

استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

أ.م.د. شهاب الدين حمد النعيمي
كلية الادارة والاقتصاد- جامعة بغداد
قسم ادرة الاعمال

المستخلص

إنّ " القيمة السوقية المضافة " هي مؤشر يستخدم لتقدير قدرة الشركة على خلق قيمة مضافة . يرتبط تطور هذا المؤشر ارتباطاً وثيقاً بتطور سعر السهم، الذي يتأثر كذلك بكل من المؤشرات المالية القابلة للقياس الكمي، والعاطفية والنفسية والسياسية والاقتصادية والأمنية، وهي العوامل غير القابلة للقياس الكمي، يتأثر مستوى القيمة السوقية المضافة بهذه العوامل، يجب أن تأخذ العوامل المالية المساهمة الأكبر في تفسير التغييرات التي تحدث في القيمة السوقية المضافة، سوف نركز على دراسة العلاقة بين مستوى القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر، ومدى تأثيرهما في مستوى ثروة المالكين، توصل البحث الى ان العوامل المالية متمثلة (ROIC)، لا تؤثر بشكل كبير في مستوى القيمة السوقية المضافة (MVA)، وبالتالي في ثروة حملة الاسهم، كما ان العوامل الاخرى غير المالية، متمثلة بالعوامل العاطفية والنفسية والاقتصادية والسياسية والامنية التي حدثت خلال عام (2010)، لها تأثير في مستوى القيمة السوقية المضافة، وان المستثمرون يتأثرون بتلك العوامل في قراراتهم الاستثمارية. المصطلحات الرئيسية: القيمة السوقية المضافة، العائد على رأس المال المستثمر، تقويم الأداء.



مجلة العنقود

الاقتصادية والإدارية

المجلد ١٨

العدد ٦٨

الصفحات ٧١ - ٨٩



استخدام مؤشري القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثم. في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي.

The use of two indicators of market value-added and return on capital invested in measuring the performance of the Iraqi banking sector

Abstract

For a long time, the intensification of profit represented a major goal for the company management ,but this goal confirmed a series of restrictions such the constriction on short period, the time rather than on long and medium strategic goal, the relationships with customers ,the supplies, employees , This goal is replaced by another one (intensification of the company's value) ,and the fortune of the share holders itself ,for the purpose of creating value, the company must generate great outcomes to cover the operating expense and to insure the a suitable compensation to the invested capital (the market value added) is the indication used to estimate the company ability to create value – added the development or of this indication associated with the development of share price that is affected as well as of financial indication that are quantifiable ,and the emotional ,psychological ,political ,economical and security factors that are non quantifiable and they all affected by the level of market value –added that is the market value-added is indication used to estimate the ability of the company to create value-added However ,in the normal are circumstances the financial factor must take the greatest participation in explaining the changes that occurred in the market value-added we will focus on the study of the relationship between the level of the market value added and the rate of return on invested capital in this study in order to estimate the return we deemed the return on invested capital that is closely related since it refers to the interests of the investors and the value of their wealth as well as market value-added the Iraqi Banking sector was selected as a domain for the application .the research reached that the financial indicators represented in the rate of return on invested capital is unable to estimate the economic market value-added It is determined log factors other than financial or quantified ones which are difficult to measure such as mental state ,emotional political ,economic and the prevailing security situation at that time .

keywords: Market Value Added (MVA),Return on Invested Capital(ROIC)



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

1. مقدمة

لفترة طويلة، كان تعظيم الربح هو الهدف الرئيس لإدارة الشركة. لكن مثل هذا الهدف أثبت سلسلة من القيود، مثل: التركيز على مدة زمنية قصيرة بدلاً من المدة المتوسطة والطويلة، والعلاقات مع الزبائن، والموردون، والعاملون، وعلية تم التركيز على هدف آخر يتمثل " بتعظيم قيمة الشركة، وثروة المساهمين ". من أجل خلق قيمة، يجب أن تولد الشركة إيرادات كبيرة بما يكفي لتغطية النفقات التشغيلية، وضمان تعويض مناسب لرأس المال المستثمر. إن " القيمة السوقية المضافة " هي مؤشر يستخدم لتقدير قدرة الشركة على خلق قيمة مضافة، ويرتبط تطور هذا المؤشر ارتباطاً وثيقاً بتطور سعر السهم الذي يتأثر كذلك بكل من المؤشرات المالية القابلة للقياس الكمي، والعاطفية والنفسية والسياسية والاقتصادية والأمنية، وهي العوامل غير القابلة للقياس الكمي، يتأثر مستوى القيمة السوقية المضافة بهذه العوامل، يجب أن تأخذ العوامل المالية المساهمة الأكبر في تفسير التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية المضافة. بهذا الصدد يمكن تقسيم العوامل المالية إلى عوامل داخلية وأخرى وخارجية. تنشأ العوامل الداخلية من داخل الشركة، وهي عوامل يمكن السيطرة عليها من خلال تغيير الاستراتيجيات والسياسات المعتمدة من قبل الإدارة، ويعتمد نشاطها على: العائد، وسهولة الحصول على الموارد، والكفاءة في استخدامها، أما العوامل الخارجية تنشأ من خارج الشركة، وهي عوامل لا يمكن السيطرة عليها من قبل الإدارة وتكون مستقلة عن نشاطها: الظروف الاقتصادية العامة والقطاعية، وشدة المنافسة، ومعدل التضخم والتغير في أسعار الفائدة وما إلى ذلك. بعيداً عن جميع العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية المضافة، سوف نركز على دراسة العلاقة بين مستوى القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر. في البحث، لكي نقدر العائد، اعتبرنا العائد على رأس المال المستثمر بأنه وثيق الصلة بثروة المستثمرين، لأنه يشير إلى مصالحهم وقيمة ثروتهم، كذلك القيمة السوقية المضافة التي تشير إلى ما تم إضافته أو هدره من ثروة المستثمرين، وهي مؤشر ذو صلة يعبر عن مصالح المستثمرين وقيمة ثروتهم.

المحور الأول/ الجانب النظري

أولاً: القيمة السوقية المضافة (MVA) Market Value Added

تعد القيمة السوقية المضافة (MVA) المؤشر الثاني إلى جانب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added الذي تم تسويقه من قبل شركة (Stern Stewart) كمؤشر لتقييم الأداء، وهي القيمة الناشئة عن تجاوز القيمة السوقية لرأس المال عن القيمة الدفترية (Raman, 2005, 3) وعرفت القيمة السوقية المضافة (MVA) بأنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به (Joshi, 2011, 3) و (Eharbar, 1999, 20-24) و (Kramer&Pushner, 1997, 43)، أجرت شركة (Stern Stewart) دراسة على أبرز 1000 شركة أمريكية لقياس الأداء وتوصلت إلى إن القيمة السوقية للشركة هي الأداة الأكثر مصداقية للإشارة على أداء الشركة بالنسبة للسوق، كما إنها تستعمل في التخطيط للأداء الشركة المستقبلي، إن ارتفاع (MVA) يشير إلى توقع إمكانية زيادة القيمة السوقية للشركة وإن انخفاض (MVA) دليل على توقع انخفاض قيمتها السوقية وتدني أرباحها (Stewart, 1991) و (Thenmozhi, 2000, 83)، لذا فهي تعكس حسن إدارة الشركة لرؤوس أموالها على المدى الطويل فقيمة (MVA) الموجبة تشير إلى زيادة قيمة الشركة مما يساهم في تعظيم حقوق حملة الأسهم (Griffith, 2006, 75-78)، يعد مؤشر (MVA) تقويماً للأداء الخارجي.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

