



جمهورية العراق  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الأنبار  
كلية الإدارة والاقتصاد  
قسم إدارة الأعمال

## تأثير الاستدامة المالية على القيمة السوقية – دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة

(2015-2019)

رسالة مقدمة

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الأنبار وهي جزء من  
متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم إدارة الأعمال

تقدم بها الطالب  
عبدة محمد طلاع صالح الراوي

إشراف  
أ.م.د. فائز هليل سريح

2021 م

الأنبار

1443 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ قُلْ هَلْ يَسْتَوِي الَّذِينَ يَعْلَمُونَ وَالَّذِينَ لَا  
يَعْلَمُونَ قُلْ إِنَّمَا يَتَذَكَّرُ أُولُو الْأَلْبَابِ ﴾

سورة الزمر: آية (9)

## إقرار المشرف

أشهدُ أنّ إعداد الرسالة الموسومة بـ(تأثير الاستدامة المالية على القيمة السوقية - دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة -2015-2019)، المقدّمة من الباحث (عبيدة محمد طلاع الراوي)، قد جرت تحت إشرافي في كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الأنبار، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم إدارة أعمال.

التوقيع

المشرف: أ.م.د. فائز هليل سريح

/ / ٢٠٢١م

## إقرار المقوم اللغوي

أشهدُ أن الرسالة الموسومة بـ (تأثير الاستدامة المالية على القيمة السوقية - دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة -2019 (2015))، تمت مراجعتها من الناحية اللغوية وتصحيح ما ورد فيها من أخطاء لغوية وتعبيرية، وبذلك أصبحت الرسالة مؤهلة للمناقشة قدر تعلق الامر بسلامة اللغة وصحة التعبير .

التوقيع

الاسم واللقب العلمي: أ. د أحمد عبدالله حمود

/ / ٢٠٢١م

توصية رئيس قسم إدارة الاعمال

بناءً على التوصيات المتوافرة أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

أ.م. د. عبد السلام علي حسين النوري

رئيس قسم إدارة الاعمال

/ / ٢٠٢١م

## قرار لجنة المناقشة

نشهد نحن أعضاء لجنة المناقشة أننا أطلعنا على الرسالة الموسومة بـ (تأثير الاستدامة المالية على القيمة السوقية - دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2019)، المقدمة من طالب الماجستير (عبيدة محمد طلاع الراوي) وقد ناقشنا الطالب في محتوياتها، وفيما له علاقة بها، ونعتقد بأنها جديرة بالقبول لنيل شهادة الماجستير في الإدارة والاقتصاد/إدارة أعمال بتقدير ( ) .

الاسم :	الاسم :
رئيساً	عضواً
التاريخ: / / ٢٠٢١	التاريخ: / / ٢٠٢١

الاسم :	الاسم :
عضواً	عضواً مشرفاً
التاريخ: / / ٢٠٢١	التاريخ: / / ٢٠٢١

## قرار مجلس كلية

اجتمع مجلس كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الانبار بجلسته ( ) والمنعقدة بتاريخ ( ) وقرر التوصية بمنحه درجة الماجستير في علوم ادارة الاعمال. / / ٢٠٢١ )

الاستاذ المساعد الدكتور

عبد علي حمد

عميد كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الانبار

/ / ٢٠٢١

## الإهداء

إلى منبع المحبة الذي لا تكدره أيادي الزمن . . . . .

الغالية أمي

إلى فيض الحنان الذي لا يقف بطريقه عائق . . . . .

أبي حفظه الله

إلى سندي وملإذي وعزتي بعد الله . . . . .

إخوتي وأخواتي



عبيدة

## شكر وتقدير

### بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ ﴾

#### سورة ابراهيم الآية (7)

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله والصلاة والسلام على نبراس الأمة ومنقذها محمد ﷺ وآل بيته الطيبين الطاهرين وعلى أصحابه الغر الميامين.

بدءاً أتوجُّ شكري وثنائي وإمتناني إلى الأستاذ المساعد الدكتور ( فائز هليل سريح ) لتفضله بقبول الإشراف على رسالتي ولما قدمه لي من جهود سخية وتوجيهات أخوية صادقة خلال مدة الإشراف فجزاه الله عني خير الجزاء .

وأقدم أسمى آيات الشكر والعرفان إلى عمادة كلية الادارة والاقتصاد وأخص بالذكر المعاون العلمي أ.م.د ( ممدوح عطاهه فيحان ) ووافر الشكر والتقدير الى رئاسة قسم إدارة الأعمال في جامعة الأنبار متمثلة بالأستاذ المساعد الدكتور ( عبدالسلام علي حسين ) لما قدمه من دعم علمي ومعنوي وجميع أساتذتي في المرحلة التحضيرية (أ.د خليل الدليمي ، أ.د أثير العاني ، أ.د خميس ناصر ، أ.م.د عبد علي حمد ، أ.م.د عراك الدليمي ، م.د بلال كامل )

والشكر موصول إلى السادة أعضاء لجنة السمنار الأستاذ الدكتور (حاكم محسن محمد) و الأستاذ الدكتور (علي أحمد فارس) والأستاذ المساعد الدكتور (عبدالسلام علي حسين) لدورهم المهم في توجيهي الوجهة الصحيحة . ووافر والتقدير إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة لما سيبدونه من ملاحظات قيمة لها أثر في تقويم الرسالة.

وأتوجه بالشكر إلى رفقاء رحلة الدراسة جميعاً وأخص منهم ( عائشة نائر ، عقيل ابراهيم ، ابراهيم خالد ، علي خالد، احمد حاتم ، صدام صبار ) الذين آنست برفقتهم وفقهم الله ، و عرفاناً بالجميل أتقدم بالشكر إلى ( بسام محمد ، ذوالفقار عبدالمجيد ، محمود جميل ، هشام مهدي ) لما قدموه لي من دعم طيلة مدة كتابتي للرسالة .

وختاماً .. أتقدم بالشكر والثناء لكل من أعانني .. ولو بكلمة طيبة .. عبيدة

## المستخلص :

هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام نموذج البيانات اللوحية ( **Panel Data Method**) والذي يجمع بين المقاطع العرضية والسلاسل الزمنية، وتم الاعتماد على بيانات شملت (31) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2019.

وتوصلت الدراسة إلى أن قسم من الشركات كانت مستدامة مالياً، وفيما يخص نتائج اختبار النموذج المستخدم للبيانات اللوحية ومن خلال اختبار هوسمان (Husman) تبين ان نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة وأثبت ان هناك تأثير معنوي طردي للاستدامة المالية للشركات في كل من (العائد على الموجودات ، الاكتفاء الذاتي المالي ، ونسبة المديونية)، وتأثير معنوي عكسي في (معامل توفر رأس المال التشغيلي)، و تأثير غير معنوي عكسي في (العائد على الاستثمار) على القيمة السوقية .

واوصت الدراسة ان الشركات التي لم تحقق الاستدامة المالية المطلوبة عليها إعادة النظر في سياساتها المتبعة في إدارة الشركة للوصول إلى مستويات مقبولة من الاستدامة المالية، ومن ثم توفير القدر الكافي من السيولة بما يتناسب مع طبيعة عملها والتي تجعلها قادرة على سداد التزاماتها عند استحقاقها بما يساهم في تحقيق زيادة في القيمة السوقية للشركات.

الكلمات المفتاحية : الاستدامة المالية ، القيمة السوقية ، سوق العراق للأوراق المالية.



## قائمة المحتويات

الصفحة	عنوان الموضوع	ت
أ	الإهداء	١
ب	شكر و تقدير	٢
ج	المستخلص	٣
د	قائمة المحتويات	٤
و	قائمة الأشكال	٥
و	قائمة الجداول	٦
ز	قائمة الملاحق	٧
<b>الفصل الأول: منهجية الدراسة وأهم الدراسات السابقة</b>		
1-3	المقدمة	٨
5-9	المبحث الأول: منهجية الدراسة	
5	أولاً: مشكلة الدراسة	
6	ثانياً: أهمية الدراسة	
6	ثالثاً: أهداف الدراسة	
7	رابعاً: فرضيات الدراسة	
7	خامساً: المخطط الفرضي للدراسة	
8	سادساً: حدود الدراسة	
8	سابعاً: مجتمع وعينة الدراسة	
9	ثامناً: منهج الدراسة	
9	تاسعاً: اساليب و طرائق جمع و تحليل البيانات	
10-26	المبحث الثاني: الدراسات السابقة	٩
<b>الفصل الثاني: الجانب النظري للبحث</b>		
28-49	المبحث الأول: الاستدامة المالية	٩
28	أولاً: نشأة وتطور الاستدامة المالية	
29	ثانياً: مدخل مفاهيمي الاستدامة المالية	
31	ثالثاً: تعريف الاستدامة المالية	

33	رابعاً: خصائص الاستدامة المالية	١٠
35	خامساً: أهمية الاستدامة المالية	
36	سادساً: أهداف الاستدامة المالية	
37	سابعاً: أبعاد الاستدامة المالية	
39	ثامناً: ركائز و متطلبات الاستدامة المالية	
43	تاسعاً: مؤشرات الاستدامة المالية	
47	عاشراً: العوامل التي تحدد الاستدامة المالية	
50-68	المبحث الثاني: القيمة السوقية	
50	ثانياً: مفهوم القيمة السوقية	
52	ثالثاً: أنواع قيم الشركة	١١
57	رابعاً: أهمية القيمة السوقية	
58	خامساً: أهداف القيمة السوقية	
60	سادساً: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية	
62	سابعاً: الطرق أو النسب التي تقيس قيمة أسهم الشركة	
64	ثامناً: الأساليب المستخدمة في قياس القيمة السوقية	
69-71	المبحث الثالث: العلاقة بين الاستدامة المالية و القيمة السوقية	
73-119	<b>الفصل الثالث: الجانب التطبيقي</b>	
74-79	المبحث الأول: وصف مجتمع و عينة الدراسة	١٣
74	أولاً: مجتمع الدراسة	
76	ثانياً: عينة الدراسة	
80-105	المبحث الثاني: التحليل الوصفي وقياس مؤشرات الاستدامة المالية و القيمة السوقية	١٤
106-119	المبحث الثالث: اختبار الفرضيات و علاقة التأثير لمتغيرات الدراسة	١٥
106	أولاً: عرض النماذج الثلاثة المستخدمة في قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة	
109	ثانياً: أساليب اختيار النموذج الملائم للبيانات	
112	ثالثاً: اختبار تأثير مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية	
121-124	<b>الفصل الرابع: الاستنتاجات و التوصيات</b>	
121	المبحث الأول: الاستنتاجات	١٦
123	المبحث الثاني: التوصيات	١٧

### قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	ت
3	الهيكل العام للدراسة	.١
8	المخطط الفرضي للدراسة	.٢
40	الركائز الأساسية للاستدامة المالية	.٣
84	مخطط يوضح نسبة العائد على الموجودات للشركات عينة الدراسة	.٤
88	مخطط يوضح معامل توفر رأس المال التشغيلي للشركات عينة الدراسة	.٥
92	مخطط يوضح الاكتفاء الذاتي المالي للشركات عينة الدراسة	.٦
97	مخطط يوضح نسبة العائد على الاستثمار للشركات عينة الدراسة	.٧
101	مخطط يوضح نسبة المديونية للشركات عينة الدراسة	.٨
105	مخطط يوضح القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة	.٩

### قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	ت
11	الدراسات العربية المتعلقة بالاستدامة المالية	.١
12	الدراسات الاجنبية المتعلقة بالاستدامة المالية	.٢
17	الدراسات العربية المتعلقة بالقيمة السوقية	.٣
21	الدراسات الاجنبية المتعلقة بالقيمة السوقية	.٤
31	تعريف الاستدامة المالية لمجموعة من الباحثين	.٥
43	مؤشرات الاستدامة المالية وفق آراء مجموعة من الباحثين	.٦
51	تعريف القيمة السوقية	.٧
76	كشف بأسماء الشركات عينة الدراسة	.٨

81	تحليل العائد على الموجودات للشركات عينة الدراسة	.٩
85	تحليل معامل توفر رأس المال التشغيلي للشركات عينة الدراسة	.١٠
89	تحليل الاكتفاء الذاتي المالي للشركات عينة الدراسة	.١١
93	تحليل العائد على الاستثمار للشركات عينة الدراسة	.١٢
98	تحليل نسبة المديونية للشركات عينة الدراسة	.١٣
102	تحليل القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة	.١٤
110	نتائج المفاضلة بين نماذج الانحدار لمؤشرات الاستدامة المالية في القيمة السوقية	.١٥
111	نتائج المفاضلة بين نماذج الآثار الثابتة والعشوائية لمؤشرات الاستدامة المالية في القيمة السوقية	.١٦
114	نتائج النموذج العام لأثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية	.١٧
116	نتائج نموذج الآثار الثابتة لأثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية	.١٨
119	نتائج نموذج الآثار العشوائية لأثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية	.١٩

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	ت
I	ملحق مؤشرات الاستدامة المالية والقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة حسب مخرجات برنامج (Excel-2010)	.١
LVIII	ملحق نتائج النموذج العام	.٢
LIX	ملحق نتائج اختبار اختيار بين النموذج العام والآثار الثابتة	.٣
LIX	ملحق نتائج نموذج الآثار الثابتة	.٤
LX	ملحق نتائج نموذج الآثار العشوائية	.٥

## المقدمة :

يحاول الباحثون وصناع السياسة المالية من خلال تطبيق مبادئ الاستدامة المالية أن يواجهوا التحديات الحديثة التي تواجه التنمية الاقتصادية وإدارة الموارد على الأجل الطويل والسبب في بذل الجهد في هذا المجال هو الاضطرابات المالية الكبيرة في العقد الأول من القرن ال(21) الذي بدأ يقوض النظريات المالية المعتادة والدفع تجاه استخدام مداخل بديلة في مبادئ الإدارة المؤسسية والمالية للشركات. إذ إن عدم كفاية سياسات إدارة المخاطر وتعظيم القيمة لن تحمي المديرين والمستثمرين من تكبد الخسائر ولكن مفهوم الاستدامة المالية قد يوازن ما بين المنافع والمخاطر في عملية صنع القرار، وباعتبار الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المحرك لعجلة النمو الاقتصادي وذلك من خلال جذب أصحاب الأموال الفائضة والمعتلة للأستثمار في الأسهم والسندات التي يتم طرحها من قبل تلك الشركات في سوق الأوراق المالية والذي يُسهم بدوره في التخصيص الكفوء لتلك الأموال للأستثمار في المجالات الأكثر ربحية مما يحقق جملة من المنافع الاقتصادية لتلك الشركات والتي تنعكس بدورها على اقتصاد الدولة، ومن هنا بدأت شركات الأوراق المالية باختلاف أنواعها واحجامها البحث عن سُبل لتعزيز هذه الاستدامة، فكانت القيمة السوقية هي الحل الامثل في تعزيزها.

و بيئة الاعمال اليوم تتطلب إدخال مفهوم الإدارة الموجه نحو القيمة الذي يهدف إلى تعظيم قيمة الشركات، مما لاشك فيه ان هذه الشركات تسعى إلى النمو وإلى البقاء والاستمرار وبالتأكيد فان تحقيق ذلك يعتمد على قدرة الإدارة في تلك الشركات على وضع الأهداف الطموحة ومن بين هذه الأهداف هو تعظيم قيمتها السوقية (Firm Value Maximization)، اي تعظيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

وبذلك أصبح تعظيم القيمة السوقية من بين أهم الأهداف التي تسعى الشركات إلى تحقيقه وبلوغه وذلك من أجل ضمان تعظيم ثروتها، إلى جانب ذلك يسعى المساهمون إلى استثمار أموالهم بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن، وبالتالي تصبح الشركات ملزمة بتحقيق عائد يفوق تكلفة رأس المال المستثمر وذلك لكي تستجيب لمتطلبات المساهمين، وعليه يجب استغلال الموارد المتاحة بشكل يضمن تعظيم قيمة الشركة وتعظيم قيمة المساهمين.

وبالتالي أضحت إشكالية تعظيم القيمة السوقية تحظى باهتمام واسع ولاقت اهتماماً كبيراً من طرف الباحثين من أجل تحديد مفهومها والبحث عن أهم المؤشرات التي يمكن من خلالها تحديد قدرة الشركة على تعظيم قيمتها وإمكانية تحقيقها لعوائد تفوق تكلفة رأس مال المستثمر، وقد ظهرت العديد من المؤشرات التي تعبر عن الاستدامة المالية من خلال منظور القيمة السوقية والتي رغم اختلاف طريقة حسابها إلا أنها تعبر كلها عن كفاءة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لديها وتحقيق إيرادات بشكل مستمر يضمن لها تعظيم قيمتها على المدى البعيد.

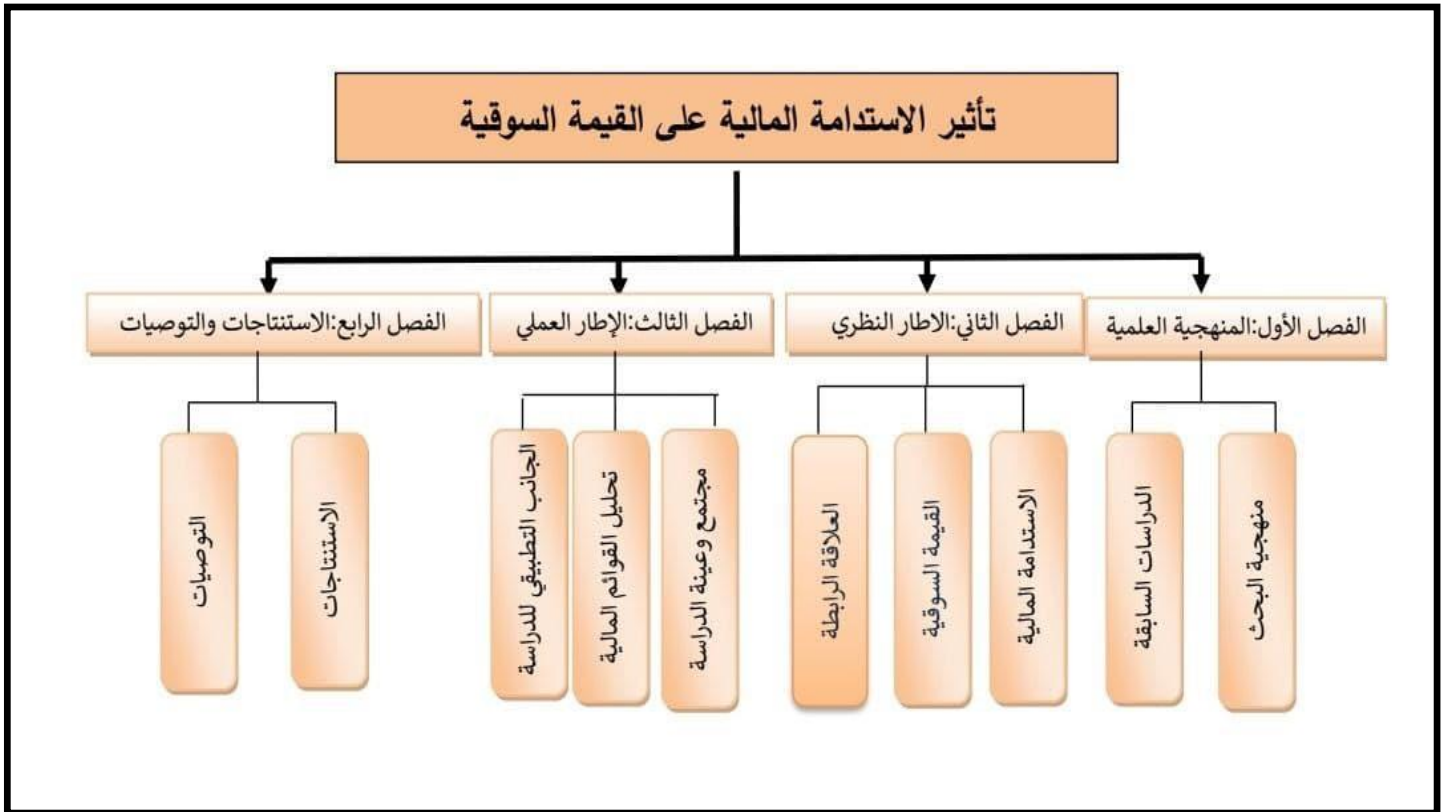
ونظراً لقلّة ما متوفر عن موضوع الاستدامة المالية للشركات في الاطار الاكاديمي العراقي بشكل خاص والعربي بشكل عام فقد واجه الباحث بعض الصعوبات خاصة فيما يتعلق بعملية جمع المصادر الخاصة بالاستدامة المالية وجاء موضوع الدراسة الذي يحاول ابراز وتوضيح مفهوم الاستدامة المالية ومتطلباتها والعوامل التي تؤثر فيها فضلاً عن توضيح آلية عمل القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومدى تأثيرها بمتغيرات مثل الربحية ، ثم بعد ذلك التطبيق على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي من المفترض ان تكون من أكثر الشركات إدراكاً لأهمية ومخاطر الاستدامة المالية، ومن أجل تغطية أكبر قدر من المضامين الفكرية والنظرية وتطبيقها سوف نقسم الدراسة إلى اربعة فصول:

❖ الفصل الأول والذي يتناول مبحثين: تناول المبحث الأول منهجية الدراسة أما المبحث الثاني فتناول الجهود المعرفية السابقة وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسات والابحاث من نتائج في ما يخص متغيري الدراسة.

❖ الفصل الثاني (الاطار النظري) تضمن ثلاثة مباحث: تناول المبحث الاول الاستدامة المالية والمبحث الثاني القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتناول المبحث الثالث العلاقة الرابطة بين المتغيرين.

- ❖ الفصل الثالث (الجانب العملي) وقد تضمن ثلاثة مباحث: تناول المبحث الأول نبذة تعريفية عن الشركات عينة الدراسة، وتناول المبحث الثاني عرض وتحليل القوائم والبيانات المالية للشركات عينة الدراسة، أما المبحث الثالث فتناول الجانب التطبيقي للدراسة.
- ❖ الفصل الرابع وقد تضمن مبحثين: تناول المبحث الأول الاستنتاجات أما المبحث الثاني فتناول التوصيات. ويمكن عرض الهيكل العام للدراسة من خلال الشكل التالي :

الشكل (1): مخطط يوضح الهيكل العام للدراسة



المصدر : اعداد الباحث

# الفصل الاول



## المبحث الأول

### منهجية الدراسة

تعد الاحاطة بمفاهيم وميدان منهجية الدراسة بداية الانطلاق والإسهام في حل مشكلة الدراسة وذلك عن طريق اختبار عدة نماذج واختيار البدائل أو الحلول المناسبة، إذ إنها أداة لربط الحقائق وملاءمتها مع النتائج المرغوبة في الميدان المحدد للتطبيق، ومن المعروف ولا شك فيه إن فهم المشكلة نصف حلها. لذا سوف يتضمن هذا المبحث مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها والفرضيات، فضلاً عن الحدود المكانية والزمانية وبعض التعريفات الإجرائية للدراسة، واخيراً مجتمع وعينة الدراسة واساليب وطرائق جمع البيانات:

أولاً: مشكلة الدراسة :

تدور مشكلة الدراسة حول كيفية تعظيم القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق ومدى تأثير الاستدامة المالية على هذه القيمة، وما الدور الذي يمكن أن تلعبه مؤشرات الاستدامة المالية المتمثلة ب ( العائد على الموجودات ، معامل توفر رأس المال التشغيلي ، الاكتفاء الذاتي المالي ، العائد على الاستثمار ، نسبة المديونية ) في تعظيم هذه القيمة. وفي هذه الدراسة نحاول الإجابة عن هذه الإشكالية من خلال التساؤل الآتي:

هل تؤثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟

ومن هنا نتبين لنا ملامح المشكلة التي يمكن تأطيرها وصياغتها ضمن الأسئلة الفرعية الآتية:

١. ما هي الاستدامة المالية ؟ وما مؤشرات الاستدامة المالية التي يمتلكها سوق العراق للأوراق

المالية ؟ وما مستواها؟

٢. ما هو مفهوم القيمة السوقية ؟ وما العوامل التي تؤثر فيها ؟

٣. ما مدى تأثير مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية في الشركات عينة البحث؟

٤. ما الحلول اللازمة لمعالجة نقاط الضعف في الاستدامة المالية للشركات عينة البحث والتي تم التوصل إليها من خلال تحليل مؤشرات الاستدامة المالية ؟

ثانياً: أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية الدراسة في ما يأتي :

١. ربطت الدراسة بين متغيرين لم يتم الربط بينهما من قبل على حد علم الباحث.
٢. تساعد الدراسة على بيان نقاط القوة والضعف للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتعزز من نقاط القوة وتعالج نقاط الضعف في هذه الشركات.
٣. أهمية الميدان الذي سوف تطبق فيه موضوع الدراسة (الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) كون العينة تسهم في رفع مستوى الاقتصاد العراقي.
٤. زيادة الاثراء الفكري والمعرفي لمتغيرات الدراسة فضلاً عن دعمه الدراسات المستقبلية في هذا المجال

ثالثاً: أهداف الدراسة :

تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية ومن أبرزها :

١. قياس و اختبار تأثير مؤشرات الاستدامة المالية في القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة .
٢. قياس وتحليل القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة .
٣. قياس وتحليل نسب الربحية والسيولة والكفاءة التشغيلية والرفع المالي .
٤. جلب اهتمام الدارسين والباحثين في حقل الإدارة المالية من المهتمين بمتغيرات الدراسة من أجل الاستفادة من نتائج الدراسة والتوصيات التي ستتوصل إليها.

رابعاً: فرضيات الدراسة :

بناءً على ما جاء في مشكلة الدراسة من تساؤلات، سيتم اختبار الفرضية الآتية: تأثير الاستدامة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

(١) الفرضية الرئيسية الأولى: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين العائد على الموجودات والقيمة السوقية.

(٢) الفرضية الرئيسية الثانية: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمعامل توفر رأس المال التشغيلي والقيمة السوقية.

(٣) الفرضية الرئيسية الثالثة: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للإكتفاء الذاتي المالي والقيمة السوقية.

(٤) الفرضية الرئيسية الرابعة: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للعائد على الاستثمار والقيمة السوقية.

(٥) الفرضية الرئيسية الخامسة: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية والقيمة السوقية.

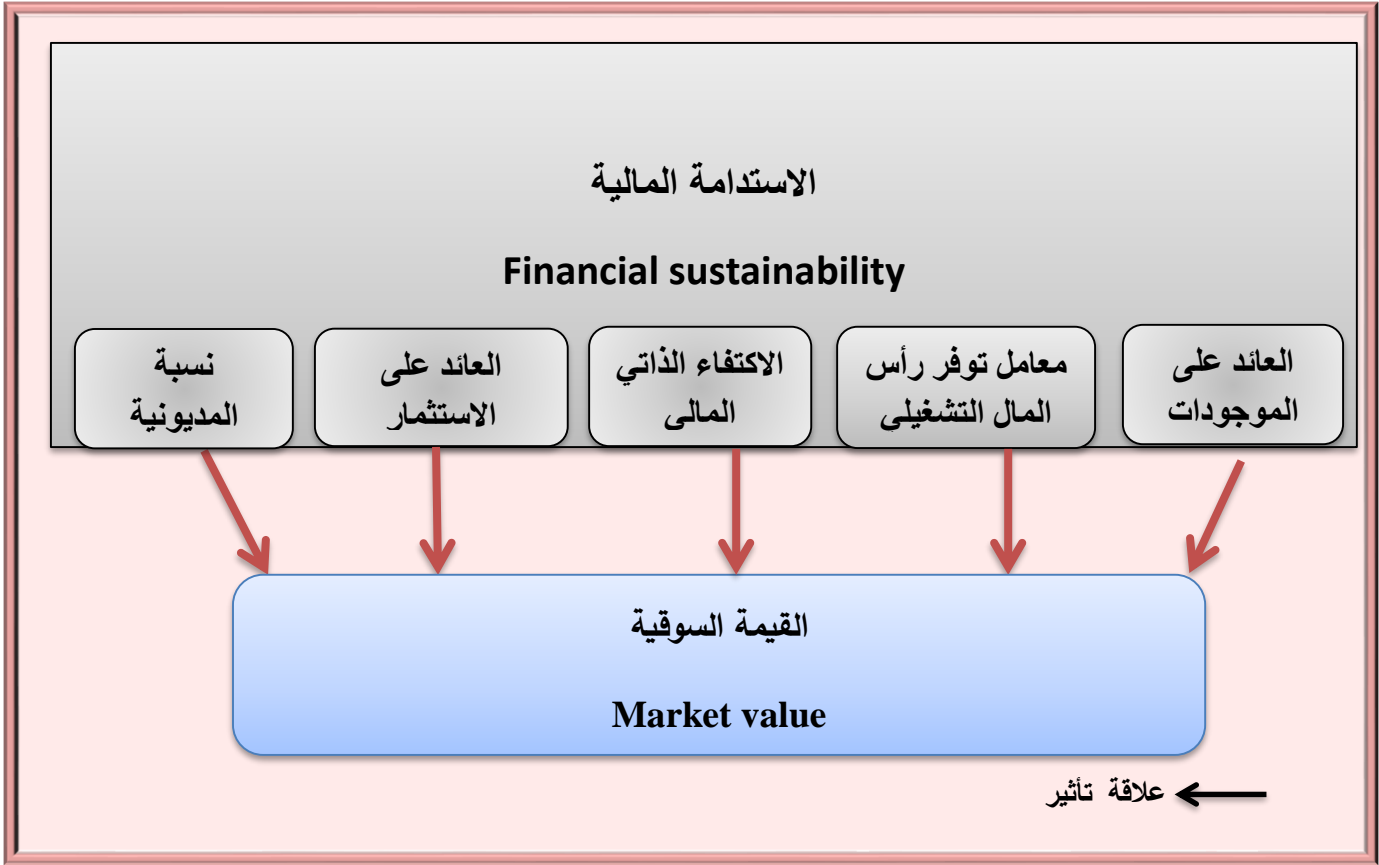
(٦) الفرضية الرئيسية السادسة : تواجه الشركات عينة الدراسة انخفاضاً مستمراً في القيمة السوقية.

(٧) الفرضية الرئيسية السابعة: لا تحقق الشركات مستويات ربحية مقبولة خلال مدة الدراسة.

خامساً: المخطط الفرضي للدراسة :

يمثل المخطط الفرضي فكرة الدراسة التي يهدف الباحث من خلالها توضيح علاقة التأثير بين متغيري الدراسة الرئيسيين، وهما المتغير المستقل (الاستدامة المالية) بمؤشراته (العائد على الموجودات ، معامل توفر رأس المال التشغيلي ، الاكتفاء الذاتي المالي ، العائد على الاستثمار ، نسبة المديونية ) والمتغير التابع ( القيمة السوقية ) والشكل (2) يوضح المخطط الفرضي للدراسة :

شكل (2) : المخطط الفرضي للدراسة



المصدر: من اعداد الباحث

سادساً: حدود الدراسة :

١. الحدود المكانية: سوق العراق للأوراق المالية

٢. الحدود الزمانية: دراسة المدة الزمنية للفترة الممتدة من (2015-2019).

سابعاً: مجتمع وعينة الدراسة

١. مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

والبالغ عددها (103) شركة و موزعة على (8) قطاعات مختلفة.

٢. عينة الدراسة: تكونت عينة الدراسة من (31) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

موزعة على (8) قطاعات

**ثامناً: منهج الدراسة :**

إعتمدت الدراسة على المنهج (الوصفي - التحليلي) الذي يوفر وصف تفصيلي للشركات عينة الدراسة سواء بالمفردات أو بالأرقام التي تمثل انعكاس لإحدى المشاكل التي تواجه الشركة، والمستند إلى تحليل العلاقات التأثيرية لمتغيري الدراسة، لكونه منهجاً مساعداً على التحليل الشامل والعميق للمشكلة عينة الدراسة ولكونه المنهج الذي يمتاز بالوصف التفصيلي الدقيق للمعلومات ذات العلاقة فضلاً عن تعدد سماته من حيث إمكانيته في الجمع بين أكثر من أسلوب بحثي في آن واحد.

**تاسعاً: اساليب وطرائق جمع و تحليل البيانات :**

١. الجانب النظري: تم الاعتماد على الكتب والرسائل والأطاريح والدوريات العربية والأجنبية ذات العلاقة بمتغيري الدراسة.

٢. الجانب العملي: تم تحليل مؤشرات الشركات المساهمة باستخدام برنامج (Excel-2010) ونموذج (Panel Data Method) في بيان تأثير العلاقة بين المتغيرات.

## المبحث الثاني الدراسات السابقة

تمهيد :

تشكل الدراسات السابقة احد المرتكزات المعرفية المهمة لأية دراسة يخوض الباحث في مجال دراسته، ولعل جانباً من هذه الأهمية تكمن في أنها تزود الباحثين بمؤشرات موضوعية وخارطة دليل عما انتهى إليه الجهد البحثي السابق، وهذا سيمنع التكرار والتداخل مستقبلاً ، فضلاً عن انه يؤشر للباحث المسارات التي لم تكتمل من قبل الآخرين او التي حققوا بها نجاحات مميزة ، كما إنها تقدم للباحثين فوائد اخرى من خلال ما توصلت إليه دراساتهم من استنتاجات وتوصيات ومقترحات تفيدهم في مشوارهم البحثي، وعلى هذا الاساس فقد جرى الإطلاع على الكثير من الدراسات والبحوث السابقة في هذا الموضوع، والإفادة من بعض ما طرح في هذه الدراسات.

وعليه لجأ الباحث في أول خطوة له في كتابة دراسته إلى المراجعة المستفيضة للدراسات والبحوث السابقة في ميدان عملها المتعلق بالاستدامة المالية والقيمة السوقية وقد وجد البعض من الدراسات التي تناولت كل متغير من متغيري دراستها على حدة، وبحيث لم يجد تلك الدراسات والبحوث التي تعلقة بالربط بين هذين المتغيرين. وهذه تعد إحدى مسوغات الكتابة في دراسته هذا الذي ربط بين موضوعين حيويين وحلقتين مهمتين من حلقات الادارة المالية وبالفعل فأن هذا الأمر قد شجع الباحث على التفكير بمشكلة دراسته واختيار موضوعه .

وفيما يلي توضيح للدراسات والجهود المعرفية السابقة التي أطلعت عليها الباحثة وراجعتها، وتمت الإفادة منها في إعداد الدراسة الحالية، ويراعى في بعض عرض الدراسات السابقة تناولها للمتغيرات ابتداءً بالمتغير المستقل والمعتمد على وفق البعد الزمني لتلك الدراسات من الأقدم للأحدث على وفق متغيرات الاستدامة المالية، القيمة السوقية.

أولاً- الدراسات السابقة الخاصة بالاستدامة المالية:

جدول (1) الدراسات العربية الخاصة بالاستدامة المالية

١. دراسة ( ابو زر والعتوم، 2016)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الاجراءات التحليلية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في دول الخليج العربي
هدف الدراسة	تحليل مؤشرات الاستدامة وتطويرها بما يخدم فلسفة الاستدامة المحاسبية والمالية للشركات.
مجتمع وعينة الدراسة	ضم مجتمع الدراسة الشركات الصناعية في دول الخليج المستهدفة قد بلغ قرابة (121) شركة.
أدوات وأساليب الدراسة	تم الاعتماد على البيانات المالية التي تم الحصول عليها من الشركة وتم مراجعة وتحليل التقارير السنوية، وتقارير مجالس الادارات، والتقارير المالية وغير المالية، والافصاحات الاخرى المتعلقة بالشركات المدروسة لعام 2012 م.
أبرز النتائج	معظم شركات دول الخليج لديها خطط استراتيجية، وتخطيط مالي، ولكن بعضها قد تحمّل مخاطر اكبر من غيرها في ايجاد مصادر مالية بديلة. وعملت معظم الشركات الصناعية على توليد الدخل الذاتي، واختلفت في قدرتها على استثمار مواردها، من هنا حصل التباين في قدرتها على الاستدامة المالية والمحاسبية.

جدول (2) الدراسات الاجنبية الخاصة بالاستدامة المالية

١. دراسة (Kombo & Makworo,2011)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>An Evaluation of the Impact of Risk Management Strategies on Micro-Finance Institutions' Financial Sustainability: A Case of Selected Micro Finance Institutions in Kisii Municipality، Kenya</b>
هدف الدراسة	تقييم تأثير استراتيجيات إدارة المخاطر على الاستدامة المالية لشركات التمويل الصغيرة: حالة مختارة من شركات التمويل الصغيرة في بلدية كيسي ، كينيا
مجتمع وعينة الدراسة	تقييم استراتيجيات إدارة المخاطر التي تستخدمها شركات التمويل الصغيرة وتأثيرها على الاستدامة المالية للشركات.
أدوات وأساليب الدراسة	غطت الدراسة شركات التمويل الصغيرة داخل بلدية كيسي التي تم اختيارها باستخدام العينات الهادفة، وشارك في الدراسة عينة مكونة من (29) شخصًا من المديرين وموظفي الائتمان.
أبرز النتائج	تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، واعتماد الاستبانة كأداة رئيسية في عملية جمع البيانات.
	إن المخاطر الاستراتيجية ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة هي أكثر المخاطر شيوعًا؛ في حين إن الاعتماد على السمعة والدعم يحدث بنسبة منخفضة للغاية.



٢. دراسة (Wafula & Musiega,2017)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>Influence of financial performance on financial sustainability of microfinance institutions in Kenya.</b> تأثير الأداء المالي على الاستدامة المالية لشركات التمويل الصغيرة في كينيا
هدف الدراسة	معرفة تأثير الأداء المالي على الاستدامة المالية لشركات التمويل الصغيرة.
مجتمع وعينة الدراسة	تكون مجتمع الدراسة من جميع شركات التمويل الصغيرة في كينيا البالغ عددها (44) شركة.
أدوات وأساليب الدراسة	استخدمت الدراسة الإصدار (20) من برنامج SPSS لإجراء التحليل.
أبرز النتائج	توصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي كان مرتبطاً إيجابياً ولكن ليس معنوياً بالاستدامة المالية، وأيضاً وجود علاقة إيجابية بين الأداء المالي والاستدامة المالية، فضلاً عن أن تحسين الأداء المالي من شأنه تحسين الاستدامة المالية لأنه يسهل نمو الموجودات.

٣. دراسة (Zabolotnyy & Wasilewski,2019)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>The Concept of Financial Sustainability Measurement: A Case of Food Companies from Northern Europe</b> مفهوم قياس الاستدامة المالية : دراسة حالة شركات الأغذية في شمال أوروبا

هدف الدراسة	إنشاء مقياس مركب للاستدامة المالية يمكن استخدامه في تقييم كفاءة الإدارة المالية لشركات الأغذية.
مجتمع وعينة الدراسة	كان مجتمع الدراسة عينة من شركات الأغذية في شمال أوروبا.
أدوات وأساليب الدراسة	تم استخدام المنطق الضبابي لتحليل هذه الدراسة.
أبرز النتائج	إن المؤشر الفرعي (مؤشر الاستدامة المالية المتمثل بالقيمة) يزداد عندما تزيد الشركة ربحيتها ورسملة سوقها وكفاءة إنتاجها، أما زيادة السيولة والأرباح المحفوظة وانخفاض المديونية وانخفاض نفقات أسعار الفائدة فإنه يحسن من مؤشر الاستمرارية لهذه الشركات.

٤. دراسة (Osazefua,2019)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>Operational efficiency and financial sustainability of listed manufacturing companies in Nigeria</b>
هدف الدراسة	الكفاءة التشغيلية والاستدامة المالية لشركات التصنيع المدرجة في نيجيريا
هدف الدراسة	تقييم تأثير الكفاءة التشغيلية على الربحية طويلة الأجل (العائد على الموجودات) وأداء سوق الأوراق المالية (Tobin's Q).
مجتمع وعينة الدراسة	استهدفت الدراسة (16) شركة من شركات التصنيع المدرجة في نيجيريا.
أدوات وأساليب الدراسة	تم الاعتماد على البيانات المالية، وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لاختبار الفرضيات الخمس المصاغة.

