Entrepreneurship Journal for Finance and Business (EJFB)
2026, VOL. 07, NO. 01, 157-174, E-ISSN: 2709-4251, P-ISSN: 2708-8790
DOI: https://doi.org/10.56967/ejfb2026663

The impact of debt structure on market value: A field study on Iraqi Commercial Banks

Khalid M. Tais[1*], Ibrahim F. Al-Bashir[2]
[1,2] Faculty of commercial studies, Sudan university of science and technology, Sudan

Article information:
Received: 26–07–2025
Revised: 09–08– 2025
Accepted: 17–08– 2025
Published: 25–03– 2026

***Corresponding author:**
Khalid M. Tais
gdg468q@gmail.com

This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Abstract:

Debt structure is a crucial focal point in banking sector performance, as the distribution of debt between short-term and long-term affects financial risks and the market value of banks. Within the Iraqi economic environment undergoing structural transformations, analysing this impact emerges as a strategic tool to enhance banking stability and attract investments. This study provides an in-depth analytical perspective on the impact of debt structure dimensions (short-term, long-term, and total) on the performance of Iraqi commercial banks, based on comprehensive field data and advanced statistical models, to offer actionable recommendations. This study aimed to analyse the impact of debt structure dimensions (short-term debt, long-term debt, and total debt) on the market value of Iraqi commercial banks. The study adopted the descriptive-analytical approach. The study population comprised (366) individuals from top, middle, and executive management levels, utilizing a comprehensive survey method. A set of statistical tools was employed, including (percentages, frequencies, arithmetic means, standard deviations, factor loadings, and impact analysis), relying on the (SmartPLS.4) program for structural equation modelling. The results revealed a high level of the overall performance indicator for both debt structure and market value. Furthermore, they demonstrated a statistically significant impact of all debt structure dimensions on the market value of the banking sector under study. In light of the findings, the study recommended developing programs to issue medium/long-term bonds in partnership with the Central Bank of Iraq (CBI), allocating at least 20% of the credit portfolio to this type of financing to support infrastructure projects with stable returns.

Keywords: Debt structure, market value, field study, commercial banks, Iraq.

Conclusions:

The two researchers argue that the study's findings reveal the distinctive nature of the relationship between debt structure and market value in Iraqi banks compared to other contexts. Long-term debt emerges as a pivotal factor in enhancing market value, with strong statistical significance, consistent with the global literature. However, the effect of short-term debt appears uniquely positive—albeit weak—contrary to many international studies that associate it with a negative impact due to liquidity risk. The researchers attribute this discrepancy to the Iraqi economic context, which relies heavily on short-term financing for reconstruction projects.

The study also highlights a divergence between the positive impact of total indebtedness and the findings of other Arab studies. Nevertheless, it aligns with research emphasizing the importance of aligning debt structure with the stringent regulatory environment governing Iraqi banks. The researchers further stress the role of local factors—reflected in the high coefficient of determination and the reliance on domestic financing—in explaining the uniqueness of this relationship. In contrast to other contexts where market value is more sensitive to external financing, these findings reinforce the distinctiveness of the Iraqi model.

مجلة الريادة للمال والاعمال
2026، المجلد السابع، العدد (01) ، الصفحات 157- 174

أثر هيكل المديونية في القيمة السوقية: دراسة ميدانية على المصارف التجارية العراقية

خالد محمد طعيس[1*]، إبراهيم فضل المولى البشير[2]
[1،2]كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنلوجيا، السودان

معلومات البحث:
- تاريخ استلام البحث: 26–07– 2025
- تاريخ ارسال التعديلات: 09–08– 2025
- تاريخ قبول النشر: 17–08– 2025
- تاريخ النشر: 25–03– 2026

المؤلف المراسل:*
خالد محمد طعيس
gdg468q@gmail.com

هذا العمل مرخص بموجب المشاع الابداعي نسب المصنف 4.0 دولي(CC BY 4.0)

المستخلص:
يُعد هيكل المديونية محورًا حاسمًا في أداء القطاع المصرفي، حيث يؤثر توزيع الديون بين قصيرة وطويلة الأجل على المخاطر المالية والقيمة السوقية للمصارف. في البيئة الاقتصادية العراقية التي تشهد تحولات هيكلية، يبرز تحليل هذا الأثر كأداة استراتيجية لتعزيز استقرار المصارف وجذب الاستثمارات. تقدم هذه الدراسة رؤية تحليلية معمقة لأثر أبعاد المديونية (القصيرة والطويلة والكلية) بأداء المصارف التجارية العراقية، مستندة إلى بيانات ميدانية شاملة ونماذج إحصائية متقدمة، لتقديم توصيات قابلة للتطبيق. حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، والمديونية طويلة الاجل، والمديونية الكلية) في القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، إذ شمل مجتمع الدراسة (366) فرداً من مستويات الإدارة العليا، والوسطى، والتنفيذية، وتم استخدام أسلوب المسح الشامل. وتم توظيف مجموعة من الأدوات الإحصائية تشمل (النسب المئوية، والتكرارات، والمتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية، ومعاملات التحميل، وتحليل التأثير)، مع الاعتماد على برنامج (SmartPLS.4) لنمذجة المعادلات البنائية .أسفرت النتائج عن ارتفاع مستوى مؤشر الأداء الكلي لهيكل المديونية والقيمة السوقية، كما كشفت عن وجود أثر ذي دلالة إحصائية لجميع أبعاد هيكل المديونية في القيمة السوقية للقطاع المصرفي قيد الدراسة. وفي ضوء النتائج، أوصت الدراسة بتطوير برامج لإصدار سندات متوسطة/طويلة الأجل بالشراكة مع البنك المركزي العراقي، مع تخصيص 20% على الأقل من محفظة الائتمان لهذا النوع من التمويل لدعم مشاريع البنى التحتية ذات العوائد المستقرة.

الكلمات المفتاحية: هيكل المديونية، القيمة السوقية، دراسة ميدانية، المصارف التجارية، العراق.

المقدمة

يبقى موضوع هيكل المديونية وأثره على القيمة السوقية للمصارف التجارية محورياً في فهم الأداء المالي والمخاطر التي تواجهها هذه المؤسسات، لاسيما في بيئة اقتصادية ومالية متحولة ومليئة بالتحديات كالبيئة العراقية. يُعرف هيكل المديونية، أو الهيكل الرأسمالي، بأنه المزيج بين مصادر التمويل المختلفة التي تعتمد عليها المصرف، أي النسبة بين حقوق الملكية والديون بأنواعها قصيرة وطويلة الأجل، سواء كانت هذه الديون مستمدة من السوق المحلي أو الدولي، أو من البنك المركزي، أو من ودائع العملاء التي تشكل عصب عمل المصارف التجارية. في سياق المصارف العراقية، يأتي التركيز على هذا الهيكل من كونه ليس مجرد قرار تمويلي داخلي، بل هو عامل جوهري يتشابك مع الظروف الاقتصادية الكلية الهشة أحياناً، ومتطلبات السيولة، وتقلبات أسعار الفائدة، ومخاطر السوق والائتمان، فضلاً عن البيئة التنظيمية والصيرفة المركزية الفتية نسبياً والتي تشهد تطورات مستمرة. تشكل القيمة السوقية للمصرف، التي تعكس تقييم المستثمرين في السوق لأدائه الحالي وتوقعاتهم المستقبلية وقدرته على توليد الأرباح ومركزه التنافسي ومستوى المخاطر التي يحملها، المؤشر الأكثر دلالة على صحته ونجاحه على المدى الطويل. يظهر التأثير المحتمل لهيكل المديونية على هذه القيمة من خلال عدة قنوات رئيسية: فمن ناحية، يؤثر مستوى ونوعية الديون على تكلفة رأس المال الكلية للمصرف، إذ أن الاعتماد المفرط على الديون، خاصة إذا كانت باهظة الثمن أو قصيرة الأجل في بيئة غير مستقرة، يزيد من المخاطر المالية ومخاطر الإعسار، مما يدفع المستثمرين إلى طلب عوائد أعلى (زيادة تكلفة حقوق الملكية) وبالتالي يخفض القيمة السوقية. ومن ناحية أخرى، يمكن أن يوفر هيكل مديونية معتدل ومحكم، يستفيد من فوائد الرافعة المالية عند مستويات آمنة، زيادة في العائد على حقوق المساهمين ويعطي إشارات إيجابية للسوق عن كفاءة الإدارة، مما يعزز القيمة السوقية. كما أن طبيعة الديون ومصادرها، مثل نسبة الودائع الزائدة المستقرة مقابل الاقتراض من السوق بين المصرفية أو البنك المركزي، تلعب دوراً حاسماً في استقرار المصرف وقدرته على الوفاء بالتزاماته في ظل تقلبات السيولة التي تشهدها السوق العراقية، وهو عامل يراقبه المستثمرون بدقة. علاوة على ذلك، فإن هيكل المديونية يتفاعل بشدة مع الظروف الاقتصادية العراقية الخاصة، مثل معدلات التضخم، وتذبذبات سعر صرف الدينار، ومستويات الفائدة التي يحددها البنك المركزي العراقي، ودرجة تطور أسواق المال المحلية، وثقة المودعين، وكلها عوامل يمكن أن تضخم أو تخفف من تأثير هيكل الدين على القيمة السوقية. في الواقع العملي، تواجه الدراسات التي تحاول قياس هذا الأثر في العراق تحديات منهجية وعملية، أبرزها محدودية شفافية البيانات المالية لبعض المصارف، وعدم كفاءة السوق المالية العراقية (بورصة العراق) مما قد يجعل أسعار الأسهم لا تعكس القيم الجوهرية بدقة فورية، وتأثير العوامل غير المالية مثل البيئة الأمنية والسياسية على معنويات المستثمرين، ناهيك عن ندرة الدراسات الأكاديمية والتطبيقية الشاملة التي تتناول هذا الموضوع

بخصوصيته العراقية مقارنة بالتركيز على جوانب أخرى مثل ملاءة المصارف أو جودة الأصول. باختصار، يمثل فهم العلاقة الدقيقة بين هيكل المديونية والقيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية أمراً لا غنى عنه لمتخذي القرار داخل المصارف (في مجالات التمويل وإدارة الخزينة والمخاطر)، وللمشرعين والجهات الرقابية (كالبنك المركزي العراقي) الساعين لاستقرار القطاع المصرفي، وللمستثمرين المحليين والأجانب الذين يبحثون عن مؤشرات واضحة لقياس الأداء والمخاطر، خاصة في ظل مساعي العراق لإعادة إعمار اقتصاده ودمج قطاعه المصرفي بشكل أعمق في النظام المالي العالمي وتعزيز دوره في تمويل التنمية.

مشكلة الدراسة

تشكل العلاقة بين هيكل المديونية والقيمة السوقية للمصارف إحدى الإشكاليات المحورية في الأدبيات المالية، لا سيما في بيئات الأسواق الناشئة ذات الخصائص الهيكلية الفريدة. تبرز مشكلة الدراسة في الفجوة المعرفية حول كيفية تأثير تركيبة المديونية (المديونية قصيرة الاجل، المديونية طويلة الاجل، المديونية الكلية) على تقييم المستثمرين لأداء المصارف التجارية العراقية وقيمتها السوقية، وذلك في ظل ندرة الأبحاث التي تتناول هذا التفاعل في السياق العراقي المتميز بضعف السيولة في سوق الأوراق المالية، وارتفاع درجة المخاطر النظامية، وهيمنة الودائع القصيرة الأجل على هيكل التمويل.

تكتسب هذه المشكلة أهمية استثنائية في البيئة المصرفية العراقية، حيث تواجه المصارف تحديات جسيمة في إدارة التمويل وتحقيق الاستقرار المالي وسط بيئة اقتصادية متقلبة وأطر تنظيمية غير مكتملة. يثير عدم الوضوح حول كيفية تفسير السوق لاستراتيجيات هيكلة المديونية (المديونية قصيرة الاجل، المديونية طويلة الاجل، المديونية الكلية) تساؤلات جوهرية حول قدرة النماذج التقليدية على تفسير تأثير هذه المتغيرات في القيمة السوقية، خاصة مع تداعيات عوامل مثل التضخم المرتفع، مخاطر الائتمان، وعدم كفاية الرسملة، مما قد يؤدي إلى تشوهات في تقييم السوق ويحد من فعالية السياسات التمويلية المتبعة.