وهذا يشير إلى إن (MVA) لا تعكس فقط ثروة حملة الأسهم فحسب بل تعكس تقويم السوق المالي

لصافي القيمة الحالية للشركة (الزبيدي، 2004، 261)، هي تعكس تقويم الأداء من وجهة نظر المستثمرين، إذا كانت القيمة السوقية المضافة ايجابية فإن المستثمرون يعتقدون إن قيمة رأس المال السوقي للشركة هو أكبر من قيمة رأس المال المستثمر، الأمر الذي يعني إن الشركة خلقت ثروة لمساهميها، على العكس من ذلك إذا كانت القيمة السوقية المضافة سلبية، المستثمرون يعتقدون إن قيمة رأس المال السوقي للشركة أقل من قيمة رأس المال المستثمر، مما يعني إن قيمة الشركة قد تعرضت للهدر في مدة من الزمن، والزيادة في القيمة السوقية المضافة تمثل زيادة أكثر في الثروة التي تخلقها الشركة، الهدف النهائي للشركة هو خلق أكبر قدر ممكن من الثروة لمساهميها (2057-2011، Tan et.al., 2054)، توضح القيمة السوقية المضافة كم قيمة أضيفت أو خسرت مقابل استثمار حملة الأسهم، هي المقياس النهائي للقيمة التي يتم توليدها أو إهدارها من الشركة (الزبيدي، 2004، 262). الشركات المربحة مع خلق فرص تطوير القيمة السوقية المضافة، وبالتالي زيادة قيمة رأس المال المستثمر من قبل المساهمين، بينما الشركات غير المربحة تخفض قيمة رأس المال المستثمر الأولي. يعتمد مستوى القيمة السوقية المضافة على مستوى العائد على رأس المال المستثمر. وبالتالي، إذا كان العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال الذي يملكونه، فالقيمة السوقية لأسهم الشركة سوف تنمو على مستوى الاستثمار الأولي، والقيمة المضافة ستكون إيجابية. يمكن القول أن القيمة السوقية المضافة ترتبط ارتباطاً وثيقاً مع القيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value Added). إن القيمة السوقية المضافة هي من حيث المبدأ مساوية للقيمة الحالية لكل قيم (EVA) والتي من المتوقع توليدها في المستقبل (Kramer&Pushner, 1997, 45) (Brksaitiene, 2009, 711) و (الزبيدي، 2004، 265)، وهو ما يعني أن القيمة الاقتصادية المضافة الإيجابية تدل على إيجابية القيمة السوقية المضافة.

ثانياً: العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) Return on Invested Capital

يعبر عن الكفاءة في استخدام رأس المال الممتلك والمقترض، ويمكن حسابه على النحو الآتي: (Nthoesane, 2012, 5363)

$$ROIC \% = \frac{OP}{IC}$$

IC : رأس المال المستثمر

$$IC = E + BC$$

E : حقوق الملكية (رأس المال الممتلك)

BC : رأس المال المقترض

OP : الأرباح قبل الفائدة والضريبة

عند حساب معدل العائد على رأس المال المستثمر، تكون الأرباح قبل الفائدة والضريبة تمثل المقياس المناسب للربح، لأن العائد على رأس المال المستثمر يقيس إنتاجية استثمارات الشركة بغض النظر عن كيفية تمويلها (الميداني، 1999، 179)، كما أنه من أكثر المؤشرات التحليلية التي تستخدم في تقويم الأداء في الشركات والتي تهتم الإدارة والملاك والمستثمرين وهو مؤشر يطلق عليه القابلية الأيرادية (Earning Power) (الزبيدي، 2004، 204)، ترتبط القيمة السوقية المضافة (MVA) ارتباطاً وثيقاً مع قدرة الأعمال على توليد قيمة في المستقبل، والتي تمثل هدف النشاط التجاري.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

أن القيمة السوقية المضافة تعبر عن الثروة التي تولدها الشركة لمساهميها، فوق القيمة الدفترية لصافي موجوداتها. كما ان مؤشر العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) من بين العديد من المؤشرات المحاسبية يستخدم في قياس الاضافة على ثروة حملة الأسهم، وأيضا للمقارنة بالمؤشرين الاقتصاديان القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، لعلاقتها القوية بمعدل العائد على رأس المال المستثمر، ولكونه الأكثر شيوعا في الاستخدام في تقويم القرارات الاستثمارية، اعتماداً على مستوى هذه النسبة، يقدر الدائنون قدرة الشركة على تعويض رأس المال المقترض. يجب أن يتجاوز مستوى هذه النسبة مستوى متوسط أسعار الفائدة على القروض المتعاقد عليها، لكي يحصل الدائنون على المكافأة التي تغطي الخطر. في حين أن المساهمين والدائنين يحصلون على عوائد مختلفة، لأن المخاطر التي يواجهونها ليست نفسها. وهذا هو السبب في أن هذه النسبة مهمة أيضاً للمديرين. في هذا الصدد، يضعون العائد على رأس المال المستثمر مقابل كلفة الاموال المرجحة (WACC)، وبالتالي يمكن أن تحدث الحالات الآتية:

- إذا كان $WACC < ROIC$ ، يولد النشاط عائداً أعلى من تكلفة رأس المال وهذا يولد قيمة اقتصادية مضافة إيجابية والتي ستزيد القيمة السوقية للشركة.
- إذا كان $WACC > ROIC$ ، لا يستطيع العائد تغطية مطالب موردي رأس المال، وهذا يدل على قيمة اقتصادية مضافة سلبية ونقص في رأس المال الممتلك.

المحور الثاني/ منهجية البحث

1- مشكلة البحث

يعبر مؤشر القيمة السوقية المضافة عن قدرة الشركة على خلق قيمة مضافة الى ثروة المالكين، يرتبط تطور هذا المؤشر ارتباطاً وثيقاً بتطور سعر السهم في السوق، الذي يتأثر كذلك بكل من المؤشرات المالية القابلة للقياس الكمي، والعاطفية والنفسية والسياسية والاقتصادية والأمنية، وهي العوامل غير القابلة للقياس الكمي، أن مستوى القيمة السوقية المضافة يتأثر بهذه العوامل، لذا يجب ان تاخذ العوامل المالية القابلة للقياس الكمي المساهمة الأكبر في تفسير التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية المضافة، وتركز مشكلة البحث بالسؤال الآتي: (أيهما أكثر تأثيراً في تحديد حقيقة مستوى ثروة حملة الاسهم القيمة السوقية المضافة أم معدل العائد على الاستثمار؟)

2- أهداف البحث

- إنّ الهدف من البحث مؤشران هما : القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر لذا ان الاهداف الفرعية للبحث نجعلها بالآتي:
- 1- حساب القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر، باعتبارهما مؤشران يؤثران في ثروة حملة الأسهم.
 - 2- التعرف على مدى تأثير مستوى القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر في ثروة حملة الأسهم.
 - 3- امكانية الاعتماد على مؤشر القيمة السوقية المضافة في تحديد الفرص الاستثمارية المستقبلية.
 - 4- معرفة مدى استجابة القطاع المصرفي العراقي لمؤشري القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر من الناحية العملية في تقويم أداء المصارف.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

3- فرضية البحث:

استند البحث على فرضية رئيسية مفادها (يوضح مؤشر القيمة السوقية المضافة و معدل العائد على رأس المال المستثمر كم قيمة أضيفت أو خسرت مقابل استثمار حملة الأسهم) وتشتق منها الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى (يعتمد مستوى القيمة السوقية المضافة على مستوى معدل العائد على رأس المال المستثمر)

الفرضية الفرعية الثانية (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر)

الفرضية الفرعية الثالثة (يعتمد تقدير القيمة السوقية المضافة المستقبلية على معدل العائد على رأس المال المستثمر)

4- مجتمع وعينة البحث: لتحليل العلاقة التبادلية بين القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس

المال المستثمر، اخترنا القطاع المصرفي العراقي المتكون من (22) مصرف وهي تمثل مجتمع البحث، تم

استبعاد مصرف دجلة والفرات للتنمية والأستثمار لأدرجه في التداول لأول مرة عام 2010 ومصرف إيلاف

الإسلامي لأدرجه في التداول لأول مرة عام 2011 ، بذلك تتكون عينة البحث من (20) مصرف تمثل نسبة

91% من مجتمع البحث

5- الأساليب المالية والإحصائية المستخدمة في البحث :

أ- القيمة السوقية للأسهم (MVS) تتحدد عن طريق ضرب سعر السهم (SP) في نهاية السنة 12/31 في

عدد الأسهم المكتتب بها (NS) :

$$MVS = SP \times NS$$

ب- القيمة السوقية المضافة MVA

وتحدد على أنها الفرق بين القيمة السوقية للأسهم التي تملكها أو القيمة السوقية للأسهم (MVS)

وقيمة حقوق الملكية (E) أو قيمة صافي الموجودات (NAS) :

$$MVS - E (NAS) = MVA$$

ت - إن نمو القيمة السوقية المضافة في عام 2010 (ΔMVA) تم حسابه كالآتي :

$$\Delta MVA = MVA_{2010} - MVA_{2009}$$

ث- النسبة المئوية للنمو في القيمة السوقية المضافة عام 2010:

$$\Delta MVA \% = \frac{\Delta MVA}{E_{2010}} \times 100$$

ج- من أجل إجراء مقارنات بين المصارف، تمت إزالة تأثير عامل الحجم عن طريق احتساب النسبة المئوية للقيمة السوقية المضافة، وتقسيم مستواه بحق الملكية:

$$MVA \% = \frac{MVA}{E} \times 100$$



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

ح- استخدام معامل ارتباط (Pearson) بين القيمة السوقية المضافة ($\Delta MVA\%$) ومعدل العائد على رأس

المال المستثمر (ROIC)

خ - يتطلب تطور الاختلاف بين المؤشرين استخدام الطرق الإحصائية والرياضية لوصف العلاقة بين

المتغيرين . لهذا الغرض، نعتد على تحليل الانحدار الخطي ومن خلاله يحدد مستوى المتغير التابع (Y) تبعاً

لمستوى المتغير المستقل (X). الشكل العام لنموذج الانحدار الخطي البسيط هو:

$$Y = \alpha + \beta X + e$$

Y: نسبة النمو في القيمة السوقية (MVA %)

X: نسبة معدل العائد على رأس المال المستثمر (ROIC)

α : يعكس قيمة Y عندما $x = 0$;

β : معامل الانحدار يبين درجة الاعتماد بين المتغيرات .

e: حد الخطأ، وهو ما يعكس التأثيرات، على المتغير (Y)، من المتغيرات التي لم يتم تضمينها في النموذج

• $0 < \beta$: علاقة مباشرة (إيجابي) .

• $0 > \beta$: علاقة عكسية (سلبية) .

• $0 = \beta$: لا توجد علاقة .

لتحليل الانحدار بين القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر، لجأنا إلى البرنامج الإحصائي

SPSS (الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية)، إذ تم إدخال زيادة النسبة المنوية للقيمة السوقية المضافة

عام 2010 ($\Delta MVA\%$)، كمتغير تابع (Y)، والعائد على رأس المال المستثمر عام 2010 (ROIC)، كمتغير

مستقل (X)، للمصارف الـ (20) قيد الدراسة .

خ - العائد على رأس المال المستثمر (ROIC)

تم حسابه وفق الصيغة الآتية:

$$ROIC \% = \frac{OP}{IC}$$

إذ:

ROIC% : نسبة العائد على رأس المال المستثمر

OP: الأرباح قبل الفائدة والضريبة

IC: رأس المال المستثمر (أجمالي الموجودات - أجمالي المطلوبات المتداولة)



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي المحور الثالث/ الجانب التطبيقي

1- تحليل مؤشرات (MVA) للمصارف خلال عامي (2009-2010)

الجدول رقم (1) يظهر إن في عام 2009 (5) مصارف من (20) مصرف التي تم تحليلها سجلت قيمة سوقية اقل من قيمة صافي موجوداتها، وهو يعني إن القيمة السوقية المضافة سلبية، وان الحكم على الوضع سلبي الذي يعني انخفاض في ثروة المالكين ومؤشر على الأداء الضعيف لإدارة المصارف، هناك (15) مصرف سجل قيمة سوقية مضافة ايجابية وكانت اعلى المعدلات في مصرف دار السلام للاستثمار ومصرف الاقتصاد للاستثمار .

إن الوضع في عام (2010) للمصارف التي تم تحليلها قد تغير، هناك من المصارف من حافظ على قيمة سوقية مضافة موجبة، واخرى تحولت الى قيمة سوقية مضافة سلبية وبالعكس، أذ سجلت (9) مصارف قيمة سوقية مضافة سلبية، وهي مؤشر على الانخفاض في ثروة المالكين، ودليل على الاداء المنخفض لادارات هذه المصارف، وان (11) مصرفا حقق قيمة سوقية مضافة موجبة، وان اعلى القيم سجلت في مصرف الائتمان العراقي ومصرف دار السلام للاستثمار، عند مقارنة القيمة السوقية المضافة للمصارف خلال عامي (2009 و2010) نلاحظ ان هناك تغير في اداء المصارف باتجاه التحسن، الامر الذي اضافة قيمة الى ثروة المالكين، وباتجاه الضعف في الاداء الذي ادى الى انخفاض في قيمة ثروة المالكين، ولإلقاء نظره حول ذلك الجدول رقم (1) يظهر الآتي :

١- المصرف التجاري العراقي حقق قيمة سوقية مضافة موجبة في عام (2009) ادت الى زيادة ثروة المالكين بنسبة (3,44%) اما في عام (2010) حقق قيمة سوقية سالبة ادت الى انخفاض في ثروة المالكين بنسبة (11,78%)

٢- مصرف بغداد حقق قيمة سوقية مضافة موجبة في عام (2009) اظهرت التحسن في الاداء الذي انعكس على ثروة المالكين بنسبة زيادة مقدارها (90,71%) اما في عام (2010) يلاحظ حافظ المصرف على الاداء، من خلال اضافة قيمة سوقية مضافة موجبة وبزيادة مقدارها (50,68%) على ثروة المالكين، الا انها حققت انخفاض في ثروة المالكين في عام (2010) بمقدار (40,03%) عما تحقق في عام (2009) وهو لازال يحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، تعبر عن التحسن في الاداء ومحافظه على ثروة المالكين.