أبرز النتائج	<p>١- فيما يتعلق بالعائد على الموجودات فإن مصروفات التشغيل ودوران الموجودات لهما علاقة سلبية وإيجابية على التوالي. تبين أن نمو الموظفين، ودوران الحسابات المدينة، ودوران المخزون غير مهمين.</p> <p>٢- فيما يتعلق بـ (Tobin's q) كان لكل من دوران المخزون والموجودات علاقة إيجابية مهمة، وكان لمصروفات التشغيل علاقة معنوية سلبية، وتبين أن نمو الموظفين ودوران الحسابات المدينة غير مهمين.</p>
--------------	--

٥. دراسة (Kawira et al, 2020)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<p><b>Influence of micro economic factors on financial sustainability of informal finance groups in Kiharu constituency-Kenya</b></p> <p>تأثير العوامل الاقتصادية الجزئية على الاستدامة المالية لمجموعات التمويل غير الرسمية في دائرة كيهارو - كينيا</p>
هدف الدراسة	<p>معرفة تأثير عوامل الاقتصاد الكلي كعوامل متكاملة في الاستدامة المالية لمجموعات التمويل غير الرسمية.</p>
مجتمع وعينة الدراسة	<p>كان المجتمع المستهدف قادة المجموعات المالية غير الرسمية في دائرة كيهارو، وتكونت عينة الدراسة من (600) مسؤول عن الخدمات الاجتماعية بالمقاطعة.</p>
أدوات وأساليب الدراسة	<p>تم تحليل البيانات باستخدام الإحصاء الوصفي التحليلي.</p>
أبرز النتائج	<p>وجود علاقة بين عوامل الاقتصاد الكلي والاستدامة المالية لمجموعات التمويل غير الرسمية، وكذلك عوامل الاقتصاد الكلي لها تأثير على الاستدامة المالية لمجموعات التمويل غير الرسمي.</p>

٦. دراسة ( Nguyen, 2020 )	
الملاحظات	التفاصيل
العوامل التي تؤثر على الاستدامة المالية لصناديق الائتمان الشعبية في منطقة دلتا نهر ميكونغ في فيتنام	عنوان الدراسة
فحص العوامل التي تؤثر على الاستدامة المالية لصناديق ائتمان الأفراد.	هدف الدراسة
استخدمت الدراسة تحليل الانحدار على مجموعة من بيانات اللوحة من 2013 إلى 2018 من (24) لصناديق ائتمان الافراد تم اختيارها في منطقة دلتا ميكونغ في فيتنام.	مجتمع وعينة الدراسة
حللت الدراسة هذا التأثير باستخدام طريقة انحدار بيانات اللوحة.	أدوات وأساليب الدراسة
اتضح أن الإنتاجية ونسبة كفاية رأس المال كانت لها علاقات إيجابية مع الاستدامة المالية، إذ كان لمعدل نمو الائتمان ونسبة القروض المتعثرة ومعدل النمو الاقتصادي آثار سلبية على الاستدامة المالية، ولم يكن للدخل أي تأثير على الاستدامة المالية.	أبرز النتائج

ثانياً- الدراسات السابقة الخاصة بالقيمة السوقية :

جدول (3) الدراسات العربية الخاصة بالقيمة السوقية

١. دراسة (العجلوني،2011)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الاردنية
هدف الدراسة	معرفة العلاقة بين ربحية البنوك التجارية والقيمة السوقية للأسهم المدرجة في بورصة عمان للمدة من عام (2007-2000).
مجتمع وعينة الدراسة	كان مجتمع الدراسة المستهدف البنوك التجارية في الاردن والتي يبلغ عددها (13) بنكاً، أما عينة الدراسة فكانت البنك الاردني الكويتي والبنك العربي وبنك الاسكان عينة لمجتمع البحث.
أدوات وأساليب الدراسة	استخدم الباحث معامل الارتباط لقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للتغير في المتغير التابع للبنوك الثلاثة مجتمعة كما تم اعتماد اختبار (T) ذو الحدين اختبار الفرضيات التي قامت عليها الدراسة، واستخدمت قيمة (P value) لتقدير الدلالة الاحصائية.
أبرز النتائج	ميل المستثمرين في أسهم البنوك التجارية في بورصة عمان إلى السلوك المضارب في الاستثمار، وأن أسعار الأسهم في بورصة عمان لا تعكس الأداء الربحي للبنوك.

٢. دراسة (اسماء ويزيد، 2015)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	دور المعلومات المحاسبية في تفسير القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة: دراسة حالة فندق الأوراسي (2004-2011)
هدف الدراسة	التعرف على دور عدد من المتغيرات المحاسبية على أسهم الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية للأوراق المالية.
مجتمع وعينة الدراسة	اشتملت عينة الدراسة على فندق الأوراسي للمدة الزمنية ما بين الأعوام (2004-2011)
أدوات وأساليب الدراسة	تم بناء نماذج انحدار متعددة بين المتغيرات المستقلة المختلفة (مؤشرات الربحية، هيكل رأس المال، السيولة، ومؤشرات الأهمية النسبية للأسهم) والقيمة السوقية للسهم كمتغير تابع باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية SPSS.
أبرز النتائج	يؤكد نموذج الانحدار وجود علاقة معنوية قوية بين القيمة السوقية للأسهم ومؤشرات الربحية بمعامل ارتباط يقدر $(R = 0.96)$ ، والأهمية النسبية للأسهم بمعامل ارتباط يقدر $(R = 0.95)$ .

٣. دراسة (دليل وصالح، 2016)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	الالتزام بقواعد الضبط المؤسسي وأثره في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

هدف الدراسة	قياس مستوى تطبيق بعض الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية لبعض قواعد الضبط المؤسسي.
مجتمع وعينة الدراسة	تكون مجتمع الدراسة من الأطراف الرئيسية للضبط المؤسسي في شركات المساهمة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية والمهتمين بالمجال، أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها بطريقة قصديه من مجتمع الدراسة، إذ تم توزيع (184) استمارة على المستهدفين.
أدوات وأساليب الدراسة	اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتم الاعتماد على الاستبانة بشكل أساسي للحصول على البيانات .
أبرز النتائج	١- يوجد أثر لتطبيق قاعدة حقوق المساهمين في القيمة السوقية لأسهم شركات المساهمة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. ٢- لا يوجد أثر لتطبيق قاعدة حقوق أصحاب المصالح من غير المساهمين من قبل شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية في القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات حسب مستوى الممارسة الحالية.

٤. دراسة (العيسى وآخرون، 2017)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان
هدف الدراسة	التعرف على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان للمدة ما بين (2005-2015)
مجتمع وعينة الدراسة	يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة عمان وهي ( القطاع المالي، القطاعات الخدماتي، القطاع الصناعي)، وقد بلغ عدد الشركات (224)

شركة، وقد غطت الدراسة القطاعات الثلاثة الرئيسية وبنيت النموذج على البيانات المستخرجة على أساس القطاع الواحد لكل سنة من سنوات الدراسة.	
اعتمدت هذه الدراسة على استخدام تحليل الانحدار المتعدد. (Spss).	أدوات وأساليب الدراسة
وجود تأثير دلالة احصائية لعوامل: معدل العائد إلى الموجودات، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان على القيمة السوقية لك للأسهم للمدة نفسها.	أبرز النتائج

٥. دراسة (مشكور وصادق، 2019)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية
هدف الدراسة	قياس العلاقة التي تربط سياسة توزيعات الأرباح في القيمة السوقية للسهم، وكذلك بيان الأثر الذي تتركه سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم على حجم التداول في المصارف.
مجتمع وعينة الدراسة	ركزت الدراسة على عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.
أدوات وأساليب الدراسة	تم استخدام برنامج (SPSS) اصدار (22) وذلك لإستخراج قيمة الارتباط والانحدار البسيط لنتائج الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم والتأثير التفاعلي على حجم التداول.
أبرز النتائج	١- أن حجم تداول السهم يلعب دوراً كبيراً ومهماً في تغير أسعار الأسهم، عندما ترتفع الأسهم فأن زيادة حجم التداول شيء مرغوب ومطلوب، أما في حالة إنخفاض الأسعار فإن المرغوب فيه هو تخفيض نسبة حجم التداول.



٢- إن وجود متغيري توزيعات الأرباح للسهم الواحد والقيمة السوقية للسهم الواحد تؤثر على حجم التداول مما نستنتج ظهور أثر معنوي للمتغيرين على القيمة المتداولة.	
--	--

جدول (4) الدراسات الاجنبية الخاصة بالقيمة السوقية

١. دراسة (Nimtrakoon,2014)	
الملاحظات	التفاصيل
<b>The relationship between intellectual capital , Firms' market value and financial performance: Empirical evidence from Asian countries</b>	عنوان الدراسة
العلاقة بين رأس المال الفكري والقيمة السوقية للشركات والأداء المالي: أدلة تجريبية من الدول الآسيوية	
استكشاف مدى رأس المال الفكري ومكوناته الثلاثة بين الدول الآسيوية، ودراسة العلاقة بين رأس المال الفكري للشركات والقيمة السوقية والأداء المالي.	هدف الدراسة
تكون مجتمع الدراسة من بيانات (220) شركة تكنولوجية مدرجة في خمس بورصات آسيوية لعام (2011).	مجتمع وعينة الدراسة
تم اعتماد نموذج معامل القيمة المضافة الفكري الخاص بشركة (Pulic) (VAICTM) كمقياس للكفاءة من رأس المال المستخدم (VACA) والبشر (VAHU) ورأس المال الهيكلي (STVA)، وتم استخدام تحليل (ANOVA) أحادي الاتجاه (Kruskal-Wallis) وتحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات.	أدوات وأساليب الدراسة
وجود علاقة إيجابية بين رأس المال الفكري وقيمة سوق الأوراق المالية، مما يؤكد أن الشركات التي تتمتع بدرجة أكبر من رأس المال الفكري تميل إلى أداء أفضل في السوق.	أبرز النتائج

٢. دراسة (Lee et al,2017)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>Does Implementation of Big Data Analytics Improve Firms' Market Value? Investors' Reaction in Stock Market</b> هل يؤدي تنفيذ تحليلات البيانات الضخمة إلى تحسين القيمة السوقية للشركات؟ رد فعل المستثمرين في سوق الأسهم
هدف الدراسة	دراسة الحدث للتحقيق في التغيرات في أسعار الأسهم الناتجة عن الإعلانات الخاصة بالاستثمار في حلول تحليلات البيانات الضخمة.
مجتمع وعينة الدراسة	تم جمع بيانات (54) إعلانا استثماريا للشركات المتداولة علنا في ناسداك وبورصة نيويورك من عام (2010-2015).
أدوات وأساليب الدراسة	تم استخدام منهجية دراسة الحالة وتم الاعتماد على التحليل المالي في الحصول على البيانات خلال المدة من عام (2010-2015).
أبرز النتائج	١- إن الإعلان عن استثمار الشركات في حل البيانات الضخمة يؤدي إلى ردود فعل إيجابية في سوق الأسهم. ٢- إن الاستثمارات في حلول الموردين الصغار ذات الوظائف الموجهة للصناعة تميل إلى تحقيق عوائد غير طبيعية أعلى من تلك الموجودة على حل البائعين الكبار ذي الوظائف العامة. ٣- إن المستثمرين في سوق الأسهم يقيمون بشكل كبير استثمارات تحليلات البيانات الضخمة للشركات الكبيرة مقارنةً بالشركات الصغيرة.

٣. دراسة (Yemi & Seriki,2018)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>Retained Earnings and Firms' Market Value: Nigeria Experience</b> الأرباح المحتجزة والقيمة السوقية للشركات: تجربة نيجيريا
هدف الدراسة	تحديد آثار الأرباح المحتجزة على القيمة السوقية للشركات المدرجة بعد التحكم في ربحية السهم، وتوزيعات الأرباح، والرافعة المالية في سياق سوق الأوراق المالية النيجيري.
مجتمع وعينة الدراسة	تم استخراج بيانات العينة من (75) شركة غير مالية مدرجة في سوق الأوراق المالية في نيجيريا خلال المدة من عام (2003-2014).
أدوات وأساليب الدراسة	تم استخدام طريقتين أساسيتين من نماذج الانحدار الوصفي والمتعددة لتحديد العلاقة بين المتغيرات الأساسية.
أبرز النتائج	وجود علاقة إيجابية وهامة بين الأرباح المحتجزة وربحية السهم وتوزيعات الأرباح وقيمة الشركات في حين إن القيمة السوقية إيجابية ولكنها غير مهمة مرتبطة بالرافعة المالية.

٤. دراسة (Emeka-Nwokeji & Osisioma,2019)	
التفاصيل	الملاحظات
عنوان الدراسة	<b>Sustainability Disclosures and Market Value of Firms in Emerging Economy: Evidence from Nigeria</b> إفصاحات الاستدامة والقيمة السوقية للشركات في الإقتصاد الناشئ: دليل من نيجيريا

<p>كيفية تأثير عمليات الإفصاح عن الاستدامة الشاملة وأبعادها التفصيلية للبيئة والاجتماعية والحوكمة على القيمة السوقية للشركات في نيجيريا كاققتصاد ناشئ بإستخدام الإفصاحات الخاصة بالشركة.</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>اختارت الدراسة (93) شركة من أصل (120) شركة غير مالية مدرجة في البورصة النيجيرية حتى عام 2015.</p>	<p>مجتمع وعينة الدراسة</p>
<p>تم تحليل البيانات بإستخدام الإحصاء الوصفي وتحليل الارتباط وتحليل المكون الرئيسي بينما تم استخدام انحدار المربعات الصغرى العادية المجموعة لاختبار الفرضيات المصاغة.</p>	<p>أدوات وأساليب الدراسة</p>
<p>١- أظهر التحليل أن الإفصاحات الشاملة عن الاستدامة لها آثار إيجابية كبيرة على قيمة الشركة. ٢- عند التعامل مع إفصاحات الاستدامة البيئية وإفصاحات حوكمة الشركات بشكل فردي ، يكون لها تأثير إيجابي كبير على القيمة السوقية للشركة. ٣- تكشف الدراسة أيضًا أن إفصاحات الاستدامة الاجتماعية لها تأثير سلبي وغير مهم على القيمة السوقية للشركة.</p>	<p>أبرز النتائج</p>

<p>٥. دراسة (Alsufy et al,2020)</p>	
<p>الملاحظات</p>	<p>التفاصيل</p>
<p><b>Mediating Effects of Liquidity in the Relationship between Earnings Quality and Market Value of the Share Price: Evidence from Jordan</b> الأثر الوسيط للسيولة في العلاقة بين جودة الأرباح والقيمة السوقية لسعر السهم: دليل من الأردن</p>	<p>عنوان الدراسة</p>

<p>معرفة تأثير جودة الأرباح على القيمة السوقية لسعر السهم ، ومن ثم دور السيولة كأثر وسيط في العلاقة بين جودة الأرباح والقيمة السوقية لسعر السهم.</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>شمل مجتمع الدراسة جميع الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال المدة من عام (2012-2017)، حيث كان هناك (62) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال هذه المدة، وكانت عينة الدراسة هي جميع الشركات المستهدفة المدرجة في مجتمع الدراسة، بمعنى آخر تستخدم طريقة عينة شاملة.</p>	<p>مجتمع وعينة الدراسة</p>
<p>تستخدم هذه الدراسة تحليل بيانات لوحة بناءً على الإفصاحات المالية المتعلقة بالشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال مدة الدراسة.</p>	<p>أدوات وأساليب الدراسة</p>
<p>١- إن جودة الأرباح العالية والمزيد من السيولة في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية يزيد من قيمتها السوقية لأسعار الأسهم. ٢- تتوسط السيولة العلاقة بين جودة الأرباح والقيمة السوقية لأسعار أسهم تلك الشركات. ٣- إن مستوى سيطرة السوق الأردني على جودة الأرباح والسيولة جيد.</p>	<p>أبرز النتائج</p>
<p>البحث المستمر في العلاقة بين العوامل التنظيمية وإدارة الأرباح والتي قد يكون لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية لأسعار الأسهم.</p>	<p>التوصيات</p>

#### مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة:

بعد عرض بعض الجهود المعرفية السابقة لمجموعة من الباحثين من الدراسات العربية والأجنبية، فإن معظم الدراسات السابقة تتفق مع الدراسة الحالية سواء من حيث متغيرات الدراسة أو الاتفاق من خلال بعض الجوانب النظرية أو العملية للدراسة أو التحليلية وكذلك الأدوات المستخدمة في الدراسات، كما يتضح لنا مما تقدم يمكن الاستفادة من بعض المعلومات التي قدمت من عدة جوانب على النحو الآتي:

١. بلورة مشكلة الدراسة، وتحديد متغيرات الدراسة وأبعادها ومؤشراتها، في محاولة لاستبعاد المتكرر منها في الدراسات السابقة والتخلص من الصعوبات التي واجهها الباحثون الآخرون .
٢. فرصة واسعة للرجوع إلى الأطر النظرية التي اعتمدها تلك الدراسات ومعرفة أحد مصادرها ومراجعتها والفرضيات التي اعتمدها والنتائج التي حددتها، وهذا ما جعل الباحث على يقين من استكمال رحلته الدراسية في موضوعه الجديد واستكمال النقص في الأفكار التي غفل عنها باحثون سابقون.
٣. الرجوع إلى المصادر والمراجع الهامة التي استندت إليها تلك البحوث والدراسات، والتوجه نحو تقادي الصعوبات ومواجهتها، واستكمال الجوانب التي وقفت عليها تلك الدراسات، حتى يتم دراسة العلاقة بين المتغيرين المذكورة أعلاه ، في محاولة من الباحث لتحقيق تكامل وحدة الدراسات والبحث العلمي.

#### ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة :

١. لم تتناول الدراسات السابقة الميدان المبحوث (سوق العراق للأوراق المالية ) لمتغير الاستدامة المالية من قبل على حد علم الباحث نتيجة البحث والتقصي.
٢. تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث ادوات الدراسة حيث استخدمت اغلبها الاستبانة لجمع البيانات.

# الفصل الثاني

## الفصل الثاني

### المبحث الاول

#### الاستدامة المالية

##### أولاً: نشأة وتطور الاستدامة المالية :

حظي مفهوم الاستدامة المالية (Financial sustainability) بالسنوات الأخيرة باهتمام الكتاب والباحثين والدارسين في مجال علوم الإدارة والتي تطورت بشكل واسع وتم تناولها بشكل كبير خلال الربع الأخير من القرن العشرين (عبدالله والشمري، 2020:166).

ظهر مصطلح الاستدامة لأول مرة على المستوى العالمي في عام (1972) وقد تُرجم عن اللغة الانكليزية (Sustainability)، و يعني "الدوام والإدامة" وذلك في مؤتمر (Stockholm) الذي نظّمته الأمم المتحدة فيما يخص البيئة الإنسانية وقد ناقش قضايا البيئة وعلاقة هذه القضايا بالفقر وغياب التنمية في العالم وتعد أهمية التنمية المستدامة ضرورة اقتصادية واجتماعية لتحسين نوعية الحياة. (نعمة، 2019:42)

وتعد الاستدامة من المفاهيم الحديثة التي شاع استعمالها في الوقت الحالي إذ تطورت وجرى تناولها بشكل كبير منذ عام (1978)، وأصبح هذا المفهوم مقترنا بالتنمية الاقتصادية، أما في المجال المالي فتم استخدام مفهوم الاستدامة في منتصف الثمانيات من القرن العشرين في كثير من البحوث التجريبية والتي إستحدثت لقياس وتحديد مؤشرات الاستدامة المالية، لكثير من الدول المتقدمة إذ أصبحت الاستدامة المالية من أكثر المواضيع جدلاً لأنها تعبر عن تحديات مستقبل الشركات (صفوت وحسين، 2017:8).

وفي أوائل التسعينيات بدأت ممارسة الاستدامة تنمو بشكل واسع واستخدمت الشركات تسميات مختلفة لتسمية تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات الخاصة بها بعض الأسماء الشائعة التي تُنشر بها هذه التقارير هي ( تقرير الاستدامة ، تقرير استدامة الشركة ، تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات ، تقرير المواطنة ، التقرير الاجتماعي والبيئي) وفي عام (1992) تناول مجلس الأعمال العالمي للتنمية



المستدامة (WBCSD) موضوع استدامة الشركات، وذلك لسد الفجوة بين التنمية المستدامة ودور الشركات (Bhat,2016:8).

وفي عام (2014) سلط الاتحاد الدولي للمحاسبين الضوء أيضًا على أهمية البيانات المالية لتقييم الاستدامة المالية، واعتبرها حيوية لتحقيق فهم الوضع الحالي للمالية العامة. (Navarro-Galera,et.al,2016:1-2)

### ثانياً: مدخل مفاهيمي للاستدامة المالية :

ينبثق المدخل الإداري تجاه الاستدامة المالية للشركات من مبدأ تعظيم القيمة لأصحاب الأسهم عند مستوى مقبول من المخاطر وذلك باستخدام أفضل توليفة من الاستثمارات والموارد المتوفرة في التمويل (Zabolotnyy & Wasilewski,2019:1).

ويعد مفهوم الاستدامة المالية مفهومًا حديثًا نسبيًا، حيث ظهر هذا المصطلح بعد مفهوم التنمية المستدامة، وذلك أن جزءًا منه يتعلق بالوحدة الاقتصادية والجوانب المالية والاقتصادية فيها واستمراريتها واستدامتها وفق نظرية الشركات (فهي دراسة لفهم كيفية عمل الشركات والتحكم في المتغيرات الداخلية والخارجية مما يساعد على استمراريتها وزيادة الثروة والموارد فيها بشكل فاعل) (Jones,2013:30). إذ إن الاستدامة المالية تعني سلامة عمل الشركات المالية على تحقيق ما تتطلبه من الربحية وكفاية السيولة للتغلب على أي تحديات قد تعرضها للإفلاس، أي بعبارة أخرى الاستدامة المالية تعني قدرة الشركة على تغطية تكاليفها الحالية والتكاليف المترتبة على نموها إذا قررت التوسع في عملها (Marwa & Aziakpono,2015:5). وبذلك فإن الاستدامة المالية هي عملية ليست مستقلة عن عمليات الشركة الأخرى وهذا ما أكد عليه (نعمة،2020:44) من خلال وصفه للاستدامة المالية بأنها "سلسلة مترابطة من أساليب العمل التي تتأثر بالعوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية والتكنولوجية وربط الشركة بالبيئة المحيطة، لأنها ليست ثابتة كهيكل اقتصادي واجتماعي وسياسي وتكنولوجي متغير ومتطور باستمرار يمكن أن يجعل أساليب العمل غير مستقرة، إذ يمكن تحقيقه بمرور الوقت إذا لم تبدأ الإدارة بالتغييرات لأنها تمثل السلطة العليا في الشركة، لذلك فهي مطلوبة لتغيير هيكلها التنظيمي وهو جزء من "الاستدامة المالية".

كما عرف (Zabolotnyy & Wasilewski) الاستدامة المالية للشركات على أنها قدرة الشركة على صنع القيمة لأصحابها وتوفير استمرارية لها (والاستمرارية هي استمرارية العمليات التشغيلية في الأجل الطويل واستخدام توليفة مثلى من الاستثمارات والموارد في التمويل)، وعليه يغطي مفهوم الاستدامة عدة متغيرات تشكل علاقة تربط ما بين القيمة والاستمرارية فتوليفة هذه المتغيرات في ظروف أعمال معينة إذا كانت نافعة فهي تضمن مستوى عالياً من الاستدامة المالية ولكن تدهور العلاقة ما بين القيمة والاستمرارية ينتج في تأثيرات غير مرغوبة (Zabolotnyy & Wasilewski,2019:1).

بينما عرفها (Sison et.al,2018:60) بأنها قدرة الشركة على إدارة تمويلها لتلبي التزامات نفقاتها في الوقت الحالي وفي المستقبل، وبغض النظر ما إذا كانت الشركة ربحية أو غير ربحية فإن تحديات القدرة المالية والاستدامة المالية من المسائل الأساسية في عمل الشركة ولكن القدرة على تحقيق الاستدامة المالية على الأجل الطويل قد تكون ذات أهمية خاصة للشركات غير الربحية.

وعليه فإن استدامة الشركات هي تطبيق لمفهوم التنمية المستدامة الخاص بمجال الأعمال التجارية ويتضمن الإدارة الاستراتيجية ودمج التقدم الاقتصادي وحماية البيئة والمسؤولية الاجتماعية، والتعريف التمثيلي لاستدامة الشركة هو "اعتماد استراتيجيات وأنشطة الأعمال التي تلبي احتياجات الشركة وأصحاب المصلحة اليوم مع حماية واستدامة وتعزيز الموارد البشرية والطبيعية التي ستكون مطلوبة في المستقبل" (Bhat,2016:8). تعد الاستدامة المالية وصفاً لفائض الإيرادات للشركة وقدرتها على المناورة واستغلال أموالها في عملية مستمرة من الإنتاج والمبيعات، وتشكل الاستدامة المالية من خلال عملية الإنتاج والنشاطات الاقتصادية وهي عناصر مهمة في استدامة الشركة، إذ يتطلب ذلك تحليل ميزانية السيولة وتقييم أهلية الشركة للحصول على القروض فميزانية السيولة هي مستوى تغطية الشركة لإلتزاماتها بموجوداتها في مدة الاستحقاق، إذ إن سيولة الموجودات هي مؤشر قدرة تحويل الموجودات إلى سيولة، فكلما كان الوقت المطلوب لتحويل الموجودات إلى سيولة أطول كلما زادت سيولة الشركة، أما الكفاية المالية فهي مصدر الاحتياط وهي احد مؤشرات السيولة في الشركة (Pulatovich,2019:4642).

واخيراً فإن الاستدامة المالية ليست غاية بحد ذاتها بل هي وسيلة للوصول إلى الأهداف مما يضمن أن الشركة تصنع ما يكفي من الدخل لتستطيع ان تستثمر في نشاطاتها المستقبلية (McLaren & Struwig,2019:6)

### ثالثاً: تعريف الاستدامة المالية:

سوف نستعرض في الجدول ادناه مجموعة من التعاريف الخاصة بالاستدامة المالية لبعض الباحثين والشركات الدولية حتى يتكون للقارئ فهم تام لتعريف الاستدامة المالية وسوف يتم توضيح هذه التعاريف حسب التسلسل الزمني لها من خلال الجدول (5)

الجدول (5): يمثل تعاريف الاستدامة المالية لمجموعة من الباحثين

ت	الباحث والسنة	التعريف
١.	Nyamsogoro, 2010:26	القدرة على الاستمرار تجاه تحقيق أهداف الشركة بدون دعم خارجي.
٢.	Forsyth , 2011:28	قدرة الشركة على تحقيق أرباحها على الأجل الطويل بما يكفي للبقاء في العمل وهذا يتطلب ان تكون إيراداتها على الاقل مساوية لتكاليفها في الاجل الطويل.
٣.	Williams, 2014:9	مزيج من الإيرادات والنفقات والاستراتيجيات الإدارية التي تساعد الشركة على السعي إلى تحقيق رسالتها والتزاماتها في الأجل الطويل. تحسين الشركة لاستدامتها المالية يتأثر بقدرتها على العمل الاستراتيجي والاستجابة إلى العوامل الخارجية والداخلية والمتمثلة في الإبداع وامتلاك القيادة القوية.

القدرة على إدارة شؤونها المالية حتى تتمكن من الوفاء بالتزامات الإنفاق الخاصة بها الآن وفي المستقبل.	<b>Bayai &amp; Ikhide,2016:21</b>	.٤
القدرة على الوفاء بالتزامات المتعلقة بتقديم الخدمات والتزامات المالية الآن وفي المستقبل وتطبيق السياسات الحالية والمحافظة عليها في المستقبل دون التسبب في ارتفاع الديون بشكل مستمر.	<b>Navarro-Galera et.al,2016:1-2</b>	.٥
قدرة الشركة على العمل وتطويرها واستدامتها لميزانية موجوداتها ومطلوباتها في البيئة المتغيرة الداخلية والخارجية وضمان ملاءتها وجاذبيتها للاستثمار على الاجل الطويل ضمن حدود مقبولة من المخاطر.	<b>Kharusi &amp; Murthy, 2017:26</b>	.٦
قدرة مشروع أو برنامج أو شركة ما على الحفاظ على مصادر تمويل أوسع من أجل توفير خدمات قياسية لعملائها بمرور الوقت ويمكن تقييمها من خلال الربحية والسيولة والملاءة والكفاءة والفاعلية.	<b>Osazefua, 2019:20-21</b>	.٧
قدرة الشركة على مقاومة عدم الاستقرار الاقتصادي والوفاء بوظائفها الأساسية بمرور الوقت	<b>Duncan, 2020:12</b>	.٨
قدرة المدير المالي على الاشراف على المقارنات المالية المتوقعة ومراقبتها بالإضافة إلى الانتباه إلى المخاطر المالية في الاجل الطويل .	<b>Osazefua Imhanzenobe, 2020:3</b>	.٩

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر الواردة في الجدول اعلاه.

ويرى الباحث ان اكثر تعريف شامل للاستدامة المالية هو تعريف (McLaren & Struwig,2019:7) ويشير إلى ان الشركة تدار بأسلوب مستدام ماليا عندما تسترجع كافة كلفها الاقتصادية وتستثمر في بناها التحتية المادية والبشرية والفكرية بمعدل كافٍ لضمان قدرتها المستقبلية على تحقيق خطتها الاستراتيجية وخدمة أصحاب مصالحها، هذا التعريف يشمل أربعة عناصر:

١. الاستراتيجية: للشركة طريقة تقييم حاجتها المستقبلية ومخاطرها المستقبلية وقياس ادائها.
٢. الاستدامة التشغيلية: تسترجع الشركة تكاليفها وتصنع دخلا لتغطي تكاليفها من عملياتها الاعتيادية.
٣. الاستثمار: تستثمر الشركة بمستوى ملائم لاستدامة القدرة الانتاجية.
٤. إدارة المخاطر: تدير الشركة مخاطرها بشكل مناسب فيما يتعلق باستراتيجيتها وتكون مستعدة للتعامل مع المشاكل المالية المحتملة.

#### رابعاً: خصائص الاستدامة المالية :

يمكن توضيح الخصائص الأساسية الثلاث للاستدامة المالية وهي:

١- **الممارسات المالية:** إن الممارسات المالية الرشيدة هي من المتطلبات الأساسية لتحقيق الاستدامة المالية والممارسات المالية هي الأسلوب الروتيني الذي تنفذ فيه النشاطات المالية للشركات وكيفية تسجيلها والإبلاغ عنها والتصرف على ضوءها وتشمل: (Williams, 2014, 11)

- الأهداف المالية: الحاجة إلى أهداف مالية واضحة قصيرة الأجل وطويلة الأجل تظهر الحد الأدنى من الدخل والتكاليف المطلوبة لتحقيق رسالة الشركة المعلن عنها.
- الإبلاغ المالي: الحاجة إلى إبلاغ مالي واضح وشفاف مجدي وبناء ويمكن استخدامه استراتيجياً للمساعدة في صنع القرار.

• الشفافية: وهي تقديم صورة حقيقية لفعاليات الشركة ومصداقيتها ونزاهتها وتكاملها وموضوعيتها في الأداء وهذا يعني من الحيادية في الشركة (Almagtome & Abbas,2020:6780).

٢- **تطوير التمويل:** ينقسم تطوير التمويل إلى ثلاثة أصناف:

• الحصول على الدخل: امتلاك الشركة لألية لتوليد الموارد أو الموجودات غير المقيدة.  
• توليد الإيرادات: الحاجة إلى ان يكون تطوير التمويل أولوية مستمرة في الشركة وان تكون هذه الأولوية مدعومة بالمستوى المناسب من الموارد.

• تنوع الإيرادات: تعتمد الاستدامة المالية في الشركات على تنوع الإيرادات والاستقرار المالي ويعتمد تنوع الإيرادات على نظرية المحفظة حيث إن تنوع الإيرادات هو بهدف تقليل التقلب في المحفظة على الأجل الطويل حيث يفضل ضمان فاعلية الشركة وديمومتها على أساس توفر الفائض المالي الذي يساعدها على تحقيق رسالتها، وعليه فإن الاستدامة المالية المستندة على التنوع تساعد على تحسين استقلالية الشركات أمام عدم الاستقرار المالي الناتج عن اعتمادية الموارد (PARK,2019:11).

٣- **التخطيط والتفكير الاستراتيجي:** على الشركة أن تنفق أموالها بكفاءة وفاعلية لتحقيق ترانصف لمواردها المالية مع الأهداف الحاسمة لرسالتها لكي تكون مستدامة ماليا، إذ إن التخطيط والتفكير الاستراتيجي يشمل امتلاك الرؤية والرسالة والأهداف الواضحة ووسائل القيادة الفاعلة لقيادة وتحقيق المخرجات، وعلى الشركة أن تمتلك القدرة على التبصر واستكشاف جميع الحالات المستقبلية المحتملة.

ويرى (Hajilou et al,2018:86) ان هناك ثلاث خصائص أخرى للاستدامة المالية وتعد مكملة للخصائص أعلاه وهي:

١. الاستمرارية: أي أن الإيرادات مستقرة ولا تواجه تقلبات قصيرة الأجل.

٢. المرونة: إمكانية زيادة قاعدة الإيرادات مع مرور الزمن على نحو يرافق توسع النفقات لتجنب الصعوبات المالية وامتلاك القدرة على وضع الخطط التشغيلية الضرورية لجمع الإيرادات.
٣. الايجابية: أي أن تكون الإيرادات ايجابية الأثر وهذا يعني أنها تعزز المساواة ولا تضر البيئة والهيكل المادية والاجتماعية والاقتصادية.

#### خامساً: أهمية الاستدامة المالية :

تعد الاستدامة المالية ضرورية في تحفيز الاقتصاد في القطاع العام والخاص على حد سواء وتسمح للحكومات بدراسة سياسات عامة مختلفة وتشجيع النمو الاقتصادي المطلوب لتحقيق رفاهية الاجيال المستقبلية، أما بالنسبة للحكومات فتعد الاستدامة المالية قدرة الحكومة على تلبية مسؤولياتها المالية في الاجل الطويل وهي تعكس كفاية الإيرادات التي تضمن استمرار تقديم الخدمة وتوفر رأس المال لتلبية المتطلبات العامة لذا فإن أهمية الاستدامة المالية تتجلى بالآتي:(Hajilou et al,2018:79)

١. تساعد معرفة الاستدامة المالية في التركيز على العمل الحقيقي أي التركيز على رسالة الشركة وليس فقط بقاءها اليومي.

٢. بقاء الشركة تنافسية في مجالها أي قدرتها على توظيف المزيد من العاملين وتوظيف العاملين الجيدين (Rao,2013:5).

٣. توفر الاستدامة المالية للشركات الموارد المالية الكافية لتلبية الحاجات والالتزامات المالية للشركات.

٤. قدرة الشركات على تمويل نشاطاتها الاقتصادية والانتاجية.

٥. وجود موازنة إيجابية ما بين تدفقات السيولة.

٦. توفر مستوى مقبول من الملاءة المالية والسيولة والربحية والأهلية للاقتراض ومؤشرات أخرى من المؤشرات المالية مثل تحقيق التوازن المالي طويل الاجل (Davydenko et al,2019:10).

وقد أشار (الجبلي، 2020:7) إلى إن أهمية الاستدامة المالية يمكن أن تتجلى في النقاط الآتية :

١. تقليل المخاطر الناتجة من مزاوله الشركة لأنشطتها وزيادة الفرص الاستثمارية لتعاملاتها.
٢. تحقيق الأرباح والمحافظة على ديمومة عمل الشركة واستمراريتها.
٣. تحسين كفاءة الأنشطة التشغيلية من خلال الترشيح في استهلاك الموارد وتقليل التكاليف.
٤. الزيادة في إرضاء القوى العاملة في الشركة.
٥. تعزيز الحالة التنافسية للشركة من خلال تحسين سمعتها وعلامتها التجارية.
٦. تعزيز من قابلية الشركة على التخطيط الاستراتيجي للمدى البعيد.
٧. تسهم في مساعدة الشركة للوصول إلى الاكتفاء الذاتي المالي.

#### سادساً: أهداف الاستدامة المالية :

إن الهدف الرئيسي من تحليل الاستدامة المالية هو البحث عن التوازن أي البحث عن الفرص غير المستغلة لزيادة كفاءة نشاط الأعمال، تمثل هذه الأهداف الكشف عن الاحتياطات في الشركة وتحشدها وهذه الاحتياطات هي فرص غير مستغلة والتي لو تمت معالجتها واستغلالها فإنها قد تزيد من نشاط وكفاءة الشركة وتنقسم الاحتياطات إلى نوعين: (Gerasimova,2015:141)

٢. **الاحتياطات الضمنية:** هي انخفاض الكفاءة أو عدم كفاية الزيادة في الإنتاجية، إذ تعد الاستدامة المالية مؤشراً لجودة نشاط الشركة.

٣. **الاحتياطات الصريحة:** هي أدلة على الإخفاقات أو الأخطاء في الشركة وتظهر في مؤشرات الخسائر والرأسمال الابتدائي والغرامات والعيوب.

بينما اشار (Afriyie,2015) و (Bayai& Ikhide,2016) إلى وجود ثلاثة أهداف أخرى

تحققها الاستدامة المالية وهي:

١. الربحية: من أهم مقاييس الاستدامة وتشتمل حساب كلف رأس المال والتضخم والموجودات غير النقدية والنفقات التشغيلية من الإيرادات التشغيلية حصراً ثم يحتسب الفائض المتحقق والذي يمثل الربحية والتي يمكن استخدامها في توسيع نشاطات الشركة (Bayai& Ikhide,2016:22)



٢. النمو: هو ضمان تحقيق الشركة لأهدافها من خلال الحصول على الدخل الكافي الذي يسمح لها بالاستثمار بنشاطاتها المستقبلية، لذا على هذه الشركة أن تستديم نموها خاصة في مجال التمويل؛ ويعرف النمو المستدام بأنه قدرة الشركة على النمو مع المحافظة على الربحية والحفاظ على سياساتها المالية بدون تغيير وهذا يحتاج إلى نموذج تخطيط مالي يعتمد على المخاطر المستقرة والعائدات المستقرة لأصحاب الشركة مع إعادة الاستثمار إذا تحقق فائض يزيد عن النفقات، إذ تحتاج الشركات إلى تطوير العلاقات بين النمو المستدام والعوامل الأخرى المساهمة التي ستؤدي إلى تعظيم القيمة المؤسسية الشاملة على هذا النحو، وينبغي دمج النمو المستدام في الاستدامة (Afriyie,2015:20-21).

٣. القدرة على تغطية الكلف: لعمل أي شركة مستدامة فمن الضروري أن تستطيع إعادة كلفها ولمعرفة ذلك من المهم أن نفهم ما هي مصادر ومستويات الكلف وما هي الإيرادات، إذ إن الإيرادات تأتي عادة من المبيعات بينما الكلف هي كلف المواد الأولية مثل الوقود والعمليات التشغيلية والصيانة وكلف الفائدة التي تدفع على الديون، الشرط الضروري لتحقيق الاستدامة المالية لأي مشروع هو ان تكون القيمة الاجمالية الناتجة عن المشروع أكبر من رأس المال المطلوب للقيام بالمشروع (Garg et.al ,2016:1).

### سابعاً: أبعاد الاستدامة المالية :

حددت الشركة الدولية للمعايير المحاسبية (IPSASB) ثلاثة أبعاد رئيسية ومترابطة للاستدامة المالية وهي:

١. البعد الخاص بالإيرادات.

٢. البعد الخاص بالخدمة.

٣. البعد الخاص بالدين.

وهناك جانبان لكل بُعد وهما القدرة والقابلية على التأثير، حيث إن القدرة هي قدرة الشركة على تغيير البعد أو التأثير فيه، وان قابلية التأثير هو مدى اعتماد الشركة على عوامل خارجة عن سيطرتها أو هيمنتها.

ويرى (Bolívar,2018:5) و (نعمة و العبيدي،2020:141) بأن ابعاد الاستدامة المالية هي:

١. بعد الإيرادات: يأخذ في الاعتبار مستويات الضرائب ومصادر الإيرادات الأخرى خلال مدة التوقعات ، نظرًا لافتراضات السياسة الحالية بشأن تقديم الخدمات للمستفيدين واستحقاقات المستفيدين مع البقاء ضمن قيود الديون يركز هذا البعد على قدرة الشركة على تغيير مستويات الإيرادات أو إنشاء مصادر جديدة لها. كما أنه يركز على عوامل أخرى مثل مدى اعتماد الشركة على مصادر الإيرادات الخارجة عن هيمنتها (Navarro etal,2016:2).

٢. بعد الخدمة: يأخذ بُعد الخدمة في الاعتبار حجم وجودة الخدمات المقدمة إلى المستفيدين والمستحقات للمستفيدين خلال مدة التوقعات نظرًا لافتراضات السياسة الحالية بشأن الإيرادات من الضرائب والمصادر الأخرى مع البقاء ضمن قيود الديون، ويركز هذا البعد على قدرة الشركة على الحفاظ على حجم وجودة الخدمات التي تقدمها أو برامج المستحقات التي تقدمها وقدرة الشركة على تغييرها (Santis,2020:3).

٣. بعد الدين: يأخذ بُعد الدين بعين الاعتبار مستويات الدين خلال مدة التوقعات بالنظر إلى افتراضات السياسة الحالية بشأن تقديم الخدمات للمستفيدين واستحقاقات المستفيدين والإيرادات من الضرائب وغيرها من المصادر، ويركز هذا البعد على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها أو قدرتها على إعادة تمويل الدين أو زيادته حسب الضرورة (Bolívar,2017:63).

