



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

المجلد الأول - العدد الثاني - حزيران ٢٠٢١

مجلة العلوم
المالية والمحاسبية

ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL



رقم
التصنيف الدولي
ISSN 2709-2852

رقم الإيداع
2442

تصدر عن مركز التدريب المالي والمحاسبي في وزارة المالية

مجلة العلوم المالية والمحاسبية

المجلد الأول - العدد الثاني - حزيران ٢٠٢١

ACCOUNTING
& FINANCIAL
SCIENCES
JOURNAL

Volum 1- No. 2- June 2021



009647901409233

afsj@mof.gov.iq

ISSN 2709-2852

2442

رقم الإيداع
في دار الكتب والوثائق

رقم
التصنيف الدولي

مجلة العلوم المالية والمحاسبية / المجلد الاول العدد الثاني حزيران 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 الترقّيات العلمية

رئيس التحرير : أ.د. حيدر نعمة الفريجي

مدير التحرير : الدكتور أحمد جواد الدهلكي

السنة الاولى / العدد (الثاني) ١٤٤٢ هـ - ٢٠٢١ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

رَفَعَ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ
وَلْيَبْزُوا الْإِلَاحَ دَرَجَاتٍ

صدق الله العلي العظيم

سورة المجادلة
من الآية : ﴿ ١١ ﴾

مجلة العلوم المالية والمحاسبية

أعضاء هيئة التحرير

- ١- الاستاذ الدكتور فلاح حسن ثويني / كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية.
- ٢- الاستاذ الدكتور فلاح حسن عداي / الدائرة المالية المركزية / حكومة الشارقة / الامارات المتحدة.
- ٣- الاستاذ المشارك الدكتور محمد أحمد عبد الباقي الخولي / كلية العلوم الادارية / اكااديمية السادات للعلوم الادارية / مصر.
- ٤- الاستاذ الدكتور احمد حبوب / الشركة المغربية لتأمين الصادرات / المغرب.
- ٥- الاستاذ الدكتور صالح خليل العقدة / جامعة العلوم التطبيقية الخاصة / الاردن.
- ٦- الاستاذ الدكتور أسعد غني جهاد عبد / مدير عام الدائرة الادارية والمالية / وزارة التعليم العالي والبحث العلمي .
- ٧- الأستاذ المساعد الدكتور عبد الرضا لطيف جاسم / كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية.
- ٨- الاستاذ المساعد الدكتور سمير عبد الصاحب ياره / كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية.
- ٩- الاستاذ المساعد سعيد عباس محمد علي ميرزة / نائب رئيس مجلس ادارة شركة التأمين العراقية / متقاعد .
- ١٠- الاستاذ المساعد هلال مسلم هاشم الطعان / محاضر في كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية / متقاعد .
- ١١- الاستاذ المساعد الدكتور عبد الكاظم محسن كوين / كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية.

مجلة العلوم المالية والمحاسبية

هيئة اللغة والتصحيح

- ١- الاستاذ المساعد الدكتور سمير عباس كاظم كرم/ لغة عربية / كلية التربية / الجامعة المستنصرية.
- ٢- المدرس الدكتور علي اسد موسى / لغة عربية / كلية التربية / الجامعة المستنصرية.
- ٣- اخلاص عبدالزهرة علي / لغة انكليزية / مركز التدريب المالي والمحاسبي .
- ٤- نورا فانز 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

موبايل : ٠٧٩٠١٤٠٩٢٣٣

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

الموقع الالكتروني : <http://mof.gov.iq/pages/MainMof.aspx>

شروط النشر في المجلة

- ١- تقبل البحوث باللغتين العربية والانكليزية .
- 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 (Time 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% .



مجلة العلوم المالية والمحاسبية
تصدر عن مركز التدريب المالي والمحاسبي
ISSN : 2709-2852



ارشادات المؤلف

يجب ان تقدم ورقة البحث حسب القالب في الأسفل وعلى صيغة البرنامج
: Microsoft Word

- العنوان الرئيسي بولد حجم ١٤ نوع (Simplified Arabic).
- العنوان الفرعي عادي حجم ١٤ نوع (Simplified Arabic).
- العنوان الرئيسي باللغة الإنكليزية بولد حجم ١٤ نوع (Time New Roman).
- العنوان الفرعي باللغة الانكليزية عادي حجم ١٤ نوع Time New Roman).
- الاسم مع اللقب العلمي ومكان العمل والبريد الالكتروني :-
- المستخلص باللغة العربية :
ان لا يتجاوز ٢٠٠ كلمة ويتضمن الكلمات الرئيسية للبحث.
- المستخلص باللغة الانكليزية:
- المقدمة:
- المبحث الاول : منهجية البحث والدراسات السابقة أن وجدت.
- المبحث الثاني : الإطار النظري للبحث
- المبحث الثالث : الإطار العملي (التطبيق).

- **المبحث الرابع :** (الاستنتاجات والتوصيات).
- **المراجع (المصادر) :**
 - **تثبيت المصادر بالشكل الاتي :** (أسم المؤلف الكامل، عنوان المصدر ، سنة التأليف بالنسبة للكتاب أو رقم العدد والمجلد بالنسبة للدوريات والسنة ومكان الطبع).
 - **ترتيب المصادر كالآتي :** (الوثائق – الرسائل والاطاريح – الدوريات – الكتب – مواقع الانترنت) .

- **الجداول**
 - **يثبت عنوان الجداول اعلى الجدول بالصيغة الاتية :**
جدول رقم (١) ويثبت عنوان الجدول اسفل رقم الجدول ويثبت مصدر الجدول اسفل الجدول ويكتب المصدر كاملا.
 - **يثبت رقم الشكل اسفل الشكل بالصيغة الاتية :**
الشكل رقم (١) ويثبت عنوان الشكل تحت رقم الشكل ويثبت مصدر الشكل اسفل العنوان ويذكر المصدر كاملا .ويستمر تسلسل الترقيم للجداول والاشكال من بداية البحث لنهايته.

- **المعادلات**
 - **ترقم المعادلات والنماذج بالتسلسل ١-٢-٣** حيثما ذكرت في البحث.

• **الملاحق**

ملاحظة :

- **يتم استخدام الترقيم بالشكل الاتي في البحث:**
 - ١.
 - ١.١
 - ١.١.١
 - وهكذا

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 واتحافا بكتابنا المرقم ب ت ٤ / ٧٧٠٦ في ١٧ / ١٢ / ٢٠٢٠ والمستضمن اعتماد مجلتكم التي تصدر عن المركز المذكور أعلاه ، وبعد الحصول على الرقم المعياري الدولي المطبوع والإلكتروني للمجلة وإنشاء موقع الكتروني للمجلة تعتبر الموافقة الواردة في كتابنا أعلاه موافقة نهائية على اعتماد المجلة.

... مع وافق التقرير .

أ.م.د. ايهاب ناجي عباس
المدير العام لدائرة البحث والتطوير / وكالة
٢٠٢١/٦/

٢٠٢١

نسخة منه الى:
■ قسم الشؤون العلمية / شعبة التأليف والنشر والترجمة مع الاوتومات
■ الصادر ؟

مهتد ابراهيم
١٥ حزيران

على بركة الله تعالى وبهمة كبيره من هيئة التحرير والاخوات والأخوة العاملين في مجلتنا يسرنا ان نضع العدد الثاني منها بين اياديكم الكريمة في تواصل مستمر لتقديم كل ما هو جديد وحديث من مفاهيم وافكار وحلول لمشكلات تواجه القطاع المالي والمصرفي والمحاسبي في العراق .

لقد حرصت هيئة التحرير على ادامة زخم التنوع في بحوث هذا العدد كما تحقق في العدد الاول اذ ضم بين دفتيه ثمانية بحوث متنوعة في مجالات المالية والمحاسبة المختلفة اذ تناول البحث الاول تحليلًا لاتجاهات العمق المالي في العراق للفترة من عام ٢٠٠٤ لغاية ٢٠١٨ باعتباره مؤشراً يعكس مدى تطور أو مساهمة قطاع الخدمات المالية في النشاط الاقتصادي وفي البحث الثاني تم دراسة اثر التضخم في اسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ لغاية عام ٢٠١٤ اما البحث الثالث فتناول موضوعا حيويًا في شركات التأمين تمثل في كيفية استثمار الفوائض المالية في هذه الشركات وتم دراسة حالة شركات التأمين العراقية وفي البحث الرابع تناول الباحثان دور القطاع المصرفي في دعم ريادة الاعمال في الدول العربية المختلفة وتناول بحث اخر تأثير النمو المستدام في القيمة السوقية لاسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من عام ٢٠١٠ لغاية عام ٢٠١٤ .

وحاول البحث السادس دراسة تأثير الدعاية والاعلان في ارباح شركات التأمين متناولًا بالبحث والتحليل كلف الدعاية والاعلان واثرها في ارباح شركات التأمين العراقية وفي البحث السابع وهو من البحوث النوعية تناول الباحث معوقات تفعيل حلقات الجودة في مراكز التدريب الحكومية من خلال دراسة واقع هذه الحلقات في مركز التدريب المالي والمحاسبي في وزارة المالية العراقية واخيرًا وفي بحث باللغة الانكليزية تناول الباحث تنوع وتطوير ادلة العوامل الداخلية المؤثرة في اسعار النفط الخام العراقية .

وقد خضعت البحوث كافة لعملية التقييم العلمي من قبل عدد من المقيمين في الجامعات العراقية المختلفة لإخراجها بأفضل صورة علمية ممكنة وبما يتوافق مع شروط النشر في المجلة.

وهنا لا يفوتني تقديم الشكر الجزيل والتقدير الفائق للباحثين والمقيمين جميعًا فضلًا عن الأخوة الاعزاء في هيئة التحرير والعاملين في المجلة كافة والله ولي التوفيق.

المحتويات

البحوث باللغة العربية :

- ١- تحليل اتجاهات العمق المالي في العراق للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠١٨)..... (٣٠ - ١)
 - أ.د. فلاح حسن ثويني / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .
 - سجي حسن العبودي / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .
- ٢- تأثير ظاهرة التضخم في ربحية أسهم الشركات : دراسة لعينة من..... (٦٠ - ٣١)
الشركات المختارة في سوق العراق الاوراق المالية للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠١٨)
 - أ.م.د. يوسف عبدالله عبد / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .
 - عبدالله ضياء عباس / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .
- ٣- استثمار الفوائض المالية في شركات التأمين..... (٩٠ - ٦١)
 - الخبير الاقتصادي والتأميني سعيد عباس ميرزة / متقاعد .
- ٤- دور القطاع المصرفي في دعم ريادة الاعمال (١١٢ - ٩١)
الدول العربية انموذجاً .
 - م.م. نوار كنعان الدباغ / جامعة الموصل / كلية الادارة والاقتصاد .
 - م. سعد الله محمد عبيد النعيمي / رئاسة جامعة كركوك .
- ٥- تأثير النمو المستدام في قيمة الشركات دراسة تطبيقية..... (١٥٢ - ١١٣)
لشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٠ - ٢٠١٩) .
 - لمى محمد منصور / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد .
 - أ.م.د. شذى عبد الحسين جبر الزبيدي / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد .
 - أ.د. محمد علي موسى المعموري / الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد .
- ٦- تأثير الدعاية والاعلان في أرباح شركة التأمين العراقية (١٨٠ - ١٥٣)
دراسة تطبيقية.
 - لينا كاظم علي / مركز التدريب المالي والمحاسبي
- ٧- معوقات تفعيل حلقات الجودة في مراكز التدريب الحكومية..... (٢٠٠ - ١٨١)
(دراسة تحليلية في مركز التدريب المالي والمحاسبي ٢٠٢١)
 - فاخر محمد ابراهيم / مركز التدريب المالي والمحاسبي .

Contents

Researches in English language

- 1- Diversifying and developing audit's proofs(1-38)
of internal factors affecting Iraqi crude oil prices.**
- **Assist. Prof. Dr. Laith Jawad Kadhim /
Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration &
Economics.**
 - **Dr. Adil Hameed Sanqur, Federal Board Of Supreme
Audit**

تنويع وتطوير أدلة اثبات تدقيق العوامل الداخلية المؤثرة على أسعار النفط الخام العراقي

تحليل اتجاهات العمق المالي في العراق

للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠١٨) (*١)

Analysis of trends the financial depth in Iraq for the period 2004 -2018

الباحثين

أ. د. . فلاح حسن ثويني (*٢) سجي حسن العبودي (*٣)

المستخلص :

يهدف البحث الى توضيح اتجاهات مؤشر العمق المالي في العراق خلال المدة (2018-2004) باعتباره مؤشراً يعكس مدى تطور أو مساهمة قطاع الخدمات المالية في النشاط الاقتصادي ، ممثلاً بالمؤسسات المالية الوسيطة المصرفية وغير المصرفية عن طريق دورها في تعبئة مدخرات الوحدات الاقتصادية في مجالاتها الاستثمارية التي تحقق إضافات فعلية للقطاعات الاقتصادية عن طريق التأثير في عرض النقود ، واتضح ضعف هذه المساهمة في تعزيز النمو الاقتصادي بسبب عوامل ذاتية وموضوعية عديدة .

الكلمات المفتاحية : العمق المالي ، عرض النقود ، الناتج المحلي الاجمالي GDP ، القطاع المالي العام والخاص .

(*١) البحث مستل من أطروحة مقدمة الى الجامعة المستنصرية/ كلية الادارة والاقتصاد.

(*٢) الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد.

(*٣) باحثة.

Abstract

The research aimed at clarifying trends in the financial depth index in Iraq during the period 2004 – 2018 as an indicator reflecting the extent to which the financial services sector has developed or contributed to economic activity, represented by banking and non-banking intermediary financial institutions, through their role in mobilizing the savings of economic units in their investment areas that Realize additions to the economic sectors were achieved by affecting the money supply. The weakness of this contribution to the promotion of economic growth was evident due to many subjective and objective factors.

Keywords: financial depth, money supply, GDP, public and private financial sector.

المقدمة :

ان مؤشر العمق المالي يربط بين التطورات التي تحصل في المتغيرات الاقتصادية الحقيقية والتطورات التي تحدث في المتغيرات النقدية ، وهو ما يعني تعدد وتباين وتداخل المتغيرات والأدوات المالية في العديد من جوانبها وتأثيراتها ، لذلك فان أهمية معرفة وتحليل اتجاهات تطور العمق المالي في العراق او غيره من البلدان تعكس مدى مساهمة القطاع المصرفي والمالي في دعم عملية التنمية الاقتصادية والنشاط الاقتصادي عموما ، وفي العراق وفي ظل اختلال الهيكل الاقتصادي فقد انعكس ذلك على معظم المؤشرات النقدية والحقيقية .

أهمية البحث : تكمن أهمية البحث في ان العمق المالي مؤشرا هام يمكن عن طريقه معرفة هيكل وطبيعة النظام المالي خاصة في ظل وجود عدد كبير نسبيا من المؤسسات المالية والمصرفية في العراق .

فرضية البحث : يستند البحث الى فرضية مفادها ، ان العمق المالي يتخذ مسارا تحكمه العلاقة الطردية مع عرض النقود ، فترتفع قيمة مؤشر العمق المالي عندما يزداد مقدار عرض النقود .

هدف البحث : يتمحور هدف البحث في تحديد الأهمية والدور الذي يؤديه قطاع الخدمات المالية في تعزيز النشاط الاقتصادي في العراق عن طريق تحليل تطورات مؤشر العمق المالي لمدة البحث (٢٠٠٤ - ٢٠١٨) .

منهجية البحث : تعتمد الدراسة على المنهج الاستنباطي بالانتقال من المفاهيم النظرية ومحاولة تطبيقها في الجانب العملي .

خطة البحث : تستند هيكلية البحث وخطته العلمية إلى مبحثين ، الأول يتركز في المدخل المفاهيمي والنظري للعمق المالي ، أما المبحث الثاني فانه يتركز في تحليل تطور مؤشرات العمق المالي في العراق خلال مدة الدراسة .

المبحث الأول

مدخل مفاهيمي ونظري للعمق المالي

اولا : مفهوم العمق المالي Financial Depths

ليس من السهل أيجاد تعريف محدد ونهائي لمفهوم العمق المالي وذلك لتعدد الأدوات والمتغيرات المالية والنقدية والتداخل الكبير فيما بينها من حيث التأثير والتأثير ، فقد عرّف

كل من شو و مكنن (Shaw ، McKinnon) التطور المالي على انه الزيادة في مجموعة الخدمات التي تتلاءم مع كل المستويات في المجتمع ، ودراسات أخرى تؤكد على أن العمق المالي هو إمكانية المؤسسات المالية في تعبئة المدخرات بشكل فعال لغرض الاستثمار ونمو المدخرات المحلية والذي يتطلب وجود (أدوات مالية) فعالة ^(١) .

أيضا تم تعريف العمق المالي بان الاقتصاد يتمتع بحجم وافٍ من الأموال والمؤسسات المالية والأصول المالية التي تؤدي الى ظروف أكثر فائدة للنمو الاقتصادي ذو الأجل الطويل. ويعكس العمق المالي درجة تأثير الاقتصاد بالأدوات المالية والمؤسسات المالية ^(٢) وكذلك فان العمق المالي يعكس توافق أحجام الإنتاج وحجم وهيكل القطاع المالي من حيث الادخار والاستثمار واليات إعادة التوزيع ، وكلما زاد التطور المالي ازدادت أهمية قدرة القطاع المالي على تخصيص الموارد المالية لدعم التنمية الاقتصادية ، كذلك يعرف في الاقتصاديات النامية بأنه تحقيق تجزئة الأسواق المالية . ^(٣)

ووفق ما يرى الباحثان إن العمق المالي هو مصطلح أوسع واكبر من سوق المال حيث يضم كل المفردات المالية التي تقدم خدمات مالية بكفاءة عالية وتتنوع فيه الأدوات المالية قصيرة وطويلة الأجل بالإضافة إلى وجود مؤسسات وساطة مالية تعمل بشكل فعال كحلقة وصل بين وحدات الفائض ووحدات العجز ويحتوي على شفافية في المعلومات والذي يساهم في تخفيض تكاليف المعاملات المالية ،

¹) Andel Steve Otieno , Financial Deepening and Profitability of Commercial Banks in Kenya are research proposal Report Submitted in partial fulfillment of the Requirements for the award of master of business administration (MBA) , school of business , University of Nairobi (P P.1-4).

²) Yaakov Mirkin , olga Kuznetsova , The Financial depth of emerging markets : the case of Russia , published in competition and change ,2013 , (pp. 3-6).

^٣) اشرف عزام محمود عزام، مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة حالة سوق المال الفلسطيني ، رسالة ماجستير ، جامعة الأزهر ، غزة ، 2017، ص 17 .

بالإضافة إلى وجود وسائل اتصال جيدة بين المتعاملين مما يزيد النشاط المالي داخل السوق ويزيد من الأصول المالية لدى البنوك وبالتالي زيادة مقدرتها بمنح القروض ومن ثم ارتفاع الاستثمارات وتحقيق النمو الاقتصادي .

ثانياً :- أهمية العمق المالي : يكاد يؤيد الجميع أن تطور أو توسع القطاع المالي يرتبط بصورة ايجابية بمستويات الدخل والنمو الاقتصادي وهو ما يلاحظ في معظم البلدان المتقدمة اقتصاديا وماليا ، على العكس من البلدان الأخرى التي تضعف فيها هذه العلاقة . وقد أكد (جوزيف شومبيتر) في عام ١٩١١ على الدور الذي يقدمه الوسطاء الماليون حيث تم التأكيد على إن هذه الخدمة مهمة جدا للتنمية الاقتصادية ، وعن طريق الوساطة المالية وأدواتها المالية يمكن دفع عجلة التنمية والتطور إلى الإمام ويمكن بيان أهمية العمق المالي عن طريق دوره في العديد من المتغيرات الاقتصادية والمالية (٤) .

١. **العمق المالي وأسواق الأوراق المالية :** إن سوق الأوراق المالية ينشأ من تأثيره في الميل الحدي للادخار (MPS) أي التغيرات النسبية في الادخار إلى التغيرات النسبية في الدخل . حيث أن تطور النظام المالي يوفر سلسلة كبيرة من الخيارات لوحداث الفائض لتوليد أصول مالية اكبر ، مع المحافظة على تفضيلات هذه الأصول ، إذ إن هذه الأصول تعتبر أكثر جاذبية من نواحي العائد والسيولة والمخاطرة والخدمات التي توفرها الأسواق ، وبالتالي فهي تقوم بتشجيع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح المدخرات نتيجة العوائد المتوقعة

٤) J. François Outreville , Financial Development Human capital and Political Stability
Discussion Papers, UNCTAD , No. 142 October 1999 (PP. 1 – 3).

من الاستثمار ، وكذلك الفرص تكون كبيرة لتنويع حافظة الأصول المالية في الأسواق المختلفة (٥) .

٢. **العمق المالي ومعالجة الفقر** : نالت القضايا المتعلقة بالفقر ووسائل تخفيفه او الحد منه في البلدان النامية وتلك السائرة على طريق التحول لاقتصاد السوق اهتماما متزايدا ، ولقد زاد قلق واضعي السياسات باختلاف خلفياتهم الأيدلوجية نتيجة للإخفاق في تخفيض أعداد الفقراء في بلدانهم بسبب انخفاض القدرات التمويلية وكذلك في الوقت نفسه بدأت المؤسسات المالية الدولية بتقديم مزيد من المساندات للجهود الرامية الى تخفيض الفقر في العديد من البلدان النامية التي يجسد الفقر احد سماتها الأساسية مما أدى إلى أن يكون هدف القضاء على الفقر والجوع او الحد منه الهدف الأول من أهداف الألفية الثانية الثمانية وأهداف أجندة التنمية المستدامة السبعة عشر لعام ٢٠٣٠ (٦) ، لذلك فأن زيادة التعمق المالي والبحث عن المصادر التمويلية سوف يساهم في شمول اكبر عدد من الذين يطلبون التمويل خاصة المجتمعات التي تعاني الفقر (٧).

مساهمة العمق المالي في الناتج المحلي الإجمالي : للعمق المالي دور في نمو النشاط الاقتصادي لمعظم القطاعات التي يتكون منها الناتج المحلي ، وتم اعتبار العمق المالي محدد هام لنمو الناتج المحلي الإجمالي من خلال رفع الاستثمار المحلي وهي القناة التي

٥ (حسين عبد المطلب السرج ، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، جامعة الزقازيق – فرع بنها كلية التجارة - قسم الاقتصاد ، ٢٠٠٢ ، ص ٨ .

٦ (الجمعية العامة للأمم المتحدة ، خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠ ، الدورة السبعون البندان ١٥ و ١١٦ من جدول الأعمال ، قرار اتخذته الجمعية العامة في ٢٥ أيلول/سبتمبر ٢٠١٥ .

٧ (باول هودين و اخرون ، التنمية المالية والحد من الفقر قضايا ومدلولات السياسات بشأن البلدان النامية وتلك السائرة على طريق التحول لاقتصاد ، ورقة عمل صادرة عن النقد الدولي ، ادارة شؤون النقد والصرف ، ٢٠٠١ ، ص ٤ .

يؤثر من خلالها العمق المالي على النمو الاقتصادي . وان هنالك أربعة عوامل أساسية للنمو في الناتج المحلي الإجمالي

٣. **مساهمة العمق المالي في الناتج المحلي الإجمالي :** للعمق المالي دور في نمو النشاط الاقتصادي لمعظم القطاعات التي يتكون منها الناتج المحلي ، وتم اعتبار العمق المالي محدد هام لنمو الناتج المحلي الإجمالي من خلال رفع الاستثمار المحلي وهي القناة التي يؤثر من خلالها العمق المالي على النمو الاقتصادي . وان هنالك أربعة عوامل أساسية للنمو في الناتج المحلي الإجمالي وهي تعبئة المدخرات ، وتخصيص الموارد للاستخدام و للإنتاجية ، وتسيير المعاملات و إدارة المخاطر لذلك من المتوقع ان يرتبط العمق المالي ايجابيا بالناتج المحلي الإجمالي (٨) .

٤. **دور العمق المالي في مواجهة الأزمات الدورية الاقتصادية :** يساهم العمق المالي في تقليل حدة الدورات التجارية ، حيث أن العمق المالي يخفف من تقلبات الاستثمار والاستهلاك ، وكما أشار (شومبيتر) في عام 1911 إلى أن النظم المالية التي تعمل بشكل جيد تعزز النمو عن طريق السماح بتوجيه الأموال الى البلدان والى رجال الأعمال الأكثر مقدرة على تنفيذ المشاريع الناجحة ، فتطور المؤسسات المالية والمصرفية يزيد من الخبرة والمهارة في توجيه الموارد المالية بين المدخرين من خلال جمع البيانات والمعلومات عن المقترضين لتلافي عدم التسديد ، كذلك فان العمق المالي يسهل التجارة والتحوط والتنويع وتجميع المخاطر بطريقة أكثر كفاءة ، أما من النواحي النظرية فان العوامل التي تسمح

⁸-ALEX MUKUND,(2004),THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEEPENING AND GROSS DOMESTIC PRODUCT IN KENYA, Journal of Development Economics , 55 -74 ,(p.3) .

للعرق المالي في تعزيز النمو الاقتصادي ، ينبغي ان تؤدي أيضا الى خفض التقلبات الاقتصادية (٩) .

٥. **دور العرق المالي في السياسة النقدية :** ان للعرق المالي دور فعال في رفع أداء وكفاءة السياسة النقدية حيث ان البلد الذي لديه عرق مالي مقبول سوف ينعكس على رفع وتحسين كفاءة السياسة النقدية ومن ثم الاستقرار الاقتصادي حيث يعتبر العرق المالي المرتفع عنصر أساسي في آلية انتقال اثر السياسة النقدية إلى القطاعات الاقتصادية ، ولقد أجريت بعض الدراسات التي تضمنت العرق المالي ودوره في آلية انتقال تأثيرات السياسة النقدية من قبل الاقتصاديان برنانكي وجيرنلر (Bernanke and Gertler, 1989) ولستريس وملن (Lastres and Millin 2004) ، وجدوا أن البلد الذي لديه عرق مالي متطور يكون التأثير السلبي اقل على التغيرات في السياسة النقدية ، ويمكن للأفراد إعادة توازن محافظهم المالية بسهولة اكبر (١٠) .

٦. **العرق المالي والنمو الاقتصادي :** للعرق المالي دور كبير وفعال في زيادة النمو الاقتصادي ، وقد حظيت العلاقة بين العرق المالي والنمو بالاهتمام الكبير في الدراسات الاقتصادية ولقد أثبتت الدراسات النظرية والتجريبية العلاقة الايجابية بين كل من العرق المالي والنمو الاقتصادي ، وكذلك هنالك دراسة تؤكد الدور الايجابي للعرق المالي في النمو الاقتصادي وقد شملت ٥٠ بلدا ناميا للفترة مابين (2005-2009) ، وهنالك دراسة اتفقت مع اراء شو مبيتر في ان العرق المالي

⁹ - Gisele Ferreira , Teriyaki Financial development and Economic Fluctuations Anadolu University ,Economics Department, Eskisehir , Turkey , (PP.89-91).

¹⁰ - Stefan Krause and Felix Rioja , Financial Development and Monetary Policy Efficiency Emory University,2006 , (P.1-3).

يمكنه ان يعزز النمو الاقتصادي باستعمال البيانات في 80 بلدا للفترة مابين (1960-1989) ولقد أثبتت الدراسة وجود ارتباطا قويا بين العمق المالي والنمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي ، وتراكم راس المال المادي ، وتحسين الكفاءة الاقتصادية ، والمعدلات المستقبلية للنمو الاقتصادي. (١١)

ثالثا : دور هيكل النظام المالي في زيادة العمق المالي : يؤدي هيكل النظام المالي دورا كبيرا في التأثير على العمق المالي لكل بلد فهناك بلدان كان نظامها المالي يقوده القطاع المصرفي مثل اليابان و المانيا ، حيث ساهمت المصارف بشكل كبير في دعم القطاع الصناعي ، في الوقت الذي كانت الأسواق المالية هي التي تنهض بالقطاع المالي كما في الولايات المتحدة وبريطانيا خاصة في عقدي الثلاثينات والأربعينات من القرن العشرين ، حيث ساهم النظام المالي عن طريق المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية وغير المصرفية بزيادة العمق المالي عن طريق الدعم التمويلي الكبير للقطاعات الاقتصادية (١٢) . وعادة ما يبدأ الهيكل المالي بالمصارف ، وفي مراحل أكثر تقدماً يكون هناك اعتماد بشكل اكبر على الأسواق المالية ، وقبل التطرق الى تغيير هيكل النظام المالي عبر الزمن فان المصارف لها أدوار محددة او وظائف تقوم بها في كل وقت هي موجودة فيه بغض النظر عن مكانها او كيفية تنظيمها او هيكل ملكيتها ، وهي

¹¹ -Ibid,(p . 4).

١٢ - انظر :

- Stugort Vitols, Changes in Germany's Bank – based Financial System . A varieties of capitalism perspective. Berlin, March, 2004. p.2
- Richard Sylla & Robert E.Wright, Networks and History's Generalizations: comparing the financial systems of Germany, Japan, Great Britain and the United States of America, Business and Economic History on-line, 2004.p.15.

وظائف أساسية في أي نظام اقتصادي ، الوظيفة الأولى انها تلعب دورا محوريا في نظام المدفوعات في البلاد وأيضا بمثابة مركز للتبادل ، الوظيفة الثانية أنها تلعب دور الوسيط بين المقرضين والمقترضين ، الوظيفة الثالثة ان المصارف توفر آلية لتقييم وتسعير ومراقبة الائتمان في الاقتصاد ، وبطبيعة الحال ان كفاءة وسلامة وفعالية هذه الوظائف تعتمد على عدة أمور منها : من يملك المصارف او كيفية إدارتها ، بالرغم من الدور الكبير للمصارف التجارية التقليدية في تمويل النشاط الاقتصادي وزيادة العمق المالي ، إلا أن الكثير من الأزمات المالية التي حدثت كان منبعها المصارف التجارية ، لذلك كان هناك توجه نحو الصيرفة الإسلامية حتى في بعض المراكز المالية الرأسمالية مثل بريطانيا والبلدان الأوربية الأخرى ، لما تحققه من أمان ضد المخاطر ، فضلا عن الدور التنموي و الاجتماعي لهذه المصارف عندما تطبق الشريعة والمبادئ الإسلامية بصورة حقيقية في المعاملات ، وكانت أحداث وتبعات الأزمة المالية العالمية عام 2008 شاخصة ، من خلال استعمال أدوات التمويل الإسلامية العديدة ومنها المشاركة والمضاربة والمراوحة (١٣) .

^{١٣} - للمزيد من التفاصيل :

- عبد الحميد عبد الفتاح ، الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، بحث رقم ٦٦ ، جدة ، ١٤٢٥ هـ ، ص ٥٥ .

- Ahmad Kaleem , Modeling Monetary Stability under dual Banking System : the case of Malaysia, International Journal of Islamic Financial Services, 2000, No2.p2.

المبحث الثاني

تحليل اتجاهات مؤشرات العمق المالي في العراق

لتحقيق معدلات مرتفعة ومستدامة من النمو الاقتصادي يجب ان يكون لدينا قطاع مالي متطور ونشط ، وان الوسائط المالية تعمل على تعزيز الاستثمار والنمو من خلال التخصيص الفعال للموارد على مستوى المكان والزمان من خلال تبادل السلع والخدمات بطرق ميسرة ، تعبئة المدخرات ، تخفيض تكلفة التمويل ، تسهيل وتيسير إدارة المخاطر .

وبهدف معرفة تطور القطاع المالي وعمقه المالي في العراق تم دراسة وتحليل بعض مؤشرات التي تبين حجم وتطور القطاع المالي والمصرفي وكما في المطالب والفقرات اللاحقة :

المطلب الأول : عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP

يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة التي تقيس مدى حجم العمق المالي في الاقتصاد العراقي ، اذ ان هذا المؤشر يعكس درجة النقديّة في الاقتصاد ، ولقد استخدم هذا المؤشر بشكل واسع في العديد من الدراسات كمقياس للتطور المصرفي .

وعلى مستوى الاقتصاد العراقي فقد بلغت هذه النسبة لهذا المؤشر خلال فترات متفاوتة ما نسبته 23% عام 1955 ، وحوالي 29.5% في عامي 1960 و 1965 ، ثم ارتفعت نسبته الى 31.4 % عام 1967 ، ألا انها عادة لانخفاض عام 1971 لتصل الى 24.6% . وهنا تم تعريف عرض النقود تعريفا واسعا ليشمل بالاضافة الى صافي العملة بالتداول ، الودائع الاهلية لدى الجهاز المصرفي بأنواعها الثلاث (الجارية والتوفير والثابتة)، والملاحظ ان هذه

الارقام تدل على ان معدل التوسع في نقدية الاقتصاد العراقي كان ضئيلا حقا في حقبة زمنية طويلة. كما ان نسبة عرض النقود الى الدخل القومي في العراق لا تزال منخفضة ايضا عند مقارنتها بالبلدان المتقدمة اقتصاديا المماثلة ، وهذا يدل على ان نقدية الاقتصاد العراقي محدودة ومشابهة للبلدان النامية الاخرى (١٤). اي ان التوسع في معدل نقدية الاقتصاد العراقي كان متباطئ جدا في النمو خلال مدة زمنية طويلة امتدت الى أكثر من عقدين. وكما في الجدول أدناه حيث يبين نسبة عرض النقود الى الناتج المحلي الإجمالي:

جدول رقم (1)

عرض النقود (M2) الى الناتج المحلي الاجمالي (GDP) (بـالأسعار الثابتة والجارية (مليار دينار)

السنوات	(M2)	GDP بـالأسعار الثابتة	GDP بـالأسعار الجارية	M2/ GPD بـالأسعار الثابتة	M2/ GPD بـالأسعار الجارية
2004	12,254	101,845.3	53,235	12.0	23.0
2005	14,684	103,551.4	73,533	14.2	20.0
2006	21,080	109,389.9	95,588	19.3	22.1
2007	26,956	111,455.8	111,456	24.2	24.2
2008	34,920	120,626.6	157,026	28.9	22.2
2009	45,438	124,702.9	130,642	36.4	34.8
2010	60,386	132,687.1	167,093	45.5	36.1
2011	72,178	142,700.1	192,237	50.6	37.5
2012	75,466	162,587.5	227,222	46.2	33.2
2013	87,679	174,990.2	273,588	50.1	32.0
2014	90,728	175,335.4	266,420	51.7	34.1
2015	82,595	183,616.3	199,716	45.0	41.4
2016	88,082	208,932.2	203,870	42.3	43.2

^{١٤} - عبد المنعم السيد علي ، اقتصادات النقود والمصارف في النظم الرأسمالية والاشتراكية والأقطار النامية مع اشارة خاصة للعراق ، الجزء الثاني ، الجامعة المستنصرية ، كلية الادارة والاقتصاد ، 1984 ، ص 302-301 .

39.6	44.5	225,995	201,059.4	89,441	2017
36.5	46.0	251,064	199,129.3	91,625	2018

المصدر : إعداد الباحثان بالاعتماد على البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية لسنوات عدة .

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (1) والشكل (1) ان عرض النقود بلغ (12,254) مليار دينار في عام 2004 وسار بمعدلات مرتفعة الى عام 2015 انخفض ليبلغ (82,575) مليار دينار ثم عاود الارتفاع بعد ذلك ، أما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية أيضا اتخذ طريق الارتفاع ألا انه انخفض في الاعوام 2009 ، 2013 ، 2014 .

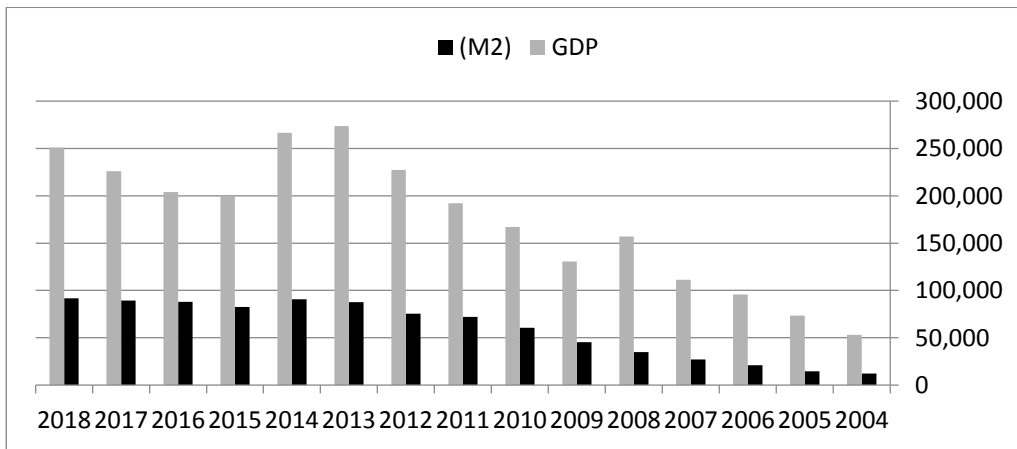
ونلاحظ من خلال السلسلة الزمنية لمدة الدراسة (2004-2018) في الجدول (1) ان عرض النقود الى الناتج المحلي بالأسعار الجارية يشهد حالة نمو متذبذب اذ بلغ أعلى مستوى له في عام (2016) فقد بلغ (43,2) حيث اصبح هناك عمق مالي نتيجة لتفوق نسبة عرض النقود على نسبة الناتج المحلي الاجمالي في عام (2016) ، فقد ارتفعت سرعة نمو الانفاق وذلك جعل عرض النقود متغير داخلي يتحكم فيه حجم الانفاق الحكومي ونوعيته .(١٥)

أما اقل مستوى له كان عام (2005) بلغ (20.0) وذلك بسبب الزيادة في الناتج المحلي كانت اكبر من الزيادة الحاصلة في عرض النقود وقد يعود السبب الى ما تعرض له الاقتصاد العراقي من صدمة اقتصادية عرفت بصدمة العرض التي حصلت في القطاع

^{١٥} - علي محسن اسماعيل ، البنك المركزي العراقي ، السياسة النقدية في مواجهة التحديات (٢٠١٥-٢٠١٦) ، ٢٠١٧ ، ص ٦.

الحقيقي التي تركزت في عجز قطاع تجهيز الطاقة والوقود والذي انعكس على تكاليف النقل والمواصلات وتكاليف التسويق و الانتاج . (١٦)

شكل رقم (1) عرض النقود الواسع M2 والناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في العراق للمدة (2004-2018)



المصدر : إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات جدول (1)

المطلب الثاني : اجمالي الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي

تمثل العملة في البلدان النامية الجزء الأكبر من رصيد النقود خارج النظام المصرفي ، وان ارتفاع نسبة النقود الى الدخل قد يعني زيادة استعمال العملة بدلاً من زيادة حجم الودائع المصرفية ، و ليتسنى الحصول على مقاييس اخرى تمثل العمق المالي ، فأن هذا المؤشر الذي يتضمن أجمالي الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي ، ويركز هذا المؤشر على استبعاد العملة المتداولة على اعتبار ان الأصول شبة السائلة هي المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمار ، وأي ارتفاع في هذه

^{١٦} - خضير عباس حسين الوائلي ، اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (٢٠١١-١٩٨٠) ، رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد ، ٢٠١٢ ، ص ٩٩- ١٠٠ .

النسبة للودائع من المدخرات المالية مقابل الناتج المحلي الاجمالي يمكن تفسيرها على انها تعني تحسناً في الودائع المصرفية وتطور القطاع المصرفي^(١٧).

هذا المؤشر يعطي واقعية افضل لتطور النظام المصرفي لاسيما في الدول النامية اي انه يقيس قدرة المصارف على تعبئة الودائع بإشكالها المختلفة مثل الودائع تحت الطلب و ودائع التوفير و الودائع الزمنية. بالرغم من ان هذا المؤشر يقيس المقدرة الاجمالية للمصارف في جذب المدخرات^(١٨).

الجدول (2) تطور الودائع خلال المدة (2004-2018) مليون دينار

السنوات	اجمالي الودائع لدى المصارف التجارية	الودائع الحكومية	الودائع الحكومية / اجمالي الودائع %	ودائع القطاع الخاص	الودائع الخاصة / اجمالي الودائع %	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	الاجمالي الودائع / الناتج المحلي الاجمالي %
2004	8115832	5268 470	63	3025364	37	5323539	15.2
2005	7080078	5955286	85	1124792	15	73,533,000	9.6
2006	18911600	9593382	79	2583664	21	95,588,000	19.8
2007	28543030	14084774	84	2701614	16	111,455,813	25.6
2008	34524959	21838741	64	12686218	36	157,026,062	21.99
2009	38582477	33202078	87	5370399	13	130,642,187	29.5
2010	47947232	42461140	89	5486092	11	167,093,204	28.7
2011	56150094	49802000	85	8488050	15	192,237,070	29.2
2012	62005935	53382546	87	8064975	13	227,221,851	27.3
2013	68855487	59023999	86	9831488	14	273,587,529	25.2
2014	74073336	64376209	88	9564528	12	266420385	27.8
2015	64344061	55230846	87	8991328	13	199715700	32.2

¹⁷. Escwa. Economic Trends and Impact: Banking Sector Lending Behavior and Efficiency in Selected Escwa Member Countries, New York, 2005, Issue No.3, (pp.30-31)

^{١٨} - عمار حمد خلف ، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 17 ، العدد 64 ، 2011 ، ص 184.

12.99	20389832	12	3270000	14	38000000	2650000	2016
29.6	225995179	39	2609000	61	40950000	67000000	2017
30.2	254870185	36	2736000	64	49520000	76890000	2018

المصدر : تقارير البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث (٢٠٠٤ - ٢٠١٨)

ان المجموع العام لودائع المصارف التجارية ونسبة كل من ودائع المصارف الحكومية وودائع المصارف الأهلية الى اجمالي الودائع للمدة (2004-2018) المبينة في الجدول (2)، يلاحظ من خلاله ارتفاع نسبة الودائع الحكومية الى اجمالي الودائع مقارنةً مع نسبة ودائع القطاع الخاص الى اجمالي الودائع ، حيث بلغت نسبة ودائع المصارف الحكومية الى اجمالي الودائع (63%) ، كما بلغت نسبة ودائع المصارف الأهلية الى اجمالي الودائع (37%) ، و استمرت نسبة ودائع المصارف الحكومية الى اجمالي الودائع بالارتفاع التدريجي حتى وصلت الى ما نسبته (87%) في عام (2015)، يقابله انخفاض تدريجي في نسبة ودائع المصارف الاهلية حيث وصلت الى نسبة (13%) في نفس العام ، مما يعني ضعف اداء المصارف الاهلية وانخفاض مساهمتها الاقتصادية . اما فيما يخص تطور ودائع المصارف التجارية في العراق خلال المدة (2004 - 2018) والموضحة في الجدول (2) ، اذ يلاحظ انخفاض نسبه إجمالي الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي كما هو الحال في معظم الدول النامية ، حيث وصلت الى (15.2 %) في عام (2004) وهذه نتيجة طبيعية نظراً للظروف الأمنية غير المشجعة والمقيدة للعمل المصرفي ، كما بدأت نسبه اجمالي الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي بالارتفاع التدريجي البسيط لتصل الى نسبة (32.2%) في عام (2015) بعدها انخفضت لتصل الى (30.2) عام (2018) ويعزى انخفاض نسبة اجمالي الودائع الى إجمالي الناتج المحلي الى ضعف المصارف التجارية في جذب الودائع وضعف ثقة الجمهور بالجهاز المصرفي وتدهور الوضع الأمني ، مما أدى إلى ارتفاع الطلب على النقود بشكل سائل.

المطلب الثالث : نسبة أشباه النقود إلى GDP .

يعد مؤشر نسبة أشباه النقود (الودائع الادخارية والتوفير) الى الناتج المحلي الاجمالي ذو أهمية في قياس العمق المالي في العراق لكونه يعكس المقدرة الإجمالية للمصارف في جذب المدخرات على شكل ودائع توفير وآجلة ومن ثم تحويلها الى قروض ، والتي تعتبر مهمة جداً لتمويل الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأمد في الاقتصاد ، بتغيير آخر لتوفير التمويل الاستثماري طويل الأمد للاستثمارات الإنتاجية في الاقتصاد .

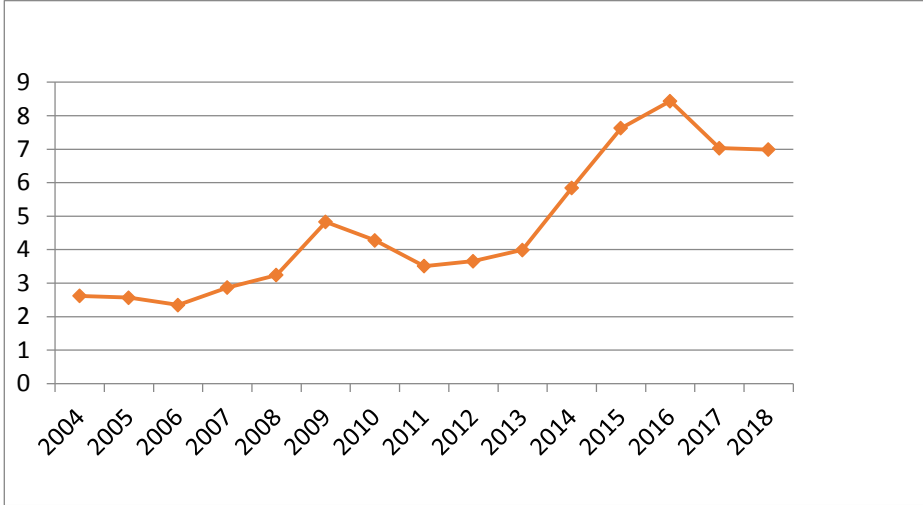
جدول (3) نسبة أشباه النقود الى الناتج المحلي الإجمالي GDP (مليون دينار)

السنوات	أشباه النقود	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	نسبة أشباه النقود / GDP (%)
2004	1399161	53235359	2.62
2005	1894453	73533599	2.57
2006	2250730	95587955	2.35
2007	3199051	111455813	2.87
2008	5091703	157026062	3.24
2009	6315834	130643200	4.83
2010	6943204	162064566	4.28
2011	7,638,930	217327107	3.51
2012	9318228	254225490.7	3.66
2013	10924848	273587529.2	3.99
2014	15125117	258900633.1	5.84
2015	14646221	191715791.8	7.63
2016	17209000	203870000	8.44
2017	15870000	225700000	7.03
2018	17562000	251100000	6.99

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير البنك المركزي العراقي ،المديرية العامة للإحصاء والأبحاث .

الشكل رقم (2)

اتجاهات نسبة أشباه النقود الى الناتج المحلي الإجمالي للمدة (2018-2004)



المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3)

يوضح الجدول رقم (3) والشكل رقم (٢) حجم التطور المصرفي في العراق من خلال قياس نسبة أشباه النقود الى الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية للمدة (2018-2004) ، حيث سُجلت نسبة أشباه النقود الى الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع التدريجي رغم التذبذب البسيط (صعوداً ونزولاً) ليبلغ (2.62%) في عام (2004) ، واستمر الاتجاه العام للرصيد الاجمالي للودائع الثابتة والتوفير متذبذباً (بين الانخفاض والارتفاع البسيط) نسبياً الى الناتج المحلي الاجمالي ، من عام (2004) الى عام (2008) .

اما في عام (2009) فقد ارتفعت النسبة الى (4.83) والذي عكس ارتفاع بسيط في حجم التطور المصرفي وتعود الزيادة الى ارتفاع الميل الحدي للادخار ، نتيجة لانخفاض معدل التضخم وارتفاع الدخل الحقيقي والنقدي للأفراد ، فضلاً عن ارتفاع عدد المصارف الى (43) مصرفاً

موزعة بين مصارف حكومية وأجنبية وأهلية في عام (2009) ، واستمرت النسبة بمستوى متقارب الى عام (2015) ، حيث ارتفعت أشباه النقود الى الناتج المحلي الاجمالي الى (7.63) ، بسبب ارتفاع عدد المصارف حيث وصلت الى (57) مصرفاً حكومي وأهلي وأجنبي في نهاية عام (2015) ، وأيضاً يعود ارتفاع هذه النسبة الى انخفاض الناتج المحلي الاجمالي في عام (2015) بفعل انخفاض أسعار النفط.

ان المؤشرات السابقة تقيس قدرة المصارف على تعبئة المدخرات المحلية في شكل ودائع وتمويل النشاط الاقتصادي ، ويمكن ان يستعمل اي واحد من هذه المؤشرات الثلاثة كمؤشر للتطور المصرفي . إلا ان الطبيعة الهيكلية للاقتصاد تقود الباحثين للمفاضلة فيما بين تلك المؤشرات ، وهذا ينطلق من حقيقة واضحة هو انه في معظم الدول نامية يكون الجزء الأكبر من عرض النقود هو عملة خارج الجهاز المصرفي^(١٩) .

المطلب الرابع :- نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي:

من المؤشرات المهمة المستخدمة في هذا البحث هو نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص من قبل المصارف كنسبة مئوية من أجمالي الناتج المحلي ، ويعتبر هذا المؤشر الأكثر استخداماً في القياس الكمي لدرجة تطور القطاع المالي والمصرفي خاصة في الدول النامية ، ويشمل هذا المؤشر كل القروض المقدمة للقطاع الخاص من قبل جميع المؤسسات المالية بالإضافة إلى المصارف التجارية ويستثني هذا المؤشر الائتمان الصادر للحكومات والهيئات العامة ، كما يستثني الائتمان الصادر من البنوك المركزية^(٢٠)

(١٩)- عمار حمد خلف ، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق ، مصدر سابق، ص.١٨٣.

(٢٠) وطالما أن الودائع المصرفية تمويل الائتمان ، فهي تعمل كمؤشر أو مرشد لمستوى الوساطة المالية في الاقتصاد .

ومن خلال الجدول رقم (4) نجد نسبة الائتمان الخاص الى أجمالي الناتج المحلي كانت منخفضة ، حيث وصلت الى ما نسبته (1.54%) في عام (2004) تزامناً مع التحرر المالي ، وذلك بسبب تغيير الوضع السياسي وتدهور الوضع الأمني ، أما في عام (2010) ارتفع حجم الائتمان الخاص ونسبة بسيطة الى (5.80%) بفعل الغاء ضوابط الائتمان وارتفاع مستوى الدخل والتحسين النسبي للوضع الامني ، واستمرت نسبة الائتمان الخاص بالارتفاع التدريجي رغم التذبذب البسيط (صعوداً ونزولاً) لتصل ونسبة بسيطة الى (15.33%) ، في نهاية فترة الدراسة ، أي في عام (2018) ، كما هو موضح بالشكل رقم (3) والذي يشير بوضوح الى انخفاض نسبة الائتمان الخاص الى أجمالي الناتج المحلي ، بسبب توجه أغلب الائتمان الى القطاع العام ومزاحمة القطاع الخاص في التمويل ، و انخفاض حجم المدخرات المحلية الناجمة عن انخفاض الدخل الحقيقي للأفراد ، فضلاً عن ضعف القطاع الخاص وصغر حجمه والتي يتخذ الطابع العائلي والذي يعتمد الأسلوب الذاتي في التمويل والتمويل غير الرسمي ، وكذلك ارتفاع نسبة نشاطات المضاربة مثل العقارات وشراء السلع الثمينة ، بسبب ضعف الثقة بالجهاز المصرفي الناتج عن الوضع الاقتصادي المربك .

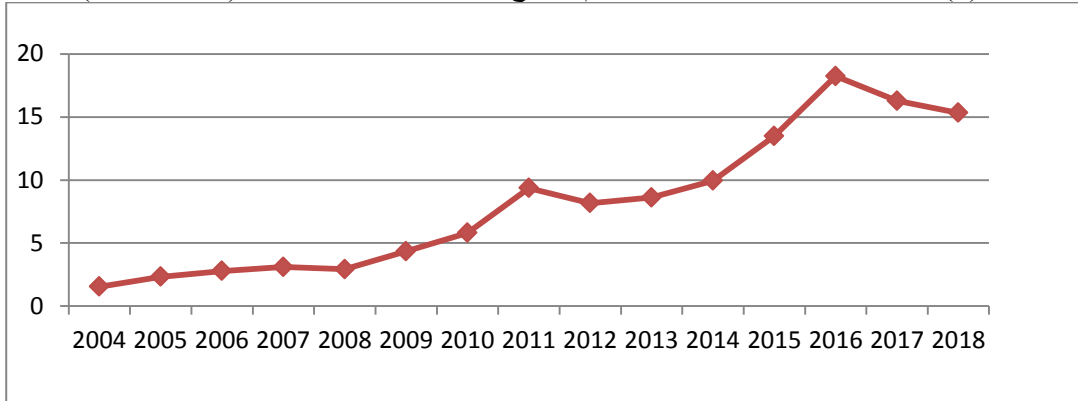
الجدول (4) مؤشر نسبة الائتمان الخاص الى GDP الجاري للمدة (2004- 2018) (مليون دينار)

السنوات	الائتمان للقطاع الخاص	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	نسبة الائتمان للقطاع الخاص / الناتج المحلي الإجمالي (%)
2004	824699	53235359	1.54
2005	1717450	73533599	2.33
2006	2664898	95587955	2.78
2007	3459020	111455813	3.10
2008	4587454	157026062	2.92
2009	5690062	130643200	4.35
2010	9413153	162064566	5.80
2011	20344076	217327107	9.36
2012	20770,625	254225490.7	8.17
2013	23574328	273587529.2	8.61
2014	25755358	258900633.1	9.94
2015	25872785	191715791.8	13.49
2016	37180123	203870000	18.24
2017	37952829	225700000	16.82
2018	38486947	251100000	15.33

المصدر : إعداد الباحثان بالاعتماد على :-

- ١- وزارة التخطيط و التعاون الإنمائي ، الجهاز المركزي للإحصاء و تكنولوجيا المعلومات ، مديرية الحسابات القومية ، سنوات مختلفة.
- ٢- البنك المركزي العراقي ، النشرات الإحصائية السنوية ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، بغداد ، سنوات مختلفة.

