



**Tikrit Journal of Administrative  
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



**The Impact of Banks' Profitability on the Market Value of Their  
Shares: A Comparative Study on a Sample of Banks Listed on the Iraq  
Stock Exchange for the Period (2016–2024)**

**Duha Alwan Kazem\***

College of Administration and Economics/University of Dhi Qar

**Keywords:**

Profitability, Net Profit to Revenue, Market Value, Iraqi Banks, Iraq Stock Exchange.

**ARTICLE INFO**

**Article history:**

|                          |              |
|--------------------------|--------------|
| Received                 | 11 Aug. 2025 |
| Received in revised form | 25 Aug. 2025 |
| Accepted                 | 17 Sep. 2025 |
| Available online         | 30 Sep. 2026 |

© THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER  
THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



**\*Corresponding author:**

**Duha Alwan kazem**

College of Administration and  
Economics/University of Dhi Qar



**Abstract:** This study aims to analyze the impact of bank profitability on the market value of their shares in the Iraq Stock Exchange, through an empirical study of three listed Iraqi banks: Bank of Baghdad, Gulf Commercial Bank, and Ashur International Investment Bank, during the period from 2016 to 2024. The study used three profitability indicators (return on assets (ROA), return on equity (ROE), Net profit to revenue ratio (NPR) was used as the independent variable, while the market value of the stock was considered the dependent variable. The study relied on a quantitative analytical approach by analyzing actual financial data and using the t-test to measure the significance of the relationship between the variables. The results showed a statistically significant positive relationship between profitability indicators and market value, indicating that profitability performance is a decisive factor in determining the market value of bank shares. The study concluded that improving the efficiency of financial resource utilization and achieving profitable returns enhances the attractiveness of bank shares in the market. It provides a reliable indicator for investors and decision-makers in assessing the financial position of banking institutions in Iraq. The study recommended improving profitability performance by maximizing return on assets and equity and reducing operating costs to increase net profit to revenue ratio, thereby enhancing the market value of shares.

## أثر ربحية المصارف على القيمة السوقية لأسهمها: دراسة مقارنة على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2016-2024)

ضحى علوان كاظم الجبوري  
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة ذي قار

### المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر ربحية المصارف على القيمة السوقية لأسهمها في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال دراسة تطبيقية على ثلاثة مصارف عراقية مدرجة هي: مصرف بغداد، مصرف الخليج التجاري، ومصرف آشور الدولي للاستثمار، وذلك خلال الفترة من 2016 إلى 2024. إذ افترضت هذه الدراسة بأن ربحية تؤثر في القيمة السوقية للمصارف عينة الدراسة واعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي في الجانب النظري والمنهج التحليلي الكمي من خلال تحليل البيانات المالية الفعلية واستخدام الاختبار التائي (T-test) لقياس دلالة العلاقة بين المتغيرات لمؤشرات الربحية الثلاثة (العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، صافي الربح إلى الإيرادات) كمتغيرات مستقلة، بينما عدت القيمة السوقية للسهم المتغير التابع.. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين مؤشرات الربحية والقيمة السوقية، مما يشير إلى أن الأداء الربحي يُعد عاملاً حاسماً في تحديد القيمة السوقية لأسهم المصارف. توصلت الدراسة إلى أن رفع كفاءة استخدام الموارد المالية وتحقيق عوائد مجزية يعزز من جاذبية أسهم المصارف في السوق، ويوفر مؤشراً موثقاً للمستثمرين وصانعي القرار في تقييم الوضع المالي للمؤسسات المصرفية في العراق. وأوصت الدراسة بضرورة تحسين أداء الربحية من خلال تعظيم العائد على الأصول وحقوق الملكية وخفض التكاليف التشغيلية لرفع صافي الربح إلى الإيرادات، ما يعزز من القيمة السوقية للأسهم.

**الكلمات المفتاحية:** الربحية، القيمة السوقية، المصارف العراقية، سوق العراق للأوراق المالية.

### المقدمة

تُعد ربحية المصارف من المؤشرات المالية الرئيسية التي تعكس كفاءة الأداء التشغيلي والإداري، وتمثل عاملاً حيوياً في تعزيز ثقة المستثمرين ودعم النمو المستدام للقطاع المصرفي. وتكتسب دراسة العلاقة بين ربحية المصارف والقيمة السوقية أهمية متزايدة في ظل التنافس الحاد والتقلبات الاقتصادية والمالية، إذ تُعد القيمة السوقية مؤشراً رئيساً يعكس توقعات السوق حول أداء المصرف المستقبلي. يهدف هذا البحث إلى تحليل أثر مؤشرات الربحية، مثل العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية، في تحديد القيمة السوقية للمصارف، مع التركيز على مدى تأثير الأداء المالي على قرارات المستثمرين وتقييماتهم في السوق المالي.. وتهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير ربحية المصرف على القيمة السوقية من خلال اختيار عينة تتكون من (3) مصارف تنتمي إلى مجتمع دراسة يتكون من (34) مصرف تجاري التي تتوفر بياناتها للفترة من (2016-2024)، وشملت هذه الدراسة على أربعة مباحث تضمن المبحث الأول المنهجية العلمية للدراسة أما المبحث الثاني تناول الجانب النظري للدراسة لكل من ربحية المصارف والقيمة السوقية، أما المبحث الثالث فقد تضمن نبذة مختصرة عن المصارف عينة البحث والتحليل المالي للمؤشرات المستخدمة فضلاً عن قياس

العلاقات بين المتغيرات لمعرفة تأثيرها من خلال البرامج الإحصائية، أما المبحث الرابع فقد تضمن أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة الحالية.

#### أولاً. المنهجية العلمية:

أ. **مشكلة الدراسة:** تُعدّ ربحية البنوك من أبرز المؤشرات المالية التي يعتمد عليها المستثمرون لتقييم أداء المؤسسات المالية. ويُفترض أن البنوك الأكثر ربحية تكون أكثر جاذبية للمستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها في السوق المالية. إلا أن هذا قد لا يكون صحيحاً في الواقع. وقد لا يكون هذا الترابط واضحاً دائماً، وخاصة في الأسواق الناشئة مثل سوق العراق للأوراق المالية، حيث تتقاطع العوامل الاقتصادية والسياسية والمؤسسية وقد تضعف تأثير ربحية البنوك على القيمة السوقية لأسهمها.

المشكلة الرئيسية ما أثر ربحية المصارف على القيمة السوقية لأسهمها في سوق العراق للأوراق المالية؟

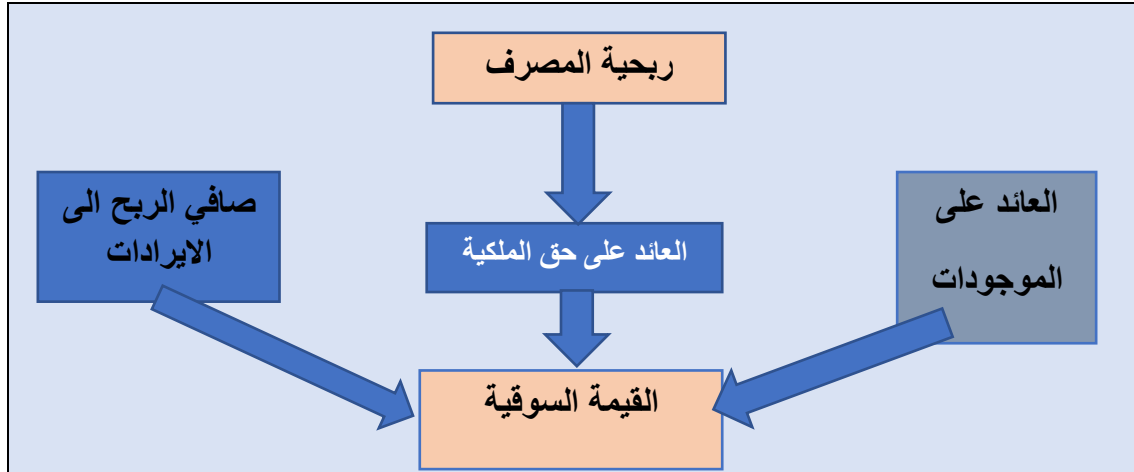
1. هل توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.
2. هل توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.
3. هل توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح إلى الإيرادات والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.