## ثامناً: ركائز ومتطلبات الاستدامة المالية :

### أ : الركائز

تعتمد الاستدامة المالية على ركائز تعطي الشركة قاعدة صلبة في عالم الشركات، وترتكز هذه الدراسة على الركائز الأربع لمفهوم الاستدامة المالية الذي تبنته باتريشيا ليون في عام (2001) ويتألف المفهوم من (التخطيط الاستراتيجي المالي، الإدارة الرشيدة والتمويل الرشيد، تنوع مصادر الدخل، توليد الدخل الخاص)، يفترض المفهوم أن الإجراءات غير الفعالة للتخطيط المالي والاستراتيجي تهزم الاستدامة المالية، لذلك تتطلب الشركات الخاصة من الركائز الأربع الوقوف بثبات مثل طاولة بأربعة أرجل (Osei-Kuffour & Peprah,2020:11).

ويمكن توضيح الركائز الأساسية للاستدامة المالية من خلال ما يأتي: (McLaren 2019:7)

(& Struwig,

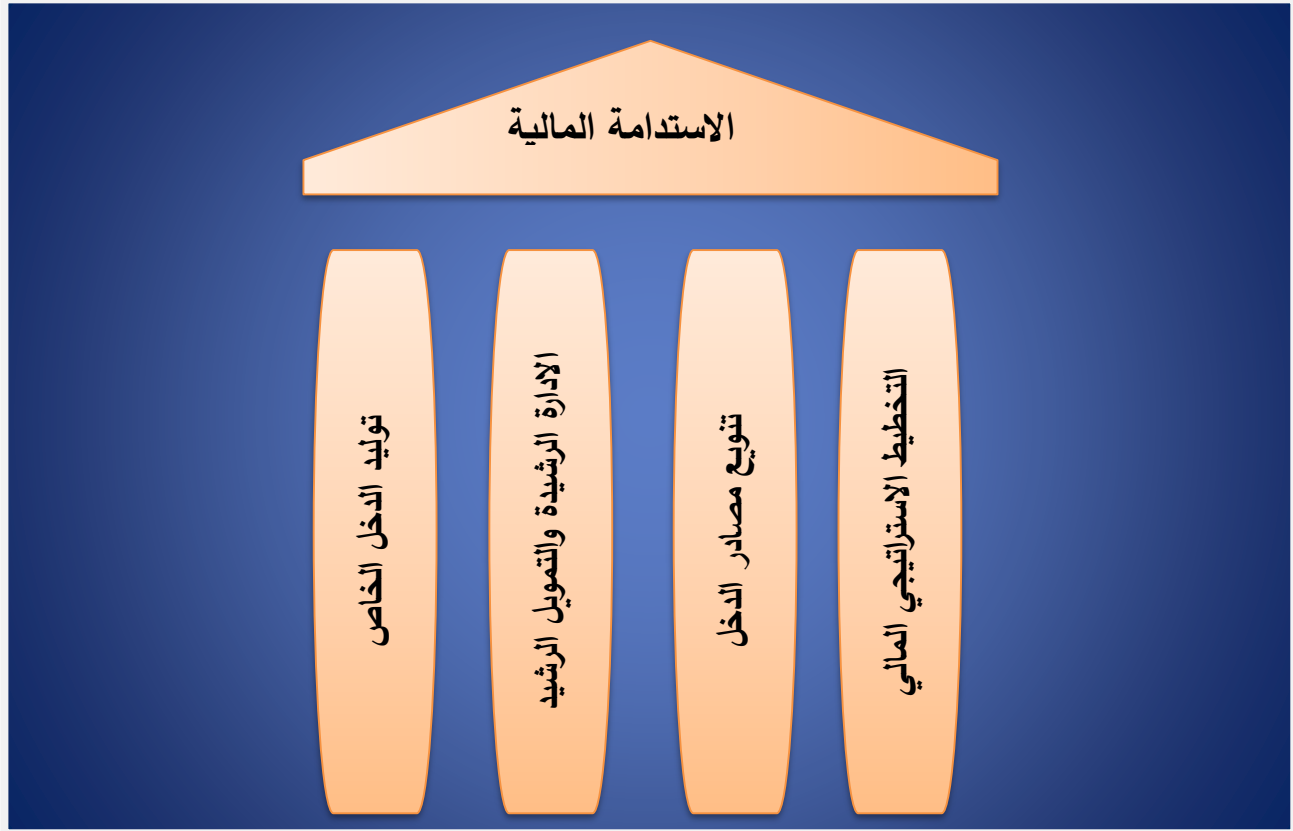
١. التخطيط الاستراتيجي المالي: أن التخطيط الاستراتيجي هو آلية تساعد في توضيح مهمة الشركات وأهدافها وتقديمها بوضوح بالإضافة إلى تحديد أولويات الإجراءات التي يجب اتخاذها لتحقيقها. لذلك يعد التخطيط الاستراتيجي عنصراً مهماً للغاية نحو الاستدامة المالية للشركة (Ndlovu,2020: 195).

٢. تنوع مصادر الدخل: إن تنوع مصادر الدخل هو صنع مصادر دخل اضافية فضلاً عن مصدر الدخل الأساسي من خلال مصدر واردات غير مرتبط بالمصدر الاصلي ويضيف إلى رصيد الدخل المتوفر للمؤسسة لقيامها بعملياتها. إذ إن التنوع يساعد الشركة على التعامل مع العجز في الدخل أو فقدان ضمان الدخل ويساعدها في دعم وتراكم دخلها لغرض توسيعها ودخولها في أعمال أخرى غير أعمالها التقليدية وهذا يفتح للشركات مجالات لمواجهة تحديات الاستدامة المالية الحالية وفي الأجل الطويل (Osei-Kuffour & Peprah,2020:12). وعليه فان الاستدامة المالية المستندة على التنوع تساعد على تحسين استقلالية الشركات أمام عدم الاستقرار المالي الناتج عن اعتمادية الموارد (PARK,2019:11).

٣. الإدارة الرشيدة والتمويل الرشيد: معرفة كيفية إدارة موارد الشركة أمر أساسي مهم لتحقيق الاستدامة المالية وتحقيق الشفافية في الإدارة المالية ومن مسؤولية الإدارة الإهتمام ببناء وتقوية جميع أنظمة الرقابة الداخلية الفاعلة والإهتمام المتزايد بتقارير تدقيق الأداء المالي والإداري (نعمة،2019:53).

٤. توليد الدخل الخاص: لقد وجدت الشركات أنه من الحكمة عدم الاعتماد على السياسات والتدخلات الحكومية ولكن بدلاً من ذلك لإدارة الربحية عن طريق تعديل المتغيرات الداخلية في نطاق سيطرتها، إذ يمكن تحقيق الربحية (والاستدامة المالية على المدى الطويل) أما من خلال تعظيم الإيرادات أو تقليل التكاليف. قد تتطلب استراتيجيات تقليل التكلفة من المديرين أن يكونوا حذرين وفعالين في إدارة العناصر التي تقلل الأرباح، وتشير الكفاءة بعبارات بسيطة إلى قدرة الشركة على تحقيق مستوى معين من المخرجات بأقل مستوى من المدخلات (دون المساومة نعلى الجودة) (Osazefua,2019:18). وسنوضح بالشكل (3) أهم الركائز الأساسية للاستدامة المالية:

الشكل (3): الركائز الأساسية للاستدامة المالية



ب : متطلبات تحقيق الاستدامة المالية

من أجل الوصول إلى الاستدامة المالية هناك بعض المتطلبات التي يجب مراعاتها من قبل أي شركة وهي:

١ . يتطلب هذا المسعى من الشركة بأكملها أن تشتري الفكرة وأن تتحد كفريق واحد لتحقيق المعيار لأن الاستدامة المالية هي هدف يمكن تحقيقه والعامل المهم فيها هو أن الشركات يجب أن تجري تقييمات من حيث تأثير مهمتها الاجتماعية لأن الفريق الجيد والشركة التنظيمية هي مفاتيح أساسية لمساعي الاستدامة المالية ( Ndlovu, 2020:196).

٢ . لتحقيق الاستدامة المالية وإدارة البنية التحتية للشركة تحتاج الشركة أما لزيادة دخلها عن طريق زيادة المعدلات أو تقليل النفقات عن طريق خفض مستوى الخدمات التي تقدمها (Dollery et.al,2014:219).

٣ . يجب أن يكون البرنامج قادراً على تغطية التكاليف المستقبلية من الدخل الذي يستلمه ومن الاجور والفوائد (Garg et.al ,2016:1)

٤ . على الشركة أن تركز على استرجاع كلفها الاقتصادية بالكامل والاستثمار في البنية التحتية المادية والفكرية والبشرية بمعدل مكافئ يؤهلها لاستدامة الطاقة الإنتاجية المستقبلية المطلوبة لتحقيق خطتها الاستراتيجية وخدمة الشركة وزبائنها أو أصحاب مصالحها، وهذا يقترح خمسة أسس إدارية مطلوبة لتحقيق الاستدامة المالية: (Afriyie,2015:19)

- الاتجاه الاستراتيجي (الاستراتيجية التي تضع اتجاه للمنظمة).
- الاستدامة من خلال استرجاع جميع التكاليف.
- توليد الدخل باستخدام الشبكات والعلاقات العامة.

- الاستثمار الذي يستديم المستوى الملائم (المناسب) من الطاقة الإنتاجية.
- إدارة المخاطر بشكل مناسب لتجنب المشاكل المحتملة.

وذكر (Bayai & Ikhide) ان من متطلبات تحقيق الاستدامة المالية هي: (Bayai & Ikhide,2016:23)

- استخدام التقنيات الحديثة
- استخدام نماذج الاعمال الحديثة
- الابتعاد عن المخاطر الاخلاقية
- وزيادة رأس المال
- توسيع العمليات.

ويمكن تحقيق الاستدامة المالية من خلال ضمان التدفقات المالية المستمرة وهذا يتطلب نظام رقابة مالية كفوء ومناسب وجيد التصميم، ومن متطلبات الاستدامة المالية الاهتمام بدور المدير المالي فهو الذي يحمي التمويل من الهدر والغش وعدم الكفاءة وهذه عناصر مهمة في تحقيق الاستدامة المالية وعليه فإن ضمان دقة وموثوقية البيانات المحاسبية والتشغيلية وضمان المطابقة مع السياسات المالية من المسائل الضرورية لتحقيق هذه الاستدامة (Rubagora, 2012:26).

#### تاسعاً: مؤشرات الاستدامة المالية :

قبل البدء في التعرف على مؤشرات الاستدامة المالية، يجب معرفة أنه لا توجد مؤشرات ثابتة للاستدامة المالية صادرة عن منظمات مهنية دولية أو محلية كما هو الحال في معايير التدقيق أو المحاسبة، حتى معايير مبادرة التقارير العالمية (GRI) ومجلس معايير الاستدامة (SASB) ليست أكثر من معايير ومؤشرات وهو دليل غير ملزم للشركات ولا توجد معايير ومؤشرات محددة تعتمدها من أجل

استمرار عملياتها التشغيلية الحالية والتزاماتها المستقبلية، وتبقى الشركة حرة في اعتمادها للمؤشرات التي تراها مناسبة للاستدامة المالية ( نعمة، 2019:59).

والجدول (6) يبين مؤشرات الاستدامة المالية وفق آراء مجموعة من الباحثين وحسب التسلسل

الزمني :

ن	أسم الباحث	السنة	الاكتفاء الذاتي المالي	الاكتفاء الذاتي التشغيلي	نسبة المديونية	العائد على الموجودات	نسبة السيولة السريعة	نسبة السيولة الحالية	العائد على حقوق الملكية	العائد على الاستثمار	المستلمة والمدفوعة	نسب ديون الحسابات التشغيلية	معامل توفر رأس المال
١.	GankaDaniel	2010	*	*									
٢.	Tehulu, T. A.	2013	*		*								
٣.	Marwa & Aziakpono	2015	*	*									
٤.	Warrad & Al-Omari	2015				*							
٥.	Bayai and khide	2016	*			*							
٦.	Bogićević, J. etal	2016				*		*	*				
٧.	Murthy & Kharusi	2017										*	
٨.	Al Kharusi, S	2017			*	*	*	*	*				

			*	*	*	*	*			2018	Zanna Cernostana	.٩
						*		*	*	2018	Leite,et.al	.١٠
								*	*	2018	Purni	.١١
									*	2018	Sison,et.al	.١٢
						*				2018	Cernostana	.١٣
			*					*	*	2019	Shah	.١٤
									*	2019	Henock	.١٥
*	*			*	*					2019	Pulatovich	.١٦
								*	*	2019	Njiku & Nyamsogoro	.١٧
						*				2019	Leite, et.al	.١٨
				*	*	*	*			2019	McLaren, J. I., & Struwig, F. W.	.١٩
			*							2020	Raza	.٢٠
		*	*			*				2021	Putri & Wiksuana	.٢١

اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر الواردة فيه



وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على خمسة مؤشرات للاستدامة المالية وهي:

(١) العائد على الموجودات :

هو مؤشر يقيس فاعلية استخدام الشركة لموجوداتها في توليد الأرباح، ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الدخل (بعد الضرائب) مقسوما على متوسط الموجودات (Leite, et.al,2019:5) وتعتبر هذه النسبة عن كفاءة الشركة في تشغيل موجوداتها على أساس الأرباح المتولدة من إجمالي الموجودات، ويتحدد مؤشر العائد على الموجودات بمؤشرين: (قريشي، 2004:91)

١. هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة الشركة في إدارة التكاليف.

٢. منفعة الموجودات ويعرف باستعمال الموجودات وهو يدل على الاستغلال الأفضل لموجودات الشركة.

ويتم حسابه كما يأتي: (Cernostana,2018:1176)

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الموجودات}} = \text{العائد على الموجودات}$$

وكذلك، يقيس العائد على الموجودات الربحية الكلية ويعكس الهوامش الربحية ومدى كفاءة استخدام

الشركة لموجوداتها الكلية في صنع الإيرادات (Marwa & Aziakpono,2015:8).

ولقد نال هذا المؤشر أهمية كبيرة لعدة أسباب أهمها: (حفصي و آخرون، 2019:206)

- يأخذ في الحسبان الأداء الكلي للشركة إضافة إلى اعتباره أداة تؤدي لتوافق أهداف الشركة وأهداف المساهمين فيها .
- يقدم معلومات تخص مردودية الموجودات في الشركة .

## ٢) معامل توفر رأس المال التشغيلي :

يعرف صافي رأس المال التشغيلي على أنه الموجودات الحالية مطروحا منه المطلوبات الحالية فإذا كانت المنظمة قادرة على أنها تنتج إنتاجا أكثر بأقل قدر من صافي رأس المال التشغيلي فستعد كفاءة في ادارتها (Kharusi & Murthy,2017:30). إذ يشير توفر رأس المال التشغيلي إلى تحقيق الاستدامة المالية من خلال الموجودات الحالية / حقوق الملكية (للمساهمين) equity فنقص رأس المال التشغيلي يعني بأن جميع رأس المال التشغيلي ناتج عن قروض وإذا كانت نسبة الموجودات المتداولة الى حقوق الملكية أكبر من 0.2 فإن الشركة تعتبر مستدامة مالياً. Pulatovich, (2019:4642)

$$\text{معامل توفر رأس المال التشغيلي} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

## ٣) الاكتفاء الذاتي المالي :

هو قدرة الشركة على العمل دون دعم أو مساعدة ويعد الموقف الذي فيه تدرس جميع النفقات التشغيلية والنفقات الأخرى ومدى تغطيتها للإيرادات المولدة ذاتيا في الشركة، والكفاية الذاتية المالية تشير إلى ما إذا كانت الشركة تكسب ما يكفي من الإيرادات التشغيلية التي تغطي نفقاتها الكلية (Osei- Kuffour, Francis & Williams,2020:13)

وهو يعتبر مقياسا للإيرادات المالية نسبة إلى النفقات التشغيلية وكما يأتي: (Henock, 2019:18)

$$\text{الاكتفاء الذاتي المالي} = \frac{\text{الدخل التشغيلي}}{\text{النفقات التشغيلية}}$$

وكذلك يقيس مدى قدرة الإيرادات التشغيلية على تغطية الكلف المباشرة وغير المباشرة للمنظمة بالاعتماد على دخلها. الاكتفاء الذاتي المالي يعد مقياساً ملائماً أكثر للاستدامة لأنه يحاول أن يظهر

الصورة المالية الشركة بعيداً عن مصادر التمويل الأخرى مثل الاقتراض او غيرها، وإذا كانت نسبة الإيرادات المالية إلى النفقات أكثر من (1) فهذا يعني أن الشركة مستدامة مالياً وإذا كانت أقل من (1) فهذا يعني أن الشركة غير مستدامة مالياً لأنها غير قادرة على دفع نفقاتها من دخلها. (Njiku & Nyamsogoro, 2019:26)

#### ٤) العائد على الاستثمار :

هو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين أن العائد الأطول المحقق في الواقع هو الإيرادات المتولدة من عملية الاستثمار، ومن ثمَّ فإن الفرق بين المتحقق والمتوقع من الاستثمار يعد مخاطرة موضوعية، تزداد أو تقل هذه المخاطرة بإنخفاض أو ارتفاع الفرق بين المحقق والمتوقع من الاستثمار (Gitmen,2000:238). ويمكن أن يطلق على عائد الاستثمار بمعدل العائد على الموجودات، ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيق الأرباح من إجمالي استثمارات، لأنه مقياس لربحية جميع استثمارات الشركة قصيرة وطويلة الأجل (العامري،2001: 141). وكلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة إدارة الشركة في استغلال أموال المساهمين لتحقيق عائد مرض لهم، وهذه النسبة من أهم النسب المالية في سوق الأوراق المالية لأنها تعكس ربحية السهم الواحد، وارتفاعها يساهم في تعظيم القيمة السوقية للسهم (صالح وقاتل،2020:714)

ويمكن حساب العائد على الاستثمار كما موضح في المعادلة الآتية : (Gangadhar & Babu,2006:28)

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{مجموع الاموال المستثمرة}}$$

#### ٥) نسبة المديونية :

هي نسبة اعتماد الشركة على الاقتراض من الشركات المالية والمصرفية لتمويل موجوداتها، ومن ثمَّ تكون التكاليف الثابتة لدى الشركة في هذه الحالة هي الفوائد المدينة، أما في حال كانت الشركة تطرح أسهم ممتازة فإن التكاليف الثابتة هنا تكون أرباح الأسهم الممتازة التي ستدفعها الشركة إلى حملة الأسهم

المتمازة حيث إن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ( العصار وآخرون، 2000:279). وتقيس نسبة الموجودات الكلية التي تمول من قبل المقرضين فإذا زادت هذه النسبة عن 0.4 فهذا يعني أن الشركة تستخدم أموال الآخرين لتحقيق أرباحها و تحسب نسبة المديونية وفق المعادلة الآتية (Gitman et al,2015:75)

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

#### عاشراً: العوامل التي تحدد الاستدامة المالية :

تواجه الشركات العديد من المشاكل لتحقيق الاستدامة و في إطار تنفيذ المبادرات العالمية في تحقيق استدامة الشركات توجد عدة عوائق خارجية ملازمة إلى بيئة الأعمال وهي (Kalinin et al, 2016 : 9)

١. عدم وجود إدارات فاعلة لديها الخبرة الكافية في مجال الاستدامة.
٢. لا توجد آليات محددة للتمويل الخارجي.
٣. التطبيق المحدود للأدوات المالية المحفزة للاستدامة.
٤. عدم وجود تشريعات وقوانين ملزمة للشركات في تحقيق الاستدامة.
٥. التواجد للشركات الأجنبية لمدة محدودة.

بينما اشار ( Rubagora, 2012:28 ) إلى اربعة عوامل تحد من الاستدامة المالية:

١. السيولة النقدية: تعبر النقدية عن قدرة الشركة على الدفع أو جعل الوسائل المتاحة من موجودات الشركة بشكل متوفر من أجل تغطية الالتزامات التي تواجه الشركة خلال مدة قصيرة الأجل أو حسب جاهزية الموجودات لتغطية الالتزامات التي تحصل بشكل يومي أو في وقت قصير (عاشور، 2014:27).

٢. الرقابة المالية: تلعب الرقابة المالية دورا ومسؤولية كبيرة حيث يجب أن تضمن استدامة السيولة النقدية وتدفعها في القنوات الصحيحة وبما يتوافق مع اهداف الشركة و من الضروري ان لا تتفق الاموال في الشركة بشكل اعتباطي.

٣. التمويل: إن الاستدامة المالية تعني الاستمرارية والأمان المالي وتتهار الشركة إذا افتقرت إلى التمويل المطلوب، وان الشركة التي تلبى شرط الاستدامة المالية هي الشركة التي تمتلك قاعدة تمويل متنوعة وتركز على استراتيجية تمويل وتعتمد على مصادر دخل مختلفة بمبدأ عدم وضع البيض كله في سلة واحدة (Rao, 2013:6).

٤. السرقات: إن السرقة والاختلاس لأموال الشركة بلا شك له أثر سلبي على الاستدامة المالية وعليه يجب توفر إدارة قوية تضمن أن أموال الشركة تحت المتابعة والمراقبة دائما وتقويض الصلاحيات والمسؤوليات للأفراد لأداء واجباتهم المالية، إذ إن الإدارة المالية الجيدة تعتمد على توفير المؤهلين على التعامل مع المسائل المالية.

**وقد صنفت (Marwa& Aziakpono, 2015:8) محددات الاستدامة المالية وفق الآتي:**

١. الخصائص المؤسسية و تشمل (الكفاءة، هيكل رأسمال، عمر الشركة وحجمها، أسعار الفائدة التي تقبضها).

٢. كلفة الوكالة وتشمل (مصادر التمويل، الاعتماد على الدعم، عدد الفروع، الإجراءات القانونية، العلاقة بين الدائن والمدين).

٣. الحوكمة البيئية و تشمل (الموقع الجغرافي، جنس المقترض، فرص العمل الناتجة عن التمويل، حجم التنافس، جودة الإدارة، جودة الكادر، الإطار القانوني).

واخيراً بين (Ek, 2011:17) أن الانحراف عن رسالة الشركة يحد من الاستدامة المالية فيها، حيث إن التركيز على الأداء المالي وحده قد يؤدي بالشركة إلى الخروج عن مسار رسالتها إذا لم تنتبه إلى جوانب اخرى كخدمة المجتمع.

## المبحث الثاني

### القيمة السوقية

#### أولاً: مفهوم القيمة السوقية :

تعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والمؤشرات التي تستخدم للتعبير عن قيمة الشركة، إذ يعد هدف تعظيم قيمة الشركة من الأهداف الأساسية للإدارة المالية، والقيمة السوقية للسهم كثيرة التذبذب، وذلك لكونها تتغير تبعاً للوضع المالي للمنشأة أو الظروف الاقتصادية العامة وحجم العرض والطلب على ذلك السهم بشكل خاص، ويعكس الارتفاع في القيمة السوقية للأسهم حركة رواج ونمو في الاقتصاد، وبالعكس في حالة الانخفاض في قيمتها، إذ يفسر على أنها مؤشر سلبي ويعكس حركة ركود اقتصادي ومن هنا يمكن النظر للقيمة السوقية للسهم العادي على أنها معيار للأداء ومقياس من وجهة نظر المالكين ويمكن تقدير قيمة الشركة على أساس السعر السوقي لأسهمها، وإن تعظيم هذه القيمة ليس من اليسر تحقيقه، بل إنها من الاهتمامات الأساسية لإدارة الشركة والإدارة المالية تحديداً، وهنا ينظر المستثمر في السوق المالي إلى هذه القيمة على أنها مؤشر لنجاح أو فشل الشركة (حسن، 2005:94). إذ إنها قيمة تداول السهم في سوق الأوراق المالية، وهي تتحرك صعوداً أو هبوطاً حسب عوامل الطلب والعرض على هذا السهم، وتلعب الظروف الاقتصادية ونتائج أعمال الشركة، بالإضافة إلى المضاربات دوراً رئيسياً في التأثير على سعر السهم (خصاونة، 2011:159). كما لا بد من الإشارة إلى نقطة مهمة وهي المخاطر السوقية، حيث توصف على أنها هي الناشئة عن حدوث تغيير مفاجئ في أسعار الأوراق المالية أو السلع أو في أجور الخدمات بسبب أحداث غير متوقعة (القوة القاهرة)، ومن أمثلتها حالات الزلازل والفيضانات والحروب أو فعل الآخرين الذي له صفة القوة القاهرة.

وأخيراً يمكننا القول إن القيمة السوقية هي القيمة الموجودة في السوق المالية، أي تقدير السوق للموجود وهذا يتحدد عن طريق قوى العرض والطلب، وهذا ما نلاحظه من خلال الباعة والمشتريين يتفاوضون على سعر مقبول للطرفين، فالقيمة السوقية للسهم مثلاً تتحدد على أساس تقويم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل، وهنا القصد 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). وأن عملية حساب القيمة السوقية عن طريق ضرب عدد الأسهم المصدرة في سعر السهم بالسوق، ويمكن أن نلخص بعض مفاهيم القيمة السوقية من وجهة نظر عدد من الباحثين والكتاب في الجدول (7).

الجدول (7): يوضح بعض تعريفات القيمة السوقية

التعريف	الباحث والسنة	ت
هي السعر الحالي المدرج في السوق والذي يشتري به المستثمرون او يبيعون حصة من الأسهم العادية بوقت معين وهو ما يرغب المستثمرون في دفعه.	Robert et al,2012: 4	.١
هي القيمة التي تمثل سعر السهم في الأسواق المالية.	حسين، 2016: 73	.٢
هي قيمة المتوقعة لأسهم الشركة والتي سوف تكون مساوية للقيمة الحالية للتدفقات النقدية في المستقبل، وانه ينبغي مساواتها بشكل وثيق مع القيمة العادلة لموجوداتها الصافية.	Ehalaiye et al, 2016: 12	.٣
هي نوع من أنواع القيمة التي تفترض انتقال ملكية الممتلكات في وقت معين وفي ظروف معينة	Sanders,2017:1 4	.٤
القيمة السوقية هي تقدير للقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية.	Yildirim & Efthyvoulou, 2018:226	.٥

هي حاصل ضرب أسهم الشركة والسعر المتداول للسهم الواحد.	<b>Mačerinskienė &amp; Survilaitė,2019: 316</b>	.٦
هي أسعار الأسهم في نهاية كل عام والقيمة السوقية للأسهم العادية هي قيمتها في الأسواق المالية وتحدد نتيجة الاتجار بالأسهم بالاعتماد على مبدأ العرض والطلب.	<b>Alsufy,et al 2020:22</b>	.٧
السعر الأكثر احتمالاً في وقت معين نقداً أو بمكافئات نقدية والتي فيها تباع الممتلكات بعد عرضها مدة معقولة في سوق تنافسية مع توافر جميع الظروف التي تساهم في عملية البيع العادلة مع وجود الحرص لدى الشاري والبائع والمعرفة والعمل لتحقيق كل منهما وخدمة مصلحته الشخصية وان ولا واحد من الطرفين تحت الإكبار.	<b>Lenhoff &amp; Parli,2020:43</b>	.٨
أنها متوسط الإيرادات على كل وحدة من وحدات الطاقة المباعة.	<b>Brown &amp; Reichenberg, 2020:2</b>	.٩

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر الواردة فيه

### ثانياً: أنواع قيم الشركة :

لا بد من الإشارة إلى تعريف القيمة بصورة عامة على أنها مقياس للثروة وتشير إلى مقدار ما يمكن أن تدره وحدات الأعمال من ثروة للملاكين والمستفيدين أو حملة الأسهم لأن الهدف الرئيسي لإدارة أي شركة هو تعظيم أرباح وثرروة المساهمين وذلك عن طريق تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، وتشير القيمة كمصطلح إلى عدة مفاهيم لذلك من الصعب تحديد مفهوم محدد لها، إذ تتضمن قيم الأسهم



العادية على قيم رئيسية، ونظراً لكونها ترتبط بالعديد من المحددات لذا يمكن أن نميز بين القيمة السوقية وقيمة الشركة والقيمة الاقتصادية والقيمة الدفترية والقيمة الاسمية والقيمة الحقيقية والقيمة الاستثمارية وقيمة التصفية وهي كالاتي (السويفي، 2020:72).

١- **القيمة السوقية:** إذ تعد القيمة السوقية للسهم من المعايير التي تستخدم للتعبير عن قيمة الشركة، ويعتبر هدف تعظيم قيمة الشركة من الاهداف الأساسية للإدارة المالية، فالقيمة السوقية للسهم كثيرة التذبذب إذ تتغير تبعاً للوضع المالي للمنشأة والظروف الاقتصادية عامة وحجم العرض والطلب على ذلك السهم بشكل خاص، ويعكس الارتفاع في القيمة السوقية للأسهم حركة رواج ونمو في الاقتصاد وبالعكس في حالة الانخفاض في قيمتها، فيفسر على أنها مؤشر سلبي ويعكس حركة ركود اقتصادي، ومن هنا يمكن النظر على أنها معيار للأداء ومقياس من وجهة نظر المالكين ويمكن تقدير قيمة الشركة على أساس السعر السوقي لأسهمها، أو هي السعر الذي يرغب المستثمر أو المشتري في دفعه لأسهم الشركة إذا كانت معروضة للبيع في أسواق الأسهم وتحسب القيمة السوقية استناداً على ما يسمى نسبة القيمة السوقية وهي قيمة الأسهم والتي تتأثر بالفرص الاستثمارية حيث إن الفرص الاستثمارية تعطي إشارة ايجابية حول قدرة المنظمة على النمو المستقبلي والذي يسبب زيادة أسعار أسهمها وهم مؤشر لقيمتها (Dzakiyuddin & Sutopo,2020:132).

٢- **القيمة الاقتصادية:** هي الفرق بين ما يرغب الزبائن في دفعه مقابل منتج الشركة والتكلفة التي تتكبدها الشركة لإنتاج وتسليم هذا المنتج إلى هؤلاء الزبائن ويرتبط هذا ارتباطاً وثيقاً بالكفاءة التشغيلية، وغالباً ما تأخذ هذه القيمة الاقتصادية شكل مدخرات رأس المال العامل (Osazefua,2019:20).

٣- **القيمة الدفترية للسهم الواحد:** هنا نستطيع القول ان القيمة الدفترية للسهم العادي، تتمثل في حقوق الملكية التي تتضمن القيمة الاسمية للأسهم المكتتب فيها، وعلاوة الإصدار إن وجدت فضلاً عن الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، فهي ببساطة المبلغ لكل سهم من الأسهم العادية التي سيتم استلامها إذا تم بيع جميع موجودات

الشركة بقيمتها الدفترية (المحاسبية) الدقيقة وتم تقسيم العائدات المتبقية بعد دفع جميع الالتزامات (بما في ذلك الأسهم المفضلة) بين المساهمين العاديين، وتفتقر هذه الطريقة إلى التعقيد ويمكن انتقادها على أساس اعتمادها على بيانات الميزانية العمومية التاريخية، إذ إنه يتجاهل إمكانات الأرباح المتوقعة للشركة ويفتقر عمومًا إلى أي علاقة حقيقية بقيمة الشركة في السوق (Gitman & Zutter,2012:278)

٤- القيمة الحقيقية: تعرف القيمة الحقيقية على أنها القيمة العادلة أو المعقولة أو القيمة التي تبررها الحقائق المتمثلة في الموجودات والأرباح وربحية السهم الواحد وتوزيعات الأرباح وفائق النمو المستقبلية وتحسب هذه القيمة للسهم العادي من خلال تقدير التدفقات النقدية، أي توزيعات الأرباح والعوائد أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار في السهم العادي في نهاية مدة الاحتفاظ وتقدير معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم العادية، إذ تتوقف على العائد الذي يتوقع تحقيقه من هذا السهم، ويتمثل العائد بالتوزيعات النقدية والأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر، وتعتبر عن نصيب السهم في صافي موجودات الشركة بعد إعادة تقييمها وفقا للأسعار الجارية والمعطيات والمؤشرات الحقيقية (عوامرية و أومدور، 2015:11).

وعادة ما تتساوى القيمة الحقيقية للسهم مع قيمته في السوق في حالة توفر معلومات أساسية وجديدة عن الشركة، ولجميع المستثمرين في سوق رأس مال يتسم بالكفاءة ومن الممكن أن تختلف قيمة السهم في السوق عن القيمة الحقيقية للسهم بسبب المضاربة والتلاعب في أسعار الأسهم في السوق وعدم توفر المعلومات عن أداء الشركة أو التكلفة العالية للحصول على المعلومات أو الإفصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة و التحليل الخاطئ للمعلومات من قبل المستثمرين (المشهداني، 1995:14-15).

٥- القيمة الاسمية: هي قيمة للسهم عند إصداره أول مرة وهي أقل من القيمة السوقية عادة وفي الغالب تساوي دينار واحد (أو دولار واحد) وذلك حسب قانون الدولة، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال المدفوع وهي منصوص عليها في عقد التأسيس(شراب، 2006:33). وتكون هذه

القيمة مطبوعة على الأوراق المالية ذاتها قيمة اسمية للأسهم العادية والأسهم الممتازة، ويشترط القانون عند تأسيس الشركة وضع القيمة الاسمية للسهم لمعرفة قيمة سداد الممتلكات أو الخدمات من عائد بيع الأسهم، ويجب أن تكون القيمة الاسمية للسهم مساوية في القيمة للأموال والممتلكات أو الخدمات وهذا يحصل بسعر الشركة التي قد تصدر الأسهم إلى المساهمين الأصليين فقط، أي ليس لها تأثير في سعر السهم المدفوع بين البائعين والمشتريين فيما بعد عند تداوله في سوق الأوراق المالية، لأن الثمن الذي يدفعه المشتري لأحد المساهمين يساوي عادة سعر السوق في حينه والذي قد يكون أكثر أو أقل من القيمة الاسمية للسهم، وغالباً ما تتبع الشركات الاصدارات الجديدة بالقيمة الاسمية للسهم أو بسعر مخفض والمشتري يتحمل المسؤولية أمام الدائنين اللاحقين للشركة للحصول على الخصم (الوحيلى، 2018:45-44).

٦- القيمة الاستثمارية: هناك أدوات عديدة تتوفر لمعرفة القيمة الاستثمارية للشركات في كل سوق حيث يقوم المستثمرون بدراسة العائد على الاستثمار ومخاطر الموجودات وإحدى العوامل التي تؤثر في مخاطر الموجودات هي سيولتها وكلما كانت الأسهم أقل سيولة كلما قلت جاذبية هذه الأسهم للمستثمر ما لم تكن هذه الأسهم تنتج عائدات عالية، تلعب السيولة دوراً كبيراً في صنع القرار وبعض المستثمرين قد يحتاجوا إلى سيولة مالية وتلعب إمكانية تصفية موجوداتهم من الأسهم دوراً كبيراً في عملية صنع القرار. ان السيولة مسألة مهمة للذين يتاجرون بالأسهم، إذ إن نسبة السيولة العالية في السوق هي مؤشر للأداء السوقي الناجح (Jaei et.al,2016:14).

٧- قيمة التصفية: هي القيمة الحقيقية للسهم العادي والمتوقع استلامها في حال بيع كل موجودات الشركة بقيمتها السوقية وتسديد المطلوبات وبما فيها الأسهم الممتازة، وما يتبقى يتم تقسيمه على الأسهم العادية (حسين، 2016:73).

فلو أخذنا بنظر الاعتبار القيمة السوقية لأسهم الشركات وما هي السياسات المتبعة من قبل الشركات في توزيع الأرباح والقيمة السوقية فنسرى أن الهدف الرئيسي من الشركات هو زيادة قيمة الأسهم بوصفها طريقة لتعظيم القيمة السوقية لهذه الشركات فسرر الأسهم هو قيمة السهم الصادر من الشركة والمعروض للتداول وهو يعتمد في تقييم أداء الشركة، إن الأسهم هي إحدى الأدوات المالية التي يستخدمها

المستثمرون وهي من الاستثمارات التي لا تخلو من المخاطر وعليه ووفق علاقة المخاطر إلى العائدات يهتم المستثمرون بشكل رئيسي بحركة أسعار الأسهم صعوداً ونزولاً عند صنعهم للقرار الاستثماري، وتتأثر أسعار الأسهم سلباً أو إيجاباً بالطلب على الأسهم وعرض الأسهم في أسواق رأس المال فإذا كان الطلب عالياً أعلى من المعروض فسوف تزداد أسعار الأسهم أما إذا كان المعروض أعلى من الطلب تنخفض أسعار الأسهم، وهناك جوانب مهمة تحدد أسعار الأسهم منها تأثير العرض والطلب والظروف الاقتصادية للبلاد والتوقعات المستقبلية لأداء الشركة (Kurotová & Janošková, 2020:28). إذ تمثل الشركات بمثابة كيانات تعمل بتطبيق المبادئ الاقتصادية وهي موجهة في زيادة أرباحها لكنها في نفس الوقت تحاول أن تزيد قيمتها كشركة ورفاهية مالكيها وتعد قيمة الشركة القيمة السوقية وهي القيمة التي تزداد مع زيادة أسعار أسهمها (Dzakiyuddin & Sutopo, 2020:130).

إن الاقتصاد يبتعد عن قياس القيمة السوقية للشركات من خلال موجوداتها المادية ويتجه نحو قياس قيمتها من خلال موجوداتها المعنوية الفكرية (Elsten & Hill, 2017:247). إذ إن التطورات في الاقتصاد العالمي وتعقيد ديناميكيات البيئة التنافسية صنع فرقا ما بين المداخل التقليدية في طرق خلق القيمة للشركات وبدأ الاقتصاد يميل إلى اسس الموارد المستندة على المعرفة في عمله حيث أصبحت المعرفة مصدر الميزة التنافسية للأعمال، ويمكن اعتبار رأس المال الفكري بوصفه رأس مال مستند على المعرفة، لقد ظهرت نتيجة ذلك فجوة ما بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية في الكثير من الشركات مما دعا إلى تحليل هذه القيمة التي يغفل عنها في الكشوفات المالية، إن رأس المال الفكري هو من الأسرار الخفية التي لا تظهر في الكشوفات المالية ولكنها تقود بالمنظمات إلى ميزة تنافسية (Ghasemi, 2020:31).

وأخيراً تمثل القيمة السوقية للسهم السعر الذي تم به شراء الأسهم أو بيعها في سوق الأوراق المالية، وهناك عدة عوامل تؤثر عليها، وهي (التوقعات المستقبلية للربحية، توزيعات الأرباح، نمو الشركة)، وإن القيمة السوقية متاحة بشكل يومي من خلال الصحف والإنترنت لتسهيل التداول، إذ تجدر الإشارة إلى أن القيمة السوقية للأسهم المصدرة سابقاً (على سبيل المثال، سعر السهم في التبادل بين المستثمرين) ليس لها أي تأثير على حصة المساهمين في حقوق ملكية الشركة، إذا هي قيمة الموجود

في السوق المالية أي تقدير السوق للموجود وهذا يتحدد عن طريق قوى العرض والطلب، إذ إن الباعة والمشتريين يتفاوضون على سعر مقبول للطرفين، فالقيمة السوقية للسهم مثالا تتحدد على أساس تقويم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل، ومعنى هذا أن القيمة السوقية تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصاد للشركة ويطلق عليها كذلك القيمة النقدية وهي الجانب النقدي للموجودات عند تحويلها إلى مالك آخر أو بيعها (Wild,2005:443).

### ثالثاً: أهمية القيمة السوقية :

إن قيمة الشركة هي المعيار الوحيد الذي يمكن من خلاله تقييم السلامة المالية للشركة ويعطي نظرة شاملة لاتجاه فاعلية ادارتها، حجم المبيعات، الأرباح، الكلفة، السعر، المؤشرات المالية (مؤشرات السيولة، الاستقرار المالي، دوران الموجودات، الكفاءة)، هي خصائص لجوانب اقتصادية معينة لنشاطات الشركة (Ignatyuk,2021:156).

ومن هنا يتبين لنا أن قيمة الشركة هي القيمة الفعلية لكل سهم من الأسهم التي تتداولها الشركات إذا باعت جميع موجوداتها بالقيمة السوقية، وقيمة الشركة هي رأي المستثمر تجاه الشركات المسجلة في أسواق الأسهم وتتعرض هذه القيمة في أسعار الأسهم فكلما زادت أسعار الأسهم كلما زادت قيمة الشركة وهذا يتفق مع هدف الشركات وهو زيادة قيمتها بزيادة قيمة حاملي أسهمها، ولكن للاستفادة من هذه القيمة على الشركات أن تظهر أداءً مالياً جيداً تجتذب المستثمرين من خلاله وغالباً ما يتم ذلك من خلال تحليل الكشوفات المالية باستخدام النسب المالية منها نسبة السيولة ونسبة الملاءة ونسبة الربحية (Rachmi & Heykal,2020:2967). ويؤكد ذلك (Kanta et.al,2021:247) ان قيمة الشركة من المسائل المهمة جداً بالنسبة إلى أصحاب الأسهم لان زيادة قيمة الشركة تزيد من ثروة أصحاب الأسهم، إن زيادة قيمة الشركة هي هدف كل الشركات التي تود أن تجتذب المستثمرين وتستخدم في قياس قيمة الشركة عدة مؤشرات منها (نسبة القيمة السعرية، القيمة الدفترية، Tobin's q) والتي تقارن ما بين القيمة السوقية والمديونية إلى الموجودات الكلية.

