

تحليل بعض العوامل المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

دراسة تحليلية قياسية للمدة من (٢٠٠٩-٢٠٢٠) (*)

أ.م.د. نعيم أمير جاسم الصائغ

جامعة الموصل

كلية الإدارة والاقتصاد

nameer_alsaigh@uomosul.edu.iq

الباحث: مصطفى محمد محمود

جامعة الموصل

كلية الإدارة والاقتصاد

mustafa.workwell@gmail.com

ISSN 2709-6475 DOI: <https://dx.doi.org/10.37940/BEJAR.2022.3.5.16>

تاريخ النشر ٢٠٢٢/١١/٣٠

تاريخ قبول النشر ٢٠٢٢/٨/٦

تاريخ استلام البحث ٢٠٢٢/٧/٢٥

المستخلص

سعت الدراسة إلى تحليل بعض العوامل المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي لعدد من المؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وقد تم تصنيف تلك العوامل إلى عوامل خارجية التي شملت (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، التضخم، سعر الفائدة، الاستثمار الأجنبي، فضلاً عن سعر النفط)، وأخرى داخلية وشملت (ملموسية الموجودات، حجم المؤسسة المالية، رأس المال العامل، صافي رأس المال العامل، الهيكل المالي، فضلاً عن هيكل رأس المال). وقد تم استخدام عدد من النسب المالية بوصفها متغيرات تابعة والتي تمثلت بـ (العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية، العائد على السهم، القيمة السوقية المضافة، القيمة السوقية، فضلاً عن مؤشر نسبة التداول)، واستندت الدراسة إلى جملة من الفرضيات تمثل أهمها "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لعدد من العوامل المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي لعدد من المؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية". وتم الاعتماد على مؤسسات القطاع المالي العراقي إجمالاً بوصفه مجتمعاً للدراسة، في حين تمثلت عينة الدراسة بعدد من مؤسسات القطاع المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (28) مؤسسة مالية، وللمدة الممتدة من عام ٢٠٠٩ ولغاية عام ٢٠٢٠. ولغرض تقدير النماذج القياسية واختبار الفرضيات واستخراج نتائج الدراسة، تم بناء وتحليل عدد من النماذج القياسية بالاعتماد على البيانات المزدوجة (Panel Data)، واستناداً على برنامج التحليل الإحصائي (Eviews10). وتوصلت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات كان أهمها أن متغير الناتج المحلي الإجمالي يُعد أكثر المتغيرات تكراراً للتأثير، إذ جاء تأثيره على المتغيرات التابعة جميعها وللنماذج الخمس المعنوية، ويليه في ذلك كل من متغير سعر النفط وملموسية الموجودات. ختاماً تُغطي الدراسة فجوة بحثية مهمة عبر جمعها للمؤسسات المالية المصرفية منها وغير المصرفية في نظام مالي عراقي ولمدة ١٢ عام، ونتاج ذلك تم قياس وتحليل ١٢ عامل مختار داخلي وخارجي مؤثر في أداء تلك المؤسسات.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات المالية، الأداء المالي، العوامل المؤثرة في أداء المؤسسات المالية، البيانات المزدوجة Panel Data.



مجلة اقتصاديات الأعمال
المجلد (٣) العدد (٥) ٢٠٢٢
الصفحات: ٣٠٣-٣٢٠

(*) البحث مستل من أطروحة دكتوراه للباحث الأول.

Abstract

This study that aimed to analyze some of the factors that affecting on the performance of financial sector institutions for some of financial institutions listed in the Iraqi Stock Exchange. These factors were classified into external factors, which included (Gross Domestic Product, exchange rate, inflation, interest rate, foreign investment, as well as the price of oil), and internal factors that included (tangibility of assets, size of the financial institution, working capital, net working capital, financial structure, as well as capital structure). Some of financial ratios were used as dependent variables which included (Return on assets, Return on equity, Earnings per share, Market value added, Market value, as well as Current ratio). The study was based on some of hypotheses, the most important that "there is a statistically significant effect some of factors that affecting on the performance of financial sector institutions for some financial institutions that listed in the Iraqi Stock Exchange". The Iraqi financial sector institutions were relied upon as a community for the study, while the study sample was represented by some of financial sector institutions listed in the Iraqi Stock Exchange there are 28 financial institutions, for the period from 2009 to 2020. For the purpose of estimating standard models, testing hypotheses and extracting study results, some of standard models were built and analyzed based on panel data, and used statistical analysis program (Eviews10). The study reached some conclusions, the most important of which was that the GDP variable is the most frequent variable of influence, as its effect came on all dependent variables, followed by the oil price variable and the tangibility of assets. Finally, this study presents originality by collecting bank financial institutions and non-bank financial institutions in an Iraqi financial system for a period of 12 years. As a result, 12 selected internal and external factors affecting the performance of these institutions were measured and analyzed.

Key words: Financial institutions, financial performance, factors affecting on the performance of financial institutions, Panel Data.

المقدمة:

إن المؤسسات المالية العاملة في بيئة تتسم بالعلومية والانفتاح والخصخصة تحتاج وبشكل مستمر إلى تقييم أدائها المالي من أجل الوقوف على نقاط قوتها وضعفها والعمل بكفاءة ودقة عالية في سبيل بقاء واستمرار عملها في تلك البيئة، فضلاً عن قيامها وبشكل مستمر بقياس وتحليل العوامل الداخلية منها والخارجية المؤثرة في أداء تلك المؤسسات، وذلك في سبيل معرفة ما إذا كانت تلك المؤسسات تنافس في الأسواق المالية ذات العلاقة، فضلاً عن إمكانيتها على تحسين أدائها المستقبلي عبر معرفة أوجه القصور فيها. إن الأداء المالي واستخدام تحليل النسب المالية أصبح من الوسائل المهمة المستخدمة في توفير المعلومات المهمة اللازمة لدعم القرار المالي والتي تستخدمها إدارة المؤسسة المالية وأصحاب المصلحة لتقييم الاستقرار المالي وإمكانات النمو. كما إن تقييم أداء المؤسسات المالية ومعرفة العوامل المؤثرة في أدائها له نتائج مهمة للغاية سواء للمستثمرين أو الدائنين أو حتى أصحاب المصلحة، إذ يُعد تحليل قدرة المؤسسات المالية وشركات الاستثمار والتمويل على المنافسة أمراً بالغ الأهمية لتحقيق الاستدامة المالية المستقبلية، كما تبرز الأهمية الاقتصادية الكبيرة لتقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع المالي في تحقيق المساعدة في مراقبة وتحسين أوضاعهم المالية واتخاذ مختلف القرارات بشأن تطوير وتحسين أدائهم.

في سياق ما سبق كان لابد من الإشارة إلى وجود اختلاف بين الدراسات في تحديد أهم العوامل المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي، وسبب ذلك التباين يعود إلى اختلاف البيانات التي أجريت فيها تلك الدراسات واختلاف طبيعة عمل المؤسسات المالية تلك، فكل مؤسسة تتمتع بخصوصية وخصال تميزها عن الأخرى، وبالتالي تنوعت المؤثرات والمحددات التي من شأنها أن تؤثر في أداء مؤسسات القطاع المالي، من هنا فقد استهدفت الدراسة الحالية تحديد عدد من العوامل منها ما هو داخلي وآخر خارجي، ومن ثم العمل على بناء إطار نظري يستكشف العلاقات القائمة بين هذه المفاهيم نظرياً وتطبيقياً، فضلاً عن حالة الإثراء الفكري لهذه الموضوعات وذلك انطلاقاً من أهميتها وأثرها البالغ في عمل المؤسسات المالية سواء أكانت مصرفية أو غير مصرفية على حد سواء. وبغرض تحقيق أهداف الدراسة ومعالجة مشكلتها المطروحة بالتساؤلات البحثية التي كان أبرزها يدور حول (العوامل المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) تم بناء المخطط الفرضي للدراسة إذ تضمن المتغيرات الرئيسية المتعلقة بالموضوع، وبناءً عليه صيغت فرضيات الدراسة التي عالجت الموضوع بجوانبه المختلف، ومن ثم بناء أهم الاستنتاجات في ضوء نتائج الدراسة مع اعطاء عدد من المقترحات التي من شأنها أن تفيد أصحاب العلاقة.

