيرا مؤشرات الربحية أظهرت تفوق واضح للشركات الاماراتية ويرجع ذلك لاسباب عديدة اهمها الاستقرار الأمني والسياسي والاقتصادي لدولة الامارات له الاثر الواضح في خلق مناخا استثماريا ملائم، فضلا توفر البنى التحتية الاقتصادية الذي أدى الى ارتفاع نسب الربحية.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

- ١- ان وظيفة تقويم الاداء في الوحدات الاقتصادية تحتل موقعا هاما ، وذلك للوقوف على نقاط القوة والضعف في ادائها ومعالجتها .
- ٢- ان للاستقرار الأمني والسياسي والاقتصادي لدولة الامارات اثره الواضح في خلق مناخا استثماريا ملائم، فضلا توفر البنى التحتية الاقتصادية الذي أدى الى ارتفاع نسب الربحية .
- ٣- من خلال تطبيق أسلوب التحليل المالي يعتبر أداة من الأساليب الفعالة في رفع كفاءة الأداء المالي واكتشاف مواطن القوة والضعف في المؤسسة .
- ٤- جميع الشركات حققت نسب جيدة في مؤشر التداول والسيولة السريعة ماعدا شركتي الالكترونية والامارات للمربطبات نتائجهم ضعيفة .
- ٥- مؤشرات الديون معقولة لجميع الشركات .
- ٦- حققت الشركات الاماراتية نتائج افضل نسبيا في مؤشرات النشاط، خاصة ان شركة الالكترونية العراقية حققت نتائج ضعيفة في معدل دوران المخزون نظرا لتأخر تكديس البضاعة لديها .
- ٧- مؤشرات الربحية أظهرت تفوق واضح للشركات الاماراتية ويرجع ذلك لاسباب عديدة اهمها الاستقرار الأمني والسياسي والاقتصادي لدولة الامارات .

### التوصيات:

- ١- زيادة الاهتمام بتقييم الأداء المالي وإجرائه بشكل دوري ومستمر للوقوف على نقاط الضعف والقصور والقضاء عليها، ومعرفة نقاط قوتها وتقويتها لتطوير الأداء المالي للشركات من أجل المنافسة مع الشركات الأخرى .
- ٢- العمل على استثمار النقدية الموجودة لدى المؤسسات استثمارا امثل .
- ٣- على إدارات الشركات استخدام تقارير التحليل المالي لغرض مساعدتهم في تشييد القرارات ورفع الكفاءة .
- ٤- الاهتمام بمصادر التمويل الداخلية متمثلة بحقوق الملكية ( رأس المال ، الاحتياطيات ، الارباح المحتجزة )، لما تمثله من هامش أمان يعطي المستثمرين المزيد من الثقة بأن الشركة قادره على تغطية التزاماتها .

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارن لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

٥- ضرورة فرض ضرائب على البضائع المستوردة مما له دور فاعل في تنشيط وتطوير قطاع الصناعة في العراق.

٦- اجراء دراسات اكثر تعمقا في تحليل الأداء المالي الاستراتيجي .

#### المصادر

#### أولاً. المصادر العربية:

١- الاسدي، زينة جهاد (٢٠١٩)، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية (لشركة اسيا سيل للاتصالات) للسنوات (٢٠١٤-٢٠١٦) ، مجلة الجامعة العراقية، المجلد (٤٤) العدد (١) .

٢- حسين، علي إبراهيم، اثر استقلالية مجلس الإدارة في دعم الإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة وانعكاسها في الأداء المالي / دراسة تجريبية في استخدام تحليل مغلف البيانات . مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (١٥) العدد (٤٥) ج ١ / ٢٠٢٠.

٣- دادن عبد الوهاب، & حفصي رشيد. (٢٠١٥). تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية. الاقتصاد والتنمية، ٣(٢)، ٤٨-٦٩.

٤- محمد، صابر تاج السر، & إبراهيم، عاصم التجاني. (٢٠١٦). استخدام أساليب التحليل المالي في قياس الكفاءة المالية و الإدارية لشركات قطاع الأسمت بالملكة العربية السعودية: دراسة مقارنة لشركة أسمنت المنطقة الجنوبية و شركة أسمنت الجوف. مجلة امارابك، الاكاديمية الامريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد (٧) العدد (٢١) المملكة العربية السعودية .

٥- شهاب، سميرة فوزي، تقييم الأداء المالي في المصارف الاسلامية / دراسة تطبيقية على مصرف إيلاف الإسلامي في العراق، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد (١٦) العدد (٥٢) ج ١ / ٢٠١٩ .

٦- الغالبي، مجيد محسن (٢٠١٦)، موجهات القيمة الاقتصادية المضافة في المصارف العراقية: دراسة تطبيقية، مجلة الكوت، العدد ٢٦، العراق .

## تحليل وقياس مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية.

### بحث مقارنة لعينة من الشركات العراقية والاماراتية للفترة من ٢٠١٥ - ٢٠٢٠

٧-نوبلي نجلاء. استخدام أدوات المحاسبة الادارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب-بسكرة - أطروحة دكتوراه - محاسبة ، جامعة محمد خيضر - بسكرة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - قسم العلوم التجارية ٢٠١٥ .  
ثانياً. المصادر الأجنبية:

- 8- Batchimeg, B. (2017). **Financial performance determinants of organizations: The case of Mongolian companies.** Journal of competitiveness, 9(3), 22-33.
- 9- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2018). **Principles of Corporate Finance, 12/e** (Vol. 12). McGraw-Hill Education.
- 10- Mwangi, M. (2018). **The Effect of Size on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya.** European Scientific Journal, 14(7), 373-385.
- 11- Palmer, H. J. (2012). **Corporate social responsibility and financial performance: does it pay to be good?.**
- 12- Rose, P. S., & Hudgins, S. C. (2013). **Bank management & financial services.** McGraw-Hill.

ثالثاً: الانترنت:

- 13- <https://www.argaam.com/ae-ar/markets/dfm/companies-financial-results/annual-report>

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في  
مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

## The role of banks in supporting the financial policy of the Iraqi state and the tools for achieving it: An exploratory study in the Agricultural Cooperative Bank in Nineveh Governorate

معد حازم السعدون

وزارة الزراعة / شركة ما بين النهرين العامة للبذور

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٧/١٥

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٥/٢٥

### المستخلص

يهدف البحث إلى بيان دور المصارف العراقية في دعم السياسة المالية للدولة العراقية وأدوات تحقيقها وفق أفضل التوجهات المالية وانعكاسها على الاستقرار الاقتصادي من خلال تقديم خدمات مصرفية متميزة تسهم في تنمية ودعم السياسة المالية للدولة العراقية.

قام الباحث بتحليل البيانات التي تم الحصول عليها من الميدان المبحوث، حيث كان مجتمع العينة (٢٥٠) موظف على الملاك الدائم الموظفين في المصارف الحكومية وهي (مصرف الرافدين، المصرف الزراعي)، باستخدام استمارة الاستبانة التي تعد الاداة الرئيسة والتي تم توزيعها على (٤٠) مستجيب للتوصل الى النتائج، من أصل (٤٠) بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (SPSS) من اساليب احصائية لاختبار الفرضيات الرئيسة والتي تنص على وجود دور رئيسي للمصارف في تحقيق ادوات السياسة المالية للدولة العراقية، وتم التوصل الى عدة استنتاجات ومنها وجود أدوات مالية يعتمدها المصرف لتقديم افضل الخدمات المصرفية، وفي ضوء ذلك قدم الباحث من خلال البحث مجموعة من المقترحات التي تخص البحث بما يحقق أكبر فائدة للميدان المبحوث.

**الكلمات المفتاحية:** (السياسة المالية)، (أدوات السياسة المالية)،

(المصارف).



مجلة العلوم المالية والمحاسبية

العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١

الصفحات ٢٢٥ - ٢٥٤

# دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

## Abstract

The research aims to show the role of Iraqi banks in supporting the financial policy of the Iraqi state and the tools to achieve it according to the best financial trends and their reflection on economic stability by providing distinguished banking services that contribute to the development and support of the financial policy of the Iraqi state.

The researcher analyzed the data obtained from the searched field, where the sample community was (250) employees on the permanent staff of government banks (Rafidain Bank, Agricultural Bank), using the questionnaire form, which is the main tool that was distributed to (40) Responsible to reach results, out of (40) relying on the statistical program (SPSS) of statistical methods to test the main hypotheses, which stipulate the existence of a major role for banks in achieving the tools of the financial policy of the Iraqi state. The best banking services, and considering this, the researcher presented, through the research, a set of proposals related to the research in a way that would achieve the greatest benefit for the searched field.

**Keywords:** (Fiscal policy), (financial policy instruments) (banks).

## المبحث الأول

### منهجية البحث

### أولاً: مشكلة البحث

من خلال الزيارات الميدانية التي قام بها الباحث على المصارف المبحوثة في محافظة نينوى، تبين وجود العديد من المعوقات التي تعترض عملهم في التعاملات المالية والتي تسهم في رفع مستوى الخدمات المصرفية حيث تسهم في دعم الاستقرار الاقتصادي وزيادة مستوى الخدمة وتحفيز القطاع الصناعي والتجاري للعمل على الاستثمار في المشاريع الوطنية الإنتاجية تشجيعاً للمنتج الوطني وتقليص نسبة البطالة، حيث كانت لدى العاملين الرغبة والحاجة الى تطبيق أدوات السياسة المالية التي ترفع من مستوى خدماتهم المصرفية وتحقيق النمو في الاقتصاد الوطني، ولكن هناك العديد من العقبات

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

التي تعترض عملهم من حيث الية العمل المصرفي التي لم يتم تطويرها، وان وجود  
جائحة كورونا (كوفيد-19) أدى الى هبوط مستوى التعاملات المصرفية والبطالة التي  
رافقت ذلك، وهنا تظهر مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

- 1- ما مدى تحقيق أدوات السياسة المالية؟
- 2- هل تسهم أدوات السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؟

### ثانياً: أهمية البحث

يمكن أن نحدد أهمية البحث وكالاتي:

- 1- تتجلى أهمية البحث من خلال الموضوع الذي تناوله واستخلاص النتائج التي  
تؤدي الى رفع مستوى أداء المصارف من خلال تحقيق الاستقرار الاقتصادي  
باستخدام أدوات السياسة المالية.
- 2- ان السياسة المالية هي عامل رئيسي في الحد من الفقر وتعزيز النمو  
الاقتصادي.
- 3- تقديم نتائج واقعية عن الخدمات التي تقدمها المصارف الحكومية واسهاماتها في  
تحقيق الإصلاح الاقتصادي.

### ثالثاً: أهداف البحث

- 1- كيفية توظيف السياسة المالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- 2- تحفيز إدارة المصارف على استخدام أفضل الأدوات المالية التي تمكنها من تقديم  
خدمة مصرفية متميزة.
- 3- ابراز الدور الذي تلعبه السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال  
تحقيق الأمان المصرفي للزبون وجذب الاستثمارات الأجنبية.
- 4- تحفيز القطاع الصناعي والتجاري للعمل وتطوير المشاريع الإنتاجية الوطنية.

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

### رابعاً: فرضيات البحث

الفرضية الرئيسية: تؤثر السياسة المالية تأثيراً إيجابياً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدولة.

الفرضية الفرعية: تؤثر أدوات السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

### خامساً: حدود البحث

وتتضمن الحدود الزمانية والمكانية للبحث وكالاتي:

١. الحدود الزمانية: امتدت المدة الزمنية لإعداد البحث للفترة من ٢٠٢١/٣/١ ولغاية ٢٠٢١/٤/١٥ مدة اكمال البحث.

٢. الحدود المكانية: تم اختيار مصرف الرافدين والمصرف الزراعي التعاوني في مدينة الموصل ميداناً للبحث الحالي.

