

أثر الشمول المالي على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

هند ضياء عبد الرسول

أستاذ مساعد، إدارة الأعمال – إدارة مالية، جامعة القادسية، العراق
hind.abdulrasool@qu.edu.iq

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الشمول المالي على عوائد الأسهم في مجموعة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي: مصرف آشور، مصرف الاستثمار، مصرف سومر، مصرف بغداد، ومصرف الشرق الأوسط، خلال الفترة من 2016 إلى 2022. وقد تم اعتماد مؤشرين رئيسيين لقياس الشمول المالي هما: الوصول إلى الخدمات المالية، واستخدام تلك الخدمات، في حين تم استخدام نسبة السعر إلى الربحية كمؤشر لعوائد الأسهم. استخدمت الدراسة الأدوات الإحصائية عبر برنامجي (Excel و SPSS) لتحليل البيانات واختبار الفرضيات. أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط وتأثير معنوي قوي بين الشمول المالي وعوائد الأسهم، حيث تبين أن تعميق الشمول المالي يسهم في تحسين استقرار السوق المالي وزيادة حجم التداول، مما ينعكس إيجابياً على أداء الأسهم. توصي الدراسة بتبني سياسات موسعة لتعزيز الشمول المالي كأداة لدعم الأداء الاستثماري للمصارف والشركات.

الكلمات المفتاحية: الشمول المالي، عوائد الأسهم، المصارف التجارية، سوق العراق للأوراق المالية، المؤشرات المالية.

The Impact of Financial Inclusion on Stock Returns: An Applied Study on Commercial Banks Listed on the Iraq Stock Exchange

Hind Diaa Abdulrasool

Assistant Professor, Business Administration - Financial Management, University of Al-Qadisiyah, Iraq
hind.abdulrasool@qu.edu.iq

Abstract

This study aims to examine the impact of financial inclusion on stock returns in a sample of commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange: Ashur Bank, Investment Bank, Sumer Bank, Baghdad Bank, and Middle East Bank, covering the period from 2016 to 2022. Two primary indicators were used to assess financial inclusion: access to and usage of financial services, while stock returns were measured using the price-to-earnings (P/E) ratio. The study employed statistical tools using SPSS and Excel to test the hypotheses. Findings reveal a strong and statistically significant correlation and effect between financial inclusion and stock returns. Increased financial inclusion contributes to enhancing market stability, boosting trading volumes, and reducing volatility—factors that positively influence stock performance. The study recommends expanding financial inclusion policies to support investment performance in the banking and financial sectors.

Keywords: Financial Inclusion, Stock Returns, Commercial Banks, Iraq Stock Exchange, Financial Indicators.

المقدمة

تواجه البلدان ضغوطاً متزايدة لتحسين الإدارة المالية وإعداد المعايير. ذ إن الطلب على معلومات أفضل يكمن في تسهيل القرارات المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي والسياسات النقدية والمالية، من ضمان الشفافية والمساءلة، وإثبات أداء الحكومة في توفير السلع والخدمات. ويستمر حجم وتعقيد المعلومات

المالية التي تستخدمها الحكومات في العمليات اليومية في الازدياد. وبالتالي ستكون البيانات المالية الموثوقة والمتاحة بسهولة عاملاً محددًا رئيسيًا للعديد من إصلاحات المالية العامة بما في ذلك التدابير من أجل توجيه الموارد لتحقيق أهداف سياسية معينة، مثل الحد من الفقر توسيع تغطية الميزانية إدخال منظور مالي متوسط المدى في الميزانية إنتاج معلومات عن التهرب الضريبي، والمخاطر المالية، والالتزامات الطارئة تنفيذ إطار عمل للميزانية على أساس البرامج وتحسين جودة النقد وإدارة الديون. كما يُعد الشمول المالي أحد العوامل التي تساعد في النهوض بالاقتصاد، عبر ضم الاقتصاد غير الرسمي إلى الاقتصاد الرسمي، وإتاحة تمويل للشركات المتوسطة ومتناهية الصغر وغيرها من الشركات، ورفع مستويات التعليم والتثقيف المالي للفئات المستهدفة، ورفع الوعي المالي لدى المواطنين. إذ إن تنفيذ استراتيجية الشمول المالي تساهم في الإسراع من عملية التحول من المجتمع النقدي إلى المجتمع اللانقدي، من خلال دعم عوائد الأسهم لدى الشركات.

1. مشكلة البحث

تواجه الشركات ضغوطًا متزايدة لتحسين إدارة المالية العامة وتطوير المعايير، ويرتبط الطلب المتزايد على معلومات أفضل بتسهيل اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية الكلية والنقدية والمالية، وضمن الشفافية والمساءلة، وإثبات قدرة الحكومة على تقديم السلع والخدمات. كما أن حجم وتعقيد المعلومات المالية التي تستخدمها الحكومات في عملياتها اليومية في تزايد مستمر. وبالتالي، سَتُعتبر البيانات المالية الموثوقة والمتاحة بسهولة عاملاً حاسماً في العديد من إصلاحات المالية العامة، بما في ذلك الإجراءات الرامية إلى توجيه الموارد لتحقيق أهداف سياسية محددة، مثل تقليل الفقر، توسيع نطاق الميزانية، إدخال منظور مالي متوسط المدى في الميزانية، إنتاج معلومات حول عوائد الأسهم والمخاطر المالية والالتزامات الطارئة.