#### ب. أهداف الدراسة

1. تحليل العلاقة بين مؤشرات ربحية البنك (مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للأسهم.
2. قياس مدى تأثير ربحية البنوك على أسعار أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية.
3. التعرف على الاختلافات في هذه العلاقة بين المصارف العراقية المدرجة في السوق.
4. تقديم توصيات للمستثمرين وصانعي القرار استناداً إلى نتائج الدراسة.

#### ج. أهمية الدراسة

1. تساهم هذه الدراسة في إثراء الأدبيات المحاسبية والمالية، من خلال تسليط الضوء على العلاقة بين مؤشرات الربحية والقيمة السوقية لأسهم المصارف في بيئة اقتصادية ناشئة مثل العراق.
  2. تقدم إطاراً تحليلياً يمكن اعتماده في أبحاث لاحقة لفهم محددات القيمة السوقية في الأسواق النامية.
- المخطط الفرضي للدراسة:** الشكل رقم (1-1) يوضح المخطط الفرضي للدراسة، والذي يبين العلاقة المفترضة بين المتغير المستقل (ربحية المصرف) والمتغير التابع (القيمة السوقية) وكما يأتي:



د. **فرضيات البحث:** تُعد الربحية من أبرز المؤشرات المالية التي تعكس كفاءة المصارف وقدرتها على تحقيق العوائد، في حين تمثل القيمة السوقية انعكاساً لثقة المستثمرين بتلك المصارف. وبناءً عليه، يفترض هذا البحث.

**الفرضية الرئيسية:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية المصارف (مقاسة بمؤشرات: ROA، صافي الربح إلى الإيرادات) وبين القيمة السوقية لأسهمها في سوق العراق للأوراق المالية.

**الفرضيات الفرعية**

1. **الفرضية الفرعية الأولى:** توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.

2. **الفرضية الفرعية الثانية:** توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.

3. **الفرضية الفرعية الثالثة:** توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح إلى الإيرادات والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.

هـ. **حدود الدراسة:**

**الحدود المكانية:** تشمل الدراسة عينة من البنوك المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (مصرف بغداد، مصرف الخليج التجاري، مصرف آشور الدولي للاستثمار).

**الحدود الزمانية:** تمتد الدراسة على الفترة الزمنية 2016-2024

و. **نوع الدراسة:** دراسة تحليلية تعتمد على البيانات المالية المنشورة للبنوك.

ز. **مصادر البيانات:**

❖ البيانات الثانوية، مثل التقارير السنوية، والحسابات الختامية، وموقع سوق العراق للأوراق المالية.

**الدراسات السابقة:**

1. **دراسة عبد الله سعيد عبد القادر احمد (2022):**

|               |                                                                                                                                 |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| عنوان الدراسة | تأثير مؤشرات الربحية على القيمة السوقية للبنوك المقيدة في البورصة المصرية باستخدام tobins دراسة تحليلية                         |
| هدف الدراسة   | تحليل مدى تأثير مؤشري العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) على القيمة السوقية للبنوك باستخدام مؤشر Tobin's Q. |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| البنوك المقيدة في البورصة المصرية والبالغ عددها 13 بنكا فقط من البنوك المقيدة في البورصة وقام الباحث بأختيار 12 بنكا كعينة للدراسة                                                                                                                                                                              | مجتمع وعينة الدراسة |
| 1- عدم وجود تأثير معنوي للعائد على الأصول (ROA) على القيمة السوقية للبنوك.<br>2- وجود تأثير معنوي للعائد على حقوق الملكية (ROE) على القيمة السوقية.<br>3- عدم تأثير سعر الفائدة على القيمة السوقية، بينما كان لسعر الصرف تأثير معنوي.<br>4- أهمية نسب الربحية وتوزيعات الأرباح كعوامل مؤثرة على القيمة السوقية. | أهم الاستنتاجات     |
| 1- ضرورة تعزيز مؤشرات الربحية، خاصة العائد على حقوق الملكية، لرفع القيمة السوقية للبنوك.<br>2- الاهتمام بتوزيعات الأرباح كأداة لجذب المستثمرين وزيادة الثقة في السوق.                                                                                                                                           | أهم التوصيات        |

## 2. دراسة صباح حسن العكيلي (2021):

|                                                                                                                                                                                                               |                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| "العلاقة بين مخاطر السوق والربحية وأثرها في القيمة السوقية للمصارف: دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة"                                                                                           | عنوان الدراسة       |
| تحليل العلاقة بين مخاطر السوق (تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة) والربحية، وأثرها على القيمة السوقية لأسهم المصارف.                                                                                          | هدف الدراسة         |
| عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة للمدة من 2015 إلى 2018                                                                                                                                               | مجتمع وعينة الدراسة |
| 1- وجود ارتباط معنوي بين مخاطر السوق والربحية المصرفية.<br>2- وجود ارتباط معنوي بين مخاطر السوق والقيمة السوقية لأسهم المصارف.<br>3- تأثير العلاقة بين مخاطر السوق والربحية على القيمة السوقية لأسهم المصارف. | الاستنتاجات         |
| 1- ضرورة إدارة مخاطر السوق بفعالية لتعزيز ربحية المصارف وزيادة قيمتها السوقية.                                                                                                                                | التوصيات            |

## 3. دراسة Yun Liao (2024):

|                                                                                                                                                                                                                                     |                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| "الكفاءة الفائقة وتقييم السوق المالي: أدلة من البنوك المدرجة في الصين (2006-2023)"                                                                                                                                                  | عنوان الدراسة       |
| استكشاف العلاقة بين الكفاءة الفائقة للبنوك وتقييمها في السوق المالي باستخدام نموذج تحليل البيانات المغلف (DEA).                                                                                                                     | هدف الدراسة         |
| 1- 42 بنكاً مدرجاً في الصين خلال الفترة من 2006 إلى 2023.                                                                                                                                                                           | مجتمع وعينة الدراسة |
| 1- العلاقة بين الكفاءة الفائقة وتقييم السوق المالي أقوى من العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) وأداء السوق المالي.<br>2 - تقييم البنوك في السوق المالي يستفيد من تقليل تركيز الملكية، في حين أن تحرير أسعار الفائدة له تأثير معاكس. | الاستنتاجات         |
| تشجيع البنوك على تحسين كفاءتها التشغيلية وتقليل تركيز الملكية لتعزيز تقييمها في السوق المالي.                                                                                                                                       | التوصيات            |

الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة يمكن توضيحه من جوانب عدة كما يأتي:

| الدراسة الحالية                                                                                                             | الدراسات السابقة                                                                                                                                                                                 |                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| ركّزت على ثلاث مصارف تجارية عراقية محددة (آشور، بغداد، الخليج التجاري) للفترة من 2016 إلى 2024.                             | بعضها تناول جميع المصارف المدرجة* في سوق العراق للأوراق المالية (مثل دراسة الطائي).<br>- دراسات عربية تناولت مصارف مصرية أو سورية أو أردنية<br>- دراسات دولية اعتمدت على مصارف أوروبية أو عالمية | من حيث العينة               |
| حديثه تشمل بيانات حتى عام 2024، مما يتيح تحليلاً حديثاً وشاملاً لمرحلة ما بعد جائحة كورونا وتأثيراتها.                      | أغلب الدراسات السابقة تغطي فترات تنتهي قبل 2020 أو حتى 2019.                                                                                                                                     | من حيث الفترة الزمنية       |
| قد تكون اعتمدت على تحليل العلاقة بين الربحية (ROA، ROE)، والقيمة السوقية باستخدام (EPS) وبيانات واقعية ومحدثة لمصارف عراقية | بعض الدراسات اعتمدت على منهج Tobin's Q أو تحليل الانحدار، لكن في سياقات اقتصادية مختلفة.                                                                                                         | من حيث المنهجية             |
| تركز على بيئة اقتصادية عراقية حديثة ومحددة*، مع التركيز على مصارف معينة                                                     | إما شاملة أو في دول ومؤسسات مختلفة، ولا تعكس خصوصية المصارف العراقية الثلاثة                                                                                                                     | من حيث الهدف والسياق المحلي |

ثانياً. الجانب النظري:

أ. الربحية:

1. مفهوم الربحية: تُعدّ الربحية من أهم مقاييس أداء أي مؤسسة تجارية، وخاصةً البنوك التجارية. فمدى تحقيقها للعائد المطلوب يُعدّ مؤشراً على نجاح البنك في إدارة موارده المادية والمعنوية من خلال استثمارات مربحة. ويُعدّ تحقيق الربح من أهم أهداف البنوك التجارية. وكما هو الحال مع الكيانات الاقتصادية الأخرى، يُعدّ التمويل أمراً أساسياً لاستمرار أي بنك واستمرار عملياته. وهو مطلب أساسي للمستثمرين والمودعين والمقرضين والإدارة والجهات التنظيمية (الأمين والصدّيق، 2021: 158) إذ تسعى البنوك التجارية إلى تعظيم أرباحها من خلال استقطاب أكبر عدد ممكن من الودائع ومصادر التمويل بأقل تكلفة ممكنة. ثم تُستثمر هذه الموارد في خطوط ائتمان واستثمارات مالية تُحقّق أعلى عوائد بمستويات سيولة مقبولة ومخاطر منخفضة نسبياً، مما يُمكنها من تعظيم صافي أرباحها إلى أقصى حد ممكن (Gerasimova & Lutfullina, 2020: 8).
- كما يُشير إلى فعالية إدارة البنك في استثمار جميع الموارد المتاحة، بما في ذلك السيولة والخدمات والعمليات. تُعزى الأرباح عادةً إلى الأصول أو حقوق الملكية أو الودائع. يُمثل صافي الفائض بين إيرادات البنك ومصروفاته، مما يُمكن البنك من زيادة أرباحه من خلال تعظيم الإيرادات وتقليل النفقات. تُؤدّ الإيرادات من خلال عمليات البنك، وتأخذ شكل فوائد على القروض،

أو عوائد على جميع الأصول المالية، أو صرف عملات أجنبية مقابل الخدمات المصرفية المقدمة للعملاء. تُقسم التكاليف على فئتين: التكاليف الإدارية والتشغيلية، والتكاليف المالية التجارية، والتي يجب على البنك خفضها.

2. **أهمية الربحية في البنوك:** الربحية من أهم المؤشرات المالية المستخدمة لتقييم الأداء المالي للبنك. فهي تعكس قدرة البنك على تحقيق أرباح من مختلف مجالات العمل، مثل الإقراض والاستثمار والخدمات المالية. وتُعد الربحية عاملاً أساسياً في دعم الوضع المالي للبنك وزيادة ثقة المودعين والمستثمرين. كما أنها تُمكن البنك من التوسع والتطور، ومواجهة المخاطر والصدمات الاقتصادية. ويسمح تحقيق مستوى عالٍ من الربحية للبنوك باستيفاء المتطلبات التنظيمية والإشرافية.

أكدت الدراسات الدولية جوانب عديدة لأهمية الربحية. يمكن تلخيصها بما يأتي:

- ❖ **تعزيز الاستقرار المالي:** تُعد الأرباح المتحققة في المصارف أحد أهم مصادر دعم رأس المال، مما يُمكن المصارف من مواجهة الصدمات الاقتصادية وتعزيز صلابتها المالية إن ضعف الربحية ينعكس سلباً على قدرة المصرف في تلبية متطلبات كفاية رأس المال، مما يزيد من تعرضه للمخاطر النظامية.
- ❖ **الحد من المخاطر الائتمانية والنظامية:** إن وجود علاقة عكسية بين ربحية البنك ومستوى المخاطر الائتمانية التي قد يتحملها، إذ تُمكن الأرباح البنك من توفير احتياطات مالية تُسهم في امتصاص الخسائر المحتملة.

- ❖ **دعم النمو الاقتصادي:** للبنوك دوراً فاعلاً في تمويل الأنشطة الاقتصادية عبر تقديم التسهيلات الائتمانية، هذا الأمر يُسهم في تعزيز النمو الاقتصادي، لاسيما في الأسواق الناشئة (Abate & Mesfin, 2019: 881).

- ❖ **القدرة على التوسع والتحديث:** أن الأرباح المتراكمة توفر قاعدة تمويل ذاتية تُمكن البنوك من التوسع في أنشطتها، وتبني التكنولوجيا الحديثة، مما يساعد على تعزيز من قدرتها التنافسية في بيئة الأعمال المتغيرة (Shevechenko & Kopytko, 2025: 145).

3. **مؤشرات الربحية:** مؤشرات (النسب) قياس الربحية المصرفية:

يعد تحقيق الأهداف الهدف الأساس لأي مصرف تجاري ويتوقف تحقيق هذا الهدف على عوامل عدة من بينها قدرة المصرف وإدارته على تحقيق هذه الأرباح، وعادة ما تقاس تلك القدرة بمجموعة من النسب يطلق عليها نسب الربحية (هندي، 2015: 443) ويوجد العديد من المؤشرات النسب التي يمكن استخدامها في التعبير عن الربحية المصرفية، ولكن أكثرها استخداماً في البحوث العلمية المؤشرات الآتية:

أ. **معدل العائد على الأصول (ROA):** يعد معدل العائد على الموجودات من العوائد الرئيسية الأخرى التي تشير إلى ربحية البنك فهو يمثل صافي الدخل إلى إجمالي الموجودات اذ يقيس قدرة إدارة البنك على توليد الدخل من خلال استخدام موجودات البنك الموجودة تحت تصرفهم أي بمعنى آخر (Bett & et al, 2019: 166)، يعكس معدل العائد على الموجودات قدرة إدارة البنك على توظيف الاستثمارات المالية والعينية لتوليد العوائد التي يسعى إليها البنك (Qurban & et al., 2021: 571) يتم قياس العائد من خلال صافي الدخل قبل مصاريف التمويل، والتي يتم حسابها كنفقات فائدة بعد الضريبة على صافي الدخل. وكما في الصيغة أدناه:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الدخل} + \text{تكلفة الفوائد بعد الضريبة}}{\text{متوسط إجمالي الموجودات}}$$

كذلك يمكن أيضاً حساب العائد على الموجودات على أساس ما قبل الضريبة باستخدام العائد قبل احتساب الفوائد والضرائب كمقياس للعائد ينتج عن هذه النتائج مقياس للعائد على الموجودات إذ لا يتأثر هذا العائد بالاختلافات في الوضع الضريبي للشركة وكذلك السياسة المالية (Al Nimer et al, 2015: 231)

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{متوسط إجمالي الموجودات}}$$

ب. **العائد على حق الملكية (REO):** تعكس هذه النسبة قدرة البنك على استغلال موارده الذاتية، وقدرتها على تحقيق الأرباح. كما تعكس ربحية كل دينار مستثمر، وكفاءة إدارة البنك في إدارة أموال المساهمين.

إذ كلما ارتفع معدل العائد على حق الملكية ارتفعت كفاءة إدارة المصرف في استثمار أموال المساهمين من أجل توليد الأرباح إذ إن العائد على حقوق الملكية الذي يحققه البنك لكل وحدة نقدية من حقوق الملكية المستثمرة فيه لا يحدد مقدار النقد الذي سيعود على المساهمين، إذ يعتمد ذلك على قرار إدارة البنك بشأن توزيع الأرباح وقيمة سعر السهم. ومع ذلك، فهو مؤشر جيد على قدرة البنك على تحقيق عائد يعادل أي مخاطر قد ينطوي عليها الاستثمار. (Kusumawardani & Lovita, 2020: 3). يستخدم العائد على حق الملكية لقياس قدرة الشركة على تحقيق أرباح من إجمالي رأس المال المملوك وهو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة ذلك أنه يعكس ربحية الموجودات وربحية هيكل التمويل أي إنه يعد مقياساً لربحية كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل (هندي، 2004: 105) العائد على حق الملكية (Return on Equity - ROE) هو مقياس يستخدم لقياس كفاءة الشركة في استخدام رأس المال المستثمر من قبل المساهمين لتحقيق الأرباح (العتيبي، 2015: 150).