٣. الحدود البشرية: تضمنت الحدود البشرية الأفراد المستجيبين والذين بلغ عددهم (٤٠) مستجيباً، وشملت عينة البحث القصدية الموظفين في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي التعاوني والبالغ عددهم (٢٥٠).

### سادساً: أسلوب البحث

اعتمد الباحث مجموعة من الوسائل والأدوات الإحصائية للحصول على مؤشرات دقيقة وواقعية تخدم أهداف البحث واختبار صحة فرضياته، إذ تم استخدام البرنامج الإحصائي (Excel)، والبرمجة الإحصائية (SPSS) في التحليل، وتمثلت هذه الوسائل الإحصائية بالنقاط الآتية:

أ. التكرارات والنسب المئوية والوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لوصف متغيرات البحث وتشخيصها.

ب. استخدام اختبار (T) لاختبار فرضيات البحث.

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

### المبحث الثاني- الإطار النظري للمبحث

#### السياسة المالية للمصارف وأدواتها

#### أولاً: المقدمة

ليس من الغريب ان يعاني المجتمع في العراق من حالة عدم التوازن والاضطراب الاقتصادي، اذ ان الحقب الزمنية التي توالى على العراق منذ فترة ليست بالقصيرة عرفت بعدم الاستقرار وكانت الحروب والازمات الاقتصادية عنوانها البارز. فالبطالة وسوء توزيع الدخل القومي وارتفاع عدد الفئات الواقعة دون خط الفقر الى جانب التسرب من التعليم والعمالة وارتفاع مؤشرات الهجرة. هذه المشكلات وغيرها وبالرغم من ان بعضها اخذ طريقه الى الاصلاح وبشكل تدريجي، الا ان الجانب الاقتصادي مايزال بحاجة الى المزيد من خطوات الاصلاح والتي اصطدمت بعد عام ٢٠٠٣ بمعضلات توجب الاسراع بحلها، اذ قيدت الموازنة العامة بنفقات ضخمة خصصت لدرء القوى الارهابية واعادة تحقيق الاستقرار وبالتالي غدا الارهاب العائق الاكبر امام الاصلاحات فضلا عن نمو واستفحال العديد من الامراض ومنها جائحة كورونا (كوفيد-١٩) وما لاحقها من كساد اقتصادي وهبوط أسعار النفط والتي يتطلب حلها تظافر وتفعيل السياسات الاقتصادية وفي مقدمتها السياسة المالية باعتبارها المسؤولة عن قنوات الانفاق والتحصيل ومن ثم هي من يعول عليها في مهمة إعادة تحقيق التوازن الاقتصادي. فالسياسة المالية لأي دولة مهما كان نظامها الاقتصادي تتمثل في دور الحكومة في الحصول على الإيرادات العامة من المصادر المختلفة والموارد المتوفرة، وهذه الإيرادات العامة هي التي يتم انفاقها في مجالات توفير الأمن والدفاع والقضاء، وفي مجالات خدمات التعليم والصحة والنقل والمواصلات والكهرباء والماء وصرف مرتبات واجور الموظفين والعاملين في دوائر الدولة، وهذه النفقات هي الانفاق الحكومي على مجالات رأس المال الاجتماعي، وكل حكومة تتطلع على أن

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

تحقق فائض ناتج عن زيادة الإيرادات العامة على النفقات العامة أو أن تتساوى إيراداتها مع نفقاتها بحيث لا تجد نفسها في حالة عجز فتلجأ إلى الاقتراض العام لسد العجز في الإيرادات والتحويل عن طريق القروض الخارجية أو الداخلية (التحويل عن طريق العجز) أو التحويل عن طريق الإصدار النقدي بدون غطاء بطبع أوراق نقدية (سياسة النقود الرخيصة).

### ثانياً: التطور التاريخي للسياسة المالية

اشتق مصطلح السياسة المالية أساساً من الكلمة الفرنسية " FISC " وتعني بيت المال أو الخزانة وكانت السياسة المالية يراد في معناها الأصلي المالية العامة، حيث تعزز استخدام ذلك المصطلح على نطاق أكاديمي واسع بنشر كتاب (السياسة المالية ودورات الأعمال) إلا أنه قد شهد علم المالية تطوراً كبيراً في فكرته وأهدافه ووسائله تبعاً للتطورات التي تعاقبت على المجتمعات وتطور دور الدولة من الدولة الحارسة إلى الدولة المتدخلة، فحينما غابت الدولة كسلطة منظمة للمجتمع ضعف دور السياسة المالية.

حيث كانت مراحل تطورها كالاتي: (خضار وشريفي: ٢٠٢٠: ١٥)، (دراوسي مسعود، ٢٠٠٦: ٥٠)، (البشري، ٢٠١٩: ٢٤).

١- السياسة المالية في المجتمعات القديمة: تعكس السياسة المالية في العصور القديمة غياب السلطات المنظمة للمجتمع وغياب أي تأثير للسياسة المالية ما قبل الفكر الكلاسيكي (التجاربيين والطبيين).

٢- السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي (التقليدي): لقد وجه الاقتصاديون التقليديون جانباً لا بأس به من اهتماماتهم لدراسة موضوع المالية العامة، متأثرين في ذلك بفلسفة الحرية الاقتصادية، التي تحد من تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ويجب أن يقتصر دورها في الدفاع والحفاظ على الأمن والعدالة بالدرجة الأولى، فهي كما شبهها آدم سميث رجل الحراسة الليلي.

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

٣- السياسة المالية في الفكر الكينزي: بعد أن سادت النظرية الكلاسيكية لفترة طويلة من الزمن وما أملت على السياسة المالية من دور محدود وقاصر، فإن التطورات الكبيرة السياسية والاقتصادية التي أحاطت بالعالم في الثلاثينات والأربعينات من القرن الماضي، متمثلة في الكساد العالمي والحرب العالمية الثانية أدت إلى تغيير بعض المعتقدات في الدول الرأسمالية، حيث بدأت الدعوة إلى المزيد من التدخل الحكومي في الحياة الاقتصادية في محاولة للحد من الآثار المترتبة عليها.

### ثالثاً: مفهوم السياسة المالية

هناك عدة تعريفات لمفهوم السياسة المالية نوضح البعض منها على سبيل المثال، تعرف السياسة المالية (Fiscal Policy) بأنها استعمال النفقات العامة والإيرادات العامة كوسائل للتأثير في العوامل المحددة للإنتاج الكلي كما وتعرف السياسة المالية بأنها استعمال الأدوات المالية العامة من برامج الانفاق فضلاً عن الإيرادات العامة لدفع متغيرات الاقتصاد الكلي كالناتج المحلي الإجمالي والتشغيل والاستثمار نحو تحقيق الأهداف المرغوبة، كما ويعرف آخرون السياسة المالية بأنها استعمال النفقات العامة والإيرادات العامة للتأثير في الاقتصاد (الجناني والجابري، ٢٠٢٠: ٤)، ويعرف (عبد اللطيف وخماس، ٢٠١٧: ٥) السياسة المالية على أنها مجموعة الأهداف والتوجهات والإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد القومي والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة عن طريق استخدام الإيرادات والنفقات العامة، علاوة على القروض العامة لتحقيق أهداف معينة في طليعتها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار الاقتصادي. ويعرف (حوباد، ٢٠٢٠: ٧٦) السياسة المالية بأنها السياسة التي تقوم بموجبها الحكومة باستخدام نفقاتها وإيراداتها من أجل تحقيق التأثيرات المرغوبة واستبعاد

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

التأثيرات غير المرغوبة على الدخل والإنتاج والاستخدام وتعرف أيضا على أنها دراسة تحليلية للنشاط المالي للقطاع العام وما يستتبع هذا النشاط من آثار بالنسبة لمختلف قطاعات الاقتصاد القومي وهي تتضمن فيما تتضمنه تكييفها كميًا لحجم الإنفاق العام والإيرادات العامة وكذا تكييفها نوعيًا لأوجه هذا الإنفاق ومصادر هذه الإيرادات بغية تحقيق أهداف معينة. وأشار (عريب وسحنون، ٢٠٢١: ٩٠١) الى ان السياسة المالية هي استخدام الدولة لإيراداتها ونفقاتها بما يحقق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في ظل ما تعتنقه من عقائد وفي حدود إمكانياتها المتاحة مع الأخذ في الاعتبار درجة تقدمها ونموها الاقتصادي والسياسي. وأشار (خضار وشريفي، ٢٠٢٠: ١٦) وهي تلك الإجراءات والقرارات التي تتخذها الحكومة، بغرض إحداث أثر على متغيرات النشاط الاقتصادي والاجتماعي والسياسي، مستعملة في ذلك كل من الأداة الضريبية والأداة الانفاقية للوصول الى اهداف معينة من أهمها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ويرى الباحث ان السياسة المالية هي استخدام الدولة للإيرادات العامة بشكل كفوء من خلال تقليل النفقات العامة والعمل على تغطية العجز المالي لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرغوبة.

### رابعاً: أهمية السياسة المالية

تحتل السياسة المالية مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية، وذلك بفضل أدواتها المتعددة التي تعد من أهم الأدوات في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على المشاكل التي تعوق الاستقرار الاقتصادي، وأشار (العقون، ٢٠٢٠، ١٤) الا انه في الوقت الحاضر برزت وتأكدت أهمية السياسة المالية بشكل واضح في كافة الدول نتيجة لاتساع دور الدولة وزيادة تدخلها في النشاط الاقتصادي، فبعد الدور المحايد للسياسة المالية للدولة عند الكلاسيك والتي ترتبط بوجود أن يقتصر دورها في مهمة تأمين الامن والدفاع

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

وتوفير العدالة وفرض النظام وهو الأمر الذي يتطلب معه انخفاض النفقات إلى أقل قدر ممكن مما يجعل الحاجة إلى الإيرادات اللازمة لتغطية هذه النفقات بأقل قدر ممكن وأن يرافق ذلك ضرورة تحقق التوازن في الميزانية العامة بحيث لا يتحقق أي فائض أو عجز فيها، ومن ثم فإنه في إطار وجهة النظر هذه لا يكون للسياسة المالية أي دور اقتصادي أو اجتماعي. حيث أشار (سبيغل، ٢٠٠٧: ١٣) إلى أنه قد رآز الكثير من النقاش الدائر حول السياسة المالية على حاجة البلدان النامية لاعتماد سياسة مالية مشددة. وفقاً لرأي سائد، يجب تجنب العجز المالي لأنه يؤدي إلى خروج الاستثمار الخاص وإلى فقدان ثقة المستثمر أما أنه عامل مسبب للتضخم. من جهة أخرى، تشدد النظرية الاقتصادية الكينزية التقليدية على أن السياسة المالية أداة فعالة لتحفيز الاقتصاد الذي يعاني من تباطؤ اقتصادي. إلا أن الذين يؤمنون بفعالية السياسة المالية في البلدان المتقدمة، يعترفون أن البلدان النامية تواجه عوائق مهمة نتيجة الاعتماد على السياسة المالية خلال فترات التراجع الاقتصادي) وهو عندما يتعين عليها زيادة الانفاق مما يزيد العجز. (تجد العديد من الحكومات أنه من الصعب أم من المكلف اقتراض الأموال الضرورية لتمويل الإنفاق الحكومي، فيما تتعرض البلدان التي باستطاعتها الاقتراض، إلى خطر تكبد اعباء دين مفرطة قد يصعب إعادة تسديدها في المستقبل - لا سيما عندما لا يتم استثمار هذه الأموال على نحو صحيح.

**خامساً: أهداف السياسة المالية** أشار (غميمه، ٢٠٢١، ٤٢) و(عبد اللطيف وخماس، ٢٠١٧، ٦) و (عريب وسحنون، ٢٠٢١: ٩٠٠) إلى أن السياسة المالية تتمحور حول أربعة أهداف رئيسية وهي:

١- **تحقيق الاستقرار الاقتصادي:** تمثل السياسة المالية عاملاً أساسياً في الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي واستدامته، من خلال القدرة على ضبط معدلات التضخم من

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

جهة، والبطالة من جهة أخرى، هذا بفضل الأدوات المتاحة لها المتمثلة في السياسة الضريبية وسياسة الإنفاق العام.