وبناءً على الدراسات السابقة في مجال هيكل رأس المال والتمويل المصرفي، والتي أشارت بشكل متكرر إلى محدودية البحث في تأثير هيكل المديونية تحديداً على القيمة السوقية في بيئات الأسواق الناشئة والهشة مثل العراق(Al-Kubaisi, 2020) ، إذ اظهرت دراسات كتلك التي أجراها Al-Hadithi (2021) على عينة من المصارف العراقية وجود علاقات ذات دلالة بين بعض مكونات هيكل التمويل والأداء المالي المحاسبي (مثل العائد على الأصول)، إلا أنها أغفلت قياس الأثر على القيمة السوقية كمؤشر للمنظور المستقبلي وثقة المستثمرين، كما أن دراسة Al-Jaf (2019) ركزت على مخاطر السيولة في المصارف العراقية دون ربطها بشكل منهجي باختيارات هيكل المديونية وتأثيراتها النهائية على تقييم السوق، بينما لاحظت مراجعة الأدبيات التي قام بها Taee & Mohammed (2022)ندرة الأبحاث التي تجمع بين متغيرات هيكل المديونية (كالنسبة بين الدين قصير الأجل وطويل الأجل، ونسبة الدين الكلي، وتكلفة الدين) ومؤشرات القيمة السوقية (كقيمة السوق إلى القيمة الدفترية ونسبة السعر إلى العائد) في القطاع المصرفي العراقي تحديداً، مما يخلق فجوة بحثية واضحة حول مدى وكيفية تأثير قرارات هيكل المديونية التي تتخذها إدارات المصارف التجارية العراقية على القيمة التي يمنحها المستثمرون لها في سوق العراق للأوراق المالية، خاصة في ظل ظروف الاقتصاد العراقي المتسمة بالاضطراب وعدم الاستقرار المالي والتي قد تعطي أبعاداً مختلفة لهذا التأثير مقارنة ببيئات أكثر استقراراً.

وبالتالي، يمكن تلخيص مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيس الآتي: ما أثر هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، المديونية طويلة الاجل، المديونية الكلية) في القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية؟ وتمحورت الدراسة حول الأسئلة الفرعية الأتية:

- ما مستوى هيكل المديونية من وجهة نظر المبحوثين في المصارف التجارية العراقية؟
- ما مستوى القيمة السوقية من وجهة نظر المبحوثين في المصارف التجارية العراقية؟

أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة الحالية في التعرف على**" أثر هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، المديونية طويلة الاجل، المديونية الكلية) في القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية".** ويتفرع من هذا الهدف الرئيس مجموعة من الأهداف الفرعية هي:

- التعرف إلى مستوى تصورات المبحوثين حول هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، المديونية طويلة الاجل، المديونية الكلية) في المصارف التجارية العراقية.
- الوقوف على مستوى تصورات المبحوثين حول القيمة السوقية في المصارف التجارية العراقية.

أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من خلال موضوعها العلمي، وكذلك من مجال تطبيقها عملياً، ويمكن ايضاح ذلك من خلال ما يأتي:

1.الاهمية العلمية (النظرية):

تعمل الدراسة على سد الفجوات البحثية التي ظهرت من خلال الدراسات السابقة ودراستها لتأثير هيكل المديونية في القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية عينة الدراسة، وإثراء المكتبة البحثية وإفادة الدارسين ببيانات ومعلومات عن متغيرات الدراسة.

2. الاهمية العملية (التطبيقية):

تبين الأهمية العملية لهذه الدراسة تأثير هيكل المديونية في القيمة السوقية في المصارف التجارية العراقية وتقدم نتائج تساعد صناع القرار في هذه المصارف لتدعم قرارهم التمويلي من خلال معرفة العوامل التي من شأنها أن توثر إيجاباً على هيكل المديونية وبالتالي يعود بالنفع على أداء المصارف، كما تقدم الدراسة نتائج للمستثمرين أيضاً من شأنها أن تثري قرارهم الاستثماري من خلال المساعدة في التوجه إلى الاستثمار بالوجهة الصحيحة.

فرضيات الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة وأسئلتها يمكن صياغة الفرضيات التالية:

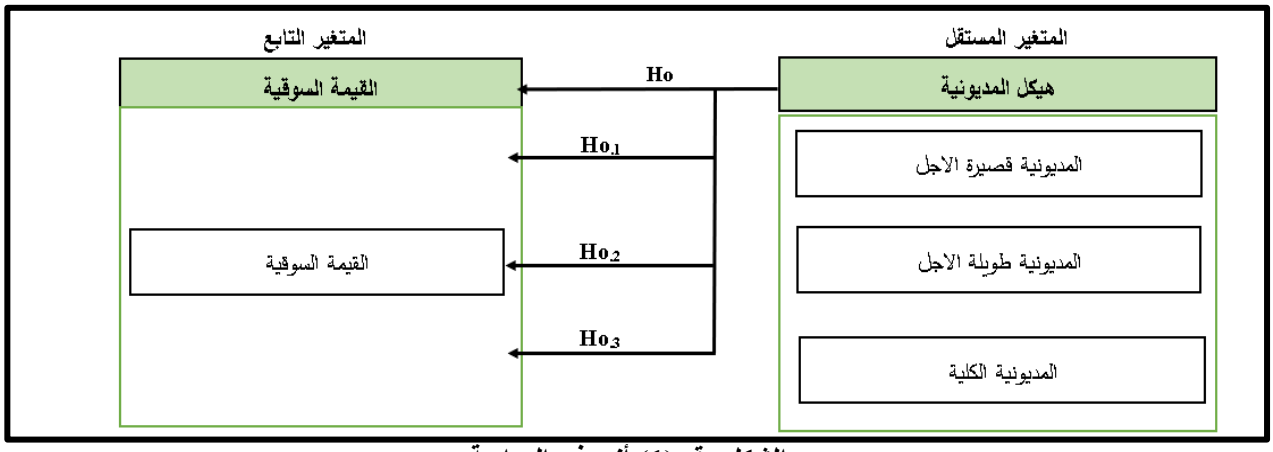
الفرضية الرئيسة(Ho): من المتوقع ألا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) لهيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، والمديونية طويلة الاجل، والمديونية الكلية) في القيمة السوقية لدى المصارف التجارية العراقية. ويتفرع من هذه الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية الاتية:

H_{o1}: الفرضية الفرعية الأولى: من المتوقع أن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) للمديونية قصيرة الاجل في القيمة السوقية لدى المصارف التجارية العراقية.

H_{o2}: الفرضية الفرعية الثانية: من المتوقع أن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) للمديونية طويلة الاجل في القيمة السوقية لدى المصارف التجارية العراقية.

H_{o3}: الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) للمديونية الكلية في القيمة السوقية لدى المصارف التجارية العراقية.

أنموذج الدراسة



الشكل رقم (1) أنموذج الدراسة

المصدر: من تطوير الباحث، بالاعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت كل بُعد.

التعريفات الاصطلاحية لمتغير الدراسة وأبعاده

- **هيكل المديونية(الدين):** عبارة عن مزيج من الدين قصير الأجل وطويل الأجل التي تستخدمه الشركة لتمويل عملياتها (Chuke et al ., 2016).
- **نسبة المديونية قصيرة الأجل:** تظهر هذه النسبة الالتزامات المتداولة في الميزانية العمومية للشركة وتمثل الديون او الحسابات المستحقة خلال مدة زمنية عام واحد وتحتسب من خلال مجموع الالتزامات قصيرة الأجل الى مجموع الأصول(Hassan ,2016 et al.).
- **نسبة المديونية طويلة الأجل:** توضح هذه النسبة جزء من الأصول التي يتم تمويلها من خلال الديون طويلة الأجل وتحتسب من خلال مجموع الالتزامات طويلة الأجل الى مجموع الأصول(Al-Taani,2013).
- **المديونية الكلية(TD) :** مصطلح يستخدم للإشارة إلى المبلغ الإجمالي للديون المستحقة على دولة أو كيان معين في فترة زمنية معينة (صندوق النقد الدولي).
- **المتغير التابع: القيمة السوقية:** عبارة عن سعر الإغلاق للسهم في البورصة، والتي قد تزيد عن القيمة الإسمية أو تقل عنها، وتعتبر أصلا للمضاربة في الأسواق المالية(خيرة،2018).

الإطار النظري والدراسات السابقة

مفهوم هيكل المديونية

يعرف هيكل المديونية على أنه التكوين التفصيلي للخصوم طويلة وقصيرة الأجل للكيان (سواءً دولة أو شركة) بما يشمل توزيع أدوات الدين مثل السندات الحكومية والقروض المصرفية والأوراق التجارية مع تحديد نسب كل منها إلى إجمالي المديونية وأسعار الفائدة وأوطان العملات وآجال الاستحقاق (البنك الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي(2023؛ Myers & Majluf, 2022).

أبعاد هيكل المديونية

1. نسبة المديونية طويلة الأجل: عرّف (Brealey, Myers, & Allen, 2020; Brigham & Houston, 2024) نسبة المديونية طويلة الأجل (Long-Term Debt Ratio) كأحد المؤشرات الأساسية لهيكل المديونية بأنها مقياس مالي يُحسب بقسمة إجمالي الالتزامات طويلة الأجل (التي يستحق سدادها خلال فترة تزيد عن سنة مالية واحدة) على إجمالي هيكل رأس المال (المتمثل في مجموع حقوق الملكية والالتزامات قصيرة وطويلة الأجل) أو على إجمالي الأصول، لتعكس بذلك حصة الديون المستحقة على المدى الطويل في التمويل الكلي للكيان وتُستخدم لتقييم اعتماده على التمويل المقترض بعيد الأجل وقياس درجة مخاطر الرافعة المالية والملاءة على المدى المتوسط والبعيد.

2. نسبة المديونية قصيرة الأجل: تُعرف نسبة المديونية قصيرة الأجل (Short-Term Debt Ratio) على أنها

المؤشر الذي يقيس حصة الالتزامات المالية المستحقة السداد خلال فترة لا تتجاوز اثني عشر شهراً (السنة المالية القادمة) من إجمالي مديونية المنشأة (الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل مجتمعة)، مما يعكس مدى اعتمادها على التمويل قصير الأجل ومستوى الضغط على سيولتها الفورية وقدرتها على الوفاء بالديون الحالية دون اللجوء إلى إعادة التمويل أو بيع الأصول، وهي بذلك مؤشر رئيسي لتقييم مخاطر السيولة والملاءة المالية قصيرة الأجل وتعرض المنشأة لصدمات التمويل المفاجئة، حيث تشير النسبة المرتفعة إلى هيكل تمويلي أكثر خطورة قد يعيق الاستقرار المالي خاصة في فترات انكماش الائتمان (طبقاً لأحدث أدبيات إدارة الهيكل المالي والتحليل الائتماني، كما في كتاب "Financial Statement Analysis"لـSubramanyam, 2023 ، والتقارير التشخيصية للبنك الدولي حول استقرار القطاع المالي 2024، فضلاً عن دراسة Gupta & Banga في "Journal of Corporate Finance" 2022حول تأثير هيكل الاستحقاق الزمني للديون على مرونة المنشآت.

3. المديونية الكلية (TD): تُعرَّف كمؤشر جوهري لهيكل المديونية، يقيس نصيب إجمالي الالتزامات (قصيرة + طويلة الأجل) من إجمالي أصول المنشأة، معبراً عنها رياضياً كنسبة إجمالي الديون/إجمالي الأصول، مما يكشف درجة اعتماد الكيان على التمويل المقترض (الرافعة المالية) مقابل التمويل الذاتي، ويعكس مستوى المخاطر الهيكلية والملاءة الشاملة وقدرة المنشأة على امتصاص الصدمات المالية، إذ تشير النسبة المرتفعة إلى هيكل رأسمالي أكثر انكشافاً على تقلبات أسعار الفائدة ومخاطر الإعسار، خاصة عند تجاوزها معايير القطاع، بينما تدل النسبة المنخفضة المتحكمة على مرونة تمويلية أعلى، مع الإشارة إلى أن المستوى الأمثل يختلف باختلاف طبيعة الصناعة ومرحلة دورة حياة المنشأة وحالة السوق المالي (وفقاً لتحديثات معايير المحاسبة الدولية IFRS 2023في تعريف "الالتزامات"، وتقارير البنك الدولي 2023 حول استدامة ديون الشركات، وأبحاث Frank & Goyalفي "Journal of Corporate Finance" 2022عن مقايضات نظرية هيكل رأس المال، إضافة إلى إرشادات بازل III (BCBS, 2023) لمؤسسات الإيداع بشأن حدود الرافعة المالية للحد من المخاطر النظامية.