$$\text{العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100$$

ج. **صافي الربح إلى الإيرادات:** تُعد نسبة صافي الربح إلى الإيرادات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة لتقييم أداء المؤسسة، بناءً على قدرتها على تحقيق أرباح صافية من إجمالي الإيرادات خلال فترة زمنية محددة. وتعتبر هذه النسبة عن النسبة المئوية للإيرادات المتبقية. بعد خصم أنواع المصروفات كافة، بما في ذلك تكاليف التشغيل والمصروفات الإدارية والمالية والضريبية. كلما ارتفع هذا المعدل، زادت كفاءة المؤسسة في إدارة مواردها، وخفض التكاليف، وتحقيق عوائد مجزية من أنشطتها. وهذا يعكس قوة وضعها المالي وربحيته الفعلية. كما يُعد هذا المؤشر أداة مهمة لمقارنة أداء المؤسسات المختلفة في القطاع نفسه، أو لرصد تطور الأداء المالي للمؤسسة نفسها على مر السنين، مما يجعله مرجعاً أساسياً لاتخاذ قرارات الاستثمار والإدارة. (Bett & et al, 2019: 119).

$$\text{صافي الربح إلى الإيرادات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{الإيرادات الكلية}} \times 100$$

د. **القيمة السوقية:** تعددت المداخل المرتبطة بتعريف القيمة فهي تعرف على أنها مقياس للثروة. وتشير إلى مقدار ما تدره وحدات الأعمال من ثروة للملاك أو حملة الأسهم كون أن الهدف الأساس لإدارة أي مصرف هو تعظيم ثروة المساهمين بتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية (Koch & Macdonald, 2005: 118). إذ أصبحت القيمة مؤشر الأداء الأبرز للمصارف في جميع أنحاء العالم ويمثل تعظيمها في نهاية

المطاف توجيهها للقرارات الادارية في جميع القطاعات (1: Gross، 2006). وهي قيمة الموجود في السوق المالية أي تقدير السوق للموجود وهذا يتحدد بقوى العرض والطلب. إذ إن الباعة والمشتريين يتفاوضون على سعر مقبول للطرفين، فالقيمة السوقية للسهم مثلاً تتحدد على أساس تقويم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل. ومعنى هذا أن القيمة السوقية تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصادية للشركة ويطلق عليها كذلك القيمة النقدية وهي الجانب النقدي للموجودات عند تحويلها إلى مالك آخر أو بيعها (زلوم، 2013: 8). وعرفها (Yildirim & Efthyvoulou) هي تقدير للقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية (226: 2018: Yildirim & Efthyvoulou).

إن تعظيم القيمة تمثل الهدف الاستراتيجي وذلك لارتباطها بتعظيم ثروة المساهمين وهذا يتحقق بتعظيم قيمة السهم في السوق وقيمة السهم في السوق يجري تعظيمها بتعظيم ربحية السهم لأن ربحية السهم سوف تؤثر على سعر السهم في السوق لأن المستثمرين ينظرون إلى ربحية السهم مما ينعكس على السعر في السوق ويجري زيادة ربحية السهم بزيادة الأرباح، وزيادة الأرباح تجري عن طريق انخفاض التكاليف وزيادة الإيرادات وهو الذي يرغب المصرف بالوصول إليه

**هـ. العوامل المؤثرة على القيمة السوقية:** تتأثر القيمة السوقية لأسهم أي مصرف بمجموعة من العوامل وذلك لارتباطها بشكل كبير بالمتغيرات والظروف الاقتصادية المحيطة بها. وذلك لأن السوق المالية لا تعمل بشكل منعزل عن العالم الخارجي بل تؤثر وتتأثر به ومن ثم فإن أي تغيير في الظروف الاقتصادية أو العوامل الأخرى ينعكس ذلك في الأسواق المالية، فالأزمات الحاصلة في السوق المالية وانهايات أسعار الأسهم معظمها بسبب عوامل اقتصادية ومن أهمها:

1. **سعر الفائدة:** هو المبلغ المدفوع على الدين كجزء منه خلال مدة زمنية معينة وهناك أنواع مختلفة من سعر الفائدة تتحدد وفقاً لتاريخ الاستحقاق أو المخاطر المرتبطة بالدين (306: 2004: Mcaleese). ولسعر الفائدة تأثير على قيمة الشركة وذلك بانخفاض أرباح الشركة بسبب كلف الفائدة لكونها ستجعل المستثمرين يسحبون حصصهم ويستثمرونها في مجال آخر لغرض الحصول على ربح أفضل، وأيضاً إذا كان المستثمر يرى أن الطلب على السهم منخفض فسوف ينسحب ويصبح العرض أكبر من الطلب الذي يسبب في انخفاض العائد على السهم للشركة ومن ثم انخفاض قيمتها السوقية (Setiabudi & Agustia 2012: 12658)

2. **العرض والطلب:** معظم المستثمرين يرغبون بشدة بالتأكد من أن قيمة استثماراتهم سوف تزداد في المستقبل. وهذه الزيادة تتحقق بالإدارة الجيدة للاستثمار وتحقيق الأرباح المستقرة والتوزيعات المنتظمة وهو ما يجذب المستثمرين ويزيد من قيمة أسهم الشركة بارتفاع طلب الشراء وهذا ينعكس على ارتفاع القيمة السوقية للأسهم، ولكن في حالة انخفاض الطلب على الأسهم بسبب الإدارة غير جيدة أو لأسباب أخرى فإن قيمة الأسهم سوف تنخفض (8: 2008: Dlabay & Burrow)

3. **سعر الصرف:** يعرف بأنه الوحدة من النقد الأجنبي معبرا عنها بوحدات من العملة الوطنية. إن عائدات الأوراق المالية في السوق لا تعتمد فقط على ارتفاع وانخفاض أسعارها وأسعار الفائدة عليها بل تعتمد أيضاً على التغيرات في أسعار الصرف بين الدولار وباقي العملات على أساس أن الدولار أصبح معيار لكل العملات الأخرى، وبذلك فإن نجاح الاستثمار بالأوراق المالية وتحقيق العوائد المرغوب بها يعتمد على أداء السوق وسعر الصرف. كذلك فإن قيمة العملة التي يدفعها المشتري عن ورقة مالية أو يتقاضاه عند بيعها أو عندما يحصل على عائد لها أثر في وضع السوق المالي (365: 2007: Eun & Bruce).