٢- **تحقيق التنمية الاقتصادية:** التنمية الاقتصادية هي العملية التي من خلالها تتحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي والتي تحدث من خلال تغيرات في كل من هيكل الانتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة، فعملية التنمية الاقتصادية تهدف الى زيادة الطاقة الانتاجية وهذا يعتمد على امور عدة اهمها زيادة الاستثمار، وهنا يتعين على القائمين بعملية التنمية اختيار الاستراتيجية الملائمة للتنمية الاقتصادية التي تساعد على تطور الاقتصاد وتحقيق الاهداف المطلوبة.

٣- **تحقيق العمالة الكاملة:** يعد التوظيف الكامل للقوى البشرية وكافة الموارد الإنتاجية من أهم العوامل المحددة لمستوى المعيشة في المجتمعات المتقدمة، ففي المجتمعات ذات النظام الرأسمالي المتقدم تبرز أهمية دور الاستثمارات الخاصة كأحد العوامل المحركة لموازنة الاقتصاد الوطني، ويقتصر دور السياسة المالية في تهيئة البيئة المواتية لازدهار الاستثمار الخاص وترقيته، من اجل الدور المكلف به في خلق الثروة وتوظيف اليد العاملة وتشغيل الموارد المعطلة وبالتالي المساهمة في مستوى المعيشة.

٤- **التوزيع العادل للثروات والدخل:** يعتبر الدخل من أهم أهداف السياسة المالية وأكثرهم أهمية، حيث يولي صناع السياسة جزء كبيراً في رسم السياسة الاقتصادية ككل بهدف تحقيق أكبر عدالة ممكنة في توزيعه، ولعل أهم أداة وأكثرها تأثيراً هي الضريبة، حيث يرى أن الضريبة هي عامل منظم لتوزيع الدخل الوطني المتحقق والثروة، أما في مجال الإنفاق فيمكن للدولة التدخل مباشرة بتقديم منح وإعانات لفئات المجتمع ذات الدخل المحدود وخاصة في مجال الصحة، التعليم، كما تستطيع أن تقلل من هذه الميزات لأصحاب الدخل المرتفعة.

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

### سادساً: دور المصارف في تحقيق أدوات السياسة المالية

أشار (Yeboua,2021: 298) الى ان السياسة المالية يُنظر إليها على أنها إحدى الأدوات الرئيسية التي تستخدمها الدولة من خلال المصارف لتعزيز الإيرادات وتقليل النفقات. وتعتمد السياسة المالية على مجموعة من الأدوات يمكن أن نلخصها فيما يلي: (اعمر، بن مسعود، ٢٠٢٠، ٩٥) و (بخيت ومطر، ٢٠١٢: ١٩٠)، (مريم، كلثوم، ٢٠١٩: ١٧) (ناصر، ٢٠١٩: ٤).

١- السياسة الضريبية: تعبر السياسة الضريبية عن مجموع التدابير ذات الطابع الضريبي المتعمق بتنظيم التحصيل الضريبي قصد تغطية النفقات العمومية من جية، والتأثير عمى الوضع الاقتصادي من جهة ثانية، مما سبق يمكن القول أن السياسة الضريبية تتسم بالخصائص التالية:

- هي عبارة عن مجموعة مترابطة ومتناسقة من البرامج.
  - تعتمد السياسة الضريبية على أدوات الضريبة، بما فيها الضريبة الفعلية والضريبة المتوقعة كالحوافز الضريبية التي تقدمها الدولة من أجل تشجيع بعض القطاعات للنهوض بها وتحقيق أهداف التنمية.
  - تسعى إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية باعتبارها جزء منها.
- ٢- السياسة الإنفاقية: يمكن تعريف الإنفاق العام على أنه: مجموع المصروفات التي تقوم الدولة بإنفاقها خلال فترة زمنية معينة عن طريق المصارف بهدف إشباع حاجات عامة معينة للمجتمع الذي تنظمه هذه الدولة فالنفقات العامة عبارة عن المبالغ النقدية التي تتفق من طرف الأشخاص العامة لغرض تحقيق منفعة عامة.
- ٣- السياسة الإيرادية: تمثل الإيرادات العامة مجموعة الأموال التي تحصل عليها الحكومة سواء بصفتها السيادية أو من أنشطتها وأملكها الذاتية أو من مصادر خارجية عن ذلك سواء قروض داخلية أو خارجية، أو مصادر تضخمية لتغطية الإنفاق العام خلال فترة

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

زمنية، وذلك للوصول الى تحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والمالية كما أنها تعرف بـ: مجموع الدخل التي تحصل عليها الدولة من المصادر المختلفة من أجل تغطية نفقاتها العامة وتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي.

٤- **العجز:** تواجه معظم دول العالم المتقدمة منها والنامية منها وبشكل متزايد العجز في الموازنة العامة، وقد أصبح مقبولاً ومسلماً به بعد أزمة الكساد العالمي للفترات السابقة والكساد الذي ساد خلال فترة جائحة كورونا وما رافقها من اختلالات في الموازنات العامة للدول، حيث يعبر العجز الموازني عن تلك الوضعية التي تكون فيها النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة. ويعود ذلك الى سببين وهما:

أ- **زيادة النفقات:** إن المنتبع لطرق الإنفاق الحكومي يجد أن زيادة النفقات ترجع لأحد الأسباب التالية: (الزيادة الطبيعية في عدد السكان، زيادة نفقات الخدمة المدنية وخصوصاً بند الرواتب والأجور، زيادة الأعباء الدفاعية والأمنية بسبب الحروب والتهديدات الخارجية وما يصاحب ذلك من الارتفاع المتواصل بتكاليف التسليح وبتعدى ذلك حتى بعد الحروب حيث تزداد النفقات بسبب إعادة الاعمار، وعند تزايد أعباء الدين الداخلي والخارجي المستخدم لتمويل العجز في الموازنة فان كثرة الاقتراض وتراكم الدين العام غير محتملة، كالظروف الطارئة والكوارث الطبيعية وتدهور قيمة النقد وتغيير أساليب إعداد الموازنة).

ب- **قلة الإيرادات:** والسبب الثاني من أسباب العجز في الموازنة هو قلة الإيرادات وانخفاضها، وقد يحصل ذلك: نتيجة حالة غير متوقعة ومن هذه الحالات التي ينجم عنها قلة الإيرادات كما يلي: (عدم كفاءة وفاعلية الجهات المسؤولة عن جمع وتحصيل المال العام، انخفاض مستويات الدخل وضعف النمو الاقتصادي وخاصة عند حدوث الحروب والكوارث الطبيعية التي تؤثر على الاقتصاد سلباً بسبب تخريب وسائل الانتاج وتعطلها،

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

العبء الضريبي وفرض الضرائب غير العادلة التي تحدث نزعة عند كثير من الممولين للتهرب من دفع الضرائب، التراجع في النشاط الاقتصادي والتنمية بسبب فرض نسبة ضريبية عالية تثقل كاهل المستثمرين وتقضي على حوافز الإنتاج والتنمية والاستثمار وتجعلهم يفقدون الأمل في تحقيق الربح، ارتفاع التهرب الضريبي بسبب اتساع حجم الاقتصاد الموازي، وكذا نقص التأهيل بالنسبة إلى الإدارة الضريبية).

سابعاً: دور السياسة المالية للمصارف في تخفيف تداعيات جائحة كورونا  
(كوفيد - ١٩)

أصبحت أزمة كورونا (COVID-19) أكثر قابلية للتنبؤ إلى حد ما ولم تكن منتشرة على نطاق واسع حيث كان ينظر إليها على أنها "مشكلة صينية"، ثم أصبحت "مشكلة إيطالية" ثم أصبحت مشكلة الجميع مع استثناءات قليلة، حيث قللت الحكومات في البداية من أهمية المرض إلى أن يتم تحويل المجتمعات في الانتقال إلى المجتمع المستدام يتمكن من احتواء الأزمة. ومن ثم يقومون بفرض قيود اجتماعية شديدة وتطبيق سياسات التباعد وإغلاق العمل والمدارس وما شابه، وهذا يؤدي حتماً إلى أن تكون ضائقة اقتصادية، مما يؤدي بعد ذلك بالحكومات إلى اقتراح تدابير جريئة لمكافحة الركود وعلى نحو متزايد. وكل هذا يرجع إلى الدرجة العالية الطبيعة المعدية للفيروس، والآثار الحتمية لانتشاره المتفجر (Takes, 2020:1)، ويمكن استخدام السياسة المالية للاستجابة لهذا الوباء عن طريق منع الاقتصاد من الوقوع في مصائد الركود واستمرار الصدمات السلبية، حيث إن الركود الناتج عن تقليص وتقليل ساعات العمل يساعد من تقليل شدة الوباء. ويتسبب تفشي COVID-19 في اضطراب واسع النطاق في العالم حيث شرعت السلطات المالية في جميع أنحاء العالم في تصميم وتنفيذ حزمة قرارات للمساعدة في الحفاظ على الميزانيات العمومية، حيث أدت الصدمة الوبائية إلى ارتفاع كبير في معدل البطالة، وإن الأسر الفقيرة التي تستمد معظم دخلها من العمل وتعتمد على البنوك لتمويل

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

الاستهلاك هي المجموعة الأكثر تضرراً، مما يعني أن التقلبات في الطلب يمكن أن يكون لها الآثار المستمرة في القدرة الإنتاجية وان الاقتصاد لن يتعافى الا عندما ينتهي الوباء (Faria,2021:2). يمكن أن تكون الآثار الاقتصادية لهذه الصدمة الكبيرة أعمق وأكثر حدة إذا وضعت السياسة المالية العامة على مسار غير مستقر (بانقا، ٢٠٢٠: ١٠٨).

لا تسبب معدلات الادخار المرتفعة بمشاكل هيكلية في الطلب الكلي في الاقتصاديات المزروجة الا أنها تمثل فرصة لزيادة الاستثمار ومعدل نمو القطاع الحديث خاصة في ظل جائحة كورونا، حيث يجب أن يكون لدى القطاع الخاص حافزاً لذلك الاستثمار، ومع ذلك هناك حاجة إلى سياسات الاقتصاد الكلي لتحقيق الاستقرار في الطلب للإنتاج في القطاع الحديث والاقتصاديات المفتوحة، بالإضافة إلى تحقيق التوازن لتجنب مشاكل المدفوعات خاصة تلك التي تتعلق بالأحداث المفاجئة مثل جائحة كورونا وما رافقها من كساد دولي واقليمي لم ينتهي الى حد الان (2: Skott,2021).