الشكل (3) اتجاهات مؤشر نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى GDP للمدة (2004-2018)



المصدر من أعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (4)

ومن خلال ماسبق وكذلك من خلال الأشكال رقم (2) و (3) يلاحظ ان شكل منحني أشباه النقود إلى إجمالي الناتج المحلي مشابه إلى حد كبير شكل منحني الائتمان الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي خلال فترة التحليل (2004- 2018) ،اذ نجد أن هناك علاقة طردية بين المؤشر الأول نسبة أشباه النقود إلى إجمالي الناتج المحلي وبين المؤشر الثاني نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي ، بعبارة أخرى وجود علاقة موجبة بين قدرة الجهاز المصرفي على جذب الودائع (الثابتة والتوفير) والتي تعتبر مهمة في تمويل الاستثمارات الانتاجية الخاصة طويلة الاجل ، وبين قدرته على منح الائتمان والخدمات المصرفية الاخرى ، حيث يعد أن المؤشر الاول شرطاً ضرورياً ومكماً لارتفاع المؤشر الثاني أي نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي.

وارتفع مؤشر العمق المالي من 20.0 في عام 2005 الى 24.2 عام 2007 ، وفي عام 2008 انخفض مؤشر العمق المالي الى 22.2 بسبب الازمة المالية العالمية التي اثرت على الاقتصاد العالمي والتي تسببت في انخفاض التعاملات المالية كذلك ادت الى خفض قيمة العملة الاجنبية وهذا ادى الى انخفاض قيمة الاسهم والسندات المالية وارتفاع قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملات الاجنبية مما انعكس على ارتفاع الطلب للعملة المحلية مما انعكس على شكل ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي بنسب اكبر من الزيادة في عرض النقود وهذا بدوره ادى الى انخفاض مؤشر العمق المالي في هذا العام.

وفي عام 2009 و 2010 و 2011 ارتفع مؤشر العمق المالي ليصل الى 34.8 و 36.1 و 37.5 على التوالي ، وفي عام 2012 و 2013 انخفض الى (33.2) و (32.0) ويعود السبب ذلك الى خروج مقدار كبير من الكتلة النقدية عن سيطرة السلطة النقدية بسبب ارتفاع مؤشر الفساد الاقتصادي و الإداري الذي أدى إلى تدهور الوضع الاقتصادي بشكل عام ، وفي عام 2014 و 2015 و 2016 ارتفع مؤشر العمق المالي ليلبلغ (34.1، 41.4، 43.2) على التوالي ، أما في العامين الاخيرين من الدراسة 2017 و 2018 فقد انخفض ليلبلغ (39.6 و 36.5) . وكما في الجدول رقم (5). والذي هو حصيلة نسبة M2 بالمعنى الواسع الى GDP .

جدول (5) مؤشر العمق المالي في العراق للفترة (2004-2018) %

العمق المالي	السنوات
25.6	2004
20.0	2005
22.1	2006
24.2	2007
22.2	2008
34.8	2009
36.1	2010
37.5	2011

33.2	2012
32.0	2013
34.1	2014
41.4	2015
43.2	2016
39.6	2017
36.5	2018

المصدر : إعداد الباحثان بالاعتماد على الجداول السابقة

الاستنتاجات :

- ١- ان الناتج المحلي الاجمالي GDP يعتمد اعتماد شبه كامل على الايرادات النفطية اذ ان انخفاض او زيادة هذه العائدات ينعكس على مقدار الناتج المحلي الاجمالي الذي يعد العامل الاساسي في العمق المالي .
- ٢- ان عرض النقود يشكل العامل الأساس في تحقيق العمق المالي اذ يعد من المتغيرات الأساسية المهمة لكونه يمثل وسائل الدفع في الاقتصاد والذي اخذ اتجاه ذي نمو مضطرب خلال مدة الدراسة بمفهوميه الضيق والواسع .
- ٣- ان عرض النقود الى الناتج المحلي الاجمالي GDP، واجمالي الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي ، ونسبة اشباه النقود الى GDP تمثل مؤشرات العمق المالي التي تقيس قدرة المصارف على تعبئة المدخرات المحلية في شكل ودائع، ويمكن ان يستعمل ايّاً من هذه المؤشرات الثلاثة كمؤشر للتطور المصرفي ، وقد عكست المؤشرات السابقة ضعف الجهاز المصرفي وانخفاض مساهمته الاقتصادية .

٤- بالرغم من الزيادات المطردة في عرض النقود لكنها لم تتناسب مع متطلبات النشاط الاقتصادي في العراق ممثلة بالناتج المحلي الاجمالي وذلك لان هذا الناتج يعتمد بشكل أساسي على الإيرادات النفطية وبالتالي يفقد عرض النقود إمكانية التأثير مع GDP.

٥- ان الجزء الأكبر من عرض النقود في العراق هو عملة خارج الجهاز المصرفي وهذا يؤدي الى انخفاض دور ومساهمة المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية وغير المصرفية في النشاط الاقتصادي وبالتالي ينخفض العمق المالي .

التوصيات :

بالاستناد الى الاستنتاجات التي تم التوصل إليها في تحديد العمق المالي في العراق للمدة (2004-2018) فان الباحثان يوصيان بما يأتي :

١- ايجاد مصادر اخرى غير الايرادات النفطية لتنويع الناتج والدخل من اجل اضافة مصادر اخرى تساهم بزيادة الناتج المحلي الاجمالي ومتوسط دخل الفرد كتطوير القطاع الصناعي والزراعي.

٢- إعادة هيكلة الجهاز المصرفي بما يتلائم مع حاجة النشاط الاقتصادي عن طريق دعم المصارف المتخصصة من اجل تعزيز دورها التنموي ، وكذلك قيام المصارف الحكومية بدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة .

٣- إعطاء البنوك المركزية قدر واسع وكبير من الاستقلالية في ادارة السياسة النقدية وتنفيذها بما لا يتعارض مع القدرة على المسائلة والمصادقية والشفافية لخلق بنوك ناجحة تستطيع ادارة السياسة النقدية في البلاد .

٤- زيادة الشمول المالي المصرفي ليشمل كل شرائح المجتمع من خلال تطبيق نظام الرقم المصرفي المقترن بالرقم المدني لمعالجة مشكلة نسبة العملة في التداول ، وتنمية الاسواق المالية . كذلك تحويل اتجاه الافراد نحو مشروعات الاستثمار المباشر لتساهم في زيادة الدخل القومي الذي يساهم في تحقيق الاستقرار النقدي بعيدا عن التوجه الى شراء السلع الاستهلاكية والكمالية ، والمضاربة في العقارات.

المصادر

الكتب :

- ١- عبد المنعم السيد علي ، اقتصادات النقود والمصارف في النظم الرأسمالية والاشتراكية والأقطار النامية مع اشارة خاصة للعراق ، الجزء الثاني ، الجامعة المستنصرية ، كلية الادارة والاقتصاد ، 1984 .

البحوث والدراسات :

- ١- باول هودين وآخرون ، التنمية المالية والحد من الفقر قضايا ومدلولات السياسات بشأن البلدان النامية وتلك السائرة على طريق التحول لاقتصاد ، ورقة عمل صادرة عن النقد الدولي ، ادارة شؤون النقد والصرف ، ٢٠١٠ .
- ٢- عبد الحميد عبد الفتاح ، الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، بحث رقم ٦٦ ، جدة ، ١٤٢٥ هـ .

٣- علي محسن اسماعيل ، البنك المركزي العراقي ، السياسة النقدية في مواجهة التحديات (٢٠١٥-٢٠١٦) ، ٢٠١٧

٤- عمار حمد خلف ، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية ، المجلد 17 ، العدد 64 ، 2011 .

٥- هبه عبد المنعم ، متطلبات رأس المال الإضافي للحد من مخاطر التقلبات في دورات الأعمال ومنح الائتمان ، ورقة قدمت في الاجتماع الخامس والعشرين للجنة العربية للرقابة المصرفية الذي عقد في أبو ظبي يومي ١٣-١٤ مايو ٢٠١٥ ، أمانة مجلس محافظي البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية ، صندوق النقد العربي .

التقارير و الاحصاءات :

١- البنك المركزي العراقي ، قسم الاستقرار النقدي والمالي ، تقرير الإنذار المبكر للقطاع المصرفي ، الفصل الرابع ، ٢٠١٧ .

٢- التقرير السنوي عن دور السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في ادارة التضخم لعام ٢٠١٨ .

٣- الجمعية العامة للأمم المتحدة ، خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠ ، الدورة السبعون البندان ١٥ و ١١٦ من جدول الأعمال ، قرار اتخذته الجمعية العامة في ٢٥ أيلول/سبتمبر ٢٠١٥ .

الرسائل و الاطاريح:

١- اشرف عزام محمود عزام ، مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة حالة سوق المال الفلسطيني ، رسالة ماجستير ، جامعة الأزهر ، غزة ، 2017 .

٢- حسين عبد المطلب السرج ، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، جامعة الزقازيق – فرع بنها كلية التجارة - قسم الاقتصاد ، ٢٠٠٢ .

٣- خضير عباس حسين الوائلي ، اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (٢٠١١-١٩٨٠) ، رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد ، ٢٠١٢ .

المواقع الإلكترونية :

^{١-} عبد الحسين الغالبي واحمد حسن عطشان ، الجهاز المصرفي وأثره في متغيرات الاستقرار الاقتصادي (الأردن دراسة حالة)، بحث منشور على الموقع الإلكتروني <https://www.iasj.net>

ثانيا : المصادر الأجنبية

A-Books:

- 1- Andel Steve Otieno , Financial Deepening and Profitability OF Commercial Banks in Kenya, school of business , University of Nairobi.
- 2- Gisele Ferreira , Teriyaki Financial development and Economic Fluctuations Anadolu University ,Economics Department, Eskisehir , Turkey.
- 3- Richard Scylla & Robert E. Wright, Networks and History's Generalizations: comparing the financial systems of Germany, Japan, Great Britain and the United States of America, Business and Economic History on-line, 2004.
- 4- Sanjaya Kumar LENKA,(2015), Measuring financial development in India, Pradesh, India.
- 5- Stefan Krause and Felix Rioja , Financial Development and Monetary Policy Efficiency Emory University , 2006 .

B-Studies Research and Reports:

- 1- Ahmad Kaleem , Modeling Monetary Stability under dual Banking System : the case of Malaysia, International Journal of Islamic Financial Services, 2000, Vol. 2 No.
- 2- ALEX MUKUND,(2004),THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEEPENING AND GROSS DOMESTIC PRODUCT IN KENYA, Journal of Development Economics.
- 3- Bank of international Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer, desember 2010 .
- 4- Escwa. Economic Trends and Impact: Banking Sector Lending Behavior and Efficiency in Selected Escwa Member Countries, New York, 2005, Issue No.3 .
- 5- François Outreville, Financial Development Human capital and Political Stability Discussion Papers .
- 6- Giovanni Dell’Ariccia, policies for macro financial stability: how to deal with credit booms, Imf staff discussion not's , June 7, 2012 SDN/ 12.
- 7- Mathias Drehmann, Claudio Borio and Kostas Tsatsaronis , Characterising the financial cycle: don’t lose sight of the medium term, BIS Working Papers No. 380, June 2012
- 8- Nicolas Arregui , Jaromir Benes , Ivo Krznar , Srobona Mitra , and Andre O. Santos, Evaluating the Net Benefits of Macro prudential Policy: A Cookbook , IMF Working Paper, WP/13/167, July 2013 .
- 9- Stugort Vitols" Changes in Germany's Bank – based Financial System . A varieties of capitalism perspective. Berlin, March, 2004.

- 10- William Bassett, Ainsley Daigle, Rochelle Edge, and Gaza Kara , Credit-to-GDP Trends and Gaps by Lender- and Credit-type , FEDS Notes , December 3, 2015 .
- 11- Yaakov Mirkin , olga Kuznetsova , The Financial depth of emerging markets : the case of Russia , published in competition and change 17 (2) :2013.

تأثير ظاهرة التضخم في ربحية اسهم الشركات: دراسة لبعض الشركات مختارة في سوق العراق الأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨) (*)

The Impact of Inflation on the Profitability of Companies Shares: A Study of Some Selected Companies in the Iraq Stock Exchange for the Period (2004-2018).

الباحثين

عبدالله ضياء عباس (*)

أ.م. د يوسف عبدالله عبد (*)

المستخلص:

هدف البحث الى دراسة تأثير التضخم في ربحية اسهم لعينة من الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، وتمثل مجتمع البحث بعض القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة البحث بعض الشركات المختارة في المدة (٢٠٠٤-٢٠١٨)، ومن أجل تحقيق ذلك وظف البحث نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزعة غير الخطي (NARDL)، وتوصل البحث الى استنتاجات عدة كان ابرزها وجود تأثير غير خطي طويل الاجل لظاهرة التضخم في ربحية السهم للقطاعات سوق العراق للأوراق المالية و فيما كانت ابرز توصية.

كلمات مفتاحية: سوق الاوراق المالية، ربحية السهم، التضخم، قياس مالي NARDL.

-
- (١ *) البحث مستل من رسالة ماجستير مقدمة الى الجامعة المستنصرية - كلية الادارة والاقتصاد .
 (٢ *) الجامعة المستنصرية - كلية الادارة والاقتصاد- قسم العلوم المالية والمصرفية.
 (٣*) طالب ماجستير في قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الادارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية.

Abstract:

The aim of the research is to study the effect of inflation on the profitability of shares of a sample of companies contributing to the Iraq Stock Exchange, and the research community represents some sectors listed in the Iraq Stock Exchange and the research sample has some selected companies in the period (2004-2018), and in order to achieve this, the research employed a form Self-regression with non-linear distributed slowdowns (NARDL), and the research reached several Results, the most prominent of which was the existence of a long-term non-linear effect of the phenomenon of inflation in earnings per share for the sectors of the Iraq Stock Exchange, and while the most prominent recommendation was

Key words: stock market, profitability of the share ,inflation, NARDL Financial Measurement.

المقدمة:

إن سوق الأوراق المالية تختلف عن غيرها من الأسواق فهي لا تقرض الأموال ولا تمتلك البضائع والسلع لكن تتعامل بالأدوات مالية وغالبا ما تكون اسهم وسندات، فهي الاطار الذي يجمع المتعاملون بالأوراق المالية البائعين والمشتريين ولا تشتترط المكان محدد لكن بالمقابل ضرورة توفر آلية اتصال فعالة تجمع المتعاملين وتمكنهم من التعرف على الاسعار السائدة خاصة بكل ورقة مالية متداولة في السوق.

تساهم سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية كونها احدى الاليات لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة إذ توفر حلقة الاتصال فعالة بين المستثمرين والشركات من اجل تمويل نشاطاتها او لزيادة حجم استثماراتها وبذلك فهي تعكس من جهة المناخ الاستثماري لحركة رأس المال ومن جهة اخرى فعاليات وتطور نشاط الشركات المساهمة التي تعد اجهزة الاستثمار لمدخرات الافراد والقطاعات

المشاركة في السوق وعلى هذا الاساس فإنها تهيئ للشركات سيولة وللمستثمرين أماكنية
توظيف اموالهم ببسر وسهولة وعائد مناسب.

إن لظاهرة التضخم اثار سلبية على سوق الأوراق المالية إذ تؤدي الى التقليل في تدفق
مدخرات المالية، لان ارتفاع المستوى العام للأسعار يزيد من أعباء الاستثمار ويعيق نموها
بسبب انخفاض القيمة الحقيقية للأموال وحجم المعروض منها وفي هذه الحالة تكون
توقعات المستثمرين متشائمة حول قيمة الاموال و التوجه نحو الاستثمار وايضاً تؤثر في
الشركات المساهمة من حيث تكاليف الانتاج والتقليل في حجم الطلب على المنتجات التي
تقدمها.

منهجية البحث

المشكلة:

تعد ظاهرة التضخم من أبرز الظواهر التي تصيب في الاقتصادات المتقدمة والنامية و احد
متغيرات الاقتصاد الكلي التي تفسر على انها الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار
تصيب الاقتصاد ككل وهذا الارتفاع يؤدي الى انخفاض في قيمة النقود والقدرة الشرائية
للأفراد إذ ان دخل الذي يحصلون عليه يخفض بنسبة الزيادة في معدل التضخم وان ربحية
السهم تعد الدخل الذي يحصل عليه المساهمين نتيجة الى مساهمته برأسمال الشركة و احد
المؤشرات المهمة في قرارات المستثمرين في سوق الاوراق المالية وعلى هذا الاساس
نتطرق الى التساؤلات الآتية:-

١- ماهي طبيعة العلاقة بين معدل التضخم و ربحية السهم ؟

٢- ما مدى تأثير معدل التضخم في ربحية السهم؟

الفرضيات:

- يبدأ البحث من فرضية وهي:-
- توجد علاقة عكسية غير خطية طويلة الاجل بين معدل التضخم و ربحية السهم للشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية.

أهداف البحث:

- يسعى البحث لتحقيق مجموعة من الاهداف الاتية:-
- ١- دراسة نظرية لسوق الأوراق المالية، وربحية السهم، و ظاهرة التضخم.
 - ٢- دراسة نظرية للعلاقة ما بين معدل التضخم وربحية السهم.
 - ٣- قياس تأثير معدل التضخم في ربحية السهم لعينة من الشركات المساهمة سوق العراق للأوراق المالية في المدة (٢٠٠٤-٢٠١٨) باستعمال اساليب حديثة في القياس الاحصائي.

أهمية الدراسة:

تبرز كونها تقدم دراسة واقعية لظاهرة التضخم في العراق في المدة (٢٠٠٤-٢٠١٨) وتسلط الضوء على ومدى تأثير ربحية السهم للشركات المساهمة المدرجة في السوق العراق للأوراق المالية وايضاً:-

- ١- عرض معلومات من شأنها تعزيز ثقافة المساهمين الحاليين او المستقبليين.
- ٢- الاسهام في تحقيق اضافة علمية ومعرفيه لما تقدمه من اساليب بحث حديثة.
- ٣- تعود بالفائدة على المهتمين بدراسة ظواهر الاقتصاد الكلي والجزئي.

حدود البحث:

- الحدود المكانية: دراسة لعينة من الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية وهي (مصرف الخليج، شركة دار السلام للتأمين، شركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار، شركة الشرق الأوسط للإنتاج) تم اختيار هذه العينات على اساس أنه أعلى ربحية سهم للشركة المساهمة ضمن القطاع وتحقق ارباح على مدى فترة البحث.
- الحدود الزمانية: مدة البحث ١٥ سنة (٢٠٠٤-٢٠١٨).

هيكلية البحث:

من أجل تحقيق هدف البحث تم تقسيم البحث الى مبحثين: إذ خصص المبحث الاول الى أطار نظري عن سوق الاوراق المالية وربحية السهم والتضخم والعلاقة التي ترتبط المتغيرين وقد تضمن المبحث مطلبين، الاول: مفهوم وأهمية سوق الاوراق المالية ومفهوم الشركات المساهمة وتعريف الاسهم العادية ومفهوم ربحية السهم وطريقة حسابه، الثاني: مفهوم التضخم واسبابه وأثاره والعلاقة النظرية ما بين التضخم وربحية السهم. المبحث الثاني قسم الى مطلبين، الاول: أطار نظري للقياس الاقتصادي، الثاني: قياس تأثير ظاهرة التضخم في ربحية اسهم الشركات المختارة في سوق العراق للأوراق المالية.

بعض الدراسات السابقة:

استعراض لبعض البحوث السابقة من اجل التعرف على الاساليب العلمية التي تناولت هذا الموضوع، وكالاتي:

أولاً. الدراسات العربية:-

١- دراسة (شهرزاد حوبي، ٢٠١٦)

هدفت الدراسة الى البحث فيما إذ كان هنالك أثر للتضخم على عوائد السهم القطاعات المدرجة في بورصة السعودية، وكانت عينة الدراسة عوائد السهم

للشركات المساهمة ضمن قطاعات سوق بورصة السعودية للمدة (٢٠١٢-٢٠١٥) وتوصل البحث الى انه لا يوجد اثر لتضخم على عوائد الاسهم وعدم وجود علاقة سببية بين المتغيرين.

٢-دراسة(أحمد بتال و سراب مطر، ٢٠١٧)

سعت الدراسة الى تحليل أثر التضخم على عوائد اسهم الشركات المساهمة ضمن القطاعات المكونة لسوق العراق للأوراق المالية باستعمال نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزعة (ARDL)، وكانت عينة الدراسة عوائد ٧ قطاعات لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٥)، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين التضخم وعوائد سوق العراق للأوراق المالية وإن الاسهم لا تعد وسيلة للتحوط ضد التضخم في الاجل الطويل ضمن سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً. الدراسات الأجنبية:

١-دراسة(Arnav&Vanita,2014)

هدفت الدراسة لمعرفة العلاقة بين التضخم وعوائد الاسهم على المدى الطويل في سوق الأوراق المالية لدول البريكس، وكانت عينة الدراسة عوائد السهم للشركات المساهمة ضمن قطاعات سوق الاوراق المالية لدول البريكس(البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب أفريقيا) للمدة (٢٠٠٠-٢٠١٣)، وتوصلت الى وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم وعوائد الاسهم في سوق الاوراق المالية للبرازيل وروسيا وجنوب افريقيا وعلاقة طردية بين التضخم وعوائد الاسهم في سوق الاوراق المالية للصين والهند.

٢- دراسة (Ahmed&Igbinovia, 2015)

هدفت الدراسة الى تحديد ما إذا كان معدل التضخم لديه تأثير على عوائد الاسهم في سوق الأوراق المالي النيجيري، وكانت عينة الدراسة الشركات المساهمة ل ١٢ قطاع ضمن بورصة نيجيريا للمدة (١٩٩٥-٢٠١٠) وباستعمال نموذج (ARDL) توصلت الدراسة الى إن التضخم يؤثر عكسياً في عوائد اسهم قطاعات بورصة نيجيريا ولكن تأثير غير معنوي لذا فإن التضخم ليس له تأثير معنوي على عوائد اسهم سوق الاوراق المالية في نيجيريا.

المبحث الاول**المطلب الاول: الاطار النظري لسوق الاوراق المالية****اولاً. سوق الاوراق المالية:**

تؤثر متغيرات البيئة الاقتصادية في الأسواق المالية كونها إنما جزء من النظام المالي ولا تعمل بمفردها، سوق الاوراق المالية يتكون من مجموعة الشركات المساهمة في عدة قطاعات لذلك تكون عرضه للتأثر من هذه المتغيرات العامة. ويمكن تعريفها كالآتي:

- **السوق:** الآلية والوسيلة التي ينتفي فيها شرط المكان ويجتمع من خلالها (أصحاب العرض والطلب) البائعون و المشترون والوسطاء والمتعاملون .
- **السوق المالية:** الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع او المكان الذي يتم فيها ، بشرط توافر قنوات الاتصال الفعالة بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الاسعار السائدة في أية لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأية ورقة تعد متداولة فيها من ذوي الاهتمامات المادية (المستثمرين) او المهنية بالادوات الرأسمالية والنقدية او بالصرف الأجنبي بغرض تداول ادوات مالية مثل الأسهم والسندات.(موصلي وآخرون، ٢٠١٣: ١٣)

ثانياً. أهمية سوق الاوراق المالية: (احمد صلاح، ٢٠١٩: ٧٧)

تعد من أهم المصادر التي توفر فرص استثمارية كونها الآلية التي تمكن المستثمرين في شراء الاوراق المالية وبيعها لأغراض استثمار او المضاربة وبذلك تكمن أهميتها في:

١- توفير الاموال اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية إذ تتيح فرصة لالتقاء أصحاب الفائض و أصحاب العجز المالي.

٢- تساهم في تنمية المدخرات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد الوطني وتشجيع الاستثمار في الاوراق المالية.

٣- يساعد المستثمرين في تنويع استثماراتهم إذ توجد فيه العديد من القطاعات الاقتصادية المختلفة تمكنهم من بناء محفظة مالية لتجنب المخاطر التي قد تصيب بعض قطاعات السوق.

٤- يوفر الامان والشفافية كونه يراقب وينظم اصدار الاوراق المالية والتعامل بها مع ضمان مصلحة المستثمرين في السوق.

ثالثاً. تعريف الشركة المساهمة:

• شركة مملوكة مجموعة من المساهمين حيث يمتلك كل مساهم حصة فيها بناءً على كمية الأسهم المشتراة وله حصة في أرباحها السنوية على مقدار مساهمته في رأس مال الشركة، ويتم أنشائها هذه الشركة أحد الطرق للحصول على تمويل مناسب من أجل القيام بنشاط معين.

• في القانون التجاري العراقي المادة 6 - أولاً: (الشركة المساهمة المختلطة أو الخاصة، شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتتب فيها المساهمون بأسهمهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها).

(وزارة العدل العراقية، ٢٠٠٤: ٩٨)

رابعاً. مفهوم وأهمية وحساب ربحية السهم:

١- السهم الاعتيادي: حصة في الشركة تعطى لحاملها ملكية جزء من رأسمالها ويكون له الحق في الأرباح الموزعة وحقوق التصويت في الجمعيات العمومية والحق في القيمة التصفوية عند التصفية. (عبووعمر، ٢٠١٥: ٦٤)

٢- ربحية السهم: تمثل ربحية السهم نصيب السهم العادي الواحد من صافي الدخل لحملة الأسهم العادية فهي تشير الى مقدار صافي الدخل الذي يكتسبه كل سهم من الأسهم العادية المصدرة من قبل الشركة ومقدار الربح بعد الفائدة والضريبة ومقسوم الارباح للأسهم الممتازة، والنتائج المتحقق لكل سهم عادي يحمله المساهم من أسهم الشركة. (Horngren and Harrison, 2008: 784)

٣- أهميتها: إن لربحية السهم اهتمام واسع من جهات عدة إذ يتم عرضها على شكل نشرات ألاكنتاب والتقارير السنوية المصدرة للمساهمين وتكون محل تركيز الاعلام والمحللين الماليين وفي الغالب تصدر البورصات العالمية في نشراتها الدورية هذه النسبة فضلاً عن نسب السوق الأخرى في صورة مقارنة وبسبب أهمية هذه المعلومات الخاصة بربحية السهم فإن اغلب الشركات تلتزم بالافصاح عنها في صلب قائمة الدخل ولا يستثنى من ذلك إلا شركات الأكتتاب المغلق وذلك لاعتبارات (التكلفة/العائد) إذ لا تلتزم هذه الشركات بالافصاح عنها.

(كيسو وويجانت، ٢٠٠٩: ٨٣٤)

٤- حساب ربحية السهم العادي للشركة المساهمة:

تحتسب بتقسيم (صافي الدخل) (صافي الربح) على العدد الإجمالي للأسهم العادية المصدرة) كما في المعادلة الآتية: (Weygandt, 2008: 794)

$$\text{ربحية السهم العادي} = \frac{\text{الصافي (صافي الربح) الدخل}}{\text{عدد الاسهم العادية المصدرة (رأسمال المدفوع)}}$$

المبحث الاول/ المطلب الثاني: اطار نظري لتضخم والعلاقة ما بين التضخم وربحية السهم اولاً. تعريف التضخم:

هنالك تعاريف كثيرة للتضخم تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر منها المتخصص لهذه الظاهرة:-

١- أذ يرى البعض بأنه نقود كثيرة تبحث عن سلع قليلة ، وزيادة كمية النقود المتداولة تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ، لذا وصفت ظاهرة التضخم بأنها الارتفاع الكبير والمستمر للمستوى العام للأسعار خلال فترة طويلة من الزمن (Frederic,2004:632)،

٢- فيما يراه آخرون على أنه حركة صعودية للأسعار والتي تتصف بالاستمرارية الذاتية التي تنتج عن فائض في الطلب الزائد عن قدرة العرض (الطاقة الإنتاجية للاقتصاد) وأيضا حالة الارتفاع المستمر في الأسعار، ومما يعكس حالة عدم التوازن ما بين القطاع النقدي والقطاع السلعي.(الروبي، ١٩٧٣: ١٩-٢٠)

٣- أما فريدمان فيرى بأنه أختلال التوازن بين كل من عرض النقود والطلب عليها، وأن الإفراط في عرض النقود هو المسؤولة عن ظاهرة التضخم ، لذا لا ينبغي أن نبحث فقط في العلاقة القائمة بين كمية النقود وحجم المعروض من السلع والخدمات ، ولكن على أساس مقدار تأثيرها في زيادة متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي من نفس كمية النقود.(Friedmun,1958:20)

٤- تقلبات في المستوى العام للأسعار سببها عدم تساوي خطط استثمار المتوقع مع خطط الادخار والناتجة عن أختلاف رغبات ودوافع المستثمرين عن المدخرين.(Slavin,2002: 417-418)

٥- ظاهرة تنشأ بسبب الهيكل الانتاجي في الاقتصاد الذي يعاني من أختلال في هيكلية أو تركيبته ،وهذا بدوره يؤثر في المستوى العام للأسعار نتيجة للقصور في جانب العرض للتلبية الطلب المستمر.(خلف، ٢٠٠٧: ١٦-١٧)

٦- ظاهرة ارتفاع الاسعار نتيجة للارتفاع بالضرائب ولكونها تكاليف للمنتجين عنده زيادتها تتناقص الارباح وينخفض الانتاج ومع استمرار زيادة الطلب ترتفع الاسعار. (زكي، ١٩٩٦: ٦١-٦٣)

ثانياً. أسباب التضخم:

إن حدوث ظاهرة التضخم تعد انعكاساً لاختلال التوازن في القوى الاقتصادية وإحتمالية أن تكون هذه القوى هيكلية أو غير هيكلية على مستوى الاقتصاد الكلي أو الجزئي كما وإن التضخم ينتج كظاهرة اقتصادية من تفاعل عوامل عدة لابد من تحديدها ومعرفة طبيعة العلاقة بينها، أما معدل التضخم يعبر عن الفجوة الحاصلة ما بين حجم الطلب الكلي الفعلي وحجم العرض الكلي من السلع والمنتجات المعروضة عند مستوى معين من الاستخدام وسرعان ما تتعكس هذه الفجوة في ارتفاع بالمستوى العام للأسعار السائدة ونتطرق الى أبرز النظريات التي فسّرت هذه الظاهرة وأسباب أخرى: (لارا، ٢٠١٤: ١٣)

١- **نظرية التضخم بجذب الطلب:** تكون أسباب التضخم في هذه الحالة ارتفاعاً بالمستوى العام للأسعار بسبب زيادة الطلب الكلي نتيجة ارتفاع مستوى الدخل من جهة وبقاء الإنتاج بالمستوى نفسه من جهة أخرى مما يؤدي إلى عجز القطاع الإنتاجي عن تلبية تلك الزيادة في الطلب الكلي لذلك يختل التوازن الكلي ويتجه المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع. (أبوعراج وآخرون، ٢٠٠٤: ١٠٩-١١٠)

٢- **زيادة عرض:** تنشأ عن نمو كمية النقود بمعدلات عالية جداً تفوق متوسط معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل نمو استثمارات بالسندات وأذونات الخزانة مجتمعة ومعدل نمو الاحتياطات من الذهب والفضة والقطع الأجنبي لدى البنك المركزي وبالنتيجة زيادة كمية النقود بتلك المعدلات العالية تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار المصحوبة بانخفاض القيمة الحقيقية لوحدة النقود أي انخفاض القوة الشرائية لها. (العبادي وآخرون، ٢٠٠٠: ١٣٦)

٣- **نظرية التضخم الهيكلي:** فسرت أسباب ظاهرة التضخم الذي يصيب الدول النامية

من خلال سعيها لتحقيق التنمية الاقتصادية وتحدث نتيجة الاختلال في هيكل كل

من الطلب الكلي والعرض الكلي لها. (كنعان وعلي، ٢٠١٢: ٢٦٩-٢٧٠)

٤- **نظرية التضخم بدفع التكاليف:** تتجه هذه النظرية إلى تحليل جانب العرض

لتفسير أسباب هذه الظاهرة، إذ غالباً ما يتجه المنتجون لتحديد معدلات الأرباح

عند مستوى مرتفع لا يمكن التنازل عنه، وفي الوقت نفسه يلجأ العمال من خلال

النفقات العمالية إلى تحديد الأجور عند مستوى محدد والسبب زيادة الاسعار

والنتيجة قيام المنتجين بزيادة المستوى العام الأسعار لتعويض الزيادة في تكاليف

الإنتاج والحفاظ على نسبة الربح العالية وكل هذا من شأنه أن يكون من أسباب

تكوين ظاهرة التضخم. (جمال خريس وآخرون، ٢٠٠٢: ١٢٩)

ثالثاً. أثار التضخم:

نستعرض بعض الآثار الاقتصادية لهذه الظاهرة:-

١- **أثر التضخم في العملة و هيكل الإنتاج:** إضعاف ثقة الأفراد بالعملة وإضعاف

الحافز على الإدخار إذ تتجه قيمتها إلى التدهور المستمر وتبدأ النقود بفقدان

وظيفتها كمستودع للقيمة، لذا يزيد ميل الافراد إلى إنفاق النقود على الاستهلاك

الحاضر من خلال زيادة التفضيل السلعي للأفراد على التفضيل النقدي ويتناقص

ميلهم للإدخار، وايضاً يسهم بتوجيه رؤوس الأموال إلى بعض الأنشطة التي لا

تنفع التنمية الاقتصادية في مراحلها الأولى فالارتفاع المستمر في مستويات

الأسعار سوف تجتذب القطاعات الإنتاجية المخصصة للاستهلاك أو التي تتمتع

بطبيعة مضاربة رؤوس الأموال إليها على حساب الأنشطة الإنتاجية

والاستثمارية. (غزلان محمد عزت، ٢٠٠٠: ٣٢١).

٢- **أثر التضخم في توزيع الدخل الوطني الحقيقي:** عند حصول التضخم يبدأ الدخل

النقدي بالارتفاع بشكل مستمر وبمعدلات تفوق ارتفاع الدخل الحقيقي لذا يتضاءل

معدل نمو الدخل الحقيقي كلما قارب مستوى توظيف عناصر الإنتاج المستوى الكامل وعند هذا المستوى الذي يعبر عن أقصى مستوى ممكن له ولا يمكن زيادته إلا في الأجل الطويل ولأن ارتفاع الأسعار باستمرار يؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للنقود لذا فإن في أوقات التضخم يتركز الاهتمام حول الدخل الحقيقي ومن ثم يتحول الاهتمام في كمية النقود التي يحصل عليها الفرد الدخل، للمحاولة في التعرف على الكمية التي يستطيع الفرد الحصول عليها من السلع والخدمات مقابل ذلك. (أحمد، ٢٠٠٤: ١٨٢)

رابعاً. العلاقة النظرية بين التضخم و ربحية السهم:

أخذت العلاقة بين معدل التضخم وعوائد الأسهم اهتماماً بارزاً وعلى وفق نظرية فيشر يقدم سوق الأسهم تحوطاً ضد مخاطر التضخم فقد رأى إن معدل التضخم لا يؤثر في العوائد وهذا يعني تبقى العوائد الحقيقية كون المستثمرين يعوضون ارتفاع مستوى الأسعار من خلال ارتفاع العوائد الاسمية للأسهم، و أما فاما فقد قامت نظرية على اعتبار إن ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى انخفاض النشاط الاقتصادي والطلب على النقود لذلك فإن معدل التضخم وعوائد الأسهم يرتبطان بعلاقة عكسية وهذا بدوره يؤثر في الأرباح وأسعار الأسهم ويعبر عن التأثير السلبي للتضخم على النشاط الاقتصادي.

١- نظرية فيشر (Fisher Hypothesis) في سوق الاسهم:

انطلقت نظرية فيشر من فكرة أن الأسهم توفر حماية من مخاطر ظاهرة التضخم إلا أن فيشر لم يعالج هذه الفكرة في مؤلفاته وقد نسبت إليه نتيجة لمعادلته الشهيرة التي قدمها والتي تنص على ان(في حال ارتفاع معدل التضخم مع بقاء معدل الفائدة الاسمي في المستوى نفسه فإن معدل الفائدة الحقيقي سينخفض والسبب في ذلك هو إن معدل الفائدة الحقيقي مكون من معدل الفائدة الاسمي منقوصاً منه معدل التضخم). (Giommorino, 1998: 155)

بعض الدراسات التي نقدت نظرية فيشر:

• دراسة شارلز نيلسون (Charles . R.Nelson):

رفضت رفضاً تاماً فرضية فيشر وأكدت على العلاقة العكسية ما بين معدلات التضخم وعوائد. (حيدر، ٢٠٠٢: ٨٦)

• مساهمة بيرلي سبرينكل (Berly W. Sprinkel):

ركز في كتابه (Money & Markets) على العلاقة ما بين العرض النقدي وأسعار الأسهم وكون التضخم يؤثر على أسعار الفائدة الجارية والأرباح المتوقعة للشركات بارتفاعها لكن هذا الارتفاع في أسعار الفائدة والأرباح لا يكون بنفس المستوى إلا في حالة التوازن طويل الأجل وأكد على أن الارتفاع بأسعار الفائدة والتكاليف الأخرى يكون أعلى من الزيادة في الأرباح التي تحققها الشركات بسبب ارتفاع الأسعار وبذلك تنخفض أسعار الأسهم . Sprinkel&Beryl,1971: (147)

٢- نظرية فاما:

تعود الى الاقتصادي الأمريكي (Eugene F Fama) صاحب العديد من المؤلفات حول كفاءة السوق المالي (Market Efficience) والعلاقة بين أسعار الأسهم و الاقتصاد الحقيقي و العلاقة العكسية بين التضخم وعوائد الأسهم وأشار في دراسته (Stock Returns , Real Activity , Inflation and money) التي صدرت عام ١٩٨١ إلى أن الفترة التي أعقبت عام ١٩٥٣ حملت عدداً من الدلائل تؤكد العلاقة العكسية بين معدل التضخم وعوائد السهم ولذلك فقد رفض فرضية فيشر رفضاً تاماً وانطلق من وجهة نظر معاكسة لها إذ بين أن أسعار الأسهم ترتبط بعلاقة طردية مع المتغيرات الحقيقية مثل الإنتاج والاستثمار والمعدل الحقيقي لعائد رأس المال بينما يرتبط معدل التضخم ارتباطاً عكسياً بكل هذه المتغيرات الحقيقية. (Gautam,1986:245)

المبحث الثاني

المطلب الاول: الاطار النظري للقياس الاقتصادي

اولاً. اختبارات جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية:

إذ يعد شرط السكون من متطلبات دراسة السلاسل الزمنية من أجل فهم الماضي واستعمالها فيعمليات التنبؤ بالمستقبل ولكن ما لم تكون البيانات مستقرة فإنه لن يتم الحصول على نتائج سليمة ومنطقية منها. ويتم أحيانا تحديد طبيعة السلسلة الزمنية (ساكنة أوغير ساكنة) سواء بالملاحظة البسيطة او حتى بالرسم البياني ولكن ليست دقيقة لذا نلجأ الى استعمال مقاييس احصائية لاختبار وجود جذر وحدة الذي يجعل من السلاسل الزمنية غير قابلة للتنبؤ كونها تأخذ شكل عشوائي غير قابل للتقدير أو عدم وجود جذر وحدة دلالة على سكون السلاسل وتحقق شرط الاستقرار.

(Paul&Andrew,2001:1)

تتعدد اختبارات قياس مدى استقرار السلسلة الزمنية وأبرزها:

١- اختبار ديكي _ فولر البسيط (١٩٧٩). (Divkey&Fuller,1979:427-431)

٢- اختبار ديكي_فولر الموسع (١٩٨١): (Elliott&Others,1996:813-836)

٣- اختبار فيليبس وبيرون (١٩٨٨). (Philips&perron,1988:335-346)

ثانياً. التكامل المشترك:

المفهوم: (Ahmad Battal:12-13,2020).

من وجهة نظر الاحصاء يتكون من خلال تلاقي سلسلتين غير مستقرتين في معادلة معينة وبطريقة معينة وكان الخطأ للمتغيرين مستقر ويزيل مشكلة الانحدار الزائف وبذلك يتحقق التكامل المشترك، إذ يمكن حدوث تكامل مشترك في السلاسل الزمنية غير المستقرة ولكن بواقى هذه السلاسل عندما يتم إجراء اختبار السكون لها إذ تكون مستقرة وبالتالي حدوث توازن طويل الاجل مع وجود اختلال قصير الاجل. وأبرز طرائق التكامل المشترك كالآتي:

١- أنجل و كرانجر (Granger,1988:199-211): (١٩٨٧)

٢- جوهانسن و جوسليوس (Johansen&Juselius,1990:169-): (١٩٩٠)
(210).

ولعدم ملائمة اختبار أنجل وكرانجر لأكثر من متغيرين والتحيز في العينات الصغيرة فقاما بوضع اختبار جديد يسمح بإجراء التكامل المشترك لأكثر من متغيرين.

٣- نماذج آر دل (Auto Regressive Distributive Lag)(ARDL)

أ- نموذج الانحدار الذاتي للتوزيعات المتباطئة الخطي (Linear ARDL):

إذ يعد أحد أساليب التكامل المشترك وتم وضعه من قبل محمد بيسران و شن وسميث (١٩٩٩) و جرى استعماله في المجالات الاقتصادية لاختبار وجود علاقات طويلة الاجل بين المتغيرات الاقتصادية عبر السلاسل الزمنية على يد بيسران. (Pesaran&Shin,2001:289-326)

ب- نموذج الانحدار الذاتي للتوزيعات المتباطئة غير الخطي (None Linear ARDL):

في عام ٢٠١٤ ولتعرض نموذج ARDL السابق للعديد من الانتقادات من أبرزها عدم صحة الفرضية الخطية للنموذج، إذ أنه توجد العديد من الظواهر الغير خطية غير أنه يقتصر على الظواهر الخطية التي تمتاز بالندرة، مما دفع (Shin) لوضع نموذج الانحدار الذاتي غير الخطي للتوزيعات المتباطئة (NARDL) وذلك باستعمال عملية التجزئة الإيجابية والسلبية للمتغير غير الخطي لإيجاد علاقة الاجل القصير والطويل وإن هذا النموذج يعمل بفروض نموذج ARDL وبنفس شروطه ويمتاز عنه يأخذ بنظر الاعتبار احتمالية وجود علاقة اللاخطية في تأثير المتغير المستقل للمتغير التابع سوء في الاجل القصير أو الطويل. (Shin,2014:281-314)

ثالثاً. مجتمع وعينة البحث:

تمثل سوق العراق للأوراق المالية مجتمع البحث وتم تعيين الشركات المساهمة المختارة وهي (مصرف الخليج، شركة دار السلام للتأمين، شركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار، شركة الشرق الأوسط للإنتاج) ضمن قطاع (المصارف، التأمين، الخدمات، الزراعة) عينة للبحث.

رابعاً. أسلوب جمع البيانات:

تم الاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية الورقية والالكترونية من اجل الحصول على بيانات سنوية لربحية أسهم الشركات المساهمة المدرجة في السوق، وايضاً التقارير السنوية الصادرة عن وزارة التخطيط (الجهاز المركزي للإحصاء) الورقية والالكترونية للحصول على الرقم القياسي العام للأسعار المستهلك السنوي في المدة (٢٠٠٤-٢٠١٨).

خامساً. تحديد متغيرات البحث:

المتغير التابع: ربحية السهم السنوية للشركات المساهمة المختار في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨) الجدول رقم (٢).

المتغير المستقل: الرقم القياسي العام للأسعار المستهلك السنوي في المدة (٢٠٠٤-٢٠١٨) الجدول رقم (١).

سادساً. البيانات المستعملة في البحث:

١- يبين الجدول رقم (١) بيانات الرقم القياسي العام للأسعار المستهلك.

٢- يبين الجدول رقم (٢) بيانات ربحية اسهم الشركات المساهمة المختارة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨).

الجدول رقم (١)

السنة	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
الرقم القياسي العام	26.0	35.6	54.5	71.4	80.4	87.2	89.3	94.3	100	102.4	101.6	104.0	104.1	104.3	104.7
معدل تضخم %	٢٦.٨	٣٧.١	٥٤.٥	٣٠.٩	١٢.٧	٨.٣	٢.٥	٥.٦	٦.١	١.٩	٢.٢	١.٤	٠.١	٠.٢	٠.٤

الرقم القياسي العام للأسعار المستهلك السنوي في المدة (٢٠١٨ - ٢٠٠٤)
المصدر: من اعداد الباحث باعتماد على التقارير وزارة التخطيط / شعبة الارقام القياسية للسنوات
(٢٠١٨-٢٠٠٤)

الجدول رقم (٢)

ربحية اسهم الشركات المساهمة المختارة في سوق العراق للأوراق المالية
للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٤)

السنة	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
مصرف الخليج	0.100	0.125	0.109	0.213	0.452	0.160	0.108	0.110	0.300	0.190	0.120	0.033	0.020	1.41	0.20
دار السهم للتأمين	0.025	0.100	0.121	0.116	0.105	0.106	0.100	0.104	0.104	0.110	0.104	0.063	0.033	0.018	0.55
بغداد للعقارات العام والاستثمار	0.200	0.400	0.013	0.024	0.086	2.162	1.191	0.363	0.863	3.422	0.475	0.863	1.418	1.582	16.3
الشرق الأوسط للتجارة	0.275	0.300	0.290	0.264	0.253	0.174	0.290	0.369	0.394	0.512	0.350	0.514	0.444	0.240	17.5

المصدر: من اعداد الباحث باعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات (٢٠١٨-٢٠٠٤).

المبحث الثاني / المطلب الثاني: قياس تأثير ظاهرة التضخم في ربحية اسهم الشركات المختارة في سوق العراق للأوراق المالية.

من اجل قياس تأثير التضخم في ربحية السهم يتم استعمال منهجية القياس الاقتصادي من خلال خطوات الاتية:
اولاً: توصيف نماذج (NARDL) للشركات:

جرى تقدير نموذج NARDL بتجزئة المتغير (inf) إلى موجب وسالب وكالاتي:

$$\text{inf}^- \text{inf}^+ + \text{inf}_t = \text{inf}_0 + \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{inf}^+ = \sum_{j=1}^t \Delta \text{inf}^+ = \sum_{j=1}^t \max(\Delta \text{inf}_j, 0) \quad \text{إذ إن:}$$

$$\text{inf}^- = \sum_{j=1}^t \Delta \text{inf}^- = \sum_{j=1}^t \min(\Delta \text{inf}_j, 0)$$

وبالاستناد لهذا الافتراض يكون لدينا نموذج $\text{NARDL}_{(p,q)}$ وكالاتي:

$$x_t = \sum_{j=1}^p \phi_j x_{t-j} + \sum_{j=0}^q (\theta_{j=0}^+ \text{inf}_{t-j}^+ + \theta_j^- \text{inf}_{t-j}^-) + \varepsilon_t \dots\dots\dots (2)$$

إذ إن:

x_t : المتغير التابع (معدل الربحية للشركات).

inf_t^+ : ارتفاع التضخم.

inf_t^- : انخفاض التضخم.

إن المعادلة (2) أعلاه تمثل الصيغة غير المقيدة لتوصيف نموذج NARDL والتي يجب أن تكون معلماتها مستقرة وألا تعاني من مشكلات الارتباط التسلسلي وعدم ثبات التباين فضلاً عن عدم التوزيع الطبيعي.

$$\Delta x_t = \rho \xi_{t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} x_j \Delta x_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} (\varphi_j^+ \Delta \text{inf}_{t-j}^+ + \varphi_j^- \Delta \text{inf}_{t-j}^-) \dots\dots\dots (3)$$

إذ إن:

ξ_{t-1} : حد تصحيح الخطأ.

ρ : سرعة تصحيح الخطأ.

إن حد تصحيح الخطأ يجب أن يكون سالباً ومعنوياً، فضلاً عن ان سرعة تصحيح الخطأ يجب أن تكون بين (-1) و(0) وقد تزيد عن (-1) عادة في الأسواق المالية.

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} + \theta^+ inf_{t-1}^+ + \theta^- inf_{t-1}^- + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta x_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} \pi_i \Delta inf_{t-i} \quad (4)$$

تمثل المعادلة (٤) أعلاه صيغة الاجل الطويل لنموذج NARDL.

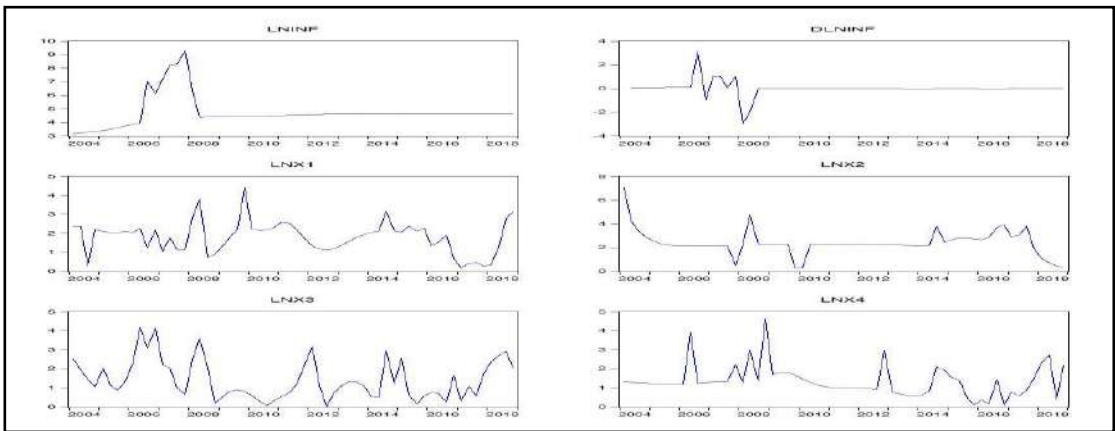
ثانياً: بيانات نماذج (NARDL) للشركات:

تم استعمال بيانات معدلات الربحية لشركات مختارة ذات اعلى معدلات ربحية وهي كالاتي: مصرف الخليج (X1)، و شركة دار السلام للتأمين (X2)، وشركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار (X3)، وشركة الشرق الأوسط للإنتاج (X4)، فضلاً عن الرقم القياسي العام أسعار المستهلك كمؤشر للتضخم (inf).

وقد تم تحويل هذه البيانات إلى بيانات فصلية (ربع سنوية) للمدة (2018.Q4 - 2004.Q1) باستعمال طريقة (Litterman) وبأخذ اللوغاريتم الطبيعي للسلاسل الزمنية وبهذا يكون عدد المشاهدات المستعملة (60) مشاهدة، وتظهر البيانات على وفق الشكل البياني (1) الاتي:

شكل رقم (١) معدلات الربحية لمصرف الخليج (X1)، و شركة دار السلام للتأمين (X2)، وشركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار (X3)، وشركة الشرق الأوسط للإنتاج (X4)، التضخم (inf)

للمدة (2018 - 2004)



المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى البرنامج الإحصائي (Eviews10).

ثالثاً. اختبارات جذور الوحدة لنماذج (NARDL) للقطاعات:

يظهر جدول رقم (3) في ادناه اختبارات جذور الوحدة لمعدلات الربحية لمصرف الخليج (X1)، و شركة دار السلام للتأمين (X2)، وشركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار (X3)، وشركة الشرق الأوسط للإنتاج (X4)، ساكنة (Stationarity) عند المستوى $I(0)$ ، إذاً قيمة إحصائية (T) لكلا الاختبارين (ADF,PP) أكبر من الجدولية، فضلاً عن قيمة (P – Value) أقل من (5%) مما يعني رفض فرضية العدم بأن السلاسل الزمنية غير ساكنة وقبول الفرضية البديل بسكون السلاسل الزمنية، في حين أن السلسلة الزمنية لمعدل التضخم (inf)، ساكنة عند الفرق الأول $I(1)$ ، إذاً قيمة إحصائية (T) ولكلا الاختبارين (ADF,PP) أكبر من الجدولية، فضلاً عن قيمة (P – Value) أقل من (5%) مما يعني رفض فرضية العدم بان السلسلة الزمنية غير ساكنة وقبول الفرضية البديل بسكون السلسلة الزمنية.