المبحث الأول: منهجية الدراسة:

يتضمن هذا المبحث الآليات التي بُنيت على أساسها إجراءات الدراسة الحالية في مضامينها النظرية المعرفية والعملية الاحصائية، وفيما يأتي توضيح لهذه الآليات بمنهجية دراسية مكونة من الآتي:

أولاً: مشكلة الدراسة:

تنبثق مشكلة الدراسة من اختلاف العوامل المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي، فضلاً عن اختلاف مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي لتلك المؤسسات، ووفقاً للعديد من الدراسات فقد يؤثر عامل من تلك العوامل سواء الداخلية منها أو الخارجية على مؤسسة معينة في بيئة معينة دون (٣٠٥)

ان يؤثر نفس العامل على مؤسسة أخرى في نفس البيئة أو في بيئة أخرى ومن قطاع إلى قطاع آخر ويندرج هذا الاختلاف ضمن النظرية النسبية (أي الاختلاف النسبي).

ثانياً: أهداف الدراسة:

بناءً على ما يفرضه الواقع العملي لبيئة المؤسسات المالية العراقية من الحاجة إلى تطبيق منهجيات علمية متنوعة لقياس وتحليل العوامل المؤثرة سواء على المستوى الكلي أو الجزئي في أداء مؤسسات القطاع المالي لعدد من المؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، فإن هذه الدراسة تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن إجمالها بإعطاء فكرة واضحة عن التحوّلات الحديثة في منهجية إدارة المؤسسات المالية وخصوصيتها، فضلاً عن اختبار أثر المتغيرات المفسرة (العوامل الخارجية والداخلية) وحزمة مؤشرات أداء المؤسسات المالية ولعينة من المؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وفقاً لعدد من النماذج المختارة.

ثالثاً: أهمية الدراسة:

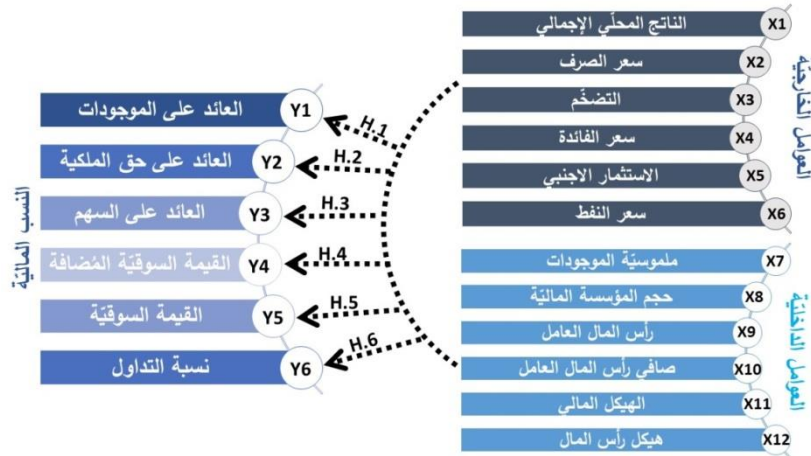
ليس من السهولة بمكان الإحاطة بحجم متغيرات أداء مالي لشركات ذات نشاط تقليدي كالشركات والقطاعات الصناعية أو حتى الخدماتية الاعتيادية، فكيف الحال بأداء مالي ذو خصوصية في مؤسسات مالية تضم أقل ما يمكن مؤسسات مصرفية وتأمينية وأخطار واستثمارات وتحويلات مالية وخدمات عقارية، لذا من الأهمية بمكان العمل على تحليل أثر عدد من العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي، والعمل على بيان أثر أكثر تلك العوامل وأقلها في نظام مالي عراقي ولعدد من مؤسسات القطاع المالي.

رابعاً: فرضيات الدراسة ونموذجها:

ضمن التسلسل المنهجي الخاص بالدراسة، فمن الواجب اختبار الآثار والعلاقات الوارد ذكرها في الأهداف والمشكلة الحقيقية للدراسة، لذا تضمنت الدراسة كل من الفرضيات الآتية:

1. الفرضية الأولى H.1: يؤدي تغيير العوامل الداخلية والخارجية إلى تغيير الأداء المالي للمؤسسات المالية عينة الدراسة لمُتغيّر العائد على الموجودات.
2. الفرضية الثانية H.2: يؤدي تغيير العوامل الداخلية والخارجية إلى تغيير الأداء المالي للمؤسسات المالية عينة الدراسة لمُتغيّر العائد على حق الملكية.
3. الفرضية الثالثة H.3: يؤدي تغيير العوامل الداخلية والخارجية إلى تغيير الأداء المالي للمؤسسات المالية عينة الدراسة لمُتغيّر العائد على السهم.
4. الفرضية الرابعة H.4: يؤدي تغيير العوامل الداخلية والخارجية إلى تغيير الأداء المالي للمؤسسات المالية عينة الدراسة لمُتغيّر القيمة السوقية المضافة.
5. الفرضية الخامسة H.5: يؤدي تغيير العوامل الداخلية والخارجية إلى تغيير الأداء المالي للمؤسسات المالية عينة الدراسة لمُتغيّر القيمة السوقية.
6. الفرضية السادسة H.6: يؤدي تغيير العوامل الداخلية والخارجية إلى تغيير الأداء المالي للمؤسسات المالية عينة الدراسة لمُتغيّر نسبة التداول.

وفيما يأتي عرضاً مفصلاً لأنموذج الدراسة الفرضي وفقاً لمتغيرات الدراسة وأبعادها، الذي من الممكن تجسيده بالشكل (1) الآتي:



الشكل (1) أنموذج الدراسة الفرضي

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان.

خامساً: منهج الدراسة:

بُغية بلوغ أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم اعتماد على عدد من عدد من أساليب الاقتصاد القياسي التي فرضتها طبيعة ومشكلة الدراسة تتوافق مع كل جوانبها، ولغرض تقدير واختبار العوامل الرئيسية المؤثرة في أداء مؤسسات القطاع المالي العراقي فقد تم الاستعانة بأساليب الاقتصاد القياسي الحديثة المتمثلة بمنهجية الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) والاثر الثابت (Fixed Effect Model) والاثر العشوائي (Random Effect Model) المستندة إلى البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) عن طريق بناء عدد من النماذج الاقتصادية والبالغ عددها ستة نماذج اقتصادية، إذ يشتمل كل منها على جميع المتغيرات البحثية وتحليلها بالشكل الذي يحقق أهداف الدراسة.

سادساً: حدود الدراسة:

١. **الحدود المكانية:** لغرض التنبؤ من الفرضيات والإجابة على تساؤلات الدراسة تم اختيار عدد من مؤسسات القطاع المالي العراقي التي تنتمي لخمس قطاعات رئيسية (قطاع المصارف، قطاع التأمين، قطاع الاستثمار المالي، قطاع التحويل المالي فضلاً عن قطاع الخدمات العقارية)، إذ تم دمج وتحويل القطاعات الخمس آنفة الذكر إلى مقاطع كما تم دمج قطاعي التحويل المالي مع قطاع المصارف، إذ يضم كل نوع من الأنواع طبائعه العديد من الأنشطة والمهام المالية منها والاقتصادية فضلاً عن تنوع موجوداتها وفلسفة عملها مقارنة مع الشركات في القطاعات الأخرى.

٢. **الحدود الزمنية:** تمتد الفترة الزمنية للدراسة لتشمل (٢٠٠٩-٢٠٢٠) كونها فترة اتسمت بتوفر بياناتها، علاوة على أنها شهدت تطورات اقتصادية ومالية على الصعيدين المحلي والدولي، كما ان المؤسسات المالية فسي تلك الفترة كانت مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن تحقيق معايير استمرارية توافر تلك البيانات والتقارير المالية، إذ تم تحديد الفترة الزمنية للدراسة بأثني عشر عام.