### المبحث الثالث - الجانب العملي

يتناول هذا المبحث الجانب العملي للبحث على مصرف الرافدين والمصرف الزراعي التعاوني من محورين حيث يتمثل المحور الأول في جداول تحليل إجابات أفراد عينة البحث لفقرات المقياس باستخدام عدد من الأدوات الإحصائية متمثلة بـ (التوزيعات التكرارية، النسب المئوية، الاوساط الحسابية، والانحرافات المعيارية، نسبة الاستجابة، معامل الاختلاف)، بالإضافة الى اختبار فرضيات البحث للتحقق من صحتها في المحور الثاني، حيث إن عملية جمع البيانات والمعلومات اللازمة عن الميدان المبحوث تتطلب إختيار أدوات وطرائق مناسبة للوصول إلى أدق النتائج واقربها واقعية، لذلك اعتمد الباحث المقابلات الشخصية مع مدير مصرف الرافدين ومدير المصرف الزراعي

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

في مدينة الموصل، وكذلك على الإدارة العليا في المصارف اعلاه في مدينة الموصل البالغ عددهم (٤٠) مجيب، حيث تم الاعتماد على استمارة الإستبانة كأداة رئيسة لجمع البيانات، وباستخدام برنامج (SPSS)، للتعرف على درجة اتفاق وعدم اتفاق أفراد عينة البحث، فقد منحت بدائل الاستجابة على مقياس (ليكرت) الخماسي، حيث تبين الجداول أدناه محاور الجانب العملي من البحث وكما يأتي:

### المحور الأول

أولاً: جداول تحليل إجابات المستجيبين في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي في دعم السياسة المالية وفقاً لفقرات المقياس

تشير النتائج الواردة في الجدول (١) الى ان إجابات الأفراد المبحوثين عن العبارات التي تخص (مصرف الرافدين)، فقد اشارت نتائج التحليل الى وجود تفاوت نحو الاتفاق، اذ كان ل (X12) نسبة الاستجابة الأكبر، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٤.٣٠٠٠) وانحراف معياري (٠.٦٥٦٩٥) وبنسبة استجابة (٨٦%) وبمعامل اختلاف (١٥.٢٨%)، وقد جاءت قيم الأوساط الحسابية للمتغيرات المتبقية اقل من ذلك، وكانت اقل نسبة استجابة ل (X7) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٣) وانحراف معياري (١.٢٥٦٥٦) وبنسبة استجابة (٦٠%) وبمعامل اختلاف (٤١.٨٩%)، وهذا يؤكد على اهمية توفير تقنيات تكنولوجية حديثة في القطاع المصرفي تسهم في نجاح السياسة المالية.

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

الجدول رقم (١) التوزيعات التكرارية والاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية ونسبة الاستجابة ومعامل الاختلاف لمصرف الرافدين

معامل الاختلاف	نسبة الاستجابة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بدائل الاستجابة										التكرار
				لا أتفق تماما		لا أتفق		محايد		أتفق		أتفق تماما		
				%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	
28.30%	77.00%	1.08942	3.8500	0%	0	20%	4	5%	1	45%	9	30%	6	X1
19.58%	83.00%	0.81273	4.1500	0%	0	5%	1	10%	2	50%	10	35%	7	X2
36.59%	67.00%	1.22582	3.3500	5%	1	20%	4	35%	7	15%	3	25%	5	X3
33.93%	67.00%	1.13671	3.3500	5%	1	20%	4	25%	5	35%	7	15%	3	X4
22.73%	77.00%	0.87509	3.8500	0%	0	5%	1	30%	6	40%	8	25%	5	X5
35.29%	67.00%	1.18210	3.3500	10%	2	10%	2	30%	6	35%	7	15%	3	X6
41.89%	60.00%	1.25656	3.0000	10%	2	30%	6	25%	5	20%	4	15%	3	X7
29.26%	68.00%	0.99472	3.4000	0%	0	20%	4	35%	7	30%	6	15%	3	X8
18.31%	76.00%	0.69585	3.8000	0%	0	5%	1	20%	4	65%	13	10%	2	X9
20.38%	81.00%	0.82558	4.0500	0%	0	0%	0	30%	6	35%	7	35%	7	X10
15.03%	85.00%	0.63867	4.2500	0%	0	0%	0	10%	2	55%	11	35%	7	X11
15.28%	86.00%	0.65695	4.3000	0%	0	0%	0	10%	2	50%	10	40%	8	X12
19.87%	80.00%	0.79472	4.0000	0%	0	0%	0	30%	6	40%	8	30%	6	X13
16.57%	84.00%	0.69585	4.2000	0%	0	0%	0	15%	3	50%	10	35%	7	X14
24.35%	75.57%	0.92006	3.7786	0%	0	10%	2	25%	5	40%	8	25%	5	المجموع

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد الى نتائج برنامج SPSS.

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٢) الى ان إجابات الأفراد المبحوثين عن العبارات التي تخص (المصرف الزراعي)، فقد اشارت نتائج التحليل الى وجود تفاوت نحو الاتفاق، اذ كان ل (X11) نسبة الاستجابة الأكبر، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٤.٥٠٠٠) وبانحراف معياري (٠.٦٨٨٢٥) وبنسبة استجابة (٩٠%) وبمعامل اختلاف (١٥.٢٩%)، وقد جاءت قيم الأوساط الحسابية للمتغيرات المتبقية اقل من ذلك، وكانت اقل نسبة استجابة ل (X3) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٢.٦٥٠٠) وبانحراف معياري (١.٢٦٨٠٣) وبنسبة استجابة (٥٣%) وبمعامل اختلاف (٤٧.٨٥%)، وهذا

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

يؤكد على ان الوضع الحالي للاقتصاد يتطلب استعمال قدرات صناعية لم تستغل عن طريق الاستثمار في المشاريع الكبرى.  
الجدول رقم (٢) التوزيعات التكرارية والاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية ونسبة الاستجابة ومعامل الاختلاف للمصرف الزراعي

معامل الاختلاف	نسبة الاستجابة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بدائل الاستجابة										ت.ع.ب.ع
				لا أتفق تماما		لا أتفق		محايد		أتفق		أتفق تماما		
				%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	
17.96%	83.00%	0.74516	4.1500	0%	0	5%	1	5%	1	60%	12	30%	6	X1
26.18%	78.00%	1.02084	3.9000	0%	0	15%	3	10%	2	45%	9	30%	6	X2
47.85%	53.00%	1.26803	2.6500	25%	5	20%	4	25%	5	25%	5	5%	1	X3
21.30%	84.00%	0.89443	4.2000	0%	0	10%	2	0%	0	50%	10	40%	8	X4
19.58%	83.00%	0.81273	4.1500	0%	0	5%	1	10%	2	50%	10	35%	7	X5
26.45%	76.00%	1.00525	3.8000	0%	0	15%	3	15%	3	45%	9	25%	5	X6
30.04%	70.00%	1.05131	3.5000	0%	0	20%	4	30%	6	30%	6	20%	4	X7
24.99%	71.00%	0.88704	3.5500	0%	0	10%	2	40%	8	35%	7	15%	3	X8
21.42%	85.00%	0.91047	4.2500	0%	0	5%	1	15%	3	30%	6	50%	10	X9
30.70%	77.00%	1.18210	3.8500	5%	1	15%	3	0%	0	50%	10	30%	6	X10
15.29%	90.00%	0.68825	4.5000	0%	0	0%	0	10%	2	30%	6	60%	12	X11
18.64%	86.00%	0.80131	4.3000	0%	0	0%	0	20%	4	30%	6	50%	10	X12
21.42%	85.00%	0.91047	4.2500	0%	0	0%	0	10%	2	45%	9	45%	9	X13
25.17%	85.00%	1.06992	4.2500	5%	1	5%	1	0%	0	40%	8	50%	10	X14
23.96%	79.00%	0.94624	3.9500	0%	0	10%	2	15%	3	40%	8	35%	7	المؤشر الكلي

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد الى نتائج برنامج SPSS

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٣) الى ان إجابات الأفراد المبحوثين عن التوزيعات التكرارية والاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية ونسبة الاستجابة ومعامل الاختلاف بالمقارنة مابين المصرفين، فقد اشارت نتائج التحليل الى وجود تفاوت نحو الاتفاق، اذ كان ل (المصرف الزراعي) نسبة الاستجابة الأكبر، حيث بلغت قيمة الوسط

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

الحسابي (٣.٩٥٠٠) وانحراف معياري (٠.٩٤٦٢٤) وبنسبة استجابة (٧٩%) وبمعامل اختلاف (٢٣.٩٦%)، وقد جاءت قيم الأوساط الحسابية للمتغيرات المتبقية اقل من ذلك، وكانت اقل نسبة استجابة ل (مصرف الرافدين) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٣.٧٧٨٦) وانحراف معياري (٠.٩٢٠٠٦) وبنسبة استجابة (٧٥.٥٧%) وبمعامل اختلاف (٢٤.٣٥%)، وهذا يبين على حرص المصرفين على تطوير السياسة المالية الحالية من خلال نسبة الاستجابة العالية لديهما ولكن يتضح لنا ايضا وجود رغبة اكبر في تطوير السياسة المالية لدى المجيبين في المصرف الزراعي عن المجيبين في مصرف الرافدين وبفارق (٣.٤٣%).

الجدول رقم (٣) التوزيعات التكرارية والاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية ونسبة الاستجابة ومعامل الاختلاف بالمقارنة ما بين المصرفين

المصرف الزراعي				مصرف الرافدين				رمز المتغير
معامل الاختلاف	نسبة الاستجابة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	معامل الاختلاف	نسبة الاستجابة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
17.96%	83.00%	0.74516	4.1500	28.30%	77.00%	1.08942	3.8500	x1
26.18%	78.00%	1.02084	3.9000	19.58%	83.00%	0.81273	4.1500	x2
47.85%	53.00%	1.26803	2.6500	36.59%	67.00%	1.22582	3.3500	x3
21.30%	84.00%	0.89443	4.2000	33.93%	67.00%	1.13671	3.3500	x4
19.58%	83.00%	0.81273	4.1500	22.73%	77.00%	0.87509	3.8500	x5
26.45%	76.00%	1.00525	3.8000	35.29%	67.00%	1.18210	3.3500	x6
30.04%	70.00%	1.05131	3.5000	41.89%	60.00%	1.25656	3.0000	x7
24.99%	71.00%	0.88704	3.5500	29.26%	68.00%	0.99472	3.4000	x8
21.42%	85.00%	0.91047	4.2500	18.31%	76.00%	0.69585	3.8000	x9
30.70%	77.00%	1.18210	3.8500	20.38%	81.00%	0.82558	4.0500	x10
15.29%	90.00%	0.68825	4.5000	15.03%	85.00%	0.63867	4.2500	x11
18.64%	86.00%	0.80131	4.3000	15.28%	86.00%	0.65695	4.3000	x12
21.42%	85.00%	0.91047	4.2500	19.87%	80.00%	0.79472	4.0000	x13
25.17%	85.00%	1.06992	4.2500	16.57%	84.00%	0.69585	4.2000	x14
<b>23.96%</b>	<b>79.00%</b>	<b>0.94624</b>	<b>3.9500</b>	<b>24.35%</b>	<b>75.57%</b>	<b>0.92006</b>	<b>3.7786</b>	<b>المؤشر الكلي</b>

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد الى نتائج برنامج SPSS.

ثانياً: اختبار القيمة التائية (T) لمصرف الرافدين والمصرف الزراعي

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٤) الى ان إجابات الأفراد المبحوثين عن التوزيعات التكرارية والاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية والقيمة التائية بالمقارنة ما بين المصرفين، فقد اشارت نتائج التحليل الى وجود تفاوت نحو الاتفاق، اذ كان ل (المصرف الزراعي) القيمة التائية الاكبر، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٣.٩٥٠٠) وانحراف معياري (٠.٩٤٦٢٤) وقيمة تائية (٤.٤٩٠)، وقد جاءت قيم الأوساط الحسابية للمتغيرات المتبقية اقل من ذلك، وكانت اقل قيمة تائية ل (مصرف الرافدين) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٣.٧٧٨٦) وانحراف معياري (٠.٩٢٠٠٦) وقيمة تائية (٣.٧٨٥)، وتشير هذه النتيجة الى انخفاض مستوى الحاجة الى تطوير أدوات السياسة المالية لدى مصرف الرافدين، مقابل زيادة القيمة التائية لدى المصرف الزراعي في إيجاد افضل الحلول لتطوير وزيادة فاعلية استخدام أدوات السياسة المالية لديهم.