جدول رقم (3) اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات نماذج NARDL للشركات

درجة التكامل	PP		ADF		الاختبارات المتغيرات
	عند الفرق الاول	عند المستوى	عند الفرق الاول	عند المستوى	
I(1)	-7.343511*** -3.548208 -2.912631 -2.594027	-2.748376* -3.546099 -2.911730 -2.593551	-7.337765*** -3.548208 -2.912631 -2.594027	-2.522980 -3.546099 -2.911730 -2.593551	Lninf
I(0)	/	-4.498341*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	/	-4.498341*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	Ln1
I(0)	/	-5.451982*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	/	-5.452377*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	Ln2
I(0)	/	-4.090229*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	/	-4.155830*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	Ln3
I(0)	/	-6.429469*** -3.546099 -2.911730 -2.593551	/	-3.430942** -3.548208 -2.912631 -2.594027	Ln4

المصدر: من عمل الباحث استناداً الى البرنامج الاحصائي (Eviews10).
الملاحظات: * عند مستوى معنوية ١٠%، ** عند مستوى معنوية ٥%، *** عند مستوى معنوية ١%.

رابعاً. تقدير نماذج (NARDL) للقطاعات:

يتم الاستعانة باختبار (F-Bounds Test) لمعرفة وجود علاقة طويلة الاجل في الحالة التي تكون فيها السلاسل الزمنية للمتغيرات ساكنة عند الفرق الأول (1) او مزيج بين الفرق الأول (1) والمستوى (0)، ويبين جدول رقم (4) في ادناه ان هناك علاقة توازنه طويلة الاجل في كل نموذج من النماذج الاربعة والخاصة بالشركات وهن (مصرف الخليج، شركة دار السلام للتأمين، شركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار، شركة الشرق الأوسط للإنتاج)؛ إذ تظهر إحصائية (F-Bounds Test) والتي هي أكبر من جميع القيم العليا ولجميع مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%) مما يعني رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة بوجود علاقة طويلة توازنه الاجل.

النموذج الأول (نموذج مصرف الخليج): يبين جدول (4) نتائج التقدير للنموذج فزيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض معدلات الربحية لمصرف الخليج (LnX1) بنسبة (0.812%)، في حين ان انخفاض معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى زيادة معدلات الربحية لمصرف الخليج (LnX1) بنسبة (0.710%)، كما ان حصول أي اختلال في الاجل القصير عن توازن الاجل الطويل فان نموذج تصحيح الخطأ هو الذي يعد التوازن وبسرعة (-0.463) فصلياً، مما يعني أن (46.3%) من عدم التوازن في صدمة الفصل الأخير يتم تصحيحها في الفصل الحالي

جدول رقم (4) نماذج NARDL للشركات المختارة

NARDL Model				
Dependent Variable Independent Variable	LnX1	LnX2	LnX3	LnX4
DLninf_POS	-0.812 (-2.212)**	-0.950 (-2.117)**	-0.832 (-2.333)**	-0.922 (-2.136)**
DLninf_NEG	-0.710 (-2.044)**	-0.927 (-2.122)**	-0.672 (-2.009)**	-0.814 (-2.016)**
C	2.710 (4.725)***	2.335 (4.255)***	2.558 (5.461)***	2.120 (4.079)***
CointEq(-1)	-0.463 (-5.215)***	-0.413 (-5.260)***	-0.619 (-5.696)***	-0.765 (-6.157)***
F-Bounds Test	6.429***	6.552***	7.662***	8.873***
R – squared	0.400	0.386	0.456	0.387
Adjusted R – squared	0.354	0.352	0.402	0.262
F – statistic	8.657 (0.000)	11.307 (0.000)	8.542 (0.000)	3.088 (0.006)
Breusch – Godfrey	1.527 (0.466)	1.179 (0.555)	0.491 (0.782)	0.224 (0.894)
Breusch – Pagan – Godfrey	4.341 (0.362)	1.633 (0.652)	3.691 (0.595)	7.204 (0.616)
Jarque – Bera	17.297 (0.000)	4.103 (0.129)	1.340 (0.512)	9.987 (0.007)
Ramsey RESET	0.696 (0.408)	1.147 (0.289)	3.819 (0.056)	1.783 (0.189)
CUSUM	Stable	Stable	Stable	Stable
CUSUM – squared	Stable	Stable	Stable	Stable

المصدر: من عمل الباحث استناداً الى البرنامج الاحصائي (Eviews10).

الملحوظات: * عند مستوى معنوية ١٠٪، ** عند مستوى معنوية ٥٪، *** عند مستوى معنوية ١٪.

النموذج الثاني (نموذج شركة دار السلام للتأمين): يظهر من جدول رقم (4) في أعلاه

أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض معدلات الربحية لشركة دار السلام للتأمين (LnX2) بنسبة (0.950%)، وأن انخفاض معدل التضخم بنسبة (1%) فسيؤدي إلى زيادة معدلات الربحية لشركة دار السلام للتأمين (LnX2) بنسبة (0.927%)، وأن حصول أي اختلال في الأجل القصير عن توازن الأجل الطويل فإن نموذج تصحيح الخطأ هو الذي يعد التوازن وبسرعة (-0.413) فصلياً، مما

يعني أن (41.3%) من عدم التوازن في صدمة الفصل الأخير يتم تصحيحها في الفصل الحالي.

النموذج الثالث (نموذج شركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار): يتضح من جدول رقم (4) في اعلاه نتائج التقدير فزيادتمعدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض معدلات الربحية لشركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار ($\ln X3$) بنسبة (0.832%)، في حين ان انخفاض معدل التضخم بنسبة (1%) فسيؤدي إلى زيادة معدلات الربحية لشركة بغداد العراق للنقل العاموالاستثمار ($\ln X3$) بنسبة (0.672%)، فضلاً عن ان حصول أي اختلال في الاجل القصير عن توازن الاجل الطويل فان نموذج تصحيح الخطأ هو الذي يعد التوازن وبسرعة (-0.619) فصلياً، مما يعني أن (61.9%) من عدم التوازن في صدمة الفصل الأخير يتم تصحيحها في الفصل الحالي.

النموذج الرابع (نموذج شركة الشرق الأوسط للإنتاج): يمكن ان نلاحظ من جدول رقم (4) نتائج تقدير النموذج إذ إن زيادتمعدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض معدلات الربحية لشركة الشرق الأوسط للإنتاج ($\ln X4$) بنسبة (0.922%)، كما ان انخفاض معدل التضخم بنسبة (1%) فسيؤدي إلى زيادة معدلات الربحية لشركة الشرق الأوسط للإنتاج ($\ln X4$) بنسبة (0.814%)، وان حصول أي اختلال في الاجل القصير عن توازن الاجل الطويل فان نموذج تصحيح الخطأ هو الذي يعد التوازن وبسرعة (-0.765) فصلياً، مما يعني أن (76.5%) من عدم التوازن في صدمة الفصل الأخير يتم تصحيحها في الفصل الحالي.

إن النماذج الآتفة الذكر تعد مقبولة احصائياً إذ تبلغ قيمة (P – Value) لإحصائية (F) لكل النماذج أقل من (5%) والتي تعني استحالة عدم رفض فرض العدم ووجوب قبول الفرض البديل بالمعنوية الكلية للنماذج، فضلاً عن ان بواقياالنماذج لا تعاني من مشكلة

الارتباط التسلسلي كما يثبتها اختبار (Breusch – Godfrey) حيث قيمة (P- Value) لـ (Obs*R-Squared) أكبر من (5%) مما يعني قبول فرضية عدم ورفض الفرضية البديلة، كما وإن بواقيا لنماذج لا تعاني من مشكلة عدم ثبات التباين كما يوضحها اختبار (Breusch – Pagan – Godfrey) حيث قيمة (P- Value) لـ (Obs*R-Squared) أكبر من (5%) إذ تعني أيضاً قبول فرضية عدم ورفض الفرضية البديلة، في حين أن بواقيا النموذج الثاني والثالث وهما (نموذج شركة دار السلام للتأمين، ونموذج شركة بغداد العراق للنقل العام والاستثمار) موزعين توزيعاً طبيعياً كما يؤكد اختبار (Jarque – Bera) حيث تبلغ قيمة (P- Value) أكبر من (5%) مما يعني قبول فرضية عدم ورفض الفرضية البديلة، أما النموذج الأول والرابع (نموذج مصرف الخليج، ونموذج شركة الشرق الأوسط للإنتاج) إذ أن بواقيا هذان النموذجان غير موزعة توزيعاً طبيعياً كما يثبتها اختبار (Jarque – Bera) حيث تبلغ قيمة (P- Value) أصغر من (5%) مما يعني رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة، فضلاً عن ذلك إن النماذج جيدة التوصيف كما يظهرها اختبار (Ramsey RESET) حيث قيمة (P- Value) لإحصائية F أكبر من (5%) مما يعني رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة بأن النموذج لا يعاني من مشكلة خطأ التوصيف، فضلاً عن أن معاملات النماذج مستقرة (Stable) كما يوضحها اختبار (CUSUM & CUSUM – squared) حيث إن خط التقدير يقع بين حدي الثقة مما يعني قبول فرضية عدم ورفض الفرضية البديلة.

الاستنتاجات:

١- إن الشركات المساهمة تدخل أسواق الأوراق المالية من أجل الاستفادة من مصادر التمويل منخفضة التكلفة فضلاً عن التفضيلات التي توفرها السوق من سهولة البيع والشراء والتقييم العادل لأسعار أسهمها ، وإن ربحية السهم تمثل إحدى العوامل المؤثرة في تداول الاسهم في هذه السوق وتعد مؤشراً يوضح مستوى كفاءة الأداء المالي والاقتصادي للشركة المساهمة.

٢- فسرت ظاهرة أثر التضخم في ربحية السهم استناداً الى النظريات التي فسرت العلاقة ما بين المتغيرين. فقد أشارت نظرية فيشر الى العلاقة الطردية بينهما لان التغير في معدل التضخم يقابله تغيراً بالاتجاه نفسه في ربحية السهم فيما اكدت نظرية فاما على العلاقة العكسية بين المتغيرين. كما أن النظريات التي فسرت وعالجت ظاهرة التضخم جاءت حسب الظروف الاقتصادية التي مرت بها الاقتصادات.

٣- اتسم تأثير التغير في معدل التضخم في ربحية السهم في مدة البحث (٢٠٠٤-٢٠١٨) للشركات المتداول اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية بعلاقة عكسية واستجابة طويلة الاجل اختلفت نسبتها من شركة لآخري. فقد أدى ارتفاع معدل التضخم الى انخفاض في ربحية السهم والعكس صحيح مع اختلاف في نسبة تأثر ربحية السهم في حالتي الارتفاع او الانخفاض وهذا يدل على العلاقة غير الخطية (المرونة) ما بين متغيرات البحث.

التوصيات:

٤- ينبغي لسوق العراق للأوراق المالية تهيئة مناخ استثماري جاذب للشركات المساهمة باعتماد تفضيلات في المعاملات الضريبية . فضلاً عن تنويع الادوات الاستثمارية المالية المستعملة في سوق العراق لأوراق المالية من اجل جذب فئات جديدة من المستثمرين.

٥- تطوير وتنويع الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة المالية في سوق العراق للأوراق المالية من تقديم دراسات تحليلية عن الوضع المالي (الحالي والمستقبلي) للشركات المدرجة في السوق مما يساعد المستثمرين في الحصول على معلومات أقرب الى الدقة مبنية على تحليلات علمية تسهم في قرارات شراء وبيع الاسهم.

٦- ضرورة اجراء اصلاحات هيكلية للنظام الاقتصادي العراقي من اجل تقليل الاختلال الهيكلي الذي يعاني منها الجهاز الانتاجي والعمل على تطويره وتنمية القطاعات السلعية بهدف زيادة الطاقة الانتاجية وتوسيع قاعدة المعروض السلعي وزيادة انضمام الشركات المحلية للسوق.

المصادر:

- ١- احمد بتال، سراب مطر، " أثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية: تحليل نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزعة"، مجلة IUG للاقتصاد والأعمال، المجلد ٢٥، العدد ٢، غزة، ٢٠١٧.
- ٢- حيدر فاخر عبد الستار، " التحليل الاقتصادي لتغيرات الاسعار الاسهم منهج الاقتصاد الكلي"، دار المريخ، السعودية، ٢٠٠٢.
- ٣- خلف، فليح حسن، "الاقتصاد الكلي"، جدارا للكتاب العالمي، عمان، ٢٠٠٧.
- ٤- زكي، رمزي، "التضخم والتكيف الهيكلي في الدول النامية"، دار المستقبل العربي، القاهرة، ١٩٩٦.
- ٥- شهرزاد حوي، " أثر التضخم على عوائد الاسهم حالة بورصة السعودية للفترة: ٢٠١٢-٢٠١٥"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرحاب، كلية العلوم الاقتصادية والادارية والتيسير، ٢٠١٦.
- ٦- عبو، عمر، "الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار-دراسة تجريبية دولية"، أطروحة دكتوراه، جامعة حسين بن بوعلي بالشلف، ٢٠١٥.
- ٧- عماد و محمد، "هل العلاقة تناظرية بين التضخم والمستورد؟ أدلة تجريبية باستخدام بيانات المملكة العربية السعودية"، مجلة الادارة والاقتصاد، العراق، العدد (١٢٣)، ٢٠٢٠.
- ٨- غزلان ، محمد عزت، "اقتصاديات النقود والمصارف"، دار النهضة العربية، بيروت، ٢٠٠٢.
- ٩- كيسو، دونالد، ووجانت، جيري، "المحاسبة المتوسطة"، (الترجمة: حجاج، أحمد حامد، تقديم: سلطان المحمد)، ج ١، ط ٢، دار المريخ للنشر، السعودية، ٢٠٠٩.
- ١٠- لارا عرموش، "تأثير معدل التضخم في عوائد السهم: دراسة تطبيقية على أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية"، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، قسم الاسواق المالية، ٢٠١٤.
- ١١- محمد صالح ، أحمد الجلال، "دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية"، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، ٢٠٠٤.
- ١٢- موصلي وآخرون، "الاسواق مالية" مطبعة جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٤.

١٣- نبيل شحاته إبراهيم الروبي، "التضخم في الاقتصاديات المختلفة"، دراسة تطبيقية للاقتصاد المصري، الاسكندرية، ١٩٧٣.

- 14- Ahmad Battal,"ARDL Cointegration test in Eviews",2020,at:<https://www.researchgate.net/publication/341981066>.
- 15- Ahmed&Igbinoia," **Inflation Rate and Stock Returns: Evidence from the Nigerian Stock Market**", International Journal of Business and Social Science, Vol.6, No.11, 2015.
- 16- Dickey, and fuller, "Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root", Journal Of The American Statistical Association, Vol 74, 1979.
- 17- Elliott, Rothenberg, "Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root", Econometrica, Vol.64, No.4, 1996.
- 18- Frederic.s, Mishkin, "The Economic ofMoney: Banking and Finuncial Mrkets",7thed ,Pearson Addision Wesley ,Boston, 2004
- 19- Friedman, "The Supply and Changes in Price and output", BIS Working papers before the Joint Economic Committee ,Government Printing Office, USA, 1958.
- 20- GautamKaul, "The Role Monetary Sector", Journal of Financial Economics, Vol.18, 1986.
- 21- Granger, "Some Recent Development in a Concept of Causality", Journal of Econometrics, Vol.39 1988.

- 22- Horngren and Harrison, "Financialand Managerial Accounting", Pearson Education ,U.S.A, 2008.
- 23- Irving Fisher, "The Theory of Interest",The Macmillan Company, New York, 1930.
- 24- Johansen and K. Juselius, "Maximum Likelihood Estimation And Inference On Cointegration – With Application To The Demand For Money", Oxford Bulletin Of Economics And Statistics, Vol.52, 1990.
- 25- Paul S.P, Cowpertwait, Andrew V. Metcalfe, "Introductory Time Series with R" , Springer Dordrecht eidelberg London New York , Library of Congress Control Number: 2009928496, 2011.
- 26- Pesaran, Shin Yongcheol And Smith, "Bounds Testing Approaches To The analysis Of Level Relationships", Journal Of Applied Econometrics, Vol 16, No.3, 2001.
- 27- Phillips And P. Perron, "Testing for a Unit Root In Time Series Regression", Biometrika, Vol.75 , 1988.
- 28- Slavin, S. L., "Economics", 6th, McGraw–Hill Irwin, New York, 2002.
- 29- Sprinkle, Beryl, "Money and Stock Prices", Home Wood, Richland Irwin, 1964.
- 30- VENA,"THE EFFECT OF INFLATION ON THE STOCK MARKET RETURNS OF THE NAIROBI SECURITIES EXCHANGE", Master Thesis, SCHOOL OF BUSINESS, UNIVERSITY OF NAIROBI, 2014.
- 31- Weygandt, Jerry, Kieso, Donald, and Kimmel, Paul, "Accounting Principles" ,8th.ed., John Wiley and Sons, U.S.A, 2008.

- 32- Yongcheol Shin, Byungchul Yu, and Matthew Greenwood-Nimmo, "Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in a nonlinear ARDL framework", Festschrift in honor of Peter Schmidt, Springer, New York, 201٤.
- 33- Johnson, Nicholas, "Inflation Regime Shifts: Implications for Asset Allocation", Advisor Perspectives, 2012.

استثمار الفوائض المالية في شركات التأمين

Investing financial surpluses in insurance companies

الباحث

سعيد عباس مرزّه (*) (١)

المستخلص:

تناول البحث دراسة عن استثمار الفوائض المالية في شركات التأمين ومدى تأثيرها على السياسة التأمينية من جهة وتأثيرها بالتضخم الاقتصادي من جهة أخرى وقد اخذت جانبين نظري وتطبيقي. وبذلك تضمنت الدراسة محورين رئيسيين تطرق المحور الاول الى مفهوم الاستثمار بوجه عام والاستثمار في شركات التأمين بوجه خاص من حيث شروطه وحجم الاستثمار ومصادره ومجالات الاستثمار الرئيسية التي ينبغي على شركات التأمين اتباعها من اجل تحقيق الاهداف التي من اجلها يتم استثمار فوائضها المالية والمجالات التي تتبعها من اجل ذلك وهي الربحية مع ضمان الاصل الحقيقي للأموال المستثمرة مع الاحتفاظ بقدر مناسب من السيولة النقدية لتغطية التزاماتها تجاه حملة الوثائق وما تتكبده من مصاريف عند مزاوله نشاطها التأميني ومدى الاستفادة من عوائد استثماراتها في اتباع سياسة تأمينية تستطيع عن طريقها زيادة نشاطها وتوسيع عملياتها في منافسة الشركات الاخرى اضافة الى تعويض حملة وثائق التأمين على الحياة عن انخفاض القيمة الحقيقية لمبالغ تأمينهم نتيجة حالة التضخم الاقتصادي خلال مدة التأمين. اما المحور الثاني تم تطبيق هذه المفاهيم على استثمار الفوائض المالية في شركة التأمين العراقية العامة اذ

(*) خبير اقتصادي وتأميني

تضمن مجالات الاستثمار وحجمها وتطورها والعوائد المترتبة عن استثمار فوائضها المالية خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) وتحليلها وقياسها وبيان معدلاتها وعوائدها واستخلاص الاستنتاجات والتوصيات من خلال ذلك. وتأتي أهمية البحث من الدور الذي يؤديه استثمار الفوائض المالية في شركات التأمين من التحكم بسياساتها التأمينية من جهة ومدى تأثير مبالغ تأمين الحياة بالتضخم الاقتصادي من جهة أخرى وإن أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها هي أهمية الفوائض المالية في استثمارات شركات التأمين إلا أن حجم هذه الاستثمارات لا تتناسب مع الفوائض المالية ولا مع العوائد المترتبة عليها.

الكلمات المفتاحية : الفوائض المالية - الاستثمار - شركات التأمين - السياسة الاستثمارية.

Abstract

In this extension study, the research deals with the investment of financial surplus made by the insurance companies and its impacts on insurance policies from one side and how it is impacted by the economic inflation from the other side, knowing that the study has been conducted theoretically and Practically. Thus, the study includes two main directions. The first direction deals with the investment concept in general and the investment in the insurance companies in particular in terms of its conditions, the investment size, its sources and the main areas of investment that insurance companies should follow in order to achieve their goals where their financial surpluses are invested and the areas that should follow to do so, which is the profitability while ensuring the true assets of the

invested funds and maintaining an adequate amount of cash availability to cover their obligations for document holders and expenses incurred with their insurance activities. Leveraging from the investment returns to follow an insurance policy enables the increase in its activities and expanding its operations in competition with other major companies in addition to compensating policy holders of life insurance because of the decrease in their insurance value as a consequence of the economic inflation during the insurance period. The second direction in this study focuses on applying all principles mentioned above on investing financial surpluses in Iraqi insurance company as it includes the areas of investment, its size and development, and the returns resulting from the investment of its financial surpluses during the years of (2015-2019), including also analyses, measurements, and statement of their average rates and returns to draw the conclusions and recommendations by doing so.

Key words : financial surpluses – investment - insurance companies – Investing policy .

١-المقدمة:

تتجمع لدى شركات التأمين فوائض مالية كبيرة من خلال نشاطها التأميني والمترتبة عن اقساط عمليات التأمين و الاحتياطيات الفنية والاحتياطي الحسابي في التأمين على الحياة وما لهذه الفوائض المالية من اهمية في تحديد مركزها المالي والاستمرار بمزاولة

عملها ومنافسة الشركات الاخرى من حيث استيفاء اقساط تتفق مع هذه المنافسة من جهة وشدة الخطر من جهة اخرى و تتجه شركات التأمين الى استثمار هذه الاموال في المجالات المختلفة وفق سياسة استثمارية تحقق اهدافها في ديمومة عملها وان هذه السياسة تلعب دورا اساسيا في كافة مجريات عملها لذا ينبغي ان توجه الدراسات للبحث في استثمارات شركات التأمين والوقوف على واقع هذه السياسة والتعرف على مدى تأثيرها بالتضخم الاقتصادي .

٢- منهجية البحث

٢-١ - مشكلة البحث:

ان السياسة التأمينية في تحديد اسعار التأمين تعتمد اساسا على نتائج حساب الارباح والخسائر لكل محفظة من محافظ انواع التأمين المختلفة وبما ان عوائد الاستثمار تشكل جزءا من هذه الحسابات غير ان بعض شركات التأمين لا تولي اهتماما في استثمار فوائضها المالية وعدم الاكتراث بنتائج استثماراتها لغرض النهوض بسياستها التأمينية من خلال تحديد اسعار تتوازن مع نشاطها التأميني ومواكبة المنافسة مع الشركات الاخرى كما لم تكثر لما يترتب على نتائج استثماراتها من اثار التضخم الاقتصادي سواءاً بالنسبة لمحافظها التأمينية او لتعويض حملة وثائق التأمين على الحياة

٢-٢ - اهمية البحث:

تأتي اهمية البحث من الدور الذي يلعبه استثمار الفوائض المالية في شركات التأمين من التحكم بسياستها التأمينية من خلال احتساب اقساط متوازنة لأنواع التأمين مبنية على نتائج استثماراتها تستطيع بموجبها منافسة الشركات الاخرى من جهة وتعويض حملة وثائق التأمين على الحياة بما قد تتأثر مبالغها من حالة التضخم الاقتصادي اضافة الى تطوير نشاطها التأميني.

٢-٣- فرضية البحث:

هناك علاقة بين استثمار الفوائض المالية في شركات التأمين والتحكم بسياساتها التأمينية وذلك من خلال مساهمة عوائد الاستثمار التي تكون جزءا من حساب الارباح والخسائر لكل محفظة من محافظ التأمين في تقليل خسائر المحفظة التي تستطيع من خلالها التحكم في تحديد اسعار التأمين من جهة ومدى تأثير نتائج الاستثمار بالتضخم الاقتصادي ووضع الحلول لتقليل الخسائر الناتجة عنه.

٢-٤ اهداف البحث:

حث شركات التأمين وتحفيزها على الاهتمام باستثمار فوائضها المالية في مجالات الاستثمار المختلفة واستغلال ارباح الاستثمار لتقليل خسائر محافظها التأمينية من جهة وتعويض حملة وثائق التأمين على الحياة بما تتعرض مبالغ تأمينها لآثار التضخم من جهة اخرى

٢-٥ عينة البحث ومدتها:

تم اختيار شركة التأمين العراقية العامة لدراسة واقع سياسة استثمار فوائضها المالية خلال الفترة (٢٠١٥ — ٢٠١٩) لتحقيق اهداف البحث في اهمية استثمار الفوائض المالية لشركات التأمين ان اختيار هذه الفترة هي لاستقرار عمل الشركة بعد (٢٠٠٣) وتوفر احصائيات ملائمة للدراسة والبحث يمكن الاستدلال بها.

٣- مفهوم الاستثمار: -

الاستثمار هو عمليه استخدام الاموال الحالية المدخرة منها والفائضة عن الحاجه في مشاريع ذات عوائد ماليه من اجل زيادة المدخولات في المستقبل على ان يراعي فيها الابتعاد عن المضاربة والاحطار فهي اما ان توظف في انشاء مشاريع جديده او بتوسيع مشاريع قائمه وتنميتها او بشراء عقارات لغرض تأجيرها والاستفادة من مردودها السنوي او

من خلال شراء اسهم وسندات ذات عائد ثابت و مضمون معتمدا في ذلك على اسس و خطط مدروسة مسبقا بعد دراسة كافة الفرص المتاحة و ان لا يتم تركها للارتجال واختيار فرص الاستثمار عشوائيا وعلى ان يؤخذ بنظر الاعتبار عند اتخاذ اي قرار بشأن استثمار الاموال العوامل التالية :

٣-١ - المحافظة على الاصل وضمان الدخل :-

ان المحافظة على أصل رأس المال وضمان الدخل من النقاط المهمة التي ينبغي اعتمادها ابتداءً والا اصبحت مسألة الاستثمار عملية مضاربه او مغامرة. ولأجل المحافظة على ديمومة العائد يقتضي المحافظة على الاصل وعدم التفريط به او استخدامه في مجالات غير مدروسة وغير مضمونة العواقب مع التأكيد على مبدأ الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة

٣-٢ - تنوع وتوزيع مجالات الاستثمار :-

ينبغي مراعاة عدم تركيز الاستثمار في جانب واحد من مجالات الاستثمار المتاحة مهما كان مضمونا وانما يقتضي توزيعه من الناحيتين النوعية والجغرافية وذلك لضمان المحافظة على الاموال المستثمرة وعدم التفريط بها كليا من جهة واستمرار تدفق الايرادات الاستثمارية من جهة اخرى. حيث لو تعثر نوعا ما من الاستثمار او في منطقه معينه تكون هناك ارباحا في مجال اخر او منطقه اخرى تعوض ما اصاب من خسارة في المجال المتعثر وبذلك يتحقق التوازن في العملية الاستثمارية.

٣-٣ - الوقاية من الاخطار :-

هناك اخطار عديده متنوعه تحيط بعملية استثمار الاموال وتكون كامنه خلف مسببات كثيره وان من اهم هذه الاخطار هي التي تصيب قيمة الاصل وتؤدي به الى الخسارة وانخفاض مقدار العائد لذلك ينبغي ان يكون اختيار اوجه الاستثمار بشكل سليم وبأوقات

صحيحه تتسجم والفرصة الاستثمارية المتاحة وبأساليب وطرق مهنية منتظمة وذلك وفق خطه مدروسة تعبر عن ادراك وبعد نظر في معرفة مجالات استخدام الاموال المستثمرة

٤- الاستثمار في شركات التأمين:-

يعتبر الاستثمار في شركات التأمين الركن الاساسي في مقدمات تحقيق اهداف نجاحها واستمرار ديمومتها في العمل وتعزيزاً لثبات قدرتها على التحكم في سياستها التأمينية وبما يحقق مصلحتها ومصلحة جمهور المؤمن لهم معا. حيث ان السياسة الاستثمارية لشركات التأمين تختلف عن السياسات الاستثمارية الاخرى من حيث ان الاموال الفائضة التي تقوم شركات التأمين بتوجيهها للاستثمار لا تمتلك منها سوى جزء بسيط والجزء الكبير منها يعود للمؤمن لهم من خلال الاحتياطات الفنية التي تعتبر التزاما عليها اتجاهاهم. و بذلك فلا تنحصر نتائج استثمار الفوائض المالية سواءً بالربح او الخساره عليها فقط وانما تسبب اضرارا بالغة للمؤمن لهم اذا ما نتج عن هذه السياسة خسارة كبيرة (٤) وبكفي ان نوضح بهذا الصدد ان رأس المال الاسمي والمدفوع لشركة التأمين العراقيه العامه حسبما ورد بتقريرها لسنة ٢٠١٦ مبلغ (ملياري دينار) في حين بلغت احتياطاتها الفنية (٢٨٣١٩٩٣٤٠٠٠) دينار (ثمانية وعشرون مليار و ثلاثمائة وتسعة عشر مليون وتسعمائة واربعه و ثلاثون مليون دينار) اي ما يعادل خمسة عشر ضعف رأسمالها. هذا بالإضافة الى ان نتائج سياستها الاستثمارية يعطيها المرونة الكافية بطرح انواع متعددة من الوثائق تتناسب اسعارها مع عوائد الاستثمار التي تتناسب عكسيا مع اسعار التأمين اذ كلما زادت عوائد الاستثمار كلما تتيح الفرصة لتخفيض معدل القسط وحسب نتائج المحفظة لكل نوع من انواع التأمين حيث ان عوائد الاستثمار تكون جزءا من حساب الارباح والخسائر لهذه المحافظه وان السياسة الاستثمارية في شركات التأمين حسب نشاطها المهني ينبغي ان تراعي تحقيق السيولة والربحية والضمان وكما موضح ادناه:-

٤-١- السيولة:

ويقصد بها بالنسبة لنشاط التامين قدرة شركة التامين للوفاء بالتزاماتها النقدية تجاه المؤمن لهم عند استحقاقها. فالالتزامات المستقبلية بالنسبة للتامين على الحياة يكون اكثر دقة وسهولة عنه في فروع التامين العام ولهذا يتحقق مبدأ السيولة بالنسبة لتامين الحياة بدقة اكثر عنه لأنواع التامين الاخرى. (٨) حيث كلما كان من الصعب توقع احتمال تحقق الخطر المؤمن منه كلما دعت الحاجة الى درجه عالية من السيولة والعكس صحيح. وبذلك ينبغي ان تستثمر شركات التامين جزءا مناسباً من فوائضها المالية في اصول يمكن تحويلها الى نقود بسهولة وبدون خساره (١) كما هو الحال في الودائع الثابتة

٤-٢- الربحية:-

تسعى شركات التامين الى تحقيق اقصى عائد ممكن من استثمار فوائضها المالية مضحية الى حد ما بالمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الاستثمارات. ولكن قد يتعارض هذا المبدأ مع مبدأي السيولة والضمان ولهذا فان الحصول على اكبر عائد ممكن يجب ان لا يأتي في مقدمة الاساسيات بالنسبة لشركات التامين التي ينبغي عليها ايجاد التوازن بين هذه العناصر للوصول الى سياسة استثمارية تحقق ضمان رأس المال مع الحصول على اقصى عائد من الربحية

٤-٣- الضمان:-

ان الضمان التقليدي او الضمان الاسمي للأموال المستثمرة يؤدي الى تحقيق الامان للمستثمر من حيث حصوله على نفس كمية النقود المستثمرة الا انه في ظل التضخم الذي يؤدي الى انخفاض القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة خصوصاً اذا كان الاستثمار لآجال طويلة وذلك نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود بصورة مستمرة ومتزايدة. لهذا تسعى شركات التامين الى الاستثمار في المجالات التي تحافظ على القيمة الحقيقية للأموال

المستثمرة وليس استرداد نفس الوحدات النقدية لهذه الاموال ومن امثلتها الاستثمار في المجال العقاري وعليه فان الاهداف الرئيسية للسياسة الاستثمارية في شركات التأمين تتركز في الحصول على اقصى عائد ممكن من استثمارات مضمية الى حد ما بالمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الاستثمارات مع ضمان القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة ودون التفريط بتوفر قدر مناسب من السيولة لسداد التزاماتها (٨).

٥- حجم الاستثمار ومصادره في شركات التأمين :

يعتمد حجم الاستثمار في شركات التأمين على مقدار الفائض السنوي الناتج عن الحصيلة المتبقية خلال سنة العمل من مقدار الاقساط المحصلة مطروحا منها الالتزامات في دفع التعويضات ومبالغ تأمين الحياة المستحقة واسترداد الاقساط المرجعة والمصاريف الإدارية والفنية وبعبارة اخرى هو الفائض من مقدار حجم المقبوضات مطروحا جملة المدفوعات خلال السنة وهذا الفائض هو الذي يتم استخدامه في مجالات الاستثمار المتاحة في ذلك الوقت وفق التعليمات والأنظمة المرسومة والمحددة وهذا ما يطلق عليه بالاستثمار الموجه. حيث ان السياسة الاستثمارية لشركات التأمين في الدول النامية ترتبط ارتباطا وثيقا بالسياسة الاستثمارية للدولة نفسها. وبما انها تتميز بوجود خطط للتنمية الاقتصادية فأنها بحاجة الى المزيد من الاستثمارات (٣) الا انها كانت استثمارات غير منتجة وتعاني من قلة العائد مما استدعى الى تدخل الدولة الذي اصبح لها دورا رئيسيا في توجيه استثمارات نحو المجالات التي تؤدي الى تطور اقتصاد البلد (١) وعلى هذا الاساس تقوم الدولة بتحديد الحجم الكلي للأموال المستثمرة وتوزيعها على القطاعات الاقتصادية المختلفة وقد تشارك بجزء من رأس المال فيها. كما يتأثر حجم استثمارات شركات التأمين في حالة التأمين والتي حصلت في بعض الدول النامية والتي تم حصرها في السندات

الحكومية ذات القيمة المحدودة وبفائدة ثابتة والقروض اما بالرهن العقاري او بضمان وثائق التأمين على الحياة(٢).

اما مصادر وقنوات الاستثمار في شركات التأمين تتمثل في مصدرين رئيسيين اولهما يتعلق بالنشاط التأميني وثانيهما يعتمد على النشاط الاستثماري نفسه. حيث ان تنمية محافظ انواع التأمين المختلفة من خلال اصدار وثائق جديده مع ديمومة سريان الوثائق القديمة من ابرز اهداف شركات التأمين وذلك من اجل الاحتفاظ على اكبر قدر ممكن من الاقساط وتتميتها من جهة وتحقيق اكبر عائد من استثمار اموالها في افضل المجالات المتاحة من جهة اخرى.

والجدول (١) يوضح الفوائض المالية وحجم الاستثمار في شركة التأمين العراقية العامة خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠٢٩).

جدول (١).

الفوائض المالية وحجم الاستثمار في شركة التأمين العراقية العامة خلال السنوات

(٢٠١٥ - ٢٠١٩)

الاهمية النسبية	حجم الاستثمار	الفائض المالي	السنة
٩,٩%	٣٤٤٢٦٩٣٥	٣٣٩٣٦٨٠	٢٠١٥
٢٠,٥%	٣٦٥١٣٩٧٩	٧٤٩٩٣٨٩	٢٠١٦
١٤,٨%	٣٩٤٠٨٤٤٥	٥٨٣١٣١٥	٢٠١٧
١٦,٣%	٥٤٣٣٠٧٠٥	٨٨٥١٥٦٩	٢٠١٨
١٥,٨%	٦٣١٠٠٨٣٤	٩٩٤٦٢٩٦	٢٠١٩

المصدر - (٩) التقارير السنوية لشركة التأمين العراقية (٢٠١٥-٢٠١٩)

يلاحظ من الجدول (١) ما يلي: -

- أ- ازدياد حجم الاستثمار خلال سنوات الدراسة حيث ارتفع من (٣٤٤٢٦٩٣٥) ألف دينار في سنة الأساس سنة ٢٠١٥ الى (٦٣١٠٠٨٣٤) ألف دينار سنة في سنة ٢٠١٩
- ب- ازدياد الفائض المالي خلال سنوات الدراسة من (٣٣٩٣٦٨٠) ألف دينار سنة ٢٠١٥ الى (٩٩٤٦٢٩٦) ألف دينار سنة ٢٠١٩ عدا سنة ٢٠١٧ الذي انخفض فيه عن سنة ٢٠١٦ ولكن لم يؤثر ذلك عن ارتفاع حجم الاستثمارات.
- ج- تذبذب في نسب الأهمية اذ كانت سنة ٢٠١٦ تمثل اعلى نسبة (٢٠,٥٪) وسنة الأساس اقل نسبة (٩,٩٪)
- وللوقوف على مدى نمو الفوائض المالية وحجم استثمارها خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) ونسبة هذا النمو السنوي خلال هذه الفترة فالجدول (٢) ادناه يوضح نسبة الزيادة عن سنة الأساس في الفوائض المالية وحجم الاستثمار في شركة التامين العراقية خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٩)

جدول (٢)

نمو الفوائض المالية وحجم الاستثمار السنوي في شركة التامين العراقية خلال السنوات

(٢٠١٥ - ٢٠١٩)

(بالالف)

السنة	الفائض المالي	نسبة الزيادة	حجم الاستثمار	نسبة الزيادة
٢٠١٥	٣٣٩٣٦٨٠	-	٣٤٤٢٦٩٣٥	-
٢٠١٦	٧٤٩٩٣٨٩	١٢١٪	٣٦٥١٣٩٧٩	٦,١٪
٢٠١٧	٥٨٣١٣١٥	٧٢٪	٣٩٤٠٨٤٤٥	١٤,٥٪
٢٠١٨	٨٨٥١٥٦٩	١٦١٪	٥٤٣٣٠٧٠٥	٥٨٪
٢٠١٩	٩٩٤٦٢٩٦	١٩٣٪	٦٣١٠٠٨٣٤	٨٣٪

المصدر (٩)التقارير السنوية لشركة التامين العراقية

يتضح من الجدول (٢) ما يلي:

أ- نسبة الزيادة السنوية بالقياس الى سنة الاساس (٢٠١٥) بخصوص الفائض المالي تمثل سنة (٢٠١٩) اعلى نسبة (١٩٣٪). واقل نسبة كانت في سنة (٢٠١٧) وهي (٧٢٪) خلال سنوات الدراسة

ب- اما بخصوص حجم الاستثمار فان سنة (٢٠١٩) ايضا تمثل اعلى نسبة سنوية لزيادة حجم الاستثمار بالقياس الى سنة الاساس (٢٠١٥) وهي (٨٣٪) وان سنة (٢٠١٦) كانت فيها النسبة الاقل خلال سنوات الدراسة وهي (٦٠،١٪)

ج- ان نسب الزيادة السنوية للفوائض المالية تفوق النسب السنوية لحجم الاستثمار مما يدل على عدم استثمار جميع الفوائض المالية او الجزء الاكبر منها وهذا ما يؤكد جدول رقم (١) بان الاهمية النسبية لحجم الاستثمار لم تتجاوز (٢٠،٥٪) من الفائض المالي ان ذلك يوضح مدى اعتماد حجم الاستثمار على الفوائض المالية لشركات التأمين وتوجيهها نحو أفضل المجالات المتاحة التي تحقق اكبر عائد ممكن من الربح مع ضمان الاصل والجدول رقم (٣) ادناه يوضح مقدار العوائد ونسبتها الى حجم الاستثمار في شركة التأمين العراقية خلال السنوات (٢٠١٥ — ٢٠١٩)

جدول (٣) حجم الاستثمار وعوائده في شركة التأمين العراقية

خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩)

(بالألف)

السنة	حجم الاستثمار	العائد السنوي	النسبة
٢٠١٥	٣٤٤٢٦٩٣٥	٢٧٧١١١٢	٨٪
٢٠١٦	٣٦٥١٣٩٧٩	٢٧٩٦٦٣٦	٧٪

٢٠١٧	٣٩٤٠٨٤٤٥	٢٩٢٣٢٤٢	%٧
٢٠١٨	٥٤٣٣٠٧٠٥	٢٩٩٣٧٨٥	%٦
٢٠١٩	٦٣١٠٠٨٣٤	٣٣٢٠٤٦٠	%٥

المصدر - (٩) التقارير السنوية لشركة التأمين العراقية (٢٠١٥-٢٠١٩)

من الجدول (٣) نلاحظ ما يلي :-

أ-ازدياد مقدار عوائد الاستثمار السنوية خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) حيث ارتفعت من مبلغ (٢٧٧١١١٢) ألف دينار سنة ٢٠١٥ الى مبلغ (٣٣٢٠٤٦٠) ألف دينار سنة ٢٠١٩

ب- ان ارتفاع مبلغ العوائد خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) لا يتناسب مع حجم الاستثمار وهذا ما تأكده نسب العوائد حيث انخفضت خلال تلك السنوات اذ ان سنة الاساس مثلت اعلى نسبة (٨٪) سنة ٢٠١٩ اقل نسبه (٥٪)

وفي حالة استخراج معدل العائد السنوي للأموال المستثمرة الذي يعتمد على اساس قسمة العائد السنوي على متوسط حجم المبالغ المستثمرة للسنة السابقة والسنة التي يراد حساب معدل عائد استثمارها السنوي اي

$$\text{معدل عائد الاستثمار} = \frac{\text{عائد الاستثمار السنوي}}{\text{متوسط حجم المبالغ المستثمرة}}$$

وللوقوف على مدى جودة عائد الاستثمار وفيما اذا يمكن اعتماده في استمرار الاستثمار في المجالات المستثمرة فيها الاموال او البحث عن مجالات اخرى يتم مقارنة معدل العائد مع سعر الفائدة الذي تمنحه

المصارف على الودائع المالية والجدول رقم (٤) يوضح حجم المبالغ المستثمرة وعوائدها السنوية في شركة التامين العراقية خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩). ومعدل عائد الاستثمار في كل سنة عدا سنة الاساس

جدول (٤)

حجم مبالغ الاستثمار وعوائدها السنوية ومعدل الاستثمار السنوي لشركة التامين العراقية خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) (بالالف)

السنة	حجم الاستثمار	العائد السنوي.	معدل العائد
٢٠١٥	٣٤٤٢٦٩٣٥	٢٧٧١١١٢.	—————
٢٠١٦	٣٦٥١٣٩٧٩	٢٧٩٦٦٣٦.	٧,٩%
٢٠١٧	٣٩٤٠٨٤٤٥	٢٩٢٣٢٤٢	٧,٧%
٢٠١٨	٥٤٣٣٠٧٠٥	٢٩٩٣٧٨٥	٦,٤%
٢٠١٩	٦٣١٠٠٨٣٤	٣٣٢٠٤٦٠.	٥,٧%

المصدر: (٩) التقارير السنوية لشركة التامين العراقية

أ- في سنة (٢٠١٦) كان معدل العائد لاستثمارات الشركة (٧,٩%) وهو اعلى معدل عائد سنوي خلال سنوات الدراسة

ب- وكان اقل معدل عائد سنوي لاستثمارات الشركة وهو (٥,٧%) في سنة (٢٠١٩)

ج- بمقارنة النتائج للجدول رقم (٣) بالجدول رقم (٤) نلاحظ ان نسب معدل العائد السنوي

اعلى من نسب عائد الاستثمار الى حجم الاستثمارات السنوية خلال سنوات الدراسة

و- وبمقارنة معدل عائد الاستثمار السنوي بمعدل سعر فائدة المصارف على الودائع

المالية نلاحظ انها تزيد عنها بفارق كبير حيث لا تتعدى سعر فائدة المصارف على ودائع

الشركة عن (٣٪) اضافة الى انها تحقق الضمان الاسمي للأموال دون الضمان الحقيقي لها

٦- مجالات الاستثمار في شركات التأمين:-

يمكن تقسيم مجالات الاستثمار المختلفة الى قسمين رئيسيين هما الاستثمار ذات العائد الثابت الذي يضمن للمستثمر الحصول على عائد دوري خلال مدة الاستثمار كما يوفر له السيولة الكافية عند الحاجة اليها وكما هو الحال في السندات والودائع والقروض والاستثمار ذات العائد المتغير التي تتوقف عوائدها على نتائج العملية الاستثمارية وانها لا توفر السيولة النسبية عند الحاجة اليها كما في العقارات والاسهم. وان شركات التأمين تسعى الى عدم تركيز استثماراتها في مجال واحد او منطقة جغرافية واحدة وانما يتم توزيعها على المجالات المختلفة من الناحيتين النوعية والجغرافية وتوجيهها نحو افضل الوسائل التي يتحقق معها ضمان الاصل والعوائد المجزية مع توفير السيولة وذلك لغرض تحقيق اهدافها في ضمان وحماية حملة الوثائق من المؤمن لهم وخصوصا وثائق التأمين على الحياة مع الاحتفاظ على موازنة اقساط انواع التأمين العام الاخرى التي تؤدي الى زيادة مبيعاتها وتسويق افضل لوثائقها

وعليه فان اهم المجالات الرئيسية التي توجه شركات التأمين اموالها للاستثمار فيها تتحدد بصورة عامة بما يلي :-

٦-١ - الودائع :

كانت الودائع تشكل اكبر نسبة من حجم الاستثمار في شركات التأمين لاعتبارها من ضمن الاصول التي تحقق السيولة النقدية والضمان الاسمي للأموال المستثمرة (٣) وان عوائدها محدده بنسب ثابتة مضمونه.

وتلجأ إليها شركات التأمين لضمان السيولة النقدية لغرض تسديد التزاماتها في دفع التعويضات والوفاء لإعادة مبالغ تأمين الحياة عند استحقاقها من جهة ولوجود قيود تحدد الاستثمار في هذا المجال من أجل حماية الأموال المستثمرة من جهة أخرى. إلا أن وجود مثل هذه القيود لم تقف حائلاً أمام شركات التأمين من تحقيق عوائد مجزية من أصولها المستثمرة في ظل التضخم الاقتصادي (١٠) هذا ما توجهت إليه شركة التأمين العراقية حيث كانت غالبية استثماراتها في الودائع إلا أنه بعد الانخفاض الحاد في قيمة سعر صرف الدينار نتيجة التضخم الاقتصادي و ما نتج عنه من أضرار لمحففظتها الاستثمارية في هذا المجال فقد أجرت تغييراً في سياستها الاستثمارية محاوله منها في الحفاظ على القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة وذلك بتوجيه قسم كبير من فوائضها المالية إضافة إلى سحب نسبة كبيرة من الودائع واستخدامها في شراء العقارات والأسهم وهو توجه سليم وفق تلك الظروف التي أدت إلى الانخفاض الكبير في سعر صرف الدينار

٦-٢- الاسهم والسندات:

تصنف الاسهم والسندات بصورة عامة اما انها غير قابلة للإطفاء كالأسهم في الشركات المساهمة والسندات غير المضمونة و التي ليس لها تاريخ استحقاق ويتم تامين هذا النوع حسب السعر السائد في السوق. وسندات قابلة للإطفاء وتشمل السندات الصادرة أو المضمونة من قبل الدولة والسندات المصنفة في المراتب العليا في النشرات المالية ويتم تامينها حسب طريقة اطفائها.

وتعتبر الاسهم والسندات من مجالات الاستثمار التي تحقق عوائد ذات معدل يفوق المعدلات في المجالات الأخرى. غير أنها تتطوي في بعض الأحيان على شيء من الخطورة بالنسبة للمشروعات التي قد تتعرض للفشل (٧) لذلك فإن الولايات المتحدة الأمريكية تفرض قيود على الاستثمار في مجال الاسهم وجعله يمثل نسبة قليلة من الأصول

الخاصة بشركات التأمين او فوائضها المالية واجراء توزيعها نوعيا وجغرافيا. الا ان شركة التأمين العراقية قد وجهت نسبة كبيرة من استثماراتها في الآونة الاخيرة نحو الاسهم مما ادى الى زيادتها وذلك للارتفاع المتزايد في عوائدها السنوية وارتفاع قيمة الاسهم في سوق الاوراق المالية نتيجة تضاعف موجوداتها من جهة والقضاء على اثار التضخم على الاموال المستثمرة من جهة اخرى. غير ان هذا المجال قد تلكأ ايضا في السنوات الاخيرة نتيجة تذبذب عمل الشركات المساهمة فيها وانخفاض ارباحها مما ادى الى انخفاض قيمة اسهمها في سوق الاوراق المالية عما كانت عليه في السنوات السابقة الا ان قيمتها الاسمية وموجوداتها لم تتأثر بذلك

٦-٣- العقارات :-

كانت معظم شركات التأمين على الحياة لا تسمح بالاستثمار في الاصول العقارية ذات الاغراض غير الاجرائية خلال الفترة الماضية (١٠).

ومع هذا فقد ادت الطبيعة الديناميكية لاقتصاد ما بعد الحرب العالمية الثانية الى الطلب المتزايد لرؤوس الاموال مما جعل شركات التأمين في حاجة ماسة الى السيولة النقدية لتمويل الطلبات المتزايدة للمصانع والمتاجر من اجل الاستمرار في المحافظة على مكانتها التنافسية مما ادى ذلك الى الاستخدام المتزايد للأموال السائلة والتي يطلق عليها بالصفات الخاصة بالبيع والاستئجار او الشراء والاستئجار (١٠) حيث تقوم شركات التأمين وفق ذلك بأنشاء مصانع او متاجر او مخازن ثم تقوم ببيعها بعد الانتهاء من انشاءها مستفيدة من الفرق بين قيم التكلفة الفعلية و قيم البيع. او تقوم بشراء عقارات لغرض استثمارها من خلال تأجيرها للغير حيث ان شركات التأمين تمتلك ضمن اصولها الاستثمارية الكثير من العقارات سواء عن طريق انشاءها او شراءها جاهزة او يتم استحصال عقارات مرتتهن من جراء عجز المقترض عن الوفاء بتسديد القرض.

وعليه فان التوسع في الاستثمار العقاري هو الاتجاه الذي سارت عليه معظم شركات التأمين عندما اصبح التضخم حقيقة لا تقبل الجدل في الدول المتقدمة والكثير من الدول النامية على حد سواء (٤) ولقد حاولت شركات التأمين تلافي النتائج السلبية للتضخم و انخفاض القوة الشرائية للنقود من خلال اختيار سياسة استثمارية سليمة تتناسب مع الظروف الاقتصادية السائدة من اجل الحصول على اكبر عائد ممكن من هذه الاستثمارات وبما يفوق معدل سعر الفائدة الفني الذي يتم اعتماده في حساب اقساط التأمين (٣) مما يمكن معه من استخدام الفائض في تعويض حملة وثائق التأمين على الحياة عن الخسائر المترتبة عن انخفاض قيمة النقود من خلال المشاركة في الارباح. وكذلك تعويض العجز في مقدار الاقساط الناتج عن زيادة المصروفات الإدارية. من خلال ذلك بدأ البحث عن منافذ جديدة ومتطورة للاستثمار والتي يتحقق معها ضمان القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة وبما يتناسب مع الارتفاع المستمر في الاسعار. وان الاستثمار في المجال العقاري هو الذي يحقق الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة ويعتبر المدخل الطبيعي لحل مشكلة التضخم بالنسبة لشركات التأمين من جهة وحملة وثائق التأمين بصورة عامة والتأمين على الحياة بصورة خاصة من جهة اخرى والذي ينبغي ان توجه اليه شركات التأمين اهتمامها وتعتبره من اولويات سياستها الاستثمارية. بحيث تقوم بتنويع وتطوير مجالات الاستثمار. اذ ان الآثار المترتبة على الانخفاض المستمر في القوة الشرائية للنقود يعتبر من اشد المخاطر التي قد يتعرض لها استثمار جزء كبير من اموالها في مجال الاسهم والعقارات (٣)

٦-٤- القروض:-

تمثل القروض مجال مهم من حجم استثمارات شركات التأمين. حيث كانت الحاجة لتمويل بناء المساكن هي السبب الذي ادى الى السماح بالاستثمار غير المشروط في منح مثل

هذه القروض. الا انه قد تم تحديد نسبة معينة من فوائض شركات التأمين في بعض الولايات الامريكية التي يتم منحها للقروض (١٠) ومع هذا فان البنين الاقتصادي والاجتماعي للدولة وتزايد ارصدة الاستثمار قد اجبر شركات التأمين للبحث عن منافذ اضافية للاستثمار في هذا المجال ومنها منح القروض لإنشاء العقارات التجارية والمشاريع الصناعية والزراعية. هذا وتعتبر القروض كالودائع الثابتة والسندات من الاصول التي تحقق الضمان الاسمي للأموال المستثمرة دون القيمة الحقيقية لها وبذلك تتأثر كثيرا من حالات التضخم

وعلى هذا الاساس فان شركات التأمين تقوم بفرض اسعار فائدة عالية من اجل تحقيق بعض التوازن من خلال زيادة العوائد للأموال المستثمرة في هذا المجال. هذا وان القروض التي تمنحها شركات التأمين تنصب في اتجاهين هما :

٦-٤-١ - قروض بضمان وثائق التأمين على الحياة:

وفق احكام وشروط وثائق التأمين على الحياة(المختلط) تقوم شركات التأمين بمنح حملة وثائقها قروض بضمان الوثيقة بحدود قيمة تصنيفاتها التي تمثل الاحتياطي الحسابي لها وذلك لقاء فائدة تقل نسبتها عن معدل سعر الفائدة للقروض الاخرى على اساس ان الجانب الاكبر من اموالها المتاحة للاستثمار هي ملك لحملة الوثائق والناطقة عن مقدار التزامها الحسابي تجاههم والمتمثل بالاحتياطي الحسابي وبذلك يكون من حق حامل وثيقة التأمين على الحياة اجراء تصنيفاتها او الاقتراض بضمانها لدى الشركة.