المبحث الثاني: الجانب النظري:

أولاً: التعريف بالمؤسسات المالية:

إن تعريف المؤسسات المالية يُمتلّ تداخلاً للعديد من المفاهيم المنضوية ضمن هذا المفهوم، وحسب تعريف البنك المركزي الأوروبي ECB للمؤسسات المالية، فإنه يعرّفها من خلال تعريف ثلاث أنواع أساسية من تلك المؤسسات، إذ يُعد كل تعريف من تلك التعريفات الثلاث تعريفاً وافياً للمؤسسة المالية (التعريف من الجزء إلى الكل)، وهي كما في الجدول (1) الآتي:

الجدول (1) تعريف البنك المركزي الأوروبي ECB للمؤسسة المالية

ت	النوع	المصدر	التعريف
١	صناديق الاستثمار Investment funds-IF	Tyson,2016:10	هي مؤسسة مالية استثمارية يتم انشائها من قبل مجموعة من المستثمرين الذين يملكون رؤوس أموال محدودة، وذلك بهدف استثمار تلك الأموال بأوراق مالية كالأسهم والسندات وما إلى ذلك من موجودات مالية، فيما يتم توظيف مديرين معتمدين ذوي كفاءة عالية لإدارة تلك الصناديق في سبيل تحقيق أفضل المكاسب وتجنب الخسارة.
٢	مؤسسات التمويل النقدي Monetary financial institutions-MFI	Gericke,et.al.,2018: 120	هي مؤسسات مالية استثمارية مقيمة وفق قانون الاتحاد الأوروبي EU، وهي المؤسسات التي يتمثل نشاطها التجاري في تلقي الودائع وأو خلق البدائل للودائع من كيانات أخرى من غير مؤسسات التمويل النقدي، كما تلعب دور خاص وهو تقييم الأداء المالي (على الأقل من الناحية الاقتصادية)، لمنح الائتمانات وأو للاستثمار في الأوراق المالية. مما سبق تُعرّف مؤسسات التمويل النقدي كمؤسسات مقيمة والمتمثلة بـ (البنوك المركزية، مؤسسات الائتمان، فضلاً عن شركات الاستثمار).
٣	شركات الوساطة المالية Financial vehicle corporations-FVC	Moscibrodzka & Homa,2019:108	هي مؤسسة مالية مبنية على أساس التعمدات، إذ يتم انشائها بموجب القانون الوطني أو المجتمعي، والتي تهدف إلى إجراء معاملات التوريق في سبيل جعل الشركات في مأمن من مخاطر الإفلاس، ويتم ذلك عبر إصدار الأوراق المالية، ووحدات صناديق التوريق، فضلاً عن أدوات الائتمان الأخرى أو المشتقات المالية التي يتم عرضها للبيع.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على المصادر الواردة فيه.

كما (Onyango & Olando,2020:105) المؤسسات المالية على أنها "إحدى الوسائل المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي للدول، وذلك لدورها الموسوم كمفتاح للوساطة المالية بين المقرضين والمقرضين، كما تُعد المصدر الرئيس للتمويل. ويتأتى ذلك الدور من كون تلك المؤسسات هي كيانات مهيمنة على الصناعة المالية، فضلاً عن عمليات التمويل حول العالم. مما ينعكس إيجاباً على الحالة الاقتصادية للبلدان وتحقيق النمو والتقدم الاقتصادي من خلال توفير رؤوس الأموال وإدارتها بالشكل الذي يخدم مصالح كل من المستثمرين والاقتصاد على حدٍ سواء".

من هنا يمكن القول ان المؤسسات المالية "هي ذلك الكيان المنظمي المستقل المتفاعل، الذي يملك أبعاداً مستقلة وذو رؤيا ورسالة واضحة على اختلاف أنواعه، سواء اكانت مؤسسات مصرفية (البنك المركزي، المصارف التجارية والاسلامية وما إلى ذلك) أو غير مصرفية (شركات التأمين، صناديق التقاعد وما إلى ذلك)، أذ تُعد المؤسسات المالية بمثابة عُقدة الربط بين طرفي الائتمان والجانب المتحمّل لمخاطرة، ويتمثل طرفي الائتمان بالمقرض والمقرض ويتركز دور المؤسسة المالية هنا باستحصال الأموال الفائضة التي يمتلكها المقرض ومن ثم إعادة توجيهها إلى المقرض (٣٠٨)

وفق خط زمني محدد مُتفق عليه مُسبقاً، مع ممارسة دور الرقابة والإشراف الدائمين على تلك العملية. ونتاج ذلك الربط تحقيق النمو الاقتصادي للبلدان كون تلك المؤسسات تُمثّل المُحرّك الأبرز في تلك المُعادلة والمُتحكّم الأكبر بها".

ثانياً: خصوصية المؤسسة المالية:

على مدار التسعين عاماً الماضية، وصلت صناعة الخدمات المالية إلى حالة النضوج التام، إذ في الأصل كانت الصناعة المصرفية تعمل كصناعة خدمات مالية بحتة وتُقدّم بشكل مباشر أو غير مباشر جميع الخدمات المالية (الأعمال المصرفية التجارية، والخدمات المصرفية الاستثمارية، وخدمات الاستثمار في الأسهم، ومقدمي التأمين، وما إلى ذلك)، وفي أوائل الثلاثينيات من القرن الماضي أدى الانهيار الاقتصادي والصناعي إلى الغاء بعض من هذه الأنشطة، أما في السبعينيات والثمانينيات ظهرت صناعات خدمات مالية جديدة مثل (صناديق الاستثمار، وصناديق السمسرة، وما إلى ذلك) التي ميّزت وظائف الخدمات المالية بشكل أكبر، مع دخولنا القرن الحادي والعشرين كانت الحواجز التنظيمية والتكنولوجية والتغييرات في الابتكار المالي جعلت من الممكن تقديم مجموعة كاملة من الخدمات المالية من قبل شركة خدمات مالية واحدة تحت مظلة شركة قابضة للخدمات المالية (Saunders & Cornett, 2014:2). من خلال ما تقدّم يمكن القول ان هنالك فروق جليّة واضحة بين المؤسسات المالية وغير المالية، ويتجلى ذلك في النقاط التالية: (Stavrakis, et. al., 2007:73-74)

١. تعمل المؤسسات المالية (وخاصة شركات التأمين على الحياة) في ضوء العلاقة الدائمة وليس على أساس المعاملة العابرة، إذ يتم ذلك من خلال العقود طويلة الاجل، مما يقود إلى زيادة كلف خروج المستفيد وجدوى التحكم بهم، إذ يكونون بحكم "المحبوسون" في عقودهم المبرمة.
٢. سلوك المؤسسات المالية بعد إبرام العقد يؤثر على قيمة العقد بالنسبة للمستفيد، إذ يولد هذا الفعل وجود احتمال للسلوك الاستغلالي ولا يمكن حتى في حال توفر قدر من المعلومات المتاحة للمستفيدين عند نقاط الشراء في سبيل توفير الحماية من هذا الخطر، لذا تُعد تلك المعضلة أحد اسباب خضوع المؤسسات المالية للتنظيم والإشراف الرسميين.
٣. عادةً ما يكون طبيعة عمل المؤسسات المالية معقداً.
٤. عادةً ما تكون هناك مسؤولية ائتمانية تجاه المستفيدين من حيث أن المؤسسة المالية تدير ثروة المستفيدين على أساس التفويض.
٥. بحكم طبيعة عمل المؤسسة المالية، يتسم العديد منها بالغموض وحالة من الضبابية وعدم الإفصاح وذلك بسبب المنافسة المحتدمة فضلاً عن بعض المشكلات المالية التي تخفيها تلك المؤسسات عن مستفاديه.
٦. لدى العديد من المؤسسات المالية منهجية ثابتة تتمثل في أن فشل احدى تلك المؤسسات قد يؤدي إلى عدم استقرار النظام المالي ككل، إذ تكون الكلفة الاجتماعية للفشل أكبر من التكلفة الخاصة لتلك المؤسسات.
٧. تنظيم وإشراف المؤسسات المالية من قبل الجهات الرسمية والذي قد يخلق خطراً أخلاقياً ويحد من الرقابة الخاصة.

ثالثاً: أداء المؤسسات المالية:

في الوقت الحالي يحظى مفهوم الأداء باهتمامات كبيرة ومتزايدة في العديد من المجالات، إذ تُصنّف مؤشرات الأداء بالمعقدة للغاية (Aliona, 2016: 169)، إذ يُعد مفهوم الأداء قضية مثيرة للجدل في مجال التمويل بسبب معانيها متعددة الأبعاد، لذا يعرف العديد من الخبراء الأداء المالي بطرائق مختلفة، ويشير الأداء المالي إلى "فعل أداء النشاط المالي" بمعنى أوسع يشير الأداء المالي إلى الدرجة التي يتم بها تحقيق الأهداف المالية أو تم تحقيقها أو استخدامها كمقياس عام للصحة المالية العامة خلال فترة زمنية معينة، ويمكن استخدامها أيضاً لمقارنة أداء المؤسسات المالية المماثلة لنفس الصناعة أو لمقارنة الصناعات أو القطاعات مع بعضها البعض (Birru, 2016: 44). إن الهدف النهائي لأي مؤسسة مالية هو تعظيم ثروة المساهمين ويُعد أداء المؤسسة المالية أحد أهم العوامل التي تساعد في تحقيق ذلك الهدف، لهذا السبب يُعد أداء المؤسسة المالية من بين أهم الاعتبارات البحثية للإدارة المالية نظراً للمنافع التي يحققها لكل من المؤسسة المالية وأصحاب العلاقة ومنهم المساهمين على حد سواء (Demirhan & Anwar, 2014: 65).