٣- اظهر المصرف العراقي الاسلامي قيمة سوقية مضافة موجبة بزيادة في ثروة المالكين بنسبة (3,83%) (الا ان الأمر قد تغير في عام (2010) أذ سجل المصرف قيمة سوقية مضافة سالبة تعبر عن الانخفاض في ثروة المالكين بنسبة (10,99%) وهو مؤشر على التذبذب في اداء المصرف، لايد من الوقوف على اسبابه ومعالجة ذلك القصور في الاداء.

٤- لم يختلف مصرف الشرق الاوسط عن المصرف العراقي الاسلامي في المؤشر العام باتجاه التغيير في الاداء، أذ حقق نسبة زيادة في ثروة المالكين بمقدار (89,29%) أنعكس في قيمة سوقية مضافة موجبة، الا ان الوضع قد تغير في عام (2010) بانخفاض مقداره (13,67%) في ثروة المالكين عبرت عن ذلك القيمة السوقية المضافة السالبة، وهذا مؤشر على تذبذب الاداء يستدعي الامر معالجة ذلك القصور ومعرفة مسبباته.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

- ٥- مصرف الاستثمار العراقي شهد تحسن في الاداء انعكس في زيادة ثروة المالكين بنسبة (5,17%) في عام (2010)، بعدما كان الاداء ليس بالمستوى المطلوب في عام (2009) اذا حقق انخفاض في ثروة المالكين بنسبة (78,10%)، عبرت عنه القيمة السوقية المضافة السالبة في ذلك العام.
- ٦- لم يشهد المصرف الاهلي العراقي أي تحسن في الاداء خلال عامي (2009) و(2010) اشترت ذلك القيمة السوقية المضافة السالبة، وباتجاه التدهور في ثروة المالكين الذي عبر عنه الارتفاع بنسبة الانخفاض في ثروة المالكين بمقدار (8,60%) و (23,24%) على التوالي خلال العامين المذكورين، الامر الذي يستدعي وقفة جادة في معرفة اسباب ذلك.
- ٧- حافظ مصرف الائتمان العراقي على الاداء الجيد عبرت عنه القيمة السوقية المضافة الموجبة، ولكنها باتجاه الانخفاض في ثروة المالكين فقد حقق زيادة في ثروة المالكين في عام (2009) بمقدار (158,24%)، في حين حقق زيادة في ثروة المالكين بمقدار (81,4%) وذلك في عام (2010)، اذ يلاحظ هناك انخفاض في نسبة الزيادة بمقدار (76,84%) عما كانت عليه في عام (2009)، هذا مؤشر يستدعي الوقوف عنده لبيان اسباب ذلك الانخفاض في ثروة المالكين على الرغم من القيمة السوقية المضافة الموجبة.
- ٨- مصرف دار السلام للاستثمار استمر في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة وبزيادة متصاعدة في ثروة المالكين بمقدار (484,06%)، (563,90%) لعامي (2009) و(2010) على التوالي، معبر بذلك عن التحسن في اداء المصرف وباتجاه يجب المحافظة عليه.
- ٩- ليس حال مصرف سومر التجاري يبشر بخير، عبرت عنه القيمة السوقية المضافة السالبة، التي تشير الى انخفاض في ثروة المالكين خلال عامي (2009،2010) بمقدار (24,04%)، (25,14%) على التوالي الامر الذي يستدعي تفسير ذلك التدهور في ثروة المالكين.
- ١٠- كان مصرف الاقتصاد للاستثمار حقق خلال عام (2009) نسبة زيادة في ثروة المالكين بمقدار (231,01%)، انخفضت الى نسبة زيادة مقدارها (2,10%) في عام (2010) وبذلك تشير الى تدهور حاد في الاداء، انعكس في الانخفاض في القيمة السوقية المضافة، وهذا مؤشر يفترض الوقوف عنده لتفسير اسباب ذلك الانخفاض في الاداء.
- ١١- كان حال مصرف بابل افضل في عام (2009) اذا حقق نسبة زيادة في ثروة المالكين بمقدار (58,04%)، لكن في عام (2010) حقق انخفاض في ثروة المالكين بنسبة (27,3%) عبرت عنه القيمة السوقية المضافة السالبة، تؤشر بذلك على الانخفاض في الاداء لا بد من معرفة مسبباته.
- ١٢- حافظ مصرف الخليج التجاري في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة محققا زيادة في ثروة المالكين بمقدار (52,02%)، (٢٧,٣%) خلال عامي (٢٠١٠، ٢٠٠٩) على التوالي لكنها باتجاه تنازلي في نسبة الزيادة بثروة المالكين.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

- ١٣- لم يكن حال مصرف الوركاء للاستثمار والتمويل أفضل من المصرف السابق إذ حقق قيمة سوقية مضافة موجبة وباتجاه تنازلي، وان اختلفت في نسب ذلك الاتجاه لكنها تعبر عن الانخفاض في القيمة السوقية المضافة.
- ١٤- من المصادفة ان مصرف الموصل للتنمية والاستثمار حقق نسبة زيادة في ثروة المالكين بمقدار (٢٩,٩ %) في عام (٢٠٠٩)، عبرت عن القيمة السوقية المضافة الموجبة وقد حقق انخفاض في ثروة المالكين بنسبة مقاربة بمقدار (٢٩,٣%) في عام (٢٠١٠) عبرت عن القيمة السوقية المضافة السالبة لابد من تفسيرها بالوقوف على مسبباتها.
- ١٥- استمر مصرف الاتحاد العراقي في تحقيق انخفاض بثروة المالكين وباتجاه تنازلي عبرت عنه القيمة السوقية المضافة السالبة خلال عامي (٢٠١٠, ٢٠٠٩) على التوالي، ولكن اخذ التدهور في ثروة المالكين اتجاه تصاعدي اذا كان بنسبة (١,٤١ %) ارتفع الى نسبة (٢٥,٧١ %) للعامين على التوالي، معبر بذلك عن التدهور في اداء المصرف.
- ١٦- حافظ مصرف الشمال للتمويل والاستثمار على تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، ولكنها في اتجاه تنازلي في ثروة المالكين فكانت بمقدار (٥٧,٩%) عام (٢٠٠٩) انخفضت الى نسبة زيادة بمقدار (٣١,٨%)، هذا مؤشر على ان الاداء اخذ المنحى التنازلي لابد من الوقوف على مسببات ذلك وتحسين الاداء.
- ١٧- أخذت ثروة المالكين تجاه تنازلي في مصرف كردستان الدولي ومصرف الشمال للتمويل والاستثمار، وان اختلفت نسب ذلك الاتجاه، فقد حقق زيادة في ثروة المالكين بمقدار (١٨,٧ %) عام (٢٠٠٩)، عبرت عنه القيمة السوقية المضافة الموجبة الى نسبة زيادة في ثروة المالكين بمقدار (٧,٦%) في عام (2010).
- ١٨- تدهور كبير في ثروة المالكين في مصرف اشور الدولي، إذ شهد انخفاض حاد في ثروة المالكين عبرت عنه القيمة السوقية المضافة السالبة، وكانت نسب الانخفاض بمقدار (٨,٧%) في عام (٢٠٠٩) ارتفعت الى نسبة (٢٣,٣ %) في عام (٢٠١٠)، معبر بذلك عن التدهور في اداء المصرف.
- ١٩- ارتفعت الزيادة في ثروة المالكين في مصرف المنصور للاستثمار من (٢٠,٣ %) الى (٢٤ %) خلال عامي (٢٠١٠, ٢٠٠٩) من خلال تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة معبر بذلك عن التحسن في الاداء .
- ٢٠- كان حال مصرف المتحد للاستثمار باتجاه تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، ولكنها باتجاه تنازلي في نسبة الزيادة بثروة المالكين، فحقق نسبة زيادة مقدارها (٦٥,٠٧%) في عام (٢٠٠٩) انخفضت الى نسبة زيادة بمقدار (٤٣,٥ %)، ولكنه بشكل عام في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، الامر الذي يحتم تفسير ذلك الانخفاض في الزيادة.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

من خلال التحليل السابق يلاحظ ان الأداء متذبذب في المصارف عينة البحث باتجاه تنازلي في القيمة السوقية المضافة الموجبة واتجاه تصاعدي في القيمة السوقية المضافة السالبة وبنسب مختلفة على الرغم من أن الظروف العامة لجميع المصارف متشابهة، وهو يؤثر الى الاختلاف في سياسات المصارف التشغيلية التي تؤثر بدورها في الاداء.