وتظهر الحاجة إلى تحديد قيمة الشركات في حالات إضافة إلى المذكورة أعلاه والمتعلقة بالمستثمرين ومعرفتهم لقيمة الشركة لغرض الاستثمار، أما الحالات الأخرى التي تظهر فيها أهمية تحديد قيمة الشركات فهي: (Myshkavets & Goncherenok,2020:62).

١. إدارة المحفظة الاستثمارية والمعاملات.

٢. في حالة الاندماج والاستحواذ.

٣. في مسائل تخص تمويل الشركات.

٤. حل الخلافات ما بين أصحاب المصالح.

٥. مسائل تتعلق بالضرائب أو المقاضاة.

وأخيراً ترى الدراسات التي تبحث في أهمية القيمة للشركات وجهة نظر المستثمر المستخدم وهو الذي يعتمد على الكشوفات المالية من خلال تقييم أهمية قيمة الشركات، ارتباط الكشوفات المالية ومؤشراتها بالقيمة تساعد في تقييم الشركة وذلك بالاعتماد على ارتباط المؤشر بالقيمة، المعلومات المرتبطة بالقيمة وهي معلومات مهمة وموثوقة ترتبط بالقيمة وتساعد المستثمر على صنع القرار وهذا يعتمد على جودة المعلومات المحاسبية (Mirza et al,2018:24).

#### رابعاً: أهداف القيمة السوقية :

إن هدف الشركة الأساسي هو تحقيق الأرباح لتعظيم قيمة الشركات وكلما زادت قيمة الشركة زادت ثروة أصحاب أسهمها، إذ إن قيمة الشركة مهمة جداً لأنها تعكس أداء الشركة والذي قد يحسن رؤية المستثمر تجاه الشركة، حيث إن قيمة الشركة تنعكس بالأسعار السوقية لأسهمها وكلما زادت الأسعار السوقية زادت قيمة الشركة، وقيمة الشركة العالية تجعل نظرة السوق تجاه الشركة ايجابية حيث تعد ان الشركة تتصف بالأداء الجيد اليوم وان تطلعات أدائها المستقبلي أيضاً جيد، إن القيمة السوقية للشركة هي أسعار الأسهم للشركة عند البيع والشراء والتعاملات وعليه تعد أسعار أسهم الشركة انعكاس للقيمة الحقيقية لموجودات الشركة (Simorangkir,2020:455).

وقد اشارَ (Ignatyuk,2021:152) إلى وجود أهداف أخرى للقيمة للسوقية وكما يأتي:

١. زيادة كفاءة الشركة.
٢. ضمان النمو الديناميكي في قيمتها.
٣. تحديد معايير الأداء الهدف ومؤشرات الأداء المطلوبة لجميع العناصر الهيكلية في الشركة.
٤. تشخيص عوامل الكلف الرئيسية وإدارة الكلفة مع الاهتمام بالمجالات التي تحتاج اهتماماً اداريا خاصا.

وأضاف (Sudarma & Sari,2020:48) ان هدف الشركات هو تعظيم ثروة اصحاب الأسهم او قيمة الشركة، من خلال اتباعها استراتيجيات مختلفة لتعزيز قيمتها منها التوسع إلى الأسواق الاجنبية عندما تواجه تنافسا كبيرا في أسواقها المحلية، وعلى الشركات ان تستمر بتطوير الابداعات وتحسين ادائها للبقاء والمنافسة في الصناعات المختلفة، والشركات التي تخفق في ذلك تواجه صعوبات مالية قد تؤدي بها للإفلاس. وفي نفس السياق اكد (ALICI & SEVİL,2020:28) هدف الشركات هو زيادة قيمة الأسهم بوصفه طريقة لتعظيم القيمة السوقية لهذه الشركات فسرر الأسهم هو قيمة السهم الصادر من الشركة والمعروض للتداول وهو يعتمد في تقييم اداء الشركة، ان الأسهم هي احدى الادوات المالية التي يستخدمها المستثمرون وهي من الاستثمارات التي لا تخلو من المخاطر وعليه ووفق علاقة المخاطر إلى العائدات يهتم المستثمرون بشكل رئيسي بحركة أسعار الأسهم صعودا ونزولا عند صنعهم للقرار الاستثماري، تتأثر أسعار الأسهم سلبا او ايجابا بالطلب على الأسهم وعرض الأسهم في أسواق رأس المال فإذا كان الطلب عاليا أعلى من المعروض فسوف تزداد أسعار الأسهم أما إذا كان المعروض أعلى من الطلب تتخفص أسعار الأسهم.

واخيراً من الأهداف المهمة التي تود الشركات تحقيقها هي زيادة قيمتها وتقاس قيمة الشركات بجوانب عديدة منها سعر السوق او القيمة السوقية لأسهم الشركة والتي تعكس تقييم المستثمرين لحقوق الملكية، وإن قيمة الشركة هي سعر السوق للأسهم العادية للشركة وهي دالة لقرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح في الشركة، من الجهود التي تبذل في زيادة قيمة الشركات ومن خلال دراسة تركيبية هيكل

رأس مالها فإضافة القروض بنسب مناسبة يزيد من قيمة الشركات ويزيد قيمة الأسهم إلى أصحاب الأسهم (Putri & Triyonowati,2020:609).

### خامساً: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية :

تتأثر قيمة الشركات بالعديد من العوامل التي تؤثر في قيمتها السوقية منها ربحية الشركة وهيكل رأس المال ونمو الشركة (Putri & Triyonowati,2020:6011). وهناك عدة عوامل مؤثرة في القيمة السوقية ومنها:

١. **تأثير الربحية على قيمة الشركة:** كلما زادت الربحية كلما زاد الأداء إذ تعد الشركات الأكثر ربحاً أكثر قدرة على الأداء المستقبلي وأكثر قدرة على إدارة تكاليفها بكفاءة. تعتمد قيمة الشركة على قوة الإيرادات التي تمتلكها والمتمثلة في قدرتها على تحقيق وكسب الأرباح من خلال المبيعات أو ما يسمى (هامش الربح الصافي)، وكذلك قدرتها على الاستمرار في استثمار موجوداتها لزيادة مبيعاتها أو ما يسمى (دوران الموجودات)، إذ إن الشركة كلما استطاعت تخفيض تكاليفها مثل (تكلفة المبيعات ، المصاريف الإدارية والعمومية)، فإن هذا يؤدي إلى زيادة ربحيتها (سمحان، 2015:146). فالربحية هي قدرة الشركة على تحقيق الأرباح أثناء تشغيلها، أي كلما كان نمو الربحية أعلى للشركة كلما كان أداؤها أفضل وتزداد قيمة الشركة وتجذب المستثمرين (Putri & Wiksuana,2021:204).

٢. **تأثير النمو على قيمة الشركة:** إن النمو أو نسبة نمو الشركة هو حجم الفرق ما بين الموجودات الحالية وموجودات السنة السابقة، تستطيع الشركات التي تكون معدلات نموها عالية الدخول إلى الأسواق بسهولة أو الاقتراض من الشركات المالية للحصول على التمويل الجديد لمشاريعها الاستثمارية، إذ إنها تعتمد على التمويل الخارجي وبعدها تقوم بدفع جزء من الأرباح كتوزيعات أرباح، وعلى العكس فإن الشركات الصغيرة التي يكون نموها عالي ومستمر يكون من الصعب عليها الدخول إلى الأسواق المالية، والحصول على القروض من الشركات المالية لدعم مشاريعها الاستثمارية (عمار، 2019:77).



٣. تأثير هيكل رأس المال على قيمة الشركة: يتمثل الهدف الرئيسي للشركات في تعظيم ثروة المساهمين، إذ إن ارتفاع قيمة الشركات يؤدي إلى زيادة ثراء المساهمين واستمرار وزيادة استثماراتهم في الشركات، ويتم تحقيق هذا الهدف باتخاذ نوعين من القرارات هما قرارات هيكل رأس المال (التمويل) وقرارات الاستثمار، إذ يشير قرار هيكل رأس المال إلى الاختيار بين مزيج من المصادر الداخلية والمصادر الخارجية لتمويل جميع الأنشطة الخاصة بالشركة بما يؤدي إلى تعظيم قيمتها، أما قرار الاستثمار فيشير إلى (إدارة الاستثمارات طويلة الأجل، التخطيط، والتعرف على الفرص الاستثمارية التي تحقق أكبر عائد ممكن للشركة) (السيد، 2016:402).

وإشار (GOH,et.al:2021:2) إلى عاملين رئيسيين يؤثران في القيمة السوقية :

• **سعر الفائدة:** إن سعر الفائدة هو من المؤشرات التي تؤثر في قرار الشركات على الإنفاق والاقتراض فعندما تكون أسعار الفائدة قليلة تميل الشركات إلى الاقتراض لتوسع من عملها وهذا يزيد من أسعار أسهمها في هذه المدة. هناك علاقة سلبية ما بين زيادة أسعار الأسهم وأسعار الفائدة.

• **أسعار الصرف:** إن مفهوم مخاطر أسعار الصرف تنتج عن مخاطر عدم التأكد فزيادة قيمة العملة الصعبة تقلل التنافسية وتقلب أسعار الصرف يؤثر على القيمة السوقية للشركات ولكن حسب تعرض الشركات إلى أسعار الصرف وتعاملاتها بها فالشركات المحلية تتأثر بأسعار الصرف بشكل غير مباشر من خلال التأثير الاقتصادي على الطلب الإجمالي.

بينما وضحت (Marieta,2005:132) في دراستها بأن قيمة الشركات تتأثر بعوامل عديدة

منها عوامل كمية واخرى نوعية أو تسمى عوامل معنوية ومن هذه العوامل :

• **الأداء المستقبلي:** الذي يمكن توقعه من قبل الشاري المحتمل وهذا يؤثر على قيمة الشركة ويرتبط بمستوى الدخل المتوقع منها.

• **الموجودات:** وهي تؤثر تأثير كبير على قيمة الشركة فالشركات التي تستفيد من التقنيات الحديثة قيمتها أكبر من شركة مشابهة معداتها قديمة ولكن المنظمات التي تمتلك مستوى عالياً من

الموجودات تكون ذات قيمة أقل مقارنة بتلك التي لا تمتلك موجودات عديدة ولكنها تحقق نفس الأرباح لأنها تعيد استثمار جزء من أرباحها في استبدال موجوداتها عندما تعاني من الاندثار.

• **تدفق السيولة النقدية:** وترتبط بقيمة الشركة ارتباط مباشر وهي من الطرق المستخدمة في تحديد قيمة الشركات وتعتمد على مقدار ما تحققه الشركات من مبيعات.

• **الموجودات المعنوية:** هي موجودات تحقق قيمة للشركة التي لا تعتمد فقط على العوامل المادية وموجوداتها المادية وتعد من العوامل النوعية ولكن نماذج تحديد قيمة الشركات الحالية تعتمد على العوامل الكمية التي يمكن حسابها حساباً مباشراً دون الإشارة إلى العوامل النوعية التي يصعب حسابها بقيمة نقدية وربما يكون هذا الفرق هو الذي يصنع فرق في أداء الشركات.

وكذلك تتأثر القيمة السوقية للأسهم بسياسة الأرباح الموزعة حيث إن المستثمر قد يفضل أرباحاً موزعة حالية بدلاً من أرباح مستقبلية لأن الموقف المستقبلي غير أكيد ويفضل الكثير من المستثمرين أرباحاً موزعة في متناول اليد متجنبين بذلك مخاطر ترتبط بمكاسب رأس المال مما يعني أن هناك علاقة مباشرة ما بين سياسة الأرباح الموزعة والقيمة السوقية للأسهم حتى وإن كان معدل العائدات الداخلي ثابت (Ayunku & Apiri,2020:184).

واخيراً تتأثر القيمة السوقية للشركات بسلوك الشركات مثل التهرب من الضرائب والتلاعب بالأرباح من جهة أو مدى مساهمتها الاجتماعية من جهة أخرى فالشركات التي تساهم بمشاريع نافعة أو ملحة قد تزداد قيمتها السوقية ولكن الشركات المعرضة للمقاضاة مثلاً فسوف تتطلب كلف قانونية وغرامات وتوقف في عملها وانخفاض في السمعة تخفض قيمتها السوقية. قد تتأثر القيمة السوقية للشركات بسبب سوء أدائها نتيجة عدم رضا العاملين وإنتاجيتهم (Long et.al,2020:21).

### سادساً: الطرق أو النسب التي تقيس قيمة أسهم الشركة :

تخدم هذه النسب التي نقيس فيها أسهم الشركة محلي الأسهم في أداء مهامهم لدى تقييم أداء الشركات كما تخدم المستثمرين الموجودين والمحتملين الذين يتعاملون في أسواق رأس المال في التصرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم، وعليه فإن طرق تحديد قيمة الشركات عديدة ولكنها ليست

معيارية وتختلف بين دولة وأخرى وحسب النظام المحاسبي المستخدم ومنها ما يستخدم في الشركات الكبيرة ولا يمكن تطبيقه في الشركات الصغيرة، وان تعدد طرق التقييم هذه يؤدي إلى أخطاء في تقييم الشركات ومن الطرق المستخدمة في تقييم الشركات هي: (Marieta,2005:133).

١. **الطرق المستندة على الميزانية:** تسعى هذه الأساليب إلى تحديد قيمة الشركة من خلال تقدير قيمة موجوداتها، وهذه الطرق مستخدمة تقليدياً تعد أن قيمة الشركة تكمن أساساً في ميزانيتها العمومية، فهي تحدد القيمة من وجهة نظر ثابتة ، وبالتالي لا تأخذ في الاعتبار التطور المستقبلي المحتمل للشركة أو القيمة المؤقتة للنقود، كما أنها لا تأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤثر أيضاً على القيمة مثل: الوضع الحالي للشركة أو الموارد البشرية أو المشكلات التنظيمية وما إلى ذلك التي لا تظهر في البيانات المحاسبية (Fernández,2007:3).

٢. **الطرق المستندة على الموجودات:** من الطرق المناسبة في شركات التصنيع لان لموجوداتها المادية قيمة معنوية ومنها التقانة والمعدات والأبنية والأراضي التي يمكن تقييمها بسهولة بدءاً من القيمة الدفترية، بالنسبة إلى الشركات التي أعمالها لا تشمل امتلاك الموجودات المعنوية ذات القيمة العالية فهي لا تحبذ استخدام هذه الطرق في التقييم لأنها تقلل من قيمة بعض موجوداتها مثل قيمة علاماتها الجارية وانتشارها في السوق والتي تعد موجودات معنوية لا يمكن ان تحسب بواسطة التقارير المالية ولا تؤخذ في الحسبان في البيانات المحاسبية.

٣. **الطرق المستندة على الإيرادات:** تأخذ هذه الطرق في الاعتبار قيمة الشركة من خلال أرباحها أو الدخل السنوي المعلن عنه من قبل هذه الشركات. من الشائع حساب قيمة الشركة بضرب إيراداتها السنوية بعامل يختلف حسب الصناعة والوضع في السوق (Horvath,2005:63).

٤. **الطرق المستندة على خصم التدفق النقدي:** تسعى هذه الطرق إلى تحديد قيمة الشركة من خلال تقدير التدفقات النقدية التي ستولدها في المستقبل ثم خصمها بسعر خصم يتوافق مع

مخاطر التدفقات. تعتمد طرق خصم التدفق النقدي على التنبؤ المفصل والدقيق ، لكل بند من البنود المالية المتعلقة بتوليد التدفقات النقدية المقابلة لعمليات الشركة على سبيل المثال ، تحصيل المبيعات وسداد القروض (Fernández,2007:14).

٥. **الطرق المزدوجة:** وهي طرق تجمع ما بين طرق الميزانية ومستوى سمعة العلامة التجارية وهي تمثل قيمة الموجودات المعنوية للشركات التي لا تظهر في الميزانية ولكنها تحتاج إلى تقييم لأمر معنوية صعبة مثل قيمة العلامة التجارية وموقع السوق ومحفظة الزبائن والتحالفات الاستراتيجية.

٦. **المقارنة المرجعية:** تقييم الشركات من خلال مقارنتها بشركة مشابهة خاصة إذا لم تتوفر معلومات مالية مفصلة من داخل الشركة، إذ تهتم هذه النسب بتوضيح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك تعطي صورة للمستثمرين عن وضع الشركة، ويتم استخدام هذه النسب من قبل إدارة الشركة في تحليل القيمة السوقية لأسهمها.

واشار (Mubaraq,et.al ,2021:880) إلى أن هناك عدة طرق يمكن من خلالها زيادة قيمة الشركة منها توزيع الأرباح الموزعة واستخدام القروض، إذ تنص نظرية إشارة الأرباح الموزعة بان الإعلان عن تغيير في الأرباح الموزعة يحمل معلومات تؤدي إلى استجابة المستثمرين إلى قيمة الشركة حيث يستدل المستثمرين من الأرباح الموزعة الموقف المستقبلي للشركة، و ان وجود المعلومات التي تأخذ شكل خبر سار فيما يتعلق بتطلعات الشركة يزيد من قيمة الشركة وينعكس هذا على قيمة أسهمها.

### سابعاً: الاساليب المستخدمة في حساب القيمة :

هناك العديد من الطرق التي تسعى إلى تحديد قيمة الشركة، وإن اختلافها وتنوعها كان نتيجة لتنوع طرق التطبيق في تقييم الشركات وعلى هذا الأساس نحاول استعراض مجموعة من النماذج والمقاييس المعتمدة في حساب القيمة مما يساعد في اعتماد النموذج المناسب لقياس القيمة، كما أن

بعض الأساليب التي لا يمكن تطبيقها في قطاع الشركات بشكل عام، تعتمد هذه الطرق على خطوتين: (السويفي، 2020:82).

- التركيز على أسلوب محدد يأخذ بنظر الاعتبار خصوصيات ذات علاقة بقيمة الشركة.
- تقييم فاعلية هذه الأساليب فيما يتعلق بالغرض من التدبير وإدارته الناجحة لقيمة المساهمين، وأن تراعي المعايير المستخدمة في التقييم توجه السوق.

#### ١. القيمة السوقية المضافة :

تعد القيمة السوقية المضافة الفرق بين قيم سوق الأسهم لشركة ما بالقيمة الدفترية كما هو معروض في الميزانية العمومية ويتم حساب القيمة السوقية بضرب سعر السهم في عدد الأسهم القائمة، لذلك فإن القيمة السوقية المضافة هي الفرق بين القيمة السوقية للأسهم وحقوق الملكية المدفوعة من قبل المساهمين رياضياً ويمكن صياغة القيمة السوقية المضافة على النحو التالي: (Hidajat, 2018:67).

$$MVA = \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} - \text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية}$$

$$= (\text{عدد الأسهم} \times \text{سعر السوق}) - (\text{الموجودات الكلية} - \text{المطلوبات الكلية})$$

إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية للشركة أكثر من مبلغ رأس المال المستثمر فيها، فقد تمكنت الشركة من إنشاء قيمة للمساهمين، وإذا كانت القيمة السوقية أقل من رأس المال المستثمر، فإن الشركة قد دمرت قيمة المساهمين (Nakhaei, 2016:439). إذ تتمثل مزايا MVA وفقاً لـ (Hidajat, 2018:67) في أن القيمة السوقية المضافة هي مقياس واحد ومستقل لا يتطلب تحليل الاتجاهات حتى تجد الإدارة ومزودو الأموال أنه من الأسهل تقييم أداء الشركة، وفي الوقت نفسه يتمثل ضعف القيمة المضافة في أنه لا يمكن تطبيق القيمة المضافة على الشركات إلا على الشركات التي تم طرحها للاكتتاب العام.

كما يستعمل المحللون عدد من النسب لقياس القيمة السوقية للشركة وان نسبة سعر السهم إلى عائد السهم هي النسبة الاكثر شيوعاً في تقييم قيمة السهم نسبة إلى الأرباح الموزعة إلى حملة الأسهم، والتي كذلك يمكن حسابها من المعادلة الآتية: (Demarzo & Berk, 2014:41).

نسبة السعر السهم إلى عائد السهم = سعر السهم / عائد السهم.

حيث نلاحظ أن بعض المستثمرين يبحث عن سهم يكون سعره السوقي اقل من قيمته الدفترية، بمعنى أنه مسعر بأقل من قيمته في السوق أما إذا كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الدفترية فتشير إلى إن السهم مقيم بأعلى من قيمته في السوق (Farber, 2008:122).

## ٢. القيمة الاقتصادية المضافة :

استخدمت طريقة القيمة الاقتصادية المضافة لأول مرة في عام 1993 من قبل الباحثين (Stewart and stern) أن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة هو مقياس موضوعي لتقييم الشركات وهو يعكس باقي الدخل الذي يبقى لدى الشركة بعد خصم جميع كلف الرأسمال منها رأسمال حقوق الملكية، تزداد قيمة الشركات وفق القيمة الاقتصادية المضافة EVA عندما تحقق الشركات ما يلي: (Solihati,2020:210-211)

١- زيادة العائدات على رأس المال الحالي.

٢- نمو الربحية.

٣- تصفية الموجودات التي تؤثر سلباً على قيمة الشركة.

٤- تقليل كلفة رأس المال.

## ٣. الدخل المتبقي :

تتميز هذه الطريقة بقدرتها على إعطاء وصف تفصيلي للقيمة التي يمكن إنشاؤها مع الشركة في مدة زمنية محددة، من خلال حساب القيمة بين العائد وتكلفة رأس المال، يتم حسابه بالفرق بين صافي الربح التشغيلي والعائد المستهدف من الاستثمار في الموجودات التشغيلية، تم تحديد صافي الربح

التشغيلي والعائد المستهدف من الاستثمار في الموجودات التشغيلية كأرباح تشغيلية بعد طرح تكلفة رأس المال المستخدم من قبل الشركة، مما يعني أن الدخل المتبقي يساوي أرباح التشغيل - (رأس المال المستثمر \* WACC) (السويفي، 2020:85).

#### ٤. نسبة Tobin's Q :

وهي تمثل نسبة تقرب القيمة السوقية لأي شركة في سنة معينة وذلك من خلال أخذ نسبة قيمة سوق حقوق الملكية للمدة الحالية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية للمدة الحالية (Sardo, 2018:56). إذ يتم استخدام Tobin's q لاحتساب القيمة السوقية لأنه يعطي أفضل المعلومات ويشمل جميع عناصر الدين والرأسمال لجميع موجودات الشركة فإذا كانت قيمة هذا المؤشر أكثر من (1) عندها يزداد اهتمام المستثمرين بهذه الشركة وأسهمها لأنه مؤشر يدل على أنها الاستثمار في أسهم هذه الشركة قد يحقق أرباح عالية، أما إذا كانت قيمة المؤشر دون الـ (1) فهذا يجعل الاستثمار في الشركات غير جذاب، وإن الأداء الإداري في إدارة موجودات الشركة ينعكس في القيمة السوقية للشركة وفق Tobin's Q (Dzakiyuddin & Sutopo, 2020:132).

ويتم الاعتماد على مؤشر Tobin's Q كمقاربة للقيمة السوقية للشركات ولثلاثة أسباب:  
(Nekhili et.al, 2017:44)

- ١- مؤشر Tobin's Q هو مقياس له نظرة مستقبلية لأنه يعتمد على أسعار أسواق الأسهم.
  - ٢- يقيس هذا المؤشر رأس أصحاب المصالح الخارجيين ويظهر القيمة طويلة الأجل لنشاطات الشركة ويعتبر تقييم لسمعة الشركة.
  - ٣- يمكن استخدام هذا المؤشر لمقارنة الشركات بين الصناعات المختلفة لأنه لا يتأثر بالقواعد المحاسبية المتفق عليها وهو يعتبر من المقاييس المستندة على السوق ويظهر المنافع الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات وما تحمله ضمناً من سمعتها.
- وكذلك تستخدم نسبة Tobin's Q لأنها تعكس رأي المستثمر تجاه القيمة السوقية للشركات نسبة إلى قيمتها الدفترية حيث تمثل هذه النسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية (أسعار الأسهم في نهاية السنة المالية مضروبة في عدد الأسهم المتداولة) + القيمة الدفترية الكلية للمديونية (الموجودات الكلية

مطروح منها القيمة الدفترية لحقوق الملكية) إلى الموجودات الكلية وهي تعكس توقعات الأرباح المستقبلية وتقرّب بشكل جيد قيمة الشركة وقد لاقت هذه النسبة قبولاً بوصفها مقياساً لقيمة الشركات (Emeka- Nwokeji & Osioma,2019:4)



### المبحث الثالث

#### العلاقة بين الاستدامة المالية والقيمة السوقية

عند الحديث عن العلاقة ما بين الاستدامة المالية والقيمة السوقية لا بد لنا من أن نبين أن هناك تأثيراً للاستدامة المالية على القيمة السوقية، ولكن لم يتم التطرق بصورة مباشرة لهذا التأثير - على حد علم الباحث - إذ اعتمد الباحث على بعض النتائج التي تكون فيها مؤشرات الاستدامة المالية تستخدم أيضاً مؤشرات لبعض المواضيع مثل الأداء المالي والتحليل المالي وغيرها وقد أظهرت النتائج المستخرجة هناك تأثير من قبل هذه المؤشرات على القيمة السوقية.

يستند المدخل الإداري للاستدامة المالية للشركة على مبادئ تعظيم القيمة لأصحاب الأسهم وعند مستوى خطوة مقبول وباستخدام توليفة من الاستثمارات وموارد التمويل المتوفرة. إذ إن مؤشرات الاستدامة المالية تظهر ان القيمة تزداد عندما تزيد الشركات من ربحيتها ورأسملة سوقها وكفاءة إنتاجها وزيادة سيولتها والأرباح المحتجزة وانخفاض مديونيتها ونفقات الفائدة، وأثر سلبي لتناقص الربحية على القيمة السوقية (Zabolotnyy & Wasilewski,2019:11-12).

*وفيما يلي بعض الدراسات التي استخدمت مؤشرات الاستدامة المالية التي قيست في دراستنا وتأثيرها على القيمة السوقية :*

#### ١. العائد على الموجودات :

أظهرت نتائج دراسة (حفصي وآخرون، 2019) عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الموجودات والقيمة السوقية وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (الأمم، 2018) إذ اثبتت النتائج عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين العائد على الموجودات والقيمة السوقية لأسعار الأسهم في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، بينما هذه النتيجة جاءت مخالفة لما جاء في الكثير من الدراسات ومن بينها دراسة ( الظاهر والفقهاء ، 2010 ) والتي تثبت وجود علاقة طردية بين العائد على الموجودات والقيمة السوقية في حين أن دراسة (Menaje Placido,2012) تؤكد على وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الموجودات والقيمة السوقية حيث إن

معدل العائد على الموجودات يعطي للمستثمرين فكرة عن مدى فاعلية الشركة في تحويل أموالها لإستثمار في صافي الدخل فكلما ارتفعت قيمة العائد على الموجودات كلما كان ذلك أفضل، أي أن الشركة تكسب المزيد من الأرباح مقابل استثمارات أقل.

## ٢. معامل توفر رأس المال التشغيلي :

بينت دراسة (Zabolotnyy & Wasilewski,2019) ان رأس المال التشغيلي الامثل والمتوازن يعني تقليل متطلبات رأس المال التشغيلي مع تحقيق اكبر عائدات ممكنة فكفاءة رأس المال التشغيلي تزيد من التدفقات النقدية للشركة والتي تزيد من فرص نموها وعائداتها إلى اصحاب أسهمها وعليه تحاول الشركات ان تصل إلى المستوى الامثل من رأس المال التشغيلي الذي يعظم قيمتها وتتفق هذه الدراسة مع ما اورده (Mohamad & Saad,2010) مضيفين ان قيمة الشركات تزداد من خلال المبادلة ما بين المنافع والكلف اثناء إدارة رأس المال التشغيلي، وقد وجد ان الشركات التي فيها استدامة مالية واطنة تظهر مستويات منخفضة من الربحية والملاءة والكفاءة التشغيلية. وتضيف دراسة (Pouraghajan & Emamgholipourarchi,2012:311) ان رأس المال التشغيلي للشركة يسمح لها بالاستمرار بنشاطاتها دون الاضرار بسيولتها والرأس المالي التشغيلي مهم جدا لأنه يؤثر على مخاطر وربحية الشركة وبذلك فهو يؤثر في القيمة السوقية للشركة وإدارة رأس المال التشغيلي تلعب دورا في زيادة القيمة لأصحاب الأسهم والموازنة ما بين الربحية والسيولة.

## ٣.العائد على الاستثمار :

كشفت دراسة (صالح و قتال ، 2020) عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات، حيث أثبتت بأن هذه المؤشر غير قادرة على تفسير التغيرات في القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات. وهذه النتيجة تتفق مع ما جاءت به دراسة ( العجلوني ، 2011) حيث أثبتت وجود علاقة عكسية ضعيفة بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية حيث بلغت %11 فقط مما يدل على ضعف الارتباط بينهما وان سعر السهم السوقى لا يتأثر بالتغير في معدل العائد على الاستثمار . وهذه الدراسات جاءت مخالفة لما اثبتته دراسة (مريزق،2014) حيث وجدت علاقة ارتباط نو دلالة احصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية في الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية .

٤. نسبة المديونية :

وضحت دراسة (الحلبي وكنجو، 2020) بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية على القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الاسلامي وفي ظل علاقة ارتباطية عكسية و جيدة ، أي ان انخفاض نسبة المديونية يؤدي إلى ارتفاع في القيمة السوقية للأسهم، واختلفت هذه الدراسة مع دراسة (الشعار وآخرون ، 2015) حيث بينت نتائج هذه الدراسة عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية بين نسبة المديونية والقيمة السوقية واتفقت مع دراسة (الشعار وآخرون) دراسة (Velazquez et al, 2013) إذ وجدت أيضاً عدم وجود علاقة ارتباطية بين نسبة المديونية والقيمة السوقية .

أما فيما يخص مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي فلم يجد الباحث أي دراسة تربط هذا المؤشر في القيمة السوقية سواء على المستوى المحلي أو العالمي - على حد علم الباحث - وتعد ميزة لهذه الدراسة عن الدراسات الأخرى.

# الفصل الثالث

## الفصل الثالث

### الجانب التطبيقي

بعد التطرق إلى الجانب النظري للاستدامة المالية والقيمة السوقية ، وأيضاً الدراسات التطبيقية ذات الصلة بالدراسة الحالية، سيتم في هذا الفصل دراسة مدى تأثير مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2015 – 2019 ). من خلال الاعتماد على عدة أساليب لتحليل كفاءة مؤشرات الاستدامة المالية والقيمة السوقية حيث توجد متغيرات نوعية وأخرى كمية وقد تم الاعتماد على المتغيرات الكمية لتحليل متغيرات الدراسة، ولأجل الوصول إلى إجابة على تساؤلات الدراسة ومعالجة مشكلتها واختبار فرضياتها، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث وكما يلي :

المبحث الأول: وصف مجتمع وعينة الدراسة.

المبحث الثاني: التحليل الوصفي وقياس مؤشرات الاستدامة المالية و القيمة السوقية.

المبحث الثالث: إختبار الفرضيات و علاقة التأثير لمتغيرات الدراسة.

## المبحث الأول

### وصف مجتمع و عينة الدراسة

#### أولاً : مجتمع الدراسة :

عرف العراق ابان تأسيس الحكم الوطني في عام 1921 اولى خطوات نشوء سوق الأوراق المالية، حيث جرى في العام المذكور تأسيس أول شركة مساهمة استناداً إلى قانون الشركات الهندي الصادر عام 1913 الذي طبق في العراق عقب الاحتلال. وبعد خمسة عشر عاماً صدر في العراق (قانون بورصة التجارة) رقم 65 لسنة 1936، الذي نص على تأسيس بورصة لتجارة البضائع الرئيسية، وقد استمر العمل بهذا القانون لمدة سنتين ثم اوقف العمل به في عام 1938. وبذلك لم تحصل هذه التجربة على فرصة مناسبة لنشر أساسيات العمل بالبورصة في العراق.

وفي عام 1943 صدر قانون التجارة رقم (60) الذي اشتمل على امور تتعلق بتأسيس البورصة، الا انه لم يتيسر التطبيق العملي لهذا الموضوع. كان تداول الأسهم يتم في العراق بين البائع والمشتري بصورة مباشرة وتسجل لدى الشركة المعنية بالأسهم، الا ان نتيجة لإزدياد عدد الشركات وبالتالي عدد الأسهم المتداولة فقد تم تأسيس عدة مكاتب للدلالة بلغ عددها (4) مكاتب عام 1955 تركزت في شارع السموال ببغداد.

ونتيجة تنامي حركة تأسيس الشركات المساهمة بعد ذلك ونشاط مكاتب الدلالة فقد اتسعت حركة التداول واخذت غرفة تجارة بغداد بنشر الأسعار الدقيقة للأسهم المتداولة ضمن نشرتها الاسبوعية كما حاول احد المكاتب عام 1956 استخدام طريقة المزايدة العلنية في بيع وشراء الأسهم الا ان التجربة لم تدم سوى ستة اشهر فقط غير ان المكاتب استمرت بأعمالها حتى عام 1964 حيث اخذ نشاطها بالركود والتلكؤ بسبب صدور قرارات التأميم في العام المذكور ثم توقفت نهائياً.

وفي عام 1975 بادر المصرف الصناعي بتأسيس مكتب لبيع وشراء الأسهم ضمن جهازه الاداري وقد استمر العمل بذلك حتى صدور قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (24) لسنة 1991 الذي نظم تداول الأسهم في السوق المالية، وقد اخذت هذه السوق على عاتقها عملية تداول الأسهم

وتشجيع تعبئة المدخرات الوطنية من اجل تحقيق التنمية الاقتصادية حيث إنه لا استثمار الأسهم وتشجيع تعبئة المدخرات الوطنية من اجل تحقيق التنمية الاقتصادية من دون ادخار ولا ادخار من دون تكوين سوق للأوراق المالية، ولا سوق للأوراق المالية من دون بورصة للقيم المنقولة.

وطبقاً لقانون السوق المذكورة فإنها تهدف إلى تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية وتنظيم مهنة الوساطة وتنمية الادخار وجمع وتحليل ونشر الاحصائيات الخاصة بذلك، لقد باشرت السوق اعمالها وسط ظروف بالغة الصعوبة بسبب فرض الحصار الشامل على العراق، ومع ذلك فقد استقطبت خلال مدة قصيرة المئات من المستثمرين الذين وجدوا فيها مجالاً رحباً لتنمية استثماراتهم فضلاً عن انها فتحت الباب واسعاً أمام تداول أسهم الشركات المساهمة بين المواطنين، حتى ان الكثير منهم حولوا جانباً مهماً من نشاطهم التجاري المعتاد إلى سوق الأوراق المالية، وهكذا فقد تطور العمل في السوق بصورة سريعة، واصبح يضم في نهاية عام 2000 (99) شركة مساهمة منها (34) شركة صناعية و (34) شركة خدمية و (21) شركة زراعية و(10) شركات مصرفية الا ان الشركات الصناعية كانت تحتل موقع الصدارة بين الشركات التي تتداول أسهمها في السوق.

وعلى الرغم من هذا العدد الكبير من الشركات المدرجة في السوق، الا ان التداول يجري في معظم الاحيان على نحو (50) شركة في كل جلسة تزيد او تقل قليلاً عن هذا العدد، وذلك تبعاً لظروف السوق والوضع السياسي الاقتصادي السائد، او ظروف الشركات نفسها التي تخرج من التداول في السوق بسبب الاجتماعات السنوية لهيئاتها العامة، او بسبب طبيعة بعض الشركات وما تعانیه من ضعف شديد وتدهور بحيث لا يجري اي تداول على أسهمها لجلسات عديدة، علماً ان هنالك سوقاً موازية لتداول أسهم الشركات حديثة التأسيس غير المدرجة في السوق، او التي يقرر مجلس إدارة السوق اخراجها من قاعة التداول النظامية بسبب تدني أسعار أسهمها إلى مستويات منخفضة للغاية.

وعلى الرغم من الظروف الاقتصادية المتدهورة في البلاد بسبب ظروف الحصار الشامل وانقطاع الموارد المالية الناجمة عن تصدير النفط، الا ان العديد من الشركات المتداولة في السوق حققت أرباحاً

كبيرة وتضاعفت أسعار أسهمها عشرات المرات، بحيث إنها درت على المسهين أرباحاً كبيرة، خاصة للمستثمرين الذين اعتادوا الاحتفاظ بأسهمهم لمدة طويلة.<sup>1</sup>

ويتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات والمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها ( 103 ) شركة تجارية .

#### ثانياً : عينة الدراسة :

تم إختيار (14) مصرفاً و (17) شركة تجارية من مجتمع الدراسة المتمثل بالشركات والمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كما مبينة في الجدول (9)، وتم الاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية المنشورة للشركات المختارة للمدة من (2015 – 2019) لأجل تحليلها بحسب مؤشرات الاستدامة المالية و القيمة السوقية و كالتالي :

جدول ( 8 ) : كشف بأسماء الشركات عينة الدراسة

اسم الشركة	سنة التأسيس	رأس المال عند التأسيس	رأس المال الحالي
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	1962	250 الف د.ع	1.08 مليار
شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة	1989	8 مليون	6.5 مليار
شركة الخياطة الحديثة	1989	6 مليون	1 مليار
شركة العراقية للسجاد والمفروشات	1989	5 مليون	500 مليون

<sup>1</sup> موقع هيئة العراق للعراق للأوراق المالية



177 مليار	70 مليون	1989	شركة بغداد للمشروبات الغازية
2 مليار	45 مليون	1990	فندق بابل
250 مليار	150 مليون	1992	المصرف التجاري العراقي
250 مليار	100 مليون	1992	مصرف بغداد
780,22 مليار	75 مليون	1993	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية
250 مليار	400 مليون	1993	مصرف الشرق الاوسط العراقي
250 مليار	100 مليون	1993	مصرف الاستثمار العراقي
575 مليون	110 مليون	1994	شركة الاهلية للانتاج الزراعي
300 مليار	1 مليار	1994	المصرف المتحد للاستثمار
250 مليار	400 مليون	1995	المصرف الاهلي العراقي
250 مليار	200 مليون	1998	مصرف الائتمان العراقي
250 مليار	400 مليون	1999	مصرف سومر التجاري
300 مليار	600 مليون	1999	مصرف الخليج التجاري
312,819,3 مليار	15 مليون	2000	شركة الامين للتأمين
7 مليار	300 مليون	2000	شركة دار السلام للتأمين
500,2 مليار	500 مليون	2000	شركة الاهلية للتأمين

شركة الوثام للاستثمار المالي	2000	100 مليون	2 مليار
شركة الزوراء للاستثمار المالي	2000	100 مليون	150،1 مليار
شركة بين النهرين للاستثمار المالي	2001	200 مليون	1 مليار
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	2001	1 مليار	500،252 مليار
شركة الخليج للتأمين	2004	1 مليار	2 مليار
مصرف اشور الدولي	2005	25 مليار	250 مليار
مصرف المنصور للاستثمار	2005	55 مليار	250 مليار
مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	2005	25 مليار	112 مليار
مصرف عبر العراق للاستثمار	2006	100 مليون	264 مليار
شركة أسيا سيل للاتصالات	2007	1 مليون	310 مليار
شركة الخاتم للاتصالات	2013	1.83 ترليون	1.83 ترليون

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في التقارير السنوية للشركات المدرجة في الجدول أعلاه

يلاحظ من الجدول أعلاه بأن تأسيس الشركات والمصارف في سوق العراق للأوراق المالية يتراوح بين عام (1962-2013) برأس مال تأسيسي يتراوح بين ( 250 الف - 1.83 ترليون ) دينار عراقي،

حيث احتلت شركة الخاتم للاتصالات المرتبة الاولى برأسمال تأسيسي بلغ (1.83) ترليون، أما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فقد احتلت المرتبة الاخيرة برأسمال تأسيسي قدره ( 250 ) الف.

في حين إن رأس المال الحالي يتراوح بين (500 مليون - 1.83 ترليون) حيث احتلت أيضاً شركة الخاتم المرتبة الاولى برأسمال حالي قدره (1.83) ترليون ، في حين المرتبة الأخيرة كانت من نصيب شركة العراقية للسجاد والمفروشات برأسمال حالي بلغ ( 500 ) مليون. وتليها الشركات الاخرى برأسمال متفاوت يتراوح ما بين ( 1 مليار - 310 مليار ).

وتبين النتائج إن تلك الشركات لا تبني رأس مالها على أساس سنة التأسيس وإنما على أساس نشاطها التجاري والاستثماري حيث يلاحظ رأس المال التأسيسي لفندق بابل وهو من الشركات الاستثمارية القديمة ( 1989 ) تأسيساً مقارنة مع شركة الخليج للتأمين ( 2004 ) بالنهاية أصبح رأس المال الحالي للشركتين متساوياً . وهذا يعني أن الاستدامة المالية أثرت على المستثمرين واستفادت من توظيف الأموال وتقديم الخدمات في تعزيز القيمة السوقية لديها وبالتالي زيادة رأسمالها في السوق .