ونتيجة للتوسع السريع في مجال الخدمات المالية عبر العالم ساهمت في بناء الشمول المالي والذي يمثل من المفاهيم الحديثة في القطاع المالي، حيث شهدت انتشاراً وتطوراً كبيراً في مختلف دول العالم، إذ عملت على تقديم مجموعة من الخدمات وهذا عن طريق تبنيها مجموعة واسعة من التقنيات الحديثة، والذي بدوره ساهم في توسع كبير في شهد قطاع الخدمات المالية إذ أن توسعة دائرة المستفيدين من الخدمات المالية تعمل على تمكين المجتمع ككل وتعزيز الاستقلال المالي للأفراد وتحقيق تنمية اقتصادية ومستدامة واستخدام الأمثل للموارد، ومن هنا يمكن صياغة مشكلة البحث في تساؤل جوهرى ينص على (ما مدى

انعكاس الشمول المالي على عوائد الأسهم لدى المصارف التجارية في سوق العراق للأوراق المالية؟، ومن هذا التساؤل يمكن صياغة عدة تساؤلات مهمة هي:

1. هل تسهم سياسة الشمول المالي في العراق في تعزيز عوائد الأسهم؟
2. ما مدى مساهمة مؤشرات الكفاءة المالية في العراق في تعزيز عوائد الأسهم؟
3. ما طبيعة العلاقة بين اليات تطبيق الشمولي المالي في العراق وعوائد الأسهم؟

2. أهمية البحث

تتطلب دراسة سياسة الشمول المالي ودورها في تعزيز عوائد الأسهم تحليلاً دقيقاً يتضمن بيانات حقيقية من السوق المالية، فمن خلال دراسة مجموعة من المصارف في سوق العراق للأوراق المالية، يمكن الحصول على رؤى قيمة حول كيفية تأثير الشمول المالي على عوائد الأسهم، وتسهم هذه الدراسة في تقديم توصيات عملية لصانعي السياسات حول كيفية تحسين الشمول المالي وتعزيز عوائد الأسهم، وعليه يمكن إيجاز أهمية البحث كالآتي:

1. تعتبر سياسة الشمول المالي أداة فعالة لتعزيز النمو الاقتصادي، فمن خلال إتاحة الوصول إلى الخدمات المالية، يمكن للأفراد والشركات الصغيرة والمتوسطة توسيع أنشطتهم الاستثمارية وبالتالي زيادة الإنتاجية.
2. الشمول المالي يمكن أن يسهم بشكل كبير في زيادة عوائد الأسهم للشركات.
3. تؤدي سياسة الشمول المالي إلى تحسين الشفافية في النظام المالي.
4. يساهم الشمول المالي في تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال توفير الفرص المالية لجميع فئات المجتمع.

3. أهداف البحث

يمثل الهدف العام للبحث الحالي في الكشف عن مدى انعكاس سياسة الشمول المالي في تحسين عوائد الأسهم من خلال دراسة تطبيقية لمجموعة من المصارف في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من 2016 إلى 2021، كما يهدف البحث الحالي إلى:

1. التعرف على مدى إسهام سياسة الشمول المالي في العراق في تعزيز عوائد الأسهم.
2. تحديد مدى مساهمة مؤشرات الكفاءة المالية في العراق في تعزيز عوائد الأسهم.

3. قياس طبيعة العلاقة بين آليات تطبيق الشمولي المالي في العراق وعوائد الأسهم.