إن المؤسسات المالية العاملة في بيئة تتسم بالعولمة والانفتاح والخصخصة تحتاج وبشكل مستمر إلى تقييم أدائها المالي من أجل الوقوف على نقاط قوتها وضعفها والعمل بكفاءة ودقة عالية في سبيل بقاء واستمرار عملها في تلك البيئة، وبالتالي فإنه من الضروري تقييم الأداء المالي لمعرفة ما إذا كانت تلك المؤسسات تنافس في تلك الأسواق، فضلاً عن امكانيتها على تحسين أدائها المستقبلي عبر معرفة أوجه القصور فيها (Ramachandran, et.al., 2019: 595). إن تقييم الأداء المالي واستخدام تحليل النسبة المالية أصبحت من الوسائل المهمة المستخدمة في توفير المعلومات المهمة اللازمة لدعم القرار المالي والتي تستخدمها إدارة المؤسسة المالية وأصحاب المصلحة لتقييم الاستقرار المالي وإمكانات النمو (Myšková & Hájek, 2017: 96)، لذا يعني تقييم الأداء "التحديد الدوري للفعالية التشغيلية لمنظمة أو منظمة وموظفيها بناءً على أهداف ومعايير واسس محددة مسبقاً، إذ تُدار المنظمات بشكل أساسي من قبل البشر لذا فإن تقييم الأداء هو تقييم للسلوك البشري في تنفيذ الدور الذي يلعبونه في المنظمة" (Homan, 2017: 2).

إن تقييم أداء المؤسسات المالية له نتائج مهمة للغاية سواء للمستثمرين أو الدائنين أو حتى أصحاب المصلحة، إذ يُعد قياس قدرة المؤسسات المالية وشركات الاستثمار والتمويل على المنافسة أمراً بالغ الأهمية لتحقيق الاستدامة المستقبلية، كما تبرز الأهمية الاقتصادية الكبيرة لتقييم الأداء المالي للمؤسسات المالية في تحقيق المساعدة في تحسين ومراقبة أوضاعهم المالية واتخاذ مختلف القرار بشأن تطوير وتحسين أدائهم (Al Kharusi & BAŞCI, 2017: 54). تهدف دراسة الأداء المالي إلى فهم المعايير اللازمة للوصول إلى مقدار الأداء المالي، فضلاً عن البيانات الحقيقية من الواقع التجريبي للمؤسسة المالية، إذ يتم ذلك عبر دراسة المقصود بالأداء المالي، والتقرير المالي، والتحليل الأساسي، فضلاً عن التحليل الفني (Fatihudin, et.al., 2018: 554). من الممكن معرفة الأداء المالي للمؤسسة المالية وذلك عبر تحليل بيان الدخل والميزانية العمومية، لذلك فإن الحصول على أداء مالي جيد هو هدف أي مؤسسة مالية راغبة بالبقاء والنمو، إلى جانب ذلك ترغب المؤسسات المالية أيضاً في تحقيق أهداف أخرى مثل زيادة أرباحها أو توسعة أعمالها، أو الحصول على مركز عالمي متميز، أو التكيف مع التقنيات المتغيرة (Syukur & Fitri, 2016: 96). من هنا لابد من ذكر أهم النسب المالية المستخدمة لقياس أداء المؤسسات المالية، وكما الجدول (2) الآتي:

الجدول (2) أهم النسب المالية

الوصف	المتغير
وهي نسبة مالية تشير إلى مدى ربحية الشركة أو المؤسسة المالية فيما يتعلق بإجمالي موجوداتها، إذ من الممكن لإدارة الشركات والمحللين والمستثمرين استخدام العائد على الموجودات لتحديد مدى كفاءة الشركة في استخدام موجوداتها لتحقيق الربح، ويُعبّر عنه بالصيغة الرياضية الآتية: العائد على الموجودات = صافي الدخل / إجمالي الموجودات	العائد على الموجودات
هو مقياس للأداء المالي محسوب بقسمة صافي الدخل على حقوق المالكين. نظراً لأن حقوق المالكين تساوي موجودات الشركة مطروحاً منها ديونها، إذ يُعد العائد على حقوق الملكية هو العائد على صافي الموجودات. كما يُعد العائد على حقوق الملكية مقياساً لربحية الشركة ومدى فعاليتها في تحقيق الأرباح، ويُعبّر عنه بالصيغة الرياضية الآتية: العائد على حق الملكية = صافي الدخل / متوسط حقوق المالكين	العائد على حق الملكية
يُعرّف العائد السهم (EPS) على أنه ربح الشركة مقسوماً على الأسهم القائمة لأسهمها العادية، يعمل الرقم الناتج كمؤشر على ربحية الشركة، كما يعطي العائد على السهم المرتفع قيمة أكبر للشركة كون المستثمرين سيدفعون مبالغ أكبر لشراء أسهم الشركة إذا اعتقدوا بأنها تُحقق أرباح أعلى مقارنة بسعر السهم، ويُعبّر عنه بالصيغة الرياضية الآتية: العائد على السهم = (صافي الدخل - توزيعات أرباح الأسهم الممتازة) / الأسهم المُصدرة في نهاية الفترة	العائد على السهم
هي عملية حسابية توضح الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال الذي يساهم به جميع المستثمرين، سواء حملة السندات أو المساهمين، بمعنى آخر إنها القيمة السوقية للديون وحقوق الملكية مطروحاً منها جميع مطالبات رأس المال المحتفظ به، وتُحسب وفق الصيغة الآتية: القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية - حقوق الملكية	القيمة السوقية المضافة
القيمة السوقية هي المصطلح المستخدم لوصف قيمة الموجودات أو الشركة في السوق المالية وفقاً للمشاركين في السوق، وتُستخدم عادة للإشارة إلى القيمة السوقية للشركة، والتي يتم حسابها وفق الصيغة الرياضية الآتية: القيمة السوقية = عدد الأسهم المتداولة × سعر السهم في السوق الحالي (سعر الإغلاق)	القيمة السوقية
وهو مقياس لتقييم السيولة قصيرة الأجل للشركة وذلك عبر قياس قدرتها على تحويل منتجاتها إلى سيولة بهدف سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، ويُعد كذلك مؤشر لتحديد مدى إمكانية منح القروض قصيرة الأجل للشركة، ويُمكن حسابها وفق الصيغة الرياضية الآتية: نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	نسبة التداول

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

رابعاً: العوامل المؤثرة في أداء المؤسسات المالية:

إن الأدبيات التجريبية في العلاقات مع العوامل المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسات المالية محدودة للغاية (Yenesew, 2014:23)، وكون أن المؤسسات المالية هي واحدة من المؤسسات الاقتصادية الرئيسة للاقتصاد الحديث، فإن ذلك يفرض تحليل أدائها وإعطاء تلك المسألة أهمية كبيرة، إذ تُعد العوامل المؤثرة ذات أهمية كبيرة لجميع أصحاب المصلحة للمؤسسة وخاصة لمستثمري الأسهم العادية (Kakani, et.al., 2001:2). ومن أجل تحقيق الأهداف الرئيسة للمؤسسة المالية والمتمثلة بتعظيم ثروة مالكيها كان لابد من أن يكون الأداء المالي لتلك المؤسسة ممتازاً، ومع ذلك يتأثر الأداء المالي للمؤسسة المالية بعدة عوامل أو محددات منها ما هو داخلي فضلاً عن العوامل أو المحددات الخارجية (Chandra, et.al., 2015:1). وفقاً لدراسة أجراها كل من Lin & Fu في عام ٢٠١٧، توصلت تلك الدراسة إلى أن لحجم المؤسسة المالية أثراً سلبياً كبيراً على أدائها المالي وذلك يعود لكون الحجم الأكبر للمؤسسة المالية يعني حجم مشكلات أكبر مما ينعكس على أدائها بتلك الطريقة، فيما خالف الباحث Bharbra الرأي في دراسته التي أجراها في عام ٢٠٠٧ وذكر أن حجم المؤسسة المالية له أثر إيجابي كبير على أدائها المالي، كون المؤسسة المالية الأكبر لديها اقتصادات حجم أفضل مما ينعكس بشكل إيجابي على أدائها المالي (Herlambang, et.al., 2020:111). من جانب آخر توصلت دراسة أجراها كل من Rababah وآخرون في عام ٢٠٢٠ بأن هنالك أثر لجائحة COVID-19 على أداء المؤسسات المالية، إذ رصدت تلك الدراسة الآثار السلبية الشديدة لجائحة COVID-19 على الأداء المالي للشركات ومنها المؤسسات المالية الصينية

المدرجة في السوق المالية، والذي انعكس على انخفاض في إجمالي الإيرادات والربحية والاستثمارات لتلك المؤسسات (Rababah, et.al., 2020:4-5). من هنا يبرز لنا اختلاف الدراسات والنتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات الذي نتج عن اختلاف الوقت والميدان، فضلاً عن العينة المختارة، لذا يمكن القول ان نتائج أداء المؤسسات المالية يختلف من وقت إلى آخر ومن مؤسسة إلى أخرى ومن قطاع إلى قطاع آخر ذلك بموجب العوامل المؤثرة التي لها التأثير على أداء تلك المؤسسات.