#### ومن مبررات اختيار تلك العينة :

- ✓ امكانية الحصول على بيانات من التقارير المالية المنشورة لهذه الشركات من خلال موقع سوق العراق للأوراق المالية ولجميع سنوات الدراسة.
- ✓ تعدد من الشركات الرائدة في مجال العمل الاستثماري ولها تجربة طويلة في الاعمال التجارية.
- ✓ اتساع حجم رأسمال تلك الشركات مقارنة بالشركات الاخرى.

## المبحث الثاني

### التحليل الوصفي وقياس مؤشرات الاستدامة المالية والقيمة السوقية

في هذا المبحث نسعى للتعرف على مدى تأثير مؤشرات الاستدامة المالية في القيمة السوقية للأسهم للبيانات السنوية للمدة (2015-2019) للشركات التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتم إعتقاد مدخل الاحصاء الوصفي والاستدلال الاحصائي في تحليل البيانات السنوية للشركات عينة الدراسة، وقد تم الحصول على البيانات من موقع هيئة سوق العراق للأوراق المالية ، وتم الاعتماد في مدخل الاحصاء الوصفي على الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة، أما فيما يخص المدخل الاحصائي تم الاعتماد على النماذج الأساسية في تحليل البيانات على السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Method) لمعرفة تأثير الاستدامة المالية للشركات على القيمة السوقية وتم حساب (F-Statistic) لمعرفة الأهمية النسبية لكل متغير من المتغيرات المستقلة وتأثيرها في المتغير التابع، حيث استخدمت (F-Statistic) لاختبار الفرضيات عند مستوى معنوية (0.01) و (0.05). وتم الاعتماد في الاحصاء الوصفي على الوسط الحسابي إذ يعد القيمة التي تتمركز حولها جميع القيم المختلفة للمؤشر والانحراف المعياري حيث يقيس مدى انحراف قيم المؤشر عن وسطها الحسابي بالإضافة إلى أعلى قيمة و أدنى قيمة وتم إجراء المقارنة بينهما، وتم اعتماد عدد من المؤشرات لقياس الاستدامة المالية (العائد على الموجودات ، معامل توفر رأس المال التشغيلي ، الاكتفاء الذاتي المالي ، العائد على الاستثمار ، نسبة المديونية )، وسوف نتطرق على كل مؤشر من هذه المؤشرات الخمسة المستخدمة في هذه الدراسة.

أولاً : قياس مؤشرات الاستدامة المالية :

١. العائد على الموجودات :

يقيس العائد على الموجودات صافي الربح لكل دينار من موجودات الشركة، مما يعني ربحية الاستثمار في الشركة وموجوداتها ويقاس قدرة الإدارة ورغبتها في تحقيق المزيد من الأرباح، ويتم حسابه بالمعادلة الآتية:

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الموجودات}} = \text{العائد على الموجودات}$$

جدول (9) : تحليل العائد على الموجودات للشركات عينة الدراسة

ت	الشركة / السنة	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
١.	شركة الامين للتأمين	7.37	4.02	-0.02	2.35	0.53	2.85	2.98	7.37	-0.02
٢.	شركة الخليج للتأمين	2.88	2.87	7.04	5.52	0.38	3.74	2.59	7.04	0.38
٣.	شركة دار السلام للتأمين	4.26	2.70	1.09	0.48	1.66	2.04	1.49	4.26	0.48
٤.	شركة الاهلية للتأمين	4.98	4.86	4.91	-0.03	-0.01	2.94	2.71	4.98	-0.03
٥.	شركة الوثام للاستثمار المالي	-0.02	-0.07	1.18	0.92	0.29	0.46	0.56	1.18	-0.07
٦.	شركة الزوراء للاستثمار المالي	-0.05	-0.04	-0.03	-0.02	5.04	0.98	2.27	5.04	-0.05
٧.	شركة بين النهرين للاستثمار المالي	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.00	0.07	0.07
٨.	شركة أسيا سيل للاتصالات	1.54	0.87	1.20	4.95	5.93	2.90	2.36	5.93	0.87
٩.	شركة الخاتم للاتصالات	3.49	2.11	0.98	1.75	2.22	2.11	0.91	3.49	0.98

7.57	19.37	4.88	14.82	12.14	17.98	19.37	7.57	17.04	١٠ شركة الخياطة الحديثة
5.82	24.75	8.02	10.66	24.75	9.51	7.30	5.91	5.82	١١ شركة العراقية للسجاد والمفروشات
-0.08	1.76	0.87	0.80	1.76	1.71	0.25	0.37	-0.08	١٢ شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
11.58	12.72	0.51	12.22	12.58	12.42	11.58	12.72	11.79	١٣ شركة بغداد للمشروبات الغازية
-0.03	5.63	2.36	1.71	-0.03	0.80	2.13	0.00	5.63	١٤ شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة
0.03	4.67	1.89	1.60	0.03	4.67	0.05	1.58	1.68	١٥ شركة المعمورة للاستثمارات العقارية
16.65	27.19	4.17	23.61	24.56	26.32	27.19	16.65	23.30	١٦ فندق بابل
5.38	17.05	4.53	9.52	5.38	9.75	8.54	6.86	17.05	١٧ شركة الاهلية للإنتاج الزراعي
1.46	2.45	0.38	1.95	1.46	2.45	2.18	1.79	1.89	١٨ المصرف التجاري العراقي
0.37	1.69	0.54	0.74	0.64	0.37	0.56	1.69	0.44	١٩ مصرف بغداد
-0.01	1.85	0.78	0.49	0.41	0.00	-0.01	1.85	0.20	٢٠ مصرف الشرق الاوسط العراقي
0.00	3.18	1.34	1.14	0.00	0.06	0.70	1.76	3.18	٢١ مصرف الاستثمار العراقي
0.00	4.06	1.65	1.27	1.45	0.00	0.49	4.06	0.37	٢٢ المصرف الاهلي العراقي
0.10	1.07	0.46	0.53	0.29	0.22	0.10	1.07	0.99	٢٣ مصرف سومر التجاري
-0.07	1.17	0.51	0.53	-0.07	0.10	0.70	0.73	1.17	٢٤ مصرف الخليج التجاري

0.00	1.20	0.44	0.70	0.83	0.63	1.20	0.86	0.00	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٢٥
1.01	4.36	1.53	2.86	1.42	1.01	3.59	3.93	4.36	مصرف اشور الدولي	٢٦
0.57	1.86	0.47	1.24	0.57	1.37	1.13	1.30	1.86	مصرف المنصور للاستثمار	٢٧
0.38	3.62	1.23	2.33	0.38	1.98	2.91	3.62	2.75	مصرف عبر العراق للاستثمار	٢٨
-0.01	1.90	0.70	1.08	-0.01	1.12	1.41	0.97	1.90	مصرف الائتمان العراقي	٢٩
-0.12	13.65	6.12	2.70	-0.01	-0.01	-0.12	-0.02	13.65	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	٣٠
-0.03	3.41	1.53	0.68	0.00	-0.03	-0.01	0.02	3.41	المصرف المتحد للاستثمار	٣١

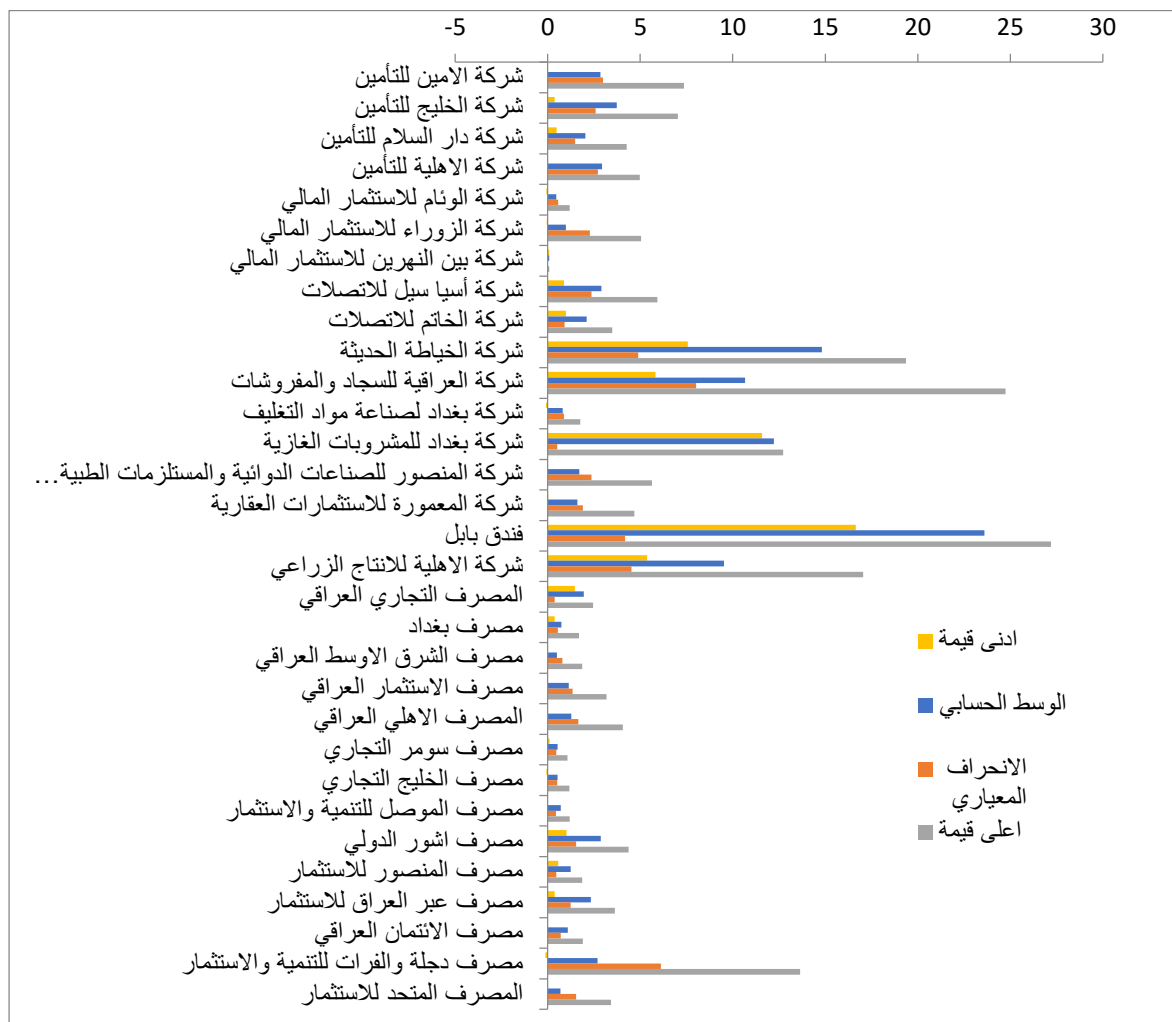
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)

نلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (9) أن أعلى قيمة للعائد على الموجودات من بين جميع الشركات المدروسة كان لدى فندق بابل حيث بلغ الوسط الحسابي (23.6) وبانحراف معياري قدره (4.17) وسُجلت أعلى قيمة له (27.19) في حين كانت أدنى قيمة لها (16.65) مما يدل على كفاءة إدارة و استثمار فندق بابل لموجوداته، وإن أي تغيير في هذه النسبة يؤدي إلى تغييرات في صافي أرباح الشركة، في حين كان أقل نسبة عائد على الموجودات لدى شركة بين النهرين للاستثمار المالي بوسط حسابي بلغ (0.07) وبانحراف معياري (0) وكانت أعلى قيمة لها (0.07) وأدنى قيمة (0.07).

كما نلاحظ أيضاً من نتائج الجدول (9) أن العائد على الموجودات بالنسبة للشركات على مستوى السنين كان كالاتي: في سنة (2015) سجل فندق بابل أعلى نسبة عائد على الموجودات (23.3)، في حين سجلت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف ادنى نسبة حيث كانت (-0.08)، أما في سنة (2016) أيضاً سجل فندق بابل أعلى نسبة من العائد على الموجودات (16.65) وسجلت شركة الوئام المالي أدنى نسبة حيث بلغت (-0.07)، وفي سنة (2017) سجل فندق بابل أعلى نسبة عائد على الموجودات (27.19) في حين سجل مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار (-0.12) أدنى نسبة عائد، وكذلك

في سنة (2018) سجل فندق بابل (26.32) أعلى نسبة عائد ، أما أدنى نسبة عائد كانت لدى الشركة الاهلية للتأمين إذ بلغت (-0.03)، وفي سنة (2019) تأتي الشركة العراقية للسجاد والمفروشات بأعلى نسبة عائد على الموجودات حيث بلغ (24.75) وسجل مصرف الخليج التجاري (-0.07) أدنى نسبة عائد على الموجودات. ويشير ذلك إلى أن ميول المستثمرين مبنية على أساس نسبة العائد على الموجودات مما يدل على ارتفاع صافي الأرباح ومن المتوقع ان يستمر بالاتجاه التصاعدي، وهذا يعني ارتفاع ميول المستثمرين وكما موضح في الشكل (4).

شكل (4) : مخطط يوضح نسبة العائد على الموجودات للشركات عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)



٢. معامل توفر رأس المال التشغيلي :

يقيس هذا المؤشر السيولة التشغيلية للشركة حيث يعد معامل توفر رأس المال التشغيلي مؤشراً على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة وطويلة الاجل ويتم حسابه وفقاً للمعادلة الآتية :

$$\text{معامل توفر رأس المال التشغيلي} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

جدول (10) : تحليل معامل توفر رأس المال التشغيلي للشركات عينة الدراسة

أدنى قيمة	أعلى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	2019	2018	2017	2016	2015	الشركة / السنة
0.36	0.98	0.29	0.70	0.89	0.87	0.36	0.42	0.98	١. شركة الامين للتأمين
0.96	1.37	0.17	1.15	1.22	1.19	1.37	1.00	0.96	٢. شركة الخليج للتأمين
1.00	1.17	0.07	1.08	1.00	1.05	1.05	1.12	1.17	٣. شركة دار السلام للتأمين
1.17	1.38	0.09	1.28	1.38	1.35	1.28	1.23	1.17	٤. شركة الاهلية للتأمين
1.39	9.88	3.79	3.10	9.88	1.43	1.39	1.39	1.40	٥. شركة الونام للاستثمار المالي
0.97	1.09	0.05	1.02	0.97	1.02	1.04	0.97	1.09	٦. شركة الزوراء للاستثمار المالي
1.87	3.94	0.86	2.80	2.06	1.87	3.94	3.30	2.84	٧. شركة بين النهرين للاستثمار المالي
0.33	1.06	0.30	0.68	1.06	0.89	0.68	0.45	0.33	٨. شركة أسيا سيل للاتصالات
0.24	0.43	0.07	0.34	0.36	0.24	0.29	0.37	0.43	٩. شركة الخاتم للاتصالات
0.97	1.20	0.09	1.06	1.09	1.20	0.99	1.07	0.97	١٠. شركة الخياطة الحديثة
1.36	1.46	0.04	1.42	1.44	1.43	1.46	1.41	1.36	١١. شركة العراقية للمسجاد والمفروشات

0.25	0.36	0.04	0.28	0.25	0.25	0.27	0.28	0.36	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	١٢
0.31	0.54	0.10	0.40	0.45	0.36	0.31	0.34	0.54	شركة بغداد للمشروبات الغازية	١٣
0.41	0.90	0.21	0.71	0.41	0.60	0.74	0.90	0.90	شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة	١٤
1.02	1.11	0.04	1.05	1.04	1.03	1.04	1.02	1.11	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية	١٥
0.71	1.77	0.41	1.31	1.43	1.52	1.77	1.12	0.71	فندق بابل	١٦
0.29	0.51	0.09	0.45	0.46	0.47	0.29	0.51	0.50	شركة الاهلية للانتاج الزراعي	١٧
0.45	0.92	0.19	0.60	0.92	0.59	0.47	0.45	0.57	المصرف التجاري العراقي	١٨
2.89	3.92	0.41	3.39	3.07	3.57	3.48	2.89	3.92	مصرف بغداد	١٩
1.50	2.25	0.28	1.90	1.50	2.25	2.03	1.77	1.93	مصرف الشرق الاوسط العراقي	٢٠
1.73	1.83	0.04	1.78	1.73	1.75	1.78	1.83	1.81	مصرف الاستثمار العراقي	٢١
1.71	2.06	0.16	1.89	2.04	1.77	1.87	1.71	2.06	المصرف الاهلي العراقي	٢٢
1.17	1.41	0.10	1.27	1.17	1.41	1.33	1.21	1.21	مصرف سومر التجاري	٢٣
1.46	2.13	0.35	1.74	1.46	1.49	1.50	2.13	2.09	مصرف الخليج التجاري	٢٤
1.04	1.28	0.10	1.16	1.04	1.12	1.26	1.28	1.12	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٢٥
1.29	1.62	0.14	1.46	1.49	1.62	1.29	1.36	1.56	مصرف اشور الدولي	٢٦
1.49	4.73	1.29	3.53	4.73	4.55	3.31	3.56	1.49	مصرف المنصور للاستثمار	٢٧

1.01	1.46	0.18	1.18	1.01	1.06	1.13	1.46	1.25	مصرف عبر العراق للاستثمار	٢٨
0.28	1.52	0.52	0.93	1.52	1.31	0.52	0.28	1.00	مصرف الائتمان العراقي	٢٩
0.01	1.98	0.84	0.55	0.01	0.07	0.08	0.61	1.98	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	٣٠
0.86	1.63	0.27	1.25	0.86	1.16	1.32	1.27	1.63	المصرف المتحد للاستثمار	٣١

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)

نلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (10) أن أعلى معامل توفر رأس المال التشغيلي من بين جميع الشركات المدروسة كان لدى مصرف المنصور للاستثمار بمتوسط حسابي إذ بلغ (3.59) وبإنحراف معياري قدره (1.29) وسُجّلت أعلى قيمة له (4.73) في حين كانت أدنى قيمة له (1.49) مما يشير إلى الاستقرار المالي وكفاءة عملياته التشغيلية وبذلك يكون لديه القدرة على الاستثمار والنمو إذا لم تتجاوز موجودات المصرف الحالية التزاماته الحالية، في حين كان أقل معامل توفر رأس المال التشغيلي لدى شركة بغداد لصناعة مواد التغليف بوسط حسابي بلغ (0.28) وبإنحراف معياري (0.04) وكانت أعلى قيمة لها (0.36) وأدنى قيمة (0.25) مما يشير إلى الضيق المالي لدى الشركة الذي من الممكن أن ينمو وربما يكون لانخفاض المبيعات السبب في ذلك مما يفرض تراكمًا في حساب الذمم الدائنة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع إلتزاماتها في الوقت المحدد وبذلك يكون رأس المال التشغيلي للشركة ناتج عن القروض.

كما يلاحظ من نتائج الجدول (10) معامل توفر رأس المال التشغيلي بالنسبة للشركات على مستوى السنين حيث في سنة (2015) سجل مصرف بغداد معامل توفر لرأس المال التشغيلي (3.92)، في حين سجلت شركة اسيا سيل للاتصالات أدنى معامل توفر لرأس المال (0.33)، أما في سنة (2016) يأتي مصرف المنصور للاستثمار بالمرتبة الاولى بمعامل توفر بلغ (3.56) أما في المرتبة الاخيرة جاءت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف حيث بلغ (0.28)، وفي سنة (2017) شركة بين النهريين للاستثمار المالي أعلى معامل توفر لرأس المال إذ بلغ (3.94) في حين كانت أدنى معامل توفر لرأس المال لدى مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار (0.08)، أما في سنة (2018) سجل مصرف

المنصور للاستثمار (4.55) أعلى معامل لتوفر رأس المال التشغيلي ، أما أدنى معامل توفر كان لدى مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار (0.07)، وفي سنة (2019) تأتي شركة الوثام للاستثمار المالي بأعلى معامل توفر لرأس المال التشغيلي حيث بلغ (9.88) وسجل مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار (0.01) أدنى معامل توفر لرأس المال التشغيلي. مما يدل ذلك ان ميول المستثمرين مبنية على أساس مدى ارتفاع معامل توفر رأس المال التشغيلي مما يشير إلى الكفاءة التشغيلية للشركات وكما موضح في الشكل (5).

شكل (5) : مخطط يوضح معامل توفر رأس المال التشغيلي للشركات عينة الدراسة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)

### ٣. الاكتفاء الذاتي المالي :

يقيس هذا المؤشر قدرة الشركة على العمل دون دعم او مساعدة ويعد الموقف الذي فيه تدرس جميع النفقات التشغيلية والنفقات الاخرى ومدى تغطيتها للإيرادات المولدة ذاتيا في الشركة ويمكن حسابه كما في المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{الدخل التشغيلي}}{\text{النفقات التشغيلية}} = \text{الاكتفاء الذاتي المالي}$$

جدول (11) : تحليل الاكتفاء الذاتي المالي للشركات عينة الدراسة

ت	الشركة / السنة	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
١.	شركة الامين للتأمين	0.78	0.30	-0.09	0.22	0.10	0.26	0.33	0.78	-0.09
٢.	شركة الخليج للتأمين	0.31	0.26	0.63	0.50	0.28	0.40	0.16	0.63	0.26
٣.	شركة دار السلام للتأمين	0.51	0.40	0.18	0.05	0.09	0.25	0.20	0.51	0.05
٤.	شركة الاهلية للتأمين	-0.02	-0.01	-0.03	0.03	-0.06	-0.02	0.03	0.03	-0.06
٥.	شركة الونام للاستثمار المالي	0.63	-0.01	0.31	1.33	1.18	0.69	0.57	1.33	-0.01
٦.	شركة الزوراء للاستثمار المالي	-0.07	-0.07	-0.05	-0.05	0.08	-0.03	0.06	0.08	-0.07
٧.	شركة بين النهرين للاستثمار المالي	0.15	-0.03	-0.08	-0.07	-0.07	-0.02	0.10	0.15	-0.08
٨.	شركة آسيا سيل للاتصالات	-0.09	0.09	0.11	-0.09	0.20	0.04	0.13	0.20	-0.09
٩.	شركة الخاتم للاتصالات	1.62	0.71	0.65	0.69	0.65	0.86	0.42	1.62	0.65
١٠.	شركة الخياطة الحديثة	0.67	0.23	0.73	1.32	0.65	0.72	0.39	1.32	0.23
١١.	شركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.15	0.05	0.41	-0.04	1.77	0.47	0.75	1.77	-0.04

-0.07	0.16	0.08	0.02	0.16	-0.02	0.00	0.03	-0.07	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	١٢
0.14	0.19	0.02	0.17	0.19	0.17	0.17	0.17	0.14	شركة بغداد للمشروبات الغازية	١٣
-0.07	0.21	0.11	0.04	-0.07	-0.01	0.08	0.00	0.21	شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة	١٤
0.11	0.73	0.27	0.25	0.73	0.15	0.13	0.11	0.12	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية	١٥
-0.09	4.47	1.78	2.98	3.54	4.47	3.24	3.75	-0.09	فندق بابل	١٦
0.10	0.27	0.07	0.18	0.10	0.13	0.27	0.15	0.23	شركة الاهلية للانتاج الزراعي	١٧
0.56	1.19	0.25	0.96	0.56	1.19	0.89	1.05	1.12	المصرف التجاري العراقي	١٨
0.18	1.23	0.46	0.65	0.40	0.18	0.38	1.06	1.23	مصرف بغداد	١٩
-0.01	0.66	0.27	0.17	0.11	-0.01	0.02	0.66	0.10	مصرف الشرق الاوسط العراقي	٢٠
-0.10	0.15	0.10	-0.03	-0.10	-0.09	-0.07	-0.02	0.15	مصرف الاستثمار العراقي	٢١
-0.03	1.63	0.66	0.49	0.50	-0.03	0.19	1.63	0.17	المصرف الاهلي العراقي	٢٢
0.04	0.69	0.29	0.36	0.25	0.18	0.04	0.63	0.69	مصرف سومر التجاري	٢٣
-0.03	0.54	0.23	0.24	-0.03	0.06	0.24	0.36	0.54	مصرف الخليج التجاري	٢٤
-0.08	1.05	0.44	0.60	0.79	0.41	1.05	0.84	-0.08	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٢٥
-0.03	1.82	0.77	0.69	-0.03	-0.03	0.86	0.82	1.82	مصرف اشور الدولي	٢٦
1.21	4.81	1.37	2.46	1.21	4.81	2.11	2.16	2.02	مصرف المنصور للاستثمار	٢٧
0.25	2.40	0.78	1.34	0.25	1.09	1.50	1.45	2.40	مصرف عبر العراق للاستثمار	٢٨
-0.09	1.21	0.63	0.38	-0.05	0.91	1.21	-0.09	-0.08	مصرف الائتمان العراقي	٢٩

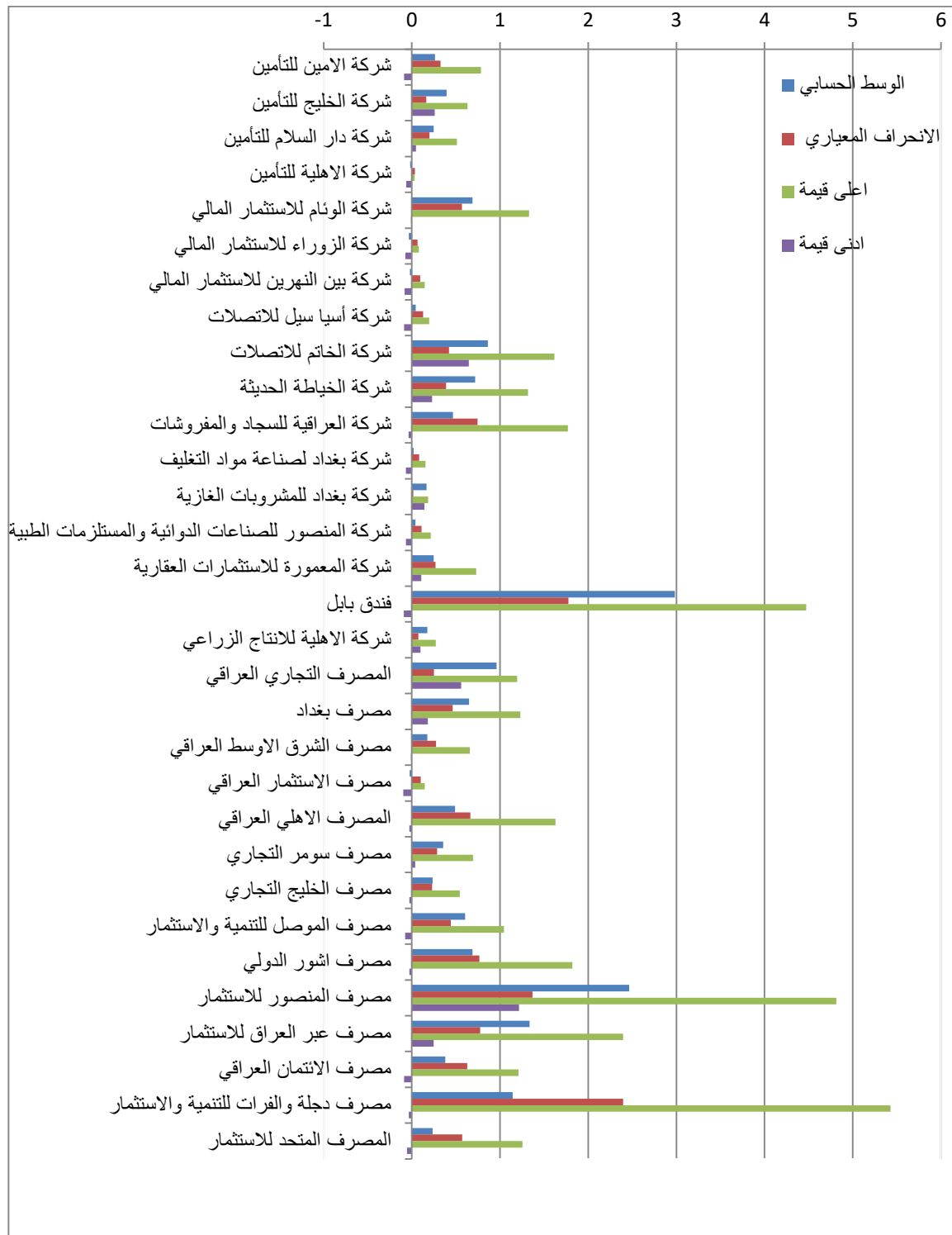
-0.03	5.43	2.40	1.14	-0.03	-0.02	0.19	0.15	5.43	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	٣٠
-0.06	1.26	0.57	0.24	-0.02	-0.06	-0.01	0.01	1.26	المصرف المتحد للاستثمار	٣١

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج ( Excel/2010 )

يلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (11) أن أعلى اكتفاء ذاتي مالي من بين جميع الشركات المدروسة كان لدى فندق بابل إذ بلغ الوسط الحسابي (2.98) وبإنحراف معياري قدره (1.78) وسُجلت أعلى قيمة له (4.47) في حين كانت أدنى قيمة له (-0.09) مما يدل على أنه الفندق يكسب من الإيرادات التشغيلية ما يغطي نفقاته الكلية ، في حين كان أقل اكتفاء ذاتي مالي لدى شركة الزوراء للاستثمار المالي بوسط حسابي بلغ (-0.03) وبإنحراف معياري بلغ (0.06) وكانت أعلى قيمة لها (0.08) وأدنى قيمة (-0.072) مما يعني أنها غير قادرة على دفع نفقاتها من دخلها.

كما يلاحظ من نتائج الجدول (11) أن الاكتفاء الذاتي المالي للشركات على مستوى السنين إذ في سنة (2015) سجل مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار (5.43) أعلى اكتفاء ذاتي مالي، في حين سجل فندق بابل أدنى اكتفاء ذاتي مالي بلغ (-0.09)، أما في سنة (2016) فقد سجل فندق بابل أعلى اكتفاء ذاتي مالي (3.75) وسجل مصرف الائتمان العراقي أدنى نسبة حيث بلغت (-0.09)، وفي سنة (2017) سجل فندق بابل أيضاً أعلى اكتفاء ذاتي مالي (3.24) في حين سجلت شركة الامين للتأمين (-0.09) أدنى اكتفاء ذاتي مالي ، أما في سنة (2018) سجل مصرف المنصور للاستثمار (4.81) أعلى اكتفاء ذاتي مالي، أما أدنى اكتفاء ذاتي سجله مصرف الاستثمار العراقي إذ بلغ (-0.09)، وفي سنة (2019) يأتي كذلك فندق بابل بأعلى اكتفاء ذاتي مالي حيث بلغ (3.54) وسجل مصرف الاستثمار العراقي (-0.10) أدنى اكتفاء ذاتي مالي. ويشير ذلك إلى ان ميول المستثمرين مبنية على أساس أعلى شركة يكون لديها اكتفاء ذاتي مالي مما يشير إلى الاعتماد على الامكانيات الذاتية في سد احتياجاتها، وهذا يعني ارتفاع ميول المستثمرين فيها وكما موضح في الشكل (6)

شكل (6) : مخطط يوضح الاكتفاء الذاتي المالي للشركات عينة الدراسة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج ( Excel/2010 )



٤. العائد على الاستثمار :

يقيس مؤشر العائد على الاستثمار كفاءة الإدارة في تشغيل موجوداتها من أجل تحقيق صافي الأرباح ويعتمد العائد على الاستثمار بشكل أساسي على نظرية الربح الشامل ويمكن حسابه من المعادلة الآتية :

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{مجموع الاموال المستثمرة}}$$

جدول (12) : تحليل العائد على الاستثمار للشركات عينة الدراسة

ت	الشركة / السنة	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
١.	شركة الامين للتأمين	0.41	0.48	-0.02	0.36	0.08	0.26	0.22	0.48	-0.02
٢.	شركة الخليج للتأمين	0.84	0.85	0.30	0.14	0.08	0.44	0.38	0.85	0.08
٣.	شركة دار السلام للتأمين	0.44	0.02	0.09	0.05	0.19	0.16	0.17	0.44	0.02
٤.	شركة الاهلية للتأمين	0.58	0.58	0.56	-0.04	-0.10	0.32	0.35	0.58	-0.10
٥.	شركة الوثام للاستثمار المالي	-0.05	0.00	0.33	0.27	0.59	0.23	0.26	0.59	-0.05
٦.	شركة الزوراء للاستثمار المالي	-0.06	-0.04	-0.03	-0.02	0.05	-0.02	0.04	0.05	-0.06
٧.	شركة بين النهرين للاستثمار المالي	0.79	-0.01	-0.01	-0.11	-0.01	0.33	0.37	-0.11	-0.11
٨.	شركة أسيا سيل للاتصالات	1.78	1.34	1.72	7.50	10.23	3.66	4.09	1.34	1.34
٩.	شركة الخاتم للاتصالات	11.05	11.07	3.91	4.40	2.68	3.67	4.10	2.68	2.68

1.14	1.14	1.98	1.77	4.63	5.77	4.33	1.14	1.74	١٠. شركة الخياطة الحديثة
0.08	0.08	1.76	1.57	0.27	4.09	3.13	2.24	0.08	١١. شركة العراقية للسجاد والمفروشات
-0.83	2.12	1.09	0.95	1.03	0.98	1.44	2.12	-0.83	١٢. شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
0.41	2.21	0.78	1.20	1.47	0.41	2.21	0.41	1.51	١٣. شركة بغداد للمشروبات الغازية
-0.07	12.01	5.17	2.38	-0.07	0.27	2.91	-0.02	12.01	١٤. شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة
0.00	0.85	0.34	0.27	0.00	0.85	0.06	0.20	0.22	١٥. شركة المعمورة للاستثمارات العقارية
0.15	0.63	0.18	0.32	0.27	0.32	0.15	0.25	0.63	١٦. فندق بابل
0.59	3.25	0.98	1.71	1.87	3.25	1.54	0.59	1.32	١٧. شركة الاهلية للإنتاج الزراعي
0.57	10.58	4.10	3.94	0.57	0.92	4.99	10.58	2.65	١٨. المصرف التجاري العراقي
0.00	0.16	0.07	0.07	0.00	0.00	0.08	0.16	0.13	١٩. مصرف بغداد
-0.02	7.84	3.33	3.12	0.03	-0.02	4.76	7.84	3.00	٢٠. مصرف الشرق الاوسط العراقي
0.07	6.61	2.77	2.40	0.12	0.07	1.52	3.66	6.61	٢١. مصرف الاستثمار العراقي
-0.10	10.89	5.35	4.45	0.55	-0.10	1.27	10.89	9.64	٢٢. المصرف الاهلي العراقي
0.12	1.57	0.77	0.70	0.13	0.12	0.17	1.57	1.53	٢٣. مصرف سومر التجاري
0.24	1.79	0.69	1.08	0.49	0.24	1.79	1.62	1.27	٢٤. مصرف الخليج التجاري

0.23	2.38	1.04	1.38	0.30	0.23	2.38	1.77	2.22	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٢٥.
0.34	6.60	2.84	3.45	0.34	0.58	5.26	6.60	4.47	مصرف اشور الدولي	٢٦.
0.07	7.30	3.85	4.34	0.07	0.19	7.30	6.92	7.24	مصرف المنصور للاستثمار	٢٧.
0.24	5.05	2.01	1.50	5.05	0.24	0.37	0.82	1.00	مصرف عبر العراق للاستثمار	٢٨.
2.11	3.89	0.82	3.29	3.86	3.86	2.75	2.11	3.89	مصرف الائتمان العراقي	٢٩.
-0.11	0.09	0.07	-0.01	0.00	0.00	-0.02	-0.11	0.09	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	٣٠.
-0.03	7.53	3.65	3.87	-0.01	-0.03	5.13	6.72	7.53	المصرف المتحد للاستثمار	٣١.

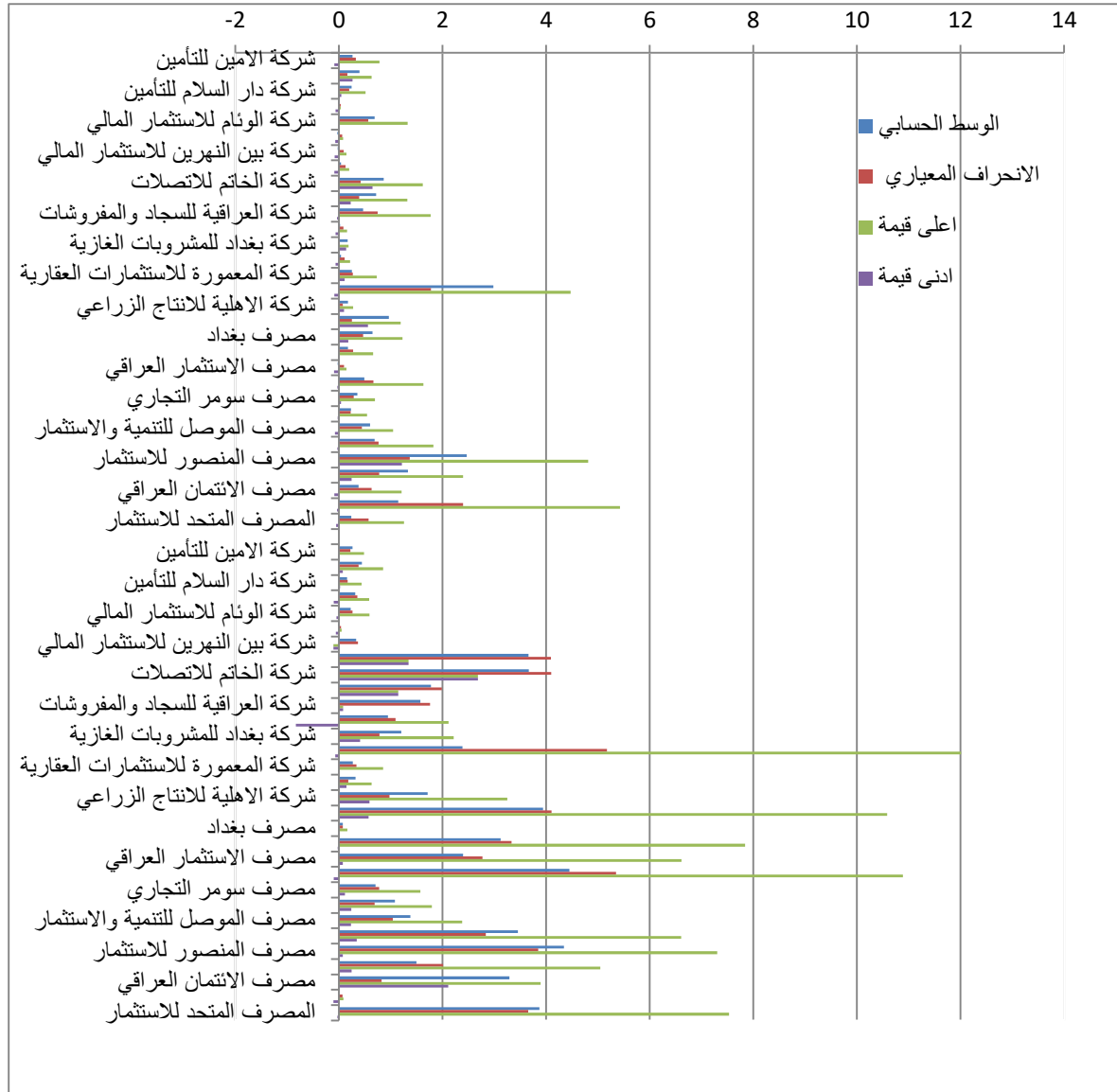
المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج ( Excel/2010 )

نلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (12) أن أعلى عائد على الاستثمار من بين جميع الشركات المدروسة كان لدى المصرف الاهلي العراقي بمتوسط حسابي بلغ (4.45) وبانحراف معياري قدره (5.35) وسُجلت أعلى قيمة له (10.89) في حين كانت أدنى قيمة له (-0.10) مما يشير إلى كفاءة إدارة المصرف العالية وقدرته على توليد أرباح جيدة في ضوء الموجودات المتاحة له ، في حين كان أقل عائد على الاستثمار لدى شركة الزوراء للاستثمار المالي بوسط حسابي بلغ (-0.02) وبانحراف معياري (0.04) وكانت أعلى قيمة لها (0.05) وأدنى قيمة (-0.06) مما يشير إلى وجود سيولة نقدية أكثر من اللازم غير مستغلة بصورة كفؤة وأيضاً ارتفاع مصاريف الشركة.

كما يلاحظ من نتائج الجدول (12) معدل العائد على الاستثمار للشركات على مستوى السنين حيث في سنة (2015) سجلت شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة أعلى عائد استثمار بلغ (12.01)، في حين سجلت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف أدنى عائد على الاستثمار (-0.82913)، أما في سنة (2016) فتأتي شركة الخاتم للاتصالات بالمرتبة

الاولى بعائد استثمار بلغ (11.07) أما في المرتبة الاخيرة جاء مصرف الائتمان العراقي حيث بلغ (-) (0.11)، وفي سنة (2017) مصرف المنصور للاستثمار قد حقق أعلى عائد على الاستثمار إذ بلغ (7.3) في حين كان أدنى عائد على الاستثمار لدى شركة الزوراء للاستثمار المالي (-0.03)، أما في سنة (2018) فقد سجلت شركة اسيا سيل للاتصالات أعلى عائد استثمار إذ بلغ (7.5)، أما أدنى عائد على الاستثمار فكان عند شركة بين النهرين للاستثمار المالي (-0.11)، وفي سنة (2019) تأتي كذلك شركة آسيا سيل للاتصالات بأعلى عائد على الاستثمار حيث بلغ (10.23) وسجلت الشركة الاهلية للتأمين (-0.10) أدنى عائد على الاستثمار. مما يدل ذلك ان ميول المستثمرين مبنية على أساس مدى ارتفاع العائد على الاستثمار مما يشير الى ربحية جميع استثمارات الشركة في تحقيق الأرباح من اجمالي استثماراتها وكما موضح في الشكل (7).