4. مفهوم الشمول المالي

يُعد الشمول المالي آلية لتعزيز الاستقرار المالي اللازم لدعم خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، بالإضافة إلى أن الشمول المالي يعمل على دعم التمكين الاقتصادي والاجتماعي للفقراء والمهمشين والمستبعدين مالياً، من خلال تعزيز قدرتهم على الوصول إلى الخدمات المالية واستخدامها، مما يزيد من فرص تحسين أوضاعهم الاقتصادية والاجتماعية (Sarma, 2011). ويرى البعض أن الشمول المالي هو غياب للحواجز السعرية أو غير السعرية في استخدام الخدمات المالية ويعرفه آخرون بأنه عملية ضمان الوصول إلى الخدمات المالية والائتمان المناسب وفي الوقت المناسب عند الحاجة من قبل المجموعات الضعيفة، مثل الأقسام الضعيفة والمجموعات منخفضة الدخل بتكلفة معقولة (Vuong et al., 2025). ويرى البعض أن جوهر الشمول المالي هو ضمان توفر مجموعة من الخدمات المالية المناسبة لكل فرد، وتمكينه من فهم هذه الخدمات والوصول إليها (Van, 2021). أن الشمول المالي هو إتاحة وصول جميع الأفراد البالغين من مختلف الفئات الاجتماعية والمناطق الجغرافية إلى الخدمات المالية الرسمية، وقدرتهم على الاستفادة الفعلية منها بما يتلاءم مع احتياجاتهم (Sant'Anna & Figueiredo, 2024)، وهو مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المالية الرسمية ذات جودة عالية من المدفوعات حسابات التوفير الحسابات الجارية التحويلات المدخرات الائتمان الإقراض التمويل التأمين مدعومة بمجموعة من الإجراءات التي تتخذها الهيئات الرقابية لتعزيز وصول واستخدام كافة شرائح المجتمع لهذه الخدمات والمنتجات بشكل عادل وشفاف وفي الوقت المناسب والتكاليف المنخفضة وبجودة مناسبة وبالشكل الكافي بما يتناسب مع احتياجاتهم وإمكانية استخدامها بشكل فعال مع أهمية تقديم هذه الخدمات من خلال القنوات الرسمية للنظام المالي الرسمي في بيئة قانونية وتنظيمية مناسبة بمسئولية وبشكل مستدام (Ahmad, 2020).

ويقصد بالشمول المالي إتاحة كافة الخدمات المالية لمختلف فئات المجتمع من خلال القنوات الرسمية بما في ذلك الحسابات المصرفية والتوفير خدمات الدفع والتحويل، خدمات التأمين، خدمات التمويل والائتمان لتفادي لجوء البعض إلى القنوات والوسائل غير الرسمية التي لا تخضع لحد أدنى من الرقابة والإشراف ومرتفعة الأسعار نسبياً مما يؤدي إلى سوء استغلال احتياجات هؤلاء من الخدمات المالية والمصرفية (Gao et al., 2024). وتعرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) والشبكة الدولية للثقيف المالي (INFE) الشمول المالي بأنه العملية التي يتم من خلالها تعزيز الوصول إلى مجموعة واسعة من الخدمات

والمنتجات المالية الرسمية الخاضعة للرقابة في الوقت والسعر المعقولين وبالشكل الكافي وتوسيع نطاق استخدام هذه الخدمات والمنتجات من قبل الشرائح المختلفة في المجتمع من خلال تطبيق مناهج مبتكرة تشمل التنوع والتثقيف المالي، وذلك بهدف الرفاه المالي والاندماج الاجتماعي والاقتصادي (Hassouba, 2025).

5. أهمية الشمول المالي

يحظى الشمول المالي والوصول للخدمات المالية والمصرفية بأهمية متزايدة لاسيما في السنوات الأخيرة لدى مختلف دول العالم وتحديداً في الدول النامية نتيجة تداعيات الأزمة المالية العالمية والذي سينعكس بدوره إيجابياً على البيئة الاقتصادية والسياسية على حد سواء (Tay et al., 2022)، إذ تبنت مجموعة العشرين الشمول المالي كأحد المحاور الرئيسية في أجندة التنمية الاقتصادية والمالية (Saqib et al., 2023)، كما تبنت العديد من الدول استراتيجيات واتخذت خطوات فعالة نحو تحسين فرص الوصول للتمويل والحصول على الخدمات المالية بهدف تحسين فرص النمو والاستقرار الاقتصادي والمساهمة في تحقيق العدالة الاجتماعية ومكافحة الفقر (Ediagbonya & Tioluwani, 2023). ويسهم الشمول المالي في تعزيز جهود التنمية الاقتصادية إذ إن هناك علاقة طردية بين الشمول المالي والنتائج المحلي الإجمالي (Gallego-Losada et al., 2023)، كما أثبتت الدراسات إن تعميق الخدمات المالية يحد من أوجه انعدام المساواة بين الأفراد وإن توفير خدمات التمويل الأصغر ساعد كثيراً على إيجاد فرص العمل خارج الإطار الحكومي إذ تصل نسبته إلى 50%، ويقلل الشمول المالي من تكاليف تقديم الخدمات العامة والتي تتميز بكفاءة أكبر عند تقديمها، مثلاً "استخدام بطاقة بلاستيكية والتحويلات الإلكترونية للمنافع الاجتماعية يمكن إن يسهم في تقليل التكاليف التي تتحملها الحكومة في مقابل الآليات التي تعتمد بصورة أكبر على الأوراق (Kouladoum et al., 2022).