وعلى الرغم من إمكانية تحليل أداء المؤسسات المالية على أساس أبعاد متعددة، إلا أنه سيتم التركيز هنا على الجانب المالي المؤثر في أداء تلك المؤسسات، إذ من الممكن أن يتأثر الأداء المالي للمؤسسات المالية بعدد من العوامل المؤثرة، في الأدبيات المالية عادة ما يتم التعبير عن ربحية المؤسسة المالية كدالة للمؤثرات الداخلية والخارجية (Yenesew, 2014:23)، وهناك العديد من العوامل التي لها تأثير على الأداء المالي للمؤسسة المالية ويمكن تصنيف تلك العوامل إلى عوامل خاصة بالمؤسسة المالية وأخرى كلية، إذ من الممكن تحديد العوامل الداخلية بالاعتماد على النسب المالية، كما تُستخدم بيانات النسب المالية في العديد من المجالات في البحوث المالية والمحاسبية، من هنا يمكن تصنيف العوامل المؤثرة في أداء المؤسسات المالية إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية كما سيتم التطرق إلى عدد من تلك العوامل وبيان شكل واتجاه تأثيرها على أداء المؤسسات المالية:

الجدول (3) أهم العوامل المؤثرة في أداء المؤسسات المالية

المتغير	المتغير	الوصف
المتغير المالي	الناتج المحلي الإجمالي	هو إجمالي القيمة النقدية أو السوقية لجميع السلع والخدمات النهائية المنتجة داخل حدود البلد في فترة زمنية محددة، ويستخدم كمقياس واسع للإنتاج المحلي الإجمالي، كما انه يعمل كبطاقة أداء شاملة للصحة الاقتصادية لبلد معين.
	سعر الصرف	سعر الصرف هو قيمة عملة دولة ما مقابل عملة دولة أخرى أو منطقة اقتصادية أخرى.
	التضخم	هو انخفاض القوة الشرائية لعملة معينة بمرور الوقت، إذ من الممكن أن ينعكس التقدير الكمي للمعدل الذي يحدث به انخفاض القوة الشرائية في زيادة متوسط مستوى السعر لسلة من السلع والخدمات المختارة في اقتصاد ما خلال فترة زمنية معينة.
	سعر الفائدة	هو المبلغ الذي يفرضه المقرض على المقترض وهي نسبة مئوية من رأس المال (المبلغ المقرض).
	الاستثمار الأجنبي	يُمثل الاستثمار الأجنبي تدفقات رأس المال من بلد إلى آخر، مما يمنح المستثمرين الأجانب حصص ملكية واسعة في الشركات والموجودات المحلية.
المتغير الاقتصادي	سعر النفط	وهو السعر الفوري للبرميل (١٥٩ لتر) من النفط الخام القياسي، وهو سعر مرجعي لمشترري وبائعي النفط الخام مثل West Texas Intermediate (WTI) و Brent Crude، وخام دبي، فضلاً عن سلة أوبك المرجعية وما إلى ذلك، إذ يتم تحديد أسعار النفط من خلال العرض والطلب العالمي بدلاً من مستوى الإنتاج المحلي لأي بلد.
	ملموسية الموجودات	هو المدى الذي تكون فيه موجودات الشركة ذات قيمة نقدية محدودة وعادة ما تكون في شكل مادي، كما يمكن التعامل مع ملموسية الموجودات دائماً مقابل بعض القيمة النقدية على الرغم من اختلاف السيولة في الأسواق المختلفة.
	حجم المؤسسة المالية	يتم تحديد حجم المؤسسة المالية عبر حدود دوران إجمالي الميزانية العمومية (أي إجمالي الموجودات الثابتة والمتداولة).
	رأس المال العامل	هي الموجودات المتداولة للمؤسسة مثل النقد، وحسابات القبض/فواتير الزبائن غير المدفوعة، ومخزونات المواد الخام والسلع التامة الصنع.
	صافي رأس المال العامل	هو المبلغ الإجمالي لجميع الموجودات والمطلوبات المتداولة، إذ يتم استخدامه لقياس السيولة قصيرة الأجل للأعمال، ويمكن استخدامه أيضاً للحصول على انطباع عام عن قدرة إدارة المؤسسة على استخدام الموجودات بطريقة فعالة.
	الهيكل المالي	يشير الهيكل المالي إلى مزيج الديون وحقوق الملكية الذي تستخدمه المؤسسة لتمويل عملياتها، إذ يؤثر هذا التكوين بشكل مباشر على مخاطر وقيمة الأعمال المرتبطة بالمؤسسة.
	هيكل رأس المال	يشير هيكل رأس المال إلى مقدار الدين و/أو حقوق الملكية التي تستخدمها المؤسسة لتمويل عملياتها وتمويل موجوداتها ونموها، إذ عادة ما يتم التعبير عن هيكل رأس مال المؤسسة كنسبة الدين إلى حقوق الملكية أو الدين إلى رأس المال.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

المبحث الثالث: الجانب العملي:

بهدف الوصول إلى قيم كمية يمكن عن طريق تحليل وتفسير طبيعة وحجم واتجاه الأثر الذي يمكن أن تمارسه المتغيرات المُفسّرة المتمثلة بالعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في أداء المؤسسات المالية المُعَيَّر عنه بمؤشرات الأداء المالي لعينة من المؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، تم اتباع الخطوات الآتية:

أولاً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

بُغْيَة تجنب وقوع الأنموذج بما يُعرف بمشكلة الانحدار الزائف (Spurious Regressions) وما ينتج عنه من تحوّل نتائج التقدير إلى نتائج مُضللة ناجمة عن عدم استقرار السلاسل الزمنية التي تتسم بها معظم المتغيرات، فقد تم فحص استقراره جميع متغيرات الدراسة بصورتها الخطية والمدعومة بنتائج اختبار Levin-Lin-Chu (*) التي ادرجت في الجدول (4) التي أظهرت عدم استقرارية كل من مُتغيّر (القيمة السوقية، القيمة السوقية المُضافة، الناتج المحلي الإجمالي، التضخّم، سعر النفط، حجم المؤسسة المالية، رأس المال العامل، صافي رأس المال العامل، الهيكل المالي فضلاً عن مُتغيّر هيكل رأس المال) نتيجة لإخفاق قيمة Prob. للاختبار في النزول عن حاجز (0.05) بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما، إلا أنّها استطاعت تحقيق استقراريتها عند اخذ الفرق الأوّل لها وفي الحالات الثلاثة (وجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما)، في حين تمكّنت المتغيرات الأخرى المتمثلة بـ(العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية، المُتغيّر ملموسية الموجودات) من إثبات معنويتها الإحصائية عند المستوى سواء كان بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما وحسب ما أوضحتها قيم Prob. التي لم تتجاوز حاجز (0.05).

الجدول (4) نتائج اختبار Levin-Lin-Chu, 2002 لاستقرارية بيانات Panel Data لمتغيرات الدراسة

الفرق الأوّل			المستوى			متغيرات الدراسة
Trend and Intercept	Intercept	None	Trend and Intercept	Intercept	None	
			-5.74438 0.0000	-9.11543 0.0000	-8.53912 0.0000	العائد على الموجودات Prob.
			-5.94793 0.0000	-11.7116 0.0000	-9.84128 0.0000	العائد على حق الملكية Prob.
			-10.3934 0.0000	-8.83241 0.0000	-9.36063 0.0000	العائد على السهم Prob.
-17.4963 0.0000	-17.6091 0.0000	-17.0921 0.0000	-7.93588 0.0000	-4.22866 0.0000	1.40815 0.9205	القيمة السوقية Prob.
-13.0552 0.0000	-15.2620 0.0000	-5.04837 0.0000	-6.35124 0.0000	-0.19079 0.4243	-12.3251 0.0000	القيمة السوقية المُضافة Prob.
			-12.8392 0.0000	-14.0030 0.0000	-2.09998 0.0179	نسبة التداول Prob.
-4.80152 0.0000	-3.01450 0.0013	-15.2295 0.0000	-9.86943 0.0000	-16.4725 0.0000	1.18965 0.8829	الناتج المحلي الإجمالي Prob.
			-25.8912 0.0000	-7.14825 0.0000	-4.25518 0.0000	سعر الصرف Prob.
-9.84907 0.0000	-11.6224 0.0000	-20.3395 0.0000	-13.8152 0.0000	0.35192 0.6376	-10.0997 0.0000	التضخّم Prob.
			-8.33215 0.0000	-9.49037 0.0000	-5.11511 0.0000	سعر الفائدة Prob.