2 - تحليل مستوى (MVA) للمصارف في عام (2010) الجدول رقم (2) يشير الى ترتيب المصارف حسب نسبة الزيادة او الانخفاض في القيمة السوقية لثروة المالكين، وقد تراوحت نسبة الزيادة بمقدار (٥٦٣,٩%) في حدها الاعلى، ونسبة انخفاض في ثروة المالكين بمقدار (٢٩,٣%) في حدها الاعلى، ولذلك يمكن تقسيم المصارف الى مجموعتين، المجموعة الاولى التي اضافت زيادة في ثروت المالكين وبنسبة (٥٦٣,٩%) في الحد الاعلى، وبنسبة (٢,١٠%) في حدها الادنى، وهي تتكون من (١١) مصرف، مصرف دار السلام للاستثمار، ومصرف الائتمان العراقي، ومصرف بغداد، والمصرف المتحد، ومصرف الشمال للتمويل، ومصرف الخليج التجاري، ومصرف المنصور للاستثمار، ومصرف كردستان الدولي، ومصرف الاستثمار العراقي، ومصرف الوركاء للاستثمار والتمويل، وان اعلى نسبة زيادة في ثروت المالكين كانت من نصيب مصرف دار السلام للاستثمار بمقدار (٥٦٣,٩%) يليه مصرف الائتمان العراقي بمقدار (٨١,٤%)، ثم مصرف بغداد نسبة (٥٠,٦٨%)، والمصرف المتحد للاستثمار (٤٣,٥%)، اما اقل نسبة زيادة في ثروة المالكين كانت لمصرف الاقتصاد للاستثمار بمقدار (٢,١٠%) اما المجموعة الثانية التي شهدت تدهور في القيمة السوقية لثروة المالكين تراوحت بين (29,3%) في حدها الاعلى وبنسبة (10,99%) في حدها الادنى، ان اعلى نسبة تدهور في القيمة السوقية لثروة المالكين كانت في مصرف الموصل للتنمية والاستثمار، اذا كانت نسبة الانخفاض (٢٩,٣%)، ثم مصرف بابل بنسبة (٢٧,٣%)، ومصرف الاتحاد ومصرف سومر التجاري بنسبة (٢٥,٧١%) و (٢٥,١٤%) على التوالي، وكذلك المصرف الاهلي العراقي ومصرف اشور الدولي بنسبة (٢٣,٤٦%) و (٢٣,٣%) على التوالي، اما مصرف الشرق الاوسط والتجاري العراقي بنسبة (١٣,٦٧%) و (١١,٧٨%) على التوالي، وكانت اقل نسبة تدهور في القيمة السوقية لثروة المالكين من نصيب المصرف العراقي الاسلامي بنسبة (١٠,٩٩%) لتفسير هذه التغيرات في القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة البحث سوف يتم التحليل وفقا لمعيار معدل العائد على راس المال المستثمر.

استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال**المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي****3- تحليل مستوى (ROIC) للمصارف في عام (2010)**

عودة الى الجدول رقم (٢) الذي يوضح ترتيب المصارف بحسب معدل العائد على رأس المال المستثمر ومنه يتضح ان المصارف قد توزعت الى مجموعتين:

المجموعة الاولى تتكون من (١١) مصرف على مستوى مقبول من العائد على رأس المال المستثمر الذي تراوح بين (٩,٤٨%) كحد ادنى، و (١٨,١٠%) كحد اعلى، علما بان متوسط العائد على رأس المال المستثمر لجميع المصارف عينة البحث بلغ (٨,٤٨%)، وتتكون هذه المصارف من المصرف المتحد للاستثمار، مصرف الشمال للتمويل، ومصرف الموصل للتنمية والاستثمار، والمصرف التجاري العراقي، ومصرف الاقتصاد للاستثمار، ومصرف بغداد، ومصرف الشرق الاوسط، ومصرف الاستثمار العراقي، ومصرف الخليج التجاري، ومصرف اشور الدولي، وهي تعوض بما فيه الكفاية المستثمرين نتيجة استثمارهم في تلك المصارف.

اما المجموعة الثانية وتتكون من (٩) مصارف لم تحقق المستوى المطلوب من العائد ولم تعوض بما فيه الكفاية المستثمرين، اذ ان معدل العائد المتوقع على رأس المال المستثمر كان بمقدار (٧,٤٧%) في حده الاعلى، وهو اقل من متوسط معدل العائد بمقدار (١,٠١%) اما اقل معدل عائد كان بمقدار (٠,١٩%) في حده الادنى، وهو اقل من متوسط معدل العائد بمقدار (٨,٢٩%) وهذا يعبر عن الاداء الضعيف لهذه المجموعة من المصارف، وهي تشمل مصرف بابل، ومصرف كردستان الدولي، ومصرف الائتمان العراقي، ومصرف المنصور للاستثمار، والمصرف الاهلي العراقي، ومصرف الوركاء للاستثمار والتمويل، ومصرف دار السلام للاستثمار، ومصرف سومر التجاري، والمصرف العراقي الاسلامي. مرة اخرى الى الجدول رقم (٢) نلاحظ التغيير في ترتيب المصارف استنادا الى مستوى معيار القيمة السوقية المضافة (MVA)، وتغير في ترتيبها استنادا الى مستوى معيار معدل العائد على رأس المال المستثمر

(ROIC)، ولكن من الملفت للنظر ان مصرف الاستثمار العراقي احتفظ في المرتبة التاسعة، سواء كان على اساس معيار القيمة السوقية المضافة وكذلك معيار معدل العائد على رأس المال المستثمر، وكذلك الحال بالنسبة للمصرف الاهلي العراقي، الذي احتفظ بالمرتبة السادسة عشر على مستوى المعيارين، في حين قد تغيرت المراتب للمصارف الاخرى، واختلفت في المراتب بحسب كل معيار، ففي الوقت الذي كان فيه مصرف دار السلام، يحتل المرتبة الاولى وفق معيار القيمة السوقية المضافة نلاحظ احتل المرتبة الثامنة عشر وفق معيار معدل العائد على رأس المال المستثمر، وهكذا بالنسبة لبقية المصارف : وهذا يؤكد لا توجد علاقة بين مستوى معدل (MVA) ومستوى معدل (ROIC) في تشخيص اداء المصارف او في تحديد مستوى ثروة المالكين.