مفهوم القيمة السوقية

تمثل القيمة السوقية سعر السهم المتداول في البورصة، الذي قد يفوق قيمته الاسمية أو يقل عنها، وتُعد أداةً محوريةً للمضاربة في سوق المال بوصفها المؤشر الأساسي لاتخاذ قرارات البيع والشراء، كما تشكل مقياساً جوهرياً لتقييم أداء المصرف؛ إذ تعكس أرباحه أو خسائره الفعلية وإمكانيات نموه المستقبلية، وعند توفر هذه العوامل تتعزز القيمة السوقية للسهم ويزداد الطلب عليه مما يحفز ارتفاع أسعاره. (خيرة،2018).

العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم

تتشكل القيمة السوقية لأسهم المصارف عبر تفاعل ديناميكي بين متغيرات كلية وجزئية، إذ تؤثر توقعات المستثمرين المستندة إلى التحليل الأساسي - وخاصة تقديرات الربحية المستقبلية المتمثلة في مؤشرات كالعائد على حقوق الملكية (ROE) ومعدل نمو ربحية السهم - (EPS) مع مراعاة مستويات المخاطر وسياسات توزيع الأرباح، فيما تشكل الظروف الاقتصادية الكلية كالنمو الاقتصادي ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة والصرف محددات حاسمة عبر تأثيرها المباشر في ثقة المستثمرين وقدرة المؤسسات المصرفية على تحقيق أرباح مستدامة في ظل تداخل السياسات الحكومية والاضطرابات الاجتماعية والأزمات المالية، وتتنوع هذه المحددات بين عوامل خارجية غير مباشرة كالناتج القومي الإجمالي ومستويات السيولة التي تؤثر عبر بيئة الأعمال، وعوامل داخلية تنظيمية متمثلة في مؤشرات الأداء المالي كربحية السهم والعائد على الأصول والقيمة الدفترية وصافي التدفقات النقدية ومعدلات التوزيع النقدي التي تعكس كفاءة العمليات التشغيلية وقدرة الإدارة على تعظيم العوائد، وبذلك تتفاعل العوامل الخارجية (المتمثلة في التقلبات العالمية والسياسات الاقتصادية) مع العوامل الداخلية (المؤشرات المالية) لتحديد القيمة السوقية حيث تمثل الأولى محفزات للتغيير بينما تكشف الثانية عن مرونة المؤسسة المصرفية في مواجهة التحديات الاقتصادية (نصر، 2019؛ شقير، 2019).

الدراسات السابقة

هدفت **دراسة(2023) Chen & Zhao** إلى تحليل تأثير توزيع الديون قصيرة/طويلة الأجل على القيمة السوقية حيث شملت 850 شركة تكنولوجية أمريكية (2015-2021) وتم جمع البيانات من قاعدة Compustat والتقارير السنوية باستخدام انحدار بانل بيانات ثابتة ومتغيرة مع اختبارات صلابة وأظهرت النتائج أن ارتفاع نسبة الدين قصير الأجل يرتبط سلبًا بالقيمة السوقية (معامل -0.18) خاصة أثناء تقلبات السوق لذا أوصت بتحويل هيكل الديون نحو الأجل الطويل لتعزيز ثقة المستثمرين.

وهدفت **دراسة(2023) Franklin,** إلى تحليل تأثير هيكل المديونية (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) على القيمة السوقية لـ 500 مصرف عالمي. اعتمدت على بيانات سنوية من 2010 إلى 2022 شملت مصارف من أمريكا الشمالية وأوروبا وآسيا. جمعت البيانات من قواعد Bankscope و WorldScopeباستخدام تحليل الانحدار متعدد المتغيرات ونماذج .GMMكشفت النتائج أن زيادة الاعتماد على الديون قصيرة الأجل خفضت القيمة السوقية بنسبة 11.7% بسبب مخاطر السيولة، بينما حسنت الديون طويلة الأجل القيمة بنسبة 8.2% عبر تحسين كفاءة رأس المال. أوصت الدراسة بتبني سياسات ديون متوازنة مع تعزيز الشفافية. وركزت **دراسة Demirgüç-Kunt & Huizinga, (2022)** على تأثير البيئة التنظيمية مثل اتفاقية بازل (III) على هيكل المديونية والقيمة السوقية. شملت عينة 1,200 مصرف من 30 دولة باستخدام تحليل بيانات لوحة بانل مع تصحيح الانحدار الذاتي. أظهرت النتائج أن المصارف في الدول ذات المتطلبات الرأسمالية الصارمة سجلت ارتفاعاً في القيمة السوقية بنسبة 6.5% بسبب انخفاض مخاطر التخلف عن السداد، بينما عانت المصارف ذات الديون غير المضمونة (كالدين الثانوي) من انخفاض القيمة بنسبة 4.3%. أوصت بمواءمة هيكل الديون مع المتطلبات التنظيمية. وجاءت **دراسة Al-Bazai Al-Harbi& (2023)** بهدف التعرف على تأثير هيكل المديونية على القيمة السوقية لـ 40 مصرفاً عربياً (من السعودية والإمارات ومصر) خلال 2015–2021. جمعت البيانات من التقارير السنوية والموقع Tadawulباستخدام

تحليل الانحدار الهيراركي. كشفت أن ارتفاع نسبة الديون إلى الأصول بنسبة 10% أدى إلى انخفاض القيمة السوقية بنسبة 7.1% بسبب مخاطر التقلبات الاقتصادية الإقليمية، بينما ساهم استخدام الصكوك الإسلامية في زيادة القيمة بنسبة 5.3%. أوصت بتعزيز أدوات التمويل الإسلامية وتقليل الاعتماد على الديون التقليدية. وهدفت **دراسة Sabbah &Obeid (2024)** إلى تحليل بيانات 70 مصرفاً عربياً باستخدام نماذج VAR. بينت أن الصدمات في أسعار الفائدة (كزيادة 2% من الفيدرالي الأمريكي) تسببت في انخفاض القيمة السوقية للمصارف العربية المعتمدة على التمويل الخارجي بنسبة 12.8%، مقارنة بـ 5.2% للمصارف ذات التمويل المحلي. أوصت بتنويع مصادر التمويل واعتماد سياسات التحوط ضد تقلبات العملات. وهدفت **دراسة Gupta et al., (2022)** إلى قياس حساسية القيمة السوقية لهيكل استحقاق الديون بدراسة 1,200 شركة في 5 دول آسيوية ناشئة (الهند، فيتنام، إندونيسيا، ماليزيا، تايلاند) وتم جمع البيانات من World Bank Enterprise Surveys والبورصات المحلية باستخدام نموذج الانحدار متعدد المستويات واختبارات GMM وكشفت النتائج أن كل زيادة 10% في الدين طويل الأجل ترفع القيمة السوقية 2.3% مع تأثير أقوى للشركات العائلية وبالتالي أوصت بتطوير أسواق سندات الشركات لتمويل طويل الأجل. وهدفت **دراسة Al-Mansour & Al-Hajieh (2021)** إلى تقييم تأثير تنوع أدوات الديون على القيمة السوقية بتحليل 78 بنكًا في دول مجلس التعاون الخليجي (2010-2020) وتم جمع البيانات من التقارير المالية للبنوك المركزية وموقع تداول باستخدام انحدار لوجستي مع تصحيح الانحراف المعياري

الجدول (1) المصارف عينة الدراسة

الرقم	اسم المصرف	عدد العاملين	تاريخ الإنشاء
1	مصرف بغداد	2298	1992م
2	مصرف الشرق الأوسط العراقي للإستثمار	1722	1993م
3	مصرف الإستثمار العراقي	1191	1993م
4	المصرف الأهلي العراقي	792	1995م
5	مصرف بابل	594	1999م
6	مصرف سومر التجاري	1075	1999م
7	مصرف الخليج التجاري	896	1999م
8	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	766	2001م
9	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	1312	2003م
10	مصرف اشور الدولي للاستثمار	522	2005م
11	مصرف المنصور للاستثمار	958	2006م
12	مصرف عبر العراق	1221	2006م

لتحقيق أهداف الدراسة طُبقت أداة البحث على عينة قصديّة مُختارة قوامها (366) فرداً من الإداريين والموظفين العاملين في المصارف التجارية العراقية، إذ تم سحب هذه العينة من مجتمع البحث باستخدام منهجية المعاينة الملائمة (Convenience Sampling) نظراً لمناسبته لطبيعة المسح الميداني، وتم جمع البيانات عبر التوزيع الإلكتروني للاستبيانات تحقيقاً لكفاءة استخدام الوقت والموارد، وأسفرت عملية الجمع عن استرجاع (347) استبانة صالحة للتحليل الإحصائي بعد استبعاد (19) استبانة لعدم استيفائها شروط الصلاحية بسبب عدم اكتمال الإجابات أو وجود تناقضات

وأبرزت النتائج أن استخدام الصكوك الإسلامية يرتبط بارتفاع القيمة السوقية (+15%) مقارنة بالدين التقليدي لذا دعت إلى تبني أدوات تمويل متوافقة مع الشريعة لتحسين التقييم السوقي.

منهج الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة المنهجية الوصفية التحليلية (Descriptive-Analytical Methodology) كإطار بحثي رئيس لملاءمتها طبيعة الظاهرة المدروسة ورسوخها في بحوث العلوم الاجتماعية والإنسانية، مما مكّن الباحثان من تجميع بيانات أولية شاملة ودقيقة تعكس الواقع الميداني لتحقيق فهم متعمق لإشكالية البحث والظواهر المرتبطة بها. وتم اعتماد الاستبيان كأداة محورية لجمع البيانات من عينة موظفي المصارف، حيث رُوعي في بنائه الصدق المحتوى عبر مراجعة محكمين متخصصين وضمان الثبات عبر الاختبارات الإحصائية، وصُمم لقياس المتغير المستقل (هيكل المديونية) والمتغير التابع (القيمة السوقية) واستُخدمت الإحصاءات الوصفية المتمثلة في المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لوصف خصائص البيانات الكمية، كما طُبق التحليل الاستدلالي باستخدام معامل المسار لاختبار فرضيات العلاقات السببية بين المتغيرات. وأسفر تطبيق هذه الأدوات الإحصائية المتكاملة عن تقديم تحليل شامل لعلاقات المتغيرات والكشف عن طبيعة وآلية التأثير بين هيكل المديونية والقيمة السوقية في عينة المصارف التجارية العراقية.

مجتمع وعينة الدراسة

تمثل مجتمع الدراسة من المصارف التجارية العراقية، والبالغ عددها (24) مصرف. وأما عينة الدراسة فشملت (12) مصرفاً كما في الجدول (1):

فيها، وبذلك بلغت نسبة الاستجابة الفعلية (94.8%) من حجم العينة المستهدفة مما يُعزز موثوقية البيانات وقابليتها للتعميم ضمن حدود مجتمع الدراسة وضمن معايير القبول العلمي.

جدول (2) أعداد الاستبانات الموزعة، والمستردة، والمستبعدة، والصالحة للتحليل

المسمى الوظيفي	الاستبانات الموزعة	الاستبانات المستردة	الاستبانات المستبعدة	الاستبانات الصالحة للتحليل
مدير	12	12	0	12
مساعد مدير	25	20	5	20
رئيس قسم	100	93	7	93
موظف	229	222	7	222
الإجمالي	366	347	19	347

المصدر: من إعداد الباحثان، بناءً على أعداد الاستبانات الموزعة، والمستردة، والمستبعدة والصالحة للتحليل.