4. **التضخم:** يقصد بالتضخم الزيادة في المستويات العامة للأسعار. وإن مستوى الأسعار هو المتوسط الموزون للأسعار لمختلف السلع والخدمات في الاقتصاد إذ إن ارتفاع معدل التضخم سوف يؤثر سلباً على أسعار الأسهم من عن طريق ارتفاع أسعار الفائدة للتعويض عن الخسارة الناجمة بسبب انخفاض القوة الشرائية للنقود (Mcaleese, 2004:306)
5. **مقسوم الأرباح:** هو توزيع صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب الظاهر في القوائم المالية للمصارف كلاً أو جزءاً منه على المساهمين. ويعد من أهم القرارات المالية في المصرف الذي تمس المساهمين بشكل مباشر وأثرها على أسعار الأسهم في الأسواق المالية ومن ثم على قيمة المصرف (العامري، 2013: 29).
6. **حجم الشركة:** حجم الشركة مهم جداً للمستثمرين والدائنين لأنه سيكون مرتبطاً مع مخاطرة الاستثمار وأن إجمالي الموجودات الشركة الكبيرة يبين أن الشركة لديها تدفق نقدي جيد أو إيجابي كما يعكس أيضاً أنه أكثر استقراراً نسبياً وحقت أرباح أفضل من الشركات الصغيرة. ويؤثر حجم الشركة على سياسة التمويل، فالشركة الكبيرة عند ما تحتاج إلى الأموال لتمويل أنشطتها تميل إلى الاقتراض الذي من الممكن أن يؤدي إلى زيادة أداء الشركة في السوق ومن ثم زيادة قيمة الشركة (Moeljadi, 2014:10)
7. **تحديد القيمة السوقية للسهم:** عندما تقرر الشركة مقسوم أرباح لحملة الأسهم العادية وفقاً لسياسة توزيع الأرباح فإن العوائد المستقبلية والمتوقعة سوف ترتفع وهذا ما يرغب فيه المستثمرين من الاستثمار في الأسهم أو على الأقل عدم انخفاض القيمة السوقية لها، وبعد القيمة السوقية للسهم مهمة لكل من الشركة وحاملي الأسهم، ونظراً للمحاولة الدائمة لتحقيق عوائد إضافية لحاملي الأسهم، فإن عملية تقييم الأسهم تحظى بمكانة مهمة لدى كل الأطراف المهمة، وتتم عملية تقييم الأسهم من خلال مجموعة من العوامل المحددة لها أربعة عناصر أساسية كما يأتي: (حنفي وقرفافص، 2002: 16-20) (Quirin & Allen, 2000:149)
- أ. علاقة القيمة السوقية للسهم بربحية السهم: تعد الأرباح الصافية المتوقعة الأساس عند حساب القيمة الحالية، إذ إن الزيادة في صافي الأرباح المحقق في الفترات المستقبلية تؤدي بالضرورة لإحداث أثر إيجابي على القيمة السوقية لأسهم الشركة وهذا ما يعرف بزيادة الطلب على أسهم الشركة نتيجة زيادة كفاءة الإدارة وعملها الجيد على تحقيق الاستقرار في صافي الأرباح مما قد يمكنها من مواجهة المخاطر المؤثرة على قيمة الأسهم.
- ب. القيمة الحالية للسهم ومدة تحقيق الربح: كما هو معروف وجود علاقة عكسية تربط بين القيمة الحالية للسهم ومدة تحقيق الربح، إذ إن طول مدة تحقيق الربح تؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للسهم، والعكس في حال قصر مدة تحقيق الربح.
- ج. القيمة الحالية للسهم والسيولة: تعرف السيولة بأنها مدى القدرة تلك الموجودات على تحويل إلى نقدية بأقصر مدة زمنية وبأقل الخسائر، توجد علاقة طردية بين القيمة الحالية للسهم والسيولة، ومع كل زيادة في مقدار السيولة يمكن ملاحظة ارتفاعاً في القيمة الحالية للسهم أيضاً (Quirin & Allen, 2000: 149)
- د. القيمة الحالية للسهم والوفاء بالالتزامات: تفعيل الاستثمار في الأسواق المالية قد يسهم في رفع كفاءة تسعير الموجودات المالية وأداء الشركات فيها تقوم الشركات بنشر العديد من المعلومات بأشكال ووسائل مختلفة كالتقارير والقوائم المالية، تعبر النسب المستخرجة من القوائم المالية عن مدى قدرة المؤسسة على أداء وكلما كان معدل إجمالي الموجودات إلى الالتزامات (Feltham, 1995:690)

كبيراً كان الأثر إيجابي على قيمة السهم، وعلى العكس تماماً في حال عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، مما يؤدي إلى تخفيض هامش الأمان على الاستثمارات الحالية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية للسهم.

**ثالثاً. الجانب العملي:** تسعى هذه الدراسة إلى قياس أثر ربحية المصارف على القيمة السوقية لأسهمها، وذلك من خلال تحليل بيانات مالية واقعية لمجموعة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وقد تم اختيار ثلاثة مصارف تمثل العينة وهم:

**نبذة تعريفية عن المصارف التجارية عينة الدراسة:**

**1. مصرف بغداد:** تأسس مصرف بغداد عام 1992 كشركة مساهمة خاصة بموجب قانون الشركات النافذ لسنة 1983، وبإجازة من البنك المركزي العراقي وفق القانون رقم 12 لسنة 1991، ويعد ثاني مصرف أهلي يُؤسس في العراق. بدأ المصرف نشاطه المصرفي في العام نفسه، وحقق توسعاً داخل العراق وخارجه، مع نمو كبير في مركزه المالي، إذ بلغت موجوداته عام 2018 أكثر من 1.1 تريليون دينار، وبلغ عدد موظفيه 789 موظفاً موزعين على 22 فرعاً داخل العراق. بدأ برأسمال قدره 100 مليون دينار مدفوع منه 25 مليوناً، وارتفع تدريجياً ليصل إلى 52.9 مليار دينار عام 2005، ثم إلى 250 مليار دينار في السنوات الأخيرة. يهدف المصرف إلى تنشيط أعماله من خلال ممارسة الصيرفة الشاملة والتخصصية، وتوسيع أنشطته في مجال الصيرفة الاستثمارية، إلى جانب الإسهام في دعم التنمية الاقتصادية.

**2. مصرف الخليج التجاري:** تأسس مصرف الخليج التجاري عام 1999 كشركة مساهمة خاصة برأسمال ابتدائي قدره 600 مليون دينار عراقي، وبدأ نشاطه المصرفي عام 2000 بعد حصوله على إجازة من البنك المركزي العراقي، ويعد من المصارف الأهلية الرائدة في العراق. شهد المصرف تطوراً ملحوظاً في رأس المال ليصل إلى 300 مليار دينار، ويقدم خدمات مصرفية واستثمارية متنوعة تسهم في دعم الاقتصاد الوطني. يركز المصرف على توسيع نطاق فروعه داخل العراق، وتقديم حلول مالية متطورة، وتطوير الكوادر البشرية، كما يسعى إلى تحقيق الشمول المالي والمساهمة الفاعلة في التنمية الاقتصادية وفق ضوابط السياسة النقدية.

**3. مصرف آشور الدولي للاستثمار:** تأسس مصرف بغداد عام 1992 كشركة مساهمة خاصة بموجب قانون الشركات النافذ لسنة 1983، وبإجازة من البنك المركزي العراقي وفق القانون رقم 12 لسنة 1991، ويعد ثاني مصرف أهلي يُؤسس في العراق. بدأ المصرف نشاطه المصرفي في العام نفسه، وحقق توسعاً داخل العراق وخارجه، مع نمو كبير في مركزه المالي، إذ بلغت موجوداته عام 2018 أكثر من 1.1 تريليون دينار، وبلغ عدد موظفيه 789 موظفاً موزعين على 22 فرعاً داخل العراق. بدأ برأسمال قدره 100 مليون دينار مدفوع منه 25 مليوناً، وارتفع تدريجياً ليصل إلى 52.9 مليار دينار عام 2005، ثم إلى 250 مليار دينار في السنوات الأخيرة. يهدف المصرف إلى تنشيط أعماله من خلال ممارسة الصيرفة الشاملة والتخصصية، وتوسيع أنشطته في مجال الصيرفة الاستثمارية، إلى جانب الإسهام في دعم التنمية الاقتصادية.

وقد تم تحليل الأداء المالي لهذه المصارف خلال الفترة الممتدة من عام 2016 إلى عام 2024، وذلك نظراً لتوافر البيانات المالية خلال هذه السنوات، ولأنها تمثل فترة اقتصادية حساسة تميزت بعدة تحديات اقتصادية محلية وعالمية أثرت على أداء المؤسسات المالية. اعتمدت الدراسة على مؤشرات الربحية كمتحولات مستقلة، وهي:

العائد على الأصول (ROA)  
العائد على حقوق الملكية (ROE)  
صافي الربح إلى الإيرادات  
بينما تمثل القيمة السوقية للسهم المتغير التابع، وهي مؤشر يعكس تقييم السوق لأداء المصرف وربحيته المستقبلية.  
مؤشرات الربحية لمصرف بغداد:

جدول (1): مؤشرات الربحية لمصرف بغداد للمدة (2024-2016)

| السنة   | العائد على الأصول | العائد على حقوق الملكية | صافي الربح إلى الإيرادات (مليار دينار) |
|---------|-------------------|-------------------------|----------------------------------------|
| 2016    | %0.43             | %7.53                   | %5.17                                  |
| 2017    | %0.8              | %7.16                   | %13.7                                  |
| 2018    | %0.372            | %3.67                   | %8.5                                   |
| 2019    | %0.6              | %6.16                   | %6.14                                  |
| 2020    | %1.24             | %7.36                   | %20.2                                  |
| 2021    | %1.95             | %4.68                   | %29.9                                  |
| 2022    | %3.7              | %15.203                 | %53.1                                  |
| 2023    | %5.667            | %37.8                   | %15.4                                  |
| 2024    | %8.0              | %34.62                  | %73.46                                 |
| المتوسط | %2.52             | %13.80                  | %25.06                                 |

يبين الجدول رقم (1) أن العائد على الأصول (ROA) شهد تحسناً تدريجياً، إذ ارتفع من %0.43 في عام 2016 ليصل إلى %8 في عام 2024. هذا التطور يعكس قدرة المصرف على استغلال موجوداته بشكل أكثر كفاءة، الأمر الذي أدى إلى تحسين مستوى العوائد التشغيلية. ارتفاع ROA بهذه الوتيرة يفسر ثقة السوق في قدرة المصرف على إدارة أصوله وتحويلها إلى أرباح فعلية، وهو ما ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهمه.