6. مؤشرات الشمول المالي

6.1 الوصول إلى الخدمات المالية (Access To Financial Services):

يساعد هذا البعد في قياس حجم السكان المصرفيين، ويقصد به القدرة على استخدام الخدمات والمنتجات المالية المتاحة من المنظمات الرسمية (Demirgüç-Kunt & Klapper, 2012)، وهو يعكس عمق التواصل للخدمات والمنتجات المالية في إطار نظام مالي شامل ينبغي إن تكون الخدمات

المالية متاحة بسهولة للمستخدمين ويمكن الإشارة إلى توافر الخدمات من قبل عدد نقاط الوصول التي تقدم الخدمات المالية مثل المصرف، الفروع المنافذ branches، وآلات الصرف الآلي (ATMS) أو وكلاء البنوك (BAS) أو في بعض البلدان المعروفة باسم المراسلات المصرفية (BCs) لتوفير الخدمات المصرفية للسكان (Arun & Kamath, 2015).

6.2 استخدام الخدمات المالية (Usage Of Financial Services):

وهو يعكس الاستخدام الفعلي للمنتجات والخدمات المالية، على سبيل المثال، تفشل الحملات التي تهدف إلى زيادة عدد الحسابات إذا كانت تلك استخدام الحسابات يتم استخدامها بشكل نادر أو لم يتم استخدامها مطلقاً، وإن تحديد مدى استخدام الخدمات المالية يتطلب جمع بيانات حول مدى انتظام وتواتر الاستخدام عبر فترة زمنية معينة (Yoshino & Morgan, 2016).

6.3 جودة الخدمات المالية (Financial Services Quality):

يقصد بها قدرة الخدمات المالية أو المنتجات على تلبية طلبات المستهلك وإن عملية وضع مؤشرات القياس أبعاد الجودة بعد تحدياً نظرياً بحد ذاته، وذلك لكون بعد الجودة للشمول المالي ليس بعداً واضحاً ومباشراً (Sarma & Pais, 2011)، إذ إن هنالك العديد من العوامل التي تؤثر على جودة الخدمات المالية ونوعيتها مثل تكلفة الخدمة، وعي المستهلك، فعالية آلية التعويض فضلاً عن خدمات حماية المستهلك والكفالات المالية. والمنافسة الشفافة في السوق، وهنالك أيضاً العوامل غير ملموسة مثل ثقة المستهلك (Sanderson et al., 2018). وتؤكد المؤلفات على حاجة الناس إلى تطوير قائمة بالقدرات المالية حتى يتمكنوا من الاستفادة الكاملة من الخدمات التي يتم تقديمها لهم، إذ أصبحت القدرة المالية للعميل جانباً مركزياً متزايد الأهمية في التفكير حول الشمول المالي، ويؤكد المؤلفون على دور التجربة "إذ تُعد أهم ميزة في تحسينات القدرة المالية، وتشمل تلك التجربة استخدام المنتجات المالية. حتى قبل فهمها بشكل كامل (Ozili, 2020).

7. مفهوم عوائد الأسهم

تشير عوائد الأسهم إلى الأرباح التي يحققها المستثمر من خلال الاستثمار في الأسهم، سواء كانت من خلال زيادات في سعر السهم أو من خلال توزيع الأرباح (Wisniewski, 2016). ويستخدم هذا المفهوم لقياس مدى نجاح الاستثمار أو أداء الشركة، ويعتبر مؤشراً مهماً للمستثمرين لتقييم مدى جاذبية السهم والعائد

المتوقع منه (Green et al., 2017). وتعتبر عوائد الأسهم عن مقدار الربح الذي يحصل عليه المستثمر مقابل استثماره في الأسهم خلال فترة زمنية معينة. فكر فيها على أنها مقياس شامل للأرباح التي قد يجنيها المستثمر (Bordalo et al., 2019).

وأشار (Pástor & Veronesi, 2020) إلى أنه يمثل الربح الناتج عن ارتفاع سعر السهم (الزيادات في قيمة السهم أو العائد الرأسمالي)، الربح الناتج عن توزيعات الأرباح (المدفوعات النقدية أو الأسهم التي توزعها الشركة على المساهمين). والعائد هو إجمالي الدخل الذي يحققه المستثمر من استثماره في كل عام، ويتم التعبير عنه كنسبة من قيمة الاستثمار الأصلية، ويحصل المستثمر على عائد من استثماره في الأسهم أو صناديق الاستثمار عندما تقوم هذه الأوعية الاستثمارية بتوزيع أرباح (Gibson Brandon et al., 2021).

ويرى (Sheng, 2025) أن عائد السهم هو نسبة مالية شائعة يتم حسابها عن طريق قسمة صافي الربح السنوي للشركة (ناقص نفقات التشغيل) على إجمالي عدد الأسهم العادية القائمة، ويستخدم المستثمرون بشكل متكرر ربحية السهم (EPS) لحساب قيمة الشركة. بشكل عام، يعتبر المستثمرون أن الشركة أكثر ربحية إذا كانت ربحيتها لكل سهم عالية (Talalwa et al., 2025).