طرق جمع البيانات:

استندت الدراسة في تحقيق أهدافها النظرية والتطبيقية إلى منهجية ثنائية المصادر لجمع البيانات، إذ تمثل المصدر الأول في المصادر الثانوية التي شملت مراجعة شاملة للكتب والمقالات العلمية المحكمة والمجلات المتخصصة والتقارير والدراسات السابقة ذات العلاقة، مع إعطاء أولوية للمصادر المنشورة خلال السنوات الخمس الأخيرة لضمان حداثة البيانات، مستخدمةً أدوات البحث الإلكترونية وقواعد البيانات المعتمدة مع تطبيق معايير ببليومترية صارمة لاختيار مصادر موثوقة ومرموقة خضعت لتحليل نقدي متعمق ومقارنة منهجية لوجهات النظر المختلفة بغية استخلاص المفاهيم الأساسية وتشييد إطار نظري متين، بينما تمثل المصدر الثاني في المصادر الأولية عبر تصميم وتطوير أداة استبيان مخصصة تضمنت أسئلة مغلقة دقيقة صُممت وفق معايير منهجية قياسية لرصد متغيرات الدراسة الأساسية المتمثلة في هيكل المديونية والقيمة السوقية، معتمدًا في صياغتها على مقاييس بحثية معتمدة وموثوقة ووضوح لغوي، إذ خضعت الأداة لعمليات التحقق من الصدق والثبات عبر استعراضها من قبل خبراء متخصصين في مجالات الاقتصاد والتمويل وإجراء الاختبارات القبلية اللازمة عليها.

أداة الدراسة

تم تطوير أداة استبيان منهجية متخصصة لقياس متغيري الدراسة الأساسيين (هيكل المديونية والقيمة السوقية) في المصارف التجارية العراقية، حيث خضعت هذه الأداة لتحسينات متتالية لتعزيز صدقها الظاهري وثباتها الداخلي وموثوقية بياناتها، شملت هذه التحسينات إعادة صياغة الصيغ اللغوية وإثراء المحتوى بإضافات استقصائية مع حذف الفقرات غير الدالة، وتألفت الأداة النهائية من قسمين رئيسيين: تضمن الأول جمع البيانات الديموغرافية والوظيفية للمستجيبين كالجنس والفئة العمرية والمؤهل العلمي وسنوات الخبرة والموقع الوظيفي، بينما خصص الثاني لقياس العلاقة السببية بين هيكل المديونية والقيمة السوقية عبر خمسة وعشرين بنداً قياسياً صُممت كأسئلة مغلقة متعددة الخيارات.

متغيرات الدراسة

اعتمدت الدراسة على متغيرين رئيسيين تمثل المتغير المستقل بهيكل المديونية متضمنا ثلاثة أبعاد (المديونية قصيرة الأجل والمديونية طويلة الأجل والمديونية الكلية) بينما تمثل المتغير التابع بالقيمة السوقية علما أن كلا المتغيرين مستمدة من بيانات موظفي المصارف التجارية العراقية.

صدق أداة الدراسة (Instrument Coefficient)

يُعنى مُعامل صِدق الأداة (Instrument Coefficient) بتأكيد دقة القياس من خلال مكونين أساسيين: الصدق الظاهري (Face Validity) الذي يُركز على تقييم مدى وضوح العبارات وسهولتها واتساقها مع أهداف الدراسة لضمان قياس الأداة للمتغيرات المستهدفة وجمع البيانات بدقة، وصدق المحتوى (Content Validity) الذي يُقيّم تمثيلية فقرات كل مجال (هيكل المديونية، والقيمة السوقية) للمفهوم المقاس، وذلك عبر التحقق من مطابقة الفقرات للمجال الذي تنتمي إليه وقدرتها على قياس ما صُممت له، إذ يُضمن تمثيل كافة أبعاد كل مجال بشكل دقيق عبر فقرات مُخصصة تُغطي نطاقه المفاهيمي.

ثبات الأداة

تم التحقق من ثبات الأداة عبر قياس الاتساق الداخلي لأبعاد الدراسة باستخدام معامل ألفا كرونباخ، إذ سجلت جميع الأبعاد قيماً تفوق (0.70) مما يشير إلى درجة عالية من الاتساق الداخلي ويؤكد تماسك فقرات كل بُعد وارتباطها بالبناء النظري الموحد الذي صُممت لقياسه، وقد عرض الجدول (4) النتائج الكمية التفصيلية لهذا التحليل وفق منهجية Sekaran & Bougie, 2016) مما يعزز مؤشرات موثوقية أداة الاستبانة المستخدمة في الدراسة.

جدول رقم (4) معاملات الثبات (كرونباخ الفا) لأبعاد الدراسة ومجالاتها

الفقرات	البُعد	عدد الفقرات	قيمة معامل الثبات (Alpha)
5-1	المديونية قصيرة الاجل	5	0.909
10-6	المديونية طويلة الاجل	5	0.841
15-11	المديونية الكلية	5	0.832
15-1	**المتغير المستقل: هيكل المديونية**	**15**	**0.947**
25-16	**المتغير التابع: القيمة السوقية**	**10**	**0.924**

يُظهر الجدول (4) ارتفاعاً في قيم معامل كرونباخ ألفا كمقياس للاتساق الداخلي لبُنود أدوات القياس إذ سجل المتغير المستقل قيمة (0.947) بينما بلغ المتغير التابع (0.924) مما يدل على تماسك البنود المكونة لكل متغير وقياسها للبناء المفاهيمي المستهدف وبذلك تؤكد النتائج موثوقية المقاييس ودقة مخرجات الدراسة كما يعزز هذا المستوى المرتفع من الثبات الداخلي المصداقية المنهجية في تحقيق الأهداف البحثية ويُؤهل البيانات للاعتماد عليها في تحليل العلاقات السببية خلال المراحل الإحصائية اللاحقة.

نتائج التحليل

أولاً: خصائص عينة الدراسة

استهدفت الدراسة تحليل الخصائص الديموغرافية لمجتمع البحث والمتمثلة في متغيرات (الجنس، والفئة العمرية، والمستوى التعليمي، وعدد سنوات الخبرة، والمسمى الوظيفي) نظراً لأهميتها التشخيصية في تحديد العوامل المؤثرة على المتغيرات قيد التحليل إذ كشف الجدول (5) عن هيمنة التباين في التوزيعات العمرية ومستويات الخبرة الوظيفية والمسميات المهنية بين أفراد العينة مما يؤسس لإطار تحليلي واضح لخصائص العينة ويعزز القدرة على تفسير المخرجات الإحصائية ضمن سياقها الديموغرافي المناسب.

جدول (5) الخصائص الشخصية لعينة الدراسة

المقياس	الخصائص	التكرار	النسبة (%)
الجنس	ذكر	208	%59.9
	أنثى	139	%40.1
	المجموع	347	%100.0
	أقل من 25 سنة	45	%13.0
الفئة العمرية	من 25– أقل من 35 سنة	148	%42.7
	من 35 – أقل من 45 سنة	112	%32.3
	45 سنة فأكثر	42	%12.1
	المجموع	347	%100.0
	دبلوم كلية مجتمع فأقل	67	%19.3
المستوى التعليمي	بكالوريوس	223	%64.3
	دراسات عليا	57	%16.4
	المجموع	347	%100.0
	أقل من 5 سنوات	89	%25.6
سنوات الخبرة	من 5- أقل من 10 سنوات	132	%38.0
	من 10-أقل من 15 سنة	78	%22.5
	15 سنة فأكثر	48	%13.8
	المجموع	347	%100.0
	مدير	12	%8.4
المسمى الوظيفي	مساعد مدير	20	%13.5
	رئيس قسم	93	%18.7
	موظف	222	%59.4
	المجموع	347	%100.0

كما هو موضح في الجدول (5) أظهرت نتائج الدراسة الحالية ما يأتي:

تُمثل العينة المدروسة (ن = 347) العاملين في المصارف التجارية العراقية إذ يُظهر توزيع الجنس هيمنة الذكور بنسبة 59.9% مقابل 40.1% للإناث مما يعكس طبيعة القطاع المصرفي التقليدية مع ملاحظة تمثيل نسائي لافت يتجاوز الثلث بينما يكشف التوزيع العمري عن هيكلية شابة تهيمن عليها فئة 25–35 سنة (42.7%) تليها فئة 35–45 سنة (32.3%) مع ضآلة تمثيل الفئات فوق 45 سنة (12.1%) مما يشير إلى ديناميكية سوق العمل المصرفي العراقي واعتماده على الكوادر الشابة وفي الجانب التعليمي تسود مؤهلات البكالوريوس (64.3%) كنمط مهاري سائد مع محدودية حاملي الدبلوم (19.3%) والدراسات العليا (16.4%) مما يبرز الحاجة لتعزيز التطور الأكاديمي المتخصص أما توزيع الخبرة الوظيفية فيُظهر تركيزاً في فئة 5–10 سنوات (38.0%) وفئة أقل من 5 سنوات (25.6%) مع تناقص ملحوظ في ذوي الخبرة فوق 15 سنة (13.8%) وهو ما يتسق مع شيوع الفئات العمرية الشابة وأخيراً يُلاحظ من التوزيع الوظيفي أن الغالبية تشغل مسمى "موظف" (59.4%) مقابل ضآلة نسب المناصب القيادية كالمديرين (8.4%) ومساعديهم (13.5%) مما يُشير إلى هيكل تنظيمي هرمي تقليدي تتركز قاعدته في المستويات التشغيلية الأساسية.

المعيار الإحصائي

اعتمد تفسير المتوسطات الحسابية لاستجابات عينة المصارف التجارية العراقية على مقياس ليكرت الخماسي الذي صنف المستويات التقييمية إلى ثلاث فئات (منخفض، متوسط، مرتفع) حيث تم حساب المدى الحسابي للمستويات بقسمة الفرق بين أعلى قيمة استجابة (5) وأدناها (1) على عدد المستويات (3) لينتج مدى مقداره (1.33) وفق المعادلة المرجعية (Hair et al., 2022) ثم تم تحديد حدود الفئات عبر إضافة المدى المتتالي إلى أقل وزن (1) ليصبح التصنيف: المستوى المنخفض (1 -2.34>) والمتوسط (2.34 -3.67>) والمرتفع (3.67 - 5) كما هو موضح في الجدول (6) الذي يوضح توزيع متوسطات التقديرات.

لذا، فإن تطبيق المقياس سَوف يكُون كما هو مبين في الجدول رقم (6) الآتي:

جدول رقم (6) المتوسطات الحسابية لتقديرات أفراد عينة الدراسة

المستوى	الفترة
المنخفض	1- أقل من 2.34
المتوسط	2.34- أقل من 3.67
المرتفع	3.67-5

الإحصاء الوصفي

السؤال الاول: ما مستوى هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، والمديونية طويلة الاجل، والمديونية الكلية) من وجهة نظر المبحوثين في المصارف التجارية العراقية؟

تم حساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لأبعاد (هيكل المديونية) بشكل منفصل لكل بُعد، وتم عرض النتائج كما يلي:

أولاً: أبعاد المتغير المستقل (هيكل المديونية)

الجدول رقم (7) المتوسطات الحسابية لتقديرات أفراد عينة الدراسة عن أبعاد هيكل المديونية والمجال ككل مرتبة وفقاً للوسط الحسابي

تسلسل الفقرة	البُعد	الوسط الحسابي	الرتبة	المستوى بالنسبة للمتوسط الحسابي
5-1	المديونية قصيرة الاجل	4.05	1	مرتفع
10-6	المديونية طويلة الاجل	3.98	2	مرتفع
15-11	المديونية الكلية	3.92	3	مرتفع
الوسط الكلي		**3.98**		**مرتفع**

أظهرت النتائج أن جميع أبعاد المديونية ومتوسطها الكلي تحقق تقديرات مرتفعة وفقًا لتقييم أفراد العينة حيث تجاوزت جميع المتوسطات الحسابية قيمة (3.92) مما يشير إلى اتفاق كبير على ارتفاع مستويات المديونية مع تفوق بُعد المديونية قصيرة الأجل بالمرتبة الأولى بمتوسط (4.05) يليه بفارق طفيف بُعد المديونية طويلة الأجل بالمرتبة الثانية بمتوسط (3.98) ثم المديونية الكلية بالمرتبة الثالثة بمتوسط (3.92) بينما بلغ المتوسط الكلي لجميع الأبعاد معًا (3.98) مما يؤكد اتساق التقييم المرتفع عبر جميع مجالات هيكل المديونية ويعكس اعتمادًا ملحوظًا على التمويل بالديون بآجال متنوعة في القطاع المصرفي العراقي. وتم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لأبعاد هيكل **المديونية**، حيث يعرض الجدول (8) نتائجها كما يلي:

	البُعد الأول: المديونية قصيرة الاجل				
تسلسل الفقرة	**نص الفقرة**	**الوسط الحسابي**	**الانحراف المعياري**	**الرتبة**	**مستوى الأهمية**
1	يعتمد المصرف بشكل كبير على المديونية قصيرة الأجل.	4.10	0.693	1	مرتفع
2	تؤثر المديونية قصيرة الأجل على استقرار النظام المالي للمصرف.	4.02	0.763	4	مرتفع
3	يمتلك المصرف استراتيجيات فعالة لإدارة المديونية قصيرة الأجل.	4.08	0.724	2	مرتفع
4	توفر المديونية قصيرة الأجل فرصًا للمصرف.	4.04	0.799	3	مرتفع
5	يتبنى المصرف هيكل مديونية مختلف لتقليل الاعتماد على القروض قصيرة الأجل.	4.02	0.827	5	مرتفع
الوسط الكلي		**4.05**			**مرتفع**

	البُعد الثاني: المديونية طويلة الاجل				
تسلسل الفقرة	**نص الفقرة**	**الوسط الحسابي**	**الانحراف المعياري**	**الرتبة**	**مستوى الأهمية**
6	تؤثر المديونية طويلة الأجل على قدرة المصرف على تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة.	4.01	0.769	2	مرتفع

7	تساهم السياسات النقدية في العراق في تحسين هيكل المديونية للمصرف.	3.97	0.818	4	مرتفع
8	يقوم المصرف بتحسين استراتيجياته في إدارة المديونية طويلة الأجل.	3.79	0.816	5	مرتفع
9	يقوم المصرف بتعزيز الإجراءات التي تتخذها لتقليل المخاطر المرتبطة بالمديونية طويلة الأجل.	4.15	0.871	1	مرتفع
10	توفر المديونية طويلة الأجل استقراراً للمصرف.	3.97	0.774	3	مرتفع
الوسط الكلي		**3.98**			**مرتفع**
	البُعد الثالث: المديونية الكلية				
تسلسل الفقرة	**نص الفقرة**	**الوسط الحسابي**	**الانحراف المعياري**	**الرتبة**	**مستوى الأهمية**
11	يتم تقييم هيكل المديونية في المصرف من حيث التوزيع بين المديونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل.	4.05	0.723	2	مرتفع
12	يواجه المصرف تحديات تتعلق بالمديونية الكلية.	4.20	0.755	1	مرتفع
13	يتم التعامل مع الديون غير المدفوعة في المصرف من خلال إعادة جدولة الديون.	3.66	0.965	5	متوسط
14	تؤثر المديونية الكلية على قدرة المصرف على تقديم القروض للعملاء.	3.66	0.843	4	متوسط
15	تعتبر المديونية الكلية عاملاً مهماً في تحديد قدرة المصرف على التوسع في المستقبل.	4.02	0.787	3	مرتفع
الوسط الكلي		**3.92**			**مرتفع**

بناء على الجدول (8) السابق يتضح ما يأتي:

تفسير النتائج الإحصائية لأبعاد المديونية في المصارف التجارية العراقية يظهر أن جميع الأبعاد (قصيرة الأجل، طويلة الأجل، الكلية) حظيت بتقييم مرتفع من العاملين حيث تجاوزت المتوسطات الكلية حاجز (3.9) على مقياس خماسي؛ البعد الأول (قصيرة الأجل) سجل أعلى متوسط كلي(4.05) مع اتفاق عالٍ بين المشاركين (انحراف معياري منخفض) وتميز باحتلال الفقرة المتعلقة بالاعتماد الكبير على المديونية قصيرة الأجل المرتبة الأولى (4.10) تليها فقرات الاستراتيجيات الفعالة (4.08) والفرص المتاحة (4.04) مما يعكس وعي المصارف بأهميتها واستعدادها لإدارتها مع رغبة في تنويع الهيكل المالي؛ البعد الثاني (طويلة الأجل) سجل متوسطًا كليًا (3.98) مع تركيز على تعزيز إجراءات تقليل المخاطر (4.15) كأعلى فقرة بين جميع الأبعاد لكن ظهرت حاجة لتحسين الاستراتيجيات (3.79) والسياسات النقدية (3.97)؛ البعد الثالث (المديونية الكلية) بمتوسط (3.92) أبرز التحديات كأعلى فقرة (4.20) لكن كشف ضعفًا في معالجة الديون غير المدفوعة (3.66) وتأثيرها على قدرة الإقراض (3.66) مما يشير إلى معوقات عملية رغم إدراك أهميتها للتوسع المستقبلي(4.02).

المتوسطات الحسابية لفقرات الدراسة للمتغير التابع

السؤال الثاني: ما مستوى القيمة السوقية من وجهة نظر المبحوثين في المصارف التجارية العراقية؟

تم حساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير (القيمة السوقية) حيث تظهر النتائج كما يلي:

الجدول رقم (9) المتوسطات الحسابية لتقديرات أفراد عينة الدراسة حول متغير القيمة السوقية ككل وفقاً للوسط الحسابي

تسلسل الفقرة	المتغير	الوسط الكلي	المستوى بالنسبة للمتوسط الحسابي
25-16	القيمة السوقية	3.90	مرتفع

يظهر من الجدول رقم (9)، أن المتوسط الحسابي لمتغير القيمة السوقية بلغ 3.90، وهذا المستوى يُصنف كتقدير مرتفع مقارنة بالمستوى المتوسط المفترض للمتغير، مما يشير إلى إدراك إيجابي وقوي لدى هذه الفئة العمرية لقيمة المصارف السوقية وأدائها التنافسي في السوق العراقي.. وحُسبت المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات القيمة السوقية، وظهرت نتائجها كالتالي:

الجدول (10) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والاهمية النسبية لتقديرات أفراد عينة الدراسة على فقرات القيمة السوقية

فقرات المتغير التابع: القيمة السوقية					
تسلسل الفقرة	**نص الفقرة**	**الوسط الحسابي**	**الانحراف المعياري**	**الرتبة**	**مستوى الأهمية**

16	تؤثر السياسات النقدية للبنك المركزي العراقي على القيمة السوقية للمصرف.	4.04	0.751	1	مرتفع
17	تؤثر أسعار الفائدة التي يحددها البنك المركزي العراقي على أداء المصرف وقيمته السوقية.	4.00	0.748	3	مرتفع
18	يتم تقييم تأثير الاقتصاد العراقي العام على القيمة السوقية للمصرف.	4.03	0.826	2	مرتفع
19	تؤثر الظروف السياسية والأمنية في العراق على القيمة السوقية للمصرف.	3.87	0.784	7	مرتفع
20	يشجع استقرار الاقتصاد الكلي في العراق على زيادة القيمة السوقية للمصرف.	3.68	0.889	10	مرتفع
21	يقوم المصرف بتقييم مستوى الشفافية والإفصاح المالي لديه.	3.92	0.825	6	مرتفع
22	تؤثر ممارسات الإفصاح المالي على مصداقية المصرف في الأسواق المالية.	3.98	0.822	4	مرتفع
23	تؤثر التقارير المالية الدقيقة والواضحة على جذب الاستثمارات إلى المصرف.	3.93	0.815	5	مرتفع
24	تساهم تطبيقات التكنولوجيا المالية(FinTech) في زيادة القيمة السوقية للمصرف.	3.84	0.867	8	مرتفع
25	تؤثر الخدمات المصرفية الرقمية على تحسين كفاءة المصرف وزيادة قيمته السوقية.	3.71	0.888	9	مرتفع
الوسط الكلي		**3.90**			**مرتفع**

تظهر النتائج في الجدول (10) اتفاقًا عامًا على ارتفاع أهمية جميع العوامل المطروحة، حيث بلغ المتوسط الكلي (3.90) بمستوى أهمية مرتفع. جاءت السياسات النقدية للبنك المركزي في المرتبة الأولى (4.04) بأعلى متوسط حسابي وأقل انحراف معياري (0.751) مما يشير إلى إجماع قوي حول تأثيرها الحاسم. بينما احتلت أسعار الفائدة المركز الثالث (4.00) وتأثير الاقتصاد الوطني المركز الثاني (4.03) بتوافق ملحوظ أيضًا. على الرغم من احتلال الظروف السياسية والأمنية المرتبة السابعة (3.87) إلا أن متوسطها ظل مرتفعًا، في حين سجل استقرار الاقتصاد الكلي أدنى متوسط (3.68) وأكبر تباين في الآراء (انحراف معياري 0.889). حظيت عوامل الشفافية المالية والإفصاح بتقدير عالٍ، خاصة فيما يتعلق بتأثيرها على المصداقية (3.98) وجذب الاستثمارات (3.93). كما أظهرت عوامل التكنولوجيا المالية والخدمات الرقمية تأثيرًا إيجابيًا بدرجة متوسطة (3.84 و3.71 على التوالي) مع تباين نسبي في استجابات العينة. تؤكد النتائج جميعًا على حساسية القيمة السوقية للمصارف العراقية للسياسات النقدية والاقتصاد الكلي والشفافية المالية، مع إشارة إلى تفاوت طفيف في تقدير تأثير الاستقرار السياسي والتقنيات الحديثة.

اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة، طُبّق تحليل المربعات الصغرى الجزئي (PLS) باستخدام برنامج (SmartPLS-4)، حيث شملت الإجراءات المسبقة إجراء اختبارات إحصائية لضمان ملاءمة البيانات للتحليل، ويوضح الجدول (11) هذه الاختبارات ومعايير قبولها:

الجدول (11) الاختبارات الإحصائية ومعايير قبولها لضمان ملاءمة البيانات للتحليل

الإختبار	معيار المقارنة
Composite Reliability (CR)	أكبر من (0.70)
Average Variance Extracted (AVE)	أكبر من (0.50)
Factor Loading	أكبر من (0.70)
Discriminant Validity	يجب أن يكون الجذر التربيعي للتباين المفسَر للبُعد أكبر من معامل ارتباطه مع الأبعاد الأخرى
Variance Inflation Factor (VIF)	أقل من (5) من 0.10-أقل من 0.25 (جودة نموذج قليلة)
Goodness of Fit (GOF)	من 0.25-أقل من 0.360 (متوسطة) أكبر من 0.360 (مرتفعة)
Effect Size (F^2)	حجم تأثير كبير إذا كانت قيمته أكبر من 0.350 حجم تأثير متوسط إذا كانت قيمته بين 0.15-0.350 حجم تأثير ضعيف إذا كانت قيمته بين 0.02- أقل من 0.15 إذا كانت قيمته أقل من 0.02 هذا يعني عدم وجود تأثير

(Q^2)	يقيس قدرة النموذج على التنبؤ، ولا بد أن تكون أكبر من صفر.
(R^2)	يعتبر معامل التحديد مقياس لقوة النموذج، ومقدار التفسير، كلما اقتربت قيمته من الواحد دل ذلك على قوة النموذج في التفسير، ويعتبر 0.10 هو الحد الأدنى المقبول لقيمة معامل التحديد.

Resources: (Hair et al.,2022)

يُوضح أدناه نتائج الاختبارات الإحصائية:

أولاً، يقيس ثبات المركب (CR) موثوقية بنود المقياس واتساقها في قياس المفهوم المقاس، حيث تتطلب قيمته تجاوز (0.70) كحد أدنى مقبول(Hair et al., 2022) .