الجدول رقم (٤) الاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية والقيمة التائية بالمقارنة ما بين مصرف الرافدين والمصرف

الزراعي

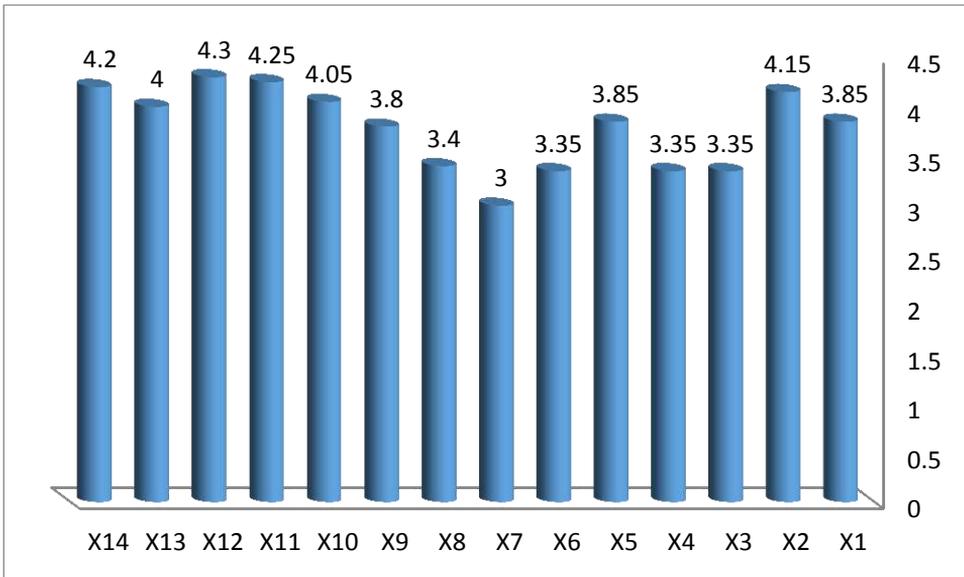
المصرف الزراعي = ٢٠			مصرف الرافدين = ٢٠			رمز المتغير
القيمة التائية	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	القيمة التائية	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
6.902	0.74516	4.1500	3.489	1.08942	3.8500	x1
3.943	1.02084	3.9000	6.328	0.81273	4.1500	x2
1.234	1.26803	2.6500	1.277	1.22582	3.3500	x3
6.000	0.89443	4.2000	1.377	1.13671	3.3500	x4
6.328	0.81273	4.1500	4.344	0.87509	3.8500	x5
3.559	1.00525	3.8000	1.324	1.18210	3.3500	x6
2.127	1.05131	3.5000	0.000	1.25656	3.0000	x7
2.773	0.88704	3.5500	1.798	0.99472	3.4000	x8

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

6.140	0.91047	4.2500	5.141	0.69585	3.8000	x9
3.216	1.18210	3.8500	5.688	0.82558	4.0500	x10
9.747	0.68825	4.5000	8.753	0.63867	4.2500	x11
7.255	0.80131	4.3000	8.850	0.65695	4.3000	x12
6.140	0.91047	4.2500	5.627	0.79472	4.0000	x13
5.225	1.06992	4.2500	7.712	0.69585	4.2000	x14
4.490	<b>0.94624</b>	<b>3.9500</b>	3.785	<b>0.92006</b>	<b>3.7786</b>	المؤشر الكلي

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد الى نتائج برنامج SPSS.

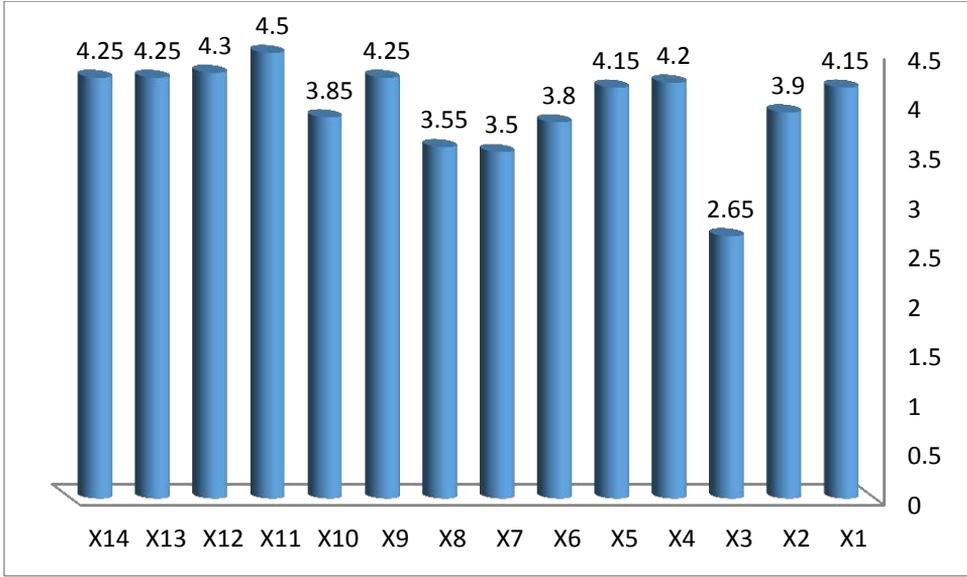
حيث أظهرت لنا النتائج بان قيمة ت المحسوبة (٢.٠٨٦) عند مستوى دلالة (٠.٠٥) ودرجة حرية (١٩) والتي تشير الى ارتفاع مستوى الرغبة لدى المجيبين لتطوير أدوات السياسة المالية للحصول على افضل أداء ولتقديم خدمات مصرفية عالية الجودة لمنافسة القطاعات المصرفية الإقليمية والدولية.



الشكل رقم (١) يبين الأوساط الحسابية لمصرف الرافدين

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد الى نتائج برنامج SPSS.



الشكل رقم (٢) يبين الأوساط الحسابية للمصرف الزراعي

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد الى نتائج برنامج SPSS.

تشير الاشكال أعلاه الى ارتفاع مستوى الأوساط الحسابية للمصرف الزراعي مع وجود انخفاض فيها لدى مصرف الرافدين، لذا يمكن القول بان المجيبين في المصرف الزراعي لديهم رغبة اكبر في تطوير وتحديث أدوات السياسة المالية وتوسيع نشاطهم الى مستوى اعلى مقارنة مع المجيبين في مصرف الرافدين الذين ظهرت لديهم الأوساط الحسابية بنسب اقل وهذا يدل على وجود رغبة اقل لدى المجيبين في مصرف الرافدين مما يستوجب تحفيزهم وحثهم على ضرورة الاهتمام في تطوير أدوات السياسة المالية لما لها من أهمية قصوى في تعزيز الاقتصاد الوطني.

# دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

## المبحث الرابع

### الإستنتاجات والمقترحات

#### ١- الإستنتاجات:

يتضمن هذا المحور الحصيلة الفكرية والتطبيقية للبحث التي يعبر عنها بصياغة استنتاجاتها المستندة الى الجانب النظري، والأخرى المستندة الى نتائج التحليل الاحصائي، إتضح من وصف متغيرات البحث وتشخيصها إن:

- ١- السياسة المالية الحالية تحتاج الى اهتمام اكبر لتحقيق ادواتها بالشكل المطلوب.
- ٢- هناك حاجة الى تطوير وتحديث الأفكار والمفاهيم الخاصة بأدوات السياسة المالية لدى المصرف الزراعي ومصرف الرافدين.
- ٣- قلة البحوث والدراسات التي تناولت السياسة المالية وادواتها واهم المعوقات التي يعاني منها مصرف الرافدين والمصرف الزراعي في ظل جائحة كورونا وما رافقها من ضرر.
- ٥- تحتاج المصارف المبحوثة الى تطوير برامجها وهيكلتها بما يتلاءم مع التطورات الحالية في مثيلاتها في الدول المتطورة.
- ٦- بعض الضغوط السياسية تعمل على زيادة العجز والاستمرار في الانفاق الاستهلاكي بسبب الأعباء المالية التي يتم فرضها على الموازنة العامة للدولة مما يؤثر على عمل المصارف المبحوثة.

#### المقترحات:

بناءً على الاستنتاجات التي توصل إليها الباحث، لا بد من تقديم عدد من المقترحات بهدف الارتقاء بمستوى الخدمات المصرفية لمصرف الرافدين والمصرف الزراعي التعاوني

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

وتسهيل استخدام أدوات السياسة المالية بما يسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، لذلك سيتم تسليط الضوء في هذا المبحث على أهم المقترحات التي يقترحها الباحث وكالاتي:

١- اصلاح نظام السياسة المالية الحالي وادوتها التي أدت إلى شراهة الاقتصاد الوطني للإنفاق العام دون تحقيق الأهداف المرجوة.

٢- الحاجة الى عقد لقاءات ومؤتمرات دورية وإقامة دورات شهرية للعاملين في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي تسهم في نشر المعرفة والوعي بأهمية السياسة المالية وماهي الشروط الواجبة لتحقيقها بشكل فعال.

٣- دعم مصرف الرافدين والمصرف الزراعي وفروعها بتكنولوجيا متطورة تسهم في اتمتة عملياتها المصرفية للحصول على خدمات مصرفية اسهل واسرع.

٤- تحتاج المصارف المبحوثة الى نظام حوافز يسهم في دعم الحالة المعنوية للعاملين فيها.

٥- حث المصارف المبحوثة على جذب ايدي عاملة ذات خبرة ومهارة عالية تساعد في تطوير العمل المصرفي.

٦- تغطية العجز يحتاج الى سياسة مالية هادفة على المدى القريب والبعيد من خلال وضع خطط للسياسة المالية وتوجيهها لتحقيق النمو الاقتصادي لكي نتمكن من النهوض بعمل المصارف المبحوثة.

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

المصادر:

أولاً: المصادر العربية

أ- الرسائل والأطاريح:

- ١- البشري، ماب علي، (٢٠١٩)، "السياسة المالية واثرها على مؤشرات الاقتصاد الكلي في السودان في الفترة ١٩٩٠-٢٠١٨م"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة شندي، السودان.
- ٢- خضار، فتيحة، شريفي، حبيبة، (٢٠٢٠)، "التنسيق بين السياسة النقدية والمالية ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٩"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر.
- ٣- دراوسي، مسعود، (٢٠٠٦)، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر ١٩٩٠-٢٠٠٤"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
- ٤- العقون، عبد الجبار، (٢٠٢٠)، "أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة تحليلية قياسية مقارنة مع بعض دول الخليج العربي خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٦"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر.
- ٥- غميمة، مصطفى، (٢٠٢١)، "أثر الإصلاحات المالية والنقدية على اقتصاديات الدول المغاربية: الجزائر-تونس-المغرب للفترة ١٩٩٠-٢٠١٧"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر.

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

٦- مريم، تروني، كلثوم، تروني، (٢٠١٩)، "دور السياسة المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠١٦)", رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف- بالمسيلة، الجزائر.

ب- الدوريات والبحوث:

١- امر، عبد الحميد، بن مسعود، عطا الله، (٢٠٢٠)، "دور السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٨"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد ٦، العدد ٢، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر.

٢- بانقا، علم الدين، (٢٠٢٠)، "دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية في ظل تداعيات جائحة كوفيد-١٩ وما بعدها"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الثاني والعشرون، العدد الثالث، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.

٣- بخيت، حيدر نعمة، مطر، فريق جواد، (٢٠١٢)، "السياسة المالية في العراق ودورها في التأثير على عرض النقد خلال المدة ١٩٧٠-٢٠٠٩"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ٨، العدد ٢٥، جامعة الكوفة، العراق.

٤- الجنابي، عمار نعيم زغير، الجابري، قصي عبود فرج، (٢٠٢٠)، "تأثير تقلبات أسعار النفط الخام في استجابة السياسة المالية في العراق للمدة ١٩٩٠-٢٠١٧"، مجلة البحوث والدراسات النفطية، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق.

## دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

٥- حوباد، مريم، (٢٠٢٠)، "تأثير السياسة المالية على حجم الائتمان المصرفي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة ١٩٧٠-٢٠١٥"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد ٩، العدد ٢، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر.