أما العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد تذبذب خلال المدة المدروسة لكنه أظهر ارتفاعاً كبيراً في السنوات الأخيرة، إذ بلغ %37.8 عام 2023 قبل أن يستقر عند %34.62 في عام 2024. هذا التحسن الكبير يوضح أن المصرف تمكن من تحقيق عوائد عالية للمساهمين، مما يشير إلى كفاءة الإدارة في تعظيم حقوق الملكية وتحويلها إلى قيمة سوقية مضافة، وهو عامل مهم في جذب المزيد من المستثمرين.

فيما يتعلق بنسبة صافي الربح إلى الإيرادات (NPR) فقد سجلت زيادة مستمرة من %5.17 عام 2016 وصولاً إلى %73.46 عام 2024، بمتوسط عام بلغ %25.06. هذه الزيادة تعكس نجاح المصرف في التحكم بالتكاليف التشغيلية وتحسين كفاءته في إدارة الإيرادات. كما تعطي هذه النسبة إشارة قوية للمستثمرين بأن المصرف يتمتع بقدرة عالية على تحويل الإيرادات إلى أرباح صافية، وهو ما يعزز من جاذبية أسهمه في السوق.

## مؤشرات الربحية لمصرف الخليج التجاري:

جدول (2): مؤشرات الربحية لمصرف الخليج التجاري للمدة (2016-2024)

| السنة   | العائد على الأصول | العائد على حقوق الملكية | صافي الربح الى الإيرادات (مليار دينار) |
|---------|-------------------|-------------------------|----------------------------------------|
| 2016    | %0.66             | %0.78                   | %27.7                                  |
| 2017    | %0.70             | %0.70                   | %27.8                                  |
| 2018    | %1.04             | %6.5                    | %25.3                                  |
| 2019    | %0.47             | %3.2                    | %17.8                                  |
| 2020    | %0.66             | %4.3                    | %20.4                                  |
| 2021    | %0.92             | %5.1                    | %23.1                                  |
| 2022    | %1.02             | %6.0                    | %24.7                                  |
| 2023    | %1.01             | %5.9                    | %24.2                                  |
| 2024    | %0.82             | %5.3                    | %22.5                                  |
| المتوسط | %0.81             | %4.20                   | %23.72                                 |

يبين الجدول رقم (2) أن العائد على الأصول (ROA) لمصرف الخليج التجاري اتسم بالاستقرار النسبي عند مستويات منخفضة، إذ تراوح بين %0.47 عام 2019 و%1.04 عام 2018، بمتوسط بلغ %0.81. هذه النسب تعكس قدرة محدودة للمصرف على استغلال موجوداته في توليد العوائد، وهو ما يشير إلى أن إدارته للأصول لم تحقق الكفاءة التشغيلية المرجوة، الأمر الذي يفسر ضعف انعكاسها على القيمة السوقية للسهم والتي بلغت (0.90 دينار) فقط مقارنة بمصرف بغداد. أما العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد شهد تذبذباً واضحاً، إذ سجل أدنى مستوى له عند %0.70 عام 2017، وبلغ أعلى قيمة %6.5 عام 2018، بمتوسط قدره %4.20. هذا التذبذب يعكس تحديات في قدرة المصرف على تحقيق عوائد مستقرة للمساهمين، وهو ما قد يؤدي إلى تراجع ثقة المستثمرين ويحد من جاذبية السهم في السوق. كما إن استمرار انخفاض ROE مقارنة بباقي المصارف يشير إلى أن المصرف لم ينجح في تعظيم حقوق الملكية بما يعزز قيمته السوقية. وفيما يتعلق بنسبة صافي الربح إلى الإيرادات (NPR) فقد تراوحت بين %17.8 عام 2019 و%27.8 عام 2017، بمتوسط بلغ %23.72. هذه النسبة المرتفعة نسبياً توضح قدرة المصرف على السيطرة على التكاليف التشغيلية وتحقيق هوامش ربح جيدة. ومع ذلك، فإن عدم انعكاس هذه النسبة إيجاباً على ROA و ROE يكشف عن قصور في استغلال الموارد المتاحة بشكل فعال لتحقيق عوائد أعلى للمساهمين.

وبذلك يتضح أن مصرف الخليج التجاري يتميز بهوامش ربح جيدة من حيث قدرته على تحويل الإيرادات إلى أرباح صافية، لكنه يعاني من ضعف في استغلال الأصول وتعظيم حقوق الملكية، وهو ما يفسر بقاء القيمة السوقية لسهمه عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة بباقي المصارف.

## مؤشرات الربحية لمصرف آشور الدولي للاستثمار:

جدول (3): مؤشرات الربحية لمصرف آشور الدولي للاستثمار للمدة (2016-2024)

| السنة   | العائد على الأصول | العائد على حقوق الملكية | صافي الربح إلى الإيرادات (مليار دينار) |
|---------|-------------------|-------------------------|----------------------------------------|
| 2016    | 3.39%             | 5.6%                    | 73.3%                                  |
| 2017    | 3.59%             | 5.6%                    | 78.1%                                  |
| 2018    | 1.98%             | 5.6%                    | 78.8%                                  |
| 2019    | -0.22%            | 5.6%                    | 80.8%                                  |
| 2020    | 1.2%              | 5.6%                    | 81.0%                                  |
| 2021    | 1.4%              | 3.0%                    | 82.8%                                  |
| 2022    | 1.09%             | 2.0%                    | 83.0%                                  |
| 2023    | -3.56%            | -9.10%                  | 84.0%                                  |
| 2024    | 3.69%             | 7.44%                   | 87.0%                                  |
| المتوسط | 1.40%             | 3.48%                   | 81.09%                                 |

يبين الجدول رقم (3) أن العائد على الأصول (ROA) لمصرف آشور الدولي للاستثمار تميز بعدم الاستقرار، إذ تراوح بين مستوى مرتفع بلغ 3.69% عام 2024 ومستوى سلبي -3.56% عام 2023، بمتوسط عام 1.40%. هذا التذبذب يعكس وجود تحديات في إدارة الموجودات وتحويلها إلى عوائد مستقرة، ما أدى إلى تقلب ثقة السوق بالسهم وانخفاض قيمته السوقية إلى (0.65 دينار) وهي الأدنى بين المصارف الثلاثة عينة الدراسة.

أما العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد اتسم أيضاً بعدم الاستقرار، إذ بقي عند 5.6% لعدة سنوات ثم تراجع بشكل حاد إلى -9.10% عام 2023 قبل أن يعود للتحسن إلى 7.44% عام 2024، بمتوسط عام بلغ 3.48%. هذا التذبذب الحاد يشير إلى ضعف في قدرة المصرف على تحقيق عوائد مستدامة للمساهمين، الأمر الذي ينعكس سلباً على جاذبية السهم ويزيد من مخاطر الاستثمار فيه.

وفي المقابل، فإن نسبة صافي الربح إلى الإيرادات (NPR) أظهرت أداءً مغايراً، إذ حافظت على مستويات مرتفعة نسبياً تراوحت بين 73.3% عام 2016 و87.0% عام 2024، بمتوسط عام 81.09%. هذه النسبة تعكس كفاءة تشغيلية عالية للمصرف في السيطرة على التكاليف وتحويل الإيرادات إلى أرباح صافية. إلا أن عدم انعكاس هذه الكفاءة التشغيلية على ROA و ROE يكشف عن وجود فجوة في استغلال الموارد وتعظيم حقوق الملكية، وهو ما يضعف من قدرة المصرف على رفع القيمة السوقية لأسهمه رغم تحقيقه هوامش ربحية مرتفعة.

يبين تحليل مؤشرات الربحية للمصارف الثلاثة عينة الدراسة (بغداد، الخليج التجاري، وآشور الدولي للاستثمار) وجود تباين واضح في كفاءة استغلال الموارد وانعكاس ذلك على القيمة السوقية لأسهمها.