بينما يقيس متوسط التباين المستخرج (AVE) تمثيل البنود للمفهوم عبر نسبة التباين المشترك، ويشترط أن تتجاوز قيمته (0.50)، وتشير إلى أن العامل المشترك يفسر أكثر من نصف التباين في البنود، مما يدل على وجود تباين مشترك كبير بين البنود (Field, 2013). والجدول رقم (12) الآتي يوضح ذلك:

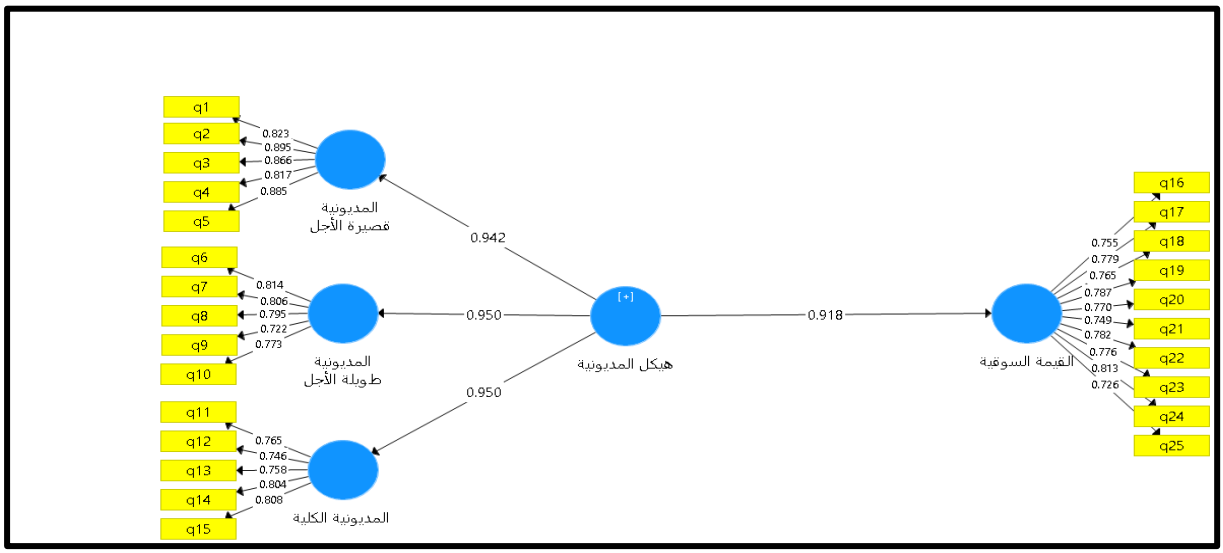
الجدول رقم (12) قيمة الثبات المركب (CR) ومعدل التباين المستخرج (AVE)

الأبعاد	قيمة الثبات المركب (CR)	معامل التباين المستخرج (AVE)
المديونية قصيرة الاجل	0.933	0.736
المديونية طويلة الاجل	0.888	0.613
المديونية الكلية	0.884	0.603
المتغير المستقل: هيكل المديونية	0.954	0.582
المتغير التابع: القيمة السوقية	0.936	0.594

يُظهر الجدول السابق تفوُّق قيم الثبات المركب (CR) على 70%، بينما تجاوزت قيم معدل التباين المستخرج (AVE) حاجز 50%، مما يشير إلى تمتُّع مقاييس الدراسة أو النموذج الإحصائي بموثوقية وصلاحية جيدتين، وهي قيم مقبولة إحصائيًا وفقًا لـ(Chua, 2024)

ثانيًا: معاملات التحميل (Factor Lauding):

تستوجب معايير (Hair et al., 2022) أن تتجاوز معاملات التحميل لفقرات الدراسة حدَّ 70% لقبولها في التحليل الإحصائي، وقد استوفت جميع فقرات الدراسة هذا الشرط كما يبينه الشكل رقم (2).



الشكل رقم (2) معاملات التحميل لفقرات الدراسة

ثالثاً: الصدق التمييزي:

الصدق التمييزي يعني أن بنود المقياس تُقاس بعدًا محددًا دون تداخل الأبعاد الأخرى، ويُتحقق منه بمقارنة الجذر التربيعي للتباين المفسّر لكل بُعد مع معاملات الارتباط بين الأبعاد، وهنا تجدر الاشارة الى ضرورة ان يتجاوز الجذر التربيعي للتباين المفسّر أي معامل ارتباط مع الأبعاد الأخرى، ويبين الجدول (13) مصفوفة الصدق التمييزي لأبعاد ومتغيرات الدراسة مقابل الجذر التربيعي للتباين المفسر . (Ringle & Gudergan,2024)

الجدول (13) مصفوفة الصدق التمييزي لأبعاد ومُتغيرات الدراسة مُقارنة بالجذر التربيعي للتباين المفسر

	1	2	3	4	5
1	0.918				
2	0.887	0.95			
3	0.911	0.88	0.95		
4	0.819	0.831	0.83	0.942	
5	0.771	0.777	0.783	0.858	0.763

ثالثاً: معامل تضخم التباين واختبار التباين المسموح به

تم التحقق من عدم وجود ارتباط عالٍ بين أبعاد المتغيرات المستقلة (التعدد الخطي) باستخدام معامل تضخم التباين (VIF)واختبار التباين المسموح(Tolerance) ، مع ضمان ألا يتجاوز معامل تضخم التباين (VIF) القيمة (5) وأن تكون قيمة التباين المسموح (Tolerance) أعلى من (0.05) لكل بُعد.

جدول رقم (14) اختبار معامل تضخم التباين والتباين المسموح

الأبعاد	التباين المسموح (Tolerance)	معامل تضخم التباين (VIF)
المديونية قصيرة الاجل	0.357	2.800
المديونية طويلة الاجل	0.223	4.484
المديونية الكلية	0.232	4.301

يبيّن الجدول (14) أن قيم (VIF) لأبعاد المتغيرات المستقلة تراوحت بين 2.800 و4.484، بينما تجاوزت قيم التباين المسموح به (Tolerance) (0.05) (بين 0.223 و0.357)؛ مما يؤكد عدم وجود مشكلة ارتباط عالٍ بين هذه الأبعاد.

خامساً: جودة النموذج Good of Fit of the Model (GoF):

يُعرّف مقياس جودة مطابقة النموذج (GoF) بالوسط الهندسي لمتوسط التباين المستخرج (AVE) ومتوسط (R^2) للمتغير التابع وفق المعادلة) $GoF = \sqrt{}$:متوسط $R^2 \times$ متوسط .(AVE) ويهدف هذا المقياس إلى تقييم النموذج على المستويين القياسي والهيكلي مع التركيز على أدائه الشامل، حيث تُحدد معادلته معايير جودة مطابقة النموذج من خلال حساب الجذر التربيعي لمتوسط R^2 مضروبًا في متوسط قيم.AVE، وهي كما يأتي:

الجدول رقم (15) نتائج العمليات الحسابية لاختبار (GOF)

متوسط (R^2)	متوسط (AVE)	(AVE) × (R^2)	√(AVE)*(R^2)
0.843	0.594	0.500	0.707

يُلاحَظ من الجدول (15) أن قيمة (GOF) بلغت (0.707)، وهي ضمن الحدود المقبولة إحصائياً. وتدل قيمة GoF البالغة (0.707) على أن النموذج الإحصائي الذي تم تطويره يمتلك ملاءمة جيدة للبيانات، وهذا يعني أن النموذج قادر على تفسير وتنبؤ البيانات بشكل جيد، مما يزيد من ثقتنا بنتائجه.

بعد التحقق من عدم تداخل أبعاد المتغير المستقل وامتلاك بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي وثبوت صلاحية النموذج، أصبح بالإمكان اختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل المربعات الصغرى الجزئي (PLS) عبر برنامج SmartPLS 4، حيث تم تقييم النموذج البنائي أولاً عبر معاملات R^2 و F^2و.Q^2 للدراسة وكانت نتائجه كما يأتي:

أولاً: معامل حجم التأثير (F^2)

الجدول رقم (16) معامل التأثير(F^2)

المسار	F^2	النتيجة
هيكل المديونية -> القيمة السوقية	5.374	تأثير كبير

أظهر التحليل الإحصائي أن حجم تأثير المسار (هيكل المديونية-> القيمة السوقية) بلغ (5.374)، مما يؤكد وجود تأثير إيجابي وكبير لهيكل المديونية على القيمة السوقية في المصارف التجارية العراقية؛ أي أن زيادة هيكل المديونية ترتبط بارتفاع ملحوظ في القيمة السوقية.

ثانياً: معامل التحديد (R^2)

الجدول رقم (17) معامل التحديد (R^2)

المسار	R^2
هيكل المديونية-> القيمة السوقية	0.843

أظهرت النتائج الإحصائية أن هيكل المديونية يُفسّر (0.843) من تباين القيمة السوقية، مما يبرز دوره كعامل رئيسي مؤثر وعلاقته القوية بها؛ أي أن زيادة هيكل المديونية تؤدي إلى ارتفاع ملحوظ في القيمة السوقية، والعكس صحيح.

ثالثاً: معامل التنبؤ (Q^2)

الجدول رقم (18) معامل التنبؤ (Q^2)

المسار	Q^2	النتيجة
هيكل المديونية -> القيمة السوقية	0.843	القيمة مقبولة

أظهر التحليل الإحصائي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغيرات التابعة، حيث بلغ معامل التنبؤ (Q^2) قيمة (0.843)، مما يشير إلى تفسير النموذج لـ(84.3%) من تباين المتغيرات التابعة، ويدل على امتلاك النموذج الإحصائي المُطوَّر قدرة تنبؤية عالية جدًا؛ إذ تفسر المتغيرات المستقلة (0.843) من تباين المتغير التابع، وهي قيمة مقبولة إحصائيًا.

نتائج اختبار الفرضيات

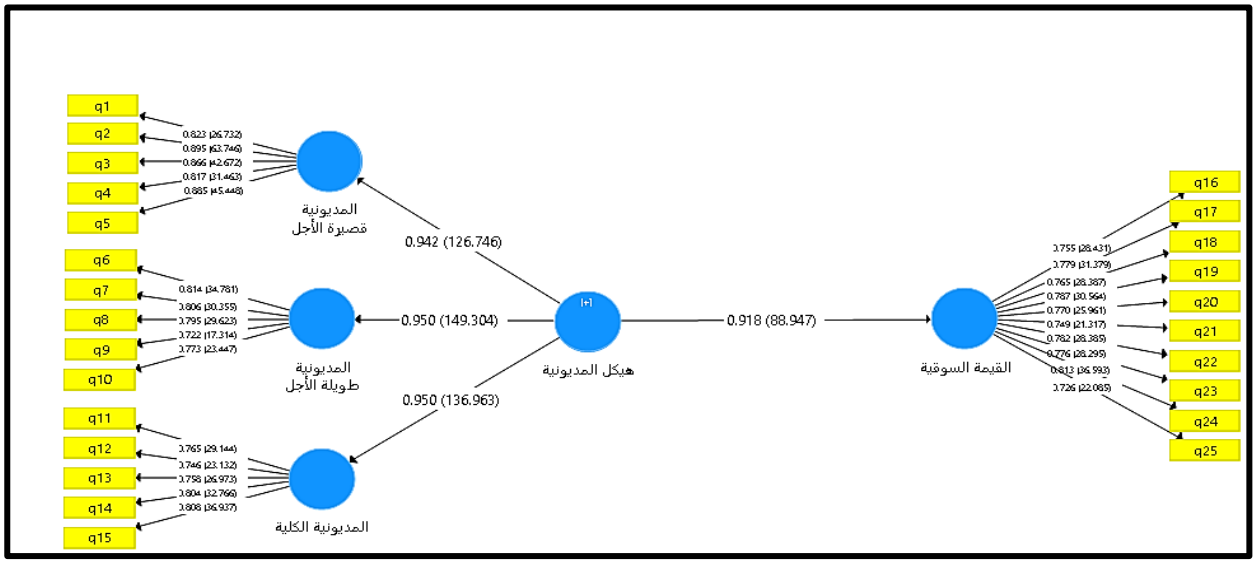
أولاً: تحليل الفرضية الرئيسة التي تنص على أنه: من المتوقع ألا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) لهيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، والمديونية طويلة الاجل، والمديونية الكلية) في القيمة السوقية لدى المصارف التجارية العراقية؛ إذ يوضح الجدول (17) نتائج اختبار هذه الفرضية.

الجدول رقم (19) نتائج اختبار الفرضية الرئيسة (Ho)

المسار	معامل المسار	الخطأ المعياري	T	Sig
هيكل المديونية-> القيمة السوقية	0.918	0.010	88.947	0.000

*** ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (α≤0.05)**

أظهر التحليل الإحصائي أثرًا ذا دلالة إحصائية لمتغير هيكل المديونية في القيمة السوقية لدى عينة البحث في المصارف التجارية العراقية، حيث سجل معامل المسار قيمة (0.918) وبلغت قيمة (T) المحسوبة (88.947) وهي دالة إحصائيًا، مما يؤكد رفض الفرضية الصفرية (Ho) وقبول فرضية البديل التي تفيد بوجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة(α≤0.05) لهيكل المديونية بأبعاده في القيمة السوقية في المصارف التجارية العراقية.