اما على مستوى التدهور في القيمة السوقية المضافة لثروة المالكين، فقد احتل مصرف الموصل للتنمية والاستثمار المرتبة العشرون، وفق معيار مستوى معدل القيمة السوقية المضافة، في حين احتل المرتبة الثالثة، وفق معيار مستوى معدل العائد على رأس المال المستثمر بمعدل عائد مقداره (١٥,٨٧%) الذي يشير الى تحسن اداء المصرف، وهذا اختلاف في التشخيص استنادا للمعيارين، اما المصرف العراقي الاسلامي الذي حقق اقل معدل عائد على رأس المال المستثمر بمقدار (0,19%) واحتل المرتبة العشرون، معبرا عن اداء منخفض وفق هذا المعيار، نجد احتل المرتبة الثانية عشر وفق معيار مستوى معدل القيمة السوقية المضافة التي تشير الى اقل نسبة تدهور في ثروة المالكين ضمن العينة، وهذا اختلاف أيضا في المراتب وفق المعيارين وهذا يرفض فرضية البحث الاولى والقبول بالفرضية البديلة (لا يعتمد مستوى القيمة السوقية المضافة على مستوى معدل العائد على رأس المال المستثمر) الامر الذي يستدعي التعرف على اسباب ذلك.



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

4- قياس العلاقة بين مستوى (ΔMVA %) و مستوى معدل (ROIC) وتأثيرهما في مستوى ثروة المالكين لتفسير العلاقة بين مستوى القيمة السوقية المضافة ومستوى معدل العائد على الاستثمار وتأثيرهما في مستوى ثروة المالكين وباستخدام برنامج (spss) يتم إجراء العمليات الآتية:

١- قياس درجة الارتباط بين مستوى معدل (ΔMVA %) و (ROIC)

في الجدول رقم (٣) ظهر معامل ارتباط (Pearson) علاقة عكسية ضعيفة بمقدار (٠,١٦٧) وليست ذات دلالة معنوية عبر عنها sig بمقدار (٠,٢٤١) عند مستوى ثقة (٠,٠١)، هذا يشير الى ان مؤشر (ROIC) له أثر ضعيف وبأثر عكسي، في القيمة السوقية المضافة، ويشير ايضا ان هناك عوامل أخرى لها تأثير أكبر، وهنا نرجح العوامل العاطفية والنفسية والاقتصادية والسياسية والامنية الساندة في ذلك الوقت التي اثرت على السوق المالي وقت التداول بعيدا عن المعايير الموضوعية، إن هذا يعني رفض فرضية البحث الفرعية الثانية وقبول الفرضية البديلة (لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل النمو في القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر)

٢- معادلة الانحدار الخطي البسيط بين مستوى معدل (ΔMVA %) و (ROIC)

قمنا بإجراء معادلة الانحدار الخطي البسيط باعتبار مستوى معدل (ΔMVA %) المتغير المعتمد ومستوى معدل (ROIC)، المتغير المستقل، ظهرت النتائج ان (2) قادر على تفسير (٢,٨%) من التغير في القيمة السوقية المضافة ناتج عن التغيير في مؤشر (ROIC) و (٩٧,٢%) من التغير فيها ناتج من تأثير عوامل أخرى، نرجحها عاطفية والظروف اثناء عقد الجلسات التي تأثرت بالاحداث السياسية والاقتصادية والامنية الساندة التي شهدها عام (٢٠١٠)، إن ذلك يؤكد رفض فرضية البحث الفرعية الثالثة وقبول الفرضية البديلة (لا يعتمد تقدير القيمة السوقية المضافة المستقبلية على معدل العائد على رأس المال المستثمر).

٣- معادلة الانحدار غير الخطي Curve Fit

أن العوامل الخارجية لا يمكن السيطرة عليها وان أحداثها تأخذ عنصر المفاجئة سواء كانت الاقتصادية او السياسية والامنية، وهي تأثر بشكل مباشر في سعر السهم في السوق وبالتالي ينعكس تأثير في القيمة السوقية المضافة ولا تأخذ شكل العلاقة الخطية لان أحداثها متغيرة، لذلك تم إجراء معادلة الانحدار غير الخطي بين المتغير المعتمد مستوى معدل (ΔMVA %) والمتغير المستقل مستوى معدل (ROC) وظهرت النتائج ان (R^2) فسر (٢,٨%) من التغير في القيمة السوقية المضافة بفعل المتغير (ROIC)، وان نسبة (٩٧,٢%) بفعل عوامل أخرى نفسية وعاطفية وظروف ساند وهذا يؤكد ما توصلنا اليه معادلة الانحدار الخطي البسيط في ان تأثير العامل (ROIC) ضعيف في مستوى القيمة السوقية المضافة، كما ان العلاقة غير معنوية عند مستوى دلالة (٠,٠١%)، اذا كانت قيمة (F) بمقدار (٠,٥١٧) وبمستوى ثقة (٠,٤٨١)، هذا يؤكد مرة أخرى رفض فرضية البحث الفرعية الثالثة وقبول الفرضية البديلة (لا يعتمد تقدير القيمة السوقية المضافة المستقبلية على معدل العائد على رأس المال المستثمر)



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

٤- اثر الزيادة في رؤوس اموال المصارف على مستوى معدل (ΔMVA %) و (ROC)

شهدت بعض المصارف خلال عام (٢٠١٠) زيادة في رؤوس اموالها، بطلب من البنك المركزي العراقي، ومن المعلوم ان الزيادة في رؤوس الاموال لها تأثير في القيمة السوقية، باعتبار ان القيمة السوقية هي عدد الاسهم المكتتب بها مضروبة في القيمة السوقية للسهم، وبالتالي التأثير في مستوى القيمة السوقية المضافة (ΔMVA %) نتيجة ذلك، كما ان ($ROIC$) يتأثر ايضا في زيادة رؤوس الاموال نتيجة الزيادة في حقوق الملكية، من هذا المنطلق سوف نقوم بدراسة اثر الزيادة في رؤوس اموال المصارف على مستوى القيمة السوقية المضافة، ولهذا سوف نقوم بتجزئة العينة الى مجموعة من المصارف حصلت زيادة في رؤوس اموالها خلال عام (٢٠١٠)، ومجموعة اخرى لم تحصل زيادة في رؤوس اموالها الجدول رقم (٤) يوضح تلك المصارف، وبهدف تحليل التأثير سنقوم بدراسة علاقات الارتباط واجراء معادلات الانحدار بالصيغتين الخطية وغير الخطية

١- علاقة الارتباط ($ROIC$) و (ΔMVA %) في المصارف التي زادت رؤوس اموالها

الجدول رقم (٥) يوضح معامل ارتباط (Pearson) ظهر بمقدار (٠,٢١,٨) بعلاقة عكسية ولكنه ليس ذو دلالة احصائية عند مستوى ثقة (٠,٠١) الذي أشرته قيمة (sig) بمقدار (٠,٢٤٨) وهذا يؤكد ضعف العلاقة بين (ΔMVA %) , ($ROIC$) وفي القدرة على تحديد مستوى (ΔMVA %), هذه النتيجة تؤكد رفض فرضية البحث الفرعية الثانية وقبول الفرضية البديلة (لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل النمو في القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال المستثمر) وقد تم التوصل الى ذات النتيجة عند دراسة عينة البحث