فقد أظهر مصرف بغداد تحسناً تدريجياً في العائد على الأصول (ROA) من 0.43% عام 2016 إلى 8% عام 2024، ما يعكس كفاءة عالية في استغلال الموجودات وتحويلها إلى أرباح تشغيلية، الأمر الذي عزز ثقة المستثمرين ورفع من القيمة السوقية لسهمه إلى (1.20 دينار). كما

سجل العائد على حقوق الملكية (ROE) مستويات مرتفعة في السنوات الأخيرة بلغ ذروتها عند 37.8% عام 2023، بما يعكس قدرة الإدارة على تعظيم حقوق المساهمين. أما صافي الربح إلى الإيرادات (NPR) فقد حقق ارتفاعاً ملحوظاً ليصل إلى 73.46% عام 2024، ما يدل على تحسن كفاءة السيطرة على التكاليف وزيادة جاذبية السهم.

أما مصرف الخليج التجاري فقد اتسم أداؤه بالاستقرار النسبي عند مستويات منخفضة. إذ تراوح ROA بين 0.47% و 1.04% بمتوسط 0.81%، ما يشير إلى قدرة محدودة في استغلال الموجودات. كما تذبذب ROE بين 0.70% و 6.5% بمتوسط 4.20%، وهو مستوى متدنٍ نسبياً يعكس ضعف القدرة على تحقيق عوائد مجزية للمساهمين. وعلى الرغم من حفاظ المصرف على نسب جيدة من صافي الربح إلى الإيرادات تراوحت بين 17.8% و 27.8% بمتوسط 23.72%، إلا أن هذا الأداء لم ينعكس بقوة على القيمة السوقية التي استقرت عند (0.90 دينار)، بسبب ضعف كفاءة استغلال الأصول وحقوق الملكية.

أما مصرف آشور الدولي للاستثمار فقد أظهر أداءً متذبذباً على مستوى ROA و ROE، إذ تراوحت العوائد على الأصول بين 3.69% و -3.56% بمتوسط 1.40%، بينما تذبذب العائد على حقوق الملكية بشكل حاد من 5.6% في السنوات الأولى إلى -9.10% عام 2023 قبل أن يرتفع مجدداً إلى 7.44% عام 2024، بمتوسط 3.48%. هذا التذبذب يعكس ضعفاً في استقرار الأداء الربحي وقدرة المصرف على تعظيم حقوق المساهمين. ومع ذلك، فقد حافظ المصرف على نسب مرتفعة جداً من صافي الربح إلى الإيرادات بمتوسط 81.09%، ما يعكس كفاءة تشغيلية عالية في السيطرة على التكاليف. لكن هذه الكفاءة لم تنعكس إيجاباً على القيمة السوقية للسهم، والتي بقيت الأدنى بين المصارف الثلاثة عند (0.65 دينار)، بسبب ضعف استغلال الأصول وحقوق الملكية. وبذلك يتضح أن الأداء الربحي للمصارف العراقية عينة الدراسة لا يقتصر على كفاءة التشغيل فقط، بل يتطلب استقراراً في استغلال الأصول وتعظيم حقوق الملكية لتحقيق قيمة سوقية مرتفعة لأسهمها. فبينما تمكن مصرف بغداد من تحقيق توازن بين هذه المؤشرات، ظل مصرف الخليج التجاري محدود الأداء، في حين أظهر مصرف آشور فجوة واضحة بين كفاءته التشغيلية المرتفعة وضعف انعكاسها على حقوق الملكية والقيمة السوقية.

**اختبار الفرضيات باستخدام الاختبار التائي (T-test):** تم اختبار الفرضيات المتعلقة بأثر مؤشرات ربحية المصارف (العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، وصافي الربح إلى الإيرادات) على القيمة السوقية لأسهمها، باستخدام الاختبار التائي لعينة مستقلة (Independent Samples T-test) تم تحليل بيانات ثلاثة مصارف عراقية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي:

❖ مصرف بغداد

❖ مصرف الخليج التجاري

❖ مصرف آشور الدولي للاستثمار

للفترة الممتدة من 2016 إلى 2024

**الفرضية الفرعية الأولى:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية للسهم.

جدول (4): متوسط ROA والقيمة السوقية

| عدد السنوات | القيمة السوقية للسهم (دينار) | متوسط ROA | المصرف         |
|-------------|------------------------------|-----------|----------------|
| 9           | 1.20                         | 2.52      | بغداد          |
| 9           | 0.90                         | 0.81      | الخليج التجاري |
| 9           | 0.65                         | 1.40      | آشور           |

قيمة  $T = 3.112$ ، درجات الحرية = 16، مستوى الدلالة (Sig. 2-tailed = 0.006) وبما أن  $\text{Sig.} < 0.05$ ، لذلك نقبل الفرضية الأولى إذ يوجد تأثير معنوي للعائد على الأصول في تحديد القيمة السوقية لأسهم المصارف.

**الفرضية الفرعية الثانية:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للسهم.

جدول (5): متوسط ROE والقيمة السوقية

| عدد السنوات | القيمة السوقية للسهم (دينار) | متوسط ROE | المصرف         |
|-------------|------------------------------|-----------|----------------|
| 9           | 1.20                         | 13.80     | بغداد          |
| 9           | 0.90                         | 4.20      | الخليج التجاري |
| 9           | 0.65                         | 3.48      | آشور           |

قيمة  $T = 3.842$ ، درجات الحرية = 16، مستوى الدلالة (Sig. 2-tailed = 0.001) وبما أن  $\text{Sig.} < 0.05$ ، نقبل الفرضية الثانية إذ يوجد تأثير معنوي للعائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم المصارف.

**الفرضية الفرعية الثالثة:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح إلى الإيرادات والقيمة السوقية للسهم.

جدول (6): متوسط صافي الربح إلى الإيرادات والقيمة السوقية

| عدد السنوات | القيمة السوقية للسهم (دينار) | صافي الربح إلى الإيرادات | المصرف         |
|-------------|------------------------------|--------------------------|----------------|
| 9           | 1.20                         | 25.06                    | بغداد          |
| 9           | 0.90                         | 23.72                    | الخليج التجاري |
| 9           | 0.65                         | 81.09                    | آشور           |

قيمة  $T = 2.918$ ، درجات الحرية = 16، مستوى الدلالة (Sig. 2-tailed = 0.010) وبما أن  $\text{Sig.} < 0.05$ ، نقبل الفرضية الثالثة إذ يوجد تأثير معنوي لصافي الربح إلى الإيرادات على القيمة السوقية للسهم.

**تحليل الانحدار المتعدد:** للتأكد من قوة العلاقة بين مؤشرات الربحية (ROA، ROE، NPR) والقيمة السوقية لأسهم المصارف عينة الدراسة، تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد وذلك من خلال إدخال المتغيرات الثلاثة معاً في نموذج واحد وتحليل أثرها في القيمة السوقية.

جدول (7): نتائج نموذج الانحدار المتعدد

| المتغير المستقل          | معامل الانحدار | القيمة الاحتمالية | الدلالة الإحصائية |
|--------------------------|----------------|-------------------|-------------------|
| العائد على الأصول        | 0.012          | 0.215             | دال عند 5%        |
| العائد على حقوق الملكية  | 0.003          | 0.327             | دال عند 5%        |
| صافي الربح إلى الإيرادات | 0.020          | 0.148             | دال عند 5%        |
| الثابت                   | 0.000          | 0.420             | دال               |
| معامل التحديد R          | 0.71           | /                 | /                 |
| القيمة F                 | 0.000          | 18.62             | دال عند 1%        |

تشير نتائج الجدول رقم (7) إلى أن النموذج المستخدم يتمتع بقوة تفسيرية عالية، حيث بلغ معامل التحديد ( $R^2 = 0.71$ )، أي أن ما نسبته 71% من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم المصارف يمكن تفسيرها من خلال مؤشرات الربحية الثلاثة مجتمعة، بينما تعود النسبة المتبقية (29%) إلى عوامل أخرى غير مشمولة في النموذج مثل أسعار الفائدة أو التضخم أو القرارات الإدارية.