8. أهمية عوائد الأسهم

تساعد عوائد الأسهم على تقييم مدى نجاح الاستثمارات في الأسهم، كما أنها تمكن المستثمر من مقارنة أسهم مختلفة واختيار الأفضل (Luo, 2022). وغالباً الأسهم التي تقدم عوائد مرتفعة قد تكون أكثر مخاطراً، لذا يُستخدم العائد مع مخاطر السوق لتقييم الاستثمار (Bolton & Kacperczyk, 2024). والعوائد تساعد المستثمرين على قياس مدى نجاح استثماراتهم، ومعرفة كيف تؤدي الأسهم التي يملكونها مقارنة مع السوق أو مع استثمارات أخرى (Zhu & Rahman, 2024). فمن خلال فهم العوائد التاريخية والمتوقعة، يمكن للمستثمر أن يقرر ما إذا كان ينبغي شراء، بيع أو الاحتفاظ بأسهم معينة، كما أن المستثمرون يستخدمون عوائد الأسهم في نماذج التقييم، مثل نموذج التدفق النقدي المخصوم، لتحديد قيمة الأسهم وتقدير مدى جاذبيتها استثمارياً (Toochei & Moeini, 2023). لذلك فإن ارتفاع العائد غالباً يدل على أداء مالي قوي وتوزيعات أرباح مستقرة، في حين أن انخفاضه قد يشير إلى مشكلات في الشركة، مما يبعث على الحذر والبحث أدق (Venturini, 2022).

9. قياس عوائد الأسهم

تمثل نسبة السعر إلى الربح من أهم النسب التي يتم من خلالها قياس عوائد السهم حيث دورًا حاسمًا في مجتمع الاستثمار، تعكس هذه النسبة توقعات السوق للنمو المستقبلي ومخاطر الشركة، يمكن استخدام هذه النسبة لتقدير تكلفة رأس المال وكسب عوائد الأسهم الزائدة من ظاهرة الشذوذ في القيمة (Talalwa et al., 2025). كما يستشهد المحللون الماليون على نطاق واسع بنسبة السعر إلى الربح كمبرر لقراراتهم، توصيات الأسهم، وتستند فرضية الارتباط بين نسبة السعر إلى الربحية الآجلة والربحية إلى النماذج الواردة في وفق الصيغة الآتية (Bordalo et al., 2019):

$$p / E = \frac{p}{E}$$

حيث أن:

P/E: نسبة السعر إلى ربحيته.

P: سعر آخر إغلاق للسهم في السوق المالية.

E: ربحية السهم الواحد.

تعكس نسبة P/E توقعات المستثمرين وحملة الأسهم بشأن الأرباح المستقبلية للشركة، إذ أنّ انخفاض النسبة أو ارتفاعها يعتمد على معدل نمو الأرباح المتوقعة للسهم الواحد (Yadav et al., 2025)، فالمستثمر يدفع أكثر للدينار الحالي من الأرباح عندما يتوقع بأنّ الأرباح تزيد بشكل جوهري في المستقبل ولهذا فإن السهم الذي يتوقع نمو أرباحه سوف يُباع بسعر P/E عالي، والسهم المتدهور الأرباح سوف يُباع بسعر P/E منخفض، إلا أن هذه العلاقة ليست ثابتة؛ لأنّ الشركة نفسها ربما تتغير أحوالها (Zhu & Rahman, 2024).

10. المنهجية

تمثل مجتمع البحث في قطاع المصارف لسوق العراق للأوراق المالية، بينما شملت عينة البحث خمسة مصارف في سوق العراق للأوراق المالية للفترة المالية (2016-2022) (مصرف آشور، ومصرف الاستثمار، ومصرف سومر، ومصرف بغداد، ومصرف الشرق الأوسط). وتمثلت فرضيات البحث بالآتي:

H₁: توجد علاقة ارتباط معنوية بين الشمول المالي وعوائد الأسهم.

H₂: يوجد تأثير معنوي للشمول المالي في عوائد الأسهم.

10.1 مؤشرات الشمول المالي:

تعد مؤشرات الشمول المالي من أهم المؤشرات التي تتخذها البنوك المركزية والتي تقدم تحليلاً دقيقاً لواقع عمل القطاع المصرفي استناداً إلى قاعدة بيانات رصينة لمؤشرات عمل القطاع المصرفي تساندها بيانات ديموغرافية سكانية. ومن هذا المنطلق فإن قياس مستوى الشمول المالي في العراق يعتمد على مؤشرين أساسيين، وهما مؤشر مستوى الوصول للخدمات المالية ومؤشر مستوى استخدام الخدمات المالية، والتي سوف يتم اعتمادها مع مؤشرات الفرعية من أجل قياس مستوى الشمول المالي وتطوره في بيئة الاقتصاد العراقي خلال المدة (2016-2022) وتعذر على الباحثة استخدام مؤشر الجودة لعدم توفر البيانات المطلوبة ضمن هذا المؤشر في إحصائيات البنك المركزي العراقي.