٦-٤-٢ - قروض بضمانات عقارية:

تمثل هذه القروض جانب اخر من مجالات الاستثمار التي تحقق الضمان الاسمي للأموال المستثمرة مع تحقيق عوائد مالية كبيرة تتسجم مع طموح شركات التأمين في الحصول على اقصى عائد ممكن من استثمار اموالها. الا ان هذا النوع من الاستثمار لا

يحقق لها الضمان الحقيقي لهذه الاموال المستثمرة والسيولة النقدية. وان لجوء شركات التأمين لهذا النوع من الاستثمار يكون وفق الظروف المتاحة من جهة وتعويض النقص عن القيمة الحقيقية من خلال فرض معدلات فائدة عالية لتسديد جزء من النقص الحاصل في القوة الشرائية للنقود. وقد اتجهت شركة التأمين العراقية في الآونة الاخيرة بدراسة توظيف جزء من فوائدها المالية في مجال الائتمان لمنح قروض تجارية لإنشاء البنايات التجارية وبمعدل فائدة مجزي وصل مع المصاريف الإدارية الى (٢٥٪) وذلك بعد موافقة البنك المركزي العراقي على ان يكون مقابل رهن العقار من الدرجة الاولى لصالح الشركة ضمانا للقرض

٧- اثار التضخم على الاستثمار في شركات التأمين:-

يمكن النظر الى اثار التضخم على الاستثمار من ناحيتين هما:

٧-١ - اثار التضخم في الطلب على الاستثمار بصورة عامة:

يثار الجدل بين رجال الفكر الاقتصادي حول اثر التضخم الاقتصادي في الطلب على الاستثمار. وهل له فائدة بالنسبة للنمو الاقتصادي من عدمه. حيث يرى الفريق المؤيد لسياسة التضخم بانه يعمل على دعم عمليات تكوين رأس المال مما يؤدي الى زيادة معدلات النمو الاقتصادي. كما يفترض هذا الفريق ان التضخم يعمل على توجيه زيادة استثمار المدخرات المتجمعة نحو القطاعات المنتجة في الاقتصاد القومي دون غيرها (١١) وبذلك يظهر اثر التضخم في الطلب على الاستثمار على مدى التحول في الدخل الحقيقي لصالح الجماعات التي تقوم بادخار كميات كبيرة نسبيا في تلك المجالات. وبمعنى اخر يظهر اثر التضخم في اعادة توزيع الدخل في صورة ارباح عالية وفوائد رأسمالية تعود على المنتجين واصحاب الاملاك. وتعتبر الارباح العالية احدى المتغيرات الاساسية التي تحدد الطلب على الاستثمار الخاص. ومن خلال ذلك يمكن القول بان

التضخم سيؤدي عموماً إلى زيادة الطلب على الاستثمار الخاص وإن حجم هذه الزيادة تعتمد على نسبة الأرباح المتحققة بالإضافة إلى أن زيادة معدل التضخم يحدد نوع الاستثمار القائم (١١) أما في حالات التضخم الحاد الذي تقل معه الثقة بالاستثمار بصورة عامة ومن التفاؤل في المستقبل فإن المدخرين يتجهون إلى المضاربة في محاولة لحماية استثماراتهم في المستقبل والمحافظة عليها من جهة ولتحقيق المزيد من الفوائد الرأسمالية من جهة أخرى. ونتيجة لذلك فإن الاحتفاظ بالذهب والعملات الصعبة وكذلك الاستثمار في مجالات الأسهم والعقارات يصبح من الاتجاهات المطلوبة التي تغري المستثمرين نظراً لما تحققه من عوائد مالية مرتفعة من الأرباح والضمان الحقيقي للأموال المستثمرة. وبالتالي فإن التضخم الحاد يؤدي إلى توجيه وتوزيع الاستثمارات في هذه المجالات. وعلى هذا الأساس يمكن أن نصل إلى النتيجة التي توضح بأن التضخم المعتدل يقوم بإعاش الاستثمار والإنتاج الخاص وأن التضخم الحاد سيكون له آثار مضادة. وبهذا فإن المعدل المتزايد للتضخم سترتب عليه آثار سلبية تضر بالنشاط الاقتصادي حيث يقلل من الجهود المبذولة نحو التقدم والتطور الاقتصادي. (٥)

٧-٢- آثار التضخم على استثمارات شركات التأمين:

إن الحاجة للاستثمار في شركات التأمين يأتي من مبدأ العلاقة بين أقساط التأمين ومقدار العائد المترتب عن حجم المبالغ المستثمرة وخصوصاً في حالة سداد القسط المتساوي في التأمين على الحياة الذي يتضمن في السنوات الأولى للعقد جزءاً زائداً عن الخطر لهذه الفترة والذي يتم حجزه مع الفوائد المتحققة لاستثماره لغرض تغطية العجز الناتج بسبب زيادة حدة الخطر عن قيمة القسط المتساوي في السنوات الأخيرة من العقد (١٠) ويسمى هذا الجزء المحتجز بالاحتياطي الحسابي الذي تقوم شركات التأمين باستثماره في المجالات المختلفة والتي تحكمها قوانين الإشراف والرقابة على أعمال التأمين والتي تختلف من دولة

لأخرى (٦) ولا شك في ظاهرة التضخم نجد ان للذين يدخرون اموالهم بعناية فائقة وحرص شديد هم الاكثر خسارة ومن بين هؤلاء حملة وثائق التأمين على الحياة والمودعين اموالهم في المصارف وحملة السندات والرهون العقارية (٥).
ومن هنا يمكن التساؤل من المستفيد من التضخم شركات التأمين ام حملة الوثائق؟ وللإجابة على هذا السؤال.

نفترض وهو افتراض نظري بحث ان كل ما يقابل الاحتياطات الفنية يتم استثمارها في اصول اسمية تضمن استرداد نفس الوحدات النقدية وذلك بغض النظر عن التغيير في قيمة النقود وكما هو الحال في الودائع الثابتة لدى المصارف والسندات والقروض. ويعني ذلك ان المصارف والجهات المقرضة والهيئات التي تصدر السندات تكون هي المستفيدة من التضخم على حساب حملة الوثائق من المؤمن لهم وان دور شركات التأمين يكون في هذه الحالة دور الوسيط بين الخاسر والمستفيد من التضخم فضلا عما تتحمله شركات التأمين من اعباء المصاريف الادارية التي تتزايد من عام لآخر من جراء التضخم (٧) ومن ناحية اخرى على العكس من ذلك لو افترضنا وهو افتراض نظري بحث ايضا ان جميع الاحتياطات الفنية يتم استثمارها في اصول عينية كالعقارات والاسهم وان قيمة هذه الاصول تتزايد مع الارتفاع بالأسعار نتيجة التضخم وهذا يعني ان شركات التأمين هي المستفيدة من التضخم على حساب حملة الوثائق كلما بقي التزام شركات التأمين التزاما نقديا وبنفس عدد الوحدات المتفق عليها عند التعاقد وليس بقوة شرائية معينة ولكن في الواقع العملي خلاف ذلك تماما حيث ان شركات التأمين تستثمر فوائضها المالية في مجالات استثمارية مختلفة منها لا يتحقق معها الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة كالودائع الثابتة والسندات والقروض في حين ان بعضها الاخر يحقق لها الضمان الحقيقي كالعقارات والاسهم وان السبب في ذلك يعود الى وجود قيود تحدد استثمار

الفوائض المالية لشركات التأمين والتي لا تستطيع معها من توجيه استثماراتها في مجالات أكثر تحقيقاً للمحافظة على الأصل. وإن الاتجاه نحو منح القروض في ظل هذه القيود من أجل تحقيق عائد مجزي بالنسبة للودائع. وعلى هذا الأساس فإن شركات التأمين لا تستفيد فعلاً في حالة التضخم من استثماراتها وبما لا يوازي الارتفاع في مستوى الأسعار بالنسبة للعقارات نفسها والتي تستثمر جزء من فوائضها في هذا المجال والجدول رقم (٥) ادناه يوضح مجالات الاستثمار في شركة التأمين العراقية.

جدول (٥)

المجالات الرئيسية للاستثمار في شركة التأمين العراقية

خلال السنوات (٢٠١٥ - ٢٠١٩)

(الف دينار)

مجالات الاستثمار	٢٠١٥		٢٠١٦		٢٠١٧		٢٠١٨		٢٠١٩	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
العقارات	٤٨٣٣٥٦٨	٪١٤	٥٥٢,٥٢٢	٪١٥,١	٥٥٢,٥٢٢	٪١٤	٥٥٧٣,٣٦	٪١٠,٣	٥٥٧٣,٣٦	٪٨,٨
الاسهم	٦١٨٩٩٣١	٪١٨	٦٣٢,٦٤٣	٪١٧	٦٤٧٨٩٩٢	٪١٦,٤	٦٤٧٨٩٩٢	٪١١,٩	٧٦٣٦٤٩٢	٪١٢,١
القروض	٣,٤٣٣٥٠	٪٨,٨	٢٥٧٢٨١٤	٪٧	٢٣,٨٩٣١	٪٥,٩	٢٥٧٨٦٧٧	٪٤,٧	٢١٩١٣,٦	٪٣,٥
الودائع	٢,٣٦٠,٨٥	٪٥٩,٢	٢١,٠٠٠	٪٦,٦	٢٥١,٠٠٠	٪٦٣,٧	٩٧,٠٠٠	٪٧٣,١	٤٧٧,٠٠٠	٪٧٥,٦
المجموع	٣٤٤٢٦٩٣٤	٪١٠٠	٣٦٥١٣٩٧٩	٪١٠٠	٣٩٤,٨٤٤٥	٪١٠٠	٥٤٣٣,٧,٥	٪١٠٠	٦٣١,٠٨٣٤	٪١٠٠

المصدر - (٩) التقارير السنوية لشركة التأمين العراقية

يتضح من الجدول رقم (٥) ما يلي:

أ- ان مبالغ الاستثمار في مجال العقارات محتسبة على اساس القيمة الدفترية وليس القيمة الحقيقية لها وقد ارتفعت خلال سنوات الدراسة من (٤٨٣٣٥٦٨) الف دينار في سنة الاساس ٢٠١٥ الى (٥٥٧٣٠٣٦) الف دينار في سنة ٢٠١٩ وهو ارتفاع ضئيل الا ان نسبتها لأجمالي استثمارات الشركة انخفضت من (١٤٪) في سنة ٢٠١٥ الى (٨٪) في سنة ٢٠١٩ غير ان اعلى نسبة وصلت لها كان في سنة ٢٠١٦ وبنسبة (١٥,١٪).

ب- ان استثمارات الشركة في مجال الاسهم ارتفعت مبالغها بشكل ضئيل من (٦١٨٩٩٣١) الف دينار في سنة ٢٠١٥ الى مبلغ (٧٦٣٦٤٩٢) الف دينار في سنة ٢٠١٩ وان هذا الارتفاع متاتي من زيادة الرسملة في بعض الشركات المساهمة الا ان نسبتها الى اجمالي استثمارات الشركة انخفضت من (١٨٪) في سنة ٢٠١٥ الى (١٢,١٪) في سنة ٢٠١٩.

ج- ان مبالغ الاستثمار في مجال القروض ايضا انخفضت خلال سنوات الدراسة من (٣٠٤٣٣٥٠) الف دينار الى (٢١٩١٣٠٦) الف دينار في سنة ٢٠١٩ وكذلك انخفاض نسبتها الى اجمالي الاستثمارات من (٨,٨٪) في سنة ٢٠١٥ الى (٣,٥٪) في سنة ٢٠١٩.

د- ارتفعت مبالغ الاستثمار في الودائع لدى المصارف بشكل ملحوظ من (٢٠٣٦٠٠٨٥) الف دينار في سنة ٢٠١٥ الى (٤٧٧٠٠٠٠٠) الف دينار سنة ٢٠١٩ كما ان نسبتها الى اجمالي استثمارات الشركة ارتفعت ايضا بشكل كبير من (٥٩,٢٪) سنة ٢٠١٥ الى (٧٥,٦٪) سنة ٢٠١٩.

هـ- ان مجموع اجمالي استثمارات الشركة قد تضاعف خلال سنوات الدراسة من (٣٤٤٢٦٩٣٤) الف دينار سنة ٢٠١٥ الى (٦٣١٠٠٨٣٤) الف دينار سنة ٢٠١٩ وهذا يدل دلالة واضحة على ضخامة الفوائض المالية المتاحة للاستثمار.

و- من الجدول اعلاه نلاحظ ان الاتجاه العام لاستثمارات شركة التامين العراقية قد تركزت خلال سنوات البحث وخصوصا السنوات الأخيرة نحو الودائع التي تحقق الضمان الاسمي والسيولة دون الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة اذ شكلت نسبة (٧٥,٦٪) من اجمالي استثماراتها وهذا الاتجاه يعرض الاستثمارات للتأثير المباشر لحالة التضخم حيث ان مبالغ ودائع الشركة لدى المصارف في سنة ٢٠١٩ والبالغة (٤٧٧٠٠٠٠٠) الف دينار قد انخفضت قيمتها الحقيقية بنسبة (٢٢٪) نتيجة القرار الذي اتخذ مؤخر بتخفيض سعر صرف الدينار العراقي وبذلك تكون الشركة قد خسرت فعلا (٩٥٤٠٠٠٠) الف دينار من القيمة الشرائية للأموال المودعة.

لذلك ينبغي على شركات التامين توزيع فوائضها المالية وتوجيهها بشكل متوازن على مجالات الاستثمار سواءا من الناحية النوعية او الجغرافية وبما يحقق لها الربحية وضمان الاصل والسيولة ودون تركيزها في انواع او مناطق جغرافية محددة وابعادها عن المخاطرة والمضاربة.

والجدول (٦) ادناه يوضح عوائد الاستثمار ولكل نوع من مجالات الاستثمار في شركة التامين العراقية كنموذج للدراسة خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩).

جدول (٦)

عوائد استثمارات شركة التأمين العراقية

خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩)

(الف دينار)

مجلات الاستثمار	٢٠١٥		٢٠١٦		٢٠١٧		٢٠١٨		٢٠١٩	
	العائد	النسبة	العائد	النسبة	العائد	النسبة	العائد	النسبة	العائد	النسبة
العقارات	١٧٢٠.٦٥٧	٪٦٢	١٤٧٩٩٢٥	٪٥٣	١٥٢٩٨٩٠	٪٥٢,٣	١٢٨٥٦٣١	٪٤٣	١٣٤٥١٥٦	٪٤٠,٥
الاسهم	٣٤٩٤٧٨	٪١٢,٦	٦٧٤٥١٧	٪٢٤	٥٧٠.٨٠٥	٪١٩,٥	٦٥٨٩٩٢	٪٢٢,١	٥٠.٦٩١٨	٪١٥,٣
القروض	١٢٩٤٤٢	٪٤,٧	٩٩٧٣٠	٪٣,٦	٨٦٧١٣	٪٣	٩٦٤٦٥	٪٣,١	١٠٠٤٦	٪٣,٣
الودائع	٥٧١٥٣٤	٪٢٠,٧	٥٤٢٤٦٤	٪١٩,٤	٧٣٥٨٣٤	٪٢٥,٢	٩٥٢٦٩٧	٪٣١,٨	١٣٥٨٣٤٠	٪٤٠,٩
المجموع	٢٧٧١١١١	٪١٠٠	٢٧٩٦٦٣٦	٪١٠٠	٢٩٢٣٢٤٢	٪١٠٠	٢٩٩٣٧٨٥	٪١٠٠	٣٣٢٠٤٦٠	٪١٠٠

المصدر- (٩) التقارير السنوية لشركة التأمين العراقية

يتضح من الجدول (٦) ما يلي :

أ- ان عوائد الاستثمار في شركة التأمين العراقية في تزايد خلال سنوات الدراسة حيث ارتفعت من (٢٧٧١١١١) الف دينار في سنة ٢٠١٥ الى (٣٣٢٠٤٦٠) الف دينار وذلك بسبب ارتفاع استثماراتها وخصوصا الودائع ل

ب- تأتي عوائد الاستثمار في العقارات التي يتحقق معها الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة بالمرتبة الاولى بالرغم من ان مبالغ استثماراتها تأتي بالدرجة الثالثة بعد الودائع والاسهم علما ان مبالغ استثماراتها لا تمثل القيمة الفعلية لها اذ انها تعتمد على القيمة الدفترية وحسب تكلفة البناء او الشراء

ج- ان عوائد الودائع لدى المصارف التي تحقق الضمان الاسمي والسيولة جاءت بالمرتبة الثانية بعد عوائد العقارات الا انها لا تتناسب مع المبالغ الكبيرة المستثمرة في هذا المجال من جهة وتأثرها المباشر بحالة التضخم من جهة اخرى

د- ان العوائد المتأتبة من الاستثمار في الاسهم متذبذب صعودا ونزولا حسب ارباح الشركات المساهمة فيها حيث شهدت سنة ٢٠١٦ اعلی نسبة لها وهي (٢٤٪) وان سنة ٢٠١٥ مثلت اقل نسبة وهي (١٢,٦٪) علما بان الزيادة في مبالغ استثماراتها خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) تمثل رسمة راس مال بعض الشركات المساهمة والتي تسجل في حسابات شركة التامين كعوائد منها لأنها تمنح بدون مقابل مما تزيد من العوائد للاستثمار في هذا المجال

ه- ان عوائد الاستثمار في مجال القروض التي لا يتحقق معها القيمة الحقيقية لهذه الاموال جاءت في المرتبة الاخيرة من حيث العوائد اذ ان اعلی نسبة فيها هي (٤,٧٪) في سنة ٢٠١٥.

٨- الاستنتاجات :-

يمكن استخلاص بعض الاستنتاجات مما جاء في هذه الدراسة النظرية منها والتطبيقية التي افرزتها البيانات المستقاة من عينة البحث (شركة التامين العراقية العامة) والتي تدل دلالة واضحة لعملية استثمار الفوائض المالية و توجيهها نحو المجالات التي تحقق اهدافها من جهة والنتائج المترتبة عليها بما يؤدي الى توسيع نشاطها التاميني من جهة اخرى وقد اتضح ما يلي :

٨-١- لم يوجد اي نشاط يذكر للبحث عن مجالات متاحة لاستثمار الفوائض المالية المتحققة خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠١٩) في مجالات الاستثمار المتاحة التي تحقق السيولة وضمان الاصل والربحية .

٨-٢- تركيز استثمار الفوائض المالية المتحققة في السنوات الاخيرة على الودائع التي يتحقق معها السيولة والضمان الاسمي دون الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة والتي وصلت نسبتها في سنة ٢٠١٩ الى ٧٥,٦٪.

٨-٣- ان اجمالي مبالغ استثمارات الشركة تضاعف خلال سنوات الدراسة مما يدل على اهمية الفوائض المالية المترتبة على نشاط الشركة .

٨-٤- ان الزيادة في عوائد الاستثمار لا تتناسب مع تضاعف حجم الاستثمارات خلال سنوات الدراسة لذا نلاحظ ان معدل العوائد السنوي ونسبة العوائد الى حجم الاستثمار في السنوات الخيرة من سنوات الدراسة كانت اقل مما عليه في السنوات الاولى.

٨-٥- ان اجمالي استثمارات الشركة في مجال العقارات التي يتحقق معها الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة لم تتم تنمية محفظته خلال سنوات الدراسة وانها محتسبة على اساس القيمة الدفترية لها والمتمثلة بقيمة التكلفة او قيمة الشراء وليس قيمتها الحالية.

٨-٦- ان شركات التأمين تستطيع ان تستفيد من الارتفاع المستمر في الاسعار المترتب من حالة التضخم الاقتصادي اذا استطاعت ان توجه الجانب الاكبر من فوائضها المالية للاستثمار في الاصول العينية كالعقارات والاسهم الا شركة التأمين العراقية عينة البحث وجهت معظم فوائضها نحو الودائع مما يجعلها معرضة للخسارة بسبب ارتفاع مستوى الاسعار وهذا ما حدث فعلا عندما اتخذت الدولة قرار تخفيض سعر صرف الدينار مما انخفضت معه القيمة الحقيقية لأجمالي ودائع اموالها لدى المصارف بنسبة ٢٢٪.

٩- التوصيات :-

يمكن ان نستخلص مما جاء بالبحث بان السياسة الاستثمارية لشركات التأمين من اجل ان تسائر الظروف الاقتصادية وبما يحقق الفائدة لها ولحملة وثائق التأمين ان تعتمد لتطوير هذه السياسة من اجل تحقيق الاهداف التي تصبو اليها من استثمار فوائضها المالية لضمان الاصل والربحية والسيولة لذلك يقتضي مراعاة بعض الحالات والنتائج والاخذ بها لذلك ندرج ادناه بعض التوصيات بهذا الخصوص :-

٩-١- تعديل السياسة الاستثمارية بما يسمح لها باستخدام فوائضها المالية في مجالات الاستثمار التي تحقق الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة وفق الاتي :

٩-١-١- توجيه الاستثمارات نحو الاصول ذات العوائد المتغيرة كالأسهم والعقارات التي تضمن المحافظة على القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة.

٩-١-٢- توجيه جزء مهم من الفوائض المالية لاستثمارها في المشاريع العقارية والصناعية بصورة تحقق معها عوائد مجزية مع ضمان قيمتها الحقيقية.

٩-١-٣- البحث عن مجالات جديدة للاستثمار وعدم اقتصرها على الاوعية التقليدية التي اصبحت غير ذي جدوى في ظل الظروف الاقتصادية الحالية.

٩-١-٤- عدم تركيز الاستثمارات في مجال واحد وخصوصا التي لا يتحقق معها الضمان الحقيقي للأموال المستثمر كما تم ملاحظته في عينة البحث التي تركزت فيها نسبة (٧٥,٦٪) في الودائع مما عرضها لانخفاض قيمتها الحقيقية عند تغيير سعر الصرف

٩-١-٥- توزيع الاستثمارات بشكل متوازن نوعيا وجغرافيا وتوجيهها نحو افضل الوسائل من حيث الضمان الحقيقي للأصل وتحقيق عوائد مجزية مع توفر السيولة النسبية معتمدا بذلك على الدقة الكافية في اختيار مجالات الاستثمار وبعد دراسة طبيعة وظروف كل منها.

٩-٢- رفع كفاءة القائمين بإدارة السياسة الاستثمارية من خلال معرفتهم على احدث الطرق والوسائل في ادارة الاستثمار والوقوف على اخر ما توصلت اليه دول العالم في الادارة العلمية للاستثمار في شركات التأمين وادخالهم الدورات المتخصصة في هذا المجال.

٩-٣- اعتبار الاستثمار الركن الاساسي لتحقيق اهداف شركات التأمين ونجاحها في ممارسة نشاطها التأميني وثبات قدرتها على التحكم في سياستها التأمينية.

٩-٤- تعويض حملة وثائق التأمين على الحياة المختلط عن انخفاض القيمة الحقيقية لمبالغ التأمين عند استحقاقها وذلك عن طريق مشاركتهم في ارباح استثمار الفوائض المالية مما يضمن معه استمرار ثقة العملاء في التأمين وزيادة مبيعاتها من جراء ذلك

المصادر :

اولا - العربية:-

- ١- ابراهيم نسيم ابراهيم -تامينات الحياة كوعاء ادخاري -مقال - مجلة الاتحاد العربي للتأمين -ديسمبر عام ١٩٧٤
- ٢- احمد شكري الحكيم -التأمين واعادة التأمين في اقتصاديات الدول النامية -مكتبة الانجلو المصرية -القاهرة ١٩٧١
- ٣ -سعيد عباس مرزه-التضخم الاقتصادي واثره على تأمين الحياة -رسالة ماجستير في الاقتصاد
- ٤ - سعيد عباس مرزه-الايثار الاضافية في تأمين الحريق-رسالة ماجستير في التأمين
- ٥ - سعيد عباس مرزه- التأمين النظرية والممارسة -تنظيم شركة اعادة التأمين العراقية - ٢٠٠٦
- ٦ - عادل عبد الحميد عز- بحوث في التأمين واقتصادياته/حساباته تكاليفه-دار النهضة العربية -القاهرة ١٩٦٩
- ٧- عادل عبد الحميد عز -التضخم وأثره على التأمين -بحث مقدم لندوة اعادة التأمين العربية - بغداد ١٩٧٦
- ٨- محمد صلاح الدين صدقي ومحمد غازي صابر - استثمار اموال منشآت التأمين - القاهرة- الدار العربية للنشر والتوزيع
- ٩-التقارير السنوية لشركة التأمين العراقية العامة للسنوات ٢٠١٥ - ٢٠١٠

ثانيا-الاجنبية:

- 1- Hall 'Tnce- Huebner and Black Life Instance 9th Edition ' Prentice 1976 – Englewood Cliffs 'New Jersey.
- 2- Odeh "the impact of inflation on the lever of Economic Activity – S-H Rotterdam ' uniprocessor ' London 1964.

دور القطاع المصرفي في دعم ريادة الاعمال الدول العربية انموذجاً

The Role of the Banking Sector in Supporting Entrepreneurship Arab countries as a model

الباحثين

م. سعد الله محمد عبيد النعيمي (*)

م.م. نوار كنعان الدباغ (*)

المستخلص

يهدف البحث الى استعراض اهم الاتجاهات الفكرية المؤطره لدور القطاع المصرفي في دعم ريادة الاعمال وتفسير آلية الدور الذي يمارسه وقنوات انتقاله، علاوة على استشراف أنموذج كمي يتصف بالموضوعية والقدرة على تشخيص طبيعة وحجم واتجاه ذلك الدور، باستخدام مناهج الانحدار التجميعي (PRM) والاثر الثابت (FEM) والاثر العشوائي (REM) المستندة الى البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) لعينة متكونه من تسعة دول عربية وللمدة (2006-2017). وقد أفصحت نتائج التقدير عن معنوية الدور الذي يمارسه القطاع المصرفي في مؤشر ريادة الاعمال لمجموعة الدول العربية وطوال فترة الدراسة عبر اشتراك متغيري الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص/GDP(BC)، وصافي إيرادات الفائدة/الموجودات التي تحمل فائدة(TD) في أحداث التأثير السلبي في مؤشر ريادة الاعمال(ADU)، مقابل الاثر الايجابي لمتغير

(*) كلية الادارة والاقتصاد / جامعة الموصل .

(*) رئاسة جامعة كركوك .

موجودات القطاع المصرفي/GDP(ASE)، وهو ما يعكس ارتباط دور القطاع المصرفي في دعم نشاط ريادة الاعمال بفكرة المشروطة، الامر الذي يتطلب الابتعاد عن ما يعرف بظاهرة الاستبدال المالي وتوجيه جزء من الموارد الاستثمارية للقطاع المصرفي باتجاه المشاريع الريادية، انطلاقاً من عد التمويل أحد اهم العقبات المهمة التي تواجه نشاط ريادة الأعمال.

الكلمات المفتاحية: القطاع المصرفي، ريادة الاعمال، الاستبدال المالي، البيانات المزدوجة المتوازنة

Abstract

The research aims to review the most important intellectual trends framing the role of the banking sector in supporting entrepreneurship and explain its mechanism and transmission channels, in addition to exploring a quantitative model that is characterized by objectivity and the ability to diagnose the nature, size and direction of that role, using the methodologies of pooled regression (PRM), fixed effect (FEM) and random effect REM which are based on Balanced Panel Data for a sample of nine Arab countries for the period (2006-2017). The results of the assessment revealed the significance of the role that the banking sector plays in the Entrepreneurship Index for the Arab Group and throughout the study period through the participation of the two variables of bank credit granted to the private sector/GDP (BC), and net interest income / interest bearing assets (TD) in creating a negative impact. In the Entrepreneurship Index (ADU), against the positive impact of the variable of the banking sector / GDP (ASE) assets, which reflects the link between the banking sector's role in supporting entrepreneurial activity with the idea of conditionality, which requires moving away from what is known as the phenomenon of financial replacement and directing part of the resources The

investment of the banking sector towards entrepreneurial projects, based on the lack of funding, one of the most important obstacles facing entrepreneurship activity.

Key words: banking sector, entrepreneurship, financial replacement, balanced panel data.

١. المقدمة

يمكن أن تمارس ريادة الأعمال، وبحسب ما جمعت عليه معظم الأدبيات المالية والاقتصادية^١، ومن خلال قدرتها على خلق وتوفير فرص عمل جديدة، وتعزيز النشاط الاقتصادي المحلي، ودعم الابتكار في المشاريع والصناعات الجديدة والقائمة، ودفعها باتجاه تحقيق المستويات المرغوبة من النمو، ورفع قدرتها التنافسية، والسعي لتكاملها مع المشروعات الكبيرة القائمة، وإنتاج سلع وخدمات بديلة لتلك المستوردة وقابلة للتصدير، واستخدام الموارد الأولية بكفاءة، دوراً بالغ الأهمية في تعزيز النمو الاقتصادي للبلدان المتقدمة والنامية على حد سواء. ويعد القطاع المصرفي وعبر أدائه الكفاءة والتميز ومن خلال توفيره لقنوات الوصول إلى حزمة متنوعة من الأدوات والخدمات المالية بسهولة ويسر وبتكلفة متدنية يمكن أن يشكل أحد أهم العوامل الداعمة والمعززة لريادة الأعمال. وفي ضوء ما تقدم فقد سعى الفكر المالي والاقتصادي لدراسة طبيعة وآلية التأثير الذي يمكن أن يمارسه القطاع المصرفي في رفع نطاق نشاط ريادة الأعمال، والوصول إلى أطر نظرية وتجريبية قادرة على تحديد ذلك وبمنظرة عامة وشاملة، إلا أن طبيعة هذا التأثير وحجمه وآليته قد تختلف وتتباين بين البلدان تبعاً لاختلاف وتباين درجة تطورها الاقتصادي والمالي والقانوني والمؤسسي، الأمر الذي استوجب إجراء المزيد من الدراسات والبحوث للوقوف على ذلك.

لقد اتجهت معظم الأدبيات الاقتصادية والمالية في تفسيرها لآلية انتقال تأثير دور القطاع المصرفي والناتج عن العلاقة بين التمويل وريادة الأعمال، الذي افترضته في غالبيتها

1. Wim (2013), Toma, Grigore&Marinescu (2014), Wennekers et al. (2005), Quaidoo (2018)

موجباً، عبر قناتين تتمثل الأولى بالوصول الى التمويل Wide access ففي حالة رواد الأعمال الناشئين ، فأن الوصول إلى الموارد الخارجية تعد قضية رئيسية ومفصلية ،حيث يحد كل من صغر السن (مرحلة الشباب) وحجم المشروع من استعداد المؤسسات المالية للإقراض ،بسبب عدم توفر الضمانات الكافية، الامر الذي يجعل المصارف تتمتع عن تمويلها نتيجة لتعرض العملية التمويلية لجملة من المخاطر في مختلف مراحل نمو المشروع (التأسيس- النمو الاول- النمو الفعلي- الاندماج) وفي ذلك، فأن قيود التمويل غالباً ماتكون هي السبب الرئيسي لتأجيل المشاريع الجديدة لرواد الأعمال المحتملين. الامر الذي ينعكس بتنشيط نشاط ريادة الأعمال لأسباب تمييزية والذي يمثل بدوره تكلفة اقتصادية. وفي المقابل فأن البلدان التي لديها أنظمة مصرفية ذات حجم أكبر مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي والتي تتصف بأنها أكثر تطوراً ،من المرجح أن توفر المزيد من الفرص لإنشاء الأعمال التجارية عبر تسهيلها وصول رواد الاعمال الى التمويل في جميع مراحل إنشاء المشروع ،كما يرتبط حسن اداء القطاع المصرفي، وانخفاض تكاليف الخدمات المصرفية بارتفاع معدلات ريادة الأعمال.(Abubakar, 2015, 281-294) (Beck, (Zervos& Levine, 1998, 573) (Levine&King, 1993, 37) Ross, &Loayza, 2000, 261-300)

في حين تتمثل القناة الثانية بأثر الاستبدال المالي (financial substitution effect) وما تتضمنه من امكانية فقدان الشركة الناشئة لحصتها في التمويل، نتيجة لاختيار المصرف لشركة ذات سمعة ومركز مالي افضل، فوفقاً لفرضية المزاحمة (Crowding-Out Hypothesis) وماتولده من ارتفاع مستويات الاقراض للشركات القائمة مقابل انخفاض الاقراض المقدم للشركات الجديدة فأن كفاءة اداء القطاع المصرفي وما يرافقها من توسع مالي ناجم عن توفر الأموال على نطاق واسع وأنظمة معلومات على مستوى أفضل ،قدتؤدي إلى الابتعاد عن إقراض الفقراء وغير المتعلمين تحت تأثير ما يعرف الاستبدال المالي من هنا فأن تشجيع الاستثمار في الشركات القائمة نتيجة لمزاحمتها للشركات الجديدة في الوصول الى الأموال المتاحة سيعيق ويقلص حجم ريادة الاعمال.

(Lluss´a, 2009, 5)(Beck & Levine, 2002, 147-180)

وفي اتجاه اخر لتحليل الية التأثير غير المباشر للقطاع المصرفي على ريادة الاعمال وحجمه، ومن الناحية النظرية وبحسب ما عرضته الادبيات المالية، من المتوقع ان المستويات المرتفعة من الائتمان المحلي، وعبر التغيرات الجوهرية في اسعار الفائدة واسعار السلع علاوة على رفع معدلات تعبئة المدخرات، تزيد من معدلات ريادة الاعمال الخاصة (Wujung&Fonchamnyo, 2016, 118-124)

• اهمية البحث

انطلاقاً من امكانية القطاع المصرفي، بعده احد متغيرات مصفوفة العوامل المؤثرة في ريادة الاعمال، من دعم وتعزيز حجمها، وانعكاس ذلك على باقي قطاعات الاقتصاد ودفعها نحو تحقيق مقتضيات نموها وتقدمها، جاءت اهمية البحث لتساهم في توجيه متخذي القرار نحو اتخاذ الاجراءات والتدابير التي يمكن ان تعمق من الاثار الايجابية التي يمارسها القطاع المصرفي في توسيع مديات ريادة الاعمال.

• مشكلة البحث.

تخضع مستويات ريادة الاعمال في بلدان العالم سيما النامية منها لتأثير القطاع المصرفي الذي يمارس دوراً بارزاً وجوهرياً في تحديد تلك المستويات. ومن هنا جاءت مشكلة البحث بصيغة السؤالين التاليين: ما طبيعة واتجاه تأثير دور القطاع المصرفي على ريادة الاعمال في عينة من الدول العربية؟ وماهي الية وحجم ذلك التأثير على ريادة الاعمال؟

• هدف البحث.

سعى البحث الى استعراض اهم الاتجاهات الفكرية المؤثرة لدور القطاع المصرفي في دعم ريادة الاعمال وتفسير ألية وقنوات انتقاله، علاوة على استشراف أنموذج اقتصادي كمي قادر على تشخيص قيمة وطبيعة واتجاه ذلك الدور لعينة من 9 دول عربية وللمدة (2006-2017).

• فرضية البحث.

انطلق البحث من فرضية أساسية مفادها وجود علاقة ايجابية بين اداء القطاع المصرفي وريادة الاعمال في البلدان العربية.

• منهجية البحث

بغية تحقيق اهداف البحث واختبار فرضيته تم اعتماد المنهجية المستندة الى الدمج بين اتجاهين رئيسيين، اتجاه وصفي لعرض النظريات والدراسات التجريبية الاقتصادية والمالية التي تناولت موضوع البحث لتحديد ورصد وتشخيصاثر دور القطاع المصرفي في ريادة الاعمال، واتجاه ثاني يتبنى استخدام اساليب الاقتصاد القياسي الحديثة التي تتمثل بمنهجية الانحدار التجميعي (PRM) ومنهجية الاثر الثابت (FEM) ومنهجية الاثر العشوائي (REM) التي تستند الى البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) بهدف تقدير واختبار اثر دور القطاع المصرفي في ريادة الاعمال في الدول العربية.

• حدود البحث

أ. الحدود المكانية

لقد اتخذ البحث، وللابتعاد عما تم طرحه في الدراسات التجريبية السابقة، من مجموعة متكونة من ٩ دول عربية (العراق، السعودية، البحرين، عمان، الامارات العربية المتحدة، قطر، الاردن، الجزائر، المغرب) كعينة لتطبيقاته، بعدها مقارنة من حيث خصائصها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

ب. الحدود الزمانية

غطى البحث فترة زمنية طويلة نسبياً امتدت من (2006-2017)

مراجعة الادبيات ذات العلاقة

لم يكن تشخيص دور القطاع المصرفي في ريادة الاعمال والوقوف على طبيعة وحجم واتجاه هذا التأثير، بعيدة عن اهتمام الدراسات الأكاديمية والتجريبية للباحثين الاقتصاديين والماليين، كما لم تغب عن مناقشات وبرامج المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وفي هذا الصدد فقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث التي تناولت ذلك التأثير ولعينات مختلفة، يمكن استعراض أهمها وكالتالي:

اجرت دراسة (2009) Lluss'a مسحا ل(41) دولة متقدمة ونامية للمدة (2001-2004)، بهدف دراسة تأثير تنمية القطاع المصرفي على نشاط ريادة الأعمال في دول العينة، باستخدام مؤشر الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتجا لمحلي الإجمالي كمقياس لتوسع الخدمات المصرفية في الاقتصاد ، ومؤشر صافي الفائدة كمقياس لكفاءة النظام المصرفي، توصلت الدراسة الى وجود اثر ايجابي لتنمية القطاع المصرفي على النشاط الريادي، والمنطلق من كون البلدان ذات الأنظمة المالية الأكثر تطوراً، سواء كانت مصارف أو أسواق الأوراق المالية ، ستوفر لرواد الأعمال قدرة اكبر في الوصول إلى التمويل في جميع مراحل الأعمال التجارية، وان البلدان التي تمتلك أنظمة مصرفية وأسواق مالية أكبر كحصة من الناتج المحلي الإجمالي ، من المرجح أن توفر المزيد من الفرص لإنشاء الأعمال التجارية. ما ينعكس ايجاباً على معدلات ريادة الأعمال لديها.

ناقشت دراسة Abubakar (2015) تأثير محو الأمية المالية والوصول إلى التمويل وتأثيرهما على تطوير مجتمع ريادة الأعمال في أفريقيا، وظهرت النتائج أن الصعوبات في الوصول إلى التمويل ، وغياب السياسات الداعمة لتقافة ريادة الأعمال تمثل العوائق الالهام امام ريادة الاعمال.

في دراسة (2016) Kar&Ozsahin حول تحليل التفاعل بين تنمية القطاع المصرفي وريادة الاعمال في 17 دولة من اقتصادات السوق الناشئة للمدة (2004-2009)، اظهرت النتائج الاثر الايجابي لتنمية القطاع المصرفي المعبر عنها بمؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص على ريادة الأعمال.

اهتمت دراسة Wujung&Fonchamnyo (2016) بتأثير تنمية القطاع المصرفي على ريادة الأعمال في الكاميرون للمدة (1980-2013)، وأكدت نتائج العمل التجريبي على أن تنمية القطاع المصرفي المعبر عنها بالائتمان المحلي والقدرة على تعبئة المدخرات، تمارس تأثيراً إيجابياً على ريادة الأعمال.

تناولت دراسة Fan & Zhan.(2017) تأثير الشمول المالي للمصارف على ريادة الأعمال. باستخدام بيانات من 31 مقاطعة و 19 صناعة في الصين وباعتماد بيانات السلسلة الزمنية للمدة 2005-2014، أظهرت النتائج أن ارتفاع معدلات الشمول المالي للمصارف يؤدي إلى رفع حجم ريادة الأعمال.

٣. المنهجية التجريبية (Empirical Methodology)

في ضوء ما تقدم، وبلاستناد إلى الأطر النظرية والتجريبية التي تضمنتها، ومواصلةً لما بدئه الآخرون، وتأكيداً لفرضيات البحث الرئيسة والوصول إلى الأهداف الأساسية له، وبغية تصميم نموذج كمي لاتجاه واثر علاقة مصفوفة متغيرات الدراسة (المتغيرات التفسيرية المتمثلة: بالائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، وصافي إيرادات الفائدة/ الموجودات التي تحمل فائدة، وموجودات القطاع المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي) في ريادة الأعمال (المتغير المعتمد)، تم استخدام ما يعرف بأسلوب البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) لعينة من الدول العربية وللفترة (2006-2017) وبواقع عدد مشاهدات السلسلة الزمنية (108) مشاهدة.

١. مصادر البيانات

اشتملت مصادر البيانات لعينة البلدان العربية (عينة الدراسة) على جزأين، الأول مأخوذ من قاعدة البيانات للتنمية المالية العالمية Global Financial Development Database الصادرة عن البنك الدولي World Bank والخاص ببيانات مؤشرات دور القطاع المصرفي المتغيرات التفسيرية (الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي،

وودائع القطاع المالي الى الناتج المحلي الاجمالي، والتركز المصرفي). في حين يستند الثاني الى قاعدة بيانات البنك الدولي والمعنية بمؤشرات ريادة الاعمال للوصول الى بيانات المتغير المعتمد.

ب- متغيرات النموذج

١. المتغير المعتمد

تم تمثيل ريادة الأعمال من خلال إجمالي نشاط ريادة الأعمال في المرحلة المبكرة من عمر المشروع (عدد الشركات المسجلة حديثاً لكل 1000 شخص في سن العمل - أولئك الذين تتراوح أعمارهم بين 15 و 64 عاماً). كما في تقرير ممارسة أنشطة الأعمال السنوي للبنك الدولي ، باعتماد وحدة القياس المعبر عنها بشركات القطاع الخاص ذات المسؤولية المحدودة. (Bayar, Gavriltea&Ucar, 2018, 1-11)، (Lluss'a, 2009, 5)، (Wujung&Fonchamnyo, 2016, 118-124)

أ. المتغيرات المستقلة^٢: لتوضيح دور القطاع المصرفي في ريادة الأعمال تجريبياً، استناداً الى الاطر النظرية والدراسات المالية والاقتصادية التي حاولت تشخيص ذلك، تم اعتماد ثلاثة مؤشرات للتعبير عن تطور القطاع المصرفي، والتي عدت أكثرها شيوعاً واستخداماً من قبل تلك الدراسات وكما يلي:

• الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي (BC): ويعد من أكثر مؤشرات قياس تطور القطاع المصرفي شيوعاً واستخداماً في الدراسات التجريبية، نظراً لقدرته في التعبير عن حجم الوساطة المالية ومستوى كفاءة تخصيص الموارد التي يمكن ان يمارسها القطاع المصرفي في الاقتصاد وبشكل خاص في البلدان النامية ذات المستويات العالية من تشوهات السوق (Asiama& Mobolaji, 2011, 5)، فارتفاع قيمته عادة ما تدل على تمتع القطاع المصرفي بمستويات عالية من الاداء والتطور (Ross et

^٢ للمزيد حول مؤشرات المتغيرات التفسيرية المعتمدة، والدراسات التجريبية التي اعتمدتها (2018)

Wujung and Fonchamnyo (2016)، (Lluss'a (2009)، Bayar, Gavriltea&Ucar

(Asiama&Mobolaji,2011,5), (al., 2000,31-77) بما يعزز نشاط ريادة الاعمال (Lluss'a, 2009, 1)، (Wujung&Fonchamnyo, 2016, 118-124)

• موجودات القطاع المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (ASE): من المؤشرات المهمة والمكملة للتعبير عن العمق المالي كونها تمثل الأساس المنطقي في التعبير عنه جنباً الى جنب مؤشر الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي، والذي يقاس بنسبة بمجموع الموجودات المملوكة لبنوك الودائع التي تتألف من البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى التي تقبل الودائع القابلة للتحويل كالودائع تحت الطلب (Setiawan, 2015, 139-158)

• نسبة صافي الإيرادات المتأنتية من أسعار الفائدة إلى إجمالي الموجودات التي تحمل فائدة (TD): والذي يعبر عن كفاءة القطاع المصرفي (Caporal et al.,2014,12) عبر امتلاكه القدرة على توفير الأدوات والخدمات المالية ذات الجودة المناسبة وبكلفة مقبولة في ظل بيئة قانونية وتنظيمية مناسبة (Svirydzenka,2016,5)

تأسيساً على ما تقدم، يمكن صياغة نموذج التقدير على شكل دالة رياضية يُستند عليها في بناء المعادلة القياسية، حيث تعكس دور القطاع المصرفي المعبر عنه بالائتمان المصرفي الممنوح الى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (BC)، وموجودات القطاع المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (ASE)، وصافي الإيرادات المتأنتية من أسعار الفائدة إلى إجمالي الموجودات التي تحمل فائدة (TD) في مؤشر ريادة الاعمال المعبر عن اجمالي نشاط ريادة الاعمال والذي يقاس بـ (النسبة المئوية للسكان الذين تتراوح أعمارهم بين 18 و 64 عامًا والذين هم إما رائد أعمال ناشئاً ومالك - مدير مشروع جديد) (ADU)، وكما يلي:

$$ADU = F \{BC, ASE, TD\}$$

$$ADU = \beta_0 + \beta_1 BC + \beta_2 ASE + \beta_3 TD + \varepsilon_i \quad (1)$$

منهجية تقدير النموذج.

اكتسبت البيانات المزدوجة PanelData ، في الدراسات الاقتصادية والمالية، اهتماماً بالغاً في الآونة الاخيرة، لما تنسم به من قدرتها على الدمج بين خصائص البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في ان واحد، كونها تتعامل مع ديناميكية الزمن ولوحداث متعددة (Gujarati, 2004,636)، فضلاً عن معالجتها لمشكلة عدم التجانس لمفردات العينة المقطعية وبالتالي، الابتعاد عن الوقوع في تقديرات تتصف بكونها متحيزة وغير متسقة (Reyna, 2007, 2). ويتم التعامل مع تلك البيانات وفقاً لـ (Green (2002) ، بثلاث مناهج انحدار اساسية وكالتالي:

١. نموذج الانحدار التجميعي (PRM) (Pooled Regression Model)

يعد نموذج الانحدار التجميعي (PRM) من ابسط نماذج تحليل البيانات المزدوجة، كونه يستند الى افتراض ثبات جميع معلمات النموذج $B_0(i)$ و B_i عبر الزمن، مما يعني اهماله لتأثير الزمن واختلاف الخصائص الفردية في النموذج، عبر تجاهل طبيعة البيانات المزدوجة والتعامل معها كسلاسل زمنية، وبذلك يعمل على ترتيب قيم المتغيرات التفسيرية والمتغير المعتمد بشكل متسلسل، بدءاً من اول مجموعة بيانات مقطعية، فتتكون سلسلة زمنية بحجم مشاهدات $(N * T)$ كما يفترض النموذج أن القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي تساوي الصفر $E(\varepsilon_{it}) = 0$ وثبات تباين حد الخطأ العشوائي $ar(\varepsilon_{it}) = \sigma^2$ ، ويتم التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS ، والتي تنتج تقديرات تتصف بالاتساق والكفاءة، شرط ثبات الاثر الفردي لجميع المقاطع وعبر الزمن

(العمرى والحيط، 2016، 898- 877) (Gil-García& Puron-Cid, 2013, 205-)

(206)

ويتخذ نموذج الانحدار التجميعي PRM الصيغة الآتية :

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^k B_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (2)$$

٢. نموذج الأثر الثابت (FEM) (Fixed Effect Model)

يستند نموذج الاثر الثابت على افتراض وجود الاختلافات غير المشاهدة وغير المتجانسة سواء المقطعية (بين الدول، الشركات، الاشخاص) او الزمنية (السلسلة الزمنية)، ويتم التعامل معها كثوابت (Constant) او قواطع، وبعبارة اخرى يتقبل النموذج وجود ثوابت متفاوتة حسب كل بلد Cross Sectional، او حسب كل فترة زمنية Time بغية استكشاف الاثار غير المشاهدة، والمؤثرة في المتغير المعتمد، ولتقدير تلك الثوابت يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (LSDV) Least-Squares Dummy Variable Model والتي تضم متغيرات وهمية بعدد n-1 لتمثيل الدول، و t-1 لتمثيل السنوات، وفي ضوء ما سبق يعكس النموذج يعكس الفروق والاختلافات بين الوحدات المقطعية للعينة، وتظهر صيغة النموذج الرياضية كالتالي:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^k B_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (3)$$

$$= \alpha_0 + u_i \alpha_i$$

شرط التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية حول الوسط وبمتوسط صفر، وتباين ثابت $(\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2))$ (العراقي، 2018، 71-104) (Clark et al., 2010, 7-8)

٣. نموذج الاثر العشوائي (REF) (Random Effect Model)

على النقيض من نموذج الاثر الثابت (FEM)، فإن نموذج الاثر العشوائي (REF) يتعامل مع الاثار المقطعية والزمنية باعتبارها معالم عشوائية وليست ثابتة، اي يفترض هذا

النموذج ان الاثار المقطعية والزمنية عبارة عن متغيرات عشوائية مستقلة بتباين محدد وبوسط يساوي صفراً، وتضمن كمكونات عشوائية في حد الخطأ، بما يوفر الفهم أن هذا النموذج يقوم على افتراض اساسي وهو انعدام الارتباط بين الاثار العشوائية والمتغيرات التفسيرية للنموذج، وبعبارة اخرى يفترض تباين كل دولة او كل سنة في حدها العشوائي، وعند احتواء النموذج على كل من (الاثار المقطعية والزمنية)، يطلق عليه بنموذج مكونات الخطأ Error Component Model، او مكونات التباين، وذلك لاضافة الاثار العشوائية داخل الخطأ العشوائي، اي احتوائه على مركبين للخطأ، وبذلك يتخذ نموذج الاثر العشوائي REM الصيغة التالية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^k B_j X_{j(it)} + \epsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (4)$$

$$\epsilon_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$$

حيث ان حد الخطأ المركب (ϵ_{it}) له نفس خصائص الاخطاء العشوائية الاخرى من حيث مساواة قيمته المتوقعة للصفر ($\epsilon_{it} = 0$) وثبات تباينه ($Var(\epsilon_{it}) = \sigma^2$) وفي ضوء ما تقدم، ومن حيث تحول الخطأ العشوائي الى خطأ مركب في عملية التقدير لمعاملات النموذج، فإن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) لا تصلح في تقدير معاملات نموذج الاثر العشوائي، لذا عادة ما تستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Squares (GLS)، لغرض تقدير معاملات نموذج الاثر العشوائي REF بالشكل الصحيح (Gujarati, 2004, 647-649)، (العراقي، 2017، 445-474) ولاختيار النموذج الاكثر ملائمة من بين نماذج البيانات المزدوجة Panel Data الثلاثة السابقة، يستعان باختبارين احصائيين تشخيصيين، يتمان عبر مرحلتين:

في المرحلة الاولى يستخدم اختبار Fisher للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي PRM، والآخر الثابت FEM في التقدير. فاذا اظهرت النتائج أفضلية وملائمة نموذج الانحدار التجميعي PRM للبيانات، نتوقف عند هذه المرحلة ويتم تقدير الانموذج بطريقة

المربعات الصغرى العادية (OLS)، اما في حال اظهرت النتائج أفضلية وملائمة نموذج الأثر الثابت FEM، يتم الانتقال إلى المرحلة الثانية بتطبيق اختبار Hausman (1978) بهدف المقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة FEM ونموذج التأثيرات العشوائية REM (Clark et al., 2010, 25-27).

د. تقدير النماذج

للوصول الى نتائج وتقديرات لأثر دور القطاع المصرفي على ريادة الاعمال في عينة من البلدان العربية للفترة (2006-2017) تتميز بخلوها من ان تكون قيمها زائفة او مضللة، يتم اختبار استقراريه البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة^٣، بصيغتها اللوغارتمية، كما وضحتها الرسوم البيانية المدرجة في الملحق رقم (2)، والتي ليس لها جذر وحدة، تم استخدام اختبار لـ Levin-Lin-Chu (2002) (LLC) المدرجة نتائجها في الملحق رقم (3)، والتي اظهرت عدم استقراريه متغيرات الدراسة الا عند اخذ الفرق الاول لها. استناداً الى ما تقدم من معطيات، وفي ضوء اعتماد اختبار Chow-Test (1960) الذي عرضت نتائجه في الجدول رقم (2)، تبين ضرورة قبول فرضية العدم وما تعكسه، من اتساق النتائج المقدرة وفقاً لمنهجية الاثر الثابت (FEM) مقارنة بمنهجية الانحدار التجميعي (PRM)، الامر الذي يدعو لتبني منهجية الاثر الثابت (FEM) في تحليل البيانات المزدوجة Panel Data للنموذج.