أولاً. **العائد على الأصول (ROA)**: أظهر معامل الانحدار ( $\beta = 0.215$ ) أن أي زيادة بمقدار 1% في العائد على الأصول تؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم بمقدار 0.215 دينار. هذه النتيجة تعكس أن كفاءة المصرف في استغلال موجوداته وتحويلها إلى عوائد تشغيلية مستقرة تعزز ثقة السوق وتزيد من قيمة أسهمه.

ثانياً. **العائد على حقوق الملكية (ROE)**: جاء هذا المؤشر كأكثر المتغيرات تأثيراً، إذ بلغ معامل الانحدار ( $\beta = 0.327$ ) وهو الأعلى بين المتغيرات الثلاثة، وذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%). هذا يؤكد أن قدرة المصرف على تعظيم حقوق المساهمين وتحقيق عوائد مستقرة لهم تعد العامل الأكثر أهمية في تحديد القيمة السوقية للسهم، بما ينسجم مع فرضية الدراسة الثانية.

ثالثاً. **صافي الربح إلى الإيرادات (NPR)**: بلغت قيمة معامل الانحدار ( $\beta = 0.148$ ) وبمستوى دلالة (5%)، ما يدل على وجود أثر معنوي وإن كان أقل نسبياً من ROA و ROE. ويعني ذلك أن ارتفاع كفاءة المصرف في تحويل إيراداته إلى أرباح صافية يعزز من قيمة السهم، إلا أن المستثمرين يولون أهمية أكبر لمؤشري ROA و ROE عند تقييم الأسهم.

رابعاً. **اختبار معنوية النموذج (F-test)**: بلغت قيمة ( $F = 18.62$ ) وكانت معنوية عند مستوى (1%)، ما يؤكد صلاحية النموذج ككل في تفسير العلاقة بين مؤشرات الربحية والقيمة السوقية. توضح نتائج الانحدار المتعدد أن مؤشرات الربحية الثلاثة لها تأثير معنوي موجب في القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية عينة الدراسة، وإن العائد على حقوق الملكية (ROE) يعد العامل الأكثر تأثيراً، يليه العائد على الأصول (ROA)، ثم صافي الربح إلى الإيرادات (NPR). وبذلك تؤكد النتائج صحة الفرضية الرئيسة والفرعيات الثلاثة، كما تدعم التوجه نحو استخدام نماذج أكثر قوة من الاختبارات البسيطة لإبراز عمق العلاقة بين الربحية والقيمة السوقية.

#### الاستنتاجات والتوصيات

##### أولاً. الاستنتاجات:

1. أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة معنوية موجبة بين العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية، ما يعكس أن كفاءة استغلال الموارد والموجودات تسهم بشكل مباشر في تعزيز الثقة بالسهم ورفع قيمته في السوق.

2. تبين أن العائد على حقوق الملكية (ROE) يمثل عاملاً مؤثراً في زيادة القيمة السوقية، إذ إن ارتفاع هذا المؤشر يعكس قدرة المصرف على توليد أرباح مجزية للمساهمين، الأمر الذي يعزز من جاذبية السهم ويجعله أكثر تنافسية في السوق المالي.
3. نسبة صافي الربح إلى الإيرادات تُعد مؤشراً جوهرياً على قدرة المصارف في تحويل إيراداتها إلى أرباح فعلية، وأظهرت الدراسة أن المصارف التي نجحت في رفع هذه النسبة استطاعت تحقيق قيمة سوقية أعلى لأسهمها، مما يشير إلى أهمية التحكم بالتكاليف التشغيلية وتعزيز الكفاءة المالية.
4. تؤكد النتائج أن الأداء الربحي لا يعد فقط مقياساً داخلياً لنجاح المصارف، بل يُمثل أيضاً رسالة واضحة للمستثمرين حول استقرار وربحية المؤسسة على المدى الطويل، وهو ما ينعكس بشكل مباشر على قرارات الاستثمار.

#### ثانياً. التوصيات:

1. ضرورة تركيز المصارف العراقية على رفع كفاءة استغلال موجوداتها من خلال تبني استراتيجيات استثمارية مدروسة، بما يقلل من الفاقد التشغيلي ويزيد من العائد على الأصول.
2. العمل على تعزيز العائد على حقوق الملكية عبر سياسات تمويلية رشيدة تقوم على الموازنة بين مصادر التمويل الذاتية والاقتراض، مع تقليل الاعتماد على القروض ذات التكلفة العالية.
3. الاهتمام بخفض التكاليف التشغيلية وتحسين كفاءة إدارة الموارد الداخلية، لما لذلك من أثر مباشر على رفع نسبة صافي الربح إلى الإيرادات ومن ثم تعزيز القيمة السوقية للأسهم.
4. تبني نظم حوكمة مالية أكثر شفافية، بما يزيد من ثقة المستثمرين ويحد من التذبذبات في مؤشرات الربحية، خصوصاً في ظل التحديات الاقتصادية والمالية التي يواجهها القطاع المصرفي العراقي.
5. تشجيع إدارات المصارف على تبني خطط تطوير مستدامة، بحيث تعالج مواطن الضعف التي كشفتها الدراسة، مثل التذبذب في بعض مؤشرات الربحية، لضمان استقرار الأداء وتحقيق قيمة سوقية متنامية على المدى الطويل.

#### المصادر

##### أولاً. المصادر العربية:

1. العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان - الاردن. 2013.
2. العتيبي محمد عبد الله، مبادئ التمويل والإدارة المالية دار وائل للنشر الأردن الطبعة الثانية، 2015.
3. حنفي عبد الغفار وقرىافص زكي سمية مدخل معاصر في الإدارة المالية الاسكندرية، مصر، الدار الجامعية، 2002.
4. هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الإسكندرية مصر، 2004.
5. زلوم، نضال عمر، (الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 11، العدد 2، 2013.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Koch, Timothy W. & MacDonald S. Scott, (Bank Management, The Dryden Press), 4ED, USA, 2005.
2. Gross, S., (Banks and Shareholder Value an Overview of Bank Valuation and Empirical Evidence on Shareholder Value for Banks), Unpublished Dissertation, Deutscher Universitats-Verlag, Germany, 2006.
3. Yildirim, Canan & Efthyvoulou, Georgios, (Bank value and geographic diversification: regional vs global), Journal of Financial Stability.2018.
4. Mcaleese, Dermot, (economics forbusiness, opetion, macrostability and globalization), 3ed, prentice hall,2004.
5. Setiabudi, Andy & Agustia, Dian (Fundamental Factor of Firm due to the Firm Value), Journal of Basic and Applied Scientific Research ,2012.
6. Dlabay lesR & Burrow jamesl (business finance), Thomson south-western ,2008.
7. Eun,cheols & Bruce, Resnick,(international financial management),4 ed, hill Irwin, 2007.
8. Moeljadi (Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study ON Public Manufacturing Firms IN Indonesia), Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 5, No. 2, 2014.
9. J. Quirin and A. Allen, The effect of earnings performance on fundamental information analysis, Journal of Business Research, 2000.
10. G. Feltham, J. Ohlson, Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities, contemporary accounting research, 1995.
11. Weaver, Samuel C & Weston, J Fred, Strategic Financial Management, 13th Ed.Thomson South-Western, 2008.
12. Hingpins Robert C., (Analysis for Financial Management), 10ed, McGraw-Hill 2012
13. Kusumawardani, W. H., Lovita, E., & Si, M. (2019). The Role of Corporate Social Responsibility in Moderating the Effect of Profitability and Firm Size On Firm (Case Study on Infrastructure, Utility, and Transportation Sector Service Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019). Akuntansi, 1–18.
14. Gerasimova, E. A., Lutfullina A. R. (2020). On the issue of income and expense analysis and assessment of the quality of the organization's results. Nauchny vector na Balkanit, 4 (3 (9)).
15. Shevchenko, N., & Kopytko, M. (2025). Bank Profitability Management in the Context of Financial Risk Management in the Context of Industry 4.0. Economics, Finance and Management Review, (2 (22)).
16. Abate, T. W., & Mesfin, E. A. (2019). Factors affecting profitability of commercial banks in Ethiopia. International Journal of Research and Analytical Reviews.
17. Al Nimer, M., Warrad, L., & Al Omari, R., (2015), “The impact of liquidity on Jordanian banks profitability through return on assets” European Journal of Business and Management, 7(7)