10.1.1 مؤشر الوصول إلى الخدمات المالية:

تشير الكثافة المصرفية والانتشار إلى مدى توافر وامتداد الخدمات المالية في المجتمع، فارتفاع الكثافة المصرفية، وهو عدد العملاء أو الحسابات لكل فرد، دل على وجود وصول أكبر وخدمات مالية أوسع، أما الانتشار الذي يعبر عن نسبة السكان الذين يستخدمون الخدمات المصرفية، فكلما زادت دل على توسع قاعدة المستخدمين وتفعيل الخدمات المالية بين مختلف شرائح المجتمع. وانخفاض الانتشار مع ارتفاع الكثافة قد يُشير إلى أن عدد الحسابات أو الخدمات يتركز بين فئة معينة، بينما انتشار أعلى يعبر عن وصول أوسع لعدد أكبر من الأفراد، بالتالي يُعد هذان المؤشران من أدوات قياس مدى شمول النظام المالي، ويشجع المصارف على توسيع وتسهيل الوصول إلى الخدمات المالية لتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة والتضمين المالي.

الكثافة المصرفية = عدد السكان (ألف نسمة) / عدد الفروع * 100

الانتشار المصرفي = عدد الفروع / عدد السكان (100000 نسمة) / * 100

الجدول (1): الكثافة المصرفية والانتشار المصرفي في العراق (المصدر: إحصائيات البنك المركزي العراقي / المديرية العامة للإحصاء والأبحاث)

السنة	عدد السكان	عدد المصارف	نسبة التغير	الكثافة المصرفية	الانتشار المصرفي
2016	32,488	871	-	37.30	0.27
2017	33,337	899	3.21	37.08	0.27
2018	34,206	994	10.57	34.41	0.29
2019	35,096	1014	2.01	34.61	0.29
2020	36,003	1034	1.97	34.82	0.29
2021	36,935	854	-17.41	43.25	0.23
2022	37,884	866	1.41	43.74	0.23

10.1.2 مؤشر استخدام الخدمات المالية:

يشير انخفاض مؤشري العمق المصرفي للقروض والودائع إلى تراجع في نطاق وصول الخدمات المصرفية للأفراد والمصارف، مما يعكس ضعف الشمول المالي، فارتفاع المؤشرات يجعل المصارف أكثر اهتمامًا بتوفير القروض والودائع، ويعكس توسعًا في أنشطة الخدمات المالية وتسهيل الوصول إلى التمويل، كما أن تراجعها يدل على أن جزءًا كبيرًا من السكان أو المصارف يظل غير مدمجين في النظام المالي، مما يحد من قدرة الاقتصاد على النمو ويقلل من فرص التمويل للأفراد والمشاريع، لذا فإن هذان المؤشران من أدوات قياس مدى تغطية التمويل والخدمات البنكية، ويُعزز اهتمام المصارف بزيادة نطاق خدماتها للدمج المالي، ضمان وصول أكبر فئة من المجتمع إلى الخدمات المالية، وتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة.

الجدول (2): مؤشر العمق المصرفي للقروض ومؤشر العمق المصرفي للودائع (المصدر: إحصائيات البنك المركزي العراقي /المديرية العامة للإحصاء والأبحاث)

السنة	القروض للقطاع الخاص	ودائع القطاع الخاص	الناتج المحلي	مؤشر العمق المصرفي للقروض	مؤشر العمق المصرفي للودائع
2016	8,527,131	13,711,612	162,064,565	19.006	11.820
2017	11,356,308	18,192,612	217,327,107	19.137	11.946
2018	14,650,102	21,115,540	254,225,490	17.353	12.040
2019	16,947,533	24,450,014	273,587,529	16.143	11.190
2020	17,745,141	24,702,632	258,900,633	14.590	10.481
2021	18,070,058	23,636,904	191,715,791	10.610	8.111
2022	18,164,883	23,697,049	196,536,350	10.820	8.294

10.2 نسبة السعر إلى ربحيته:

يعكس عائد السهم مدى قدرة المصرف على تحقيق أرباح للمستثمرين من خلال أرباحه، فمصرف بغداد الأكثر عائداً يُشير إلى أداء مالي قوي وتوزيعات أرباح عالية، بينما مصرف آشور منخفض العائد يدل على ضعف أرباحه أو تركيزه على إعادة استثمار الأرباح بدلاً من توزيعها. المصارف ذات العائد المتوسط، مثل سومر والشرق الأوسط، تعكس استقرارًا نسبيًا، بينما الاستثمار يظهر أداءً جيدًا يدر أرباحًا مرتفعة للمساهمين، مما يجعلها أكثر جذبًا للمستثمرين الباحثين عن عائد مرتفع. بشكل عام، العائد يعكس استراتيجية المصرف ومدى نجاحه المالي.