(*) Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), PP 1-24.

الفرق الأول			المستوى			متغيرات الدراسة
Trend and Intercept	Intercept	None	Trend and Intercept	Intercept	None	
			-15.9476 0.0000	-16.6384 0.0000	-16.2112 0.0000	الاستثمار الأجنبي Prob.
-4.92247 0.0000	-6.52231 0.0000	-10.7104 0.0000	-9.71389 0.0000	-0.24785 0.4021	-3.16851 0.0008	سعر النفط Prob.
			-2.41843 0.0078	-931.026 0.0000	-1.99633 0.0229	ملموسية الموجودات Prob.
-29.3849 0.0000	-31.1745 0.0000	-26.8268 0.0000	-15.9697 0.0000	-6.08039 0.0000	-0.21186 0.4161	حجم المؤسسة المالية Prob.
-16.1176 0.0000	-16.7383 0.0000	-17.2717 0.0000	-20.5063 0.0000	-10.0181 0.0000	1.51364 0.9349	رأس المال العامل Prob.
-14.3447 0.0000	-17.4319 0.0000	-17.9473 0.0000	-15.7216 0.0000	-11.7255 0.0000	-0.32389 0.3730	صافي رأس المال العامل Prob.
-23.7617 0.0000	-23.2127 0.0000	-22.5326 0.0000	-8.87266 0.0000	-4.50402 0.0000	1.47530 0.9299	الهيكل المالي Prob.
-18.3282 0.0000	-12.0829 0.0000	-12.5148 0.0000	-7.49994 0.0000	-7.61546 0.0000	2.80728 0.9975	هيكل رأس المال Prob.

○ القيم في الجدول تمثل قيم Statistict.

○ تم اعتماد مدة الابطاء بالاستناد إلى Automatic selection of maximum lags ضمن برنامج Eviews10.

○ المعنوية عند 0.05.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

ثانياً: مناقشة النتائج:

تعكس مجموعة النماذج القياسية لمؤشرات الأداء المالي أثر المتغيرات المفسرة (المستقلة) المُعَبَّر عنها بالعوامل الاثنا عشر الداخلية والخارجية التي تضم (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، التضخم، سعر الفائدة، الاستثمار الأجنبي، سعر النفط، ملموسية الموجودات، حجم المؤسسة المالية، رأس المال العامل، صافي رأس المال العامل، الهيكل المالي فضلاً عن هيكل رأس المال) في النسب المالية الست المختارة لقياس للأداء المالي لمؤسسات القطاع المالي العراقي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والمُعَبَّر عنها بـ(العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية، العائد على السهم، القيمة السوقية المضافة، القيمة السوقية فضلاً عن نسبة التداول)، وباستخدام تقنية من العام إلى الخاص المُقترحة من قبل Hendry في عام ١٩٩٥ وإسقاط المتغيرات المفسرة غير المعنوية وذلك عبر استخدام ما يعرف بـ(Step Wise) واختيار الأنموذج الأكثر معنوية ودقة من بين الاشكال المتعددة من النماذج الخطية واللوغاريتمية لتقدير أثر المتغيرات المفسرة في المؤشر التجميعي لكل من النسب المالية المختارة وذلك وفق أنموذج الانحدار التجميعي وأنموذج الأثر الثابت وبعتماد اختبار Chow-Test لعام ١٩٦٠ بهدف التحقق من أفضلية الاختيار بين النموذجين، لذا تم تحديد عدد المشاهدات لهذا القطاع بـ(48) مُشاهدة لأجمالي القطاعات المختارة، كما ان نتائج الدراسة تُشير إلى نجاح خمسة أنموذجات للقطاعات كافة واختلاف أنموذج واحد فقط والمُتمثل بأنموذج العائد على الموجودات وذلك يُعزى إلى عدم وجود أثر لأي مُتغَيَّر من المُتغَيَّرات المفسرة لذلك الانموذج على أي من المُتغَيَّرات التابعة مما يعني عدم معنوية الأنموذج وبالتالي فشله، وفيما يأتي بيان مُفصّل لذلك وفقاً لكل أنموذج من النماذج المختارة، وكما يأتي:

١. بناءً على ما تقدم من معطيات، وبعتماد نتائج اختبار Chow-Test, 1960 التي عُرضت في الجدول (5) تُبين أفضلية وملاءمة أنموذج الأثر الثابت مقارنة بأنموذج الانحدار التجميعي في تحليل البيانات المُزدوجة للنموذجات الأربعة الأولى، في حين نجد افضلية لأنموذج الانحدار التجميعي على أنموذج الأثر الثابت بالنسبة لأنموذج الخامس، وكما في الجدول الآتي:

الجدول (5) اختبار Chow-Test للنماذج الخمس

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
الانموذج الأول: اختبار Chow-Test لانموذج العائد على حق الملكية			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.764954	(3,42)	0.0060
Cross-section Chi-square	14.060815	3	0.0028
الانموذج الثاني: اختبار Chow-Test لانموذج العائد على السهم			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.722591	(3,42)	0.0063
Cross-section Chi-square	13.952331	3	0.0030
الانموذج الثالث: اختبار Chow-Test لانموذج القيمة السوقية المضافة			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	447.804371	(3,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	168.934057	3	0.0000
الانموذج الرابع: اختبار Chow-Test لانموذج القيمة السوقية			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	406.883343	(3,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	164.476974	3	0.0000
الانموذج الخامس: اختبار Chow-Test لانموذج نسبة التداول			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.357164	(3,41)	0.2693
Cross-section Chi-square	4.544538	3	0.2084

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

٢. باعتماد اختبار Hausman للمفاضلة بين نتائج التقدير المستندة إلى أنموذج الأثر الثابت مع نتائج أنموذج الأثر العشوائي للنموذجيات الأربعة، والمثبتة نتائجها في الجدول (6) التي تُبين عدم اتساق النتائج المقدره وفقاً لمنهجية الأثر الثابت الأمر الذي يدفع باتجاه تبني منهجية الأثر العشوائي وللنموذجيات الأربع المُختبرة عدا الأنموذج الخامس الذي تتسق نتائجه مع أنموذج الانحدار التجميعي، وكما في الجدول الآتي:

الجدول (6) اختبار Hausman للنماذج الأربع

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
اختبار Hausman للانموذج الأول			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000
اختبار Hausman للانموذج الثاني			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000
اختبار Hausman للانموذج الثالث			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000
اختبار Hausman للانموذج الرابع			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

٣. بناء على ما تقدّم من معطيات، وباعتماد منهجية الأثر العشوائي للنماذج الأربعة الأولى، واتساق نتائج الأنموذج الخامس مع أنموذج الانحدار التجميعي، في تقدير أثر المتغيرات الاثني عشر المفصرة في المؤشرات الست المستخدمة لقياس أداء المؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللمدة من ٢٠٠٩-٢٠٢٠، والمدرج نتائجها في الجدول (7)، وكما يأتي:

الجدول (7) أثر العوامل الداخلية والخارجية في أداء المؤسسات المالية

Method: Panel Least Squares				
Sample: 2009 2020				
Periods included: 12				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 48				
نتائج تقدير النموذج الأول لأثر العوامل الداخلية والخارجية في (العائد على حق الملكية) وفقاً لنموذج الأثر العشوائي				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
النتائج المحلي الإجمالي	-6.100111	2.000111	-3.054967	0.0038
الاستثمار الأجنبي	9.730115	3.250115	2.991854	0.0045
C	0.017631	0.004607	3.827405	0.0004
Weighted Statistics				
R-squared	0.229061	F-statistic		6.685192
Adjusted R-squared	0.194797	Prob(F-statistic)		0.002870
Durbin-Watson stat	1.471249			
نتائج تقدير النموذج الثاني لأثر العوامل الداخلية والخارجية في (العائد على السهم) وفقاً لنموذج الأثر العشوائي				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
النتائج المحلي الإجمالي	-4.600111	1.890111	-2.439341	0.0187
الاستثمار الأجنبي	8.580115	3.080115	2.790544	0.0077
C	0.014592	0.004253	3.430565	0.0013
Weighted Statistics				
R-squared	0.169677	F-statistic		4.597883
Adjusted R-squared	0.132774	Prob(F-statistic)		0.015243
Durbin-Watson stat	1.375441			
نتائج تقدير النموذج الثالث لأثر العوامل الداخلية والخارجية في (القيمة السوقية المضافة) وفقاً لنموذج الأثر العشوائي				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
النتائج المحلي الإجمالي	-179.3047	24.71094	-7.256086	0.0000
سعر النفط	4.960108	49205950	10.07837	0.0000
ملموسية الموجودات	4.909733	0.275663	17.81061	0.0000
C	1.430110	5.340109	2.686646	0.0101
Weighted Statistics				
R-squared	0.192554	F-statistic		3.497601
Adjusted R-squared	0.137501	Prob(F-statistic)		0.023175
Durbin-Watson stat	0.092971			
نتائج تقدير النموذج الرابع لأثر العوامل الداخلية والخارجية في (القيمة السوقية) وفقاً لنموذج الأثر العشوائي				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
النتائج المحلي الإجمالي	-145.4017	26.81779	-5.421837	0.0000
سعر النفط	4.260108	53401237	7.970282	0.0000
ملموسية الموجودات	4.993646	0.299166	16.69187	0.0000
C	5.550110	5.800109	9.581655	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.182183	F-statistic		3.267248
Adjusted R-squared	0.126422	Prob(F-statistic)		0.030003
Durbin-Watson stat	0.090632			

نتائج تقدير النموذج الخامس لأثر العوامل الداخلية والخارجية في (نسبة التداول) وفقاً لنموذج الانحدار التجميعي				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
سعر النفط	-18.02345	3.908242	-4.611651	0.0000
ملموسية الموجودات	-1.080107	2.190108	-4.936323	0.0000
الناتج المحلي الإجمالي	5.960106	1.960106	3.034119	0.0040
C	743.7425	424.1940	1.753308	0.0865
Weighted Statistics				
R-squared	0.429335	F-statistic		11.03433
Adjusted R-squared	0.390426	Prob(F-statistic)		0.000016
Durbin-Watson stat	0.893822			

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من النتائج الواردة في الجدول (7)، يتبين لنا ما يأتي:

١. تُعد المتغيرات المتمثلة بمتغيري الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي هي المتغيرات الأكثر تأثيراً في العائد على حق الملكية للمدة من (٢٠٠٩-٢٠٢٠)، فقد فسّر التغير في هذه المتغيرات ما مقداره (19.4797%) من التغيرات الحاصلة في نموذج العائد على حق الملكية. كما أدرجت بعض النماذج الكلية لقياس أداء المؤسسات المالية العراقية بشكل مجموعي، ويتضمن النموذج متغيرين مفسرين فقط إذ إنّ نسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي جاءت سالبة وهو مطابق للبعد النظري في حين إنّ نسبة النمو الحقيقية في الاقتصاد قد لا تترجم بعوائد القطاعات المالية بسبب بُعد البنيتين الفوقية المالية والاقتصادية الحقيقية عن بعضهما بعضاً، أو إنّهما أي المتغير المفسر والتابع لا تربطهما علاقة أثر مباشر في هذا التوقيت من الدراسة فضلاً عن هذا فإنّه ليس شرطاً أن تعكس تلك الزيادات بارتفاعات متطابقة في العوائد وذلك لانقاصها من الارتفاعات في نسبة النمو السكاني وعوائد بقية عناصر الإنتاج، الأخرى من جهة أخرى كان للاستثمار الأجنبي بعده الفاعل في رفع قيمة هذا المؤشر وهو ما يبرز مع قطاعات التحويل المالية الداخلية والخارجية، وبالنتيجة فإنّ هذه التدفقات دخولاً وخروجاً قد أسهمت بتفعيل عمل منظومة الوساطة المالية المباشرة وغير المباشرة وبالنتيجة رفع قيمة صافي الدخل ومن تحقيق عوائد على حقوق المساهمين.

٢. تُعد المتغيرات المتمثلة بمتغيري الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي هي المتغيرات الأكثر تأثيراً في العائد على السهم، فقد فسّر التغير في هذه المتغيرات ما مقداره (13.2774%) من التغيرات الحاصلة في نموذج العائد على السهم. في حين تُعد المتغيرات المتمثلة بكل من متغير الناتج المحلي الإجمالي وسعر النفط فضلاً عن متغير ملموسية الموجودات هي المتغيرات الأكثر تأثيراً في القيمة السوقية المضافة، فقد فسّر التغير في هذه المتغيرات ما مقداره (13.7501%) من التغيرات الحاصلة في نموذج القيمة السوقية المضافة. مع هذا النموذج الذي يتميز بظهور متغير أسعار النفط وبمعدل تأثير كبير جداً وذلك يعود إلى ثقل القيمة السوقية المضافة التي شملت ما لا يقل عن خمس قطاعات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وإنّ الزيادات في تلك الأسعار وحسب ما نصت عليه الأدبيات المالية وبالتحديد الدراسات ذات العلاقة قد تكون السبب المباشر في رفع مؤشرات الأداء المالي للسوق كافة ولقطاع المؤسسات المالية منه على وجه التحديد، كما بقي الناتج المحلي الإجمالي بذات الأثر السالب في مؤشرات المؤسسات ومنها القيمة السوقية المضافة لكونها تُبنى من عناصر أو أصناف درجة ترابطها الأمامية والخلفية مع الأسواق المالية ضعيفة، وأشرّت قيمة ملموسية الموجودات التوجه الحديث

لهذا القطاع بشكل كامل عدا قطاع التحويلات المالية وشركاته أشرت توجهها حديثاً في استثمارات طويلة الأجل قد تسهم في زيادة مؤشرات الأداء من جهة ومن جهة ثانية فقد يكون مرد ذلك إلى النقل التحويلي طويل الأجل مقاساً بالأجل القصير.

٣. تُعد المتغيرات المتمثلة بكل من مُتغير الناتج المحلي الإجمالي وسعر النفط فضلاً عن مُتغير ملموسية الموجودات هي المتغيرات الأكثر تأثيراً في القيمة السوقية، فقد فسّر التغير في هذه المتغيرات ما مقداره (12.6422%) من التغيرات الحاصلة في أنموذج القيمة السوقية. في حين تُعد المتغيرات المتمثلة بكل من مُتغير الناتج المحلي الإجمالي وسعر النفط فضلاً عن مُتغير ملموسية الموجودات هي المتغيرات الأكثر تأثيراً في نسبة التداول، فقد فسّر التغير في هذه المتغيرات ما مقداره (39.0426%) من التغيرات الحاصلة في أنموذج نسبة التداول. إن إحدى مؤشرات السيولة بشكلها الكلي الذي أشرّ وجود أثر سلبي لأسعار النفط وعدم انعكاسها في الإسهام في رفع مؤشرات الأداء كالحجوم والأسعار والتداولات بل انعكست بشكل سالب، كما أنّ ملموسية الموجودات قد امتصّت الزيادات المؤقتة في الموجودات المتداولة وهو أمر منطقي ومؤشر متوقع، فكلما ارتفعت الموازنة الرأسمالية انخفضت معها الموجودات المتداولة وبالنتيجة قلّت هذه النسبة، أخيراً كانت إسهامات نسبة النمو في الناتج المحلي معنوية وأثرها سلبي وقد يُعزى ذلك إلى أنّ عوائد عناصر الإنتاج هذه تُعكس بزيادة نقدية أو رفع مستوى الحسابات المدينة أو حتى زيادة في رصيد الأوراق المالية قصيرة الأجل كشهادات الإيداع والقبولات المصرفية واذونات الخزينة. ختاماً، توصّلت نتائج الدراسة إلى اخفاق كل من المتغيرات المُفسّرة المتمثلة بـ سعر الصرف والتضخم وسعر الفائدة والاستثمار الأجنبي وحجم المؤسسة المالية ورأس المال العامل وصافي رأس المال العامل والهيكل المالي فضلاً عن مُتغير هيكل رأس المال في إثبات تأثيرها المعنوي في أنموذج نسبة التداول.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات:

١. وجود أثر لأربع متغيرات مُفسّرة من أصل اثنا عشر مُتغيراً داخلياً وخارجياً، إذ تركّز الأثر للعوامل الخارجية وجاء ذلك في ثلاث متغيرات التي تمثّلت بكل من الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي وسعر النفط، في حين تركّز التأثير لعامل داخلي واحد فقط والذي تمثّل بمتغير ملموسية الموجودات.
٢. يُعد مُتغير الناتج المحلي الإجمالي أكثر المتغيرات تكراراً للتأثير، إذ جاء تأثيره على المتغيرات التابعة جميعها وللنماذج الخمس المعنوية، ويليه في ذلك كل من مُتغير سعر النفط وملموسية الموجودات.
٣. يُعد مُتغير نسبة التداول للنماذج الخمس المُختبرة من أكثر المتغيرات التابعة حساسية للتغيرات الطردية منها والعكسية التي تحدث في المتغيرات الاثنا عشر المُفسّرة الداخلية منها والخارجية ولاسيما مُتغير الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي، فضلاً عن مُتغير ملموسية، إذ بلغت قيمة مُعامل التحديد R^2 فيها ما قيمته (40%) وهي أكبر قيمة مُسجّلة ضمن النماذج المُختبرة، فيما يُمثّل مُتغير العائد على السهم من أقل المتغيرات التابعة حساسية للتغيرات الطردية والعكسية للمتغيرات المُفسّرة المُختبرة، إذ بلغت قيمة مُعامل التحديد فيها ما قيمته (17%) وهي أقل قيمة من بين قيم مُعامل التحديد للنماذج الخمس المُختبرة.