الشكل رقم (3): نتائج اختبار الفرضية الرئيسة (Ho)

نتائج اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضية الرئيسة:

يوضح الجدول رقم (20) نتائج اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضية الرئيسة حسب الآتي:

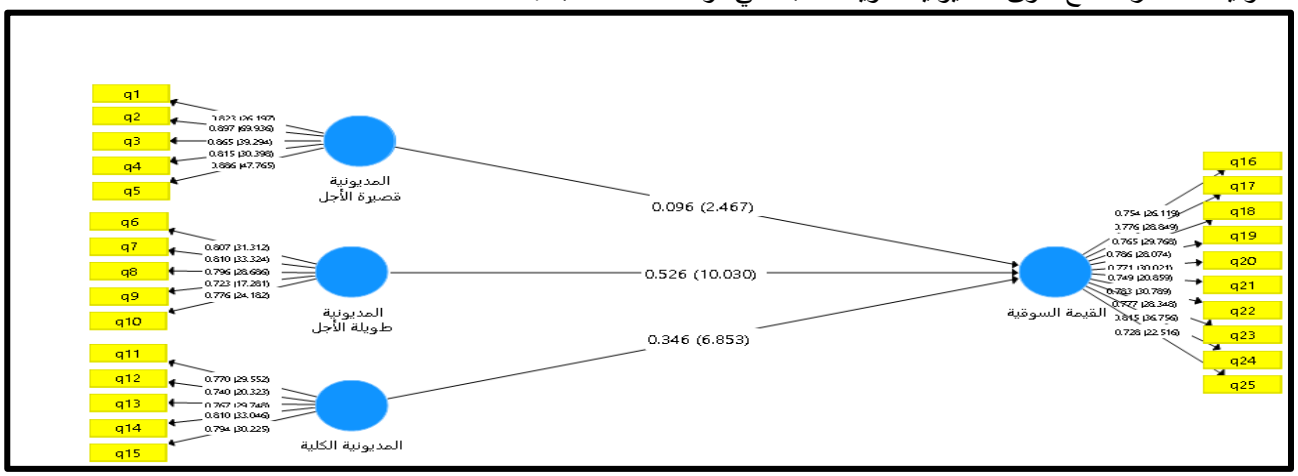
جدول رقم (20) نتائج اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضية الرئيسة

المسار	معامل المسار	الخطأ المعياري	T	Sig	R^2
المديونية قصيرة الاجل-> القيمة السوقية	0.096	0.039	2.467	0.014	
المديونية طويلة الاجل-> القيمة السوقية	0.526	0.052	10.030	0.000	0.865
المديونية الكلية-> القيمة السوقية	0.346	0.051	6.853	0.000	

*** ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (α≤0.05)**

تفسير النتائج الإحصائية لفرضيات العاملين في المصارف التجارية العراقية يظهر أن للمديونية قصيرة الأجل تأثيراً إيجابياً طفيفاً على القيمة السوقية إذ بلغ معامل المسار(0.096) وهو تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى(0.05) كما يتضح من قيمة(t)البالغة(2.467) وقيمة(0.014) sig في حين أن للمديونية طويلة الأجل تأثيراً قوياً وإيجابياً على القيمة السوقية حيث سجل معامل المسار(0.526) مع دلالة إحصائية عالية عند مستوى(0.01) مدعومة بقيمة (10.030)t و sig(0.000)، كما تفسر المديونية طويلة الأجل(86.5%) من التغيرات في القيمة السوقية وفقاً لمعامل التحديد (R^2 0.865)أما المديونية الكلية فأظهرت تأثيراً إيجابياً متوسط الشدة على القيمة السوقية إذ بلغ معامل المسار(0.346) بدلالة إحصائية عالية (sig 0.000) وقيمة (t 6.853). وبشكل عام تؤكد النتائج وجود علاقة

طردية ودالة إحصائياً بين جميع أشكال المديونية والقيمة السوقية للمصارف مع تفوق المديونية طويلة الأجل في قوة التأثير وقدرتها التفسيرية تليها المديونية الكلية ثم قصيرة الأجل.



الشكل رقم (4): نتائج اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضية الرئيسة

مناقشة النتائج

للاستجابة لأسئلة الدراسة واختبار فرضياتها واستخلاص النتائج، سيتم تحليل ومناقشة مخرجات التحليل الإحصائي بهدف تقديم توصيات عملية تُسهم في تحسين أداء العاملين بالمصارف التجارية العراقية:

- **الاستنتاجات المتعلقة بالسؤال الأول: ما مستوى هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، والمديونية طويلة الاجل، والمديونية الكلية) من وجهة نظر المبحوثين في المصارف التجارية العراقية؟**

بناءً على النتائج الإحصائية التي أظهرت ارتفاعاً ملحوظاً في جميع أبعاد هيكل المديونية لدى المصارف التجارية العراقية (متوسط المديونية قصيرة الأجل 4.05، وطويلة الأجل 3.98، والكلية 3.92)، يمكن استنتاج أن القطاع المصرفي العراقي يعتمد بشكل مكثف على التمويل بالديون بآجالها المختلفة، مع تفوق واضح للتمويل قصير الأجل. هذا الواقع ينذر بمخاطر مالية متعددة تتماشى مع تحذيرات الدراسات العالمية والإقليمية السابقة. فدراسة Chen & Zhao (2023) أكدت أن ارتفاع الدين قصير الأجل يرتبط سلباً بالقيمة السوقية (-0.18) خاصة في البيئات المتقلبة، وهو ما تعززه دراسة Franklin (2023) التي رصدت انخفاضاً بنسبة 11.7% في القيمة السوقية للمصارف بسبب مخاطر السيولة المرتبطة بالدين القصير. في المقابل، أظهرت الدراسات مثل Franklin و Gupta et al. (2022) أن التمويل طويل الأجل يعزز القيمة السوقية (+8.2% و +2.3% على التوالي) عبر تحسين كفاءة رأس المال، إلا أن البيئة العراقية – رغم ارتفاع معدل المديونية طويلة الأجل (3.98) – لا تمكنها من تحقيق هذه الإيجابيات بشكل كامل بسبب ضعف أسواق رأس المال وغياب الأدوات التمويلية المبتكرة. ومن ناحية أخرى، يشير ارتفاع المديونية الكلية (3.92) إلى تعرض المصارف العراقية لمخاطر هيكلية، وهو ما حذرت منه دراسة Al-Bazai & Al-Harbi (2023) إذ أن ارتفاع نسبة الدين إلى الأصول يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية (-7.1%) في البيئات الاقتصادية الهشة، كما أن اعتمادها الكلي على الديون التقليدية يفوت عليها فرصاً مثبتة في دراسات مثل Al-Mansour & Al-Hajieh (2021) التي أظهرت أن الصكوك الإسلامية رفعت القيمة السوقية لمصارف الخليج (+15%). يضاف إلى ذلك هشاشة الهيكل الحالي أمام الصدمات الخارجية، حيث كشفت دراسة Sabbah & Obeid (2024) أن المصارف المعتمدة على التمويل الخارجي تتأثر بشكل حاد بارتفاع أسعار الفائدة (انخفاض القيمة بنسبة 12.8%)، وهي مخاطر تتفاقم في العراق مع ارتفاع المديونية الكلية. أخيراً، يتطلب هذا الواقع مواءمة عاجلة مع المعايير التنظيمية الدولية كما أوصت دراسة Demirgüç-Kunt & Huizinga (2022)، إذ أن تطبيق متطلبات بازل III يرفع القيمة السوقية (+6.5%) عبر خفض مخاطر التخلف عن السداد، وهو مسار يحتاج إلى تسريع في السياق العراقي لتحويل هيكل المديونية من نموذج مرتفع المخاطر إلى آخر متوازن وقادر على تعزيز الثقة طويلة الأجل.

- **الاستنتاجات المتعلقة بالسؤال الثاني: ما مستوى القيمة السوقية من وجهة نظر المبحوثين في المصارف التجارية العراقية؟**

بناءً على ارتفاع القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية بمتوسط حسابي (3.90) وفق تقديرات المبحوثين، يظهر تناقضٌ ملحوظٌ بين هذه الثقة الحالية والهيكل التمويلي القائم على هيمنة الديون قصيرة الأجل (4.05) والمديونية الكلية المرتفعة (3.92)، وهو وضعٌ يحمل مخاطرَ جوهريةً تتماشى مع تحذيرات الدراسات السابقة. فمن جهة، تُظهر الدراسة الحالية تفاؤلاً بقدرة المصارف على خلق قيمة للمساهمين، لكن هذا التفاؤل قد يكون هشاً في ظل بيئة الاقتصاد العراقي المتقلبة واعتماد المصارف المفرط على التمويل قصير الأجل، الذي حذرت منه دراسة Chen & Zhao (2023) لارتباطه السالب بالقيمة السوقية (-0.18) خاصة أثناء تقلبات السوق، وتأكيد دراسة Franklin (2023) على أنه يخفض القيمة السوقية بنسبة 11.7% بسبب مخاطر السيولة. كما أن ارتفاع المديونية الكلية يعرض المصارف لصدمات خارجية مشابهة لما رصدته دراسة Sabbah & Obeid (2024) حيث انخفضت القيمة السوقية للمصارف العربية المعتمدة على التمويل الخارجي بنسبة

12.8% عند رفع أسعار الفائدة، بينما حذرت دراسة Al-Bazai & Al-Harbi (2023) من أن ارتفاع نسبة الدين إلى الأصول في البيئات الهشة يؤدي لانخفاض القيمة بنسبة 7.1%. من جهة أخرى، يُفوت الهيكل الحالي على المصارف العراقية فرصاً مثبتةً لتعزيز القيمة السوقية، كالتحول إلى التمويل طويل الأجل الذي ربطته دراسة Franklin بزيادة القيمة (+8.2%) ودراسة Gupta et al. (2022) بارتفاعها (+2.3% لكل 10% زيادة في الدين الطويل)، أو تبني الصكوك الإسلامية التي عززت القيمة السوقية لمصارف الخليج بنسبة 15% وفق Al-Mansour & Al-Hajieh (2021) و5.3% وفق Al-Bazai. كما أن ضعف مواءمة الهيكل التمويلي مع المعايير التنظيمية الدولية (كـ بازل III) يحرم المصارف من مكاسب دراسة Demirgüç-Kunt & Huizinga (2022) التي أظهرت ارتفاع القيمة السوقية (+6.5%) عند تطبيق المتطلبات الرأسمالية الصارمة. لذا فإن الثقة الحالية بالقيمة السوقية (3.90) – رغم ارتفاعها – قد لا تعكس متانة هيكلية، بل تُخفي مخاطر تراكمية تهدد الاستقرار المستقبلي في ظل استمرار الاختلالات التمويلية وغياب آليات التحوط ضد الصدمات الخارجية، مما يستدعي تحولاً استراتيجياً فورياً نحو نموذج تمويل متوازن يقوم على تنويع الآجال وتعزيز الأدوات الإسلامية ومواءمة التنظيم لضمان استدامة القيمة المُدركة.

- **الاستنتاجات المتعلقة بأثر هيكل المديونية بأبعاده (المديونية قصيرة الاجل، والمديونية طويلة الاجل، والمديونية الكلية) في القيمة السوقية لدى المصارف التجارية العراقية.**

أظهرت النتائج الرئيسية للدراسة الحالية وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية قوي لهيكل المديونية (بأبعاده: قصيرة الأجل، طويلة الأجل، كلية) على القيمة السوقية في المصارف العراقية التجارية (معامل مسار 0.918، T=88.947، دال عند α≤0.05) مما يتوافق جزئياً مع دراسة Franklin (2023) التي أكدت تحسن القيمة السوقية بنسبة 8.2% مع زيادة الاعتماد على الديون طويلة الأجل في المصارف العالمية بسبب كفاءة رأس المال وكذلك دراسة Gupta et al. (2022) التي وجدت أن كل زيادة 10% في الدين طويل الأجل رفعت القيمة السوقية 2.3% في الشركات الآسيوية الناشئة كما تتماشى مع نتائج Al-Mansour & Al-Hajieh (2021) التي ربطت بين استخدام أدوات التمويل الإسلامية (كبديل للدين التقليدي) وارتفاع القيمة السوقية (+15%) في مصارف الخليج ومع ذلك تتعارض هذه النتائج الإيجابية مع دراسة Chen & Zhao (2023) التي رصدت تأثيراً سلبياً للدين قصير الأجل على القيمة السوقية (معامل -0.18) في الشركات التكنولوجية الأمريكية ودراسة Franklin نفسها التي أشارت إلى أن الديون قصيرة الأجل خفضت القيمة السوقية بنسبة 11.7% بسبب مخاطر السيولة كما تختلف عن نتائج Al-Bazai & Al-Harbi (2023) التي وجدت أن ارتفاع نسبة الدين إلى الأصول أدى لانخفاض القيمة السوقية بنسبة 7.1% في المصارف العربية ويمكن تفسير قوة الأثر الإيجابي في العينة العراقية (0.918) مقارنة بالدراسات الأخرى بسياق إعادة الإعمار والتمويل التنموي الذي يزيد فعالية الدين طويل الأجل وهو ما تدعمه دراسة Demirgüç-Kunt & Huizinga (2022) حول أهمية مواءمة هيكل الديون مع البيئة التنظيمية والاقتصادية كما تؤكد دراسة Sabbah & Obeid (2024) على حساسية القيمة السوقية لتقلبات التمويل الخارجي مما يبرر أهمية النتائج العراقية في سياقها المحلي المميز باقتصاد نامٍ يعتمد على التمويل المصرفي الموجه.