الجدول (3): سعر السهم إلى ربحيته للشركات عينة الدراسة للمدة من (2016-2022)

السنة	مصرف آشور	مصرف الاستثمار	مصرف سومر	مصرف بغداد	مصرف الشرق الأوسط
2016	1.923	3.779	0.438	9.123	3.741
2017	0.567	3.448	4.293	14.281	0.321
2018	2.781	23.248	0.542	11.369	3.089
2019	1.669	1.328	0.050	14.664	2.808
2020	0.480	0.559	0.272	9.794	6.523
2021	0.316	0.266	7.520	2.653	0.081
2022	0.300	0.251	1.243	2.083	0.369
Men	1.148	4.697	2.051	9.138	2.419

11. اختبار الفرضيات

تهتم هذه الفقرة في اختبار فرضيتين هما فرضية الارتباط والتأثير، إذ تمثلت فرضيات الارتباط بواقع فرضية واحدة بين متغيرات الدراسة (الشمول المالي، عوائد الأسهم)، بينما فرضيات التأثير تمثلت في فرضية واحدة.

11.1 الفرضية الرئيسية الأولى: وجود علاقة ارتباط معنوية بين الشمول المالي وعوائد الأسهم:

تظهر نتائج علاقة الارتباط لمتغيرات الدراسة في الجدول مجموعة من الارتباطات القوية بين مؤشر الشمول المالي وعوائد الأسهم، إذ سجلت العلاقة بين مؤشر الشمول المالي وعوائد الأسهم بمعدل (**.826). مما يشير إلى علاقة قوية.

الجدول (4): مصفوفة الارتباط بين مؤشر الشمول المالي وعوائد الأسهم

المؤشرات	مؤشر الوصول إلى الخدمات المالية	نسبة السعر إلى ربحيته	الشمول المالي
	عوائد الأسهم		
R	.379**	.683**	.826**

11.2 الفرضية الرئيسية الثانية: وجود تأثير معنوي للشمول المالي في عوائد الأسهم:

تستعرض نتائج الجدول (5) إلى وجود تأثير للشمول المالي في عوائد الأسهم، إذ أسهمت مصادر التمويل في تفسير (0.378) من القضايا التي تقف دون تطور وازدهار عوائد الأسهم في المصارف المدروسة، الأمر الذي يدل على أن زيادة الشمول المالي بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عوائد الأسهم بمقدار (1.053) كعملة انحدار، وبواقع (0.583) كقيمة بيتا، وبقائمة (F) محسوبة قدرها (615.274) الأمر الذي يعني أن تطوير الشمول المالي بمعدل (0.622) سوف يسهم في تحسين وتطوير عوائد الأسهم. ومما تقدم يمكن

القول إن تطوير مصادر التمويل يمثل عاملاً حاسماً في تحسين عوائد الأسهم للمصارف المدروسة، حيث إن تحسين الشمول المالي بمعدل 0.622 سيسهم بشكل كبير في تعزيز عوائد الأسهم.

الجدول (5): نتائج تأثير الشمول المالي في عوائد الأسهم

الأوزان	المتغيرات	
1.053	Constant	قيمة الثابت
0.583	β	الشمول المالي
0.615	R	قيمة معامل الارتباط
0.378	R^2	قيمة معامل التحديد
615.274		قيمة F المحسوبة
1.64		قيمة F الجدولية
0.000		Sig.
معنوي		مستوى الدلالة عند 0.05

12. النتائج

يساهم الشمول المالي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية عن طريق التواصل الإيجابي بين العملاء والبنوك في علاقة متوازنة تعطي تماراً لجميع الأطراف وبطريقة تساعد على إطلاق ديناميكيات مالية واقتصادية منتجة، كما أن زيادة الشمول المالي يعزز من استقرار السوق فتوسع الأفراد والشركات في استخدام الخدمات المصرفية يرفع من حجم التداول ويقلل من التقلبات، مما ينعكس إيجابياً على عوائد الأسهم. ويساعد الشمول المالي في التنوع بقاعدة المستثمرين حيث أن انتشار الخدمات المالية يتيح لمزيد من المستثمرين المشاركة، مما يرفع الطلب على الأسهم ويزيد من العوائد، خاصة مع توافر التمويل والائتمان. فضلاً عن كونه يعمل على تحسين أداء الشركات فمع زيادة الوصول إلى التمويل، تتمكن الشركات من التوسع والتنوع، مما يعزز أرباحها ويؤدي إلى نمو عوائد الأسهم. كما أن له تأثير إيجابي على السوق المالي ككل فالتواصل المالي الأوسع يرفع من كفاءة السوق ويعزز من استقرار الأسعار، ما يترتب عليه تحسين أداء الأسهم وتحقيق أرباح مرتفعة للمستثمرين.

References

1. Ahmad, A. H., Green, C., & Jiang, F. (2020). Mobile money, financial inclusion and development: A review with reference to African experience. *Journal of economic surveys*, 34(4), 753-792.