الجدول (2)

اختبار Chow-Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	397.671680	(8,95)	0.0000
Cross-section Chi-square	378.845863	8	0.0000

^٣. للاطلاع على التوصيفات إحصائية الخاص بمتغيرات الدراسة من حيث: الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، ومعامل الالتواء، واختبارات التجانس، يمكن الرجوع الى الملحق رقم (٢).

• الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10 وبلاستناد الى نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين نتائج تقدير نموذج الاثر الثابت (FEM) ونتائج نموذج الاثر العشوائي (REM)، والمثبتة في الجدول رقم (3)، تبين ضرورة قبول الفرضية البديلة وما تنص عليه من عدم اتساق النتائج المقدرة وفقا لنموذج الاثر الثابت (FEM)، الامر الذي يدفع باتجاه تبني منهجية الاثر العشوائي (REM).

الجدول (3)

اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Summary Chi-Sq. Statisti	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	Cross-section random	1.936409	3

• الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

بناء على ما تقدم من معطيات، وباعتماد منهجية الاثر العشوائي (REM) في تقدير أثر الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص/GDP(BC)، وموجودات القطاع المصرفي/GDP(ASE)، وصافي الإيرادات المتأتية من أسعار الفائدة/إجمالي الموجودات التي تحمل فائدة (TD) في زيادة الاعمال المعبر عنه بالنسبة المئوية للسكان الذين تتراوح أعمارهم بين 18-64 عامًا والذين هم إما رائد أعمال ناشئاً ومالك - مدير مشروع جديد (ADU)، والمدرجة نتائجها في الجدول (4).

جدول (4)

اثر القطاع المصرفي في مؤشر ريادة الاعمال

Dependent Variable: DU				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2006 2017				
Periods included: 12				
Cross-sections included: 9				
Total panel (unbalanced) observations: 107				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BC	-1.124132	0.166753	-6.741283	0.0000
ASE	1.046170	0.151599	6.900901	0.0000
TD	-0.243024	0.082220	-2.955781	0.0039
C	6.898559	0.191165	36.08691	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.344908	F-statistic	18.0766 1	
Adjusted R-squared	0.325828	Prob. (F-statistic)	0.00000 0	
Durbin-Watson stat	1.127220			

• الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

يمكن تشخيص ما يلي:

• اكد النموذج على وجود تأثير معنوي لمتغيرات النموذج (الائتمان المصرفي/GDP(BC)، موجودات القطاع المصرفي/GDP(ASE)، وصافي إيرادات الفائدة/الموجودات التي تحمل فائدة (TD) في مؤشر ريادة الاعمال (ADU) واللذين بنوا انموذجا اقتصاديا بمعنوية عالية بلغت (0.000000)

• جاء الاثر السلبي لمتغير الائتمان المصرفي (BC)، وصافي إيرادات الفائدة/الموجودات التي تحمل فائدة (TD) في مؤشر ريادة الاعمال (ADU)، مناقضاً للمنطق الاقتصادي، والذي يشير إلى ان ارتفاع مستويات الائتمان المصرفي المقدم الى القطاع الخاص، وصافي إيرادات الفائدة/ الموجودات التي تحمل فائدة (TD) يعمل على

خفض مستويات ريادة الاعمال وبمعاملان بلغا (-1.124132)، (-0.243024) على التوالي، وربما يعود ذلك الى أن كفاءة وتطور القطاع المصرفي وما يرافقه من أنظمة معلومات على مستوى أفضل، قد يؤدي إلى الابتعاد عن إقراض المشاريع الريادية في البلدان العربية نتيجة لارتفاع مخاطرتها، في ظل تأثير ما يعرف بالاستبدال المالي وبالتالي تشجيع الاستثمار في الشركات القائمة نتيجة لمزاحمتها للشركات الجديدة في الوصول الى الأموال المتاحة الامر الذي يعيق و/أو يقلص حجم نشاط ريادة الاعمال. Beck & (Lluss'a, 2009, 5) (Levine, 2002, 147-180)

• توافق التأثير الايجابي لمتغير موجودات القطاع المصرفي/GDP (ASE)، في مؤشر ريادة الاعمال (ADU) للأطر النظرية والدراسات التجريبية التي اكدت على أن ارتفاع حجم موجودات القطاع المصرفي يعمل على تعزيز نشاط ريادة الاعمال، وبمعامل بلغ (1.046170).

• استطاع متغير الائتمان المصرفي (BC)، وموجودات القطاع المصرفي/GDP (ASE)، وصافي إيرادات الفائدة/ الموجودات التي تحمل فائدة (TD) تفسير ما مقداره 34.4908% من التغيرات الحاصلة في مؤشر ريادة الاعمال (ADU) تاركاً للمتغيرات التوضيحية الاخرى الغير داخلة في النموذج إكمال بقية ال 100%.

٤. الخاتمة Conclusion

شكلت دراسة الآثار التي يمكن ان يتركها القطاع المصرفي في ريادة الاعمال الهدف الرئيسي لهذا البحث، متخذاً من البلدان العربية للفترة (2006-2017) كأنموذجاً لاثبات ذلك، مستعرضاً اهم الاطر النظرية والدراسات التجريبية التي عرضت تلك الآثار، ومستخدماً ادوات الاقتصاد القياسي الحديثة المتمثلة بمنهجية الانحدار التجميعي والاثار الثابت والاثار العشوائي التي تستند الى البيانات المزدوجة المتوازنة Balanced Panel Data، والتي اكدت نتائجها على أن الائتمان المصرفي، وموجودات القطاع المصرفي، وصافي إيرادات الفائدة، تعد من العوامل المؤثرة في نشاط ريادة الأعمال. مما يعني أن التمويل يمثل أحد اهم العقبات المهمة التي تواجه نشاط ريادة الأعمال، وبالتالي تظهر

ضرورة السعي لرفع كفاءة القطاع المصرفي في دعم مشاريع ريادة الأعمال عبر تطوير أدوات مالية مبتكرة وقواعد وانظمة اشرافية مناسبة، لتوفير فرص اكبر للوصول الى التمويل في المراحل الأولى من عمر المشروع، الامر الذي سيقب في دعم وتعزيز نشاط ونطاق ريادة الأعمال، وبما ينعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي بشكل عام. ونظرًا لاقتصار البحث على ٩ دولة عربية نامية، فإن البحوث المستقبلية يمكن أن تشمل في تحليلاتها على البلدان في جميع مستويات التنمية الاقتصادية.

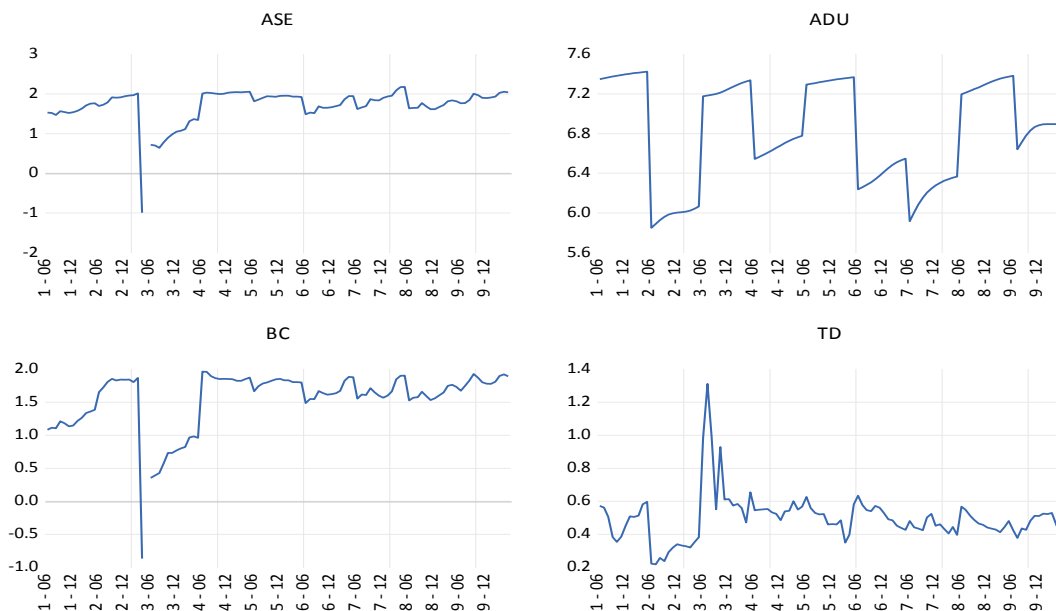
الملحق (1)

التوصيف الاحصائي لمتغيرات الدراسة

	ASE	ADUU	BC	TD
Mean	1.710411	6.829638	1.551789	0.499058
Median	1.816506	6.893574	1.674769	0.491362
Maximum	2.175946	7.424308	1.961895	1.311754
Minimum	-0.995096	5.848616	-0.867777	0.217484
Std. Dev.	0.416270	0.511086	0.445028	0.144840
Skewness	-3.236265	-0.391549	-2.364545	2.281948
Kurtosis	18.79951	1.696898	10.56327	13.25036
Jarque-Bera	1299.685	10.30462	354.7379	561.2997
Probability	0.000000	0.005786	0.000000	0.000000
Sum	183.0139	730.7713	166.0414	53.39922
Sum Sq. Dev.	18.36772	27.68809	20.99333	2.223748
Observations	107	107	107	107

الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق (2)



الرسوم البيانية للبيانات المزدوجة لمتغيرات الدراسة

- الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

الملحق (3)

نتائج اختبار استقرارية بيانات الـ Panel Data لمتغيرات الدراسة بصيغتها الخطية باستخدام

Levin-Lin-Chu, 2002

Variables	Level			First Difference		
	None	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept
ADU	-0.9248	-15.0744	-10.7157	-5.33792	-6.18002	-1.80637
Prob.	0.1775	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0354
BC	0.60383	-3.74730	-2.43227	-6.57973	-3.18431	-4.52868
Prob.	0.7270	0.0001	0.0075	0.0000	0.0007	0.0000
ASE	-0.80271	-2.94352	-1.10608	-7.15209	-3.62658	-1.12422
Prob.	0.2111	0.0016	0.1343	0.0000	0.0001	0.1305

TD	1.92557	-5.46611	-2.67787	-7.77544	-6.18178	-6.04317
Prob.	0.9729	0.0000	0.0037	0.0000	0.0000	0.0000

- الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10
 - القيم في الجدول تمثل قيم Statistict.
 - تم اعتماد فترة الابطاء بالاستناد الى Automatic selection of maximum lagsضمن
- برنامج Eviews 10

المصادر باللغة العربية

١. العراقي، بشار، ٢٠١٧، اثر تقلبات عرض النقود على اسعار الاسهم: تطوير نموذج لاسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي، (٢٤)٣، ٤٤٥-٤٧٤، المجلة العربية للعلوم الادارية.
٢. العراقي، بشار، ٢٠١٨، العوامل المحددة لعوائد الاصدار النقدي في الدول العربية، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، (٢٠)١، ٧١-١٠٤.
٣. العمري، محمد وليد، الحيط، نهيل اسماعيل سقف، ٢٠١٦، اثر الكفاءة التقنية والصادرات على ربحية منشآت الصناعة الدوائية الاردنية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، (١٢)٤، ٨٧٧-٨٩٨.

المصادر باللغة الانكليزية

1. Abubakar, H.A., 2015, Entrepreneurship development and financial literacy in Africa. *World Journal of Entrepreneurship Management and Sustainable Development* 11(4):281-294
2. Asiama, Johnson P&Mobolaji, Hakeem, 2011, Trade and Financial Openness, Institutional Quality, and Financial Development in Sub-Sahara Africa (SSA), Nigeria.
3. Beck, Thorsten & Levine, Ross &Loayza, Norman, 2000. "Finance and the sources of growth," *Journal of Financial Economics, Elsevier*, 58(1-2):261-300.

4. Beck, Thorsten, and Levine, Ross 2002, Industry growth and capital allocation: does having a market- or bank-based system matter?, *Journal of Financial Economics* , 64(2), 147-180.
5. Clark , Paul, Crawford, Claire, Steele, Fiona & Vignoles, Anna, 2010, The Choice Between Fixed and Random Effects Models: Some Considerations For Educational Research, Centre for Market and Public Organisation Bristol Institute of Public Affairs University of Bristol, Working Paper No. 10/240.
6. Fan, Zhaobin & Zhang, Ruohan, 2017, Financial Inclusion, Entry Barriers, and Entrepreneurship: Evidence from China. *Sustainability*, 9, 203.
7. Gil-García, J. Ramón & Puron-Cid, y Gabriel Puron-Cid, 2013, Using Panel Data Techniques for Social Science Research: an Illustrative Case and Some Guidelines, *C I E N C I A e r g o - s u m* , (21)3, 203-216.
8. Gujarati, Damodar N., 2004, Basic Econometrics, Fourth Edition, The McGraw-Hill Companies
9. Kar, Muhsin & Öz, sahin, Şerief, 2016,. Role of Financial Development on Entrepreneurship in the Emerging Market Economies. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11, 131-152.
10. King, Robert G. and Levine, Ross, 1993, Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, *Quarterly Journal of Economics*, 108(3): 717-38.
11. Levin, A., Lin, C.F., Chu, C. , 2002, Unit root tests in panel data: Asymptotic and Finite Sample Properties. *Journal of Econometrics*, 108:1-24.
12. Levine, Ross and Zervos, Sara, 1998 "Stock Markets, Banks, and Economic Growth," *American Economic Review*, 88(3), pp. 537-58.

- 13.Lluss´a, Fernanda, 2009, Financial Development, Gender and Entrepreneurship, MPRA Paper No. 26228, posted 3. November 2010 08:40 UTC, Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/26228/>.
- 14.Quaidoo, Marilyn, 2018, The Role of Entrepreneurship in Economic Development: Prospects and Challenges Of Female Entrepreneurs in Agribusiness in Ghana, Master Thesis of Public Administration.
- 15.Wennekers, Sander , Wennekers, André van , Thurik, Roy & Reynolds, Paul , 2005,Nascent Entrepreneurship and the Level of Economic Development, *Small Business Economics* , 24, 293–309.
- 16.Wujung, Vukenkeng Andrew &Fonchamnyo, D.C., 2016, The Role of Financial Development on Private Entrepreneurship in Cameroon. *J. Econ. Sustain. Dev.*, 7, 118–124.
- 17.Caporale, Guglielmo Maria,et.al,2014, Financial Development and Economic Growth:Evidence from Ten New EU Members IZA Discussion Paper No. 8397.
- 18.Svirydzienka ,Katsiaryna,2016,Strategy, Policy, and Review Department Introducing a New Broad-based Index of Financial Development, International Monetary Fund WP/16/5 IMF Working Paper
- 19.Setiawan, Sigit,2015, Financial Depth and Financial Access in Indonesia, *Journal of Indonesian Economy and Business*, 30(2):139-158

تأثير النمو المستدام في قيمة الشركات

دراسة تطبيقية لشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للاوراق

المالية للفترة من (٢٠١٠ - ٢٠١٩) (١*)

The Impact of Sustainable Growth on Companies Value Study applied for Industry Sector listed on the Iraq Stock Exchange for the period from (2010-2019)

الباحثين

لمى محمد منصور (٢*) أ.م.د. شذى عبد الحسين جبر الزبيدي (٣*)

أ.د. محمد علي موسى المعموري (٤*)

المستخلص

يهدف البحث الى التعرف على مدى تأثير النمو المستدام (معدل النمو الفعلي، ومعدل النمو المستدام) في قيمة الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، فضلاً عن تحليل متغيرات البحث النمو المستدام وفق نموذج Van Horne كمتغير مستقل، وقيمة الشركات (القيمة السوقية) كمتغير تابع، وتمثل مجتمع البحث بالشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، اذ تم اختيار (٥) خمسة شركات صناعية كعينة للبحث، وتمثلت المدة الزمنية للبحث بـ (١٠) عشر سنوات من (٢٠١٠ - ٢٠١٩) مستخدمة في ذلك البيانات المنشورة في الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية.

(١*) البحث مستل من أطروحة مقدمة الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد.

(٢*) الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد.

(٣*) الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد.

(٤*) الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد.

وقد سعى البحث الى اختبار فرضيات البحث وعلاقة التأثير بين متغيرات البحث، وذلك للاجابة عن التساؤلات المتعلقة بمشكلة البحث والوصول الى الاهداف المحددة، ولأجل معالجة البيانات تم استخدام المعادلات المالية لنموذج VanHorn وتم تحليلها بواسطة برنامج Eexel .

توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات من بينها انخفاض كفاءة ادارة الشركة ياتي من خلال انخفاض عوائد الشركات المبحوثة بسبب ضعف الاستثمارات وبالتالي تدني عوائد الاستثمارات.

الكلمات المفتاحية: معدل النمو المستدام، معدل النمو الفعلي، نموذج VanHorn ، قيمة الشركة

Abstract

The research aims to identify the extent of the impact of sustainable growth (actual growth rate, and sustainable growth rate) on the value of industrial companies which listed in the Iraqi Stock Exchange, as well as analyzing research variables sustainable growth according to the (Van Horne) model as an independent variable, and the value of companies (market value) as a dependent variable. The research community commercial industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange, has been chosen as the (5) five Industry companies as a sample for the study consisted of time series study to (10) ten years (2010-2019). using the financial statements published on the website Iraqi Stock Exchange, This research sought to test the research hypotheses and the relationship of influence between The variables of the research, in order to answer the questions related to the problem of the research and reach the objectives set, For processing the data, it was used , VanHorn models and financial equations were used within the Excel program.

The research reached a set of conclusions, including the low efficiency of the company's management, which comes through the low returns of the researched companies due to the weak investments and thus the low returns on investments.

Keywords: sustainable growth rate, actual growth rate, VanHorn model, company value

مقدمة

يعد النمو المستدام من الموضوعات المهمة والتي يحظى باهتمام كبير من قبل العديد من الباحثين المهتمين بهذا الموضوع، اذ يتطلب من الشركات نموا مستداما للبقاء في عالم تنافسي، والنمو المستدام لاي عمل ينطوي على موقف يحدث فيه النمو دون زيادة في الاصول او اصدار الاسهم او الالتزامات او الارباح المحتجزة. وهذا يساعد المستثمرين والمحللين على ايجاد الحد الاقصى للمعدل الذي يمكن ان تنمو به الشركة باستخدام الاصول الموجودة من خلال ربط النمو المستدام بالسياسات المالية وكذلك يمكن للنمو المستدام مساعدة المديرين على القيام بالتخطيط المالي بكفاءة، ويعتبر النمو المستدام ذات قيمة لانها تجمع بين التشغيل (هامش الربح، وكفاءة الاصول) والعناصر المالية (هيكل راس المال، ومعدل الاحتفاظ) في مقياس شامل واحد، باستخدام معدل النمو المستدام يمكن المدراء الماليين من قياس ما اذا كانت خطط النمو المستقبلية للشركة واقعية، وكذلك تزود المديرين المستثمرين بصيرة في رفع نمو الشركة. كون ان النمو المستدام تستطيع الشركة تحقيقه دون الاعتماد على التمويل الخارجي. (Ross, et.al, 2010:128)

كما ان النمو المستدام يرتبط بشكل مباشر بتوليد وتعظيم ثروة المساهمين من خلال دور ادارة الشركة بوضع خطة للنمو يسعى من خلاله لخلق استدامة واستمرارية في العمل فكلما زاد معدل النمو ازدادت الحاجة الى الاموال لدعم النمو فعلى سبيل المثال زيادة المبيعات تحتاج الشركة الى زيادة موجوداتها الثابتة والمدينين والمخزون لانتاج المبيعات الاضافية ودعمها، وهنا يتطلب وجود ضخ راس مال اضافي وهذه الحاجة ينبغي التخطيط لها مسبقاً.

أولاً: - مشكلة البحث

تعاني بعض الشركات من تذبذب في مواردها وينعكس ذلك على قدرتها في النمو المستقبلي، بسبب ان النمو الفعلي للشركة لا بد ان يتوافق مع مواردها، وكذلك لا بد من ربطه بزيادة ثروة المساهمين. لذا سعت الادبيات المالية الى ربط النمو المستدام بتوليد قيمة الشركة يأتي من خلال زيادة ارباح الشركة مما يؤدي الى توفير اموال داخلية تؤدي الى نمو فعلي وعدم اللجوء الى مصادر تمويل خارجية.

في ضوء ذلك تتمحور مشكلة البحث في دور النمو المستدام للشركات كمدخل لتعظيم قيمة الشركة، كون النمو المستدام يمثل النمو الذي تستطيع الشركة تحقيقه دون الاعتماد على التمويل الخارجي، ومن هنا تأتي اهمية التخطيط المالي من قبل ادارة الشركة فيما يخص القرارات التشغيلية والاستراتيجية التي تهدف الى زيادة ثروة المساهمين من خلال زيادة ارباح الشركة مما يؤدي الى توفير اموال داخلية تتلائم مع النمو الفعلي وعدم اللجوء الى مصادر تمويل اضافية.

في ضوء ماتقدم يمكن تجسيد مشكلة البحث في الاسئلة الاتية:

- ١- وجود علاقة لمعدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام في قيمة الشركة؟
- ٢- وجود اموال داخلية للشركة تتوافق مع النمو الفعلي وعدم اللجوء الى مصادر تمويل خارجية وبالتالي قد تؤدي الى زيادة قيمة الشركة؟

ثانياً: - أهمية البحث

يكتسب البحث اهميته من الاتي:

- ١- تعتبر متغيرات البحث (النمو المستدام وقيمة الشركة) من الموضوعات المالية المهمة التي تتطلب اهتمام ودراسة من قبل المدراء الماليين والمهتمين بهذا المجال .
- ٢- التعرف على واقع النمو الفعلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية كونه احد المؤشرات المهمة للشركات، خلال تحليله للشركات عينة البحث لما له

- من دور هام في عملية التخطيط واتخاذ القرارات من قبل المختصين في مجال الادارة ولرفع مستوى دقة قراراتهم، وبالتالي تحقيق استدامة وقيمة للشركات.
- ٣- يعالج البحث مشكلات واقعية وفعلية من خلال تحليل متغيرات البحث (النمو المستدام وقيمة الشركة).

ثالثاً: - أهداف البحث

- في ضوء مشكلة البحث وأهميتها، يهدف البحث الى:
- ١- من خلال الجانب النظري والتطبيقي يتم التعرف على متغيرات البحث (النمو المستدام وقيمة الشركة) وكيفية مساهمة النمو المستدام بمؤشرات في تحقيق قيمة للشركات عينة البحث.
- ٢- قياس وتحليل النمو المستدام من خلال نماذج النمو المستدام التي تتم تحديدها في البحث وفق نموذج Van Horne .
- ٣- تحليل متغيرات البحث النمو المستدام بمؤشرات (معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام) كمتغير مستقل، وقيمة الشركات بمؤشرها (القيمة السوقية للاسهم المتداولة) كمتغير تابع.
- ٤- التحقيق في علاقة متغيرات البحث، والتوصل الى النتائج والتي تحدد طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث ومدى استفادة المؤسسات من هذه النتائج وخططها واستراتيجيتها.

رابعاً: - فرضيات البحث

- هنالك فرضيتان يسعى البحث الى اثباته مدى صحتها وهي.
- الفرضية الاولى:** وجود علاقة تايثر لمعدل النمو المستدام في قيمة الشركة.
- الفرضية الثانية:** وجود اموال داخلية للشركة تتوافق مع النمو الفعلي وعدم اللجوء الى مصادر تمويل خارجية تسهم في زيادة قيمة الشركة.

خامساً: - حدود البحث

يتحدد البحث بالحدود المكانية والزمانية وهي كالاتي:

١- **الحدود المكانية:** - لغرض اثبات فرضيات البحث واهمية البحث تم اختيار

الحدود المكانية للبحث لعدد من الشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

٢- **الحدود الزمنية:** - بناءً على عينة البحث المختارة كحدود مكانية تم اختيار المدة الممتدة من (2010-2019) لعينة البحث.

سادساً: - مجتمع وعينة البحث

تمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، اما بالنسبة لعينة البحث تألفت من (٥) شركة، كانت تنتمي الى قطاع الصناعة اختيرت اعتمادا على المعايير الاتية هي:

١- توافر التقارير المالية للشركات المختارة في الفترة الممتدة من (2010-2019).

٢- ان تكون الشركات مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية قبل (2010).

٣- عدم تعرض تلك الشركات المختارة للايقاف عن التداول.

ويوضح الجدول (١) عينة الدراسة لقطاع الصناعة وكالاتي:

الجدول رقم (١)

عينة البحث

اسم الشركة	نوع المساهمة	تاريخ التأسيس	راس المال (مليون دينار عراقي)
الخطاطة الحديثة	خاصة	١٩٨٩/٢/١٤	١٠٠٠
الصناعات الكيماوية والعصرية	خاصة	١٩٤٦/٦/١٩	١٨٠
العراقية للسجاد والمفروشات	خاصة	١٩٨٩/٥/١٠	٥٠٠
المنصور للصناعات الدوائية	خاصة	١٩٨٩/٤/١٩	٦٤٦٩
بغداد للمشروبات الغازية	خاصة	١٩٨٩/٧/١٨	١٧٧٣٣٣

المصدر : اعداد الباحثة الاعتماد على البيانات المالية لعينة البحث

سابعاً: - الاساليب المالية والاحصائية في تحليل متغيرات البحث**اولاً: التحليل المالي لمتغيرات البحث**

لاختبار التحليل المالي لمتغيرات البحث فقد تم تحليلها باستخدام معادلات

مالية (النسب المالية) باستعمال برنامج مايكروسوفت اكسل (Excel) وكالاتي:

١- المتغير المستقل النمو المستدام (نموذج VanHorn) تم احتسابه وفق المعادلة الاتية:

$$VSGR = \frac{b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{Eq} \right)}{\frac{A}{S} - b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{Eq} \right)}$$

حيث ان :

$$\frac{A}{S} = \text{اجمالي الموجودات الى المبيعات}$$

$$b = \text{نسبة الاحتجاز}$$

$$\frac{NP}{S} = \text{هامش الربح}$$

$$\frac{D}{Eq} = \text{الدين الى حقوق المساهمين}$$

٢- النمو الفعلي: - تم احتسابه وفق المعادلة الاتية:

$$AGR = \frac{ROA \times b}{1 - (ROA \times b)}$$

إذ إن :-

AGR: معدل النمو الفعلي (Actual Growth Rate)

ROA : العائد على الموجودات ويحسب بقسمة صافي الربح على إجمالي الموجودات

b : نسبة الإرباح المحتجزة ويحسب على وفق الاتي:

$$\text{Retained Earnings Ratio (b)} = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Net profit}}$$

٣- المتغير التابع قيمة الشركة (القيمة السوقية للاسهم)، تم احتسابه وفق المعادلة الآتية:-

$$\text{القيمة السوقية} = \text{عدد الاسهم المتداولة} \times \text{سعر السهم الواحد في السوق}$$

ثانياً:- التحليل الاحصائي لمتغيرات البحث

تم اختبار علاقة التأثير بين المتغيرات البحث احصائياً باستخدام برنامج SPSS-24

الجانب النظري

النمو المستدام

اولاً:- مفهوم وتعريف النمو المستدام

تعد الاستدامة بصورة عامة امكانية الشركات على تحقيق اهدافها او الايفاء بالتزاماتها على المدى الطويل. فيما عرفت الاستدامة المالية لفرص النمو قدرة الشركة بتوفير السيولة المالية الكافية لمواجهة الافلاس، وقدرة الشركة بتغطية التكاليف التي تتحملها في مرحلة النمو (Marwa&Aziakpono, 2015: 873).

هنالك تعريفات متعددة لمفهوم النمو المستدام بشكل عام يعود معظمها للمهتمين والباحثين بدراساتها ومن حيث تأثيرها على المنظمات والبيئة المحيطة فقد عرف النمو المستدام من قبل (حسن وجبر، ٢٠١٦: ٧٠) هو تعظيم معدل النمو الذي يمكن الشركة من البقاء دون إصدار أو نشر أي حقوق مالية إضافية بمعنى يضمن للشركة تمويل النمو من الأرباح دون تعديل نسبة الديون للشركة. كما عرف (Abdul.Manaf, et al, 2018, 71) معدل النمو المستدام هو الحد الأقصى الذي يمكن للشركة من خلاله زيادة الإيرادات دون استنزاف مواردها المالية، ويعتبر ذو قيمة لأنه يجمع بين العمليات التشغيلية كهامش ربح وكفاءة الموجودات مع العمليات التمويلية كهيكل رأس المال ونسبة احتجاز الأرباح في قياس واحد.

فيما ذكر (الزبيدي وآخرون، ٢٠١٩: ٥٠٢) ان النمو المستدام " هو النمو الذي تستطيع المنظمة او الشركة تحقيقه من دون الاعتماد على التمويل الخارجي. اما معدل النمو المستدام هو المعدل الاقصى للنمو الذي يمكن للشركة الحفاظ عليه دون زيادة نفوذها المالي".

اما (الفقي، ٢٠١٩: ٢٥) فقد "عرفت النمو المستدام هو مستوى التمويل الذي تكون عنده الشركة قادرة

على وضع استراتيجيات تمويلية تتلائم مع فرص النمو المستقبلية دون اللجوء الى مصادر تمويل خارجية".

وفق ماورد من تعريفات اعلاه بالامكان تعريف النمو المستدام هو الحد الاقصى لمستوى التمويل الذي يمكن للشركة تحقيقه دون الاعتماد على مصادر تمويل خارجي. اما معدل النمو المستدام هو الحد الاقصى للنمو يمكن للشركة الحفاظ عليه دون استنزاف مواردها المالية في السنوات اللاحقة.

ثانياً:- العوامل المحددة للنمو المستدام

ان لاي شركة عده عوامل تحدد معدل النمو المستدام سنتطرق اليها كالاتي:

(Rajesh,2014:37)

١- هامش الربح :حيث أن الزيادة في هامش الربح يعزز من قدرة الشركة على توليد الاموال داخلياً وبالتالي زيادة النمو المستدام.

٢- معدل دوران صافي الاصول: حيث أن الزيادة في معدل دوران صافي أصول الشركة يؤدي إلى زيادة المبيعات المتولدة من كل وحدة في الاصول، وهذا يؤدي إلى زيادة معدل النمو المستدام.

٣- السياسة المالية :حيث أن زيادة نسبة الملكية (الدين / حقوق المساهمين) يعزز النفوذ المالي للشركة ويجعل تمويل الديون الاضافية متاح، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو المستدام.

٤- سياسة توزيع الارباح : حيث أن إنخفاض نسبة صافي الربح بعد الضرائب المدفوعة كأرباح يزيد من نسبة إحتجاز الارباح منها، مما يؤدي إلى زيادة حقوق المساهمين المتولدة داخلياً وبالتالي زيادة معدل النمو المستدام، ويعتبر معدل النمو المستدام بالنسبة للشركة أداة تخطيطية لها ويؤكد على العلاقة بين العوامل الاربعة(حسن،جبر:٧٢:٢٠١٦).

ثالثاً: ما اهمية احتساب معدل النمو المستدام؟

يعد معدل النمو المستدام من المفاهيم المهمة والمفيدة في دراسات التمويل للشركات، ويكتسب اهميته لكونه: (Ross, et al., 2010: 130).

١- يتيح للمحللين والمستثمرين الماليين معرفة اقصى معدل متاح لنمو الشركة، هذا في ظل افتراض عدم وجود تمويل اضافي سواء من الملكية او الدين.

٢- يوفر معدل ايضا تقدير عندما يتعلق الامر بارتفاع راس المال الخارجي، كما انه يقدم ارشادا عن كمية الاموال التي ينبغي الحصول عليها، وفقاً لاي شروط.

ان ميزة الاستفادة من معدل النمو المستدام تظهر في كونه يساعد على توفير اطار لاتخاذ القرارات على المدى القصير فيما يتعلق ب: (تقليل التكاليف، وتغيير

نسبة الربحية، وادارة راس المال العامل، وتغيير دورة التحويل النقدي) (Constantin, 2015: 64-65).

رابعاً: - مؤشرات النمو المستدام

وفيما يأتي عرض لمؤشرات النمو المستدام

١- معدل النمو الفعلي (AGR) Actual Growth Rate

يقصد به اقصى معدل نمو تستطيع الشركة الوصول اليها دون اللجوء الى تمويل

خارجي. ويسمى هذا بمعدل النمو الداخلي لان الشركة تحققه من التمويل الداخلي فقط (Ross, et. al, 2003: 112).

ويمكن حساب معدل النمو الداخلي وفق المعادلة الاتية:

$$AGR = \frac{ROA \times b}{1 - (ROA \times b)}$$

إذ إن:-

AGR: معدل النمو الفعلي (Actual Growth Rate)

ROA : العائد على الموجودات وبحسب بقسمة صافي الربح على إجمالي الموجودات

b : نسبة الإرباح المحتجزة وبحسب على وفق الاتي:

$$\text{Retained Earnings Ratio (b)} = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Net profit}}$$

Sustainable Growth)

٢- معدل النمو المستدام

Rate (SGR

ويقصد به أعلى نسبة ممكن ان تصل اليها الشركة دون زيادة في حقوق الملكية والحفاظ على نسبة ثابتة لقيمة الدين الى حق الملكية، وهناك سببين يدفع المؤسسات الى زيادة معدل النمو المستدام (SGR).

(Rogelio Oliva:2003: 13).

أ- الفرص الاستراتيجية والتي تعبر على وجود معدلات نمو قوية تتجاوز ما هو مستدام مالياً على المدى القصير وبحقق ميزة تنافسية، ورافعة مالية اقتصادية للمبيعات.

ب- اسواق رأس المال الديناميكية، المستثمرون المتفائلون، الشركات العرضية مع الموارد المضمونة، تشويه او الغاء قيود التمويل التي تحد من تقلبات معدلات النمو، معدلات النمو المرتفعة، مما يؤدي الى وجود بيئة عمل متقلبة وعوائد مخيبة لامال المساهمين. حسب المعادلة الاتية: (جبر، وحسن، 2016: 70).

$$SGR = \frac{ROE \times b}{1 - (ROE \times b)}$$

اذ ان:

SGR : معدل النمو المستدام (Sustainable Growth Rate)

ROE: العائد على حق الملكية (Return on Equity)

b : نسبة الاحتجاز

خامساً :- نماذج النمو المستدام

١- نموذج Zakon 1968

هذا النموذج يسمى بنموذج مجموعة بوسطن الاستشارية Boston Consulting Group s Model (BCG)، وهو احد الاركان الاساسية في الادبيات المالية التي كان كل من الباحثين والممارسين يشيرون اليها على مدى العقود الماضية. حيث تم تحليل العلاقة بين النمو والربحية والتغير في الموجودات من خلال هذا الانموذج، ويشير الى ان النمو يمكن ان يكون مستدام داخلياً، ان لم يكن معدل نمو صافي الموجودات اعلى من معدل نمو الارباح المحتجزة ويمكن احتسابه بالمعادلة الاتية: (جبر، وحسن، ٢٠١٦: ٧٣)

$$SGR = \frac{D}{E} \times (R - i).p + R - p$$

حيث ان:

D/E = نسبة الدين / حقوق المساهمين

ROA = العائد على الموجودات

i = معدل الفائدة (١- نسبة الضريبة)

P = نسبة الاحتجاز

وعند تحليل مكونات هذه المعادلة، فمن الواضح ان معدل النمو المستدام يحدد ربحية الشركة والسياسات المالية للشركة بشأن المديونية ومقسوم الارباح (Alayemi & Akintoye, 2015: 154).

٢- نموذج Higgs 1977

وفق هذا النموذج فقد عرف Higgs معدل النمو المستدام بأنه نسبة الزيادة المتناغمة مع الاهداف المالية المحددة للشركة (على فرض ان الشركة تستخدم الادارة من خلال نموذج الاهداف). وبعد حساب معدل النمو هذا بالامكان مقارنته مع معدل النمو الفعلي.

اشار (Ross,2003:117) بأنه Higgs ناقش ان النمو الفعلي عندما يكون عاليا فسيواجه النمو المستدام للشركة صعوبة في المستقبل. وان النمو المستدام لـ Higgs من اربع نسب مالية هي (مقسوم الارباح المدفوعة، وهامش الربح، ومعدل دوران الموجودات، وهيكل راس المال، وعليه يحتسب وفق المعادلة المبينة ادناه: (Glantz & Mun, 2003: 304).

$$SGR = \frac{P(1 - D)(1 + L)}{\frac{A}{S} - P(1 - D)(1 + L)}$$

حيث ان :

P = هامش الربح على المبيعات بعد الضريبة

D = نسبة الارباح الموزعة على المساهمين

L = نسبة الدين الى حقوق المساهمين

$\frac{A}{S}$ = الاصول الى نسبة المبيعات

معدل النمو المستدام SGR هو مقياس للشركات لاغراض مختلفة، مثل تقييم القدرة الائتمانية للشركات . اذا كان معدل النمو الفعلي للشركات اكبر من معدل النمو المستدام SGR فالشركات المالية لها استعداد لتقديم قروض للشركات او مساعدة في اصدار اسهم راس المال اللازم. اما اذا كان معدل النمو الفعلي للمبيعات باستمرار اقل من معدل النمو المستدام SGR، فسوف تحتاج الى الفوائض النقدية للاستثمار والمؤسسة المالية قد تقدم المنتجات الاستثمارية للشركة. (De Wet, 2004: 4).

٣- نموذج Van Horne 1987

يرى James C. Van Horne ان ادارة النمو يتطلب موازنة دقيقة لاهداف مبيعات الشركة مع كفاءتها التشغيلية ومواردها المالية، لذا فقد طور Van Horne عام (١٩٨٧) نموذجاً للنمو المستدام لقياس النمو المستدام للشركة. وهو يتألف من اربع نسب وهي (هامش صافي الربح، معدل دوران الاصول، معدل احتجاز الارباح، مضاعف حق الملكية). وتعكس هذه المتغيرات الاربعة في الانموذج التفاعل بين قرارات التشغيل والاستثمار والتمويل للشركات، اذ تعكس نسبة هامش صافي الربح الادارة التشغيلية للشركة، في حين تعكس نسبة دوران الموجودات ادارة استثماراتها، وتعكس الرافعة المالية سياستها التمويلية (Palepu & Healy, 2013: 5/28)، ويتم احتسابه وفق الصيغة الآتية:

$$VSGR = \frac{b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{Eq} \right)}{\frac{A}{S} - b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{Eq} \right)}$$

حيث ان :

$$\frac{A}{S} = \text{اجمالي الموجودات الى المبيعات}$$

$$b = \text{نسبة الاحتجاز}$$

$$\frac{NP}{S} = \text{هامش الربح}$$

$$\frac{D}{Eq} = \text{الدين الى حقوق المساهمين}$$

ان نموذج النمو مستدام لـ Van Horne هي اداة قوية لفحص التناسق بين اهداف نمو المبيعات والكفاءة التشغيلية والاهداف المالية للشركة. حيث عرف النمو المستدام (SGR) "هو الحد الاقصى لمعدل النمو الممكن للشركة تحقيقه وفق الكفاءة التشغيلية والمالية والسياسات الادارية الخاصة بالشركة" (Fonseka, et:al, 2012: 499-500).

أ- نسبة إجمالي الموجودات/ المبيعات Assets/Sales Ratio (A/S)

تعد اداة لقياس كفاءة التشغيل، فهي تعبر مدى كفاءة الشركة في استعمال ما لديها من موجودات لإنتاج المبيعات وتوليد الارباح. وبالمقابل فإن هذه النسبة هي مركب من إدارة

المستحقات (كما هو مبين في متوسط فترة التحصيل) وإدارة المخزون (كما هو مبين في نسبة دوران المخزون)، وإدارة الموجودات الثابتة (كما يتضح من إنتاجية المنتج من خلال المصنع)، وإدارة السيولة (على النحو الذي تقترحه نسبة الموجودات السائلة والعائد عليها) (Shim & Siegel, 2008: 374).

ب- هامش الربح Profit Margin (NP/S)

يعتبر هامش الربح الأداة أخرى التي تمثل الكفاءة التشغيلية كمقياس للإداء الإداري، ويشير الى مقدار الربح الذي تجنيه الشركات من كل دينار من المبيعات (Shim & Siegel, 2005: 373). وإن زيادة هذه النسبة تشير الى زيادة القدرة على توليد الاموال داخلياً، مما يؤدي الى تأثير مباشر في تحقيق النمو.

وعادة ما يتم احتساب هامش الربح قبل الفائدة والضريبة وعندئذ فهو يعد بمثابة المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة، ويرجع السبب في ذلك الى إنه ليس للإدارة سيطرة فعلية على الفوائد والضرائب ولكن لابد من قراءتها مع هامش صافي الربح للحصول على تفاصيل دقيقة عن ربحية الشركات (الشيخ، ٢٠٠٨: ٤٣).

$$\text{Profit Margin (NP/S)} = \frac{\text{Net profit (NP)}}{\text{Sales (S)}}$$

ج - نسبة الاحتجاز Retention Ratio (b)

توضح هذه النسبة مقدار الأرباح المعاد استثمارها مرة أخرى، وعليه فهي تقيس مقدار الأرباح المتبقية بعد دفع الفائدة والضريبة ومقسوم الأرباح، والمتاحة للاحتجاز والمساهمة في الأعمال مرة أخرى.

$$\text{Retention ratio (b)} = \frac{\text{Retained earnings (RE)}}{\text{Net profit (NP)}}$$

وتزداد هذه النسبة كلما قلت مدفوعات الأرباح الموزعة على المساهمين، وهذا يزيد من الملكية الداخلية وبالتالي يزداد معدل النمو المستدام (Nagamani & Priyadharshini, 2016: 45).

د- نسبة الدين/ حق الملكية Debt / Equity Ratio (D/E)

تعتبر هذه النسبة الاداة لقياس مقدار التوازن بين التمويل الخارجي المقدم من قبل الدائنين مع التمويل الداخلي المقدم من قبل المساهمين والمالكين (الدباس، ٢٠١٤: ٦٨). كلما ارتفعت هذه النسبة دل على اعتماد الشركة على الديون والاقتراض في تمويل موجوداتها، وبالتالي يحد من قدرتها على الحصول على الائتمان في المستقبل، ويفرض عليها شروطاً إضافية أكثر تشدداً للحصول على القروض (إيتسام، ٢٠١٤: ٩٧).

كقاعدة عامة، ينبغي أن يكون هناك مزيج مناسب من الديون والأسهم في تمويل موجودات الشركة للتمتع بالنمو المستدام (Nagamani & Priyadharshini, 2016: 45)، في حين تشير النسبة $(1+D/E)$ المستعملة في الأنموذج الى مضاعف حق الملكية والتي تبين كم دينار من إجمالي الموجودات تم تمويلها مقابل كل دينار واحد من حقوق الملكية، أي مدى مساهمة حقوق الملكية في تمويل موجودات الشركة، وتسمى أيضاً بنسبة الرفع المالي (دازيت ومبروكة، ٢٠١٣: ٤٣).

٤- نموذج Rose2003

وهو اهم النماذج وأكثر حداثة (Rose mode) حيث يعتمد هذا النموذج على معدل العائد على حق الملكية ROE وعلى الأرباح المحتجزة b، حيث اقترح Rose المعادلة الاتية لحساب معدل النمو المستدام SGR .

$$SGR = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}$$

حيث ان :

SGR = معدل النمو المستدام

ROE = العائد على حق الملكية

b = نسبة الاحتجاز

وقدم صيغة المعادلة اعلاه على اساس مجموعة من الافتراضات اهمها:

١- ان الشركة تعمل بكامل طاقتها الانتاجية.

٢- بنود الميزانية العمومية وصافي هامش الربح يتغير بشكل متناسب وتلقائي مع

التغير في المبيعات مع مرور الزمن.

٣- المطلوبات المتداولة ليست مصدرا للتمويل الداخلي وفي الوقت نفسه، انها ليست

جزءا من الدين فلا يترتب عليها فوائد.

وضح Ross بانه عند حساب هذه الصيغة فلا بد من تحديد العلاقة بين معدل النمو

الداخلي والتمويل الخارجي من خلال تحديد نسبة النمو الفعلي اولاً من خلال المعادلة

اللاتية (Ross&etal: 2008:105).

$$ARG = \frac{RR \times ROA}{1 - RR \times ROA}$$

حيث ان :

AGR = معدل النمو الفعلي

ROA = العائد على الاستثمار

RR = نسبة الاحتجاز

قيمة الشركة

اولاً: - مفهوم وتعريف قيمة الشركة

القيمة هو مصطلح لديه العديد من المعاني ويمكن ان يكون لها وجهات نظر مختلفة حول

قيمة الشركة في اي لحظة معينة من الزمن وتكون مختلفة عن قيمة اليوم والقيمة

المستقبلية (السريايوي، 2018: ٥١).

اما من ناحية الاستثمار فتعرف القيمة بانها السعر الذي يرغب المستثمر بدفعة مقابل الحصول على موجود (سهم معين)، اذا تعد قيمة السهم العادي مقياس لقيمة الشركة، لذا فان الاسهم العادية تمثل دوات للاستثمار فانها تحمل قيم مختلفة من بين هذه القيم هي القيمة الحقيقية للسهم، والتي تحدد حسب وقائع معينة ترتبط بالتوزيعات الارباح المتوقعة ودرجة المخاطر المرتبطة بها التي تنعكس على العائد المطلوب على الاستثمار في السهم العادي، وقد تختلف القيمة عن مفهوم القيمة السوقية للسهم التي تعكس السعر الذي يباع فيه السهم فعليا في السوق المالي (الهاشمي، 199: 32).

ويمكن تعريف قيمة الشركة تعني تحديد ما يستحقه الشي وذلك من حيث مقدرة ومدى اهميته، حيث تقدر الاشياء بقدر ما يدخل من ثمن (العامري والشريفي: 2009، 4). كما عرفت قيمة الشركة بانها القيمة السوقية لمطلوبات الشركة وتعرف ايضا بانها القيمة التقريبية للمنطقية للسعر السوقي للشركة اذ ما بيعت اسهمها وسنداتهما في السوق الكفوء (العامري، 2013، 505). كما وتمثل القيمة السوقية للسهم القيمة التي تتداول بها الاسهم العادية في الاسواق المالية التي تتمثل بالسعر الذي يحدده الباعة والمشترون عند لمتاجرة بالاسهم وتحسب وفق المعادلة الاتية:-(Ross, etal, 2013, 406).

القيمة السوقية للشركة = عدد الاسهم المتداولة * سعر السهم الواحد في السوق

كما ان زيادة القيمة السوقية للاسهم العادية في السوق الكفوء تتمحور بالجوانب

الاتية:- (العامري، 2012: ٣٦٤).

- المبادلة بين العائد والمخاطرة.
- الاستثمار في الاصول التي تولد عوائد عالية.
- انخفاض كلفة العمليات التشغيلية.
- الفرص الاسواق الجديدة.

- تقييم القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية تحت ظروف عدم التأكد.
- ان القيمة السوقية للملكية الحالية تنخفض عند الاعلان عن الاصدار الجديد من الاسهم العادية نتيجة اسباب وهي كالآتي: (Ross, et al, 2003: 560)
- أ - المعلومات الادارية: اذا كان لدى المدراء معلومات ممتازة حول القيمة السوقية للشركة فقد يعلمون متى تكون للشركة قيمة اعلى من قيمتها الحقيقية. فاذا ارتفع يحاولون اصدار اسهم جديدة عندها تتجاوز القيمة السوقية القيمة الحقيقية.
- ب - مستوى المديونية: عندما يكون لدى مدراء الشركة معلومات خاصة حول احتمال ارتفاع المخاطر المالية، فان الشركة تكون لها احتمال اكبر بان تمول نفسها من خلال الاسهم وليس المديونية، واذا استنتج السوق هذه السلسلة من الاحداث فان سعر السهم ينخفض في تاريخ الاعلان لاي اصدار ملكية جديد.
- ج - انخفاض العائدات: عندما يقوم مدراء الشركات بتمويل رأس مال الشركة بمقادير كبيرة غير المتوقعة واذا كان للمستثمرين نتيجة معقولة في استثمارات الشركة القادمة ودفعات المقسوم فان التمويل غير المتوقع سوف يساوي العجز غير المتوقع في العائدات لذلك فان الاعلان عن الاسهم جديدة سوف يظهر ايضا عجز في العائدات المستقبلية.
- كما ان القيمة السوقية لاسهم ترتفع وفق الحالات الآتية: - (Rose & Hudgins 165: 2008)
- أ - انخفاض مستوى المخاطر ربما بسبب زيادة رس المال ونقصان خسائر القروض.
- ب - زيادة المقسوم المتوقع مترافق مع نقصان المخاطر المدركة من قبل المستثمرين في اسهم المصرف.
- ت - تقليل معدلات الفائدة وتقليل عوائد حملة الاسهم.
- ثانياً: - اهداف قيمة الشركة
- ١ - هدف تعظيم الثروة

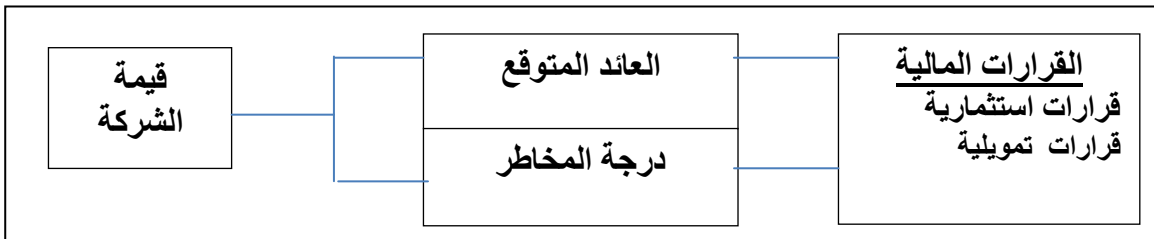
يرى معظم مفكري الادارة المالية ان الشركة تسعى الى تعظيم الثروة المتمثل في تعظيم القيمة الحالية للمشروع وقيمة في السوق المالي، فهي استراتيجية بعيدة

الاجل تعمل على تعظيم القيمة الحالية للمشروع وديمومه نشاطه ويعد معيار لاداء ومقياسا لكفاءة ادارة الشركة، كما ان هذا الهدف يكمل هدف تعظيم الارباح مع مراعاة التدفقات النقدية ودقة تقديراتها والمدة الزمنية لهذه التدفقات ويعد معيارا مهما لقياس كفاءة القرارات المتخذة (ال شبيب، 2007: 39). اذا ان جميع قرارات الشركة يجب ان توجه نحو تحقيق اقصى ربح ممكن من خلال العمل على زيادة انتاجية المصادر المتاحة للاستثمار الى اقصى حد ممكن (عقل، 2008: 49-50).

ان تعظيم القيمة الحالية للشركة هي محصلة القرارات المالية في مجال الاستثمار والتمويل، كما ان تاثير القرارات المالية في قيمتها من خلال تاثيرها في حجم العائد المتوقع ومن خلال تاثيرها في حجم المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة اي وجود علاقة (طردية) بين العائد والمخاطرة ، ويمكن بيان تلك العلاقة بالمخطط الاتي. (الشمري، 2012: 481).

الشكل رقم (١)

العوامل المحددة للقيمة الحالية للشركة



المصدر (الشمري، صادق راشد، ادارة المصارف: الواقع والتطبيقات العملية، الطبعة الاولى، دار النشر، دار الكتب والوثائق، بغداد، 2012، 481).

٢- هدف تعظيم القيمة السوقية

يتمثل هدف تعظيم القيمة السوقية الهدف الاول التي تسعى الشركة لتحقيقها لضمان بقائها ونموها واستمرارها، ويعرف هذا الهدف باسم مضاعفة ثروة الشركة او مضاعفة القيمة الصافية للشركة (الشمري، 2012:480). كما يعد تعظيم قيمة الشركة في السوق اي تعظيم قيمة السهم الواحد فيها، من الامور الهامة التي دفعت ادارة الشركة الى تفضيل هذا الهدف هو الخوف من انخفاض قيمة اسهمها في السوق المالي والذي يدفع الشركات الاخرى الى امتلاك وضم الشركة ضد رغبات المديرون، وهنالك اسباب لتعزيز هذا الهدف وكالاتي: (الزبيدي، 2004:55-56).

أ- ان تعظيم القيمة السوقية للسهم يتطلب ان تكون الوحدات التشغيلية في منشآت الاعمال اكثر كفاءة واقل كلفة، وان تعمل المنشاه على انتاج خدمات ذات جودة مرتفعة وباقل الاسعار.

ب- ان تعظيم القيمة السوقية للسهم يتطلب تطوير سلع وخدمات يرغب بها المستهلك، وعلى هذا الاساس فان دافع الربح سيؤدي الى تطوير تكنولوجيا حديثة .

ج- ان تعظيم القيمة السوقية للسهم يتطلب توصيل معلومات للجمهور بسرعة وبقدر الامكان مثل المعلومات المتعلقة بتوزيع الارباح. (حمادة، 2008:78).

ثالثاً:- العوامل المؤثرة بقيمة الشركة

ندرج ادناه العوامل التي تؤثر بقيمة الشركة (الموسوي: ٢٠١٧:٩٤)

١- نوع القطاع الصناعي:- مايسمى (طبيعة النشاط) الذي تعمل فيه الشركة يساعدها في امتلاك اسبقية في هذا المجال بما تمتلكه من خبرة ومتخصصين وايد عاملة في ذلك النوع من الصناعة.