شكل (7) : مخطط يوضح معدل العائد على الاستثمار للشركات لعينة الدراسة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)

##### ٥. نسبة المديونية :

يقيس هذا المؤشر درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في التمويل الهيكلي للشركات وتحديد مقدار الدين بالدينار من اجمالي موجودات الشركة. يعطي هذا المؤشر فكرة واضحة عن المخاطر التي تواجهها الشركة من حيث عبء ديونها ، ويمكن حسابها كما في المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الموجودات}} = \text{نسبة المديونية}$$

جدول (13) : تحليل نسبة المديونية للشركات عينة الدراسة

ت	الشركة / السنة	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
١	شركة الامين للتأمين	0.11	0.06	0.06	0.05	0.06	0.07	0.02	0.11	0.05
٢	شركة الخليج للتأمين	0.06	0.05	0.06	0.20	0.19	0.11	0.08	0.20	0.05
٣	شركة دار السلام للتأمين	0.05	0.02	0.00	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05	0.00
٤	شركة الاهلية للتأمين	0.20	0.23	0.26	0.30	0.31	0.26	0.05	0.31	0.20
٥	شركة الوثام للاستثمار المالي	0.28	0.29	0.28	0.30	0.04	0.24	0.11	0.30	0.04
٦	شركة الزوراء للاستثمار المالي	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.01	0.08	0.07
٧	شركة بين النهرين للاستثمار المالي	0.96	0.97	0.97	0.47	0.51	0.78	0.26	0.97	0.47
٨	شركة أسيا سيل للاتصالات	0.39	0.38	0.45	0.49	0.52	0.44	0.06	0.52	0.38
٩	شركة الخاتم للاتصالات	0.30	0.30	0.22	0.22	0.29	0.26	0.04	0.30	0.22
١٠	شركة الخياطة الحديثة	0.20	0.27	0.17	0.26	0.18	0.22	0.05	0.27	0.17
١١	شركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.29	0.31	0.33	0.32	0.32	0.31	0.02	0.33	0.29
١٢	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	0.01	0.04	0.04	0.01	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01
١٣	شركة بغداد للمشروبات الغازية	0.05	0.10	0.05	0.05	0.09	0.07	0.03	0.10	0.05

0.06	0.21	0.08	0.12	0.21	0.19	0.06	0.08	0.06	شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة	١٤
0.02	0.43	0.17	0.12	0.43	0.03	0.04	0.02	0.10	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية	١٥
0.32	0.55	0.09	0.43	0.32	0.36	0.46	0.55	0.48	فندق بابل	١٦
0.10	0.15	0.02	0.12	0.10	0.12	0.11	0.15	0.13	شركة الاهلية للانتاج الزراعي	١٧
0.30	0.39	0.04	0.35	0.39	0.36	0.37	0.33	0.30	المصرف التجاري العراقي	١٨
0.76	0.82	0.03	0.77	0.76	0.76	0.76	0.76	0.82	مصرف بغداد	١٩
0.56	0.67	0.05	0.61	0.59	0.67	0.66	0.56	0.59	مصرف الشرق الاوسط العراقي	٢٠
0.49	0.53	0.02	0.51	0.51	0.53	0.51	0.50	0.49	مصرف الاستثمار العراقي	٢١
0.50	0.59	0.04	0.54	0.59	0.51	0.53	0.50	0.55	المصرف الاهلي العراقي	٢٢
0.23	0.34	0.05	0.28	0.23	0.34	0.31	0.24	0.28	مصرف سومر التجاري	٢٣
0.44	0.61	0.08	0.52	0.44	0.46	0.47	0.60	0.61	مصرف الخليج التجاري	٢٤
0.28	0.35	0.03	0.33	0.35	0.35	0.34	0.35	0.28	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٢٥
0.29	0.43	0.06	0.37	0.37	0.43	0.29	0.33	0.42	مصرف اشور الدولي	٢٦
0.73	0.81	0.04	0.77	0.81	0.81	0.78	0.74	0.73	مصرف المنصور للاستثمار	٢٧
0.16	0.34	0.07	0.24	0.22	0.16	0.21	0.34	0.28	مصرف عبر العراق للاستثمار	٢٨
0.34	0.51	0.06	0.41	0.43	0.37	0.34	0.40	0.51	مصرف الائتمان العراقي	٢٩
0.61	1.70	0.53	1.22	1.70	1.63	1.48	0.68	0.61	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	٣٠

0.39	0.50	0.04	0.43	0.50	0.41	0.43	0.39	0.45	المصرف المتحد للاستثمار	٣١
------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------------------------	----

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)

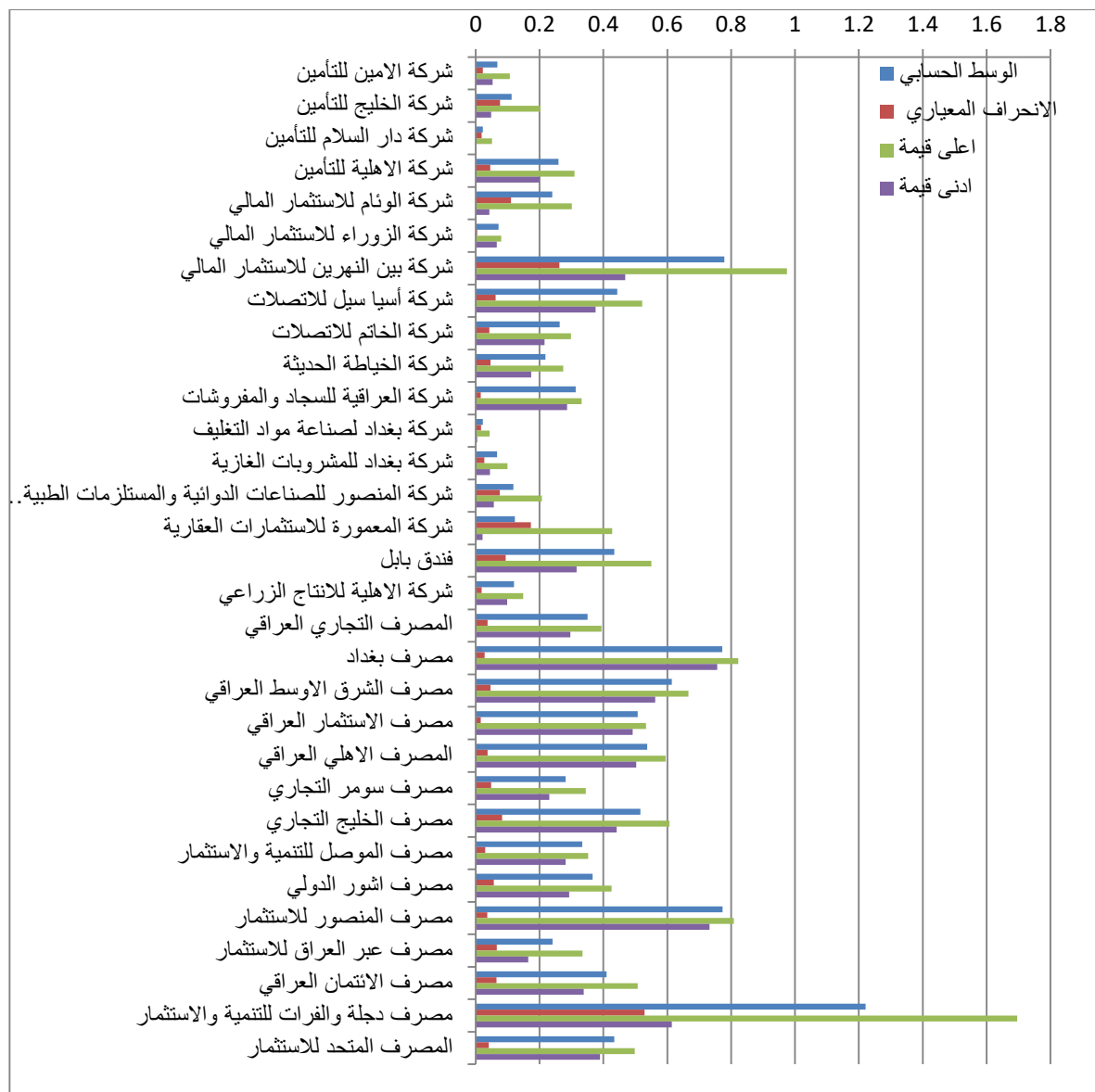
يلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (13) أن أعلى نسبة مديونية من بين جميع الشركات المدروسة كان لدى مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار إذ بلغ الوسط الحسابي (1.22) وبإنحراف معياري قدره (0.53) وسُجلت أعلى قيمة له (1.70) في حين كانت أدنى قيمة له (0.61) مما يدل على أن الشركة محملة بعبء ديون ثقيلة نسبياً وهذا عادة ما يكون علامة سيئة لأسهام المستثمرين لان التكلفة العالية تضغط على أرباح الشركة وتجعلها أكثر تقلباً ويمكن ان تفعل الامر نفسه مع سعر سهمها، في حين كانت أقل نسبة مديونية لدى شركة دار السلام للتأمين بوسط حسابي بلغ (0.02) وبإنحراف معياري بلغ (0.02) وكانت أعلى قيمة لها (0.05) وأدنى قيمة (0.00) مما يعني تقليل التأثير من تقلبات السوق وهذا يعني التخلي عن المكاسب المحتملة في اوقات الازدهار مقابل تخفيض مخاطر الخسارة الشديدة .

كما يلاحظ من نتائج الجدول (13) أن نسبة المديونية بالنسبة للشركات على مستوى السنين إذ في سنة (2015) كانت شركة بين النهرين للاستثمار المالي قد حصل على أعلى نسبة مديونية حيث بلغت (0.96)، في حين سجلت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف أدنى نسبة مديونية مالي بلغت (0.01)، أما في سنة (2016) فقد سجلت كذلك شركة بين النهرين للاستثمار المالي أعلى نسبة مديونية (0.97) وسجلت شركة دار السلام أدنى نسبة مديونية حيث بلغت (0.02)، وفي سنة (2017) سجل مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار أعلى نسبة مديونية (1.48) في حين كانت شركة دار السلام للتأمين (0.00) أدنى نسبة مديونية، أما في سنة (2018) سجل مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار (1.63) أعلى نسبة مديونية، أما أدنى نسبة مديونية سجلته شركة بغداد لصناعة مواد التغليف إذ بلغت (0.01)، وفي سنة (2019) يأتي كذلك مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار بأعلى نسبة مديونية حيث بلغت (1.70) وسجلت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (0.017) أدنى نسبة مديونية، ويشير ذلك إلى ان ميول المستثمرين مبنية على أساس أدنى نسبة مديونية مما يشير إلى كفاءة إدارة الشركة



والاعتماد على مصادرها الداخلية في سد الديون، وهذا يعني ارتفاع ميول المستثمرين فيها وكما موضح في الشكل (8).

شكل (8) : مخطط يوضح نسبة المديونية للشركات عينة الدراسة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel/2010)

ثانياً : قياس القيمة السوقية :

وتعرف القيمة السوقية على أنها قيمة تفاعلية بين قوى العرض والطلب في السوق وتمثل إجماع السوق على قيمة السهم في سوق الأوراق المالية، وتتغير هذه القيمة بإستمرار كونها تتأثر بالعديد من العوامل .

جدول (14) : تحليل القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة

ت	الشركة / السنة	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
٠١	شركة الامين للتأمين	2626	2319	1603	1145	2062	1951	586.1122	2626	1145
٠٢	شركة الخليج للتأمين	7200	960	1060	1060	1060	2268	2757.412	7200	960
٠٣	شركة دار السلام للتأمين	3406	3405	3404	2500	4552	3453.4	728.5127	4552	2500
٠٤	شركة الاهلية للتأمين	1250	1050	1000	1000	1150	1090	108.3974	1250	1000
٠٥	شركة الونام للاستثمار المالي	1780	1780	1780	1760	1300	1680	212.6029	1780	1300
٠٦	شركة الزوراء للاستثمار المالي	598	460	460	414	379	462.2	83.21178	598	379
٠٧	شركة بين النهرين للاستثمار المالي	1000	1000	1000	900	900	960	54.77226	1000	900
٠٨	شركة أسيا سيل للاتصالات	2219600	1968500	1627500	2387000	2681500	2176820	401826.3	2681500	1627500
٠٩	شركة الخاتم للاتصالات	1829783	1829783	1829783	1829783	1829783	1829783	0	1829783	1829783
١٠	شركة الخياطة الحديثة	2800	4140	4900	3990	6500	4466	1363.261	6500	2800
١١	شركة العراقية للسجاد والمفروشات	2140	2575	4050	3990	4425	3436	1010.318	4425	2140
١٢	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	2084	1987	1490	1404	2138	1820.6	346.6494	2138	1404
١٣	شركة بغداد للمشروبات الغازية	391020	332500	475252	636626	583427	483765	127332.4	636626	332500

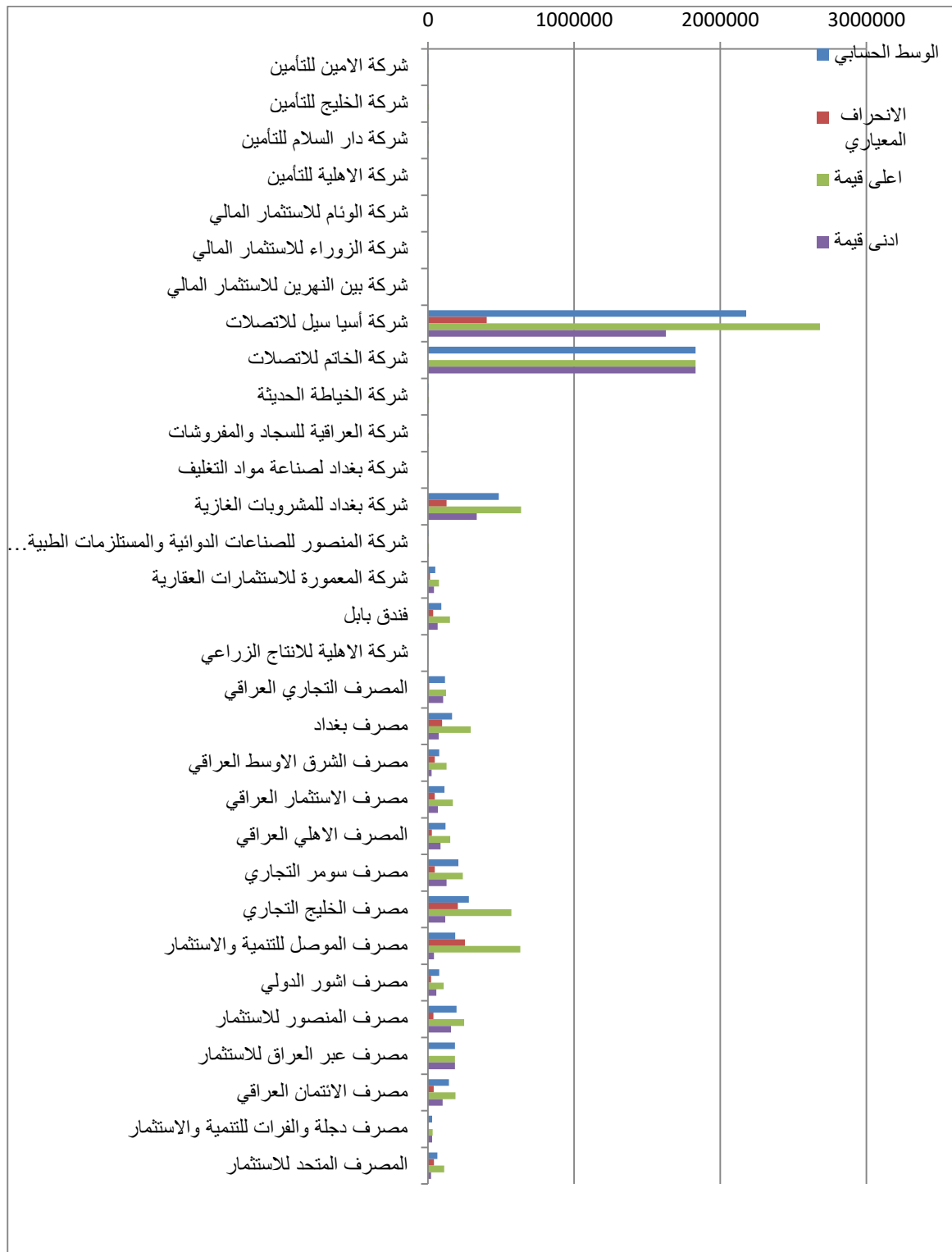
4140	6145	804.42	4800	6145	4140	4464	4334	4917	شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل والمياه المعقمة	.١٤
40092	74304	14283.91	48918.4	40092	42370	43282	44544	74304	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية	.١٥
65000	150000	34549.96	90200	150000	89000	75000	65000	72000	فندق بابل	.١٦
633	702	33.76833	669.6	633	690	690	702	633	شركة الاهلية للانتاج الزراعي	.١٧
102500	122500	7786.206	115500	115000	117500	122500	120000	102500	المصرف التجاري العراقي	.١٨
72500	292500	96137.92	164000	75000	72500	152500	227500	292500	مصرف بغداد	.١٩
25000	127500	45469.77	76000	25000	32500	87500	107500	127500	مصرف الشرق الاوسط العراقي	.٢٠
67500	170000	46368.09	112500	67500	70000	105000	150000	170000	مصرف الاستثمار العراقي	.٢١
85000	152500	26902.6	119000	152500	85000	117500	102500	137500	المصرف الاهلي العراقي	.٢٢
127500	237500	45325.21	208000	127500	225000	225000	225000	237500	مصرف سومر التجاري	.٢٣
117000	570000	204583.7	279000	420000	570000	117000	135000	153000	مصرف الخليج التجاري	.٢٤
40400	631250	251842.6	186850	40400	40400	80800	141400	631250	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	.٢٥
57500	107500	20417.52	77000	60000	57500	75000	85000	107500	مصرف اشور الدولي	.٢٦
157500	247500	37349.7	194500	167500	157500	182500	247500	217500	مصرف المنصور للاستثمار	.٢٧
184800	184800	0	184800	184800	184800	184800	184800	184800	مصرف عبر العراق للاستثمار	.٢٨
100000	187500	38201.77	142500	107500	100000	170000	187500	147500	مصرف الائتمان العراقي	.٢٩
28000	31360	1458.246	28796	28000	28000	28000	31360	28620	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	.٣٠
21000	111000	39663.59	64200	21000	27000	69000	93000	111000	المصرف المتحد للاستثمار	.٣١

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel/2010 (

نلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (14) إن أعلى نسبة قيمة سوقية من بين جميع الشركات المدرسة كانت لدى شركة اسيا سيل للاتصالات بمتوسط حسابي بلغ (2176820) وبإنحراف معياري قدره (401826.3) وسُجّلت أعلى قيمة سوقية لها (2681500) في حين كانت أدنى قيمة سوقية له (1627500) مما يشير إلى تفضيل المستثمرين لأسهمها، في حين كانت أقل قيمة سوقية لدى شركة الزوراء للاستثمار المالي بوسط حسابي بلغ (462.2) وبإنحراف معياري (83.21178) وكانت أعلى قيمة لها (598) وأدنى قيمة (379) .

ما يلاحظ من نتائج الجدول (14) القيمة السوقية للشركات على مستوى السنين حيث في سنة (2015) سجلت شركة اسيا سيل للاتصالات أعلى قيمة سوقية بلغت (2219600) ؛ في حين سجلت شركة الزوراء للاستثمار المالي أدنى قيمة سوقية (598)، أما في سنة (2016) تأتي شركة اسيا سيل للاتصالات كذلك بالمرتبة الاولى بقيمة سوقية بلغت (1968500) أما في المرتبة الاخير جاءت شركة الزوراء للاستثمار المالي حيث بلغت القيمة السوقية (460)، وفي سنة (2017) شركة الخاتم للاتصالات كانت أعلى قيمة سوقية إذ بلغت (1829783) في حين كانت اقل قيمة سوقية لدى شركة الزوراء للاستثمار المالي (460)، أما في سنة (2018) سجلت شركة اسيا سيل للاتصالات (2387000) أعلى قيمة سوقية، أما أدنى قيمة سوقية كانت شركة الزوراء للاستثمار المالي (414)، وفي سنة (2019) تأتي كذلك شركة آسيا سيل للاتصالات بأعلى قيمة سوقية حيث بلغت (2681500) وسجلت أيضاً شركة الزوراء للاستثمار المالي (379) أدنى قيمة سوقية. ويلاحظ من نتائج الجدول اعلاه تناقص ملحوظ لأغلب الشركات خلال مدة الدراسة مما يعني قبول الفرضية الرئيسية السادسة وكما موضح في الشكل (9).

شكل (9) : مخطط يوضح القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel-2010)

### المبحث الثالث

#### اختبار الفرضيات وعلاقة التأثير لمتغيرات الدراسة

استكمالاً للتحليل المالي في برنامج (Excel) تم اختبار متغيرات الدراسة في ضوء نتائج مخرجات التحليل الاحصائي والتي توضح العلاقة بين مؤشرات الاستدامة المالية والقيمة السوقية وقد تم الاعتماد على النماذج الثلاثة الأساسية لتحليل البيانات وفق طريقة السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Method) وتم تقسيم المبحث كالتالي:

#### اولاً: عرض النماذج الثلاثة المستخدمة في قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة :

تعتمد النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Method) على تقسيم البيانات اللوحية وعلى الكيفية التي يتغير بها الحد الثابت ( $\alpha_{it}$ ) وهناك ثلاثة نماذج أساسية للبيانات اللوحية وهي:

#### ١. نموذج الانحدار التجميعي :

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج انحدار البيانات اللوحية إذ تكون جميع المعاملات  $\beta_0, \beta_{0,i}$  ثابتة بالنسبة للزمن، فلا يؤخذ بالحسبان الاختلاف في الأماكن وتأثير الزمن للبيانات، حيث يعمل على إهمال البعد الزمني، وهذا يعني أنه لا يوجد اختلاف بين المقاطع، حيث تكون فيه جميع معاملات الانحدار المقدرة ثابتة بالنسبة للزمن، ويمكن توضيح نموذج الانحدار التجميعي كالاتي (نعمة، 2021:120):

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \sum_{t=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + u_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$i = 1,2,3 \dots \dots \dots n \text{ و } t = 1,2,3 \dots \dots \dots T (2)$$

$$E(u_{i,t}) = 0 \quad : \quad var(u_{it}) = \sigma_u^2 \quad (3)$$

حيث إن :

$Y_{i,t}$  و  $X_{i,t}$  تمثل المشاهدات الخاصة بكل وحدة مقطعية  $ai$  خلال المدة  $t$

$u_{i,t}$  تمثل المتغيرات الاخرى المهملة في النموذج والتي تتغير بين الوحدة المقطعية عبر الزمن.

ومن ثم، فإن نموذج الانحدار سيؤدي إلى نموذج متعدد كلاسيكي وبهذا فإن طريقة المربعات الصغرى البسيطة توفر التقديرات الوافية لمعاملات النموذج .

## ٢. نموذج التأثيرات الثابتة :

يتمثل الهدف من نموذج التأثيرات الثابتة في معرفة سلوك كل مجموعة بيانات تختلف من مجموعة إلى أخرى باستخدام مقطع عرضي  $\beta_0$  بشكل منفصل عن طريق جعل معلمة القطع ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي سنتعامل مع حالة  $\beta_j$  التي تظل معاملات الميل غير متجانسة في التباين بين المجموعات) لذلك فإن نموذج التأثيرات الثابتة له الصيغة الآتية: (الجمال، 2012: 271)

$$Y_{it} = \beta_{0,i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + u_{it} \dots \dots \dots (4)$$

$$i = 1,2,3 \dots \dots \dots n \text{ و } t = 1,2,3 \dots \dots \dots T (5)$$

غالبًا ما يشار إلى نماذج التقدير هذه بتقنية المتغيرات الوهمية للمربعات الصغرى وبعد اضافة المتغيرات الوهمية للمعادلة أعلاه يكون النموذج كالاتي:

$$Y_{it} = a_1 + \sum_{d=2}^n a_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + u_{i,t} \dots \dots \dots (6)$$

$$i = 1,2,3 \dots \dots \dots n \text{ و } t = 1,2,3 \dots \dots \dots T (7)$$

حيث يمثل المقدار  $a_1 + \sum_{d=2}^n a_d D_d$  التغيير في المجموعات المقطعية لمعلمة الميل  $\beta_0$  و بهذا يكون النموذج كالاتي:

$$Y_{it} = \sum_{d=2}^n a_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + u_{i,t} \dots \dots \dots (8)$$

### ٣. نموذج التأثيرات العشوائية :

يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع التأثيرات المقطعية والزمانية كميزات عشوائية وليست سمات ثابتة، إذ يعتمد هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة يتم سحبها عشوائياً، ومن ثم فإن معاملات الانحدار النموذجية تمثل العينة بأكملها، وبهذا فإن الحد الثابت يتم التعامل معه كمتغير عشوائي من خلال مفردات البحث ولتقدير هذا النموذج ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة ويكون النموذج وفق الصيغة الآتية : (ضاهر و الخنيسة، 2015:344)

$$Y_{i,t} = \mu + \sum_{t=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + V_i + u_{it} \dots \dots \dots (9)$$

$$i = 1,2,3 \dots \dots \dots n \text{ و } t = 1,2,3 \dots \dots \dots T \quad (10)$$

حيث  $V_i$  حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية  $i$  .

$u_{it}$  حد الخطأ الذي يبين تأثير المتغيرات المهملة.

تتمثل ميزة استخدام نموذج التأثير العشوائي في القضاء على عدم التجانس ويُطلق على هذا النموذج أيضاً اسم نموذج مكون الخطأ (ECM) أو تقنية المربع الأقل المعمم (GLS) من حيث المبدأ ويختلف نموذج التأثير العشوائي عن التأثير الثابت إذ إن هذا النموذج لا يستخدم مبدأ المربعات الصغرى العادي، ولكن باستخدام مبدأ الاحتمال الأقصى أو المربعات الصغرى العام (Zulfikar & STp,2019:6)



## ثانيا : أساليب اختيار النموذج الملائم للبيانات :

### ١- اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة :

هنالك ثلاثة نماذج رئيسية لنماذج البيانات وعلى هذا الأساس يطرح السؤال الآتي: ما النموذج الأنسب لبيانات الدراسة؟ ولغرض الاجابة على هذا السؤال سوف نقدم طريقتين.

الأولى: طريقة الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة.

والثانية: طريقة الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

لغرض الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة نستخدم اختبار  $F$  المقيد بالصيغة الآتية:

$$F(n - 1, nT - n - k) = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PM}^2) / (N - 1)}{(1 - R_{FEM}^2) / (nT - n - k)} \dots \dots \dots (11)$$

حيث  $k$  هو عدد المعلمات المقدرة ويمثل  $RFEM$  معامل التحديد عند استخدام معامل التحديد عند استخدام نموذج انحدار  $RPM$  ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج الانحدار التجميعي نقارن نتيجة المعادلة اعلاه بـ  $F(n - 1, nT - n - k)$  ، إذا كانت قيمة المعادلة أكبر أو تساوي القيمة المجدولة (أو إذا كانت القيمة  $p$  أقل من أو تساوي  $(0.05)$  فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب لبيانات الدراسة (نعمة، 2021:137)

عند الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الانحدار الثابت يتم الاعتماد على اختبار  $F$  إذا كانت قيمة  $F(n - 1, nT - n - k)$  المقيد غير معنوية سيتم قبول نموذج الانحدار التجميعي ويعد هو النموذج الملائم ويرفض نموذج الانحدار الثابت، ونلاحظ من الجدول (15) ان قيمة  $F$  للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة كانت (137.742) عند مستوى معنوية (0.0000) اي اقل من مستوى المعنوية (0.05) مما تبين من نتائج الجدول (15) إلى رفض نموذج الانحدار التجميعي وملاءمة نموذج الانحدار الثابت، وبعد اختيار نموذج التأثيرات الثابتة كنموذج

مناسب، فعندها سيتم إجراء اختبار ثانٍ لتحديد النموذج النهائي المناسب لبيانات الدراسة باستخدام اختبار  $Hausman (H)$ .

الجدول (15): نتائج المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Prob</i>
<i>Cross-section F</i>	<i>137.942</i>	<i>(30,115)</i>	<i>0.0000</i>
<i>Cross-section Chi-square</i>	<i>559.629</i>	<i>30</i>	<i>0.0000</i>

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.9)

بعد اختيار نموذج التأثيرات الثابتة كنموذج مناسب نختر بينه وبين نموذج التأثيرات العشوائية لتحديد النموذج النهائي المناسب لبيانات الدراسة باستخدام اختبار  $Hausman (H)$  حيث تكون الفرضية كما يأتي:

H1 : نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج المناسب.

H0 : نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

وتكون صيغة الاختبار بالصورة الآتية :

$$H = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})' [var(\hat{\beta}_{FEM}) - var(\hat{\beta}_{REM})]^{-1} (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM}) \quad (12)$$

حيث إن  $var(\hat{\beta}_{FEM})$  هو متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات الثابتة و  $var(\hat{\beta}_{REM})$  هو متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات العشوائية. و نظرًا لأن هذه الإحصائية لها توزيع مربع كاي ودرجة حرية  $k$ . نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب إذا كانت القيمة الإحصائية أكبر من قيمة مربع كاي، وعلى العكس فإن النموذج المناسب لبيانات الدراسة سيكون نموذج التأثيرات العشوائية.

## ٢- اختبار المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية :

يعتمد الاختيار بين نموذج الآثار الثابتة (fixed effects) ونموذج الآثار العشوائية (random effects) على اختبار (Hausman) والذي يستخدم لتحديد أفضل طريقة بين التأثير الثابت أو التأثير العشوائي (Zulfikar & STp, 2019:9).

ويكون اختبار Hausman اساساً للنظر في اختيار ما إذا كان النموذج المستخدم هو نموذج التأثير الثابت (FEM) أو نموذج التأثير العشوائي (REM)، تم إجراء هذا الاختبار بفرضيات على النحو التالي: (Muda et.al,2018:14)

H0: الاحتمال  $0.05 <$  ، يكون نموذج التأثير العشوائي (REM) صالحاً للاستخدام.

H1: الاحتمال  $0.05 >$  ، يكون نموذج التأثير الثابت (FEM) صالحاً للاستخدام.

الجدول (16): نتائج المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

Test summary	Statistic	Df	Prob
Cross-section random	15.393	5	0.0088

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.9)

تبين من نتائج الاختبار التالي ان القيمة المحسوبة (t) بلغت (15.393) وبمستوى معنوية تساوي (0.0088) إذ يبين الجدول (16) ان نتيجة اختبار Hausman بأنها ذات دلالة احصائية إذ ظهرت قيمته اقل من مستوى معنوية (0.05) مما يفسر ان نموذج الآثار الثابتة هو النموذج المناسب لهذه الدراسة اكثر من النموذج العشوائي.

## ثالثاً: اختبار تأثير مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية :

فيما يأتي سيتم توضيح ودراسة تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة في مؤشرات الاستدامة المالية على المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية من خلال اسلوب نموذج (panal data) وان هذا النموذج

يعطي تقريبا نتائج متقاربة في تحديد مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية. وهناك اختلافات قليلة بين هذه النماذج الثلاثة.

#### ١. نموذج الانحدار التجميعي (النموذج العام) :

من أجل اختبار فرضيات التأثير لمؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية وفق نموذج الانحدار التجميعي (النموذج العام) نلاحظ نتائج التحليل الظاهرة في الجدول (17) ان الاستدامة المالية تؤثر على القيمة السوقية بدلالة (F-statistic) البالغة (3.4) عند مستوى معنوية (0.01) اقل من مستوى (0.05). ولمعرفة اثار مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية تم اجراء اختبار انموذج الانحدار التجميعي والمبينة نتائجه في الجدول (18)، إذ إن النتائج كانت كالآتي :

يلاحظ من نتائج الجدول (17) أن المؤشر الأول من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (العائد على الموجودات) إذ اظهرت قيمة T معنوية لمؤشر العائد على الموجودات إذ بلغت (t-statistic) (3.62) عند مستوى معنوية (0.0004) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، و تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين اي انه كلما ازداد العائد على الموجودات بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (13.4) والتأثير معنوي عند مستوى اقل من (0.05). وهذا يتفق مع الفرضية الأولى والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العائد على الموجودات و القيمة السوقية.

أما فيما يخص المؤشر الثاني من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (معامل توفر رأس المال التشغيلي) حيث ظهرت قيمة T معنوية لمؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي إذ بلغ (t-statistic) (1.7) عند مستوى معنوية (0.0917) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها سالبة، إذ تشير إلى علاقة عكسية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد معامل توفر رأس المال التشغيلي بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تنخفض بمقدار (0.19) وهذا التأثير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا يتفق مع الفرضية الثانية والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين معامل توفر رأس المال التشغيلي و القيمة السوقية.

في حين اظهرت نتائج المؤشر الثالث من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (معامل الاكتفاء الذاتي المالي) قيمة T غير معنوية لمؤشر الاكتفاء الذاتي المالي حيث بلغت (t-statistic) (1.35) عند مستوى معنوية (0.18) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، بما يشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إن كلما ازداد معامل الاكتفاء الذاتي المالي بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (0.63) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الثالثة والتي تنص على إنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين الاكتفاء الذاتي المالي و القيمة السوقية.

أما نتائج المؤشر الرابع من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثلة ب (العائد على الاستثمار) كذلك اظهرت قيمة T غير معنوية لمؤشر العائد على الاستثمار إذ بلغت (t-statistic) (0.30) عند مستوى معنوية (0.76) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، حيث تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد العائد على الاستثمار بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (0.01) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى أقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الرابعة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العائد على الاستثمار و القيمة السوقية.

واخيرا فيما يتعلق بالمؤشر الخامس من مؤشرات الاستدامة المالية والمتمثل ب (نسبة المديونية) حيث وجدت قيمة T معنوية لمؤشر نسبة المديونية إذ بلغت (t-statistic) (14.56) عند مستوى معنوية (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، إذ تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين اي انه كلما ازدادت نسبة المديونية بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (19) وهذا التأثير معنوي عند مستوى اقل من (0.05). وهذا يتفق مع الفرضية الخامسة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين نسبة المديونية و القيمة السوقية.

الجدول (17): نتائج النموذج العام لأثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية

المتغيرات المستقلة	المعلومات المقدره	اختبار t	مستوى المعنوية	معنوية النموذج العام	
				F	مستوى المعنوية
النتيجة					
العائد على الموجودات	13.434	3.619	0.0004	3.4	0.01
معامل توفر رأس المال التشغيلي	-0.188	-1.697	0.0917		
معامل الاكتفاء الذاتي المالي	0.631	1.348	0.1796		
العائد على الاستثمار	0.014	0.304	0.7615		
نسبة المديونية	19.065	14.563	0.0000		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.9)

## ٢. نموذج الآثار الثابتة :

نلاحظ من نتائج التحليل الظاهرة في الجدول (18) ان الاستدامة المالية تؤثر على القيمة السوقية وفق نموذج الآثار الثابتة وكانت دلالة (F-statistic). البالغة (4.72) عند مستوى معنوية (0.000017) اقل من مستوى (0.05). ولمعرفة اثار مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية تم اجراء اختبار نموذج الآثار الثابتة والمبينة نتائجه في الجدول (19) ، حيث كانت النتائج كالآتي :

نلاحظ من نتائج الجدول (18) ان المؤشر الاول من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (العائد على الموجودات) ظهرت قيمة T معنوية لمؤشر العائد على الموجودات حيث بلغت (t-statistic) (5.928) عند مستوى معنوية (0.0041) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، و تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد العائد على الموجودات بمقدار وحدة واحدة فأن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (2.8) والتأثير معنوي عند

مستوى اقل من ( 0.05). وهذا يتفق مع الفرضية الاولى والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العائد على الموجودات و القيمة السوقية.

أما المؤشر الثاني من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (معامل توفر رأس المال التشغيلي) حيث ظهرت قيمة T معنوية لمؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي إذ بلغت (t-statistic) (-6.719) عند مستوى معنوية (0.0026) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها سالبة، و تشير إلى علاقة عكسية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد معامل توفر رأس المال التشغيلي بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تنخفض بمقدار (0.17) وهذا التأثير معنوي عند مستوى اقل من ( 0.05). وهذا يتفق مع الفرضية الثانية والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين معامل توفر رأس المال التشغيلي و القيمة السوقية.

كما أظهرت نتائج المؤشر الثالث من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (معامل الاكتفاء الذاتي المالي) قيمة T معنوية لمؤشر الاكتفاء الذاتي المالي إذ بلغت (t-statistic) (3.629) عند مستوى معنوية (0.0222) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، بما يشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد معامل الاكتفاء الذاتي المالي بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (0.26) وهذا التأثير معنوي عند مستوى اقل من (0.05). وهذا يتفق مع الفرضية الثالثة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين معامل الاكتفاء الذاتي المالي و القيمة السوقية.

أما فيما يخص المؤشر الرابع من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (العائد على الاستثمار) فظهرت قيمة T غير معنوية لمؤشر العائد على الاستثمار إذ بلغت (t-statistic) (-0.78) عند مستوى معنوية (0.48) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها سالبة، والتي تشير إلى علاقة عكسية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد العائد على الاستثمار بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تنخفض بمقدار (0.007) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الرابعة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العائد على الاستثمار و القيمة السوقية.

واخيرا فيما يتعلق بالمؤشر الخامس من مؤشرات الاستدامة المالية والمتمثل ب (نسبة المديونية) فقد اظهرت النتائج قيمة T معنوية لمؤشر نسبة المديونية إذ بلغت (t-statistic) (4.77) عند مستوى معنوية (0.0089) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، وبذلك تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إنه كلما ازدادت نسبة المديونية بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (3.7) وهذا التأثير معنوي عند مستوى اقل من (0.05). وهذا يتفق مع الفرضية الخامسة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين نسبة المديونية و القيمة السوقية.

الجدول (18): نتائج نموذج الآثار الثابتة لأثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية

المتغيرات المستقلة	المعلومات المقدره	اختبار t	مستوى المعنوية	معامل التحديد	معنوية نموذج الآثار الثابتة		
					F	مستوى المعنوية	النتيجة
نموذج الآثار الثابتة	معامل التقاطع	9.054	0.0000	0.227	4.719	0.000017	معنوي
	العائد على الموجودات	2.839	0.0041				
	معامل توفر رأس المال التشغيلي	-0.168	0.0026				
	معامل الاكتفاء الذاتي المالي	0.258	0.0222				
	العائد على الاستثمار	-0.007	0.4809				
	نسبة المديونية	3.708	0.0089				

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.9)



### ٣. نموذج الآثار العشوائية :

نلاحظ من نتائج التحليل الظاهرة في الجدول (19) ان الاستدامة المالية لا تؤثر على القيمة السوقية وفق نموذج الآثار العشوائية وكانت دلالة (F-statistic). البالغة (0.329) عند مستوى معنوية (0.895) اقل من مستوى (0.1). لذلك فإن هذا النموذج لا يتواءم مع طبيعة المؤشرات المستخدمة في هذه الدراسة. ولمعرفة اثار مؤشرات الاستدامة المالية على القيمة السوقية تم اجراء اختبار النموذج الآثار العشوائية والمبينة نتائجه في الجدول (19)، حيث إن النتائج كانت كالتالي :

نلاحظ من نتائج الجدول (19) ان المؤشر الاول من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (العائد على الموجودات) اظهرت قيمة T غير معنوية لمؤشر العائد على الموجودات إذ بلغت (t-statistic) (-0.25) عند مستوى معنوية (0.08) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، وبالتالي تشير إلى علاقة عكسية بين المتغيرين أي كلما ازداد العائد على الموجودات بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تنخفض بمقدار (0.08) والتأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الاولى والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العائد على الموجودات و القيمة السوقية.

أما المؤشر الثاني من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (معامل توفر رأس المال التشغيلي) فقد اظهرت النتائج قيمة T غير معنوية لمؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي إذ بلغت (t-statistic) (-0.16) عند مستوى معنوية (0.87) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها سالبة، وبذلك تشير إلى علاقة عكسية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد معامل توفر رأس المال التشغيلي بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تنخفض بمقدار (0.002) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الثانية والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين معامل توفر رأس المال التشغيلي و القيمة السوقية.