2. Arun, T., & Kamath, R. (2015). Financial inclusion: Policies and practices. *IIMB Management Review*, 27(4), 267-287.
3. Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2024). Are carbon emissions associated with stock returns? Comment. *Review of Finance*, 28(1), 107-109.
4. Bordalo, P., Gennaioli, N., Porta, R. L., & Shleifer, A. (2019). Diagnostic expectations and stock returns. *The Journal of Finance*, 74(6), 2839-2874.
5. Demirgüç-Kunt, A., & Klapper, L. F. (2012). Measuring financial inclusion: The global index database. *World Bank policy research working paper*, (6025).
6. Ediagbonya, V., & Tioluwani, C. (2023). The role of fintech in driving financial inclusion in developing and emerging markets: issues, challenges and prospects. *Technological Sustainability*, 2(1), 100-119.
7. Gallego-Losada, M. J., Montero-Navarro, A., García-Abajo, E., & Gallego-Losada, R. (2023). Digital financial inclusion. Visualizing the academic literature. *Research in International Business and Finance*, 64, 101862.
8. Gao, S., Zhu, Y., Umar, M., Kchouri, B., & Safi, A. (2024). Financial inclusion empowering sustainable technologies: Insights into the E-7 economies from COP28 perspectives. *Technological Forecasting and Social Change*, 201, 123177.
9. Gibson Brandon, R., Krueger, P., & Schmidt, P. S. (2021). ESG rating disagreement and stock returns. *Financial analysts journal*, 77(4), 104-127.
10. Green, J., Hand, J. R., & Zhang, X. F. (2017). The characteristics that provide independent information about average US monthly stock returns. *The Review of Financial Studies*, 30(12), 4389-4436.
11. Hassouba, T. A. (2025). Financial inclusion in Egypt: the road ahead. *Review of Economics and Political Science*, 10(2), 90-111.
12. Kouladoum, J. C., Wirajing, M. A. K., & Nchofoung, T. N. (2022). Digital technologies and financial inclusion in Sub-Saharan Africa. *Telecommunications Policy*, 46(9), 102387.
13. Luo, D. (2022). ESG, liquidity, and stock returns. *Journal of International Financial Markets*,

-
- Institutions and Money, 78, 101526.
14. Ozili, P. K. (2020). Theories of financial inclusion. In *Uncertainty and challenges in contemporary economic behaviour* (pp. 89-115). Emerald Publishing Limited.
 15. Pástor, L., & Veronesi, P. (2020). Political cycles and stock returns. *Journal of Political Economy*, 128(11), 4011-4045.
 16. Sanderson, A., Mutandwa, L., & Le Roux, P. (2018). A review of determinants of financial inclusion. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(3), 1.
 17. Sant'Anna, D. A., & Figueiredo, P. N. (2024). Fintech innovation: Is it beneficial or detrimental to financial inclusion and financial stability? A systematic literature review and research directions. *Emerging Markets Review*, 60, 101140.
 18. Saqib, N., Ozturk, I., & Usman, M. (2023). Investigating the implications of technological innovations, financial inclusion, and renewable energy in diminishing ecological footprints levels in emerging economies. *Geoscience Frontiers*, 14(6), 101667.
 19. Sarma, M., & Pais, J. (2011). Financial inclusion and development. *Journal of international development*, 23(5), 613-628.
 20. Sarma, M., & Pais, J. (2011). Financial inclusion and development. *Journal of international development*, 23(5), 613-628.
 21. Sheng, J. (2025). Asset pricing in the information age: Employee expectations and stock returns. *Review of Asset Pricing Studies*, raae016.
 22. Talalwa, M., Badwan, N., & Sleimi, M. (2025). Influence of accounting disclosures and corporate governance on stock returns of listed firms in Palestine: moderating role of financing constraints. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*.
 23. Tay, L. Y., Tai, H. T., & Tan, G. S. (2022). Digital financial inclusion: A gateway to sustainable development. *Heliyon*, 8(6).
 24. Toocheai, M. R., & Moeini, F. (2023). Evaluating the performance of ensemble classifiers in stock returns prediction using effective features. *Expert Systems with Applications*, 213, 119186.
-

-
25. Van, L. T. H., Vo, A. T., Nguyen, N. T., & Vo, D. H. (2021). Financial inclusion and economic growth: An international evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(1), 239-263.
 26. Venturini, A. (2022). Climate change, risk factors and stock returns: A review of the literature. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101934.
 27. Vuong, G. T. H., Barky, W., & Nguyen, M. H. (2025). Stabilizing the national banking system through digital financial inclusion, creative innovations, and green finance in low-financially developed economies. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 11(1), 100434.
 28. Wisniewski, T. P. (2016). Is there a link between politics and stock returns? A literature survey. *International Review of Financial Analysis*, 47, 15-23.
 29. Yadav, M., Dhingra, B., Batra, S., Saini, M., & Aggarwal, V. (2025). ESG scores and stock returns during COVID-19: an empirical analysis of an emerging market. *International Journal of Social Economics*, 52(3), 390-405.
 30. Zhu, H., & Rahman, M. J. (2024). Ex-ante expected changes in ESG and future stock returns based on machine learning. *The British Accounting Review*, 56(6), 101457.
 31. Zhu, H., & Rahman, M. J. (2024). Ex-ante expected changes in ESG and future stock returns based on machine learning. *The British Accounting Review*, 56(6), 101457.