ويرى الباحثان أن نتائج الدراسة تؤكد وجود أثر إيجابي قوي وشامل لهيكل المديونية (قصيرة وطويلة الأجل والكلية) على القيمة السوقية للمصارف العراقية بدلالة إحصائية عالية (معامل 0.918) وهو ما يتماشى جزئياً مع دراسات عالمية مثل Franklin (2023) وGupta et al. (2022) وخليجية مثل Al-Mansour & Al-Hajieh (2021) التي أكدت فوائد التمويل طويل الأجل والبدائل الإسلامية لكنه يتعارض مع دراسات أخرى مثل Chen & Zhao (2023) و-Al Bazai & Al-Harbi (2023) التي رصدت آثاراً سلبية للدين قصير الأجل والمديونية الكلية حيث يفسر الباحثان هذا التناقض بخصوصية السياق العراقي القائم على إعادة الإعمار والتمويل التنموي الذي يعزز فعالية الدين طويل الأجل مدعوماً ببيئة تنظيمية صارمة وفقاً لدراسة Demirgüç-Kunt & Huizinga (2022) مع الإشارة إلى أن قوة الأثر غير المسبوقة (0.918) تعكس خصوصية الاقتصاد النامي المعتمد على التمويل المصرفي الموجه وهو ما تؤكده دراسة Sabbah & Obeid (2024) حول حساسية القيمة السوقية للتمويل الخارجي مما يبرر تفوق الأداء في البيئة العراقية المحمية نسبياً.

- **مناقشة النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة:**

كشفت نتائج الدراسة الحالية عن تباين تأثير أبعاد هيكل المديونية على القيمة السوقية في المصارف العراقية التجارية حيث سجلت المديونية طويلة الأجل أعلى أثر إيجابي (معامل مسار 0.526، T=10.030، دال عند α≤0.05) متوافقاً مع دراسة Franklin (2023) التي وجدت تحسناً بنسبة 8.2% في القيمة السوقية للمصارف العالمية مع زيادة الاعتماد على الديون طويلة الأجل بسبب كفاءة رأس المال كما تتماشى مع Gupta et al. (2022) التي رصدت ارتفاعاً بنسبة 2.3% في القيمة لكل زيادة 10% في الدين طويل الأجل بالشركات الآسيوية الناشئة بينما أظهرت المديونية قصيرة الأجل أثراً إيجابياً ضعيفاً (معامل 0.096، T=2.467) يختلف عن نتائج Chen & Zhao (2023) وFranklin (2023) اللتين ربطتا الدين قصير الأجل بتأثير سلبي على القيمة السوقية (-0.18 و-11.7% على التوالي) بسبب مخاطر السيولة وهو تناقض قد يُعزى لسياق الاقتصاد العراقي الذي يعتمد على التمويل قصير الأجل في مشاريع إعادة الإعمار كما أن الأثر الإيجابي للمديونية الكلية (معامل 0.346، T=6.853) يتعارض مع دراسة Al-Bazai & Al-Harbi (2023) التي رصدت انخفاضاً بنسبة 7.1% في القيمة السوقية للمصارف العربية مع ارتفاع نسبة الدين إلى الأصول لكنه يجد سنداً في دراسة Demirgüç-Kunt & Huizinga (2022) التي أكدت أهمية مواءمة هيكل الديون مع البيئة التنظيمية لتعزيز القيمة (بنسبة 6.5%) وهو ما ينطبق على المصارف العراقية الخاضعة لضوابط مصرفية صارمة إضافة لذلك يتسق ارتفاع معامل التحديد (R^2=0.865) مع دراسة Al-Mansour & Al-Hajieh (2021) التي برهنت على تأثير أدوات التمويل الإسلامية الإيجابي (+15%) مما يسلط الضوء على دور العوامل المحلية في

تفسير العلاقة كما تؤيد دراسة Sabbah & Obeid (2024) أهمية السياق المحلي عبر تحذيرها من حساسية القيمة السوقية لتقلبات التمويل الخارجي (انخفاض 12.8%) ما يعزز خصوصية النتائج العراقية القائمة على التمويل المحلي.

يرى الباحثان، أن نتائج الدراسة تكشف عن خصوصية العلاقة بين هيكل المديونية والقيمة السوقية في المصارف العراقية مقارنة بالسياقات الأخرى حيث تبرز المديونية طويلة الأجل كعامل محوري لتعزيز القيمة السوقية بدلالة إحصائية قوية وهو ما يتماشى مع الأدبيات العالمية مع ملاحظة تفرد تأثير المديونية قصيرة الأجل إذ سجلت أثراً إيجابياً ضعيفاً على عكس الدراسات الدولية التي ربطتها بتأثير سلبي بسبب مخاطر السيولة وهو تناقض يفسره الباحثان بسياق الاقتصاد العراقي القائم على التمويل قصير الأجل لمشاريع إعادة الإعمار كما يلفت الانتباه إلى تعارض الأثر الإيجابي للمديونية الكلية مع نتائج دراسات عربية أخرى لكنه يتوافق مع دراسات تؤكد أهمية مواءمة هيكل الديون مع البيئة التنظيمية الصارمة للمصارف العراقية مع تشديد الباحثان على دور العوامل المحلية المتمثلة في ارتفاع معامل التحديد واعتماد التمويل المحلي في تفسير تفرد هذه العلاقة مقارنة بحساسية القيمة السوقية للتمويل الخارجي في سياقات أخرى مما يعزز خصوصية النموذج العراقي.

التوصيات

بناءً على النتائج التحليلية المتعلقة بأثر هيكل المديونية في القيمة السوقية للمصارف التجارية العراقية، تُقدَّم التوصيات العملية التالية:

1. يُوصى الباحثان بتطوير برامج لإصدار سندات متوسطة/طويلة الأجل بالشراكة مع البنك المركزي العراقي، مع تخصيص محفظة ائتمان لهذا النوع من التمويل لدعم مشاريع البنى التحتية ذات العوائد المستقرة.

2. توصي الدراسة بإنشاء وحدات تمويل إسلامي متكاملة داخل المصارف، مع تصميم صكوك مرتبطة بمشاريع إسكانية أو تنموية محددة (كصكوك الإجارة المنتهية بالتمليك) لجذب المدخرات المحلية وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي قصير الأجل.

3. ينصح الباحثان بتطبيق سياسات تحوطية تشمل تحويل الديون القصيرة القائمة إلى آجال أطول عبر إعادة التمويل، وربط القروض الجديدة قصيرة الأجل بضمانات عالية السيولة، ووضع سقوف شهرية للتمويل قصير الأجل من إجمالي المحفظة.

4. العمل على بناء هيكل تمويل متوازن يتكون من تمويل طويل الأجل (سندات + صكوك)، وتمويل قصير الأجل محلي (مدفوع بمدخرات العملاء)، وتمويل ذاتي (حقوق ملكية)، وتمويل خارجي فقط بشروط ثابتة الفائدة، مع تغطية تحوطية بالعملة المحلية.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. World Bank. (2024). *Global financial sector stability report*. Washington, DC: World Bank Group.
2. Khayrah, A. (2018). Tahlil al-‘alaqah bayna si‘r al-ighlaq wa al-qimah al-ismiyyah lil-sahm wa atharuhuma ‘ala al-mudarabah fi al-aswaq al-maliyyah. *Majallat al-Dirasat al-Maliyyah*, 12(3), 45–60.
3. Al-Bazai, R., & Al-Harbi, A. (2023). Debt structure in Arab banks. Journal of King Abdulaziz University: Economics and Administration, 31(4), 45–67.
4. Al-Mansour, B. Y., & Al-Hajieh, H. (2021). Debt heterogeneity and market value: GCC banking sector analysis. International Review of Financial Analysis, 78, 101925. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101925
5. Al-Hadithi, S. K. (2021). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Iraqi Commercial Banks. Journal of Economics and Administrative Sciences, 27(127), 1-15.
6. Al-Taani, K. (2013). The relationship between capital structure and firm performance: evidence from Jordan. Journal of Finance and Accounting ,1(3), 41-45
7. Al-Jaf, M. S. (2019). Liquidity Risk Management and Its Impact on the Performance of Iraqi Private Commercial Banks. Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, 15(46), 1-20.
8. Al-Kubaisi, A. J. M. (2020). Capital Structure Determinants: Evidence from Iraqi Commercial Banks. International Journal of Innovation, Creativity and Change, 13(7), 650-666.
9. Basel Committee on Banking Supervision (2023). Basel III Framework: Leverage Ratio Disclosure Requirements. Bank for International Settlements.

Modeling (PLS-SEM) (3rd ed.). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.

22. Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Gudergan, S. P. (2024). Advanced Issues in Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) (2e). Sage.

23. Hassan, H. Faisal, K and Muhammad, W. (2016). Impact of Debt on Profitability of Firms; Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan. City University Research Journal, 6 (1), 70-80.

24. IFRS Foundation (2023). IAS 32: Financial Instruments – Presentation. London: IFRS Foundation.

25. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (2022). Financing Decisions: Theory and Evidence Revisited in Journal of Financial Economics Perspectives, 45(3), 112–130. DOI: 10.1016/j.jfineco. 2022.07.008.

26. Sabbah, A., & Obeid, H. (2024). The impact of external financing on market value. Arab Journal of Finance and Investment, 15(1), 112–130.

27. Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A skill-building approach. Wiley & Sons.

28. Subramanyam, K. R. (2023). Financial Statement Analysis. McGraw-Hill Education.

29. Taee, H. H., & Mohammed, A. A. (2022). A Review of Literature on Capital Structure and Firm Value: With Special Reference to Banking Sector. International Journal of Professional Business Review, 7(4), e0693.

30. World Bank (2023). Global Economic Prospects: Corporate Debt Sustainability. Washington DC: World Bank Group.

10. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

11. Chen, L., & Zhao, X. (2023). Debt structure and market valuation: Evidence from US tech firms. Journal of Corporate Finance, 82, 102515. https://doi.org/10.1016/ j.jcorpfin. 2023.102515

12. Chua, Y. P. (2024). A Step-by-Step Guide to SMARTPLS 4: Data Analysis using PLS-SEM, CB-SEM, Process and Regression. Kuala Lumpur.

13. Chuke, N. Idam, I. Bamidele, A. and Sergius, U. (2016). The Impact of Debt Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Nigerien Quoted Firms. Asian Economic and Financial Review, 6(11), 647-660.

14. Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2022). Bank Debt Structure and Market Valuation. Journal of Financial Economics.

15. Fahlenbrach, R. (2021). Bank Capital Structure: A Global Perspective. Review of Financial Studies.

16. Field, A. (2013). Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics: And Sex and Drugs and Rock “N” Roll, 4th Edition, Sage, Los Angeles, London, New Delhi.

17. Franklin, J. (2023). Leverage Dynamics in Global Banks. Journal of Banking & Finance.

18. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2022). "Trade-off Theory of Capital Structure: A Meta-Analysis". Journal of Corporate Finance, 75(102254).

19. Gupta, P., & Banga, C. (2022). "Debt Maturity Structure and Firm Resilience: Evidence from Market Shocks". Journal of Corporate Finance, 75(102301).

20. Gupta, K., Singh, M., Lee, C. Y., & Wongchoti, U. (2022). Market value sensitivity to debt maturity in emerging economies. Emerging Markets Review, 53, 100939. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100939

21. Hair, J., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). A Primer on Partial least Squares Structural Equation