في حين أظهرت نتائج المؤشر الثالث من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (معامل الاكتفاء الذاتي المالي) قيمة T معنوية لمؤشر الاكتفاء الذاتي المالي إذ بلغت (t-statistic) (1.17) عند مستوى معنوية (0.24) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها

موجبة، إذ تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إنه كلما ازداد معامل الاكتفاء الذاتي المالي بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (0.055) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الثالثة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين معامل الاكتفاء الذاتي المالي و القيمة السوقية.

أما فيما يتعلق بالمؤشر الرابع من مؤشرات الاستدامة المالية المتمثل ب (العائد على الاستثمار) إذ اظهرت قيمة T غير معنوية لمؤشر العائد على الاستثمار إذ بلغت (t-statistic) (0.46) عند مستوى معنوية (0.65) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، والتي تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي كلما ازداد العائد على الاستثمار بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (0.002) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الرابعة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العائد على الاستثمار و القيمة السوقية.

واخيرا أظهرت نتائج المؤشر الخامس من مؤشرات الاستدامة المالية والمتمثل ب (نسبة المديونية) قيمة T غير معنوية لمؤشر نسبة المديونية إذ بلغت (t-statistic) (0.057) عند مستوى معنوية (0.95) وهي أعلى من مستوى المعنوية (0.1). وبدلالة قيمة (t-statistic) التي ظهرت قيمتها موجبة، إذ تشير إلى علاقة طردية بين المتغيرين أي إنه كلما ازدادت نسبة المديونية بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة السوقية سوف تزداد بمقدار (0.02) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى اقل من (0.1). وهذا لا يتفق مع الفرضية الخامسة والتي تنص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين نسبة المديونية و القيمة السوقية.

الجدول (19): نتائج نموذج الآثار العشوائية لأثر الاستدامة المالية على القيمة السوقية

معنوية نموذج الآثار الثابتة			معامل التحديد	مستوى المعنوية	اختبار t	المعلومات المقدرة	المتغيرات المستقلة
النتيجة	مستوى المعنوية	F					
غير معنوي	0.895	0.329	0.011	0.0000	25.803	10.162	معامل التقاطع
				0.8042	-0.248	-0.078	العائد على الموجودات
				0.8724	-0.161	-0.002	معامل توفر رأس المال التشغيلي
				0.2441	1.169	0.055	معامل الاكتفاء الذاتي المالي
				0.6467	0.459	0.002	العائد على الاستثمار
				0.9547	0.057	0.019	نسبة المديونية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.9)

# الفصل الرابع

## الفصل الرابع

### الاستنتاجات

يتضمن هذا المبحث تلخيصاً لأهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة بالاعتماد على الإطار النظري لمتغيرات البحث، ونتائج تحليل البيانات المالية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2019) من خلال مخرجات برنامج (Excel-2010) ومن خلال نموذج البيانات اللوحية (Panel Data Method) وسوف نتطرق على كل استنتاج وبحسب الآتي:

١. أثبت الجانب التحليلي بأن أغلب الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كانت فيها علاقة مؤشرات الاستدامة المالية طردية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2019).

٢. بين الجانب التحليلي صحة الفرضية السادسة والتي تنص على ان الشركات عينة الدراسة تواجه انخفاضاً مستمراً في القيمة السوقية مما يؤدي الى انخفاض جميع اسهم الشركات وبالتالي يشير الى ضعف الاداء المالي فيها.

٣. كذلك أثبت الجانب التحليلي صحة الفرضية السابعة على أن الشركات لا تحقق مستوى ربحية مقبول خلال مدة الدراسة مما يدل على عدم كفاءة الشركات عينة الدراسة في إدارة أموالها و موجوداتها.

٤. أثبتت الدراسة صحة كل من الفرضية الاولى و الثانية والثالثة والخامسة والتي تنص على أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية بين مؤشرات الاستدامة المالية المتمثلة ب (العائد على الموجودات ، معامل توفر رأس المال التشغيلي ، الاكتفاء الذاتي المالي ، نسبة المديونية) والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة.

٥. أما بالنسبة للفرضية الرابعة فلم تثبت صحتها والتي تنص على أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية خلال مدة الدراسة، مما يعني عدم قدرة

الشركة على إدارة الاستثمارات بشكل الصحيح الذي يعمل على تعظيم العائد على تلك الاستثمارات وبالشكل الذي يعمل على تخفيض القيمة السوقية إلى أدنى حد.

٦. تدل نتائج تحليل مؤشرات الربحية ( العائد على الموجودات و العائد على الاستثمار ) على ان معظم الشركات لم تكن قادرة على تحقيق الارباح من الموجودات والاموال المستثمرة ويعد مؤشر سلبي للاستدامة المالية بسبب عدم قدرة الشركات على ادارة أموالها مما أدى الى خسائر متتالية بدون حلول اصلاحية.

٧. تفيد نتائج تحليل مؤشر نسبة المديونية للسنوات عينة الدراسة إن ادارة الشركات لم تعتمد استراتيجية دين ناجحة بسبب اعتمادها الكبير على مصادر التمويل الخارجي لموجوداتها الامر الذي يتنافى ومتطلبات التمويل الرشيد نتيجة ارتفاع مخاطر الديون مما يؤدي الى ضعف مركزها المالي أمام الدائنين.

٨. يوجد تباين في مستوى الاستدامة المالية في الشركات في عينة الدراسة باختلاف المؤشرات المستخدمة، مما يشير إلى وجود مشاكل في الاستدامة المالية للشركات عينة الدراسة.

٩. تعد الاستدامة المالية من المواضيع المهمة في عمل الشركات لأنها تعبر عن إدارة واستغلال الموارد بكفاءة وعقلانية وقدرة الشركة على إدارة تمويلها لتلبي إلتزاماتها ونفقاتها في الوقت الحالي وفي المستقبل.

## التوصيات

١. ضرورة تخصيص وحدة في سوق العراق للأوراق المالية لقياس الاستدامة المالية للشركات لأنها توفر مستوى مقبولاً من الملاءة المالية والسيولة والربحية والأهلية للاقتراض ومؤشرات أخرى من المؤشرات المالية مثل تحقيق التوازن المالي طويل الأجل، وبالتالي تجنب السوق من الوقوع في مشاكل مستقبلية.
٢. ضرورة الاهتمام بالاستدامة المالية للشركات وتفعيل دورها كمتغير لها تأثير في القيمة السوقية.
٣. لم تثبت الدراسة وجود أثر بين العائد على الاستثمار في القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة، لذلك تنصح الدراسة باستخدام مؤشرات أخرى وقياس تأثيرها في القيمة السوقية.
٤. ضرورة اهتمام مجالس الإدارة في الشركات عينة الدراسة بالقيمة السوقية لما لها من تأثير على مؤشر السوق ، ومحاولة زيادتها بشكل حقيقي ، من خلال الاهتمام بالاستدامة المالية لما لها من تأثير طردي تساعد في زيادة القيمة السوقية.
٥. يتطلب من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اقامة الدورات التدريبية وورش العمل بغية معرفة كيفية قياس الاستدامة المالية للشركات لأجل التركيز على رسالة الشركة وليس فقط بقائها اليومي.
٦. يجب على الشركات التي لم تحقق الاستدامة المالية المطلوبة إعادة النظر في سياستها المتبعة في إدارة الشركة للوصول إلى ما وصلت إليه الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من مستويات معقولة من الاستدامة المالية.
٧. من المهم على ادارة الشركات توفير القدر الكافي من السيولة بما يتناسب مع طبيعة عملها والتي تجعلها قادرة على سداد التزاماتها عند استحقاقها.

٨. من الضروري لادارة الشركات معالجة عدم كفاءتها في استعمال موجوداتها لتوليد الايرادات وذلك من خلال استخدام طرق اكثر فاعلية تسهم في استثمار موجوداتها او بيع جزء منها الغير مستثمرة

٩. من المهم لادارة الشركات وضع خطط مستقبلية لتقادي الخسائر وتقليل الاعتماد على مصادر التمويل الاخرى.

١٠. الحاجة إلى إجراء المزيد من الأبحاث بغرض الوصول إلى مقياس مناسب يتم اعتماده في قياس الاستدامة المالية.



# المصادر

## المصادر

### أولاً : المصادر باللغة العربية

#### الكتب

١. العامري ، محمد علي ابراهيم ، ( 2001 ) " الإدارة المالية "، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان - الأردن.
٢. خصاونة ، محمد قاسم . (2011) : " أساسيات الادارة المالية " دار الفكر للنشر و التوزيع ، عمان - الأردن.

#### الرسائل والاطاريح

١. أبو سمرة ، حسام حسن (2017) : " دور الاستثمار في تحقيق الاستدامة في عمل الجمعيات الخيرية العاملة في فلسطين - دراسة حالة عن جمعيات محافظة غزة - ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة الاقصى ، فلسطين.
٢. حسين ، سطم صالح . (2016) : " تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسات توزيع الأرباح وانعكاسه على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " ، اطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة بغداد - العراق
٣. السويفي ، حيدر عبدالله عبدالحسين (2020) : " استراتيجيات الاستثمار المالي و تأثيرها في القيمة السوقية عبر الأداء المالي للمصرف (دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف التجارية الخاصة العراقية و الأردنية للمدة (2006 - 2015) ، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة كربلاء - العراق
٤. العارضي ، نورس كاظم عبيد (2017): " استخدام نماذج التنبؤ بالأرباح لقياس القيمة السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية " رسالة ماجستير منشورة ، جامعة القادسية - العراق
٥. سمور ، أحمد سليم .(2014) : " دور تطبيق نظام الانتاج في الوقت المحدد (Just In Time) في تعزيز الاداء المالي للشركات الصناعية الفلسطينية" ، رسالة ماجستير ، جامعة الأزهر ، فلسطين - غزة
٦. شراب ، صباح . (2006) : " أثر الاعلان عن توزيع الارباح على أسعار اسهم الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية " رسالة ماجستير ، جامعة الأزهر ، فلسطين - غزة
٧. عاشور ، ناجية . (2014) : " دور البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية - دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس " رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر

٨. عوامرية ، زلفى و أودور ، وفاء (2015) : " تأثير كفاءة السوق المالي على القيمة السوقية للمؤسسة دراسة تطبيقية على سوق الكويت للأوراق المالية للفترة (2014-2005) " رسالة ماجستير منشورة ، جامعة 08 ماي 1945 قالمة ، الجزائر

٩. عيسى، ياسر حسني (2019) : " محددات الاستدامة المالية للمنظمات غير الربحية الفلسطينية في محافظة بيت لحم " رسالة ماجستير، جامعة بيت لحم – فلسطين.

١٠. المحادين ، حامد أحمد محمود (2010) : " أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان " رسالة ماجستير منشورة ، جامعة الشرق الاوسط – الاردن .

١١. مريزيق ، رمضان . (2014) : " تأثير نسب الربحية ونسب السيولة على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة – دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2009) " رسالة ماجستير منشورة ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة ، الجزائر

١٢. المشهداني ، عبدالرحمن حمود (1995): " تحليل وتقويم الاستثمار بالأسهم العادية " رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، العراق – بغداد

١٣. نعمة، لينة طارق علي (2021): " قياس مؤشرات السلوك المالي وأثرها على القيمة السوقية دراسة تطبيقية لعدد من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة تكريت ، العراق .

١٤. الوحيلي ، شاكرا محسن صابر (2018): " أثر مبيعات العملة الأجنبية في مخاطر أسعار الصرف والقيمة السوقية للمصارف - دراسة تحليلية " رسالة ماجستير (غير منشورة) ، جامعة بغداد ، العراق

## المجلات و الدوريات :

١. ابو زر، عفاف اسحاق والعتوم، راضي عقلة، (2016) " مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الاجراءات التحليلية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في دول الخليج " ، المجلة الاردنية في إدارة الاعمال ، المجلد 12 ، العدد 1.

٢. أسماء، كسري ويزيد، صالح محمد، (2015) " دور المعلومات المحاسبية في تفسير القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة 2011 - دراسة حالة فندق الأوراسي 2004 - 2011 " مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، العدد 41

٣. البياتي ، غازي عبدالعزيز . (2007) : " قيمة المعلومات المحاسبية التنبؤية و دورها في الرقابة مع التركيز على الرقابة القبلية (السابقة) " ، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 3 العدد 7
٤. الإمام ، صلاح الدين محمد أمين . (2018) : " مؤشرات الربحية وتأثيرها في الأسعار السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة الادارة و الاقتصاد ، العدد 107
٥. الجمال، زكريا يحيى (2012). : " اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية"، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 21
٦. حسن ، عبدالله كاظم . (2005) : " استخدام نموذج ( Benzion & Yagil ) في تقييم الاسهم " مجلة القادسية للعلوم الادارية و الاقتصادية ، المجلد 7 العدد 1
٧. حفصي ، رشيد وآخرون . (2019): " تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم - دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2016-2014" ، مجلة الاستراتيجية والتنمية ، المجلد 9 العدد 3
٨. الحلبي ، جود و كنجو ، كنجو (2020): " أثر مؤشرات الاداء المالي في القيمة السوقية للأسهم - دراسة حالة " مجلة جامعة حماة ، المجلد 3 العدد 7
٩. دليل، عبد المطلب عثمان وصالح، هلال يوسف، (2016) " الالتزام بقواعد الضبط المؤسسي واثره في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأسواق المالية " مجلة العلوم الاقتصادية ، المجلد 17، العدد 1.
١٠. سمحان ، حسين محمد حسين . (2015) : " أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية " ، مجلة أبحاث إقتصادية و ادارية ، العدد السابع عشر ، جوان
١١. السيد ، محمد صابر حموده . (2016) . " أثر العوامل المحددة لهيكل رأس المال وانعكاسها على قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية على المنشآت الصغيرة و متوسطة الحجم المقيدة في بورصة النيل المصرية " ، مجلة العلمية للاقتصاد والتجارة
١٢. الشعار ، اسحق محمود و آخرون . (2015) " دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية " المجلة الاردنية ، المجلد 11، العدد 3

١٣. صالحى ، محمد يزيد و قتال ، عبد العزيز (2020) : " تأثير مؤشرات الأداء المالى على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة (2018-2012) " مجلة العلوم الانسانية لجامعة أم البواقي ، المجلد 7 العدد 2

١٤. صفوت، عمرو هشام محمد وحسين، عماد حسن،(2017)" ترشيد الإنفاق العام ودوره في تحقيق الاستدامة المالية في العراق"، مجلة الكوت للعلوم الإدارية والاقتصادية 1 (25).جامعة واسط.

١٥. ضاهر، حنان. الخنيسة، خليل (2015). : " أثر السيولة ومخاطرها على ربحية المصارف - دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الخاصة العاملة في سورية - مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية \_ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37 العدد 5.

١٦. الظاهر ، مفيد و الفقهاء ، سام (2011) : " العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية للفترة 2004-2008" مجلة مؤتة للبحوث والدراسات ، المجلد 26 العدد 7

١٧. عبد الله، علي خالد والشمرى، مايح شبيب، (2020)، " تحليل مؤشرات الاستدامة المالية في العراق للمدة من 2003-2017"، مجلة الكوت للعلوم الإدارية والاقتصادية، (35)12، 164-184.

١٨. العجلوني، أحمد طه، (2016) " أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الاردنية " مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، المجلد 14 العدد 2.

١٩. عمار، قصي . محمد، رامي . عمر ،محمد ايمن. (2019). " أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية " مجلة جامعة تشرين للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 14 العدد 3

٢٠. العيسى، محمد سليم والعيشات، محمد هلال والقضاة، ليث اكرم (2017) " العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان " مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 17

٢١. مشكور، سعود جايد وصادق، زهور عبدالسلام، (2019) " العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية لسهم وأثرهما على حجم التداول دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية " مجلة الدنانير ، العدد 15

٢٢. نعمة، حسين عبد المهدي والعبيدي، صبيحة برزان، (2020) " تدقيق الأداء لمصادر الإيرادات في المنظمات غير الحكومية ودوره في تحقيق الاستدامة المالية " مجلة دراسات محاسبية ومالية ( JAFS)، المجلد 15، العدد 50

## التقارير و المنشرات

١. دليل الشركات المدرجة سوق العراق للأوراق المالية للسنوات من 2005-2019.

٢. دليل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية 2019

٣. موقع سوق العراق للأوراق المالية

٤. موقع هيئة الأوراق المالية

## ثانياً: المصادر باللغة الانكليزية

## References

### Book:

1. Bolívar, Manuel Pedro Rodríguez, (2017),” **Financial sustainability in public administration: Exploring the concept of financial health**”, Springer.
2. DeMarzo, & P Berk, J.,. (2014). "**Corporate Finance**". Harlow: Pearson Education.
3. Faerber, Esme (2008) "**All About Stock**" McGraw Hill, 3ed Edition, USA
4. Gangadhar, v,& Ramesh babu ,G, (2006), **Investment Management** , anmol publications , PVT,LTD
5. Gitman ,L,Lawnence , (2000), "**Principles of Managerial al Finance**", 9ed,USA1
6. Gitman, Lawrence. , Zutter, Chad.( 2012) " **Principles of Managerial Finance**" Thirteenth Edition, USA: Prentice Hall
7. R. Jones,(2013),"**Organizational Theory, Design, and Change** ", seventeen edition
8. Wild,John J. (2005) "**Financial accounting information for decision**", Third edition, McGraw-Hill, USA.Third edition, McGraw-Hill, USA.

## Master and Doctoral dissertation

1. Bhat, S., (2016), "**Silicon Revolution: Sustainability Disclosures and Performance in the Semiconductor Manufacturing Industry (2010-2014)**". A Thesis Presented to The Faculty of the Department of Environmental Studies San José State University, In Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree Master of Science
2. Clout, V. J. (2007). **Investigating the relationship between market values and accounting numbers for 30 selected Australian listed companies** (Doctoral dissertation, Queensland University of Technology).
3. Nyamsogoro, G. D., (2010), "**Financial sustainability of rural microfinance institutions (MFIs) in Tanzania**", Doctoral dissertation, University of Greenwich.
4. PARK, H., (2019), "**Financial sustainability of nonprofit organizations**". Doctoral dissertation, KDI School.
5. Rao, J. O., (2013), "**Effect Of Funding Sources On Financial Sustainability Of Water Sector Institutions In Kenya**", Doctoral dissertation, University of Nairobi.
6. Robert , Nyagaka James ,(2012) "**The Relationship Between Dividend Payout Ratio And Market Values OF FirmsI Listed at The Nairobi Securities Exchange** " , Thesis submitted in fulfillment of the requirements for the degree of Master at the School OF Business , University OF Nairobi
7. Rubagora, R., (2012), "**Factors that determine financial sustainability of private universities in Tanzania**", Doctoral dissertation, The University of Dodoma.
8. Williams, K. S., (2014), "**Non-profit financial sustainability**," Royal Roads University (Canada).

## Article

1. Afriyie, A. O., (2015) ," **Financial sustainability factors of higher education institutions: a predictive model**", International Journal of Education Learning and Development, 3(3), 17-38.
2. Ayunku, P. E., & Apiri, T. R. (2020). Dividend Policy Impact on Market Value of Quoted Commercial Banks in Nigeria (2004-2018).
3. Dzakiyuddin, A., & Sutopo, B. (2020). **SHARIA DISCLOSURE AND MARKET VALUE: STUDY OF LIST OF SHARIA EFFECT (DES) IN INDONESIA**. International Journal of Accounting, 5(26), 129-144.

4. Jaei, L. P., Hu, Z. M., & Zheng, P. Z. Study of the relationship between the speed of information disclosure in the stock exchange and its psychological effects on stock liquidity.
5. . Marieta, C. D. (2009). METHODS DESIGNED TO DETERMINE THE VALUE OF THE FIRM AND THEIR DEFICIENCIES. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 18(3).
6. ALICI, A., & SEVİL, G. "**Analysis of Internal Financial Factors Affecting Stock Price in Airline Businesses**". *The Journal of International Scientific Researches*, 5(Ek), 28-46.
7. Almagtome, A., & Abbas, Z., (2020)," **Value relevance of financial performance measures: An empirical study**", *International Journal of Psychological Rehabilitation*, 24(7), 6777-6791.
8. Almumani, M. A. Y. (2018). **An empirical study on effect of profitability ratios & market value ratios on market capitalization of commercial banks in Jordan**. *International Journal of Business and Social Science*, 9(4), 39-45
9. Alsufy, F., Afifa, M. A., & Zakaria, M. (2020). **Mediating Effects of Liquidity in the Relationship between Earnings Quality and Market Value of the Share Price: Evidence from Jordan**. *Review of Applied Socio-Economic Research*, 19(1), 17-32.
10. Bayai, I., & Ikhida, S., (2016)," **Financing and financial sustainability of microfinance institutions (MFIs): a conceptual view**", *Banks and Bank Systems (open-access)*, 11(2), 21-32.
11. Bolívar, M. P. R., Galera, A. N., Subirés, M. D. L., & Muñoz, L. A., (2018)," **Analysing the accounting measurement of financial sustainability in local governments through political factors**", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
12. Brown, T., & Reichenberg, L. (2020). Decreasing market value of variable renewables is a result of policy, not variability. arXiv preprint arXiv:2002.05209.
13. Cernostana, Z. (2018). **Measuring financial sustainability of private higher education institutions**. *Engineering for rural development*, 1173-1178.
14. Davydenko, N., Wasilewska, N., Nehoda, Y., & Tytarchuk, I., (2019)," **Mechanism of Ensuring Financial Sustainability of Agricultural Enterprises**", *Scientific Annals of Agricultural Economics and Rural Development*, 106(1), 7-21.
15. Dollery, B., Kortt, M. A., & de Souza, S., (2014)," **Enduring financial sustainability through "bottom-up" local authority ingenuity and rational "top-down" state**



- regulation: The case of Lake Macquarie City Council**", International Journal of Public Administration, 37(4), 215-223.
16. Duncan, J., (2020), "**Impacting Nonprofit Financial Sustainability and Mission**".
  17. Ek, S., (2011), "**The implications of financial sustainability in the microfinance industry**".
  18. Elsten, C., & Hill, N. (2017) "**Intangible Asset Market Value Study? les Nouvelles-**" Journal of the Licensing Executives Society, 52(4).
  19. Elsten, C., & Hill, N. (2017). **Intangible Asset Market Value Study?. les Nouvelles-** Journal of the Licensing Executives Society, 52(4).
  20. Emeka-Nwokeji, N., & Osisioma, B. C.,(2019), "**Sustainability disclosures and market value of firms in emerging economy: Evidence from Nigeria**", European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 7(3), 1-19.
  21. Fernández, P. (2007). "**Company valuation methods. The most common errors in valuations**". IESE Business School, 449, 1-27.
  22. Forsyth, P., (2011), "**Environmental and financial sustainability of air transport: Are they incompatible?**", Journal of Air Transport Management, 17(1), 27-32.
  23. Forsyth, P., (2011), "**Environmental and financial sustainability of air transport: Are they incompatible?**", Journal of Air Transport Management, 17(1), 27-32.
  24. Garg, V., Sanchez, L., & Bridle, R., (2016), "**Assessment of the Financial Sustainability of the Electricity Sector in Rajasthan**", International Institute for Sustainable Development.
  25. Gerasimova, E. B., & Redin, D. V., (2015), "**Analyzing and managing financial sustainability of the company in turbulent environment**", Mediterranean Journal of Social Sciences, 6(4), 138.
  26. Ghasemi, A., Rostami, V., & Mahdavi-rad, M. (2020). **Intellectual Capital, Tobins Q Ratio and Stock Return**. JOURNAL OF MANAGEMENT AND ACCOUNTING STUDIES, 8(1), 31-37.
  27. GOH, T. S., HENRY, H., & ALBERT, A. (2021). **Determinants and prediction of the stock market during COVID-19: Evidence from Indonesia**. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(1), 1-6.

28. Hajilou, M., Mirehei, M., Amirian, S., & Pilehvar, M., (2018),” **Financial sustainability of municipalities and local governments in small-sized cities; A case of shabestar municipality**”, *Lex Localis*, 16(1), 77-106.
29. Henock, M. S. (2019). **Financial sustainability and outreach performance of saving and credit cooperatives: The case of Eastern Ethiopia**. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 1-9.
30. Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh return on equity, earnings per share, economic value added, dan market value added terhadap return saham perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 62-75.
31. Horvath, A. (2005). **"Non-quantitative measures in company evaluation"**. *European Integration Studies*, 4(1), 61-72.
32. Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
33. Ievdokymov, V., Ostapchuk, T., Lehenchuk, S., Grytsyshen, D., & Marchuk, G. (2020). **ANALYSIS OF THE IMPACT OF INTANGIBLE ASSETS ON THE COMPANIES' MARKET VALUE**. *Natsional'nyi Hirnychiy Universytet. Naukovyi Visnyk*, (3), 164-170.
34. Ignatyuk, A., Dikiy, A., Shevtsiv, L., Petlenko, Y., Klymash, N., & Zaitsev, O. (2021). **"Determination of the Company's Value under the Influence of Various Factors"**. *Journal of Optimization in Industrial Engineering*, 14(1), 151-157.
35. KALININ and others,(2016), " **SUSTAINABLE RUSSIA: A GUIDE FOR MULTINATIONAL CORPORATIONS**" ,Moscow School of Management SKOLKOVO ,Institute for Emerging Market Studies ,Sustainable Business Lab.
36. Kanta, A. G. A., Hermanto, H., & Surasni, N. K. (2021). **The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the 2014-2018 Period)**. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(1), 245-255.
37. Kawira, E., Kiai, R., & Maina, E.,(2020),”**Influence of micro economic factors on financial sustainability of informal finance groups in Kiharu constituency-Kenya**”, *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 9(1), 88-93.

38. Kharusi, S., & Murthy, Y. S. R., (2017),” **Financial sustainability of private higher education institutions: the case of publicly traded educational institutions**”, *Investment management and financial innovations*, (14, no 3), 25-38.
39. Kombo, A., Wesonga, J., Murumba, N., & Makworo, E., (2011),” **An evaluation of the impact of risk management strategies on micro-finance institutions’ financial sustainability: A case of selected micro finance institutions in Kisii Municipality, Kenya**”.
40. Kurotová, J., & Janošková, P. (2020). **IDENTIFICATION OF THE DIFFERENCES BETWEEN THE SERVICE COMPANY AND THE MANUFACTURING COMPANY FROM THE POINT OF VIEW OF DETERMINING THE VALUE OF THE COMPANY**. *National Association of Scientists*, 3(34 (61)), 13-15.
41. Lee, H., Kweon, E., Kim, M., & Chai, S.,(2017),”**Does Implementation of Big Data Analytics Improve Firms’ Market Value? Investors’ Reaction in Stock Market**”, *Sustainability*, 9(6), 978.
42. Leite, R. D. O., Mendes, L. D. S., & Sacramento, L. C. (2019). **To profit or not to profit? Assessing financial sustainability outcomes of microfinance institutions**. *International Journal of Finance & Economics*, 24(3), 1287-1299.
43. Lennhoff, D. C., & Parli, R. L. (2020). **Revisiting Market Value and Market Rent**. *Appraisal Journal*, 88(1).
44. Long, P. H., Diep, T. L., & Hang, T. T. (2020). **SOCIAL SECURITY CONTRIBUTION INDEBTED FIRMS IN VIETNAM: CHARACTERISTICS AND MARKET VALUE**. *Hue University Journal of Science: Economics and Development*, 129(5A), 17-28.
45. Mačerinskienė, I., & Survilaitė, S. (2019). **Company’s intellectual capital impact on market value of Baltic countries listed enterprises**.
46. Marwa, N., & Aziakpono, M., (2015),” **Financial sustainability of Tanzanian saving and credit cooperatives**”, *International Journal of Social Economics*.
47. McLaren, J. I., & Struwig, F. W., (2019),” **Financial ratios as indicators of financial sustainability at a South African university**”, *Journal of Contemporary Management*, 16(2), 68-93.
48. Mirza, A., Malek, M., & Abdul-Hamid, M. A. (2018). **"Value relevance of earnings and book value of equity: evidence from Malaysia"**. *Global Business Management Review*, 10(2), 19-40.

49. Mohamad, N. E. A. B., & Saad, N. B. M. (2010). Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. *International journal of Business and Management*, 5(11), 140
50. Mubaraq, M., Rahayu, S. M., Saifi, M., & Darmawan, A. (2021). **The Moderating Effect Of Corporate Governance On The Relationship Between Dividend Policy, Capital Structure, And Firm Value: Evidence From Indonesian Manufacturer Companies.** *European Journal of Molecular & Clinical Medicine*, 8(1), 880-889.
51. Muda, I., Maulana, W., Sakti Siregar, H., & Indra, N. (2018). **"The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach "**. *Iranian Economic Review*, 22(2), 599-625.
52. Myshkavets, Y., & Goncherenok, D. (2020). Determining company value using discounted cash flow method.
53. Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. *Iranian Journal of Management Studies*, 9(2), 433-455.
54. Navarro-Galera, A., Rodríguez-Bolívar, M. P., Alcaide-Muñoz, L., & López-Subires, M. D., (2016), **" Measuring the financial sustainability and its influential factors in local governments"**, *Applied Economics*, 48(41), 3961-3975.
55. Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). **"Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms"**. *Journal of Business Research*, 77, 41-52.
56. Nguyen, T. T.,(2020),**"Factors affecting the financial sustainability of People's Credit Funds in Vietnam's Mekong Delta Region"**, *Current Educational Research*, 3(06), 11-19.
57. Nimtrakoon, S.,(2014),**"The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance"**, *Journal of Intellectual Capital*.
58. Njiku, A., & Nyamsogoro, G. D. (2019). **Determinants of financial sustainability of small scale sunflower oil processing firms in Tanzania.** *International Journal of Business and Economics Research*, 8(3), 125-132.
59. Osazefua Imhanzenobe, J., (2020),**" Managers' financial practices and financial sustainability of Nigerian manufacturing companies: Which ratios matter most?"**, *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1724241.

60. Osei-Kuffour, F., & Peprah, W. K., (2020),” **Correlate of Income Diversification and Financial Sustainability of Private Tertiary Institutions as Moderated by Institutional Profile**”.
61. Pouraghajan, A., & Emamgholipourarchi, M. (2012). **Impact of working capital management on profitability and market evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange**. *International Journal of Business and Social Science*, 3(10).
62. Pulatovich, E. M., (2019),” **Impact of financial sustainability on enterprise value expansion**”, *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 9(1), 4640-4645.
63. Putri, I. A. J., & Triyonowati, T. (2020, October).” **DETERMINING FACTORS OF CORPORATE VALUES ON AUTOMOTIVE COMPANIES IN INDONESIAN**”. In *1st International Conference of Business and Social Sciences*.
64. Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). **Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation**. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145-155.
65. Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). **"The Effect Of Liquidity And Profitability On Firm Value Mediated By Dividend Policy"**. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 204-212.
66. Rachmi, I. F., & Heykal, M. (2020). **"THE EFFECT OF LIQUIDITY, LEVERAGE, PROFITABILITY, DIVIDEND PAYOUT RATIO, AND PRICE EARNING RATIO ON FIRM VALUE"**. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(7), 2967-2977.
67. Raza, H., Gillani, S. M. A. H., Ramakrishnan, S., Gillani, S. M. A. H., & Imran, M. (2020). **Nonsystematic Review of Financial Sustainability and Financial Distress**. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(06).
68. Rubagora, R., (2012),” **Factors that determine financial sustainability of private universities in Tanzania**”, Doctoral dissertation, The University of Dodoma.
69. Sanders, M. V. (2018). **Market value: what does it really mean?**. *Appraisal Journal*, 86(3).
70. Santis, S., (2020),” **The Demographic and Economic Determinants of Financial Sustainability: An Analysis of Italian Local Governments**”, *Sustainability*, 12(18), 7599.

71. Sardo, F. M. A. (2018). The impact of financing decisions of intellectual capital on firms' financial performance and on the gap between firm's book value and market value.
72. Sardo, F. M. A. (2018). The impact of financing decisions of intellectual capital on firms' financial performance and on the gap between firm's book value and market value.
73. Shah, H. (2019) "**FINANCIAL SUSTAINABILITY APPROACH—A REVIEW WITH SPECIAL REFERENCE TO NGOS AND MFIS**" *Journal of Interdisciplinary Studies*,2(2) ,32-42.
74. Simorangkir, R. T. M. C. (2020). The Effect of Devidend Payout Ratio, Assets Growth on Corporate Value with Debt to Equity Ratio as Moderating Variable (Empirical Study on Manufacturing Company Consumer Goods Industry Sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018)
75. Sison, M., Peralta, V., & Villaruz, R., (2018),” **Sustainability of Card Incorporated in the Philippines**”, *Southeast Asian Journal of Science and Technology*, 3(1), 60-63.
76. Solihati, G. P. (2020). "**Financial Performance Analysis of PT. Bank BRISyariah, Tbk Using Economic Value Added (EVA) Analysis Method Before and after Initial Public Offering**". *Garin Pratiwi Solihati., Sch Bull*, September, 2020; 6(9): 208-218
77. Stasytytè, V., (2015),” **Conceptualization of financial system sustainability**”, *Journal of security and sustainability issues*, 4, 391-402.
78. Sudarma, I. P., & Sari, M. M. R. "**Financial Distress, Growth Opportunities, and Dividend Policy on Firm Value Through Company Hedging Policies: Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on Indonesian Stock Exchange**". *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 8(1), 47-59
79. Sunaryo, D. (2021). **Identification of Financial Distress With Company Size As A Moderating Variables in Southeast Asia Property and Real Estate Industry**. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(1), 349-363.
80. Velazquez, M., Callen, Y., Fernandez, B., and Uribe, M. 2013. **Impact of Disclosure of Financial Information in Latin-American Companies**. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*. 8 (1): 771- 781.

81. Wafula, D. N., Mutua, S. M., & Musiega, M. G.,(2017),” **Influence of financial performance on financial sustainability of microfinance institutions in Kenya**”, *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 4(2), 295-302.
82. Warrad, L., & Rania, A. O. (2015). **The impact of activity ratios among industrial sectors’ performance: Jordanian case.** *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 173-178.
83. Yemi, A. E., & Seriki, A. I.,(2018),”**Retained Earnings and Firms' Market Value: Nigeria Experience**”, *The Business & Management Review*, 9(3), 482-496.
84. Yildirim, C., & Efthyvoulou, G. (2018). " **Bank value and geographic diversification: regional vs global**". *Journal of Financial Stability*, 36, 225-245.
85. Zabolotnyy, S., & Wasilewski, M.,”(2019),”**The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe**”, *Sustainability*, 11(18), 5139.
86. Zulfikar, R., & STp, M. M. (2019). **Estimation model and selection method of panel data regression: an overview of common effect, fixed effect, and random effect model.** *Fakultas Ekonomi Universitas Islam Kalimantan MAB Banjarmasin*

الملاحق



## الملاحق

ملحق (1) مؤشرات الاستدامة المالية والقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة حسب مخرجات برنامج

(Excel-2010)

شركة الامين للتأمين			1
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	326040231	44257199	7.366942298
2016	173924375	43266250	4.019862522
2017	-79070294	4239685124	-0.018650039
2018	99393332	42357186	2.346551842
2019	22834135	42934418	0.53183754
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	3882086711	3952800678	0.982110414
2016	1687892438	4065412878	0.415183522
2017	1458735588	4068347832	0.358557244
2018	3550237641	4090931021	0.867831216
2019	3607960831	4039718478	0.893121848
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	410740501	523756540	0.784220281
2016	218558056	726335153	0.300905243

-0.088703263	704655421	-62505235	2017
0.220335344	563684876	124199701	2018
0.103467371	536188041	55477967	2019
مؤشر العائد على الاستثمار=صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.410231186	794771929	326040231	2015
0.48323583	359916141	173924375	2016
-0.021043392	3757488051	-79070294	2017
0.35585057	279311993	99393332	2018
0.08197556	278548082	22834135	2019
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.106857015	44257199	4729192	2015
0.060373173	43266250	2612121	2016
0.059062779	4239685124	250407586	2017
0.052850027	42357186	2238578	2018
0.059095544	42934418	2537233	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
2626			2015
2319			2016
1603			2017
1145			2018
2062			2019

شركة الخليج للتأمين			2
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	58690351	20356410	2.883138576
2016	59032485	20558966	2.871374213
2017	196795637	27956005	7.039476498
2018	173752960	31498074	5.516304337
2019	10977402	29151784	0.376560209
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	2025319936	2119217924	0.955692151
2016	2045875753	2040262343	1.002751318
2017	2789664068	2032624603	1.372444309
2018	3120129956	2630988943	1.185915267
2019	2888428315	2360731214	1.223531208
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	74276582	237610599	0.312597933
2016	89009807	341406257	0.260715219
2017	451694543	715747192	0.631081125
2018	213048674	425305225	0.500931241
2019	36791688	133473430	0.27564803
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			

السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	58690351	69888895	0.839766475
2016	59032485	69144787	0.853751777
2017	196795637	659381206	0.298455029
2018	173752960	1208401837	0.143787401
2019	10977402	143800188	0.076337883
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	1274854	20356410	0.062626651
2016	992979	20558966	0.048299055
2017	1646115	27956005	0.058882346
2018	6371092	31498074	0.202269249
2019	5544472	29151784	0.190193237
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	7200		
2016	960		
2017	1060		
2018	1060		
2019	1060		
شركة دار السلام للتأمين			
3			
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات

4.259957491	52193940	222343964	2015
2.699129761	42426669	114515084	2016
1.086017863	58127698	63127718	2017
0.4761512	58127698	27677573	2018
1.662354084	83025590	138017928	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
1.174218036	4429009451	5200622780	2015
1.115999494	4247414592	4740112537	2016
1.050691316	4028223721	4232419684	2017
1.046737269	5546901294	5806148310	2018
0.998039972	7684919222	7669856568	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.512171044	648712341	332251677	2015
0.399708258	400727495	160174089	2016
0.18121558	406946804	73745101	2017
0.0473452	1306126643	61838827	2018
0.092901537	3591493194	333655238	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.438851261	506649937	222343964	2015
0.024994767	4581562310	114515084	2016
0.088303685	714893355	63127718	2017

0.049459327	559602702	27677573	2018
0.193237327	714240514	138017928	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.051025562	52193940	2663225	2015
0.015195983	42426669	644715	2016
0.0005814	58127698	33795	2017
0.014896534	58127698	865901	2018
0.029796218	83025590	2473849	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
3406			2015
3405			2016
3404			2017
2500			2018
4552			2019
شركة الاهلية للتأمين			
			4
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
4.983048116	3468061716	172815184	2015
4.858537165	3556938604	172815184	2016
4.914681756	3516304668	172815184	2017
-0.034379548	3475744757	-119494534	2018

-0.00862201	3141404581	-2708522228	2019
مؤشر معامل توفير رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفير رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
1.166811219	2773937239	3236661091	2015
1.226294697	2728846430	3346369906	2016
1.27537466	2607493931	3325531687	2017
1.354679457	2440359366	3305904701	2018
1.378946098	2168046183	2989618824	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
-0.018940087	709796711	-13443612	2015
-0.010945901	340033430	-3721972	2016
-0.028821707	372548303	-10737478	2017
0.032843796	312662177	10269013	2018
-0.062620685	491215317	-30760240	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.578217863	298875554	172815184	2015
0.584484013	295671362	172815184	2016
0.560784867	308166633	172815184	2017
-0.038718871	3086209118	-119494534	2018
-0.099428578	27240882690	-2708522228	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة

0.200147671	3468061716	694124477	2015
0.232810365	3556938604	828092174	2016
0.258456198	3516304668	908810737	2017
0.297888787	3475744757	1035385391	2018
0.30984815	3141404581	973358398	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
1250			2015
1050			2016
1000			2017
1000			2018
1150			2019
شركة الونام للاستثمار المالي			
			5
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	-44558934	2495813702	-0.01785347
2016	-1749934	24940638	-0.070163964
2017	29935792	25292538	1.183581979
2018	24154521	26293128	0.918662878
2019	53427525	186841688	0.285950773
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	2495813700	1784688926	1.398458669



1.391945421	1782938992	2481753766	2016
1.392480027	1812874784	2524391929	2017
1.430665832	1837029305	2628175059	2018
9.883414661	1890456830	18684168750	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.62919557	88659000	55783850	2015
-0.009679151	145253850	-1405934	2016
0.311220196	113162897	35218579	2017
1.328561152	68946593	91599765	2018
1.183492456	76608779	90665912	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
-0.048125852	925883540	-44558934	2015
-0.001931557	905970693	-1749934	2016
0.330502687	90576547	29935792	2017
0.266666933	90579363	24154521	2018
0.589716382	90598679	53427525	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.284927026	2495813702	711124776	2015
0.285126942	24940638	7111248	2016
0.283237295	25292538	7163790	2017
0.301327222	26293128	7922835	2018