٢- حجم الشركة:- لحجم الشركة تأثير بالغ في مجال تحديد قيمتها، فالشركات الكبرى تعني امتلاكها موجودات تشغيلية تتناسب مع حجمها مما يعني ان لديها قيمة مرتفعة جدا لما تمتلكه من موجودات.

٣- جودة المنتج:- جودة المنتج تأثير كبير على اهمية الشركة، فاذا كانت جودة المنتج عالية يعني انها تستحق رضا الزبائن وتلبية احتياجاتهم، وما يترتب عليه من زيادة الحصة السوقية وارتفاع حجم المبيعات وتكون النتيجة ارتفاع حجم الايرادات وارتفاع الارباح، وينعكس ذلك على اسعار الاسهم في السوق، وهذا يعني ارتفاع قيمة الشركة.

٤- هيكل راس المال:- يؤثر هيكل راس المال في قيمة الشركة فعندما يكون راس المال مملوك للشركة بأكمله هذا يعني عدم تحمل الشركة عب مالي يتمثل في تسديد الاقساط ودفع الفوائد وما يترتب على ذلك من انخفاض السيولة وضعف قدرة الشركة في مواجهة الظروف وعلى العكس عندما يكون هنالك جزءا من راس المال مقترضا فانه من المؤكد سيضعف قدرة الشركة المالية وبالتالي قد يؤثر على قيمة الشركة.

٥- التكنولوجيا الحديثة:- التكنولوجيا الحديثة والمتطورة في عالم اليوم اصبحت عامل مهم لحسم الكثير من المشكلات التشغيلية، مثلا الشركات التي تمتلك التكنولوجيا الحديثة والمتطورة قد تقدمت في المجال الصناعي الذي تعمل فيه واتسعت رقعتها الجغرافية.

٦- جودة بيئة استثمارية صالحة:- البيئة الاستثمارية الصالحة وكذلك توفر القوانين نافذة تنظم عملية الاستثمار وان عدم وجود التأثيرات على قرارات الاستثمار فانه يؤدي الى دخول الشركات مع اخرى في الاستثمارات او دخول مستثمرين جدد وكذلك وان اهم عامل في الاستثمار هو الاستقرار الامني والسياسي للبلد وكل تلك الامور يؤدي الى تعظيم قيمة الشركة (العامري والشريفي، ٢٠٠٩: ١٧).

٧- استقرار الاوضاع السياسية:- للاستقرار السياسي له دور مهم في تأثيره على قيمة الشركة، لان بدون الاستقرار قد يؤدي الى عدم استقرار الاسواق المالية، والاضاع السياسية وكذلك تأثيره على البيئة الاقتصادية للبلد، وبالتالي فان اسهم الشركة تواجه انخاضا كبيرا وذلك لعد الاستقرار وايضا يؤدي عدم الاستقرار انخفاض العملة للبلد وهذا يؤثر على اسهم الشركة وبالنسبة لانخفاض قيمة الشركات العاملة في تلك الاوضاع الاقتصادية والسياسية غير المستقرة يؤثر على قيمة الشركة.

الجانب العملي

اولا: التحليل المالي لمتغيرات البحث

١ - تحليل معدل النمو الفعلي للشركات عينة البحث للمدة من 2010 - 2019

يبين الجدول (٣) المتوسطات الحسابية لمعدل النمو الفعلي لشركات قطاع الصناعة عينة البحث وخلال مدة البحث، تفوق شركة الخياطة الحديثة على الشركات الاخرى خلال سنوات التحليل والبالغة (0.09%) اذا ما قورنت بالمعدل الاجمالي البالغ (0.038%) وهو مؤشر يدل على ان الشركة حققت نمو في العمليات التشغيلية استنادا الى نسب الاحتجاز الارباح السنوية واعتمادها على الموجودات في تمويل استثماراتها وهناك فرص استثمارية متاحة امام الشركة في المستقبل وبالتالي تسهم في تعظيم قيمة الشركة. اما شركة المنصور للصناعات الدوائية فهي اقل الشركات من حيث نسبة المتوسط الحسابي لمعدل النمو الفعلي بنسبة بلغت (0.01%) وهو مؤشر ضعف الشركة في عملياتها التشغيلية استنادا الى نسبة الاحتجاز الارباح السنوية وبالتالي فان فرص استثماراتها وفرص نمو مبيعاتها تكون منخفضة.

الجدول (٣)

النمو الفعلي لعينة البحث للفترة من 2010 - 2019

mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان	اسم الشركة
0.086	0.121	0.180	0.194	0.076	0.170	0.101	0.106	0.003	0.011	-0.276	ROA	الخطوط الجوية
	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	b	
	0.1154	0.1708	0.1841	0.0719	0.1619	0.0961	0.1006	0.0025	0.0105	0.2621	ROA*b	
	0.8846	0.8292	0.8159	0.9281	0.8381	0.9039	0.8994	0.9975	0.9895	1.2621	1-ROA*b	
	0.130	0.206	0.226	0.077	0.193	0.106	0.112	0.002	0.011	-0.208	AGR%	
0.011	-0.008	-0.050	-0.012	-0.040	0.012	0.039	0.038	0.018	0.016	0.053	ROA	الصناعات الحكومية المصرية
	0.35	0.35	0.35	0.35	0.67	0.67	0.67	0.95	0.95	0.95	b	
	-0.0028	-0.0176	-0.0042	-0.0140	0.0079	0.0259	0.0257	0.0172	0.0150	0.0508	ROA*b	
	1.0028	1.0176	1.0042	1.0140	0.9921	0.9741	0.9743	0.9828	0.9850	0.9492	1-ROA*b	
	-0.003	-0.017	-0.004	-0.014	0.008	0.027	0.026	0.017	0.015	0.054	AGR%	
0.017	0.130	0.095	0.073	0.059	0.058	0.053	0.053	0.060	0.054	0.048	ROA	البنك الأهلي المصري
	0.23	0.23	0.50	0.12	0.48	0.20	0.27	0.26	0.01	0.006	b	
	0.0298	0.0219	0.0365	0.0068	0.0278	0.0105	0.0144	0.0157	0.0007	0.0003	ROA*b	
	0.9702	0.9781	0.9635	0.9932	0.9722	0.9895	0.9856	0.9843	0.9993	0.9997	1-ROA*b	
	0.031	0.022	0.038	0.007	0.029	0.011	0.015	0.016	0.001	0.0003	AGR%	
0.003	-0.28	0.01	0.02	0.00	0.06	0.05	0.03	0.06	0.02	0.02	ROA	البنك التجاري الدولي
	0.681	0.676	0.676	0.682	0.682	0.682	0.682	0.682	0.692	0.673	b	
	-0.1921	0.0054	0.0144	-0.0019	0.0384	0.0314	0.0230	0.0442	0.0164	0.0159	ROA*b	
	1.1921	0.9946	0.9856	1.0019	0.9616	0.9686	0.9770	0.9558	0.9836	0.9841	1-ROA*b	
	-0.161	0.005	0.015	-0.002	0.040	0.032	0.024	0.046	0.017	0.016	AGR%	

0.071	0.126	0.124	0.116	0.127	0.118	0.100	0.114	0.098	0.022	0.046	ROA	مقدار المتحركات القارئة
	0.682	0.682	0.682	0.682	0.682	0.621	0.626	0.792	0.319	0.504	b	
	0.0859	0.0847	0.0790	0.0868	0.0804	0.0621	0.0715	0.0775	0.0070	0.0230	ROA*b	
	0.9141	0.9153	0.9210	0.9132	0.9196	0.9379	0.9285	0.9225	0.9930	0.9770	1-ROA*b	
	0.094	0.093	0.086	0.095	0.087	0.066	0.077	0.084	0.007	0.024	AGR%	
	0.038	0.018	0.062	0.072	0.033	0.071	0.048	0.051	0.033	0.010	-0.023	

المصدر/ اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات عينة البحث وباستخدام برنامج Excel.

٢- تحليل النمو المستدام وفق نموذج (Van Horne)

يبين الجدول (٤) المتوسطات الحسابية لنسبة النمو المستدام قطاع الصناعة عينة البحث وخلال مدة البحث، تفوق لشركة الخياطة الحديثة خلال سنوات التحليل كافة وبالغة (15.21%) وهو مؤشر يدل على ارتفاع اجمالي الموجودات واعتماد الشركة على سياسة توزيع الارباح بنسب قليلة على المساهمين خلال فترة البحث. اما شركة المنصور للصناعات الدوائية فهي اقل الشركات من حيث المتوسط الحسابي لنمو المستدام بنسبة بلغت (0.266%) وهو مؤشر يدل على ضعف الشركة في اداءها من خلال انخفاض هامش الربح خلال السنتين (2016) و (2019)، كما ان ارتفاع نسب توزيع الارباح وانخفاض نسب الاحتجاز للارباح لها تاثير على استدامة الشركة.

الجدول (٤)

النمو المستدام لعينة البحث للفترة من 2010-2019

اسم الشركة	البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mean
القطيفة الحديثة	b	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	15.21
	NP/S	-0.40	0.02	0.01	0.26	0.20	0.33	0.16	0.36	0.47	0.41	
	1+D/E	1.45	1.16	1.15	1.14	1.12	1.25	1.38	1.21	1.36	3.18	
	A/S	1.46	2.21	2.60	2.47	1.93	1.92	2.08	1.86	2.61	3.34	
	b*NP/ S*1+D /E	-0.56	0.03	0.01	0.28	0.21	0.39	0.21	0.41	0.61	1.23	
	A/S- b*NP/ S*1+D /E	2.02	2.18	2.59	2.18	1.72	1.54	1.87	1.44	2.01	2.12	
	VSGR %	-27.56	1.23	0.29	13.02	12.10	25.26	11.00	28.65	30.21	57.91	
الصناعات الكيماوية المصرية	b	0.95	0.95	0.95	0.67	0.67	0.67	0.35	0.35	0.35	0.35	3.685
	NP/S	0.17	0.19	0.05	0.08	0.08	0.08	-8.02	-0.22	0.00	-0.01	
	1+D/E	4.19	1.25	1.01	1.01	1.50	1.87	1.02	1.02	1.02	1.03	
	A/S	3.10	12.13	2.84	2.20	1.96	6.54	201.01	18.64	0.58	1.55	
	b*NP/ S*1+D /E	0.66	0.23	0.05	0.06	0.08	0.10	-2.86	-0.08	0.00	0.00	
	A/S- b*NP/ S*1+D /E	2.44	11.91	2.79	2.14	1.89	6.44	203.87	18.72	0.58	1.56	

	-0.29	0.00	-0.42	-1.40	1.51	4.04	2.66	1.77	1.91	27.08	VSGR %	
2.562	0.23	0.23	0.50	0.12	0.48	0.20	0.27	0.26	0.01	0.01	b	العراقية المساجد والمقروضات
	0.44	0.54	0.42	0.18	0.22	0.22	0.27	0.29	0.23	0.20	NP/S	
	1.47	1.46	1.50	1.46	1.40	1.54	1.73	1.58	1.67	1.53	1+D/E	
	3.41	5.67	5.80	3.10	3.84	4.11	5.01	4.91	4.33	4.16	A/S	
	0.15	0.18	0.32	0.03	0.15	0.07	0.12	0.12	0.00	0.00	b*NP/ S*1+D /E	
	3.26	5.49	5.48	3.06	3.69	4.05	4.88	4.79	4.32	4.16	A/S- b*NP/ S*1+D /E	
	4.58	3.31	5.78	1.00	4.06	1.64	2.56	2.54	0.11	0.04	VSGR %	
0.266	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.69	0.67	b	المتمصور المتناقصات الدوائية
	-4.24	0.04	0.07	-0.01	0.14	0.15	0.09	0.09	0.04	0.05	NP/S	
	1.26	1.24	1.06	1.08	1.06	1.12	1.06	1.31	1.09	1.09	1+D/E	
	15.02	4.96	3.24	3.57	2.56	3.29	2.61	1.46	1.86	2.22	A/S	
	-3.64	0.03	0.05	-0.01	0.10	0.12	0.06	0.08	0.03	0.04	b*NP/ S*1+D /E	
	18.66	4.93	3.19	3.58	2.45	3.18	2.54	1.37	1.83	2.18	A/S- b*NP/ S*1+D /E	
	-19.50	0.68	1.55	-0.20	4.25	3.65	2.50	6.15	1.82	1.76	VSGR %	
7.628	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.62	0.63	0.79	0.32	0.50	b	بغداد للمشروعات الغازية
	0.14	0.13	0.13	0.13	0.11	0.10	0.09	0.08	0.02	0.04	NP/S	
	1.10	1.05	1.05	1.11	1.05	1.04	1.07	1.04	1.02	1.02	1+D/E	
	1.10	1.05	1.09	0.99	0.94	0.95	0.82	0.77	0.78	0.88	A/S	

	0.10	0.09	0.09	0.10	0.08	0.06	0.06	0.06	0.01	0.02	$b^*NP / S^*I+D / E$	
	1.00	0.96	1.00	0.90	0.86	0.89	0.76	0.71	0.78	0.85	$A/S - b^*NP / S^*I+D / E$	
	10.45	9.78	9.05	10.67	9.20	6.92	8.31	8.76	0.72	2.41	VSGR %	
mean	5.87	10.63	8.80	8.92	4.21	8.85	5.67	5.81	3.90	1.16	0.75	

المصدر/ اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات عينة البحث وباستخدام برنامج Excel.

٣- تحليل العلاقة بين النمو الفعلي والنمو المستدام للشركات عينة البحث للفترة من

٢٠١٠ - ٢٠١٩

تبين الجدول (٥) المتوسطات الحسابية لنسبة النمو الفعلي والنمو المستدام لقطاع الصناعة عينة البحث وخلال العشر سنوات والمتمثلة بالسلسلة الزمنية للبحث، نلاحظ ان جميع الشركات القطاع الصناعة قد حقق نمو مستدام اكبر من النمو الفعلي لجميع سنوات عينة الدراسة، حيث بلغت اعلى المتوسط الحسابي لشركة المنصور للصناعات الدوائية خلال سنوات التحليل والبالغة (0.263%-) وهو مؤشر يدل على ان الشركة نمت بشكل ابطا من المعدل الذي يمكن الاستدانة به، نتيجة للارتفاع اجمالي الموجودات واعتماد الشركة على سياسة احتجاز الارباح، وتوزيع الارباح بنسب قليلة على المساهمين خلال فترة البحث وان استمرار هذا الارتفاع للشركة يمكن ان يكون الوضع قلق للشركة ويمكن ان يؤدي الى انخفاض حصة الشركة من القيمة السوقية. اما شركة الخياطة الحديثة فهي اقل من الشركات الاخرى من حيث المتوسط الحسابي للنمو الفعلي والنمو المستدام بلغت نسبة (15.125%-) وهو مؤشر يدل على انه بالرغم من ارتفاع معدل النمو المستدام لها الا ان معدل النمو الفعلي اكبر من معدلات الشركات الاخرى يأتي نتيجة تحسن الشركة في

اداءها لرفع النمو الفعلي للوصول الى الاهداف التي تسعى اليها من خلال نمو في عملياتها التشغيلية وتتمكن من احتجاز الارباح والسعي لاستغلال الفرص الاستثمارية المربحة للمحافظة على استدامة الشركة.

الجدول (٥)

النمو الفعلي والنمو المستدام لعينة البحث للفترة من 2010-2019

اسم الشركة	البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mean
الخطوة الحثية	AGR %	-0.208	0.011	0.002	0.112	0.106	0.193	0.077	0.226	0.206	0.130	0.086
	VSG R%	-	1.235	0.287	13.020	12.104	25.259	10.997	28.646	30.207	57.913	15.211
	الفرق	27.348	-1.224	-0.284	-12.908	-11.997	-25.066	-10.920	-28.420	-30.001	-57.782	-15.125
المنافع الاقتصادية المصيرية	AGR %	0.054	0.015	0.017	0.026	0.027	0.008	-0.014	-0.004	-0.017	-0.003	0.011
	VSG R%	27.081	1.911	1.769	2.657	4.038	1.508	-1.401	-0.420	0.000	-0.293	3.685
	الفرق	-27.027	-1.895	-1.752	-2.630	-4.012	-1.500	1.388	0.416	-0.017	0.290	-3.674
المرآة للسجاد والمفروشات	AGR %	0.000	0.001	0.016	0.015	0.011	0.029	0.007	0.038	0.022	0.031	0.017
	VSG R%	0.044	0.112	2.536	2.558	1.644	4.060	1.003	5.776	3.309	4.575	2.562
	الفرق	-0.043	-0.111	-2.520	-2.543	-1.633	-4.032	-0.996	-5.738	-3.287	-4.544	-2.545
المضخوم للمصانع الدوائية	AGR %	0.016	0.017	0.046	0.024	0.032	0.040	-0.002	0.015	0.005	-0.161	0.003
	VSG R%	1.763	1.820	6.153	2.505	3.652	4.246	-0.202	1.552	0.676	-19.501	0.266
	الفرق	-1.747	-1.803	-6.106	-2.481	-3.620	-4.206	0.200	-1.538	-0.670	19.340	-0.263
بغداد للمفروشات الغازية	AGR %	0.024	0.007	0.084	0.077	0.066	0.087	0.095	0.086	0.093	0.094	0.071
	VSG R%	2.411	0.724	8.762	8.310	6.919	9.198	10.666	9.055	9.783	10.452	7.628

mean	الفرق	-2.387	-0.717	-8.678	-8.233	-6.853	-9.111	-10.571	-8.969	-9.691	-10.358	-7.557
------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	--------	--------	---------	--------

المصدر/ اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات عينة البحث وباستخدام برنامج Excel.

٤- وصف وتحليل القيمة السوقية

يبين الجدول (٦) المتوسطات الحسابية للقيمة السوقية لشركات قطاع الصناعة عينة البحث وخلال مدة البحث، فقد تفوق شركة بغداد للمشروبات الغازية على الشركات الاخرى خلال سنوات التحليل وبمعدل اعلى من الشركات الصناعية الاخرى والبالغة (364525) مليون، اذا ما قورنت باجمالي القيم البالغة (76785) مليون وهو يدل على الاقبال الكبير للمستثمرين على شراء اسهم هذه الشركات والتي انعكست على ارتفاع قيمة اسهمها. اما شركة العراقية للسجاد والمفروشات فهي اقل الشركات الصناعية من حيث القيمة السوقية للسهم بلغت (2842) مليون فهو مؤشر يدل على ضعف ادارة الشركة باتخاذها للقرارات المالية في مجال الاستثمار والتمويل. فيما وزعت القيم بين (3188) مليون و (5519) مليون و (7853) مليون للشركات الخياطة الحديثة، المنصور للصناعات الدوائية، الصنائع الكيماوية العصرية. على التوالي.

الجدول رقم (٦)

القيمة السوقية لعينة البحث للفترة من 2010 - 2019 (مليون)

اسم الشركة	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mean
الخياطة الحديثة	عدد الاسهم	900	900	900	900	900	1000	1000	1000	1000	1000	1000
	سعر السهم	0.740	0.000	3.570	2.800	3.500	2.800	4.140	4.900	3.990	6.500	6.500
	القيمة السوقية للسهم	666	0	3213	2520	3150	2800	4140	4900	3990	6500	3188

7853	عدد الاسهم	75	75	90	135	180	180	180	180	180	180
	سعر السهم	55.000	60.000	60.000	39.800	60.500	77.000	70.000	60.000	60.000	1.000
	القيمة السوقية للسهم	4125	4500	5400	5373	10890	13860	12600	10800	10800	180
2842	عدد الاسهم	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
	سعر السهم	4.800	5.000	4.600	4.150	4.250	4.280	5.150	8.100	7.650	8.850
	القيمة السوقية للسهم	2400	2500	2300	2075	2125	2140	2575	4050	3825	4425
5519	عدد الاسهم	2500	3235	3235	6469	6469	6469	6469	6469	6469	6469
	سعر السهم	2.760	2.820	1.210	0.900	0.840	0.760	0.670	0.690	0.640	0.950
	القيمة السوقية للسهم	6899	9122	3914	5822	5434	4917	4334	4464	4140	6146
364525	عدد الاسهم	125000	125000	133000	133000	133000	133000	133000	177333	177333	177333
	سعر السهم	1.100	1.540	1.490	2.990	2.260	2.940	2.500	2.680	3.590	3.290
	القيمة السوقية للسهم	137500	192500	198170	397670	300580	391020	332500	475253	636627	583427
76785	mean	30318	41724	42599	82692	64436	82947	71230	99893	131876	120135

المصدر/ اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات عينة البحث وباستخدام

برنامج Excel.

ثانياً :- التحليل الاحصائي لمتغيرات البحث

يبين الجدول (٧) اختبار تأثير نسبة معدل النمو المستدام في قيمة الشركة، توضح النتائج ان قيمة معامل التحديد (R^2) التي هي دلالة على نسبة مساهمة معدل النمو المستدام في قيمة الشركة وحسب عينة الشركات المدروسة قطاع الصناعة، حيث ان نتائج الجدول ادناه تشير الى ان نسبة معدل النمو المستدام لها تأثير معنوي بنسبة ٨٠% وكان

هذا التأثير عالي عند مستوى دلالة ٠.٠١ في شركة الخياطة باعتبار ان معامل التحديد لها اكبر من ٠.٥، وان قيمة t و F المحسوبة لهما اكبر من القيمة الجدولية البالغة ٢.٨٩٥ و ١١.٢٦ عند مستوى دلالة ٠.٠١ على الترتيب. كما ان هنالك تأثير معنوي عند مستوى دلالة ٠.٠٥ في الشركات (الصناعات الكيماوية، والسجاد والمفروشات، والمشروبات الغازية) باعتبار ان قيمة معامل التحديد لهما اكبر من ٠.٥، وان قيمة t و F المحسوبة لهما اكبر من القيمة الجدولية البالغة ١.٨٦٠ و ٥.٣٢ عند مستوى دلالة ٠.٠٥ على الترتيب يرجع ذلك الى ان الشركات اعلاه تعتمد على السياسات التي تحقق نمو مستدام من خلال نسب الاحتجاز والاستخدام الامثل للموجودات للحصول على الفرص الاستثمارية في المستقبل، وان ايه زيادة بمقدار وحدة واحدة في المتغير المستقل معدل النمو المستدام فان المتغير التابع قيمة الشركة يزداد بمقدار معامل الانحدار لكل شركة في حين ان التأثير كان غير معنوي احصائيا لشركة الصناعات الدوائية بسبب ان القيمة المحسوبة الى t و F اقل من القيمة الجدولية البالغة ١.٨٦٠ و ٥.٣٢ على الترتيب عند مستوى دلالة ٠.٠٥ كما ان قيمة معامل التحديد لهم اقل من ٠.٥. ويشير الى ضعف الشركة في اداءها وانخفاض هامش الربح خلال السنتين (٢٠١٦)، (٢٠١٩) وبالتالي تاثيره على استدامة الشركة.

جدول (٧)

تأثير معدل النمو المستدام في قيمة الشركة

القطاع	الشركة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل الانحدار (التأثير) β	قيمة t المحسوبة	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة P	طبيعة العلاقة
الصناعة	الخياطة	-0.838	0.702	-57635472.9	*4.342	**18.852	0.002	معنوية عالية
	الصناعات الكيماوية	0.723	0.523	162426899.9	*2.320	*5.382	0.046	معنوية
	السجاد والمفروشات	-0.837	0.699	-300561200	*2.438	*6.441	0.038	معنوية
	الصناعات الدوائية	0.171	0.029	38128750.9	0.491	0.241	0.637	غير معنوية

معنوية	0.024	*7.673	*2.770	-3470000000	0.640	-0.800	المشروبات الغازية
--------	-------	--------	--------	-------------	-------	--------	----------------------

*تمثل القيمة المعنوية بثقة (٩٥%)

**تمثل القيمة معنوية عالية بثقة ٩٩%

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج SPSS-24

الاستنتاجات

١- يعتمد نجاح اي مؤسسة على النمو، كونه يرتبط بالقدرة التنافسية واستمرارية المؤسسة وبقاءها ضمن بيئة الاعمال، وان معدل النمو المستدام هو اقصى معدل ممكن للشركة تحقيقه دون التأثير على نفوذها المالي.

٢- اظهرت نتائج التحليل المالي انخفاض في معدل العائد على الموجودات للشركات عينة البحث، بسبب انخفاض الفرص الاستثمارية للشركات عينة البحث وعدم استغلالهم للفرص الاستثمارية المناسبة في ظل وامكانيات الشركات.

٣- اظهرت البيانات المالية للشركات قطاع الصناعة والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية عينة البحث فيما يخص سياسة توزيع الارباح تظهر تدني نسبة الارباح الموزعة للمساهمين.

٤- اظهرت نتائج التحليل المالي لنسبة معدل النمو الفعلي والنمو المستدام لقطاع الصناعة عينة البحث وخلال مدة البحث، ارتفاع النمو المستدام يدل ان القطاع في مرحلة نمو مستمرة خلال فترة البحث جاء نتيجة ارتفاع هامش الربح واجمالي الموجودات وانخفاض في المبيعات واعتماد القطاع على سياسة احتجاز الارباح، وتوزيع الارباح بنسب قليلة على المساهمين، بالمقابل هنالك نمو فعلي في عملياتها التشغيلية بنسب قليلة وبالتالي فان الفرص الاستثمارية متاحة امام هذه القطاع في المستقبل، وتسهم في تعظيم قيمة الشركة.

٥- اظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود علاقة تآثير بين النمو المستدام وقيمة الشركات عينة البحث بنسبة ٨٠% وكان هذا التأثير عالي عند مستوى دلالة ٠.٠١ في شركة الخياطة باعتبار ان معامل التحديد لها اكبر من ٠.٥، وان قيمة t و F المحسوبة

لهما اكبر من القيمة الجدولية البالغة ٢.٨٩٥ و ١١.٢٦ عند مستوى دلالة ٠.٠١ على الترتيب. كما ان هنالك تاثير معنوي عند مستوى دلالة ٠.٠٥ في الشركات (الصناعات الكيماوية، والسجاد والمفروشات، والمشروبات الغازية) باعتبار ان قيمة معامل التحديد لهما اكبر من ٠.٥ ، وان قيمة t و F المحسوبة لهما اكبر من القيمة الجدولية البالغة ١.٨٦٠ و ٥.٣٢ عند مستوى دلالة ٠.٠٥ على الترتيب يرجع ذلك الى ان الشركات اعلاه تعتمد على السياسات التي تحقق نمو مستدام من خلال نسب الاحتجاز والاستخدام الامثل للموجودات للحصول على الفرص الاستثمارية في المستقبل.

التوصيات

- ١- ضرورة قيام الشركات باتخاذ القرارات الصائبة سواء كانت تمويلية او استثمارية وفق خطط مدروسة مسبقة تتلائم مع بيئة المؤسسة بالاعتماد على الخبراء في مجال التمويل لتحديد المزيج الامثل للتمويل الذي تعتمد على الشركات.
- ٢- يجب على الشركات عينة البحث العمل على رفع معدل العائد على الموجودات من خلال البحث عن الفرص الاستثمارية، واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة في ظل امكانيات وقدرات الشركات.
- ٣- حث المؤسسات الصناعية بشكل عام ولاسيما الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية عينة البحث على اعتماد نماذج متطورة لغرض تعزيز قيمة الشركة والاستمراريتها وبقائها.
- ٤- يتوجب على الشركات الصناعية ولاسيما الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية عينة البحث كونها تعمل في ظل ظروف يصعب التنبؤ بها فيما يخص التدفقات النقدية للشركات الاتجاه نحو التمويل عن طريق استخدام مصادر التمويل الداخلي والديون الامنة، بدلا من مصادر التمويل الخارجي والذي يمثل الاقتراض في تمويل استثماراتها. يجب على ادارة الشركة تبني استراتيجية متوازنة بين معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام يتماشى مع نمو الشركات.

قائمة المصادر

أولاً:- المصادر العربية

أ - الكتب

- ١- ال شبيب، دريد كامل، "مقدمة في الادارة المالية المعاصرة"، الطبعة الاولى، دار المسيرة، عمان- الاردن، (٢٠٠٧).
- ٢- حمادة، طارق عبد العال ، التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر، (2008).
- ٣- الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان ،الأردن، (2004).
- ٤- الشمري، صادق ارشد، ادارة المصارف الواقع والتطبيقات العملية، الطبعة الاولى، بغداد-العراق، (2012).
- ٥- الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، ط ١، رام الله بدون ناشر (2008)
- ٦- العامري، الحاج محمد علي ابراهيم، ادارة محافظ الاستثمار، الطبعة الاولى، اثراء للطباعة والنشر، عمان الاردن، (٢٠١٢).
- ٧- العامري، سعود جايد، الشريفي، ناظم حسن "المحاسبة المتقدمة في الشركات الأسس النظرية والعملية لاحتساب قيمة الشركة"، دار زهران للنشر والتوزيع ،عمان - الأردن، (2009).

٨- العامري، محمد علي ابراهيم، "الإدارة المالية الحديثة"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، (٢٠١٣).

٩- عقل، مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٨.

ب - الرسائل والاطاريح الجامعية

١٠- ابتسام، قويدر: دور التحليل الائتماني في ترشيد قرار منح القروض في البنوك التجارية/ دراسة حالة البنك الخارجي الجزائري (BEA) _وكالة قسنطينة_. جزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة ٢، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (٢٠١٤).

١١- دازيت، خديجة ومبروكة، معطالله: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية/ دراسة حالة شركة البناء للجنوب والجنوب الكبير Batisud بورقلة. جزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير (٢٠١٣).

١٢- الدباس، حسان: العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الائتماني في المصارف العاملة في سورية/ حالة تطبيقية على المصارف الخاصة في سورية. جزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد (٢٠١٤).

١٣- السرياوي، حسام كامل سلطان، "اثر تركيبة هيكل رأس المال في تحديد قيمة الشركة باطار نظريتي الاشارة والمبادلة دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق

العراق لاوراق المالية"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء (2018) .

١٤- الفقي، رشا علي ابراهيم، "انعكاس العلاقة بين هيكل الملكية ومستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية على معدل النمو المستدام التطبيق على شركات الاستثمار العقاري بالبورصة المصرية"، كلية التجارة- جامعة قناة السويس، (٢٠١٩).

١٥- الموسوي، علاء حسن يوسف، "العلاقة بين المسؤولية البيئية والابعاد المحاسبية للرفاهية الاجتماعية واثرها على تعظيم قيمة الشركة" ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية في علوم محاسبة، جامعة القادسية- العراق، (٢٠١٧).

١٦- الهاشمي، مصطفى منير ابراهيم اسماعيل جميل، اثر التضخم في الاستثمار والتمويل وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة، رسالة ماجستير كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، (1998) .

ج - المجلات الدوريات

١٧- جبر، شذى عبد الحسين وحسن، انوار مصطفى، "تحليل الارباح المتوقعة اطار العلاقة بين النمو الفعلي والنمو المستدام"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الحادي عشر، العدد ٣٦، الفصل الثالث، (٢٠١٦).

١٨- الزبيدي، حيدر حمودي علي، وآخرون، "دور الادارة القائمة على القيمة في النمو المستدام- دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق لالوراق المالية"، المجلة العالمية للاقتصاد والاعمال، Vol. 6, No. 3, (٢٠١٩).

ثانياً:- المصادر الاجنبية

A:- Books

- 1- Glantz, Morton: Managing Bank Risk: An Introduction to Broad-base Credit Engineering. 1st Edition, Jeffrey Bohn(2003).
- 2- Palepu, Krishna G. & Healy, Paul M.: Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements (Text and Cases). 5th Edition, South_Western,(2013).
- 3- Rose p, & Hudgins S, "Bank Management & Financial Services," 7th Edition: p١٦٥, (2008).
- 4- Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W, and Jordan, Bradford D. *Fundamentals of Corporate Finance*. 8th Standard Edition. The McGraw-Hill, N.Y. p١٠٥ (2008).
- 5- Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey: Corporate Finance. 9th Edition, the McGraw-Hill, N.Y. pp128-130, (2010).
- 6- Ross, Stephen A., Randolph W., Westerfield, and Jeffrey, Jaffe, *Fundamentals of Corporate Finance*, Alternate ed, N, Y: McGraw-Hill, (2003).
- 7- Shim, Jae K. & Siegel, Joel G.: *The Vest Pocket CFO*. 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey (2005).

- 8- Shim, Jae K. & Siegel, Joel G: The Vest Pocket CFO. 3rd Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, p,374, (2008).

B:- Journals & Periodicals

- 9- Abdul. Manaf, N, B., Saad, N, B., Mohamad, N, A, B., Ali, I, B., & Rahim, N, B. "Determinants of Sustainable Growth Rate By using Zakon's Model to Encounter with Shariah compliance Requirements for Shariah securities compliance firms In Malaysia", International Journal of Industrial management, june ,vol. 4, p71.(2018).
- 10- Alayemi, S.A. & Akintoye, R.A.: Strategic Management of Growth in Manufacturing Companies in Sub-Saharan Africa: A Case Study of Nigeria. British Journal of Economics, Management & Trade, Vol. 6, No. 2, P.١٥٤(2015).
- 11- Amouzesh, N. & Moeinfar, Z. & Mousavi, Z.: Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence from Iran stock exchange. International Journal of Business and Social Science, Vol. 2, No.23, P.25(2011).
- 12- Constantin, Alin: Cash-Flow Sustainable Growth Rate Models. Journal of Public Administration, Finance and Law, No. 7, P.6٤-٦٥(2015).
- 13- Fonseka, M.M. & Ramos, Constantino & Tian, Gao-liang: The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model for Managers and Researchers. The Journal of Applied Business Research-May/June, Vol. 28, No.3, P.٤٩٩-500(2012).
- 14- Marwa Nyankomo & Aziakpono Meshach Financial Sustainability Of Tanzanian Saving And Credit Cooperatives, International Journal Of

Social Economics, Vol. 42 Iss 10. Oriol Aspachs, Charles A. E. Goodhart, Dimitrios P. Tsomocos, Lea Zicchino .(2015).

- 15- Nagamani M. & Priyadharshini, T.: A study on sustainable growth rate of selected pharmaceutical companies in India. International Journal of Commerce and Management Research, Vol. 7, No. 2, P.45(2016).
- 16- Rogelio Oliva, Harvard Business School, Morgan Hall T87, International System Dynamics Conference, Boston, New York, MA 02163 USA, Ph 617-495-5049 Fx 617-496- 5265 roliva@hbs.edu P,13 (2003).

C:- Thesis's & Studies

- 17- De Wet , J.H. Growth sales and value creation terms of the financial strategy matrix. Chapter 6. University of Pretoria etd,PP4(2004)..
- 18- Rajesh, M.Sustainable Growth rate and Select firm's performance, Department of MBA, Annamacharya Institute of Technology and Sciences Rajampet com,raaz.mba@gmail.com. p3,(2014).

تأثير الدعاية والإعلان في ارباح شركة التأمين العراقية دراسة تطبيقية

The effect of advertising and announcement on the Iraqi insurance company profits An applied study

الباحثة

لينا كاظم علي (*) (١)

المستخلص

يهدف البحث الى اختبار تأثير الدعاية والاعلان في ارباح شركة التأمين العراقية، إذ تمثلت مشكلة البحث بتفاوت تأثير الدعاية والاعلان في تحقيق الارباح في الشركة المبحوثة، ويحتل موضوع الدعاية والاعلان دور مهم في اعلام المستفيدين بالخدمات التي يمكن الحصول عليها وبالتالي يمكن ان يؤدي ذلك الى زيادة الطلب عليها والذي بدوره يساهم في زيادة الارباح، وتضمن البحث متغيرين المتغير الاول المستقل تمثل بالدعاية والاعلان، اما المتغير الثاني تمثل في الارباح المتحققة لشركة التأمين الوطنية خلال مدة البحث والتي أمتدت من (٢٠١٠-٢٠١٩)، وتم استخدام الاساليب الاحصائية كالوسط الحسابي والانحراف المعياري والاهمية النسبية ومعامل الانحدار في اختبار فرضيات علاقات الارتباط والتأثير للحصول على النتائج والتي في ضوئها يتم تقديم الاستنتاجات والتوصيات، وبعد عرض وتحليل وتفسير نتائج البحث توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات والتوصيات، وقد كان ابرز استنتاج هو وجود تأثير معنوي للدعاية والاعلان في الارباح خلال المدة المبحوثة، أما ابرز توصيت فتتمثل بزيادة الاهتمام بالدعاية والاعلان وتطوير الاساليب التي تُستخدم في ذلك لما لها من دور مهم تعزيز أداء الشركة المبحوثة.

الكلمات المفتاحية: الدعاية ، الاعلان ، الارباح .

(*) (١) وزارة المالية / مركز التدريب المالي والمحاسبي .

Abstract

The research aims to test the effect of advertising and announcement on the profits of the Iraqi insurance company, as the research problem was represented by the varying effect of advertising and announcement in achieving profits in the company in question, and the topic of advertising and advertising occupies an important role in informing the beneficiaries of the services that can be obtained and therefore this can lead to an increase in demand. Which in turn contributes to increasing profits, and the research included two variables, the first independent variable represented by advertising, and the second variable represented in the profits achieved by the National Insurance Company during the research period, which extended from (2010-2019), and statistical methods were used such as the arithmetic mean, standard deviation and relative importance And the regression coefficient in testing the hypotheses of correlation and influence relations to obtain the results in which conclusions and recommendations are presented. After presenting, analyzing and interpreting the results of the research, the research reached a number of conclusions and recommendations. The most prominent recommendation was to increase interest in advertising and develop the methods that are used in this because of their role It is important to enhance the performance of the researched company.

Keywords: advertising, advertising, profits.

The Key words : Advertising, announcement , Profits .

المبحث الاول

اولاً: منهجية البحث

1-1 : مشكلة البحث

تمثلت مشكلة البحث بتفاوت تأثير الدعاية والاعلان في تحقيق الارباح ، وقد يأتي ذلك من خلال قلة الاهتمام بالدعاية والاعلان مما يسبب التفاوت والتذبذب بنسب الارباح من سنة الى اخرى في شركة التأمين العراقية المبحوثة، ونظرا للأهمية البالغة للدعاية والاعلان وما

لها من تأثير وانعكاس في نسب الارباح من جهة وتحدي اختيار اجراء الدعاية والاعلان المناسبين للشركة من جهة أخرى، لذا وجدت الباحثة هناك حاجة الى اجراء البحث في الشركة، ويمكن صياغة مشكلة البحث على شكل تساؤلات وكالاتي:

- ١- هل توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدعاية والاعلان من جهة والارباح من جهة أخرى ؟
- ٢- ماالعلاقة الترابطية بين متغيرات البحث(الدعاية والاعلان، الارباح)؟

2-1: اهمية البحث

تأخذ الدعاية و الاعلان دوراً مهماً في شركة التأمين العراقية نظراً لتأثيرها الكبير على ارباحها لما تتمتع به من قوة اقناع وجذب للمستثمرين، ويمكن بيان أهمية البحث وكالاتي:

١. تقديم معلومات بغاية الاهمية للإدارة العليا في الشركة المبحوثة يمكن الاستفادة منها في الدعاية والاعلان المناسب للشركة .
٢. تحسين التدفق النقدي و الاداء المالي للشركة المبحوثة عن طريق اختيار الاساليب الدعائية والاعلانات المناسبة لها.
٣. يُعد موضوع الدعاية والاعلان موضوع جوهري وما يمكن أن يحدثه من تأثير في تحقيق ارباح الشركة.

3-1 : اهداف البحث

مما لاشك فيه ان للدعاية والاعلان دور كبير في الشركات يتجسد في دعم المسار المالي المستقبلي للدائرة وتجاوز العقبات التي يمكن ان تواجهها، لذا سعى البحث الى تحقيق عدد من الاهداف و كالاتي:

١. تحديد مستوى ممارسة شركة التأمين العراقية للدعاية والاعلان.
٢. تحديد مدى تحقيق الشركة المبحوثة من زيادة في الارباح في ظل الدعاية والاعلان .

4-1 : فرضية البحث.

لغرض تحقيق ما جاء بأهداف البحث بأسلوب علمي وأنسجماً معه يمكن صياغة فرضيات البحث كالآتي :

الفرضية الرئيسة الاولى: " توجد علاقة ارتباط بين المتغير المستقل (الدعاية والاعلان) ، بالمتغير التابع (الارباح).

الفرضية الرئيسة الثانية " توجد علاقة تأثير بين المتغير المستقل (الدعاية والاعلان) في المتغير التابع (الارباح) .

5-1: منهج البحث

لغرض تحقيق اهداف البحث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذا البحث، إذ يتم استخدام الطريقة الوصفية في جمع المعلومات التي يحتاجها البحث، وعن طريق الأسلوب التحليلي يتم تحليل البيانات والمعلومات التي تم جمعها، إذ ان الأسلوب التحليلي لا يأخذ البيانات والمعلومات بطريقة سطحية بل يتعمق في تحليلها والكشف عن ما يمكن أن تقدمه من معان مختلفة تفسر لنا طبيعة المعلومات التي تم التوصل إليها.

6-1 : حدود البحث

تضمنت حدود البحث الآتي:

- ١-الحدود الزمانية: وتتمثل بمدة إجراء البحث والتي امتدت لمدة عشر سنوات من (٢٠١٠-٢٠١٩).
- ٢-الحدود المكانية: تم اختيار شركة التأمين العراقية كميدان للبحث.
- ٣-٧: الاساليب الاحصائية المستخدمة في البحث

١. (الوسط الحسابي Mean) هو عبارة عن قيمة تعطي مدلول اولي لطبيعة البيانات

ويعبر عنه بالمعادلة التالية:

$$\bar{X} = \frac{\sum xiwi}{\sum wi}$$

$\sum xiwi$ = حاصل جمع (ضرب كل مشاهدته * الوزن الخاص بها)

= حجم العينة (مجموع الأوزان لكل العينة) wi

قيم المتغير تمثل كل قيمه من xi =

٢. الانحراف المعياري (Standard deviation) يستخدم لقياس مدى تشتت اجابات

عينة الدراسة عن وسطها الحسابي، بعبارة اخرى الانحراف المعياري يؤثر مدى تجانس اجابات العينة، ويعبر عنه بالمعادلة الاتية:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}}$$

٣. معامل التحديد R^2 (COEFFICIENT OF DETERMINATION) يستخدم

لمعرفة نسبة تفسير المتغير المستقل (او المتغيرات المستقلة) للمتغير التابع .

٤. معامل ارتباط الرتب لسبيرمان (Spearman) : يستخدم لقياس قوة العلاقة بين

$$r = 1 - \frac{6\sum di^2}{n(n^2-1)}$$

٥. (t) لإختبار معنوية الفروقات ومعامل الارتباط البسيط .

٦. اختبار (F-TEST) : يستخدم لمعرفة معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة

والمتغير التابع ، والعكس صحيح. ويعبر عنه بالمعادلة الاتية:

$$F = \frac{\text{متوسط مجموع مربعات الانحدار}}{\text{متوسط مجموع مربعات الخطأ}}$$

ثانياً: نبذة عامة عن شركة التأمين العراقية العامة

تأسست الشركة في ١٤/١٠/١٩٥٩ استناداً الى قانون الشركات التجارية رقم (٣١) لسنة ١٩٥٧ في بغداد كشركة اهلية باسم (شركة التأمين العراقية) تقوم بجميع انواع التأمين وإعادة التأمين، وفي عام ١٩٦٤ تم تأميمها بموجب قرارات تأميم الشركات وتخصصت بأعمال التأمين على الحياة ونقلتها اليها محافظ جميع الشركات الاجنبية والعربية في السوق العراقية آنذاك ، في عام ١٩٨٨ صدر قرار رقم (٣٩٢) الخاص بإلغاء التخصيص والسماح للشركة مجدداً بمزاولة التأمين بجميع أنواعه ، إذ باشرت بالاكنتاب في أعمال تأمين السيارات التكميلي والبحري للبضائع والحريق والحوادث المتنوعة ، وفي عام ١٩٧٧ صدر قانون الشركات العامة الذي فتح للشركة أفقاً واسعاً من اجل المنافسة والتطوير ، كما صدر في عام ٢٠٠٥ القانون رقم (١٠) الخاص بتنظيم عمل التأمين . الذي تم بموجبه تنظيم عمل شركات التأمين في ظل الاقتصاد الحر والمنافسة ، كما تهدف الشركة الى المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال نشر الوعي التأميني بين افراد المجتمع وما يحققه من نمو في وثائق التأمين المسوقة والايادات المتحققة منها.

*رأس مال الشركة :

بلغ رأس مال الشركة الأسمي والمدفوع ملياري دينار عراقي خصص مليار دينار منه للاكنتاب بأعمال التأمين الاسلامي بالإضافة الى اجمالي أصول تزيد عن (٥٧) مليار دينار حسب القيمة الدفترية . (التقرير السنوي لشركة التأمين العراقية لعام ٢٠١٩ : ٣).

المبحث الثاني: الجانب النظري

أولاً: الدعاية والاعلان

تمهيد:

تتميز بيئة الاعمال المعاصرة بالتغيرات المتسارعة في جميع عناصرها التكنولوجية والسياسية والاجتماعية وغيرها، كما نجد أن الاعلان قديم قدم المجتمع الإنساني، وأنه ليس اختراعاً كمحاولة للسيطرة على الفكر والسلوك، وهناك العديد من المحاولات التي قام بها الإنسان على مدى العصور في وضع أصول للاعلان والارتقاء به إلى مرتبة الفنون في تاريخ الإنسان والحرف، وتحويله إلى علم من العلوم الأساسية يمكن اعتبارها مرحلة حديثة نسبياً فالاعلان كونه بحد ذاته يخلق لدى الكثيرين انطباعات من الكذب والخداع وتزييف الحقائق.

2-1-1: مفهوم الدعاية والاعلان

تُعد احد الأنشطة الإعلامية التي لا غنى عنها لكافة الأنشطة الاقتصادية من صناعة وتجارة وخدمات وغيرها من الأنشطة الاقتصادية بالنسبة للشركات والتي لم تقوم بالاعلان عن خدماتها او بضائعها لن تحصل على الدعم لاستمرارها في عملها وأدائها لدورها ورسالتها. فالدعاية جهود مخططة للإقناع برأي أو بفكره أو لتغيير سلوك أو اتجاه بقصد كسب تأييد أو تحقيق مكاسب ويخلط الكثيرون بين الاعلان والدعاية في الوقت الذي تستخدم الدعاية فيه (Fill,2011:25) الاعلان كوسيلة وهي هنا تعتمد إلى تجميل الحقائق أو محاولة إخفاءها ولو بغير حق ويلحظ عادة أن شخصية القائم بالدعاية غير ظاهره على العكس من الاعلان الذي يفصح عادة وبوضوح عن صاحبه وتخطب الدعاية عادة عواطف الجماهير وليست عقولها وذلك لكي تسيطر على هذه الجماهير وتوجهها لمصلحة القائمين بالدعاية). (بن طاطه ٢٠٠٩: ٣٢) وقد تطور الاعلان عبر القرون وليس بالشيء الجديد فكان الاعلان منذ قديم الأزل وتطور حتى أصبحنا في عالم الكمبيوتر والانترنت وقد

استخدمنا التكنولوجيا في الإعلان عن الأنشطة والأعمال التي نقوم بها ونود أن نروج لها أمام الناس فيوجد وسائل كثيرة للإعلان عن تلك الأنشطة منها الجرائد والمجلات والانترنت والتلفزيون والراديو واللافتات الكبيرة على جانبي الطرق واللوحات المضيئة وغيرها الكثير مما نراه الآن في حياتنا اليومية النهائي للمنتج أو النشاط المراد الإعلان عنه، (رضوان، ٢٠١٤: ٨٧). يمكن توضيح معنى الدعاية على أنها دعوة إلى أمر ما لا يشترط أن يكون ربحي ولها صور وأشكال عديدة إذ أن الدعاية قد تكون عبر برنامج تلفزيوني شهير كما أنها قد تكون بشكل تحريري من خلال مجلة يقرأها الملايين أو جريدة مشهورة الدعاية غير خاصة بشأن معين فهي مناسبة للشركات والمؤسسات وتلائم تعريف الأشخاص بمختلف المنتجات والخدمات كما أنها وسيلة جيدة للغاية لإظهار كل فعل تجاري أو خبري جديد ويُعرفها البعض على أنها طريقة تسويقية مميزة أقرب إلى القصة، (ازمور، ٢٠١١: ٢٢) أما بالنسبة إلى الإعلان يعتبر أفضل وسيلة تسويقية مدفوعة يمكن من خلالها الترويج لأمر ما وله أنواع عديدة مثل إعلانات التلفزيون والإعلانات التي نجدها على صفحات الإنترنت وغير ذلك، والإعلان يسعى بكل الطرق المشروعة إلى ترك أثر قوي عند الفئة المستهدفة إذ أن الإقناع غايته سواء كانت المادة الإعلانية متعلقة بسلعة ما أو منتج أو شركة أو أحد الخدمات أو غير ذلك، والإعلان يسعى بشكل واضح إلى تحقيق الأرباح المادية فهو تجاري بحث. إذ نجد أن أطراف عملية الدعاية والإعلان هم كالآتي: (Rowles, 2014: 390)

١ - معلن : وهي الشركة المنتجة التي تود أن تعرض إعلان عن أعمالها ومنتجاتها وخدماتها .

٢ - الوسيط : وهي شركات الدعاية والإعلان التي تتولى حملة الدعاية للمعلن (الشركة)

٣ - الشريحة المستهدفة: وهي عامة الناس كبار وصغار حسب نوع المنتج أو الشيء المعلن عنه .

ويستخدم الوسيط وسائل عديدة حسب نوع شركة الدعاية التي تقوم بالإعلان المراد توصيله لعامة الناس.

وترى الباحثة : ان الدعاية فن وأسلوب من الاساليب الذكية لجذب اكبر عدد من الزبائن للأقبال على اقتناء منتجات الشركة الامر الذي يعود بالمنفعة على الشركة وزيادة ارباحها كونه لا يقتصر على التعريف بالمنتج أو الخدمة إنما يتعداه إلى الترغيب والتأثير على المعلن إليهم وكسبهم على تقبل فكره شراء منتج او سلعه او خدمة معينة ، اما الاعلان وسيلة غير شخصية لتقديم الأفكار أو السلع أو الخدمات بواسطة جهة معلومة مقابل أجر مدفوع .

2-1-2: اهمية الدعاية والاعلان

ازدادت أهمية الدعاية والإعلان في وقتنا الحالي بصورة كبيرة جداً . ونظراً لتطور وسائل الاتصال التي جعلت من العالم قرية صغيرة كما يقولون، أصبح الاعتماد على الدعاية والإعلان لتسويق البضائع والخدمات بل وحتى الأفكار أمراً لا يمكن الاستغناء عنه ،(Fill&etal,2011:26) تتسم وسائل الدعاية والإعلان بالتمايز بين الماضي والحاضر وذلك مع تطور وسائل التكنولوجيا وسيادة وسائل التواصل الاجتماعي ومواقع، ففي الأوقات الماضية كانت وسائل الدعاية تقتصر على وضع اللافتات والملصقات ثم تطورت لنشر إعلانات ترويجية بالجرائد ثم التلفاز إلى أن وصلت اليوم لمواقع التواصل الاجتماعي مثل: فيسبوك وتويتر وغيرها؛ حيث صارت هذه المواقع تجمع الناس من مختلف دول العالم لتتال رضا العميل والترويج المثالي. وتعددت أهمية الدعاية والإعلان للشركات وكالاتي : (منصور و معاندي ، ٢٠١٢ : ٣٩) ، (المناصير ، ٢٠٠٧ : ٦٥)

١. توسع السوق ، وتعرف التجار و الاقتصاديين و الصناعيين على الخدمات والسلع وفتح أفافاً جديدة للتعاملات التجارية والاقتصادية بين أهل المصالح الاقتصادية المختلفة
٢. تشجيع التنافس بين الصناعيين والمنتجين لتقديم أفضل ما عندهم من إنتاج، وتدفعهم لمحاولة التميز لجذب انتباه المستهلكين.

٣. الترويج للسلع والبضائع والخدمات والأفكار بأبسط السبل وبأقل تكلفة ، حين يصل الإعلان باختلاف مضمونه إلى أوسع شريحة يريدها المعلن، وذلك بعد أن يختار الوسيلة الإعلانية التي يريدها، سواء أكانت مرئية أم مقروءة أم مسموعة.

٤. تعريف المستهلك بميزات السلعة وخصائصها وسعرها، أو ضرورة الخدمة وطبيعتها وكيفيةها، أو تفاصيل الفكرة وشرحها بصورة عيانية مشاهدة، دون تكليفه بالذهاب إلى مكان السلعة أو ضرورة الخدمة وطبيعتها وكيفيةها، أو تفاصيل الفكرة وشرحها بصورة عيانية مشاهدة، دون تكليفه بالذهاب إلى مكان السلعة أو الخدمة (Mangold,2009: 81) .