٤. إنَّ مؤشر نسبة التداول يُعد أحد المؤشرات الأكثر أهمية لتقييم السيولة قصيرة الأجل للمؤسسة المالية، وذلك عبر قياس قدرتها على تحويل منتجاتها إلى سيولة بهدف سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، ويُعد كذلك مؤشر لتحديد مدى إمكانية منح القروض قصيرة الأجل للشركة، ومن نتائج الدراسة نجد أنَّ هذه النسبة قد حققت أعلى نسبة لها مع مُتغيّر نسبة التداول؛ وذلك عبر تأثير كل من مُتغيّر الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي وسعر النفط، فضلاً عن مُتغيّر ملموسية الموجودات.

ثانياً: التوصيات:

١. إعطاء أهمية كبرى لكل من مُتغيّر الناتج المحلي الإجمالي وسعر النفط ولملموسية الموجودات بوصفهم المُتغيرات الأكثر تأثيراً في أداء مؤسسات القطاع المالي العراقي سواءً بشكل طردي أو عكسي وعلى المستويين الكلي والجزئي وهذا ما أظهرته نتائج الدراسة وتكرارات كل مُتغيّر من المُتغيرات المُختبرة، والعمل على تعميم تلك التجربة لتحقيق الأداء الأفضل لتلك المؤسسات في ضوء العوامل الأكثر تأثيراً.

٢. ضرورة تعزيز الأداء المالي للمؤسسات المالية كافة المدرجة منها وغير المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك عبر دراسة أكبر قدر من العوامل المؤثرة في أداء تلك المؤسسات للوقوف عليها وتحليلها وذلك لتعزيز نقاط القوة فيها وتجنب نقاط الضعف بالشكل الذي يُحقق الأداء المالي الأفضل من خلال الاستعمال الأمثل للموارد والامكانيات المُتاحة هذا من جانب، ومن جانب آخر تحليل ودراسة السوق المالية التي تعمل بها تلك المؤسسات للوصول إلى الفرص المُتاحة والحصول عليها وتجنّب التهديدات والعقبات التي من الممكن أن تواجهها تلك المؤسسات. كما من الواجب إيضاح مفهوم الأداء المالي وطرائق قياسه للإدارات العليا لتلك المؤسسات على وجه العموم وللإدارة المالية فيها على وجه الخصوص، إذ لم تُعد مسألة إدارة الخطر وتحقيق الأرباح كافية لحماية المؤسسات المالية من الخسائر مُحتملة الوقوع، إنَّما من الضروري دراسة العوامل التي من الممكن أن تؤثر (سواء في الوقت الحالي أو مُستقبلاً) على أداء تلك المؤسسات وعلى المستويين الكلي والجزئي.

٣. توصي الدراسة بتنوع الاعتماد على المؤشرات والنسب المالية بما يتلاءم وطبيعة عينة الدراسة ممّا يحقق دقة أكبر لنتائج أي دراسة، ومن تلك النسب المُقترحة معدّل دوران الموجودات المتداولة ونسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة مُكرر الربحية ونسبة هامش الربح فضلاً عن مؤشر القيمة الاقتصادية المُضافة، وما إلى ذلك من المؤشرات والنسب المالية التي من الممكن استعمالها بوصفها أدوات ووسائل لقياس وتحليل الأداء المالي للمؤسسات المالية. فضلاً عن ادخال واستبدال عدد من العوامل التي من الممكن ان تؤثر في أداء المؤسسات المالية، كمعدّل الفائدة والضريبة وعمر المؤسسة المالية وكفاية رأس المال، وما إلى ذلك من عوامل.

المصادر:

1. Al, K. S., & Başci, E. S. (2017). Financial institutions performance evaluation in a unique developing market using TOPSIS approach. Banks & bank systems, 1(12), PP 54-59.
2. Aliona, B. (2016). Financial Performances Measurement Tools. Annals-Economy Series. 3. PP 169-173.

3. Birru, M. W. (2016). The impact of capital structure on financial performance of commercial banks in Ethiopia. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(8), PP 43-52.
4. Chandra, N. A. C., Mahadwartha, P. A., & Murhadi, W. R. (2015). Pengaruh corporate social responsibility bidang lingkungan dan good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. Seminar Nasional & Call for Paper, Forum Manajemen Indonesia (FMI). PP 1-13.
5. Fatihudin, D., Jusni & Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCET)*, 9(6), PP 553-557.
6. Gericke, R. C., Gericke, & Torregrosa. (2018). Corporate governance and risk management in financial institutions. Springer International Publishing AG, part of Springer Nature.
7. Gökçehan Demirhan, H., & Anwar, W. (2014). Factors affecting the financial performance of the firms during the financial crisis: evidence from Turkey. *Journal of Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 5(2), PP 65-80.
8. Herlambang, A., Murhadi, W. R., & Andriani, T. (2020). Factors Affecting the Financial Performance of Companies Based on Agency Theory. Atlantis Press. In 17th International Symposium on Management. Vol. 115. PP 110-114.
9. Homan, H. S. (2017). Financial performance and SWOT analysis to increase profitability in regional owned enterprise (BUMD) Bekasi city, Indonesia. *International Journal of Business, Economics and Law*. 13(1). PP 1-13.
10. Kakani, R. K., Saha, B., & Reddy, V. N. (2001). Determinants of financial performance of Indian corporate sector in the post-liberalization era: an exploratory study. *National Stock Exchange of India Limited, NSE Research Initiative Paper*, (5).
11. Mościbrodzka, M., & Homa, M. (2019). The efficiency of an investing in investment funds in the context of a longevity. *Journal of Economics & Management*, 38, PP 107-128.
12. Myšková, R., & Hájek, P. (2017). Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports. *Journal of International Studies*, 10(4), PP 96-108.
13. Onyango, W. A., & Olando, C. O. (2020). Analysis on Influence of Bank Specific Factors on Non-Performing Loans among Commercial Banks in Kenya. *Advances in Economics and Business*, 8(3), PP 105-121.
14. Rababah, A., Al-Haddad, L., Sial, M. S., Chunmei, Z., & Cherian, J. (2020). Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies. *Journal of Public Affairs*, 20(4), e2440. PP 1-6.
15. Ramachandran, R., Kandhakumar P. & Kannadas, P. (2019). A study on financial performance analysis of Alangulam primary agriculture co-operative credit society, Alan Gulam, Tirunelveli district. *Journal of Interdisciplinary Cycle Research*. NO: 0022-1945. PP 595-604.
16. Saunders, A., Cornett, M. M., (2014). *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*. McGraw-Hill Education. New York. USA.
17. Stavrinakis, S. G., Harm, C., Llewellyn, D. T., Gandy, B., Shaw, P., Tebbutt, P., & Young, M. (2007). *Corporate Governance in Financial Institutions*. Vienna: SUEF-The European Money and Finance Forum. SUEF - The European Money and Finance Forum, Vienna.
18. Syukur, M., & Fitri, F. (2016). The impact of acquisition on acquirer companies' financial performance. *E-Journal Business Management and Economics*, 4(8), PP 96-99.
19. Tyson, Tric Kevin, (2016). *Mutual Funds for Dummies*, 7th ed., John Wiley & Sons, Indiana.
20. Yenesew, A. (2014). Determinants of financial performance: a study on selected micro finance institutions in Ethiopia. Doctoral dissertation, Jimma University.