٢- لتفسير ضعف العلاقة بين (ΔMVA %) و ($ROIC$) أجرينا معادلات الانحدار

أ- معادلة الانحدار الخطي البسيط

فسر (R^2) ما نسبة (21,8%) من التغيير في (ΔMVA %) بفعل المتغير ($ROIC$) ان (٧٨,٢%) من التغيير ناتج عن عوامل عاطفية ونفسية وظروف سائدة في ذلك الوقت سياسية واقتصادية وامنية كما ان (β) ظهرت بمعامل سلبي وبمقدار (٠,٢١٨) الذي يعبر ان تغييرا بنسبة (١%) سوف يؤدي الى تغيير نسبة (٢١,٨%) وباتجاه سلبي، وان العلاقة غير معنوية عبرت عنه (sig) عند مستوى ثقة (٠,٠١) بقيمة (٠,٤٩٦) وهذا مؤشر ضعف المتغير ($ROIC$) في تحديد مستوى القيم المستقبلية لـ (ΔMVA %) وان العوامل الأخرى الخارجية لها تأثير في ذلك، ان ذلك يؤكد قبول الفرضية البديلة (لا يعتمد تقدير القيمة السوقية المضافة المستقبلية على معدل العائد على رأس المال المستثمر)، هي ذات النتيجة عند التحليل على مستوى عينة البحث

ب- معادلة الانحدار غير الخطي Curve Fit

تظهر النتائج ان (R^2) فسرت ما نسبة (٤,٨%) من التغيير في (ΔMVA %) بفعل عامل ($ROIC$) و (95,2%) في التغيير كانت بفعل عوامل اخرى سياسية واقتصادية وامنية ونفسية وعاطفية، ان العلاقة ليست ذات دلالة معنوية عبرت عنه قيمة (F) بمقدار (٠,٤٩٩) وبمستوى sig بمقدار (٠,٤٩٦) عند درجة ثقة (٠,٠١)، هذا يؤكد النتيجة السابقة عند استخدام العلاقة الخطية



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

3- علاقة الارتباط بين (ΔMVA %) و (ROIC) في المصارف التي لم تتغيرت رؤوس أموالها الجدول رقم (٦) ظهر معامل ارتباط (Pearson) بنسبة (٢١,٩%) وبالعلاقة عكسية ولكنه غير ذو دلالة إحصائية عند مستوى ثقة (٠,٠١) الذي عكسته قيمة (sig) بمقدار (٠,٣٠١) وهذا يؤكد ضعف العلاقة بين (ΔMVA %) و (ROIC) والقدرة على تحديد مستوى القيم المستقبلية (ΔMVA %)، مرة أخرى يتم قبول الفرضية البديلة (لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال للمستثمر) وقد تم التوصل إلى ذات النتيجة عند دراسة عينة البحث

٥- تفسير ضعف العلاقة بين (ΔMVA %) و (ROIC) أجرينا معادلات الانحدار الاتية

أ- معادلة الانحدار الخطي:

فسر (R^2) نسبة (٤,٨%) من التغير في (ΔMVA %) بفعل التغير (ROIC) وان (٩٥,٢%) من التغير ناتج عن عوامل سياسية واقتصادية وأمنية، كما ان (β) ظهرت بمعامل سلبى وبمقدار (٠,٢١٩) الذي يعبر عن ان تغييرا بنسبة (١%) في (ROIC) سيؤدي الى تغيير نسبة (٢١,٩%) وباتجاه سلبى، كما ان العلاقة غير المعنوية عند مستوى ثقة (٠,٠١) عبر عنه (Sig) بمقدار (0,602) وهذا يؤكد ضعف المتغير (ROIC) في القدرة على تحديد مستوى (ΔMVA %) المستقبلية، وان العوامل الأخرى عاطفية ونفسية واقتصادية وسياسية وأمنية لها اثر في ذلك، ان ذلك يدعو الى قبول الفرضية البديلة (لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على رأس المال للمستثمر) وقد تم التوصل الى ذات النتيجة عند دراسة عينة البحث

ب- معادلة الانحدار غير الخطي Curve Fit

تظهر النتائج ان (R^2) فسر ما نسبة (٤,٨%) من التغيير في (ΔMVA %) بفعل عامل (ROIC) و (٩٥,٢%) من التغيير كانت بفعل عوامل أخرى عاطفية ونفسية و سياسية واقتصادية وامنية، كما ان العلاقة ليست ذات دلالة معنوية عبر عنه قيمة (F) بمقدار (٠,٣٠٣) وبمستوى (sig) بمقدار (٠,٦٠٢) عند درجة ثقة (0,01) .



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي المحور الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- ١- ان العوامل المالية متمثلة (ROIC)، لا تؤثر بشكل كبير في مستوى القيمة السوقية المضافة وبالتالي في ثروة حملة الاسهم.
- ٢- كما ان العوامل الاخرى غير المالية التي لم تدخل في معادلات الانحدار، لها تاثير في مستوى القيمة السوقية المضافة، وبالتالي في ثروة حملة الاسهم، متمثلة بالعوامل العاطفية والنفسية والاقتصادية والسياسية والامنية التي حدثت خلال عام (2010) .
- ٣- مما تقدم ان ليس هناك اثر للزيادة في رؤوس الاموال على تحديد مستوى القيمة السوقية المضافة .
- ٤- نصل الى ان القرارات الاستثمارية في سوق العراق للاوراق المالية، تعتمد على العوامل غير الكمية في تحديد مستوى القيمة السوقية المضافة دون العوامل المالية، وان المستثمرون يتأثرون بتلك العوامل في قراراتهم الاستثمارية.

ثانياً: التوصيات

- ١- اجراء دراسة عن القطاع المصرفي العراقي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتفسير التغير في مستوى ثروة المستثمرين اضافة الى القيمة السوقية المضافة.
- ٢- اجراء دراسة عن القطاع المصرفي العراقي باستخدام معادلة Tobin"sq لتقويم الأداء والتنبؤ بالنمو في ثروة المستثمرين.

جدول رقم (١) القيمة السوقية المضافة ونسب النمو فيها للاعوام 2009-2010

| ت | اسم المصرف | MVA | | MVA% | | ΔMVA | ΔMVA% |
|----|---------------------------|---------------|---------------|--------|--------|---------|---------------|
| | | ٢٠١٠ | 2009 | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | | |
| 1 | التجاري العراقي | -11138893.67 | 2894354936 | -11,78 | 3,44 | -14,84 | -14.032248003 |
| 2 | بغداد | 6.212.85000 | 99.35428000 | 50,68 | 90,71 | -32,68 | -38822343000 |
| 3 | العراقي الاسلامي | -56863.0567 | 198127.943 | -10,99 | 3,83 | -14,81 | -7667571510 |
| 4 | الشرق الاوسط | -11498352240 | 67452785285 | -13,67 | 89,29 | -93,9 | -789511375250 |
| 5 | الاستثمار العراقي | 45698.4000 | -54458443000 | 5,17 | -87,10 | 66,73 | 59.28247000 |
| 6 | الاهلي العراقي | -12413474000 | -827197000 | -23,46 | -1,60 | -22 | -11586277000 |
| 7 | الانتمان العراقي | 1.999.654.381 | 177.087363613 | 81,4 | 158,24 | -49,73 | -6718.8232232 |
| 8 | دار السلام للاستثمار | 373.45874712 | 313514269484 | 563,90 | 482,06 | 90,00 | 595316.5237 |
| 9 | سومر التجاري | -19.47952183 | -14248650910 | -25,14 | -24,04 | -6,34 | -47993.1273 |
| 10 | الاقتصاد للاستثمار | 2.05839589 | 195411.79307 | 2,10 | 231,01 | -199,84 | -193375239718 |
| 11 | بابل | -163337.7147 | 32137.24747 | -27,3 | 58,04 | -81 | -4847.731894 |
| 12 | الخليج التجاري | 177742717547 | 3.799.42895 | 27,3 | 52,02 | -21 | -13.56325348 |
| 13 | الوركاء للاستثمار | 4831875113 | 77549574921 | 3,8 | 81,7 | -57 | -72717699808 |
| 14 | الموصل للتنمية والاستثمار | -18890.285044 | 17826.42118 | -29,3 | 29,9 | -57,02 | -36716327162 |
| 15 | الاتحاد العراقي | -1557891.695 | -754735437 | -1,41 | -1,41 | -24,47 | -14824175258 |
| 16 | الشمال للتمويل والاستثمار | 48250.908134 | 73315289193 | 31,8 | 57,9 | 17- | -250.64381059 |
| 17 | كرديستان الدولي | 1.014594133 | 14566.26724 | 7,6 | 18,7 | -3,45 | -4551432591 |
| 18 | اشور الدولي | -17865712378 | -6.52553971 | -23,3 | -8,7 | -15,43 | -11813158407 |
| 19 | المنصور للاستثمار | 2.288850.160 | 16493951581 | 24,0 | 20,3 | 4,48 | 3794898579 |
| 20 | المتحد للاستثمار | 8.012664000 | 72321734000 | 43,5 | 65,07 | 4,18 | 7690930000 |