وترى الباحثة ان اهمية الدعاية والاعلان في شركة التامين العراقية في الترويج لمنتجاتها عن طريق اختيار الاساليب المميزة لعرض المنتجات وتوضيح ميزات التي تجذب العملاء بجميع فئاتهم مما يجلب الأرباح المالية .

2-1-3: أهداف الإعلان :-

ان المفهوم الحديث للأعلان يركز على تحقيق إشباع رغبة المستهلكين ورضائهم أكثر من التركيز على تحقيق الارباح لذلك فأن الوصول لسياسه إعلانيه واضحة و سليمة يتجاوز مجرد الرغبة في تعظيم الربح او تعظيم المبيعات. كما ان نجاح الإعلان يكمن بجذب الانتباه ، و إثارة الاهتمام، نقل المستهلك من مرحلة الرغبة في الشراء الفعلي. وقد تتزايد الحصة السوقية للمنظمة إلى درجة تكسبها وضعاً احتكاريًا وهنا يتخذ الإعلان هدفاً آخر وهو الحفاظ على العادات الشرائية للمستهلكين من خلال توفير المعلومات والبيانات التي يجهلها المستهلك حول السلعة الجديدة ، و(تغيير رغبات المستهلكين من خلال إبراز فوائد المنتج (fill، 2011: 67) .

2-4: الشروط الموضوعية للدعاية والاعلان : (بن طاطه، ٢٠٠٩: ١٢٤)

- ١- الحاجة إلى مستوى متوسط من المعيشة : لا يستطيع الدعائي الوصول إلى الفقير الذي يتمكن من الحصول على الجريدة أو الراديو أو التلفزيون أو دخول السينما ، أي أن مستوى الحياة هو الذي يوفر للناس القدرة للتعرض لوسائل الإعلام .
- ٢- مستوى الثقافة : إن وجود تعليم أساسي عند الجماهير يسمح بالانتشار والدعاية والمعلومات وتشكل المعلومات عنصراً أساسياً في الدعاية .
- ٤- الايدولوجية : هي مجموعة من الافكار التي يتقبلها الأفراد أو الشعوب بغض النظر عن أصولهم أو قيمهم بينما تقوم الأيديولوجيا بتزويد الدعاية بموضوعاتها ومضامينها .

ثانياً: الارباح

تمهيد:

تعد زيادة الارباح واحدة من أكثر المواضيع المهمة والمثيرة للجدل في الادارة المالية. وأحد مجالات الجدل في البحوث الامر الذي حفز عددا كبيرا من البحوث التجريبيه والنظريه حول محتوى المعلومات للأرباح، الذي يحمل في مضمونه عدة اشارات تعكس مدى استمرارية تحقيق الاسعار في المستقبل من عدمها. وواحدة من أهم الافتراضات النظرية هي أن الدعاية و الاعلانات تعمل على تغيير في الارباح نحو الافضل كونها تعد من الاشارات المنبعثة من قبل الشركة لنقل المعلومات الجيدة عن الشركة للمستثمرين في الخارج مما يساعد على زيادة التدفقات النقدية للشركة.

2-2-1: مفهوم الارباح

الربح هو المقدار التي تسعى اي مؤسسة أو شركة سواء فردية أو جماعية لتحقيقه عن طريق الأعمال التجارية أو الخدمية إذ تقوم بتقديمها للسوق المستهدف بغرض تحقيق مصلحتها بتحقيق الربح وزيادته بجعل ايراداتها تغطي تكاليفها ومصاريفها وما يزيد عن ذلك فهو الربح. (قارش ، ٢٠١٢: ٢٣) والأرباح هي الفرق بين المردودات والتكاليف، وتفسر

الأرباح أحيانا بأنها منطقة رمادية لكونها تحتوي على ظلال وعدم الوضوح ويقطع المدراء المحاور الأساسية للتقارير المالية لكي تعكس تقارير الأرباح رغبات الإدارة أكثر من أداء الشركة المالية الأساسي (Mlonzi, 2011: 142) ، من الأشكال المتنوعة للتلاعب للأرباح هو تجميل صورة الدخل وذلك من أجل ربطها بالتنبؤات وكيفية تصميم السياسات الخاصة بالمالية لبعض الوحدات الاقتصادية من خلال القواعد المحاسبية لتتطابق الأرباح الصادرة بالتقارير مع تنبؤات الأرباح (رمضاني ، ٢٠١٢: ٥٤) ، كما أنها أحد السلوكيات التي تقوم بها الإدارة ويؤثر بالدخل الذي يظهر في القوائم المالية ولا يحقق مزايا اقتصادية حقيقية وقد يؤدي بالواقع إلى أضرار بالشركة على المدى الطويل (التميمي ، ٢٠٠٧: ١٢٤) كما عرفت بأنها التوقيعات المخططة للإيرادات والمصاريف والمكاسب والخسائر لملاحظة الارتفاع والانخفاض بالدخل ، في حين يرون (Ronen & Yaari ، 2008) أن هناك تصنيفات للأرباح وهي:

١ - الأرباح البيضاء : هي الأرباح التي تعزز وتدعم شفافية التقارير المالية ومن ثم فإنها تستخدم ميزة المرونة إذ يمكن الاستفادة من المرونة باختيار المعالجات المحاسبية المناسبة و بالإشارة إلى المعلومات الخاصة للمديرين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية .

٢ - الأرباح الرمادية : هي اختيار المعالجة المحاسبية التي قد تكون نفعية لتعظيم المنفعة للإدارة أي أنها الأرباح المحايدة إذا هدفت إلى التلاعب في التقارير سواء للمنفعة أو لتدعيم الكفاءة في حدود الالتزام بالمعايير المحددة .

٣ - الأرباح السوداء : هي الأرباح الضارة تتضمن التحريف والغش التام، ومن ثم فإنها ممارسة استخدام الحيل والخدع لتحريف أو لتخفيض الشفافيه في التقارير المالية ، فإذا فشلت الشركة في دفع الأرباح فإن ذلك لا يعطي الحق لحملة الاسهم في رفع دعوه قضائية على إدارة الشركة . (نور، ٢٠٠٥ : ٤٥٨) ، وقد ركز الباحثون على هذا الموضوع لأكثر من خمس عقود ، وتعد الأرباح مهمه من جانبين : ((Jordan et al , 2009: 71) و (Laabs, 2013: 54) وكالاتي :

- ١- تعد الأرباح عامل أساسي للاستثمار في الشركات ،و في حال اذا كان لدى الشركة ارباح عالية مع انخفاض مواردها الداخلية ، بالتالي تستدعي الحاجة للموارد الخارجية وبالنسبة فان التأثير سينعكس على اسعار الاسهم في الشركة.
- ٢- يسعى الكثير من المساهمين لزيادة الأرباح النقدية ، ومن ثم فان المدراء يوازنون بين مصالح المساهمين في الطلب على الفرص الاستثمارية ودفع الأرباح النقدية وبالنسبة النهائية فان السياسة المثلى للأرباح هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوسعات الحالية والمستقبلية لتعظيم قيمة الأرباح لدى الشركة (القرشي، ٢٠١٢: ١٢٤)

2-2-2 : أهمية الأرباح

زاد اهتمام المستثمرين بالأرباح في العقد الأخير بعد ان اعلنت عدة شركات عالمية عن مكاسب غير دائمة كجزء من تقاريرها الربع سنوية . وكما تعتبر أهمية الأرباح من المدخلات الهامة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية في تقييم الاداء من قبل عدد كبير من متخذي القرار وتستخدم في تقييم وضع الشركة المالي من قبل الاطراف ذات العلاقة . ويرى (Alzahrani,2010: 618) الأرباح هي شريان الحياة للوحدة الاقتصادية و لا يمكنها البقاء لفترة طويلة الا اذا حققت الربح كما ان الخسارة المستمرة تستنزف الاصول من الوحدات الاقتصادية وتستهلك جميع حقوق المالكين ولا يعني هذا ان تقييم الوحدات الاقتصادية يقتصر فقط على الأرباح وانما يعتمد على معدل ارباح المبيعات . ويعتمد الكثير من الشركات على مدقق الحسابات في اتخاذ القرارات ، فمدقق الحسابات يهتم إتمام عملية التدقيق بأعلى جودة ممكنة لإخلاء مسؤوليته إمام الجهات الأخرى من جهة، ولزيادة أرباحه والمحافظة على الزبون من جهة أخرى . (رابعه، ٢٠١٢: ١٣١).

2-2-3 : اهم العوامل المؤثرة على الارباح (Alzahrani,2010: 154) ،

(رمضاني، ٢٠١٢: ٣١)

١. أسعار المبيعات: كلما ارتفعت أسعار منتجات الشركة كلما زادت أرباحها عن الحالة التي تكون فيها الأسعار منخفضة، ولا شك ان ارتفاع أسعار منتجات الشركة يتطلب منها اتباع سياسات بيعية ملائمة مثل منح خصم، القيام بحملات إعلانية، وكذلك التعامل بالسلع ذات الطلب الكبير ومواكبة التغير في أذواق المستهلكين .

٢. مقدار السيولة: في توافر السيولة لدى الشركة جانب ايجابي وآخر سلبي، فتوافر السيولة (وبالذات النقد وهو أقصى درجات السيولة) يعد أمراً ايجابياً لأنه يمكن الشركة من القدرة على استثماره في شراء أصول جديدة أو أوراق مالية، أما الاحتفاظ به كنقد فيعد أمراً غير مجد للشركة، لان النقد عقيم ولا يولد أرباحاً الا إذا تم استثماره ، وأما الجانب السلبي فان احتفاظ الشركة بأرصدة نقدية كبيرة يمكنها من توزيع أرباح مرضية، الا انه على المدى البعيد يقلل من الربح الموزع لأنها لم تستثمر النقد الذي كان لديها، فالاستثمار يولد ربحاً.

٣. كثرة العوادم والتلف مما لاشك يؤدي إلى تخفيض الربح.

٤. طبيعة سياسة الاستهلاك: اتباع سياسة استهلاك سريعة وذلك باقتطاع نسبة عالية لقسط الاندثار، يؤدي إلى تقليل نسب الأرباح اكثر مما لو تم اتباع سياسة استهلاك ثابتة، وقد لاحظنا ان اكثر الشركات تستخدم طريقة القسط الثابت.

٥. التطور التقني والآلات الحديثة: ان التقنية الحديثة و استخدام الآلات المتطورة يؤدي إلى زيادة الإنتاج وقلة استخدام الأيدي العاملة وانخفاض التكاليف مما يرفع من مستوى الأرباح المتحققة.

٦. معدل الضرائب على الأرباح: ان ارتفاع معدل الضريبة المفروض على الأرباح التجارية يؤدي إلى اقتطاع قسط كبير وبالتالي خفض صافي الربح المتبقي.

٧. حجم المبيعات: يعد من العوامل الرئيسية والمهمة لتأثيره على الربح المحقق للشركة، إذ يرتبط الربح بمقدار الإيراد (الربح الإجمالي) الناجم عن المبيعات، والعلاقة طردية بينهما أي بين الربح الإجمالي وحجم المبيعات، وكلما زاد حجم المبيعات ازداد الربح، وكلما انخفض حجم المبيعات أدى إلى تدني الربح الإجمالي، ولا يعتد بزيادة الأرباح في حالة زيادة حجم المبيعات إذ لم تكن التكاليف منخفضة، لأنه إذا كانت الأخيرة عالية كان الربح ضعيفاً، إن الربح هو الإيراد مطروحاً منه النفقات (ومن ضمنها التكاليف).

2-2-4 : يمكن تقسيم الأرباح الى ثلاثة انواع وكالاتي : (شومان ، الموسوي ، ٢٠١٢ : ٤٤) ، (Michae ، 2007: 27)

١ . ارباح جيدة : و هي الارباح التشغيلية عندما تتخذ الادارة قرارات صائبة يعتبر من اهم من خطواتها للمحافظة على استقرار الاداء المالي ، اي الزيادة الحقيقية التي تنتج بعد اعداد الوثائق المالية للشركة والمعدة وفقاً للأصول العلمية والمحاسبية المتعارف عليها والمؤيدة من قبل مراقب الحسابات، ومعدة بدون مبالغة أو غش بقصد اظهار مركز الشركة المالي ، وتجسد هذه النتيجة خلاصة عمل الشركة خلال السنة المالية كونه حصيلة نشاطها حسب طبيعة نشاط الشركة، علاوة على الأرباح المتأتية من نشاطات أخرى غير عادية والربح الرأسمالي ، الا انه في النهاية تعد بمثابة الربح الحقيقي.

٢. ارباح متوقعه (الربح الصوري) : صور افتراضية لحقيقة المركز المالي للشركة . فالأرباح فيها لا تكون نتيجة زيادة حقيقية (فعلية) في أصول الشركة على خصومها، بل بالاستقطاع من راس المال أو من الاحتياطي بالإضافة الى أنها التوزيعات التي تحصل في حالة عدم وجود أرباح أو تحصل خارج نطاق الأرباح، فهي توزيعات تتم عن مبالغ لا تمثل ربحاً حقيقياً والتي توزع على المساهمين دون ان تكون الشركة قد انتجت ارباحاً حقيقية قابلة للتوزيع . ونلاحظ مما سبق على ان هذا الربح هو توزيعات تتم استقطاعها من راس المال لان الشركة لم تحقق أرباحاً حقيقية ويعتبر ربحاً صورياً.

٣. الأرباح غير الجيدة (السيئة): هدفها الرئيسي إخفاء الأرباح التشغيلية الحقيقية عن طريق وضع مجموعه من القيود المفتعلة او باستخدام تقديرات مبالغ فيها مثل تخفيض مخصص الديون المشكوك في تحصيلها ورصيد المدينون يكون مرتفع او العكس ، كذلك الإشارة الى الأرباح الحالية و المستقبلية المتوقعة للشركة الامر الذي يجعل حجم الأرباح يتأثر بالدعاية والاعلان .

2-2-5: العلاقة النظرية بين الأرباح والدعاية والاعلان

تعد الدعاية و الاعلان واحدة من المكونات الهامة لاختبار كفاءة السوق ونجد بانها احد الاساسيات الهامة المستخدمة من قبل ادارة الشركة لنقل المعلومات الى الجمهور بشأن افاق الشركة بالمستقبل ، (سالم ، خشارمة ، ٢٠٠٧: ٢٩٥) ، كما سجلت ووثقت استجابة مؤشرات السوق للواردات الناتجة من الدعاية و الاعلان عن طريق اقبال المستثمرين و تتبعهم بعمق شديد محتويات الدعاية والاعلان وما نتج عنه من ارباح عن طريق تقارير المحللين وما شابه ذلك من تقارير واحصائيات اذ يتلقون المستثمرين معلومات جديدة من خلال نشرات واحصائيات وتقارير الأرباح (Basu et. Al ، 2012: 4) .

المبحث الثالث

الجانب العملي

التحليل الوصفي لبيانات البحث

3-1-1 تحليل المتغيرات في البيانات

يتضمن الجدول (١) البيانات الخاصة حول متغيرات البحث، فالعمود الاول السنوات وهي الفترة التي شملها البحث من (٢٠١٠ لغاية ٢٠١٩) اما العمود الثاني فتضمن المبالغ التي انفقت على الدعاية و اعلان اما العمود الثالث فتضمن النسبة المئوية في التغيير الذي حصل في نفقات الدعاية والاعلان في حين تضمن العمود الرابع الأرباح المتحققة خلال

السنوات التي تم اجراء البحث فيها واخيراً تضمن العمود الخامس نسبة التغيير في الارباح، وفيما يلي تحليل لهذه البيانات.

جدول (١) نفقات الدعاية والاعلان والارباح المتحققة للسنوات من (٢٠١٠ لغاية ٢٠١٩)

السنوات	الدعاية والاعلان	النسبة المئوية للزيادة في مصاريف الدعاية والاعلان	الربح	النسبة المئوية للزيادة في الربح
2010	47,744,000	/	2,793,873,000	/
2011	57,495,000	%20	3,056,169,000	%9
2012	70,918,000	%23	3,795,419,000	%24
2013	70,984,000	%24	4,852,302,000	%28
2014	80,630,000	%14	7,072,517,000	%46
2015	49,349,000	%39-	3,393,680,000	%52-
2016	65,297,000	%32	7,499,389,000	%120
2017	83,605,000	%28	5,831,215,000	%22-
2018	54,836,000	%34-	8,851,569,000	%52
2019	156,687,000	%186	9,946,296,000	%12

من خلال الاطلاع على الجدول (١) اعلاه يتبين لنا الاتي:

ان المبالغ التي انفقت على الدعاية والاعلان خلال السنوات من (٢٠١٠ لغاية ٢٠١٣) هي في زيادة مستمرة وكما تعكسها نسب التغيير في العمود الرابع، ويلاحظ بالمقابل ان الارباح ايضاً استمرت بالزيادة ولكن استمرت الزيادة لغاية ٢٠١٤ ويدل هذا على تأثير نفقات الدعاية والاعلان خلال الفترات السابقة. اما الفترة من (٢٠١٤ لغاية ٢٠١٥) يلاحظ حصول انخفاض كبير في المبالغ التي انفقت على الدعاية والاعلان بحدود الـ (٣٩-%) وكما هو واضح في العمود الثالث لأسباب معينة، ادى ذلك في المقابل الى حدوث انخفاض اكبر في الارباح بحدود الـ (٥٢-%)، ويلاحظ ايضاً ان الارتفاع الذي

حصل في مبالغ الدعاية والاعلان للفترة (٢٠١٦ لغاية ٢٠١٧) ادى الى ارتفاع في الارباح بشكل كبير جداً للعام ٢٠١٦، اما في عام ٢٠١٧ فانخفضت الارباح رغم ارتفاع مبالغ الدعاية والاعلان، ويمكن القول ان هذا الانخفاض جاء نتيجة الزيادة الكبيرة المتحققة بالأرباح، فاذا ما تمت مقارنة الارباح للعام ٢٠١٧ مع عام ٢٠١٥ يتضح انها ازدادت بنسبة ٧٢%، وبالعودة الى المبالغ التي انفقت على الدعاية والاعلان لعامي ٢٠١٨ يتبين انخفاضها بحدود الـ (-٣٤%) وبالمقابل يتبين لنا ارتفاع الارباح في نفس العام ٢٠١٨ عن عام ٢٠١٧ وترجع اسباب ذلك الى تأثير مبالغ الدعاية والاعلان التي انفقت في العام ٢٠١٦ وجاءت نتيجهتها في الارباح عام ٢٠١٨، اما في عام ٢٠١٩ يلاحظ هناك انفاق كبير جداً على الدعاية والاعلان بحدود (١٨٦%) انعكس على تحقيق زيادة في الارباح بحدود الـ (١٢%) ويتوقع ان تتحقق زيادة كبيرة في الارباح في عام (٢٠٢٠) بغض النظر عن المبالغ التي سوف تتفق على الدعاية والاعلان.

3-1-2: تحديد الوسط الحسابي والانحراف المعياري

يبين لنا جدول (٢) قيمة الوسط الحسابي والانحراف المعياري لنفقات الدعاية والاعلان والارباح المتحققة في الشركة المبحوثة خلال المدة من (٢٠١٠ لغاية ٢٠١٩) .

جدول (٢) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لنفقات الدعاية والاعلان والارباح المتحققة في الشركة المبحوثة خلال المدة من (٢٠١٠ لغاية ٢٠١٩)

المتغير	ادنى قيمة	اعلى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
الدعاية والاعلان	47,744,000	156,687,000	73,754,500	31,629,470
الارباح	2,793,873,000	9,946,296,000	5,709,242,900	2,543,006,374

ومن خلال الاطلاع على الجدول يتبين لنا الاتي:

ان ادنى قيمة (مبلغ) تم انفاقه على الدعاية والاعلان هو (47,744,000) دينار في عام ٢٠١٠ بينما بلغ اعلى مبلغ تم انفاقه على الدعاية والاعلان هو (156,687,000) في عام ٢٠١٩ اي بنسبة زيادة بلغت ٢٢٠% اي بزيادة تجاوزت الضعف، اما الارباح فان اقل مبلغ من الارباح تحقق مقداره (2,793,873,000) في عام ٢٠١٠ في حين اعلى مبلغ من الارباح تحقق في عام ٢٠١٩ بلغ (9,946,296,000) ، اما معدل المبالغ التي انفقت على الدعاية والاعلان فبلغ (73,754,500) وبانحراف معياري مقداره (31,629,470) ، في حين بلغ معدل الارباح (5,709,242,900) وبانحراف معياري مقداره (2,543,006,374) .

3-1-3: اختبار الفرضيات

١- اختبار فرضيات علاقات الارتباط بين متغيرات البحث

تسعى هذا الفقرة إلى تحديد طبيعة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (الدعاية والاعلان) والمتغير المستجيب (الربح) ومعرفة مدى قبول أو رفض الفرضية الرئيسة الأولى، وذلك باستعمال معامل الارتباط البسيط (pearson) الذي يعد من الطرائق الاحصائية المستخدمة لقياس قوة العلاقة واتجاهها بين متغيرين باستخدام البرنامج الاحصائي الجاهز (SPSS) الاصدار 24.

ولأجل تحليل طبيعة العلاقات بين تلك المتغيرات ، تم حساب معاملات ارتباط الرتب لبيرسون لفحص وجود العلاقة، كما في الجدول (٣) التالي:

جدول (٣) قيم معاملات ارتباط بيرسون بين الدعاية والاعلان و الربح $N= ١٠$

الفرضية	المتغيرات		معامل الارتباط البسيط بيرسون	مستوى الدلالة (2-tailed) Sig.	قوة العلاقة واتجاهها
	المستقل	المستجيب			
الرئيسية الأولى	الدعاية والاعلان	الربح	0.65*	(0.042)	متوسطة طردية
الفرضيات المقبولة	العدد	واحد			

يشير الجدول (٣) وجود علاقة ارتباط معنوية متوسطة طردية عند مستوى معنوية Sig. (2-tailed) (0.05) اي بحدود ثقة بلغت 95% بين الدعاية والاعلان و الربح ، حيث بلغت قيمة معامل ارتباط الرتب لسبيرمان (0.651) وتشير هذا النتيجة الى وجود علاقة ارتباط طردية بين الدعاية والاعلان و الربح على المستوى الكلي، اذن تقبل الفرضية الرئيسة الاولى والتي تنص على (توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة احصائية بين الدعاية والاعلان و الربح).

3-1-4 اختبار علاقات التأثير بين متغيرات البحث

تم استعمال اسلوب الانحدار الخطي البسيط simple linear Regression لإيجاد العلاقة السببية وتأثير الدعاية والاعلان بأعتباره (المتغير المستقل) على الارباح المتحققة بأعتبارها (المتغير التابع) وحسب جدول البيانات التالي :

جدول (٤) اسلوب الانحدار الخطي البسيط

السنوات	الدعاية والاعلان	الربح
2010	47,744,000	2,793,873,000
2011	57,495,000	3,056,169,000
2012	70,918,000	3,795,419,000
2013	70,984,000	4,852,302,000
2014	80,630,000	7,072,517,000
2015	49,349,000	3,393,680,000
2016	65,297,000	7,499,389,000
2017	83,605,000	5,831,215,000
2018	54,836,000	8,851,569,000
2019	156,687,000	9,946,296,000

3-1-5 : ومن خلال جدول (٥) تحليل التباين يثبت معنوية نموذج الانحدار المستقل حيث بلغت قيمته المعنوية ($\text{sig} = 0,042$) وهي اصغر من مستوى الدلالة (0,05) مما يدعو الى رفض فرضية العدم والاعتماد بالفرضية البديلة :

جدول (٥) تحليل التباين ^a ANOVA

النموذج	معامل التحديد	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة f	مستوى المعنوية Sig
الانحدار	2.460E+19	1	2.460E+19	5.858	.042 ^b
الباقى	3.360E+19	8	4.200E+18		
المجموع الكلى	5.820E+19	9			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام البرنامج الاحصائي spss v.24

3-1-6 : من خلال جدول المعادلات المبين في أدناه يمكن صياغة النموذج الاحصائي للبيانات في الدراسة وكما يلي :

جدول (٦) المعاملات ^a coefficients

المعاملات غير المعيارية

المعاملات المعيارية

النموذج model	B	Std.error	Beta	T	Sig
β_0 الحد الثابت	1853851776	1,719,703,451		1.078	.312
β_1 المتغير المستقل	52.273	21.594	.650	2.420	.42

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام البرنامج الاحصائي spss v.24

$$ei + \text{الدعاية و الاعلان} (52.293) + (1,553,851,776) = \text{الربح}$$

حد الخطاء (المتغير المستقل) (معامل الانحدار)

(المتغير التابع)

العشوائي

ويمكن تفسير النموذج أعلاه كما يلي : اذا ازدادت المبالغ المصروفة على الدعاية والاعلان بمقدار وحدة واحدة (دينار) ، فان ذلك يؤدي الى زيادة الارباح المتحققة بمقدار (52.273) وحده (دينار) .

3-1-7 : اختبار العلاقة بين متغيرات البحث (المتغير المستقل) و (المتغير التابع) ولأجل تحليل طبيعة العلاقات بين تلك المتغيرات باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الاصدار ٢٤ تبين ان هناك علاقة طردية قوية موجبة بين المتغيرين (الدعاية والاعلان) و (الارباح) وذلك من خلال قيمة معامل المتغير المستقل، وتدعم هذه النتيجة متغيرات البحث ، وهذا يعني قبول هذه الفرضية، اي توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة احصائية بين الدعاية والاعلان و الارباح في شركة التأمين العراقية اي بحدود ثقة 52%.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

4-1-1: الاستنتاجات:

- ١- من خلال النتائج التي تم التوصل اليها من خلال تفسير نتائج الجانب العملي من البحث توصلت الباحثة الى الاستنتاجات التالية
- ١- ترتبط الدعاية والاعلان بعلاقات طردية ايجابية مع الارباح وهذا يشير الى انه كلما زاد الاهتمام بالدعاية والاعلان أدى ذلك الى زيادة في مستوى الارباح.
- ٢- برز تأثير الدعاية والاعلان بشكل ايجابي في الارباح من وجهة نظر ادارة الشركة.

- ٣- عدم تفضيل اساليب الدعاية و الاعلان التقليدية في الشركة المبحوثة والاستعانة باساليب دعائية واعلانية حديثة وخاصة بالاعتماد على مواقع التواصل الاجتماعي
- ٤- افتقار الجهات الاعلانية للوسائل الايضاحية التي توضح الخدمات ومنتجات الشركة بسبب عدم وجود كوادر مدربة للعمل في المجال الاعلاني وقلة خبرتها بالعمل.
- ٥- التخصيصات المالية للاعلانات والدعايات الخاصة بالشركة قليلة مقارنة بالتخصيصات المالية للاعمال الاخرى .
- ٦- عدم توفر البرامج التدريبية المنتظمة واعداد العاملين لمعرفة المنافسين في السوق

4-1-2 : التوصيات

- ١- يتوجب على الشركة الاهتمام اكثر بجانب الدعاية والاعلان كونها مستويات ربحية جيدة تمكنها من ان تؤدي اعمالها بفاعلية اكبر ، ولما له من دور جوهري ومهم في انسيابية العمل داخل الشركة المبحوثة والذي ينعكس بدوره على المستهلكين والمستثمرين في الشركة المبحوثة.
- ٢- من اجل الارتقاء بالعمل وتحقيق المزيد من الارباح لابد العمل على تخصيص جوائز ومكافئات مادية كبيرة للأفكار الدعائية والاعلانية المبدعة والابتكارات والعمل على تشجيع ذوي الاختصاص في هذا المجال على تقديم تلك الافكار والابتكارات التي من شأنها ان تحقق قفزة نوعية في عمل الشركة المبحوثة.
- ٣- العمل على إيجاد معايير موحدة يتم تفعيلها بصورة منتظمة ودورية لتقييم ممارسات الوسائل الدعائية والاعلانية بما يضمن كشف مواطن القوة والضعف وآلية تطويرها.

المصادر

اولاً: المصادر العربية

١- أزمور رشيد (٢٠١١)، قرار شراء المنتج الجديد بين تأثير الإعلان والعلامة التجارية، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد .

٢- التميمي ، ارشد، و نعم ، ريان ، (٢٠٠٧)، قراءة لوجهة نظر المستثمر لمحتوى الاعلان عن الارباح دراسة لعينة من المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية .

٣- الدليمي ،عبدالرزاق ، (٢٠١٠)، (الدعاية والارهاب)، دار جرير ، الطبعة الاولى ، عمان ، الاردن.

٤- العلاق، بشير، (٢٠٠٨) ، أساسيات وتطبيقات الترويج الإلكتروني والتقليدي - مدخل متكامل، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الاردن.

٥- القرشي ، فتحية مزهر ، (٢٠١٢)، التمويل الداخلي في الشركات الارباح المالية المحتجزة دراسة تطبيقية في سوق دبي وابو ظبي للأوراق المالية ، جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد ٢، العدد ٢ .

٦- المناصير، علي ، (٢٠٠٧)، الإعلانات التجارية مفهومها وأحكامها في الفقه الإسلامي، الأردن: الجامعة الأردنية .

٧- بن طاطة، عتيقة ، (٢٠٠٩)، سياسات الإعلان ودورها في زيادة الحصة السوقية، جامعة دمشق ، سوريا .

٨- ربابه ، عبد الرؤوف ، (٢٠٠٧)، التحليل المالي وتقييم ارباح الاسهم ودور الافصاح في تعزيز سوق الاوراق المالية ، هيئة الاوراق المالية والسلع الامارات العربية المتحدة

٩- رضوان ،احمد فاروق،(٢٠١٤) ، الاتصال التسويقي والاعلاني للخدمات التجارية الربحية ، الطبعة الاولى ،دار الكتاب الجامعي ، الامارات.

١٠- رمضان ، حميدة ، ٢٠١٢، تأثير سياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي في عمان ، رسالة ماجستير.

١١- شومان ، حسنين ، الموسوي، كوثر حميد، (٢٠١٢) ، اثر ربحية ومقسوم ارباح السهم العادي في قيمة الشركة ، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية المساهمة في سوق العراق للاوراق المالية ، مجلة كلية الدراسات الانسانية ، العدد (٢).

١٢- عبد السلام ، السامر ، (٢٠١٥) ، الدعاية الدولية - النشاط الدعائي الامريكي في العراق ، دار امجد، عمان.

١٣- قارش، جميلة، (٢٠١٢)، ضوابط الربح وعوال استحقاقه في الاقتصاد الاسلامي وعلاقتها بالمخاطرة ، دراسة تحليلية ، كلية العلوم الاسلامية ، جامعة بابتنة .

١٤- مكي، فائز، (٢٠١٢)، اساليب الادارة المتقدمة للدعاية الاعلامية الدولية ، جامعه الحسن الثاني ، الدار البيضاء.

١٥- محمد ، عبد الاله، "كيف تكتب إعلاناً تسويقياً مميزاً؟"، www.arageek.com، اطلع عليه بتاريخ ١٤-٠٢-٢٠٢٠. بتصرف.

١٦- منصوري حدة، ومعاندي فهيمة (٢٠١٢)، البعد الأخلاقي للإعلان، الجزائر: المركز الجامعي العقيد أكلي محند أولحاج البويرة .

١٧- نور ، عبد الناصر، (٢٠٠٥)، العلاقة بين توزيعات الارباح والعوائد السوقية غير العادية للاسهم ومدى تاثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية ، دراسة ميدانية بين الشركات المساهمة العراقية والاردنية ، مجلة جامعه الملك عبد العزيز ، المجلد ١٧، العدد (١).

١٨- يوسف ، علي ، (٢٠١٢)، اثر استقلالية مجلس الادارة في ملائمة معلومات الارباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الاسواق المالية ، مجلة جامعه دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٥، العدد الثاني .

ثانيا : المصادر الاجنبية

- 1- Alzahrani, Ahmed A., Gregoriou , Andros(2010), What Happens Around Earning Announcements? An Investigation of Information Asymmetry and Trading Activity in the Saudi Market, Department of Economics and Finance, Brunel University.
- 2- BASU,S.; Duong, T.; Markov, S., and TAN,E.,(2016), How Important are Earnings Announcements as an Information Source?, Singapore Management University , Institutional Knowledge at Singapore Management University.
- 3- Beh, Chooi San,(2017), Financial Accounting Disclosures And Corporate Governance In Malaysia, DBA Research Paper, Victoria University-Graduate School Of Business.
- 4- Fill , chris,and ,jamieson ,Barbara, marketing communication ,business school ,heriot –wait university ,(2011).
- 5- Hellstrom,gustav and inagambaev ,(2012) ,gairation,determinants of dividend payout ratios : astudy of sweddish large and medium caps umea school of business and economic university .
- 6- Jordan, Bradford D., and Miller, Jr.,Thomas W.,(2009), "Fundamentals of Investments Valuation And Management", 5th The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate, .
- 7- Laabs, Douglas S., and Bacon, Frank W.(2013), The Impact Of Increased Dividend Announcements On Stock Price: A Test Of Market. Conference: Las Vegas, Volume 20 Numberhool.

- 8- Michael ,D ,Akers ,D.Jodi, B, (2007),”Earning , Management its Implication, The CPA, .
- 9- Mlonzi, V. F.; Kruger, J., & Nthoesane, M. G.(2011), Share price reaction to earningsannouncement on the JSE-ALtX: A test for market efficiency. Southern African Business Review, 15(3),
- 10- Mangold,w.giynn and faulds ,j. david , social media the new hybrid element of the promotion mix , kely school of business Indiana university , vol(53) ,no (4),2009,
- 11- Rowles,Daniel, (2014),mobile marketing ,1,puplished by kogan page limited university
- 12- Ronen , J. and Yaari , V. (2008) , Earning management, emerging insights in theory, practice and research, Springer edition, New York, USA

معوقات تفعيل حلقات الجودة في مراكز التدريب بحث تحليلي في مركز التدريب المالي والمحاسبي

The obstacles to the activation of quality circles in training centers An analysis research at Financial & Accounting Training Center

الباحث

فاخر محمد ابراهيم (*)

المستخلص:

يهدف البحث الى دراسة وتحديد وتحليل معوقات اقامة حلقات الجودة في المنظمات الحكومية من خلال اجراء بحث على المنظمة المبحوثة، ووقع الاختيار على مركز التدريب المالي والمحاسبي ليكون مجتمعاً للبحث ، وحددت مشكلة البحث بمدى امكانية ازالة معوقات اقامة حلقات الجودة ان وجدت. بناء على طبيعة البحث والاهداف التي يسعى لتحقيقها فقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي واستعمال الاستبانة كأداة رئيسة لجمع البيانات وقد اعتمد الباحث على العينة العشوائية لمجتمع البحث المتكون من موظفي مركز التدريب المالي والمحاسبي . تم توزيع (٤٠) استبانة على الموظفين. وكانت ابرز النتائج التي توصلت اليها الدراسة هو تباين درجة الوعي بأهمية ومفهوم حلقات الجودة لدى الموظفين ، ضعف الامكانيات والموارد اللازمة لإقامة حلقات الجودة ، فضلا عن قلة اطلاع الموظفين على الاساليب الحديثة في الادارة وكيفية توزيع الصلاحيات.

الكلمات المفتاحية : حلقات الجودة - العاملين - المنظمة - الاداء - المعوقات .

Abstract:-

The research aims ,specific & analysis to study the constraints of quality circles in government organization, the choice goes to the Financial and accounting center to be the study community, the study problem was the possibility of removing the constraints of quality circles. Based on the nature of the Study and it's goals the researcher used the descriptive analytical approach and used the questionnaire as a key tool to collect data. The researcher relied on the random sample included the employees of financial & accounting training center.

A questionnaire was distributed to the random samples of (40) employees. The most prominent results were the construct of consciousness in importance of quality circles from employees, the low sources that need for quality circles programs, And the low of employee knowledge in modern concepts of management and the way of distribute power.

Key Words : quality circles – employees – organization – performance – obstacle.

المقدمة

ان التطور الحاصل في اساليب الادارة الحديثة وتعدد هذه الطرق والاساليب التي تستخدمها المنظمات بهدف تحسين ادائها وزيادة القدرة التنافسية والحصول على نتائج افضل بوقت قياسي قد حتم على جميع المنظمات سواء كانت صناعية او خدمية ، ربحية او خيرية من الاطلاع والتعرف على هذه الاساليب وتطبيقها في منظماتهم بغية الارتقاء وازهار القدرات الابداعية ، تتناول هذه الدراسة احد الاساليب المهمة للإدارة الحديثة وتعد احد عناصر ادوات الجودة وهي حلقات الجودة (Quality Circles). وتجدر الاشارة هنا الى ان تطبيق مفاهيم ومتطلبات الجودة وصولا الى تطبيقات الجودة الشاملة في المنظمات اصبح متطلب ضروري من متطلبات ديمومتها بعدما ادركت هذه المنظمات ان تطبيق نظم الجودة من اهم مقومات بقاءها واستمرارها وتوسعها ، لا سيما وان هناك امثلة

حية (التجربة اليابانية) في الشرق الاقصى و(التجربة الاماراتية) في الشرق الاوسط اما فيما يخص تجربة الحكومة العراقية فتعد حديثة نوعاً ما فقد اوعزت الى وزاراتها وهيئاتها وبقية منظماتها بافتتاح اقسام وشعب لإدارة الجودة بهدف النهوض بالعمل الاداري والقضاء على الفساد والترهل الوظيفي وتعقيد الاجراءات وسليبيات العمل ، فبينما نجحت بعض المنظمات في ارساء مبادئ الجودة والعمل بها ، لاقت منظمات اخرى معوقات ادارية ، فنية وبيروقراطية في تطبيق نظم ادارة الجودة ويتم في هذا البحث التركيز على معوقات احد تطبيقات الجودة وهي حلقات الجودة ، بغية تحقيق هدف البحث واختبار فرضياته قسم البحث الى ثلاث محاور الاول مفهوم حلقات الجودة والثاني الجانب التطبيقي والثالث الاستنتاجات والتوصيات.

١ - مشكلة البحث:

ان مفهوم حلقات الجودة يعتبر من المفاهيم الادارية الحديثة نسبيا في المنظمات المحلية ويحتاج تطبيقها الى نشر ثقافة الجودة والعمل الجماعي و تكمن مشكلة البحث في مدى امكانية ازالة معوقات اقامة حلقات الجودة للاستفادة من هذا التطبيق في تحسين اداء المنظمة.

٢ - اهمية البحث:

تُعد حلقات الجودة اداة مهمة من ادوات الجودة والسعي لتطبيقها في المنظمة له منافع عديدة منها ما يأتي:

- ١- ادراك الموظفين بأهمية دورهم في ادارة العملية في المنظمة
- ٢- تحفيز العاملين على المشاركة الفاعلة والابداع
- ٣- الاستفادة من الدراسة في المجالات الاكاديمية والبحثية والتطبيقية.

٣ - اهداف البحث:

- ١- تشخيص معوقات حلقة الجودة ودراستها

٢- جمع وتحليل المعلومات الخاصة بحلقات الجودة والمعلومات الخاصة بتطبيق

مفاهيم الجودة

٣- تحسين اداء المركز بإقامة حلقات جودة فعالة من خلال تنفيذ حلول واقعية قابلة

للتطبيق

٤- العمل على ازالة ومعالجة معوقات حلقات الجودة واتخاذها المسار الصحيح

٤- فرضية البحث:

تمحورت فرضية البحث حول مسألتين اساسيتين:

الفرضية الرئيسة الاولى : امكانية ازالة العوائق لحلقات منظمة مركز التدريب المالي والمحاسبي.

الفرضية الرئيسة الثانية : امكانية زيادة فاعلية حلقات الجودة لتسهم بتحسين اداء المركز للوصول الى التميز .

٥- منهج البحث:

استخدم الباحث الاسلوب الوصفي التحليلي في دراسة موضوع البحث وطريقة تطبيقه ،اما اداة البحث الرئيسة التي اعتمد عليها الباحث في جمع المعلومات فقد كانت الاستبانة مغلقة النهايات ، لأغراض الدقة في تحديد المعلومات ذات العلاقة ومساندتها بالمعايشة المباشرة ،واللقاء مع الاشخاص المعنيين ،كما تم استخدام الاساليب الاحصائية في التحليل وكذلك تحليل النسب المئوية

وتم تحديد مجتمع العينة بالأشخاص العاملين في الاقسام الفنية المعنية بإقامة حلقات الجودة.

٦- الحدود المكانية والزمانية للبحث

تم اجراء البحث واختبار فرضياته في مقر مركز التدريب المالي والمحاسبي وهو احد تشكيلات وزارة المالية في موقعه الكائن في بغداد - حي المستنصرية للفترة من ١٥/١٠ ولغاية ٣٠/١٠/٢٠١٩.

٧- وصف عينة البحث

تمثلت عينة البحث بموظفي مركز التدريب المالي والمحاسبي وكانت عينات البحث عشوائية فلم يؤخذ بنظر الاعتبار ديموغرافية المتدربين من حيث العمر والموقع الوظيفي والتخصص ولمختلف الجنسين وبواقع ٢٥ ذكور و ١٥ اناث وقد تم توزيع ٤٠ استمارة تمثل اراء الموظفين حول اسئلة البحث وقد تم استرجاع ٤٠ استمارة بمعدل استجابة ١٠٠% ويعتبر معدل استرداد عالي جدا. وقد شمل الاستبيان ٤٠ موظف من مجموع ١٦٠ موظف تقريبا اي ما نسبته ٢٥% من مجموع الموظفين الكلي.

المحور الاول

مفهوم حلقات الجودة

تواجه منظمات اليوم مشاكل تختلف عن المشاكل التي كانت تواجهها في السابق ، كذلك حلول هذه المشاكل صار مختلفا جدا عما كان في الماضي وواحدة من أكفا الطرق في حلها هو من خلال استخدام الموظفين ؛حلقات الجودة تقدم افضل طريقة في مشاركة الموظفين في البحث عن افضل الحلول للمشاكل (Syla,2013:243). ان تطبيق اشراك العاملين في اتخاذ القرارات المتعلقة في العمليات ، التخطيط ، ضبط الاهداف ، تحسين الاداء ، ومن ضمن هذه الفرق حلقات الجودة وعادة المساهمة في اتخاذ القرارات متروكة لإصحاب القرار قانونيا وشخصيا (Bauer & et al,2006:184). وبذلك يعتبر العاملون مشتركون في المسؤولية ومن ثم يجب اعطاؤهم المسؤولية والسلطة المناسبة لمباشرة مسؤوليتهم في تحقيق الجودة الشاملة)

وتمثل هذا المدخل في اسلوب عمل تلك المجموعات الصغيرة من العاملين والذين يعملون بكل حماس وجدية من اجل تطوير مستويات الانتاجية والجودة خلال اوقات واجباتهم الاعتيادية، وعرفت هذه المجموعات من العاملين باسم حلقات الجودة (علوان، ٢٠٠٥: ١٢٧)

١- نشأة وتطور حلقات الجودة :-

نشأت حلقات الجودة في اليابان ، قبل الحرب كان اليابانيون معروفون بنسخ الافكار الغربية وبذلك كانوا ينتجون بضاعة مقلدة بثمان ارض ، وظهر من بين جميع العلماء المهتمين بالجودة العالم ايشيكوا فقد درس الحالة في الفترة ما بين ١٩٤٠ الى ١٩٥٠ وتوصل الى استنتاج ان المشكلة تبدأ من الادارة وصولا الى ارض المتجر ، وان العاملون مدركون بشكل كبير لمشاكل الجودة ولديهم مستويات تعليم جيدة وهم يعلمون كيف يعالجون المشاكل ، ولكن المشكلة هي عدم سؤالهم والاستفسار منهم . وقد استنتج الحل بتقديم حلقات الجودة ، وكانت البداية عام ١٩٦٢ وقد كانت ناجحة جدا واليوم اليابان لديها اكثر من مليون حلقة يشارك فيها اكثر من عشرة ملايين عامل (Knowles, 2011:121). ففي عام ١٩٦٢ وبفضل كاوروايشيكوا "Kaoru Ishikawa" وبالاعتماد على الخبرة التي اكتسبها من ديمنغ وجوران فقد تم إنشاء تجمعات صغيرة ضمت العاملين المباشرين والمشرفين في الشركات كان هدفهم البحث عن طرائق تحسين الجودة ، وبذلك تشكل أول ما أطلق عليه تسمية حلقات الجودة Quality Circles التي تكونت من مجموعة صغيرة من العاملين في الشركات . تهدف هذه الحلقات لحل المشكلات التي تواجه العاملين في العمل يعدهم الأقرب لها والأكثر تماسا بها من غيرهم . وأن تحقق الجودة والإنتاجية العاليتين اذ إن التجربة اليابانية تقوم على أساس أن الجودة هي مسؤولية كل فرد في الشركة بدءاً بالتزام عال من الإدارة وانتهاء بمشاركة مباشرة واسعة

من جميع الأقسام والعاملين بعد أن بدا أسلوب حلقات الجودة في اليابان بعدد بسيط من الأعضاء بعد ذلك بدأ في الازدياد بإعداد كبيرة في سنة (١٩٦٢) كان عدد الأعضاء (٤٠٠) فرد ثم قفز إلى (٢٠٠٠٠) عضو وأصبح العدد يعد بالملايين. مما حدا بالكثير من المراكز والمعاهد والهيئات العالمية المتخصصة بوصف هذا الانجاز بالمعجزة اليابانية في الجودة. (عبد المالك و القزاز، ٢٠٠٢: ٤). وفي عام ١٩٨٢ وصل عدد حلقات الجودة في اليابان إلى مليون حلقة تضم أكثر من ٦ مليون عامل. وفي بريطانيا تأسست الجمعية الوطنية لحلقات الجودة عام (١٩٨٢) أكثر من (١٠٠) مؤسسة وخطت دول أخرى خطوات متقدمة لتطبيق نظام حلقات الجودة ابرزها السويد والنرويج والبرازيل (الخطيب، ٢٠٠٨: ٢٤٠). ويعد كاروايشيكاوا (Kauro Ishikawa) الاب الروحي لحلقات الجودة لأنه اول من نادى بتكوين مجموعات صغيرة من العاملين بشكل تطوعي لتحديد مشكلات العمل واقتراح الحلول المناسبة بهدف تطوير وتحسين الاداء، تم تصدير الفكرة، وانتشرت في الولايات المتحدة الامريكية في اوائل السبعينات من القرن نفسه، وان معدل ساعات اجتماعات حلقات الجودة قد يتراوح بين ساعتين وثلاث ساعات شهريا، اذ يجري عقدها اثناء الدوام الرسمي، في حين ان باقي المنظمات تعقد اجتماعات حلقات الجودة فيها بعد انتهاء الدوام الرسمي (زيدان، ٢٠١٠: ٨١).

٢- تعريف حلقات الجودة

لقد عرف العلماء والمختصون في حقول معرفة الادارة والجودة حلقات الجودة تعاريف تمثل وجهات مختلفة ففي حين اتفقوا على النقاط الاساسية لمفهوم حلقات الجودة، اختلفوا في بعض التفاصيل الثانوية نتيجة لاختلاف بيئة العمل في بلدانهم وندرج ادناه بعض تعاريف حلقات الجودة:-

- هي إحدى الخصائص الأساسية لإدارة الجودة في اليابان تتم بواسطة فريق خاص تكون خصيصاً لتحسين الجودة (Sallis, 2002: 91).

- حلقات الجودة هي عملية تجري في اقسام العاملين لإيجاد دور شخصي للعامل في حل المشاكل الخاصة بأقسامهم ، ويعتبر دافع دائم من قبل المدراء لزيادة معدلات المساهمة من قبل العاملين (Dale ,2003 :189) .
- مجموعة من العاملين في اختصاصات متشابهة او متماثلة يعملون طوعيا ويلتقون بمحض ارادتهم ساعة أسبوعياً لمناقشة المشكلات النوعية وايجاد الحلول المناسبة لها ويتخذون الاجراءات التصحيحية لمقابلة الانحرافات الحاصلة بين المتحقق فعلا والمخطط.(حمود، ٢٠٠٧: ١٨٢).
- عبارة عن مجموعة صغيرة من الموظفين متكونة من (٥-١٢) شخص من منطقة العمل نفسها يتقابلون في الاسبوع بصورة طوعية لتحديد مشكلة ما تخص عملهم وحلها (الخطيب، ٢٠٠٨: ٢٤٢).
- واحد من اكثر المظاهر المعروفة في المنهج الياباني للجودة هو حلقات الجودة او (حلقات التحسين المستمر) ان حلقات الجودة تعرف على انها مجموعة من العاملين يقومون بأعمال متشابهة وهم يجتمعون تطوعيا، بانتظام ، في اوقات الدوام ، تحت قيادة المشرف ، للتعرف والتحليل وحل المشاكل المتعلقة بالعمل ويرفعون التوصيات الى الادارة العليا(Oakland,2014,348)

٣- مبادئ حلقات الجودة

- لحلقات الجودة مبادئ تحكم الية عملها ومن اهم هذه المبادئ ما يأتي:
- (السيسي، ٢٠١١: ٢٩ - ٣٠)
- أ- الانضمام الاختياري : ويعد من أهم الدعامات المميزة ولذلك تهتم حلقات الجودة بمراعاة عنصر الحرية في الانضمام إلى حلقة الجودة ، ومن ثم خلق نوع من الالتزام مما يزيد من احتمالات النجاح لحلقات الجودة في تغيير سلوك الفرد .

- ب- **ملكية الحلقة** : ويقصد بها حرية التصرف واتخاذ القرارات سواء لأعضاء الحلقة أو للإدارة المسؤولة عن النشاط ، فيولد لدى أعضاء الحلقة إحساس قوي بالالتزام تجاهها
- ج- **فلسفة الحلقة**: وتتمثل في تحقيق التنافس المؤدي لنجاح الجميع ، فبدلاً من أن تكون المنافسة لنجاح احدى الأطراف على حساب فشل الطرف الآخر ، يجب أن تكون منافسة تعاونية تقوم على مبدأ النجاح للجميع .
- د- **مسؤولية أعضاء الحلقة**: يتركز اهتمام أعضاء الحلقة على حل مشكلات عملهم ، مما يشجع التعاون بين أعضاء الحلقة وتحقيق النجاح لهم جميعاً .
- هـ- **مبدأ الثقة** : ويركز هذا المبدأ على أهمية معاملة الأفراد كمسؤولين ، مما يؤدي إلى رفع حماسهم لتحسين أداء العمل، ويساعد على التمهيد لاكتساب السلوكيات والاتجاهات التي تهدف إليها حلقات الجودة .
- و- **الاعتماد على الحقائق**: ويتيح هذا المبدأ للأفراد فرصة أكبر لكسب الثقة وتدعيمها ، من خلال الاعتماد على المعلومات والحقائق ، وليس على وجهات النظر ، في تقديم الحلول المقترحة لحل المشكلات في العمل، بما يسهم في إتاحة الفرصة أمام الجميع للتحدث بلغة واحدة تساعد على حل المشكلات التي تحد من إنتاجية وجودة العمل .

٤- أهداف وأهمية حلقات الجودة

حدد (الصيرفي، ٢٠١٣ : ٢١٠) الأهداف الأساسية لحلقات الجودة وتتمثل في الآتي :

- أ- المساهمة في تحسين مستوى الأداء وتطوير المنظمة .
- ب- مراعاة الجانب الإنساني ، وإقامة ورش عمل مفعمة بالبهجة والغبطة ، يعطي من خلالها قيمة ومعنى للحياة.
- ج- الحرص التام على إبراز القدرات الإنسانية ، وبالتالي إظهار عدد لامتناهي من الإمكانيات .

أما أهمية حلقات الجودة فتجسد في ثلاث جوانب أساسية (راضي، ٢٠١٨ : ١٢٥) :

- أ- العمل على تحسين مستوى الاداء للمنظمة ككل وتطويرها المستمر .

- ب- جعل بيئة العمل اكثر جاذبية للعاملين مما يشعروهم بالقيمة الحقيقية لعملهم.
- ج- الحرص الكامل على ابراز القدرات الانسانية وذلك من خلال اظهار امكانياتهم المتعددة والتي لا تقف عند حد معين.

٥- متطلبات تطبيق حلقات الجودة

ان تحقيق نجاح حلقات الجودة في الشركات مرهون بتوفير عدد من المتطلبات الاساسية يأتي في مقدمتها الاتي:- (عبد الفتاح، ١٩٩٦، ٢١٣-٢١٦)

أ- دعم الادارة العليا:-

يُعد دعم واسناد الادارة العليا لتطبيق حلقات الجودة من المتطلبات الضرورية لانجاح البرنامج ، بل ان هذا العامل من اهم المتطلبات على الاطلاق، فدعم الادارة العليا يعني قناعتها بفاعلية حلقات الجودة وهذا يشجع العاملين ضمن الحلقات الى الاندفاع بزخم اكبر وتحقيق النجاح.

ب- تخصيص الموارد:-

ان اعتبار حلقات الجودة كنوع من الاستثمار في المنظمة يتطلب تخصيص الموارد المالية اللازمة لتدريب العاملين وتهيأة كافة المستلزمات المادية والفنية بالإضافة الى مورد الوقت اللازم للتدريب والتطبيق.

ج- البداية الصغيرة :-

لكي تضمن المنظمة نجاح حلقات الجودة على المدى البعيد ، لا بد ان تبدأ بداية صغيرة أي تشكيل عدد قليل من حلقات الجودة في المنظمة يتراوح بين (٢-٦) حلقات وفقا لحجم المنظمة وظروف عملها.