٦- سبيغل، شاري، (٢٠٠٧)، "مذكرات السياسات المتعلقة بالاستراتيجيات الإنمائية الوطنية: السياسية المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو"، بحث منشور في قسم الأمم المتحدة للشؤون الاقتصادية والاجتماعية، جامعة كولومبيا، نيويورك، الولايات المتحدة الامريكية.

٧- عبد اللطيف، همسه قصي، خماس، عمر عدنان، (٢٠١٧)، "أداء السياسة المالية في العراق بعد عام ٢٠٠٣"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد ٥٢، جامعة بغداد، العراق.

٨- عريب، فيروز، سحنون، محمود، (٢٠٢١)، "دور اليات السياسة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة: تجربة السودان انموذجا"، مجلة المعيار، المجلد ٢٥، العدد ٥٣، جامعة عبد الحميد مهري، الجزائر.

٩- ناصر، عبير علي، (٢٠١٩)، "دور أدوات السياسة المالية لتخفيض عجز الموازنة العامة للدولة على وفق شروط صندوق النقد الدولي: بحث تطبيقي في وزارة المالية العراقية- دائرة الموازنة"، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS)، المجلد ١٤، العدد ٤٨، العراق.

ثانيا: المصادر الأجنبية

### Books: -a

Takes, I. (2020). Mitigating the COVID Economic Crisis: -١  
.Act Fast and Do Whatever, London university, British

### Journals & Researches: -b

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

-١ Faria-e-Castro, M. (2021). Fiscal policy during a pandemic. Journal of Economic Dynamics and Control, 125, Netherlands.

-٢ Skott, P. (2021). Fiscal policy and structural transformation in developing economies. Structural Change and Economic Dynamics, 56, 129-140.

-٣ Yeboua, K. (2021). Fiscal policy and growth-inequality tradeoffs: Bayesian evidence from Cote d'Ivoire. Theoretical & Applied Economics, 28(1).

بسم الله الرحمن الرحيم

وزارة الزراعة / شركة ما بين النهرين العامة للبذور

م/ استثمار إستبانة

المجيبين من الإدارة العليا للمصارف الحكومية ..... المحترمون

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

يطيب لي ان أضع بين ايديكم هذه الاستثمار الخاصة ببحث (دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في المصارف الحكومية لمحافظة نينوى)، إذ تمثل جزءاً من متطلبات إعداد بحث في مجال الإدارة المالية وتعد مقياساً يعتمد لأغراض البحث العلمي، ويتأمل الباحث من حضراتكم الإجابة عن فقراتها جميعها بعلامة (√) في المكان الذي يعكس رأيكم بصدق مؤكداً لكم أن البحث سوف يستعمل للأغراض العلمية فحسب فلا داعي لذكر الاسم شاكرين مقدماً تعاونكم معنا.

مع خالص الشكر والتقدير

ملاحظة

❖ يرجى الإجابة عن الأسئلة جميعها لان ترك أي سؤال دون الإجابة يعني عدم صلاحية الاستثمار للتحليل الاحصائي.

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

❖ بإمكانكم الاستفسار عن أي غموض أو الاستفسار عن الأسئلة من الباحث.

الباحث

معد حازم علي السعدون

وزارة الزراعة / شركة مابين النهرين العامة

للبنور

السياسة المالية (Fiscal policy)

تعرف السياسة المالية على انها مجموعة الأهداف والتوجهات والإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد الوطني والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة عن طريق استخدام الإيرادات والنفقات العامة، علاوة على القروض العامة لتحقيق أهداف معينة في مقدمتها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

العدد : ٣  
ايلول / لسنة ٢٠٢١

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / مركز التدريب المالي والمحاسبي  
قسم التدريب على أعمال والبحوث والترجمة

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

ت	الفقرات	اتفق بشدة	اتفق	محايد	لا اتفق	لا اتفق بشدة
1	يساهم ترشيد النفقات الحكومية وزيادة كفاءة النظام الضريبي بتحقيق الاستقرار الاقتصادي.					
2	عدم الافراط في الاقتراض الحكومي من خلال توفير مصادر أخرى لتمويل العجز في استقلالية السلطة المالية.					
3	تساهم السياسة المالية الحالية في جلب الاستثمار الحكومي.					
4	السياسة المالية تسهم في تحقيق التنمية المستدامة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية.					
5	أدوات السياسة المالية لها دور فعال في تعديل الهيكل الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع.					
6	تزايد النفقات العامة بشكل يفوق بكثير نسبة الإيرادات العامة نتيجة تطبيق برامج استثمارية ذات اغلفة مالية كبيرة.					
7	تناقص حجم الإيرادات بعد سنة ٢٠١٥ نتيجة انخفاض أسعار النفط ودخول البلاد في سياسة التقشف ادى الى ضعف تطبيق أدوات السياسة المالية.					
8	اخضاع الانفاق العام الى معايير الجدوى الاقتصادية من اجل تحقيق الكفاءة والفعالية في استخدام الموارد العامة.					

دور المصارف في دعم السياسة المالية للدولة العراقية: دراسة استطلاعية في مصرف  
الرافدين والمصرف الزراعي / محافظة نينوى

					٩	ضرورة القيام بإجراء بحوث ودارسات لمعرفة أسباب تدني الإيرادات غير الجبائية وإيرادات الجباية العادية.
					١٠	إعادة النظر في سياسات الإعفاءات الضريبية والتأكد من عدم إقرار إعفاء دون ان يكون له مبرراته المالية والاقتصادية والاجتماعية.
					١١	الوضع الحالي للاقتصاد يتطلب استعمال قدرات صناعية لم تستغل عن طريق المشاريع الكبرى.
					١٢	توفير تقنيات تكنولوجية حديثة في القطاع المصرفي تساهم في نجاح السياسة المالية.
					١٣	الحاجة الى عقد لقاءات دورية واستثنائية تساهم في رفع مستوى أداء السياسة المالية.
					١٤	استقرار القرار المالي بعيدا عن التجاذبات السياسية يسهم في تحقيق الاستقرار المالي وتحقيق أهدافه بشكل أفضل.

Accounting & Financial Sciences Journal / Volume 1/ No. 3 / September 2021

**Ministry of Finance**

**Accounting & Financial Training Center**

# **Accounting & Financial Sciences Journal**

A specialized scientific journal issued by

**Accounting & Financial Training Center**

concerned with

**financial management, banking, insurance, accounting and financial legislation**



**Certified journal for scientific  
promotions purposes**

Editor in Chief : Prof. Dr. Haider Nima'a Al-Furaiji

Editorial Manager : Dr. Ahmed Jawad Al-Dahlaki

First year / No.3 / 1443 AH. – 2021 AD.

# Accounting and Financial Sciences Journal

## Editorial Board

- 1- Prof. Dr. Falah Hasan Thwaini / Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics.
- 2- Prof. Dr. Falah Hasan Aday / Sharjah Finance Department / United Arab Emarit.
- 3- Prof. Dr. Ahmed Hajoub / Moroccan Export Insurance Company / Morocco.
- 4- Prof. Dr. Salih Khalil Aloqda / Applied Science Private University / Jordan.
- 5- Prof. Dr. Assad Ghani Jihad Abid/ Director General of Administrative and Financial Department / Ministry of Higher Education & Scientific Research.
- 6- Associated Prof. Dr Mohammed Ahmed Abdulbaqi El-Khouli/ College of Management Sciences / Sadat Academy for Management Sciences/ Egypt.
- 7- Assist. Prof. Dr. Abdluridha Lateef Jassim / Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics.
- 8- Assist. Prof. Dr. Samir Abdul Sahib Yarra./ Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics.
- 9- Assist. Prof. Dr. Abdul kadhim Muhisn Queen / Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics.
- 10- Assist. Prof. Saeed Abbas Mohammad Ali Merza/ Vice Chaimam of Iraqi Insurance Company Board Directors / Retired.
- 11- Assist.Prof. Hilal Muslim Hashim Al-Taan./ lecturer in Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics / Retired.

# Accounting and Financial Sciences Journal

## Language & Correction Board

- 1- Assist. Prof. Dr. Samir Abbas Kadhim Karam / Arabic Language / Al-Mustansiriyah University/ College of Education.
- 2- Lecturer Dr. Ali Assad Musa / Arabic Language / Al-Mustansiriyah University/ College of Education.
- 3- Ekhlal Abdulzahra Ali / English language/ Accounting & Financial Training Center.
- 4- Noora Faiz Jasim / English language/ Accounting & Financial Training Center.

## Design

Programmer / Hassan Falih Abdulrihman

The opinions in this journal are express the author point of views and not necessarily reflect the Accounting and Financial Training Center the opinions.

The journal is committed to preserving the intellectual property rights of the authors.

ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL

Deposit No. in National Library and Archive : 2442

ISSN : 2709-2852

## Correspondence

E-Mail : [afsj@mof.gov.iq](mailto:afsj@mof.gov.iq)

Mobil : + 964 7901409233

Iraq – Baghdad – Hay Al-Mustansirya -District 504 , Avenue 1, Building No. 1

Web (MOF) site: <http://www.mof.gov.iq/pages/ar/Journal.aspx>

Web (Iraqi Academic Scientific Journal ) : <https://www.iasj.net/iasj/journal/363>

# Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))

Dr. Abdulrahman Taher Shnaiter

Ministry of Defense/ General Directorate of Budget and Programs

Mohammed Jasim Mohammed

Ministry of Finance/ Accounting and Financial Training Center

---

ISSN 2709-2852 رقم التصنيف الدولي

---

Date of Receiving the Research

27/4/2021

Date of publishing acceptance

02/06/2021

## Abstract:

The aim of the present paper is to investigate the role of strategy ambidexterity and its effect on the strategic renewal in Zain Iraq Telecom Company. In order to achieve the objective of this research, a questionnaire was formulated to collect the data and specimen of (39) participants, were chosen from Zain Iraq Telecom), in addition, Statistical analysis was performed using SPSS software (version. 25), and the research reached a set of conclusions one of the more significant findings to emerge from this study is that Zain (Iraq Telecom) has been able through the strategy ambidexterity that has been developed, which caused the acceptable renewal in the company although the renewal process is not easy. However, it has been able to create a positive circumstances for achieving its goal of strategic renewal.

**Keywords:** Strategy Ambidexterity, Strategic Renewal.



Accounting & financial  
Sciences Journal  
No.3/ Sept. 2021  
P.1-14

# **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

## **1. Introduction**

In today's deregulated, the world moving its expedition towards modernization, it faces tremendous challenges of the 21st century. The rapid growth in the business globally has elevated the recognizing the rapid changes that have cast a shadow over the success of organizations Survival and continuity. However, the examination for the Iraqi organizations circumstances , including telecommunications companies, shown that they are not far from those changes, which imposed a set of challenges that require them to optimize the investment of their resources and current capabilities and explore new ones to be able to renew and revitalize their strategies to ensure the achievement of adaptation to their situation and rapid response to their requirements and work on The outputs should be compatible with the actual needs of the community and contribute to the implementation of development plans and programs. This challenge in itself is a powerful motivation to explore the potential role of strategic ingenuity in achieving strategic renewal.

Accordingly, this study is organized into four sections. The first section has highlighted the background of this research and previous literature. The second section provides the research methodology and procedures that have been employed in this study. Were the third section outlined the result and analysis of the research the. Finally, summarized the conclusions.