0.042480451	186841688	7937119	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
1780			2015
1780			2016
1780			2017
1760			2018
1300			2019
شركة الزوراء للاستثمار المالي			
			6
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	-73621490	1339598475	-0.054957878
2016	-48611764	1267695719	-0.038346555
2017	-34692736	1233012983	-0.028136554
2018	-29007757	1203995226	-0.024092917
2019	57778981	11462163	5.0408447
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	1338431828	1232907720	1.085589624
2016	1267642913	1312489209	0.965831113
2017	1232973378	1183695957	1.041630134
2018	1203968822	1183695957	1.01712675
2019	1146203042	1183695957	0.968325553

مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	-7082149	106141734	-0.066723509
2016	-4989576	69355514	-0.071942028
2017	-3008574	59132127	-0.050878833
2018	-3025776	55133178	-0.054881213
2019	3908209	48265701	0.080972807
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	-73621490	1269666431	-0.057984907
2016	-48611764	1243778807	-0.03908393
2017	-34692736	1204990104	-0.028790889
2018	-29007757	1195289369	-0.024268397
2019	57778981	1135082289	0.050902901
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	106690755	1339598475	0.079643831
2016	83999762	1267695719	0.06626177
2017	83999762	1233012983	0.06812561
2018	83999762	1203995226	0.069767521
2019	839998	11462163	0.073284393
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	598		

	460		2016
	460		2017
	414		2018
	379		2019
شركة بين النهريين للاستثمار المالي			7
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	21691116	298078953	0.0727697
2016	20667221	284008610	0.0727697
2017	19601111	269358145	0.0727697
2018	814092	11187241	0.0727697
2019	746303	10255676	0.0727697
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	29769970047	10483028680	2.839825298
2016	28372965655	8593153060	3.301810809
2017	26917932414	6835095540	3.938194025
2018	1110640318	594641275	1.867748447
2019	1025567559	498162222	2.058701992
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	25538116	175722704	0.145331909

-0.03038417	193443336	-5877615	2016
-0.082521747	161254836	-13307030	2017
-0.065281002	131804244	-8604313	2018
-0.073663364	127268936	-9375058	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.788536008	27508086	21691116	2015
-0.006907852	-2991844627	20667221	2016
-0.006626539	-2957971272	19601111	2017
-0.107362032	-7582683	814092	2018
-0.011418117	-65361256	746303	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.964831349	298078953	287595919	2015
0.969743336	284008610	275415457	2016
0.974624508	269358145	262523049	2017
0.468464787	11187241	5240829	2018
0.514257061	10255676	5274054	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
1000			2015
1000			2016
1000			2017
900			2018
900			2019

شركة اساسيل للاتصالات				8
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات				
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات	
2015	5347000000	34805990000	1.536229827	
2016	29509000000	33749560000	0.87435214	
2017	38477000000	32182000000	1.19560624	
2018	149820000000	30241850000	4.95	
2019	172214000000	29051290000	5.927929534	
مؤشر معامل توفير رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية				
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفير رأس المال التشغيلي	
2015	6.43144E+11	1.92987E+12	0.333257163	
2016	8.77078E+11	1.95938E+12	0.447629916	
2017	1.13938E+12	1.68786E+12	0.675043354	
2018	1.34093E+12	1.51009E+12	0.887979376	
2019	1.46029E+12	1.3723E+12	1.064119268	
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية				
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي	
2015	-1.2591E+11	1.41727E+12	-0.088839961	
2016	1.12869E+11	1.3054E+12	0.086462954	
2017	1.42845E+11	1.34787E+12	0.105978636	
2018	-1.06645E+11	1.21576E+12	-0.087718751	
2019	2.47858E+11	1.25547E+12	0.197422165	

مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	5347000000	30050500000	1.779338114
2016	29509000000	21992100000	1.34180001
2017	38477000000	22393800000	1.718198787
2018	1.4982E+11	19963700000	7.504620887
2019	1.72214E+11	16838100000	10.22763851
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	13538100000	34805990000	0.388958912
2016	12661470000	33749560000	0.375159558
2017	14328610000	32182000000	0.445236778
2018	14726570000	30241850000	0.486959958
2019	15135560000	29051290000	0.520994421
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	2219600		
2016	1968500		
2017	1627500		
2018	2387000		
2019	2681500		
9	شركة الخاتم للاتصالات		
	مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات		

السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	1.42003E+11	40737962941	3.485764791
2016	78501986472	37268505643	2.106389433
2017	33695422000	34413182920	0.97914285
2018	58779567000	33562988130	1.751321032
2019	79530000000	35758000000	2.22411768
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	9.67131E+11	2.27192E+12	0.425688961
2016	7.62703E+11	2.07236E+12	0.368037025
2017	6.08859E+11	2.10852E+12	0.288761634
2018	5.25147E+11	2.14666E+12	0.244634284
2019	6.98146E+11	1.95856E+12	0.356459555
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	1.15776E+12	7.15596E+11	1.617897668
2016	5.0261E+11	7.11515E+11	0.7063949
2017	4.84807E+11	7.42502E+11	0.652937234
2018	5.09133E+11	7.39295E+11	0.688673963
2019	4.63425E+11	7.17555E+11	0.645838995
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	1.42003E+11	12855078284	11.04644824



11.07424275	7088700168	78501986472	2016
3.910576886	8616483700	33695422000	2017
4.398460423	13363668500	58779567000	2018
2.682736776	29645100000	79530000000	2019
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.298485386	40737962941	12159686575	2015
0.296760196	37268505643	11059809050	2016
0.216059581	34413182920	7435297880	2017
0.216811962	33562988130	7276857320	2018
0.285656357	35758000000	10214500000	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
1829783			2015
1829783			2016
1829783			2017
1829783			2018
1829783			2019
شركة الخياطة الحديثة			
			10
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
17.0414245	16392834	279357239	2015
7.568509	16375370	123937135	2016

19.3739489	18801737	364263898	2017
17.9767595	27972803	502860348	2018
12.1443795	27323915	331831994	2019
مؤشر معامل توفير رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفير رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
0.972603163	1316054778	1279999040	2015
1.073762708	1188372456	1276030026	2016
0.986466925	1554074924	1533043512	2017
1.202342734	2059198357	2475862183	2018
1.089427931	2230401260	2429861430	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.668890915	510793834	341665355	2015
0.229765826	641145337	147313288	2016
0.727539381	585876252	426248046	2017
1.318609652	461641633	608725113	2018
0.652827465	589371734	384758055	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
1.743370967	160239699	279357239	2015
1.142777215	108452578	123937135	2016
4.32670949	84189590	364263898	2017
5.769906001	87152260	502860348	2018
4.629841544	71672430	331831994	2019

مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	3232286	16392834	0.19717677
2016	4491646	16375370	0.274292758
2017	3260989	18801737	0.173440786
2018	7380819	27972803	0.263856979
2019	5019902	27323915	0.183718272
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	2800		
2016	4140		
2017	4900		
2018	3990		
2019	6500		
شركة العراقية للسجاد والمفروشات			
11			
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	162463739	27903758	5.8222888
2016	163577576	27682623	5.9090345
2017	228953337	31362048	7.3003313
2018	298796599	31433948	9.5055385
2019	911982673	36843821	24.7526629
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			

معامل توفّر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
1.355741071	1990735112	2698921353	2015
1.411905857	1896604325	2677826754	2016
1.457200332	2096437543	3054929484	2017
1.427013257	2149318514	3067106014	2018
1.436412072	2513774559	3610816124	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.146404859	634304653	92865283	2015
0.049542248	852083269	42214121	2016
0.40854543	383911503	156845290	2017
-0.036454886	575419406	-20976849	2018
1.769422318	388710343	687792756	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.079909847	2033087849	162463739	2015
2.238094765	73087869	163577576	2016
3.132576461	73087869	228953337	2017
4.088183225	73087868	298796599	2018
0.270865163	3366924940	911982673	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.286570971	27903758	7996407	2015
0.314875472	27682623	8716579	2016

0.331536776	31362048	10397672	2017
0.316242891	31433948	9940763	2018
0.31772153	36843821	11706075	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
2140			2015
2575			2016
4050			2017
3990			2018
4425			2019
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف			12
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
-0.083636299	1008209537	-84322914	2015
0.3688978	10436698	3850075	2016
0.248653	10558976	2625521	2017
1.7137907	10391266	17808455	2018
1.7630443	10637915	18755115	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
0.357105231	1002901913	358141519	2015
0.276191609	1006751988	278056451	2016
0.271694848	1009377509	274242669	2017

0.252637816	1027185964	259506019	2018
0.252117679	1045941079	263700237	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
-0.066167984	634304653	-41970660	2015
0.034183005	852083269	29126766	2016
7.55285E-06	383911503	2899.626793	2017
-0.024500391	575419406	-14098000	2018
0.156120715	388710343	60685737	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
-0.829133864	101700000	-84322914	2015
2.118828581	1817077	3850075	2016
1.444914433	1817077	2625521	2017
0.980060478	18170771	17808455	2018
1.032158431	18170779	18755115	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.005264406	1008209537	5307624	2015
0.035373083	10436698	369178	2016
0.044057432	10558976	465201	2017
0.011491051	10391266	119407	2018
0.016779965	10637915	178504	2019
القيمة السوقية			

القيمة السوقية (مليون)			السنة
2084			2015
1987			2016
1490			2017
1404			2018
2138			2019
شركة بغداد للمشروبات الغازية			13
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	26746784460	2269073117	11.7875375
2016	33530996725	2635768460	12.7215259
2017	37311371821	3222135568	11.57970267
2018	43497718749	3502555953	12.4188505
2019	50779793774	4035291365	12.58392249
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	1.17871E+11	2.1668E+11	0.543984099
2016	80080730621	2.37407E+11	0.337313891
2017	95440108111	3.06646E+11	0.311238419
2018	1.19012E+11	3.3308E+11	0.357306996
2019	1.64407E+11	3.66178E+11	0.448981153
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			

السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	29892492236	2.11121E+11	0.141589364
2016	37781949177	2.27211E+11	0.166285519
2017	42031655645	2.53799E+11	0.165610256
2018	48977437938	2.84665E+11	0.172052715
2019	57287459261	3.08723E+11	0.185562713
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	26746784460	17743662059	1.507399339
2016	33530996725	81458916583	0.411630772
2017	37311371821	16852471790	2.213999957
2018	43497718749	1.06971E+11	0.406632594
2019	50779793774	34494402025	1.472116946
نسبة المديونية			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	102271897	2269073117	0.045072103
2016	261696928	2635768460	0.099286767
2017	155672613	3222135568	0.048313489
2018	171756276	3502555953	0.049037411
2019	373509596	4035291365	0.09256075
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	391020		
2016	332500		



475252			2017
636626			2018
583427			2019
شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية و مواد التجميل والمياه المعقمة			14
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	450581731	80062067	5.6279053
2016	-22268494	8143450589	-0.002734528
2017	171317101	80501765	2.1281161
2018	76095830	95049285	0.8005934
2019	-1960366682	69492878810	-0.028209605
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	6788229055	7548956196	0.899227506
2016	6744126582	7526687699	0.896028486
2017	5620175087	7577012703	0.741740222
2018	4629714069	7666985647	0.603850624
2019	2252536686	5511429841	0.408702778
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	553515634	2579573681	0.2145764
2016	-3939129	2286115815	-0.001723066

0.078031928	2306898054	180011703	2017
-0.013202337	2206259906	-29127787	2018
-0.066710996	1389632624	-92703776	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
12.00742843	37525248	450581731	2015
-0.01529127	1456288000	-22268494	2016
2.91326729	58805830	171317101	2017
0.27196107	279804128	76095830	2018
-0.072285714	27119697280	-1960366682	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.057112	80062067	4572505	2015
0.075737291	8143450589	616762890	2016
0.058776825	80501765	4731638	2017
0.193367354	95049289	18379429	2018
0.206907249	69492878810	14378580400	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
4917			2015
4334			2016
4464			2017
4140			2018
6145			2019

شركة المعمورة للاستثمارات العقارية			15
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	375261933	223288105	1.680617665
2016	330181220	20892017	1.580418088
2017	11630943	242533112	0.047956103
2018	1177154883	251844528	4.674133273
2019	640227	24407495	0.026230754
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	22243788314	20088717268	1.107277683
2016	20818345161	20432829576	1.01886746
2017	24190766007	23324460519	1.037141502
2018	25133601049	24501615402	1.025793632
2019	24368716586	23364360612	1.042986666
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	372090504	3135670216	0.118663787
2016	327352649	3026126800	0.108175457
2017	18433557	136825065	0.134723539
2018	1183298017	7757114008	0.15254359
2019	78297819	107223511	0.730229949
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			

السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	375261933	1740178704	0.21564563
2016	330181220	1643139064	0.20094539
2017	11630943	187239496	0.062118
2018	1177154883	1381422304	0.85213253
2019	640227	160861460	0.00397999
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	22400932	223288105	0.100322997
2016	459187705	208920173	0.021979098
2017	928850721	242533113	0.038297893
2018	682837290	251844527	0.027113446
2019	1043133884	24407495	0.427382608
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	74304		
2016	44544		
2017	43282		
2018	42370		
2019	40092		
فندق بابل			
16			
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات

23.30421509	29807095	694630946	2015
16.64965295	56259592	936702686	2016
27.19282357	80210091	2181138860	2017
26.32048628	116257695	3059959065	2018
24.56012109	168804667	4145863069	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
0.712111501	3713283941	2644272202	2015
1.121685601	4697251773	5268839680	2016
1.767465597	4331138500	7655138294	2017
1.524423217	7393133663	11270264603	2018
1.430594653	11550313944	16523817365	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
-0.090226851	274141683	-24734940.77	2015
3.753884588	261483308	981578160	2016
3.241989577	718233002	2328503906	2017
4.471435995	716059051	3201812215	2018
3.542652577	1085352300	3845026123	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.629417776	1103608720	694630946	2015
0.249825754	3749424033	936702686	2016
0.145921171	14947377718	2181138860	2017

0.319903808	9565247391	3059959065	2018
0.265301671	15626976843	4145863069	2019
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.480570297	29807095	14324404	2015
0.549901312	56259592	30937224	2016
0.460025736	80210091	36898706	2017
0.364073607	116257695	42326358	2018
0.315758614	168804667	53301528	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
72000			2015
65000			2016
75000			2017
89000			2018
150000			2019
شركة الاهلية للانتاج الزراعي			17
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
17.04896899	3099282	52839568	2015
6.862439182	3461160	23752000	2016
8.541365538	3630837	31012305	2017
9.749815802	3699476	36069212	2018

5.378286871	3861356.32	20767482	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
0.504646896	270817453	136667187	2015
0.514667192	294569000	151605000	2016
0.289860203	323458305	93757690	2017
0.471817149	327224492	154390127	2018
0.455694803	347991974	158578134	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.232653172	207715135	48325585	2015
0.148879409	151438000	22546000	2016
0.271535776	119394989	32420011	2017
0.126621746	175165268	22179732	2018
0.097339879	191371884	18628116	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
1.319362756	40049310	52839568	2015
0.589672294	40280000	23752000	2016
1.539743124	20141220	31012305	2017
3.249121448	11101220	36069212	2018
1.870738712	11101220	20767482	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة

0.126193015	3099282	391108	2015
0.148929839	3461160	515470	2016
0.109135674	3630837	396254	2017
0.115484274	3699476	427231	2018
0.098783057	3861356	381437	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
633			2015
702			2016
690			2017
690			2018
633			2019
المصرف التجاري العراقي			18
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	7360334000	3901174720	1.886696836
2016	7577912000	4238192610	1.788005572
2017	10050154000	4606163110	2.181892773
2018	10864383000	4439456130	2.447232878
2019	6554326000	4495956500	1.457826827
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	1.56136E+11	2.74439E+11	0.568928844



0.452631845	2.81941E+11	1.27615E+11	2016
0.46593568	2.91809E+11	1.35964E+11	2017
0.590758995	2.83958E+11	1.67751E+11	2018
0.917542256	2.72232E+11	2.49784E+11	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
اللاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
1.121584213	8448054000	9475204000	2015
1.045176296	8792974000	9190208000	2016
0.891010963	12619783000	11244365000	2017
1.193953217	9010874000	10758562000	2018
0.560270746	12527927000	7019031000	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
2.651357596	2776062351	7360334000	2015
10.58199631	716113650	7577912000	2016
4.989110708	2014417917	10050154000	2017
0.92008063	11808077081	10864383000	2018
0.570606833	11486588700	6554326000	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.296521385	3901174720	1156781731	2015
0.33476109	4238192610	1418781980	2016
0.366481848	4606163110	1688075170	2017
0.360376051	4439456130	1599873670	2018

0.394495641	4495956500	1773635240	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
102500			2015
120000			2016
122500			2017
117500			2018
115000			2019
مصرف بغداد			19
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.437855629	14727425130	6448486000	2015
1.686489693	12004241170	20245029000	2016
0.561392857	10905874420	6122480000	2017
0.37287456	11135385580	4152102000	2018
0.644329405	11327442050	7298604000	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
3.915399507	2.62145E+11	1.0264E+12	2015
2.892934908	2.82822E+11	8.18185E+11	2016
3.479244068	2.66271E+11	9.26422E+11	2017
3.566003391	2.66743E+11	9.51205E+11	2018
3.073754466	2.73641E+11	8.41107E+11	2019

مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	44073835000	35838591000	1.229787047
2016	37920517000	35699550000	1.062212745
2017	14639299000	38834787000	0.376963546
2018	5609942000	30958059000	0.181211038
2019	11394114000	28493566000	0.399883749
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	6448486000	50796728845	0.126946875
2016	20245029000	1.25302E+11	0.161569648
2017	6122480000	77128634423	0.079380117
2018	4152102000	1.73815E+13	0.000238881
2019	7298604000	1.49603E+13	0.000487866
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	12117145174	14727425130	0.822760603
2016	9176024120	12004241170	0.764398515
2017	8246450492	10905874420	0.756147575
2018	8467958380	11135385580	0.760454887
2019	8591027810	11327442050	0.75842611
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	292500		

		227500	2016
		152500	2017
		72500	2018
		75000	2019
مصرف الشرق الاوسط العراقي			20
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	1232449000	6309458170	0.195333572
2016	11750404000	6338330840	1.8538641
2017	-581555000	77069000000	-0.0075459
2018	-2295243000	8.0075E+11	-0.002866367
2019	2838000000	6842370000	0.414768567
مؤشر معامل توفير رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفير رأس المال التشغيلي
2015	5.05454E+11	2.62242E+11	1.927431148
2016	4.82822E+11	2.72094E+11	1.774472064
2017	5.29554E+11	2.6024E+11	2.034869109
2018	6.02904E+11	2.67468E+11	2.254120275
2019	4.26407E+11	2.84913E+11	1.496621776
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	2432663000	25440167000	0.095622918
2016	14132964000	21468060000	0.658325158

0.021999731	26305822000	578721000	2017
-0.011047893	17969925000	-198529800	2018
0.108376716	27469000000	2977000000	2019
مؤشر العائد على الاستثمار=صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
2.995944074	411372499	1232449000	2015
7.838047698	1499149336	11750404000	2016
4.761461175	-122137928	-581555000	2017
-0.023456677	97850305054	-2295243000	2018
0.030175118	94050999237	2838000000	2019
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.588281951	6309458170	3711740361	2015
0.562516151	6338330840	3565413467	2016
0.661146505	77069000000	50953900000	2017
0.665978646	8.0075E+11	5.33282E+11	2018
0.593926607	6842370000	4063865599	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
127500			2015
107500			2016
87500			2017
32500			2018
25000			2019

مصرف الاستثمار العراقي			21
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	17498694000	5500257270	3.181431911
2016	10179137000	5778902470	1.761430834
2017	3995916000	5737065560	0.696508687
2018	338964573	6070848629	0.055834792
2019	17216299	5298295063	0.003249404
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	5.04641E+11	2.79554E+11	1.805168861
2016	5.29885E+11	2.89793E+11	1.828495963
2017	5.04559E+11	2.83083E+11	1.782374948
2018	4.96153E+11	2.83102E+11	1.752561412
2019	4.50301E+11	2.60626E+11	1.727764753
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	2766085000	19047181000	0.145222802
2016	-257202000	15617338000	-0.016469004
2017	-1093559000	16351117000	-0.066879773
2018	-1222258691	13011353985	-0.093937856
2019	-1076242301	11266875975	-0.09552269
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			

السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	17498694000	2646817409	6.611220684
2016	10179137000	2779127404	3.662709736
2017	3995916000	2631323188	1.51859567
2018	338964573	4617618163	0.0734068
2019	17216299	144677456	0.1189978
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	2704721650	5500257270	0.491744571
2016	2880775110	5778902470	0.498498655
2017	2906238800	5737065560	0.506572353
2018	3239832435	6070848629	0.533670436
2019	2692030278	5298295063	0.508093688
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	170000		
2016	150000		
2017	105000		
2018	70000		
2019	67500		
المصرف الاهلي العراقي			
22			
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات

0.37273839	5922319940	2207476000	2015
4.060105634	5788470330	23501801000	2016
0.490982215	6039803290	2965436000	2017
-0.00150498	5.25757E+12	-7912541000	2018
1.448193208	6328026500	9164205000	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
2.064520898	2.64353E+11	5.45762E+11	2015
1.711028899	2.87839E+11	4.92501E+11	2016
1.868450402	2.85719E+11	5.33852E+11	2017
1.765693365	2.5785E+11	4.55284E+11	2018
2.042504956	2.56642E+11	5.24192E+11	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.169509733	24169562000	4096976000	2015
1.628345039	17039638000	27746410000	2016
0.187356845	31365099000	5876466000	2017
-0.028735489	19544623000	-561624300	2018
0.49707698	23069634000	11467384000	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
9.644739437	228878760	2207476000	2015
10.88577269	2158946514	23501801000	2016
1.273395693	2328762392	2965436000	2017



-0.102430518	77247886221	-7912541000	2018
0.55443872	16528796907	9164205000	2019
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.553633239	5922319940	3278793170	2015
0.502737569	5788470330	2910081500	2016
0.526939474	6039803290	3182610770	2017
0.509564844	5.25757E+12	2.67907E+12	2018
0.594436738	6328026500	3761611430	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
137500			2015
102500			2016
117500			2017
85000			2018
152500			2019
مصرف سومر التجاري			23
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
0.98774947	3658108770	3613295000	2015
1.068990857	3517728870	3760420000	2016
0.102698216	3901265450	400653000	2017
0.222925436	4095355910	912959000	2018

0.287905002	3503874520	1008783000	2019
مؤشر معامل توفير رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفير رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
1.21490834	2.63708E+11	3.20381E+11	2015
1.207427759	2.67139E+11	3.22551E+11	2016
1.333445212	2.6748E+11	3.5667E+11	2017
1.410954153	2.68424E+11	3.78734E+11	2018
1.168573523	2.69468E+11	3.14893E+11	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.693493981	6129524000	4250788000	2015
0.62706865	7055084000	4424022000	2016
0.038948287	12102124000	471357000	2017
0.178202254	6027247000	1074069000	2018
0.247533277	4794519000	1186803000	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
1.528915295	2363306203	3613295000	2015
1.574836129	2387816695	3760420000	2016
0.169641759	2361759288	400653000	2017
0.11523147	7922826985	912959000	2018
0.13128864	7683703632	1008783000	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة

0.279113486	3658108770	1021027490	2015
0.240591865	3517728870	846336950	2016
0.314378237	3901265450	1226472956	2017
0.344564602	4095355910	1411114680	2018
0.230943459	3503874520	809196900	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
237500			2015
225000			2016
225000			2017
225000			2018
127500			2019
مصرف الخليج التجاري			
			24
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	9396363530	8001086675	1.174385919
2016	5870759034	8020220344	0.731994731
2017	4230107006	6033129897	0.70114635
2018	591789500	5783365189	0.102326151
2019	-3931357837	54914553070	-0.071590455
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	6.57741E+11	3.14205E+11	2.093351987

2.134029046	3.17734E+11	6.78053E+11	2016
1.496841419	3.20887E+11	4.80317E+11	2017
1.493742993	3.14473E+11	4.69742E+11	2018
1.461246039	3.06709E+11	4.48177E+11	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
اللاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
0.543258473	24756848153	13449367530	2015
0.36363676	19127535471	6955475034	2016
0.241086964	20909332174	5040967413	2017
0.057730127	15710444634	906965963	2018
-0.026472317	14850826178	-393135784	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
1.269468753	7401807652	9396363530	2015
1.615696477	3633577914	5870759034	2016
1.793801167	2358180541	4230107006	2017
0.23888108	2477339352	591789500	2018
0.48786574	-8058278159	-3931357837	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.607297402	8001086675	4859039152	2015
0.603834096	8020220344	4842882501	2016
0.468124595	6033129897	2824256490	2017
0.456245775	5783365189	2638635930	2018

0.44147946	54914553070	24243647250	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
153000			2015
135000			2016
117000			2017
570000			2018
420000			2019
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار			25
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
-0.001565418	3.6503E+11	-571424898	2015
0.858957371	4100550082	3522197716	2016
1.195056926	4096071692	4895038845	2017
0.630765248	4097400603	2584497909	2018
0.833516211	4101679177	3418816088	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
1.115518965	2.62117E+11	2.92397E+11	2015
1.275492115	2.65638E+11	3.38819E+11	2016
1.258621094	2.70643E+11	3.40637E+11	2017
1.122967024	2.65774E+11	2.98456E+11	2018
1.044297003	2.68461E+11	2.80353E+11	2019

مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	-571424898	7425870561	-0.07695056
2016	4130085724	4907092402	0.8416564
2017	5758873845	5507460107	1.04564967
2018	3040585909	7358749579	0.413193285
2019	4022137088	5069813538	0.793350102
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	-571424898	-257335337	2.220545782
2016	3522197716	1987231552	1.772414348
2017	4895038845	2057326326	2.379320569
2018	2584497909	11125209694	0.23231004
2019	3418816088	11498628677	0.29732381
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	1.02913E+11	3.6503E+11	0.281930593
2016	1444170595	4100550082	0.352189479
2017	1388320966	4096071692	0.338939616
2018	1439659009	4097400603	0.351359105
2019	1417069737	4101679177	0.34548527
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	631250		

	141400		2016
	80800		2017
	40400		2018
	40400		2019
مصرف اشور الدولي			26
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	17788439000	4077300970	4.362797628
2016	14741576000	3747107080	3.934121893
2017	13498180000	3763156300	3.586930471
2018	4735286000	4674796900	1.012939407
2019	6048989000	4246557950	1.424445179
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	3.70674E+11	2.37899E+11	1.558115212
2016	3.4275E+11	2.5264E+11	1.356671848
2017	3.42803E+11	2.66126E+11	1.288120211
2018	4.3576E+11	2.68409E+11	1.623493393
2019	3.97423E+11	2.67211E+11	1.487303182
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	21428007000	11762559000	1.82171303

0.820417698	18865300000	15477426000	2016
0.858905914	10875027000	9340625000	2017
-0.026816837	-10192353000	273326670	2018
-0.027144629	-9415496000	255580150	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
4.474015903	3975944517	17788439000	2015
6.604656998	2231997211	14741576000	2016
5.261044959	2565684214	13498180000	2017
0.577234596	8203399507	4735286000	2018
0.343989253	17584819721	6048989000	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.416528434	4077300970	1698311790	2015
0.325771886	3747107080	1220702140	2016
0.292811048	3763156300	1101893740	2017
0.425839112	4674796900	1990711360	2018
0.371162377	4246557950	1576162544	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
107500			2015
85000			2016
75000			2017
57500			2018
60000			2019



مصرف المنصور للاستثمار			
			27
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	20005798620	10755892370	1.859985014
2016	14390836687	11040638143	1.303442473
2017	14833791486	13164515095	1.126801206
2018	21164144077	15502938204	1.365169866
2019	8278258675	14614789096	0.566430252
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	4.31253E+11	2.88469E+11	1.494974676
2016	1.02345E+12	2.87534E+11	3.559414593
2017	9.59476E+11	2.90097E+11	3.307432855
2018	1.3515E+12	2.97287E+11	4.546112315
2019	1.3238E+12	2.79661E+11	4.733598791
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	24448782581	12074506528	2.024826648
2016	16967428302	7863733359	2.157681031
2017	17508753325	8286364443	2.112959603
2018	24264635758	5040734840	4.81371001
2019	9742935440	8024089688	1.214210685

مؤشر العائد على الاستثمار=صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	20005798620	2764995068	7.235383112
2016	14390836687	2079924157	6.918923768
2017	14833791486	2032021008	7.300018763
2018	21164144077	1.08888E+11	0.194366397
2019	8278258675	1.10885E+11	0.07465652
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	7871205078	10755892370	0.731804002
2016	8165293490	11040638143	0.739567169
2017	10263547460	13164515095	0.779637335
2018	12530072664	15502938204	0.808238574
2019	11818176548	14614789096	0.808645029
القيمة السوقية			
السنة	القيمة السوقية (مليون)		
2015	217500		
2016	247500		
2017	182500		
2018	157500		
2019	167500		
28	مصرف عبر العراق للاستثمار		
	مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات		

السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	13838902000	5034131640	2.749014724
2016	15054335000	4158509760	3.62012737
2017	10244632000	3519285380	2.9109978
2018	6483791000	3277348660	1.978364731
2019	1323004000	3466468810	0.381657552
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	3.43133E+11	2.74856E+11	1.248407793
2016	4.0277E+11	2.76532E+11	1.456505479
2017	3.12894E+11	2.77762E+11	1.126482366
2018	2.91173E+11	2.73762E+11	1.063600759
2019	2.696E+11	2.66941E+11	1.009961949
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	16628025000	6939518000	2.396135438
2016	18804335000	12996360000	1.446892438
2017	12926346000	8617046000	1.50009017
2018	7853911000	7238132000	1.085074298
2019	1640774000	6632688000	0.247376931
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	13838902000	13826570000	1.000891906

0.823863095	18272860000	15054335000	2016
0.365176189	28053943000	10244632000	2017
0.244035117	26569090000	6483791000	2018
5.045260002	262227120	1323004000	2019
مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.276623465	5034131640	1392558936	2015
0.335022359	4158509760	1393193750	2016
0.210743131	3519285380	741665220	2017
0.164684681	3277348660	539729120	2018
0.21858416	3466468810	757715171	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
184800			2015
184800			2016
184800			2017
184800			2018
184800			2019
مصرف الائتمان العراقي			29
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
1.899085433	6128585790	11638708000	2015
0.969323489	5133829990	4976342000	2016

1.407245092	4766380100	6707465000	2017
1.124709537	4976943660	5597616000	2018
-0.009801519	5.22537E+11	-5121655000	2019
مؤشر معامل توفّر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
معامل توفّر رأس المال التشغيلي	حقوق الملكية	مجموع الموجودات المتداولة	السنة
0.999590335	3.0181E+11	3.01686E+11	2015
0.283100622	3.06815E+11	86859574000	2016
0.518874087	3.15457E+11	1.63682E+11	2017
1.311193408	3.13498E+11	4.11057E+11	2018
1.523753322	2.97127E+11	4.52748E+11	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
-0.078013825	7722339000	-602449200	2015
-0.088656288	9473989000	-839928700	2016
1.210654809	6649542000	8050300000	2017
0.908869298	7444242000	6765843000	2018
-0.051376573	9968853000	-512165500	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
3.892766083	2989829790	11638708000	2015
2.108120142	2360559012	4976342000	2016
2.745118274	2443415668	6707465000	2017
3.856086901	1451631186	5597616000	2018
3.856086901	-1328200098	-5121655000	2019

مؤشر نسبة المديونية= مجموع المطلوبات/ مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.507537528	6128585790	3110487280	2015
0.402365874	5133829990	2065677990	2016
0.338162859	4766380100	1611812720	2017
0.370098747	4976943660	1841960610	2018
0.431376659	5.22537E+11	2.2541E+11	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
147500			2015
187500			2016
170000			2017
100000			2018
107500			2019
مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار			30
مؤشر العائد على الموجودات= صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
العائد على الموجودات	مجموع الموجودات	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
13.64842601	3497814331	47739660082	2015
-0.023178699	2.2178E+12	-51405609292	2016
-0.122491699	1.02328E+12	-1.25343E+11	2017
-0.007834027	87760189936	-687515717	2018
-0.014062996	80773959741	-1135923883	2019
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			

السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفّر رأس المال التشغيلي
2015	3.29642E+11	1.66612E+11	1.978493673
2016	42871989865	70451040782	0.608535933
2017	43601510622	5.45821E+11	0.079882385
2018	38965235329	5.52697E+11	0.070500239
2019	34218734203	5.62063E+12	0.006088062
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
السنة	الدخل التشغيلي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الاكتفاء الذاتي المالي
2015	46500524499	8568144435	5.427140596
2016	872093189	5806434017	0.150194282
2017	713275373	3684968730	0.193563481
2018	-56019988	3361153055	-0.016666896
2019	-110222857	3290303835	-0.033499294
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الاموال المستثمرة	العائد على الاستثمار
2015	47739660082	5.5215E+11	0.086461397
2016	-51405609292	4.85607E+11	-0.105858516
2017	-1.25343E+11	5.49513E+12	-0.02280986
2018	-687515717	4.50708E+11	-0.001525413
2019	-1135923883	-4.0796E+11	0.002784402
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
السنة	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	نسبة المديونية
2015	2149111875	3497814331	0.614415653
2016	1.51328E+12	2.2178E+12	0.682337498

1.481100236	1.02328E+12	1.51558E+12	2017
1.629780397	87760189936	1.4303E+11	2018
1.695846573	80773959741	1.3698E+11	2019
القيمة السوقية			
القيمة السوقية (مليون)			السنة
28620			2015
31360			2016
28000			2017
28000			2018
28000			2019
المصرف المتحد للاستثمار			31
مؤشر العائد على الموجودات = صافي ربح السنة / مجموع الموجودات			
السنة	صافي ربح السنة (العائد)	مجموع الموجودات	العائد على الموجودات
2015	19831113680	5812435972	3.411842087
2016	98583321	5264016814	0.018727775
2017	-3130871887	5.19396E+11	-0.006027908
2018	-16798612900	5.15535E+11	-0.032584792
2019	-2057722269	6.04314E+11	-0.003405055
مؤشر معامل توفر رأس المال التشغيلي = مجموع الموجودات المتداولة / حقوق الملكية			
السنة	مجموع الموجودات المتداولة	حقوق الملكية	معامل توفر رأس المال التشغيلي
2015	5.22926E+11	3.21717E+11	1.625424856
2016	3.82118E+11	3.01703E+11	1.266536476
2017	3.91377E+11	2.97438E+11	1.315830043



1.161282271	3.0373E+11	3.52716E+11	2018
0.864829627	3.04472E+11	2.63316E+11	2019
مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي = الدخل التشغيلي / النفقات التشغيلية			
الاكتفاء الذاتي المالي	النفقات التشغيلية (مجموع مصروف النشاط الجاري)	الدخل التشغيلي	السنة
1.255624263	19870650141	24950070432	2015
0.014090375	20480883524	288583321	2016
-0.014449389	21667850025	-3130871887	2017
-0.055273543	30391778776	-16798612900	2018
-0.018076484	11383420938	-2057722269	2019
مؤشر العائد على الاستثمار = صافي ربح السنة / مجموع الاموال المستثمرة			
العائد على الاستثمار	مجموع الاموال المستثمرة	صافي ربح السنة (العائد)	السنة
7.528924024	2633990410	19831113680	2015
6.720959484	14668043	98583321	2016
5.129355378	-610383110	-3130871887	2017
-0.030773054	5.45887E+11	-16798612900	2018
-0.00894101	2.30144E+11	-2057722269	2019
مؤشر نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات			
نسبة المديونية	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	السنة
0.446503062	5812435972	2595270461	2015
0.389522399	5264016814	2050452457	2016
0.427339354	5.19396E+11	2.21958E+11	2017
0.410813441	5.15535E+11	2.11789E+11	2018
0.49782449	6.04314E+11	3.00842E+11	2019
القيمة السوقية			

السنة	القيمة السوقية (مليون)
2015	111000
2016	93000
2017	69000
2018	27000
2019	21000

ملحق (2): نتائج النموذج العام حسب برنامج

Dependent Variable: LOG(Y)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 06/10/21 Time: 17:07  
Sample: 2015 2019  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 31  
Total panel (balanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	13.43426	3.712462	3.618693	0.0004
X2	-0.187714	0.110588	-1.697418	0.0917
X3	0.630534	0.467685	1.348201	0.1796
X4	0.014012	0.046088	0.304033	0.7615
X5	19.06496	1.309111	14.56329	0.0000
Root MSE	5.835365	R-squared	-4.864893	
Mean dependent var	10.18969	Adjusted R-squared	-5.021290	
S.D. dependent var	2.417372	S.E. of regression	5.931824	
Akaike info criterion	6.430267	Sum squared resid	5277.980	
Schwarz criterion	6.528442	Log likelihood	-493.3457	
Hannan-Quinn criter.	6.470143	Durbin-Watson stat	0.200796	

ملحق (3) : نتائج اختبار اختيار بين النموذج العام والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section and period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	137.942953	(30,115)	0.0000
Cross-section Chi-square	559.629922	30	0.0000
Period F	3.403856	(4,115)	0.0114
Period Chi-square	17.343667	4	0.0017
Cross-Section/Period F	122.630949	(34,115)	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	560.761460	34	0.0000

ملحق (4) : نتائج نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: LOG(Y)  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/10/21 Time: 17:10  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 31  
 Total panel (balanced) observations: 155  
 White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)  
 Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.053737	0.249585	36.27515	0.0000
X1	2.838629	0.478870	5.927769	0.0041
X2	-0.168488	0.025077	-6.718876	0.0026
X3	0.258145	0.071135	3.628914	0.0222
X4	-0.006920	0.008913	-0.776418	0.4809
X5	3.707651	0.777972	4.765790	0.0089

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

Root MSE	2.119110	R-squared	0.226552
Mean dependent var	10.18969	Adjusted R-squared	0.178545
S.D. dependent var	2.417372	S.E. of regression	2.190965
Akaike info criterion	4.468902	Sum squared resid	696.0472
Schwarz criterion	4.665252	Log likelihood	-336.3399
Hannan-Quinn criter.	4.548655	F-statistic	4.719138
Durbin-Watson stat	0.140462	Prob(F-statistic)	0.000017

ملحق (5) : نتائج نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: LOG(Y)  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 06/10/21 Time: 17:13  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 31  
 Total panel (balanced) observations: 155  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.16245	0.393855	25.80253	0.0000
X1	-0.077509	0.312151	-0.248306	0.8042
X2	-0.001963	0.012197	-0.160943	0.8724
X3	0.055131	0.047147	1.169346	0.2441
X4	0.001677	0.003651	0.459344	0.6467
X5	0.019346	0.340263	0.056855	0.9547

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		2.075615	0.9606
Idiosyncratic random		0.420562	0.0394

Weighted Statistics			
Root MSE	0.426480	R-squared	0.010908
Mean dependent var	0.919568	Adjusted R-squared	-0.022283
S.D. dependent var	0.430215	S.E. of regression	0.434982
Sum squared resid	28.19224	F-statistic	0.328631
Durbin-Watson stat	0.821356	Prob(F-statistic)	0.895072

Unweighted Statistics			
R-squared	0.012599	Mean dependent var	10.18969
Sum squared resid	888.5895	Durbin-Watson stat	0.026059

## **Abstract :**

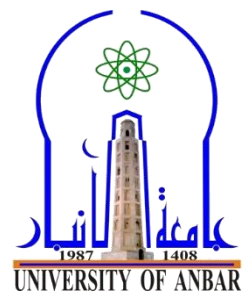
The study aimed to measure the impact of financial sustainability indicators on market value in a sample of companies listed in the Iraqi Stock Exchange using the Panel Data Method, which combines cross-sections and time series, and it was relied on data that included (31) companies listed in the stock market. Iraq Securities for the period (2015-2019).

The study concluded that many companies were financially sustainable and with regard to the model used from the panel data models it was concluded that the fixed effects model is the appropriate model for the study as the study concluded that there is a direct significant effect of financial sustainability of companies on each of (return on assets , self-sufficiency and debt and a significant negative effect on (the availability of operating capital) and an insignificant and inverse effect of the return on investment on market value.

The study recommended that companies that did not achieve the required financial sustainability should reconsider their policy in managing the company to reach acceptable levels of financial sustainability, and then provide sufficient liquidity in proportion to the nature of their work, which makes them able to pay their obligations when due, which contributes to Achieving an increase in the market value of companies.

**Keywords: financial sustainability, market value, Iraq stock exchange.**

The Republic of Iraq  
Ministry of Higher Education  
and Scientific Research  
Anbar University  
College of Administration and Economics  
Department of Business Administration



**The Effect of Financial Sustainability on Market Value:**  
A Study of a Sample of Companies Listed in the Iraqi Stock  
Exchange the period (2015-2019).

Thesis Submitted

To the Council of the College of Administration and  
Economics / Anbar University, which is part of the requirements for  
obtaining a master's degree in business administration sciences

By

**Ubeda Mohammad Tallaa Salih Al-Rawi**

Supervisor

**Assistant Professor Dr. . Faez Hlail Srayyih**

**1443 A.H.**

**Anbar**

**2021 A.D.**