د- التهيئة الذهنية الصحيحة :-

لكي تساهم حلقات الجودة في تغيير اسلوب الاداء في المنظمة، لابد من خلق بيئة عمل صحيحة يستطيع الفرد العامل من خلالها ان يكون قادرا على تقديم الحلول المناسبة

للمشاكل التي تحدث في بيئة العمل من خلال التهيئة الذهنية وتعزيز ثقة العاملين بأنفسهم وقدراتهم على حل مشكلات العمل.

٦- أسلوب عمل حلقات الجودة

لما كان الهدف من حلقات الجودة هو تحديد ومعالجة المشكلات التي تواجه العاملين في بيئة عمل المنظمة ، فإنها تُعد أسلوباً كفوئاً لحل المشكلات ، عليه يتعين بان تعمل بخطوات متسلسلة خطوة بعد اخرى مستعينة في ذلك بمجموعة من القواعد او الإرشادات اللازمة لحل المشكلات بشكل دقيق وكفوء (علوان ،٢٠٠٥: ١٣٧). وان تحديد اية مشكلة مطلوب ان تدرسها حلقة الجودة واقتراح الحل لها يمكن ان يأتي من الإدارة العليا او الإدارة الوسطى او من اي مصدر داخل المنظمة، ويتفق معظم الباحثين على أن أسلوب عمل حلقات الجودة يتضمن الخطوات الآتية: (حاوي و السعد ،٢٠١٣: ١٣٠)

أ- **تحديد المشكلة:** كشف المشكلة أو تشخيصها، اذ ينبغي على الفريق معرفة موقع المشكلة وتحديد حجمها ومستوى تأثيرها وأسباب حدوثها، ويتم التركيز في هذه المرحلة على وضع أهداف لحل المشكلة عن طريق هذه الأهداف يتم تقييم البدائل التي تمكن الفريق من مواجهة المشكلة والتغلب عليها، فضلاً عن ضرورة ان يستخدم الفريق الاساليب العلمية لتحديد المشكلة ومنها (العصف الذهني Brain storming) الذي يعتمد على استخدام التفكير الجماعي لمجموعة من الاشخاص للوصول الى افكار ما كانوا ليصلوا إليها كل بمفرده وتستخدم هذه التقنية في تحديد المشكلات وتحليلها وأحياناً لاقتراح الحلول الممكنة.

ب- **جمع البيانات وتحليلها :** على الفريق القيام بتحليل العملية التي تكون بحاجة الى تحسين ، ومن ثم جمع وتصنيف البيانات وتحليلها ، وايجاد طرائق لحل المشكلات باستخدام مجموعة من الاساليب منها (تحليل باريتو ، ومخطط السبب والنتيجة ، ومخططات السيطرة الاحصائية) .

ج- تحديد البدائل الممكنة لحل المشكلة: وتعني تحديد الحلول او مسارات العمل التي تؤدي الى حل المشكلة وبلوغ هدف محدد ويفترض توافر بديلين في الأقل قبل اتخاذ القرار

د- اختيار البديل الأفضل: يعني تحديد الحل للمشكلة عن طريق تقديم المقترحات من لدن أعضاء الفريق والمشاركة في اتخاذ القرار ، مما يسهل عملية تحديد البديل الأفضل .

هـ- تنفيذ الحل ومراقبته: بعد تحديد الحل للمشكلة تبدأ عملية تنفيذه ومراقبته من لدن أعضاء الحلقة، ويتم جمع البيانات وتحليلها لمعرفة مدى تطابق تلك البيانات مع الاهداف المطلوب تحقيقها، وفي حالة عدم تطابقها مع الأهداف ينبغي القيام بإعادة تقييم البدائل واختيار بديل اخر لحل المشكلة .

٧- معوقات عمل حلقات الجودة:-

ان تطبيق حلقات الجودة في البلدان الناهضة من شأنه ان يواجه بعض العقبات او المشكلات المرتبطة بطبيعة القوى العاملة (المنتجة) اضافة للمشاكل المتعلقة بمستوى التكنولوجيا المستخدمة وأساليب العمل التنظيمية في مختلف المجالات السائدة . ويمكن ايجازها بالاتي:- (حمود، ٢٠٠٢: ١٤٢-١٤٤)

- ١- الفشل في احتواء مشاكل المنظمة ومعالجتها عن طريق حلقات الجودة
- ٢- عدم القدرة على معالجة الظواهر الفنية والتكنولوجية في العمليات الانتاجية
- ٣- عدم قدرة الادارة العليا في المنشأة على استيعاب كافة المعلومات المتعلقة بالكلفة النوعية

٤- دور المشرف على الحلقة غير كافٍ عمليا باعتباره عضواً مشاركاً في الحلقة وليس رئيساً لها .

- ٥- الدعم الذي تلقاه الحلقة غير محسوس او واضح للأفراد العاملين من قبل الادارة.
- ٦- لا تستطيع الادارة العليا من تفهم الابعاد التي يجب معالجتها عند اجتماعات حلقة الجودة
- ٧- الفشل في اعلام العاملين في الحلقة من التقدم الذي تم احرازه في مجال التطوير من قبلهم
- ٨- التسرع في الوصول الى قرارات قادرة على حل المشاكل التي تعاني منها العملية النوعية
- ٩- المبالغة في توقع المردودات المادية او زيادة الانتاجية من قبل العاملين الاخرين.
- ١٠- العمل وفق المقترحات دون التركيز على تفاصيل البرامج القادرة على تطوير وتحسين النوعية.
- ١١- الادارات الضعيفة قد تعتمد بعض المقترحات من قبل حلقات الجودة والتي قد لا تؤدي الى ايجابية في الرد المستهدف وبالتالي ظهور مشكلات معينة من جراء التطبيق السيئ.
- ١٢- تعاني من تردي اسلوب المنظمين للحلقة . ويرى النجار معوقات اخرى كما يلي: (النجار و جواد، ٢٠١٥: ١٢٨)
- ١٣- انخفاض مستوى العلاقات الانسانية وغياب روح الصداقة داخل المنظمة .
- ١٤- توقع نتائج وحلول سريعة لمشكلات متعددة ومتجذرة من خلال حلقات الجودة فقط.
- ١٥- اكتشاف الادارة العليا بعدم تكافئ اعضاء الحلقة في النقاش ، اغلبية صامتة وقلة يحاولون بفرض افكارهم على النقاش.
- ١٦- تباين مستويات اعضاء الحلقة من حيث الموهبة فيجتمع من تنقصه الخبرة مع من لديهم ادراك عالي مما يؤدي الى تضاربات صعبة المعالجة.

المحور الثاني

الجانب التطبيقي

١ - نبذة مختصرة عن مجتمع البحث (مركز التدريب المالي والمحاسبي): -

جرت الدراسة الميدانية للبحث في احد مراكز التدريب الحكومية التابع لوزارة المالية العراقية وهو (مركز التدريب المالي والمحاسبي) والذي يعنى بتدريب وتطوير الكوادر الوظيفية لوزارة المالية بصورة خاصة وبقية وزارات وهيئات وتشكيلات الدولة بصورة عامة. تأسس مركز التدريب المالي والمحاسبي بموجب القانون المرقم ٩٣ لسنة ١٩٨١ بهدف تطوير خبرات وكفاءات العاملين في وزارة المالية وفي الدوائر المالية في الوزارات ودوائر الدولة والقطاع الاشتراكي كافة والمنظمات والمؤسسات وتدريب المرشحين لإشغال الوظائف المالية ويقدم المركز برامج تدريبية سنوية ضمن خطة سنوية شاملة تصدر عن المركز وتوزع على الوزارات والهيئات والتشكيلات الحكومية كافة.

٢ - جمع البيانات وتحليلها

تم جمع البيانات الموزعة من قبل الباحث والبالغة ٤٠ استمارة استبيان واحتساب وتحليل النتائج المبينة ، وكل استمارة استبانة تحتوي على ١٠ اسئلة مرتبة وفق جدول مقياس ليكرت الثلاثي وبصيغة (وافق ، محايد ، لا اوافق) وكانت اجابات الاستبانة كالآتي:

ت	اسئلة عن حلقات الجودة	وافق	محايد	لا اوافق
١	تؤيد الادارة العليا اقامة حلقات الجودة وتدعمها ماديا ومعنويا واداريا	٢٦	١٢	٢
٢	تنفذ الادارة العليا مقترحات حلقات الجودة اذا كانت غير	١٢	١٩	٩

				تقليدية (مغايرة للنمط)	
٣	١٣	١٧	١٠	تساهم حلقات الجودة في حل مشاكل المركز الفنية	
٤	١٣	١٦	١١	تساهم حلقات الجودة في حل مشاكل المركز الادارية	
٥	١٠	١٦	١٤	تساهم حلقات الجودة في تطوير الكوادر الوظيفية	
٦	١٣	١٣	١٤	يتم اختيار اعضاء حلقة الجودة طوعيا	
٧	٨	١٧	١٥	يتم الاخذ بأراء ومقترحات الموظفين في حلقات الجودة	
٨	١٠	١٨	١٢	قادة حلقات الجودة كفؤين لقيادتها لبحث ومعالجة المشاكل	
٩	١١	٢١	٨	ان قادة حلقات الجودة مدربين بما يكفي لحل المشاكل والتفاعل مع الموظفين وتطوير الاداء	
١٠	٣	١٨	١٩	تؤيد اقامة اكثر من حلقة يديرها موظفون منتخبون ومدربون لحل المشاكل	
	%٢٣	%٤١,٧٥	%٣٥,٢٥	النسبة المئوية	

وتم تحليل نتائج اجابات الاسئلة وفق مقياس ليكرت الثلاثي حيث تم احتساب المستويات للمتوسط المرجح للمقياس الثلاثي وكالاتي:-

المتوسط المرجح	المستوى
١ الى ١,٦٥	غير موافق
١,٦٦ الى ٢,٣٢	محايد
٢,٣٣ الى ٣	موافق

وكانت نتائج اجابات الاسئلة وفقا للمقياس كما مبين في الجدول ادناه:

ت	اسئلة عن حلقات الجودة	الوسط الحسابي	النتيجة
١	تؤيد الادارة العليا اقامة حلقات الجودة وتدعمها ماديا ومعنويا واداريا	٢,٦	موافق
٢	تنفذ الادارة العليا مقترحات حلقات الجودة اذا كانت غير تقليدية (مغايرة للنمط)	٢,١	محايد
٣	تساهم حلقات الجودة في حل مشاكل المركز الفنية	١,٩	محايد
٤	تساهم حلقات الجودة في حل مشاكل المركز الادارية	٢	محايد
٥	تساهم حلقات الجودة في تطوير الكوادر الوظيفية	٢,١	محايد
٦	يتم اختيار اعضاء حلقة الجودة طوعيا	٢	محايد
٧	يتم الاخذ بأراء ومقترحات الموظفين في حلقات الجودة	٢,٢	محايد
٨	قادة حلقات الجودة كفؤين لقيادتها لبحث ومعالجة المشاكل	٢,١	محايد
٩	ان قادة حلقات الجودة مدربين بما يكفي لحل المشاكل والتفاعل مع الموظفين وتطوير الاداء	١,٩	محايد
١٠	تؤيد اقامة اكثر من حلقة يديرها موظفون منتخبون ومدربون لحل المشاكل	٢,٤	موافق

٣- التحليل الوصفي

- من خلال النتائج تبين ان نسبة اجابة العينة ب(موافق) على جميع الاسئلة كانت ٣٥,٢٥% ونسبة اجابة العينة ب(محايد) كانت ٤١,٧٥%، وان نسبة استجابة العينة ب(غير موافق) كانت ٢٣% ، ويدل هذا على ان اتفاق مجتمع الدراسة اكثر من عدم الاتفاق مع وجود نسبة عالية من الحياد ربما تكون ناتجة عن ضعف الاتصالات او قلة في الادراك الوظيفي
- نلاحظ ان اجابة السؤال الاول والسؤال العاشر قد حضييا الموافقة حيث بين السؤال الاول ان حلقات الجودة تلقى الدعم والاسناد والتأييد من قبل الادارة العليا وهذا

دليل على وجود خطوات لبداية صحيحة ويمكن تطويرها مستقبلا في بيئة صحية.

- اما السؤال العاشر والذي يشير الى رغبة الموظفين في اقامة اكثر من حلقة يديرها اشخاص منتخبون فتدل على وجود الدافع لدى الموظفين في تطوير مهاراتهم القيادية والتصحيحية . وهذا الثنائي المتميز يشكل بيئة صحية في اقامة حلقات الجودة
- جميع نتائج الاسئلة الباقية حظيت بنتيجة محايد وهذا يدل على وجود قلة في الادراك يمكن معالجته من خلال اقامة دورات وورش تعريفية لبيان اهمية حلقات الجودة وكيفية الاستفادة منها
- ان الفرضية الرئيسة الاولى : امكانية ازالة العوائق لحلقات الجودة في منظمة مركز التدريب المالي والمحاسبي، تبين انه لا توجد عوائق رئيسية لعمل حلقات الجودة في المنظمة وتمثلت العوائق بضعف الموارد والتي من الممكن معالجتها بتوفير الموارد المطلوبة سواء كانت بشرية او مادية.
- الفرضية الرئيسة الثانية : امكانية زيادة فاعلية حلقات الجودة لتسهم بتحسين اداء المركز للوصول الى التميز . تبين انه يمكن زيادة فاعلية حلقات الجودة من خلال اقامة دورات وورش لزيادة ادراك اهمية الموظفين بأهمية حلقات الجودة .

المحور الثالث

الاستنتاجات والتوصيات

١ - الاستنتاجات

تُعد الاستنتاجات المحطة الأخيرة لرحلة الباحث فهي ثمرة بحثه ومن خلالها يبين ما توصل اليه البحث من نتائج علمية وندرج ادناه استنتاجات البحث:-

١- تباين درجة الوعي بأهمية ومفهوم حلقات الجودة لدى الموظفين.

٢- ضعف الامكانيات والاساليب اللازمة لإقامة حلقات الجودة.

٣- قلة اطلاع الموظفين على اساليب الحديثة في الإدارة .

٢ - التوصيات

يوصي الباحث بما يلي :

١- ضرورة التوعية بأهمية حلقات الجودة ودورها في تحسين ظروف العمل وحل المشاكل الخاصة بالعمل من خلال الندوات والنشرات التعريفية واستخدام كافة الاساليب الحديثة لذلك

٢- رفع مستوى الموظفين في المركز من خلال خطة تدريب مبرمجه وممنهجه على كيفية التعامل مع مشاكل العمل وكيفية استخدام الاساليب والطرق الاحصائية في تحديد وتحليل وحل المشاكل

٣- تعزيز العمل الجماعي والعمل بروح الفريق والمشاركة الجماعية في اتخاذ القرارات والعمل من اجل رفع مستوى وجودة العمل

٤- توضيح اهمية تغيير الثقافة المنظميه وتفويض الصلاحيات للإدارة العليا من خلال العمل بأسلوب الفرق ومن ضمنه حلقات الجودة التي تستند على تمكين الموظفين ومنحهم الصلاحيات لاتخاذ القرار فيما يتعلق بعملهم.

- ٥- تهيئة وتوفير الموارد المطلوبة سواءاً كانت مادية ، بشرية و ادارية لإنجاح برامج حلقات الجودة
- ٦- التزام الادارة العليا بدراسة جميع التوصيات الصادرة من حلقات الجودة ومناقشتها وابداء ملاحظاتهم وتنفيذها ان امكن وفي حال عدم تنفيذ تلك التوصيات يتم بيان الاسباب وتوضيحها.

المصادر

- ١- حاوي ، محمد و السعد ، عبد الرحمن ، (٢٠١٣) ، " استراتيجيات ادارة الجودة " ، مجلة الباحث ، جامعة الجزائر، العدد ١٢ .
- ٢- حمود ، خضير كاظم ، (٢٠٠٧) ، "ادارة الجودة وخدمة العملاء" ، دار المسيرة ، عمان ، الاردن.
- ٣- الخطيب ، سمير كاظم ، (٢٠٠٨) ، " ادارة الجودة الشاملة والايزو مدخل معاصر " ، مكتبة مصر ودار المرتضى ، بغداد ، العراق.
- ٤- راضي، بهجت ، (٢٠١٨) ، " ادارة الجودة الشاملة "، دار الشقري للنشر وتقنية المعلومات، الرياض ، السعودية.
- ٥- زيدان، سلمان خالد ، (٢٠١٠) ، " ادارة الجودة الشاملة الفلسفة ومداخلة العمل"، دار المناهج للنشر والتوزيع ،عمان، شارع الملك حسين، الجزء الاول .
- ٦- السيسي ، جمال احمد ،(٢٠١١) ، " تطوير جودة اداء الجامعات في استخدام بعض التقنيات الحديثة " ، المجلة الدولية للبحوث العلمية والتطوير المستدامة ، الاتحاد العربي للتطوير والبيئة المستدامة ، مصر .
- ٧- الصيرفي، محمد، (٢٠١٣)، " بناء فرق العمل "، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة ، مصر.

- ٨- عبد الفتاح ، فريد ، (١٩٩٦) ، "المنهج العلمي لتطبيق ادارة الجودة الشاملة في المؤسسات العربية" ، دار الكتب ، القاهرة ، مصر .
- ٩- عبد المالك ، عادل و القزاز ، اسماعيل خليل ، (٢٠٠٢) ، " ادارة الجودة الشاملة" ، دار اسامة للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
- ١٠- علوان ، قاسم نايف ، (٢٠١٣) ، "ادارة الجودة الشاملة ومتطلبات الأيزو ٩٠٠١-٢٠٠١" ، الطبعة الثالثة ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، بغداد ، العراق .
- ١١- النجار ، صباح مجيد و جواد ، مها كامل ، (٢٠١٥) ، "ادارة الجودة والبيئة" ، مكتبة السيسبان للطباعة والنشر ، الوزيرية ، بغداد ، العراق .

Resource

- 1- Bauer ,Joan E.& Duffy, Grace L & Westcott, Russell T, "The quality Improvement Handbook", second edition ,2006
- 2- Dale, Barrie G. ,(2003), "Managing Quality", 4th edition, Blackwell publishing Ltd.
- 3- Knowles ,Graeme ,(2011),"Quality Management , Bookboon.com
- 4- Oakland, Joan S.,(2014), "Total Quality Management & Operational Excellence", 4th Edition ,New York, USA.
- 5- Sallis, Edward ,(2002), "Total quality management" , Third edition, Koganpage ltd, 120 pentonville Road London ni,jn.uk.
- 6- Sylva, shpresa , (2013) ,"Internationaljournal of academic research in business and social sciences", vol.3,no.12 ,december.

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.2/ 1442 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- Associated Prof. Dr Mohammed Ahmed Abdulbaqi El-Khouli/ College of Management Sciences / Sadat Academy for Management Sciences/ Egypt.
- 4- Prof. Dr. Ahmed Hajoub / Moroccan Export Insurance Company / Morocco.
- 5- Prof. Dr. Salih Khalil Aloqda / Applied Science Private University / Jordan.
- 6- Prof. Dr. Assad Ghani Jihad Abid/ Director General of Administrative and Financial Department / Ministry of Higher Education & Scientific Research.
- 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. Saeed Abbas Mohammad Ali Merza/ Vice Chaimam of Iraqi Insurance Company Board Directors / Retired.
- 10- Assist.Prof. Hilal Muslim Hashim Al-Taana./ lecturer in Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics / Retired.
- 11- Assist. Prof. Dr. Abdul kadhim Muhisn Queen / Al-Mustansiriyah University/ College of Admiration & Economics.

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- Ekhlas 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

Mobil : + 964 7901409233

Iraq – Baghdad – Hay Al-Mustansirya -District 504 , Avenue 1, Building No. 1

Web site: <http://mof.gov.iq/pages/MainMof.aspx>

Diversifying and developing audit's proofs of internal factors affecting Iraqi crude oil prices

**تنويع وتطوير أدلة اثبات تدقيق العوامل الداخلية المؤثرة على أسعار النفط
الخام العراقي**

Researchers

Assist. Prof. Dr. Laith Jawad Kadhim (*1)

Dr. Adil Hameed Sanqur (*2)

Abstract.

Crude oil revenues are one of the most important revenues of the Iraqi budget in financing its expenditures. Given that this revenue is affected by two types of factors; the external factors that are outside the control of the commercial unit and the internal factors that are within the scope of the control of the commercial unit to a large extent, these factors should be given a great deal of interest. One of the most important auditing procedures is obtaining other proofs in addition to the currently used proofs in a way that gives reasonable confirmation of the results reached by the auditor.

(*1) College of Administration and EconomicsL Al-Mustansiriya university

(*2) Federal Board Of Supreme Audit

From this point of view, the present study highlights the internal factors affecting the prices of the Iraqi crude oil, proofs for auditing, develop, and diversify the proofs that give confirmation regarding the internal factors affecting the prices of the Iraqi crude oil. The present objectives study is shedding light on the most important internal factors affecting the Iraqi crude oil prices and the traditional auditing proofs as for the spatial and temporal limits, it is represented by the state oil market organization (SOMO). between The years 2010-2013 were chosen as deadlines, as the state's last final account for revenue was issued in 2014, and that the state's revenues include crude oil revenues, The most important conclusions were basing auditing on specific types of evidence without linking it to the goal to be achieved weakens the conclusion reached by the auditor and the as for the recommendations it was developing auditing capabilities by moving from traditional auditing to in-depth technical auditing and finding appropriate proofs in the oil sector..

Key Words : supreme audit, internal audit, audit, crude oil.

Section one.

The Methodology.

1-The problem.

Is the internal factors affecting the determination of the Iraqi crude oil prices are not given a good deal of interest. Besides, there is a

need for diversifying and developing the currently used proofs. This leads to the disharmony between the currently used proofs and the aims of auditing.

1- The present study aims to achieve the following:

The objectives.

- 1- Shedding light on the most important internal factors affecting the Iraqi crude oil prices and the traditional auditing proofs.
- 2- Explaining the extent of the impact of the decline in crude oil prices as a result of internal factors.
- 3- Establishing appropriate auditing procedures to audit the impact of internal factors affecting Iraqi crude oil prices, supported by the proposed evidence.

The hypothesis.

The present study is based on an attempt to prove or deny the following hypothesis: -

"The internal factors affecting the determination of Iraqi crude oil prices need appropriate auditing procedures supported by effective proofs because of their critical importance in determining the price of crude oil.

The value of the present study.

The present study is an attempt to present one of the important tools through which the extent of the impact of these factors on the prices of the Iraqi crude oil, as well as the process of strengthening the auditing procedures, can be demonstrated by an effective proof.

The spatial and temporal limits.

The state oil market organization (SOMO) represents the spatial limits. The years 2010-2013 are chosen as time limits.

Section two.

Auditing the internal factors affecting the prices of the Iraqi crude oil and the proofs.

There are numerous definitions of auditing. It is defined as "an unbiased structured process to obtain proofs confirming the validity of commercial events to provide a degree of credibility in the financial statements benefiting users" (Messier, et al, 2006: 12).

The benefits of auditing are not limited to the benefits related to auditing the financial statements. The practice of the commercial unit of auditing has many benefits, (Rashid and Jalab, 2008: 408-409).

1- Identifying the degree of effectiveness of the commercial unit in its relationship with society in terms of fulfilling its social

responsibility, the degree of its response to the needs of customers, and the mental impression of customers about the commercial unit.

2- Identifying the effectiveness of the relationships between the different functional fields in terms of generalizing cooperation or conflict between strategic units and the degree of effectiveness of communication between these units.

3- Identifying the degree of the contribution of different job activities to achieving the mission and objectives of the commercial unit.

4- Identifying strengths and weaknesses of the commercial unit in comparison with the commercial units operating in the same field.

While Al-Atawneh classified the audit objectives, it also considered the levels of operations, balances, presentation and disclosure as follows: - (Al-Atawneh, 2016: 17-18)

- 1- Objectives related to the level of operations: which are to verify that the financial operations have actually occurred and pertain to the establishment and have been fully documented and recorded with the correct values accurately and have been posted and classified properly and in the correct time and reflect the results of the establishment's operations during a certain period of time.
- 2- Objectives with the level of the balances attached to these goals, verification of existence, meaning that the financial balances are for elements of actual existence, whether these

balances have a tangible or intangible nature and pertain to the establishment, and verification of completeness, meaning that all the balances have been included in the financial statements in full and with their correct values and verification. From the accuracy, classification, and correlation between the details, and also verifying that it reflects the balance of accounts on a specific date, i.e. verifying the existence of the interval.

- 3- Objectives related to the level of presentation and disclosure: which is to verify that the presentation of the financial statements is a fair and honest presentation of the effects of transactions, other events and circumstances, and that all assets appearing in the financial statements are owned by the enterprise and that all obligations are rights or debts owed by the entity and that all elements the financial statements have been measured, presented and categorized completely accurately, correctly, and understandable and comparable in accordance with the requirements of presentation and disclosure.

Proofs in auditing.

Evidence for proof that it is all that the auditor or reviewer relies on or influences his judgment to reach an opinion on the validity and seriousness of the accounting data and financial statements and the

extent of their expression of the project's activity and status Financial. (Abd and Muhammad, 2018: 4)

The term proof is the form or method of the proven truth, or on the effect derived from this method, in terms of argument or persuasive power. (Ibrahim, 1985: 242).

Proof is conclusive by itself. Evidence, on the other hand, is used to obtain proofs. The auditor uses the largest possible number of evidences to obtain conclusive proofs. Most of the auditor's work consists of collecting evidences to obtain neutral technical opinion about the audited data, (Abdullah, 2014: 139). The International Auditing Criterion No. 500 has identified many types of proofs and evidences:

1- Actual physical existence. This method is used to verify the physical existence of a tangible asset such as machinery and buildings, and the actual inventory is strong evidence of the existence of the original and that it is in the possession of the facility, but it is not considered evidence of ownership of the original (Al Muntarana, 2006: 180).

2- Documents. They are the most common types of proofs and evidences upon which the auditor relies. There are three types of documents, (Abdullah , 2014:140):

A. Documents prepared outside the facility and used inside it, such as purchase invoices.

B. Documents prepared inside the facility and used outside it, such as sales bills and receipts from others.

C. Documents prepared inside the facility and used inside it, such as accounting books of all kinds.

3- Acknowledgements. These are the certificates required by the auditor, whether from inside or outside the facility. With regard to internal declarations, the auditor must take the necessary steps to make sure of the validity of the material being audited. It may be found more appropriate to obtain a certificate or an acknowledgment from the officials that the particular process was conducted appropriately. The inventory safety certificate and the administration's certificate of how much it bears its social responsibility are among the important types of acknowledgements, (Muhammad, 2011: 264).

2- Arithmetic accuracy. Arithmetic accuracy and correctness in the books and records of the facility is a guide and presumption upon which the auditor relies when examining the books and records and verifying addition, subtraction, and multiplication operations for the books and records, (Al Matarneh, 2006: 181).

3- Existence of a sound internal control system. The good and solid internal control system gives the auditor a visualization of a

clear indication of the regularity of registration in books and records and their reliability, and vice versa.

7- Subsequent events of budget preparation. After completing auditing and preparing final reports by the auditor, events that may be evidences or proofs of the correctness of some of the elements included in the financial statements may occur.

8-Experts' opinions. The auditor is not a scientist in all sciences and arts. He/she may be specialized in the areas of accounting and auditing, and there are some fields of knowledge that the auditor cannot obtain sufficient and appropriate evidence such as (gold, petroleum, diamonds, etc. requiring the opinion of a specialized expert, (Jarbou, 2000: 182).

1. Inspecting and testing the processes used by the administration to prepare estimations. Usually, the examination steps include:

1- Evaluating the financial statements and understanding the assumptions upon which the estimation is based.

2- Testing the calculations included in the estimation.

3- Comparing the various estimations of previous periods with the real results of these periods.

2- Using an independent estimation to compare the estimation prepared by the administration of the facility.

3- Examining subsequent events that support the assessment.

Often these estimations are made in circumstances of uncertainty about the results of the events that occurred or are likely to occur, which need to use diligence. As a result, the risk of having material misinformation is greater if the estimations exist.

Crude oil and internal factors affecting its prices.

Crude oil is defined as "a liquid that is mainly composed of hydrocarbons, and contains a percentage of nitrogen and a small percentage of sulfur and oxygen. It is accumulated inside the earth and remains there until it is brought to the surface due to the natural factors such as cracks or ground fractures, or extracted by man by drilling wells", (Khansi, 2006: 9).

Crude oil price is defined as “ the decisive variable of a group of factors affecting crude oil, which are indicated by a financial value”, (Dawha, 1993: 15).

Typically, reference prices are adopted to estimate the price of crude oil, which represent the average prices of a group that is close in quality, especially (density and sulfur content) and close or far apart in the geographical location to form a reference for pricing a group of oil according to the proximity or after the reference oil, used as an indicator of the movement of spot market prices, (Hasnawi, 2006: 6).

The reference price means the entity that determines the price and represents "the standard price that the customer refers to to evaluate the prices of products available in the market to determine the suitability of these prices and judge them", (Abu Farah, 2010: 65).

Among the most important price references are:

A- OPEC Crude Oil Basket.

B- Average Brent crude.

3- West Texas Average Oil.

4- W - Argus price reference.

5- Average Dubai Crude – Oman.

3- Internal factors affecting the determination of crude oil prices.

The oil market is subject to a number of important developments that lead to a significant difference in the price of crude oil from one period to another and from one market to another. In general, there are two types of factors that affect crude oil prices; the external factors that are outside the control of the commercial unit and the internal factors; the internal environment of the commercial unit which affect prices. To some extent, the internal factors are subject to the control of the commercial unit. Among the most important internal factors are the following:

A- The location / geographical location of the oil export outlets on the basis of which the cost of shipping (transportation of crude oil via marine tankers) is determined which is estimated from the export

port to the point of receipt or consumption, the closer the export outlets are to the receiving point, the lower the freight fee and this generates an opportunity for more sales. And at a higher price, this is what makes the export outlets in the Arabian Gulf and the Mediterranean distinct for the consuming countries in Southeast Asia and Europe.

In this regard, the researchers point out that the impact of the site factor on the price of crude oil is evident clearly through the freight differences borne by the producing companies as a reduction in the price in the case of export sites away from the buyer's ports, as well as the ports' ability to absorb crude oil tankers and their movement and the ability to supply them with crude oil in time. What is specified for them, and what is a close correlation with the delay fines borne by the oil exporting companies due to the delay of the oil tankers by supplying the crude oil as a result of bearing part of the shipping costs due to the delay in these tankers.

B- The quality of crude oil. In the oil industry, the quality of crude oil is expressed through its quality, which is represented by the degree of density and sulfur content contained in the source crude oil and symbolized by the API (a reference to the American Petroleum Institute), as the density of crude oil is determined according to the following formula:

$$API = (141.5 \div SG) - 131.5$$

As (SG); (Specific Gravity) is the specific weight of crude oil and means a certain volume of liquid compared to the same volume of water at a temperature of (60) Fahrenheit. Qualitative weight of water is sound 1 according to the definition of qualitative weight. The density of water is 10 Degrees according to the American Oil Institute's scale. The degree of density is inversely related to qualitative weight. The greater the qualitative weight of oil is, the lower the density it has and vice versa. For example, if the qualitative weight of crude oil is (0,82), the density of oil is, (Al-Haiti, 2000: 40);

$$41 = 131.5 (0,82 \div 141,5)$$

On the basis of the density of crude oil, the crude oil is classified into light, medium, and heavy oil.

The cost of crude oil production.

Cost of any product plays an important role in influencing the determination of its price and is a factor in price competition, through which the profit margin that the commercial unit wants to achieve can be determined. Concerning the Iraqi the oil industry, this factor may be less important than the other influencing factors. The cost of production in Iraq is low when it is compared to the other countries producing and exporting crude oil. For example, the cost of

producing a barrel of Iraqi crude oil ranges between (2-4) US dollars, (Hussein, 2006: 12).

4- The role of qualified administration and human resources in setting prices.

It includes the expertise and skills that those in charge of setting crude oil prices, their educational attainment, training courses that develop the employees responsible for setting prices, the ability to analyze the variables and conditions surrounding the company and affecting prices, and the ability to make appropriate decisions regarding (price, chosen market, customer attraction, growth and / or maintenance of old market share).

The researchers believe that the administrative and human capabilities clearly are important in determining the price differences when determining the prices of crude oil. Price differences are the difference between the price declared on the oil exchange according to the reference prices and the price in the sale list that the company determines. This difference is the (transport fares difference + Qualitative density difference and sulfur content difference + price discount to motivate purchase). The importance of this factor is particularly highlighted through the price discount to motivate purchase. The other differences are determined according to a mechanism with the company. These differences differ from one period to another and from one market to another.

The elements below are among the most important things that the auditor should consider when conducting an auditing of the internal factors affecting the price of crude oil:

1- Internal records. The data collected is in the form of a database on the daily operations of the company and includes information on the activities of the company and about the current performance in the areas of sale, storage, pricing, cash flow, and others.

2- Market Surveys. It is the means by which the administration is able to view and keep abreast of the circumstances surrounding the company.

3- Marketing research: It is the process of collecting data and analyzing it for the purposes of identifying and solving problems related to the marketing process. It aims to know the direction of future management to rationalize administrative decisions at various levels by providing them with information and explanations of the conditions that faced or could face the commercial unit, (Jabr, 2007: 59).

Section three.

The practical aspect.

1- The research sample and the pricing mechanism for Iraqi crude oil.

The state oil market organization (SOMO) was established in accordance with the provisions of the Law Regulating the Ministry of Oil No. 1 of 1976 as one of the formations of the Ministry of Oil. Oil marketing (SOMO) determines the markets to which Iraqi crude oil is sold. These markets and the crude oil that each market deals with and the price reference for the market can be indicated according to the table below.

Table (1) Global markets and price references for Iraqi crude oil.

Price reference	Iraqi crude oil	Global markets
Argus	Basrah and kirkuk crude	American markets
light print	Basrah and kirkuk crude	European markets
Dubai and Amman medium	Basrah crude	Asian markets

It is worth noting that Basra crude oil is a reference to the marketing outlet that the company deals with (the southern port), which includes other types produced in a province other than Basra, such as Maysan crude oil and other southern provinces that produce crude oil. Whereas, Kirkuk crude oil is produced in the province of Kirkuk by the North Oil Company, which also exports the oil produced in the other oil fields in the northern regions, which is marketed through the port of Ceyhan in Turkey. The price of the Iraqi crude oil is determined in general according to the following formula:

$$PX = PR + D$$

P represents the price.

X Crude Oil Source.

R Crude oil chosen as a reference for the oil market in a specific region.

D represents the price differences between (X and R) that are estimated by the committee to determine the price differences in the company from time to time and in most cases it is monthly and is also known as the Factor (Adjustment), which takes the differences between the crude oils in terms of quality (density, Sulfur content, geographical location, and customer desirability). This factor is the most important part of the equation as it depends on the estimation, which must be characterized by the accuracy of the estimation as it directly affects the total price of crude oil.

Analyzing the internal factors affecting the Iraqi crude oil pricing.

1- Location. The analysis of this factor takes two aspects:

The first aspect is related to the price of shipping crude oil from Iraqi exporting ports to the ports of the importing country.

The second aspect is related to the late fines incurred by the state oil market organization (SOMO) as a result of delayed loading of marine tankers in the Iraqi ports. Freight charges are estimated according to the following:

A- Issuing an annual book by international transporting companies called (world scale book) that explains freight rates for marine carriers annually according to the destination of shipment. These wages remain constant throughout the year and the wages are fixed on the basis of (100) points per metric ton of crude oil.

B- The point identification is subject to several factors, including the availability of tankers, maintenance periods for marine carriers, climatic and political conditions, and other conditions related to the shipping process. The number of shipping points is determined according to Platt's bulletins on a daily basis. The monthly average of the number of these points is taken on the basis of which the number of points is estimated for each Shipment.

3- (SOMO) shall bear the value of more than (20) points of shipping points as a reduction of the price of crude oil for the American and European markets from Basra oil. Whereas, it does not bear any amount for the freight wage differentials with regard to the Asian markets because of their proximity to the Iraqi ports and the European markets loaded from Kirkuk oil (Ceyhan Port).

4- There are several tankers to load crude oil of different transporting capacities. Concerning the Iraqi crude oil, tankers called (VLCC 260) whose load is equivalent to (2) million barrels are nominated. The table below shows the shipping rates according to the shipping destination for each (100) points per metric ton.

Table (2) Crude Oil Shipping Prices.

Iraqi oil shipping destination	Years			
	2010	2011	2012	2013
Basra- UK/ Basrah oil	29.51	35.97	43.14	47.16
Basrah- American golf/ Basrah oil	31.77	38.83	46.59	51.08
The Mediterranean sea- American golf/ kirkuk oil	18.58	22.43	26.83	29.13

Concerning shipping points, they can be shown in the following table.

Table (3) The rate of crude oil shipping points metric ton.111

Iraqi oil shipping destination	Years			
	2010	2011	2012	2013
Basra- UK/ Basrah oil	39.761	41.381	30.300	22.462
Basrah- American golf/ Basrah oil	37.671	39.381	28.300	20.662
The Mediterranean sea- American golf/ kirkuk oil	68.523	62	62	40

To find the amount of what the company bears for the difference (price deduction) metric of crude oil, the following equations explain:

A- Point price / dollars per metric ton = Annual freight rates ÷ (100) points.

B- the points borne by the company as the freight difference per metric ton = the annual average point - (20) points.

C- The freight rates incurred by the company for the metric ton = output of equation (b) x output of equation (a).

D- The freight price difference borne by the company - dollars per barrel of crude oil = the result of equation (T) 7, (7,42).

Whereas, :-

Metric tons of Iraqi crude oil = 7,42 barrels of crude oil

Below is a table showing the estimation process.

Table (4) Estimating shipping differences that the company bares as a price deduction.

Destination/ Iraqi crude oil	Statement	Years			
		2010	2011	2012	2013
Basrah- UK/ Basrah oil	Point price- dollar/ metric ton	0.295	0.356	0.431	0.472
	Points bared by company for shipping difference	19.761	21.381	10.300	2.462

	Shipping price difference bared by company- dollar/ barrel	5.829	7.612	4.439	1.162
	Shipping price difference bared by company- dollar/ metric ton	0.786	1.026	0.598	0.157
Basrah- American golf/ Basrah oil	Points bared by company for shipping difference	0.318	0.388	0.466	0.511
	Shipping price difference bared by company- dollar/ metric ton	17.761	19.381	8.300	0.663
	Shipping price difference bared by company- dollar/ barrel	5.648	7.520	3.868	0.339
	Point price- dollar/ metric ton	0.761	1.014	0.521	0.046
The Mediterranean sea- American golf/ kirkuk oil	Points bared by company for shipping difference	0.186	0.224	0.268	0.291
	Shipping price difference bared by	42.523	42	42	20

	company- dollar/ metric ton				
	Shipping price difference bared by company- dollar/ barrel	7.909	9.408	11.256	5.820
	Total shipping price differences	1.066	1.268	1.517	0.874
	Total shipping price differences	2.613	3.308	2.636	1.077

The second aspect is related to the late fines incurred by the company as a result of the delay in tankers in loading from Iraqi ports to pump directly from the oil wells to the tanker without the presence of giant intermediate tanks between the pumping and loading process. Thus, the company deducts it from the total sales list. Therefore, its effect is not shown in The price. The table below illustrates the delayed fines estimated on the company according to the oil markets.

Table (5) Delayed fines/ (million dollars)

Oil markets	years				Total
	2010	2011	2012	2013	
American market	5	6	13	7	31
European market	1	3	10	8	22

Asian market	11	11	24	17	63
total	17	20	47	32	116

2- The quality of crude oil.

The quality of crude oil is related to the degree of qualitative density included in crude oil. There is a direct relationship between the price of the Iraqi crude oil and the degree of its qualitative density. The higher the qualitative density is, the higher the price is according to sources and markets that the company deals with.

Table (6) Qualitative density ratio for Basra and Kirkuk crude oil.

Oil markets	Basrah crude oil				Kirkuk crude oil			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
American markets	30.63	30.41	30.19	29.32	32.58	32.27	31.89	31.76
European markets	30.45	30.52	29.36	29.29	33.23	32.07	31.79	30.81
Asian markets	30.58	30.26	29.96	29.67				

The degree of qualitative density of the Iraqi crude oil determined contractually is (34 degrees for Basra crude oil) and (36 degrees for Kirkuk crude oil). In case off any variance between the degree of qualitative density determined contractually and the actual degree

(according to the laboratory examination), (40) cents per A degree are added to the price of selling a barrel in the event that the degree of actual intensity exceeds that of the contractually specified degree. Whereas, in the event that the degree of qualitative density falls below the contractually determined degree, (40) cents are deducted for each degree from the price of the barrel.

Table (7) Degree variances and amounts of qualitative density.

Statements	Basrah crude oil				Kirkuk crude oil			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
American markets qualitative density differences/ degree	3.37	3.59	3.81	4.68	3.42	3.73	4.11	4.24
Qualitative density difference amount-dollar/ barrel (40 cents*1)	1.348	1.436	1.524	1.872	1.368	1.492	1.644	1.696
European markets	3.55	3.48	4.64	4.71	2.77	3.93	4.21	5.19

qualitative density differences/ degree								
Qualitative density difference amount- dollar/ barrel (40 cents*3)	1.42	1.392	1.856	1.884	1.108	1.572	1.684	2.076
Asian markets qualitative density differences/ degree	3.42	3.74	4.04	4.33				
Qualitative density difference amount- dollar/ barrel (40 cents*5)	1.368	1.496	1.616	1.732				

3- The cost of crude oil production.

Cost is an important factor in determining the prices of products in general as well as the pricing of crude oil. The cost of the Iraqi crude oil production is low and competitive.

Table (8) The costs of the Iraqi crude oil/ dollars.

Producing company	years			
	2010	2011	2012	2013
South oil company	1.334	1.724	1.724	3.522
North oil company	1.513	1.69	2.09	2.646
Meisan oil company	2.225	3.098	2.156	3.401
Middle oil company		4.118	2.589	4.039

The above table shows that the cost of the Iraqi crude oil production rises from one year to another. Yet, this rise is acceptable and it is not a restriction on the price as much as it is an advantage through which flexibility and freedom in pricing can be given, especially to meet the low demand or to attract new buying companies and other uses of political nature or under special agreements.

4- The role of qualified administration and human resources in setting prices.

This factor is one of the internal factors affecting the pricing of crude oil in determining prices and proposing discounts.

Table (9) The numbers of employees of the Crude Oil and Gas Marketing Authority and their educational qualifications.

Number of employees	Certificates	Service years		
		5-9	10-19	More than 20 years
13	Bachelor	4	6	3
7	Master	2	4	1

The above table indicates that the percentage of graduates with a higher degree working in the Oil and Gas Marketing Authority constitutes (35%) of the total employees, which is a good percentage. But there are (3) employees with higher degrees out of (7) who are not specialists. The total percentage of Non-specialists constitutes (35%) of the total employees in the authority.

Table (10) Certificates that are not compatible with the job position.

No	Academic achievement	Job position	Service years
1	Master of socialist studies	American section manager	35
2	Master of chemical engineering	Asian section manager	10
3	Bachelor of electric engineering	Contracts section	20
4	Bachelor of chemical engineering	Gas contracts section manager	14
5	Bachelor of law	Gas contracts	7
6	Bachelor of mechanical	Gas contracts	15

	engineering		
7	Master of chemical engineering	Gas contracts	9

Regarding training courses for employees, the following is observed:

1- The number of courses fluctuates from one year to another and there is no participation in any courses during 2013.

2- Although the numbers of courses held in the years (2010, 2011, and 2012) are considered good, but (51%) of them are courses in the field of pricing and markets. As for the studies prepared by the market research department in the company, it is observed that the number of studies fluctuates from one year to another; (10) studies in the year 2010; (60%) of them are in the field of developing price policies and markets. There is a decrease in the numbers of these studies in 2011 and 2012 with a total of (5) studies; (3) of which are in the development of pricing policies and markets. Despite the increase in the number of studies in 2013 to (15) studies, the percentage of studies in the field of developing pricing policies for that year is (27%) of them as shown in the table below.

Table (11) Market research studies.

Years	(1) Total number of studies	(2) Within Work development	(3) Not within work development	(4) Ratio of specialized studies to the total number %(1/2)
2010	10	6	4	60
2011	3	2	1	66
2012	2	1	1	50
2013	15	4	11	27
	3	13	17	43

From the above table, it is noticed that there is a decrease in the quantity and quality of studies and internal and external training courses. This weakness may be reflected in determining the price discounts that are proposed in pricing records.

The effect of this factor is reflected in the granting of price discounts for the customer's desire, which amounted to (2.5) dollars per barrel during the year 2013. The table shows the amount of differences (discounts) from the price of the Iraqi crude oil as a result of internal factors.

Table (12) The extent to which oil prices are affected by the internal factors.

Factor	discount amounts
Site	0.829
Qualitative density	1.5
Production cost	
Qualified administration and human resources	2.5
Total	4.829

Evaluating the internal factors affecting the price of the Iraqi crude oil.

The list of influencing internal factors may be reduced or increased depending on the developments that may occur. Thus, familiarity with general factors used in all circumstances is confusing. So, the auditor must study the factors extensively to meet the auditing work. The researchers have identified the internal factors to be evaluated based on the results. They have proposed appropriate proofs for each internal factor affecting the price as shown in the table below.

Table (13) Evaluating the internal factors affecting the Iraqi crude oil prices.

Factor	Statement	Proposed proof
Site	1- Shipping prices. 2- Toward decrease or increase of shipping points. 3-Shipping points differences bared by company (more than 20 points). 4- Delaying loading oil (delaying fines).	World scale book. Reports of tankers sailing. Estimation due to tankers sailing. Reports of tankers arrival and testing delayed fines.
Quality of crude oil	1-Decrease due to quality factor. 2- Fixing amount of what company bares due to qualitative density difference from the contractually fixed. 3- Suitability of the Iraqi oil with global fineries. 4- Ways of improving quality.	Results of laboratory testing of oil quality. Comparison with producing countries. Volumes of produced oil toward markets. Historical development of the degree of qualitative density.
Cost of producing the Iraqi oil	1- Decrease or increase of the cost of producing the Iraqi oil. 2- Competitiveness through cost. 3-Competing with production	Production reports. Market researches, market surveys, surveys of global production reports, and historical

	cost in the larger producing countries. 4- Expecting future cost fixation.	record of production cost.
Qualified administration and human resources	1- Academic achievement job position accordance. 2- Training courses suitability for the nature of works of oil and gas authority. 3- Devoting studies and researches to develop the work of oil and gas authority. 4- Service years of employees working in the authority.	Decisions. Progress. Pricing quality reports. Quality of works and decisions.
Other factors	1- Various communication means. 2- Proper ways of decision making to solve problems in time. 3- Weakness of storing documents system. 4- Good salary system. 5- Suitable work site. 6- Proper criteria for selecting job administrations.	Inspecting information systems. Repetition of problems and solving them. Inspecting and evaluating electronic and paper archives. Choosing the system that is similar to similar companies. Field visits to work sites. Selecting bases of job.

Section four.

Conclusions and recommendations.

Conclusions.

Basing auditing on specific types of evidence without linking it to the goal to be achieved weakens the conclusion reached by the auditor. There is a lack of familiarity with specialized auditing methods and the basis for the auditing of the oil sector; the quality of the evidence that is in the case of the support of this sector and the lack of technical auditors. The most important reasons for the low quality of the Iraqi crude oil result from re-injecting black oil into the Iraqi crude oil wells, giant tanks for storing oil separately for each type according to the degree of oil density for each type of the Iraqi crude oil, the large number of marine boats that impede the anchoring of marine tankers, the delay in loading crude oil to oil tankers, and the absence of Iraqi oil tankers floating in the sea to store And sell the Iraqi crude oil to reduce shipping differences that are deducted as a price reduction.

The strengths of the company, especially the low cost of production, collide with the presence of producing countries such as Saudi Arabia and Iran whose lower costs of production, which constitutes a strong competitive factor for the Iraqi crude oil.

Recommendations.

- 1- Developing auditing capabilities by moving from traditional auditing to in-depth technical auditing and finding appropriate proofs in the oil sector.
- 2- Directing the auditor's attention towards linking the appropriate proofs by adopting clear and specific auditing procedures and programs that show how to implement the required auditing objectives and means to be adopted as well on conducting a periodic and continuous evaluation of the proofs and the extent of reliability in light of the previous results and the expected results obtained.
- 3- Developing the employees working in the Oil and Gas Authority by selecting the competent elements and involving the company's employees on Specialized training courses in the field of oil markets, oil pricing, and market research department.
- 4- Conducting periodic specialized studies to keep abreast of changes and developments in the factors affecting crude oil prices.
- 5- Continuous training and coordination between the market research department and the oil and gas authority to benefit from the results of studies and research.
- 6- Finding joint coordination with the Iraqi oil companies to improve the quality of crude oil by storing the product in tanks according to the quality of each oil.
- 4- Avoiding re-injecting black oil into oil wells.

8- Conducting periodic review of the discount amount granted for the specific density difference (40) cents per barrel / degree for the type confirmed in the contract in light of changes in the oil markets and the difference that the company bears for the price discount resulting from freight differences in light of changes in the oil markets periodically and continuously.

Bibliography.

- 1- Rashid, Saleh Abdul-Ridha and Jalab, Ihsan Dahsh, "Strategic Administration, an Integrated Entrance," Al-Manhajj Publishing office, Amman, Jordan 2008.
- 2- Atawneh, Ruba Suleiman Salem, "Factors Determining the Market Concentration of the External Auditing Profession in Jordan and Their Impact on the Quality of Financial Reports," Middle East University, Jordan, Master Thesis, 2016.
- 3- Abd, Haider Abbas and Muhammad Ali Karim "The Importance of Evidence and Quality of Auditing in the Process of Administrative and Financial Reform in Institutions" for the Sixth Scientific Conference of the University of Human Development / Sulaymaniyah, 2018.
- 4- Khansi, Pekar, "Petroleum, Its Importance - Its Risks and Challenges", First Edition, Naras Printing and Publishing office, Erbil, Iraqi Kurdistan, 2006.

- 5- Abu Fara, Youssef, "Price Management in Traditional, Electronic and Water Markets", first edition, Athraa for Publishing and Distribution office, Jordan, 2010.
- 6- Al-Rawi, Abdel-Khaleq Mutlaq, "Oil and Gas Accounting", Al-Yazouri Scientific Publishing and Distribution office, First Edition, Amman, Jordan, 2011.
- 7- Al-Hasnawi, Maytham Rabie Hadi, "Using commodity futures options to hedge the price risk of crude oil, a study of its application to hedge the price risk of Iraqi crude" PhD thesis, College of Administration and Economics, University of Baghdad 2006.
- 8- Al-Haiti, Ahmad Hussein, "Oil Economics," Al-Kutub for Printing and Publishing office, Mosul, Iraq, 2000.
- 9- Jabr, Ahmad, "Marketing Management Concepts - Strategies - Applications", First Edition, The Modern Library for Publishing and Distribution, Mansoura, Egypt, 2007.
- 10- Hussein, Ali, "The Future of Financing the Petroleum Industries", first edition, Emirates Center for Strategic Studies and Research, Abu Dhabi, United Arab Emirates, 2006.
- 11- Ibrahim, Shawky Riad, "Theory of Evidence in Auditing", the Alnahdha Alarabia office, Cairo, 1985.

- 12- Jarbou ', Youssef Mahmoud, "Auditing Accounts between Theory and Practice, First Edition, Al-Warraaq Institution for Publishing and Distribution, Amman - Jordan, 2000.
- 13- Jarbou ', Youssef Mahmoud, "Auditing between theory and practice, first edition, Al-Waraqr Foundation for Publishing and Distribution, Amman-Jordan, 2009.
- 14- Abdullah, Khaled Amin, "Auditing Accounts", First Edition, The General Company for Marketing and Supplies, Cairo - Egypt, 2014.
- 15- 14- Mahmoud, Rafat Salameh, Kalouneh, Ahmad Yusef, and Zureikat, Omar Muhammad "The Science of Theoretical Auditing" First Edition, Maisarah House for Publishing, Distribution and Printing, Amman, Jordan 2011.
- 16- Abdullah, Khaled Amin, "Auditing", first edition, General Marketing and Supplies Company, Cairo - Egypt, 2009.
- 17- The Bishop, Ghassan Falah, "Contemporary Auditing", Al-Masirah office for Publishing, Distribution and Printing, 2006.
- 18- Records of the commercial financial accounts of the State Oil Marketing Company (SOMO).
- 19- Messier, William F., Steven M Glover, and Douglas F. Prawitt Auditing & Assurance Services A systematic Approach, 5th edition, Boston, McGraw-Hill Irwin, 200Macmillan, Hugh &

Tampoe, Mahen "Strategic Management" Oxford University, Press , USA, 2006.

20- Dawha, M.K "Book And Educational Resources In Nigeria Avalil Ability, Pricing Factors And Users" Journal New Library Word Vol94 No1107, 1993.

21- www.ar.wikipedia.orgwww.mutdawl.netwww.easy.forex.com.