## **2. Literature Review**

### **- Strategy Ambidexterity and strategic renewal:**

Strategic renewal describes the process, content and results of change in the company that ultimately affect the viability of the company in the long term (Agarwal & Helfat, 2009). Strategic renewal requires companies to deploy their capabilities in an innovative way or develop a new set of capabilities that will allow them to compete successfully. In the future (Danneels, 2010). Renewal is often the result of external shocks to companies such as technological innovations and increased competition that ultimately force them to respond, or it can be the result of independent initiatives starting from the bottom of the organizational hierarchy (Mirabeau & Maguire, 2014). Since the change that firms adopt in light of external pressures is difficult enough,

## **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

renewal is more difficult in cases of convenience when firms are well aligned with the market and there is no direct reason for change (Ferreira et al,2019), the challenges of strategic renewal are manifold, often Strategies are deeply embedded in shared assumptions about customers and competition as well as the resources and capabilities at the company's disposal, making it difficult for managers to envision alternative strategies (Danneels, 2010). The organizational context may hinder the renewal process in terms of routine strategic planning and budgeting procedures for example, which may lead to independent initiatives coming from the base of the organizational pyramid to the top that have the power to shape the corporate strategy (Carmeli & Halevi,2009) In other words, to ensure the strategic renewal process, companies need Finding ways to exploit existing capabilities, however, regeneration also requires exploratory activities able to overcome adherence to the current strategy (Kosasih et al,2020). Previous research indicates that the ideal solution to these challenges is strategic prowess (Agarwal & Helfat, 2009); (O'Reilly & Tushman, 2013), the term strategic ingenuity describes "a firm's ability to similarly address two organizationally incompatible goals" (Birkinshaw & Gupta, 2013:291) which requires firms to "reconcile internal tensions with contradictory requirements in The environment in which it is active (Bresciani et al,2018), such conflicting requirements may arise from the simultaneous pursuit of both exploratory and exploitative strategies (Crawford et al,2018), and the associated need to balance independent initiatives and new forms in strategy making (Ceiiik & Ozsoy,2016). Thus, strategic prowess relates to "the many ways in which companies have sought to manage the tensions that compel them to do two different things at the same time" (Birkinshaw & Gupta, 2013: 288). If implemented appropriately, straightforward solutions allow companies to avoid efficiency traps (Fu et al,2016).

The strategy Ambidexterity literature has called for more research on the contextual factors that facilitate excellence, such as culture, values, vision, incentives, and processes (Markides, 2013). The general agreement that was reached is that achieving strategic ingenuity through pursuing exploration and exploitation at the same time is critical to achieving long-term strategic renewal (Hughes,2018). Exploitation is an important way for a company to maximize its benefits by exploiting existing resources and capabilities (Yamakawa et al, 2011). While exploration focuses mainly on trying to find diversity, adaptation, and thus the exploitation of ever-diminishing windows of opportunity (Junni et al,2013). Organizations involved in exploratory prowess seek new knowledge and develop new products and services for emerging

## **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

markets (Kauppila,2010), they provide insight into designing new features and benefits for a specific product, this product is guaranteed to contain new ideas (Kim,2015). Suggests (Nosella et al, 2012) that exploration and exploitation prowess reflects the nature of the innovation process rather than the nature of the outcome. In fact, previous research indicates that exploration and exploitation prowess have different roles in the strategic renewal process and influence different performance outcomes. Exploration appears to be more important to the achievement of innovative results, while exploitation is more likely to contribute to cost effectiveness, product gain, and effectiveness in the production and quality of the product (O'Reilly & Tushman,2013). According to (Tabeau et al, 2017) the Ambidexterity of exploration is characterized by research, experimentation and investigation, and can lead to new knowledge. This new knowledge, resulting from the ingenuity of exploration, is necessary to develop new and radical solutions for organizations (Sarkees et al,2010). Exploration Ambidexterity also stimulates the development of product characteristics such as differentiation and innovation (Popadić et al,2016). Every successful organization that exploits its available resources and explores new knowledge and opportunities is more capable of innovation and innovation in the distant future.

Given that exploitative and exploratory Ambidexterity is based on different structural requirements (Simsek,2009), so the common pursuit of exploitation and exploration can be achieved through complex organizational designs (Susanto et al,2017) as well as joint solutions between organizations such as alliances or acquisitions (Stettner & Lavie, 2014). Previous research has also confirmed that companies may pursue exploitative and exploratory Ambidexterity simultaneously through a structural separation between exploratory and exploitative units to achieve strategic renewal (Turner et al,2013). This solution is particularly beneficial if intense conflicts between new initiatives can be anticipated and managed. And innovative and existing business due to the fundamental differences in values and capabilities (Markides, 2013), the structural separation allows the current unit to maintain its strategy, while the new unit can adopt the appropriate structures and capabilities in this specific context and in a way that guarantees its continuous renewal in the long run (Wang & Rafiq,2014). For example, (Zhang et al,2017) shows how GE separated units seeking intentional innovations in India from the main R&D organization in order to protect the fledgling business from GE's existing management structures. Over the years, a large number of empirical studies have found a positive relationship between the strategic renewal of the company and such a structural separation of ingenuity (Zhang et al,2018).

# **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

## **3. Research Methodology:**

### **- Research Problem:**

With the emergence of knowledge and rapid changes in technology have prompted many organizations to invest a considerable amount of capital and resources, implementing new techniques to improve their operating performance, enhance their various activities, learn new processes and adopting continuous improvement practices. While several researchers have devoted their attention to innovation and adaptation processes, the development of capabilities is very important for organizations to balance the best investment processes to discover opportunities and exploit them, which represent the challenge to reach the level of strategy ambidexterity that represents the transition from the current situation to managing the strategic renewal of organizations. Thus, the features of the research problem becomes clear by framing it with the following question: **(Was Zain Iraq Telecom able to employ strategy ambidexterity to achieve strategic renewal and overcome challenges and obstacles?)**

### **- Research objectives:**

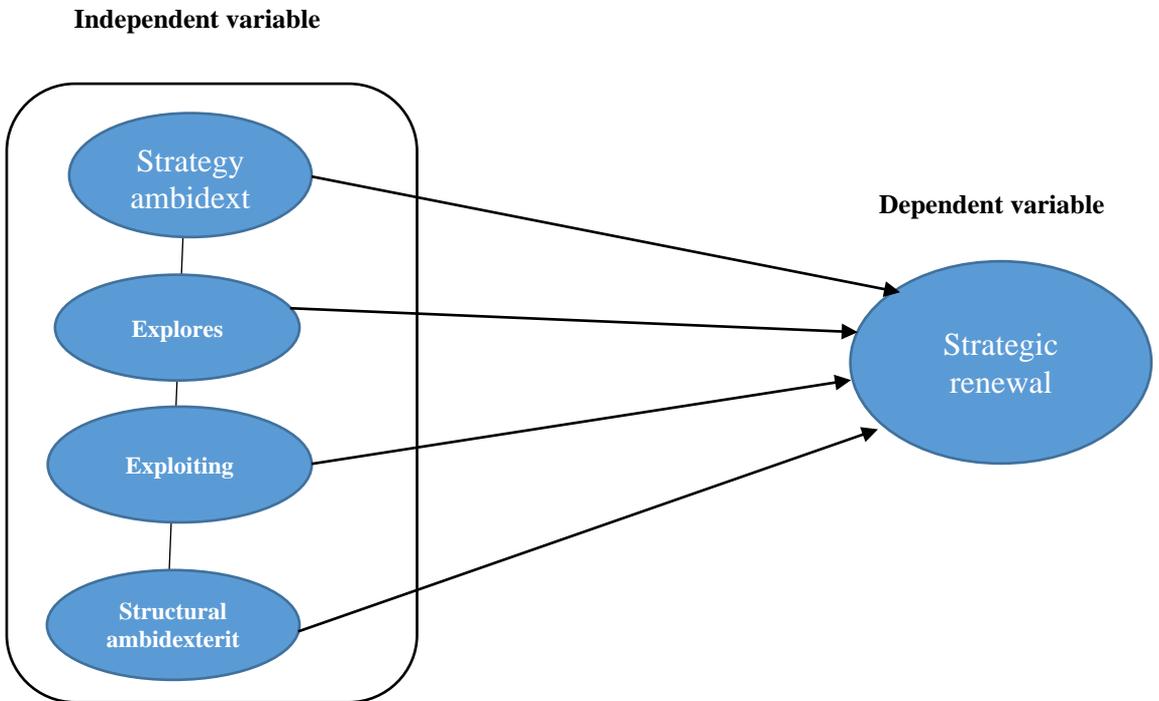
1. To identify the significant role of strategy ambidexterity in creating the organizations that have the capability to innovate and keep up-to-date of continuous environmental changes.
2. To determine the dimensions of strategy ambidexterity and know the range of its application in the Iraq I market, especially the telecommunications sector (Zain Iraq Telecom).
3. To investigate the role of strategy ambidexterity in strategic renewal to achieve the innovative and leading of Zain Iraq Telecom.
4. To analyze the effect of strategy ambidexterity on strategic renewal in Zain Iraq Telecom

# Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal

## Applied research in(Zain Iraq Telecom))

### - Research model:

The research model was formulated in light of a review of previous literature. The model assumes that strategy ambidexterity and its dimensions positively affect strategic renewal. As in Figure (1) the following:



**Figure (1) the search model**

### - Research hypothesis:

The research hypotheses were developed in light of the research problem and the research model to embody the relationships between the investigated variables, as follows:

H1: The opportunity exploration strategy influences the strategic renewal of Zain Iraq Telecom.

H2: The opportunity strategy influences the strategic renewal of Zain Iraq Telecom.

H3: Structural ambidexterity is affecting the strategic renewal of Zain Iraq Telecom.

# **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

H4: Strategy ambidexterity influences the strategic renewal of Zain Iraq Telecom.

## **- Research limits:**

**a. Cognitive Limit:** The limits of cognitive research are represented by the scientific field from which the researched variables emerged (Strategy ambidexterity and strategic renewal), which is strategic management.

**B. Spatial Limit:** represented by Zain Iraq Communications Company as a site for conducting the research.

**C. Human Limits:** This was represented by selecting a sample of managers working in Zain Iraq Telecom.

**D. Temporal Limit:** represented in the period of research completion in all its theoretical and field aspects, from (January - February 2021).

## **- Research sample:**

Zain-Iraq telecommunications employees were chosen as a specimen for the current research, Zain –Iraq is the Iraqi branch of the Kuwait telecommunications company Zain began in 2003 under the name of (MTC) Atheer. In 2007, the company (MTC), which was named in the same year by Zain, Iraqna and The two companies are combine in one company called recently Zain Iraq, the leading operator of mobile communications in Iraq and one of the Zain Group's leading mobile and data communications services in the Middle East and North Africa region, Which has a broad participants base in eight different countries.. With its large direct investments in Iraq over a period of more than ten years, the company is the largest mobile operator in Iraq in terms of the number of participants. Zain Iraq's strategy is based on understanding the consumer and making it the focus of any service or idea to provide the best and most advanced services. The company has the required infrastructure, equipment, and regional and international expertise to provide the best and fastest 3G service to all Iraqis. The headquartered of Zain Iraq is located in Baghdad and administers a high-quality network that provides service to 97% of Iraq's population. Zain Iraq focuses on giving social responsibility special attention through its programs that focus on giving and adding value to the community through sustainable development projects and economic, social and cultural programs. The sample included a group of managers and heads of departments and divisions in the senior and middle management of the company. Distribution of (39) questionnaires included in the research sample and according to the data submitted by their members

## Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))

through their answers to the first part of their research questionnaire, as shown in the following table.

**Table (1) variables data of the research sample participants**

No	Variable	Level	Repetition	%
1	Gender	Male	24	62%
		Female	15	38%
2	Age	Less than 30 years	17	44%
		30-35 year	12	31%
		36-40 year	4	10%
		More than 41 years	6	15%
3	Position	Division director	16	41%
		Department director	23	59%
		---	---	---
		General manager	---	---

### 3. Data Analysis

The data analysis of the current study was done by using the SPSS software (version 25). The tests which have been used in the analysis in order to get reliable results, the first section is focused on testing the impact hypothesis that have been identified. For the purpose of determining the possibility of finding by acceptance or rejection. They will be investigated according to the simple regression equation. As follows:

$$Y = a + BX$$

$$Y = a + B1X1$$

$$Y = a + B2X2$$

$$Y = a + B3X3$$

It was calculated at the level of the research sample of (39) of the employees of Zain Iraq Telecom. The levels of influence between the variables will be analyzed as follows: The statistics were used to show the results indicators shown in Table (2).

## Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))

**Table (2) Analyzing the impact of strategy ambidexterity and its dimensions in strategic renewal**

Depending variable  Independent variable	Strategic Renewal		
	R <sup>2</sup>	β	F
Exploring opportunities	0.25	0.26	12.433
Exploitation of opportunities	0.01	-0.03	.060
Structural ambidexterity	0.20	0.21	9.127
Strategy ambidexterity	0.23	0.37	10.753

1. Estimate the effect of strategy ambidexterity (X) on renewal (Y). Table (2) shows the following:

**A.** That the value of F calculated in the research model was 10.75. Which is higher than the value (F) on the scale (4.09) at the level of index (0.05). Accordingly, the research hypothesis is accepted and this refers that there is a significant effect of the strategy ambidexterity in the renewal at Zain telecom. Company at the level of 5%, with reliability level (95%). Which shows that strategy ambidexterity is vital role and influence on the renewal at Zain telecom.

**B.** By the value of the R<sup>2</sup> which equal (0.23), it is clear that strategy ambidexterity is capable of explaining the rate (23%) of changes in the response of variable (renewal).

**C.** From the slope coefficient (β) which equal 0.37. This is illustrated that the increase in strategy ambidexterity by one unit will cause an increase of 37% from one deviation unit.

2. The table (2) demonstrations: Assess the impact of exploring opportunities in strategic Renewal). The results show the following:

## **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

**A.** The calculated value of (F) is (12.433), which is higher than (F) index value of (4.09) at the level of (0.01). Which is a significant percentage and indicates the strength of the impact of the strategy of exploring opportunities in the renewal and accordingly accept the hypothesis. This indicates that there is a significant impact of the strategy of exploring opportunities in renewal at the scale of 5% with a reliability level (95%).

**B.** Through the value of the  $R^2$  (0.25), it is clear that the opportunity exploration strategy is capable of explaining 25% of the changes in the renewal.

**C.** This is illustrated by the value of the slope coefficient ( $\beta$ ) of 0.26. An increase in the one-unit exploration strategy will result in a 26% increase in renewal.

**3.** Estimating the impact of the strategy of exploiting opportunities in renewal. As shown in Table (2).

**A.** (F) was calculated at (0.60), which is less than the (F) value of (4.09) at the level of (0.05) indicating that there is no impact of the strategy of exploiting opportunities in the renewal. Accordingly, the hypothesis is rejected.

**B.** The value of the  $R^2$  (0.01) indicates that the opportunity utilization strategy is capable of explaining (1%) of changes in the renewal. A minor percentage.

**C.** The slope coefficient ( $\beta$ ) for the opportunity utilization strategy (-0.03).

**4.** Estimate the effect of structural ambidexterity in renewal). As shown in Table (2):

**A.** (F) calculated at (9.127), which is higher than the value of (F) of the scale (4.09) at the level of significance (0.05), indicating the effect of structural excellence in the renewal. Accordingly, the hypothesis is accepted at the level of (5%), with a reliability level (95%). This illustrated that there is a significant effect and structural dexterity in the renewal within Zain Iraq.

**B.** By the value of the  $R^2$  (0.20) it is clear that structural proficiency is capable of interpreting (20%) of the changes in the renewal.

**C.** Is illustrated by the value of the slope coefficient ( $\beta$ ) of 0.21. The increase in structural skill by one unit will result in a 21% renewal.

Overall, it is clear that strategy ambidexterity has a significant impact on overall strategic renewal.

# Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))

## 4. Conclusion:

This section describes several contributions produced from the work of this research. The contribution is not only limited for academic purposes, but also for practitioners as well, especially the telecommunications companies in Iraq and Public Works in Iraq. This contribution has also become the source of knowledge for other researchers. After undergoing all sorts of processes and procedures, it is believed that this study has successfully attained the four main objectives, outlined. This paper investigates the Strategy ambidexterity and its Role in Strategic Renewal and how its necessity for organizations. In this investigation, the main aim was to assess to determine Strategy ambidexterity influence following by examining how its its Role in Strategic Renewal. In conclusion, the findings of this research:

**A.** The results showed that strategy ambidexterity is an advanced approach in providing the organization employee the efficiency through the transition from repetitious activity to efficiency and quality of outputs. It also indicated the significance of focusing on strategic Ambidexterity, Which requires to be a trend in the telecommunications sector towards more application of administrative decentralization, and therefore must be a serious conviction to achieve strategic renewal.

**B.** The results show that strategy ambidexterity has been improved the organizational culture of the telecom sector to achieve strategic renewal through optimal use of information. Facilitates administrative procedures, increases the efficiency of its personnel, and improves output, and saves time and cost. Through the providing of required equipment, infrastructures, information, qualified human resources, clear strategic plans, and extensive database to implement this concept in the sector.

**C.** The results indication that strategy ambidexterity has a strong and significant effect on overall strategic renewal. This result clarifies that telecom operators are diligently pursuing their original tasks in a creative way to demonstrate their proficiency in dealing with mechanisms for achieving strategic renewal and addressing the problems, they face during Perform their duties. Strategy ambidexterity is one of the catalysts for finding organizations that deal with strategic renewal effectively to ensure the interests of the telecommunications sector.

## **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

**D.** The results indicate that the telecommunications sector is facing new changing challenges that require from the management to adopt policies and strategies that adapt to these challenges to achieve its objectives in a successful manner. This is due to the close relationship between the management support for strategy ambidexterity and the implementation of this process also, the leadership roles that adopt in terms of awareness of the concept of strategic Ambidexterity, Moreover, building organizational structures and teams, commitment to train staff at all levels of management, And provide human necessities for it.

### **References:**

1. Agarwal R and Helfat CE. (2009) Strategic Renewal of Organizations. *Organization Science* 20: 281-293.
2. Birkinshaw J and Gupta K. (2013) Clarifying the distinctive contribution of ambidexterity to the field of organization studies. *Academy of Management Perspectives* 27: 287-298.
3. Bresciani, S., Ferraris, A., & Del Giudice, M. (2018). The management of organizational ambidexterity through alliances in a new context of analysis: Internet of Things (IoT) smart city projects. *Technological Forecasting and Social Change*, 136, 331–338.
4. Carmeli, A. & Halevi, Meyrav., (2009) How top management team behavioral integration and behavioral complexity enable organizational ambidexterity: The moderating role of contextual ambidexterity, *The Leadership Quarterly* 20, 207–218.
5. Ceik, A., & Ozsoy, N. (2016). Organizational change: Where have we come from and where are we going? *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(1), 134–141.
6. Crawford, J., Dawkins, S., Martin, A., & Lewis, G. (2018). Conceptualising Authentic Followers and Developing a Future Research Agenda. *Authentic Leadership and Followership*. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-65307-5\\_11](https://doi.org/10.1007/978-3-319-65307-5_11).
7. Danneels E. (2010) Trying To Become a Different Type of Company: Dynamic Capability at Smith Corona. *Strategic Management Journal* 32: 1-31.
8. Danneels, E., (2010). Trying to become a different type of company: dynamic capability at smith corona. *Strategic Management Journal* 32,1–31.
9. Ferreira, J., Coelho, A., & Weersma, L.,(2019) The mediating effect of strategic orientation, innovation capabilities and managerial capabilities among

## **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

- exploration and exploitation, competitive advantage and firm's performance, *Contaduría y Administración* 64 (1) Especial Innovación, 1-25.
- 10.Fu, N., Flood, P. C., & Morris, T. (2016). Organizational ambidexterity and professional firm performance: the moderating role of organizational capital. *Journal of Professions and Organization*, 3(1), 1–16.
- 11.Hughes, M. (2018). Organisational ambidexterity and firm performance: burning research questions for marketing scholars. *Journal of Marketing Management*, 34(1-2), 178-229.
- 12.Junni, P., Sarala, R. M., Taras, V. A. S., & Tarba, S. Y. (2013). Organizational Ambidexterity And Performance : University of North Carolina at Greensboro University of North Carolina at Greensboro. *The Academy of Management Perspectives*, 27(4), 299–312.
- 13.Kauppila, O. P. (2010). Creating ambidexterity by integrating and balancing structurally separate interorganizational partnerships. *Strategic Organization*, 8(4), 283-312.
- 14.Kim, C., & Schachter, H. L. (2015). Exploring followership in a public setting: Is it a missing link between participative leadership and organizational performance? *American Review of Public Administration*, 45(4), 436–457.
- 15.Kosasih, K., Wibowob & Saparuddin., (2020) The influence of ambidextrous organization and authentic followership on innovative performance: The mediating role of change readiness, *Management Science Letters* 10, 1513-1520.
- 16.Markides CC. (2013) Business Model Innovation: Can the Ambidexterity Literature Teach Us? *Academy of Management Perspectives* 27: 313-323.
- 17.Markides CC. (2013) Business Model Innovation: Can the Ambidexterity Literature Teach Us? *Academy of Management Perspectives* 27: 313-323.
- 18.Mirabeau L and Maguire S. (2014) from autonomous strategic behavior to emergent strategy. *Strategic Management Journal* 35: 1202-1229.
- 19.Nosella, A., Cantarello, S., & Filippini, R. (2012). The intellectual structure of organizational ambidexterity: A bibliographic investigation into the state of the art. *Strategic Organization*, 10(4), 450-465.
- 20.O'Reilly, C. A., & Tushman, M. (2013). Organizational Ambidexterity: Past, Present and Future. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2285704>.
- 21.O'Reilly III C and Tushman ML. (2013) Organizational Ambidexterity: Past, Present, and Future. *Academy of Management Perspectives* 27: 324-338.
- 22.Popadić, M., Černe, M., & Černe, M. (2016). Exploratory and exploitative innovation: The moderating role of partner geographic diversity. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , 29(1), 1165–1181.

## **Strategy Ambidexterity and its impact on Strategic Renewal Applied research in(Zain Iraq Telecom))**

- 23.Sarkees, M., Hulland, J., & Prescott, J. (2010). Ambidextrous organizations and firm performance: The role of marketing function implementation. *Journal of Strategic Marketing*, 18(2), 165–184.
- 24.Simsek, Z. (2009). Organizational ambidexterity: Towards a multilevel understanding. *Journal of management studies*, 46(4), 597-624.
- 25.Stettner U and Lavie D. (2014) Ambidexterity under scrutiny: Exploration and exploitation via internal organization, alliances, and acquisitions. *Strategic Management Journal* 35: 1903-1929.
- 26.Susanto, F., Arafah, W., & Husin, Z. (2017). Ambidextrous sustainability and manufacturing industry performance: The role of potential Non, *PJMS*, 16(2), 278–289.
- 27.Tabeau, K., Gemserb, G., Hultinka, E. J. & Wijnbergc, N.M. (2017). Exploration and exploitation activities for design innovation, *Journal of Marketing Management* 33, 203–225.
- 28.Turner N, Swart J and Maylor H. (2013) Mechanisms for Managing Ambidexterity: A Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews* 15: 317-332.
- 29.Wang, C. L., & Rafiq, M. (2014). Ambidextrous organizational culture, contextual ambidexterity and new product innovation: A comparative study of UK and Chinese high-tech firms. *British Journal of Management*, 25(1), 58–76.
- 30.Yamakawa, Y., H. Yang, and Z. Lin. (2011). Exploration versus Exploitation in Alliance Portfolio: Performance Implications of Organizational, Strategic, and Environmental Fit. *Research Policy* 40, 287–296.
- 31.Zhang, F., Wang, Y., Li, D., & Cui, V. (2017). Configurations of innovations across domains: an organizational ambidexterity view. *Journal of Product Innovation Management*, 34(6), 821-841.
- 32.Zhang, Y. I., Wei, F., & Constance, V. A. N. H. (2018). Individual Ambidexteiry And Antecedents In A Changing page proof AQ: Please, (August). <https://doi.org/10.1142/S136391961950021X>