جدول رقم (2)



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي ترتيب المصارف تنازليا حسب ($\Delta MVA\%$) و ($ROIC\%$) خلال عام 2010

| المرتبة | اسم المصرف | $\Delta MVA\%$ | المرتبة | اسم المصرف | $ROIC\%$ |
|---------|----------------------|----------------|---------|----------------------------|----------|
| 1 | دار السلام للاستثمار | ٥٦٣,٩ | 1 | المتحد للاستثمار | ١٨,١٠ |
| ٢ | الائتمان العراقي | ٨١,٤ | ٢ | الشمال للتمويل | ١٦,٤٤ |
| 3 | بغداد | ٥٠,٦٨ | 3 | الموصل للتنمية والاستثمار | ١٥,٨٧ |
| 4 | لمتحد للاستثمار | ٤٣,٥ | 4 | التجاري العراقي | ١٤,٠٣ |
| 5 | الشمال للتمويل | ٣١,٨ | 5 | الاتحاد العراقي | ١٢,٠٩ |
| 6 | الخليج التجاري | ٢٧,٣ | 6 | الاقتصاد للاستثمار | ١١,٢٤ |
| 7 | المنصور للاستثمارات | ٢٤ | 7 | بغداد | ١١,٠٥ |
| 8 | كردستان الدولي | ٧,٦ | 8 | الشرق الاوسط | ١٠,٢٥ |
| 9 | الاستثمار العراقي | ٥,١٧ | 9 | الاستثمار العراقي | ١٠,٠٦ |
| 10 | الوركاء للاستثمار | ٣,٨ | 10 | الخليج التجاري | ٩,٦٩ |
| 11 | الاقتصاد للاستثمار | ٢,١٠ | 11 | اشور الدولي | ٩,٤٨ |
| 12 | العراقي الاسلامي | -١٠,٩٩ | 12 | بابل | ٧,٤٧ |
| 13 | التجاري العراقي | -١١,٧٨ | 13 | كردستان الدولي | ٦,٨٨ |
| 14 | الشرق الاوسط | -١٣,٦٧ | 14 | الائتمان العراقي | ٦,٠٥ |
| 15 | اشور الدولي | -٢٣,٣ | 15 | المنصور للاستثمار | ٤,٣٣ |
| 16 | الاهلي العراقي | -٢٣,٤٦ | 16 | الاهلي العراقي | ٢,١٥ |
| 17 | سومر التجاري | -٢٥,١٤ | 17 | الوركاء للاستثمار والتمويل | ١,٩٥ |
| 18 | الاتحاد العراقي | -٢٥,٧١ | 18 | دار السلام للاستثمار | ١,٦٩ |
| 19 | بابل | -٢٧,٣ | 19 | سومر التجاري | ٠,٦٤ |
| 20 | الموصل للتنمية | -٢٩,٣ | 20 | العراقي الاسلامي | ٠,١٩ |
| | المتوسط | | | المتوسط | ٨,٤٨٢٥ |

جدول رقم (3) معامل الارتباط ومعامل الانحدار الخطي بين ($\Delta MVA\%$) و ($ROIC\%$)

| Standardized Coefficients | | Regression | | | Correlation | | Variable | |
|---------------------------|---------|------------|-------|-------|-------------|---------|----------|--------------------|
| Sig. | β | Sig. | F | R^2 | Sig. | Pearson | Indepe. | Depe. |
| | | | | | 0.241 | -0.167 | $ROIC\%$ | ($\Delta MVA\%$) |
| 0.481 | -0.167 | 0.481 | 0.517 | 0.028 | | | $ROIC\%$ | ($\Delta MVA\%$) |
| 0.388 | -0.204 | 0.388 | 0.781 | 0.042 | | | $ROIC\%$ | ($\Delta MVA\%$) |



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال

المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي
جدول رقم (4) المصارف التي حصلت زيادة والتي لم تحصل في رؤوس أموالها عام (٢٠١٠)

| ت | مصارف حصلت زيادة في رأس مالها عام (٢٠١٠) | مصارف لم تحصل زيادة في رأس مالها عام (٢٠١٠) |
|----|--|---|
| 1 | بغداد | التجاري العراقي |
| ٢ | الشرق الاوسط | العراقي الاسلامي |
| 3 | الاستثمار العراقي | الاهلي العراقي |
| 4 | الاتمان العراقي | بابل |
| 5 | دار السلام | الموصل للتنمية |
| 6 | سومر التجاري | الاتحاد العراقي |
| 7 | الاقتصاد للاستثمار | الشمال للتمويل |
| 8 | الخليج التجاري | المنصور للاستثمار |
| ٩ | الوركاء للاستثمار | |
| 10 | كردستان الدولي | |
| 11 | أشور الدولي | |
| 12 | المتحد للاستثمار | |

جدول رقم (5) معامل الارتباط ومعامل الانحدار الخطي بين ($\Delta MVA\%$) و($ROIC\%$)
للمصارف التي زاد رأس مالها

| Standardized Coefficients | | Regression | | | Correlation | | Variable | |
|---------------------------|---------|------------|-------|----------------|-------------|---------|----------|--------------------|
| Sig. | β | Sig. | F | R ² | Sig. | Pearson | Indepe. | Depe. |
| | | | | | 0.2418 | -0.218 | ROIC% | ($\Delta MVA\%$) |
| 0.496 | -0.218 | 0.496 | 0.499 | 0.048 | | | ROIC% | ($\Delta MVA\%$) |
| 0.406 | -.2642 | 0.406 | 0.750 | 0.069 | | | ROIC% | ($\Delta MVA\%$) |

جدول رقم (6) معامل الارتباط ومعامل الانحدار الخطي بين ($\Delta MVA\%$) و($ROIC\%$)
للمصارف لم تزد رأس مالها

| Standardized Coefficients | | Regression | | | Correlation | | Variable | |
|---------------------------|---------|------------|-------|----------------|-------------|---------|----------|--------------------|
| Sig. | β | Sig. | F | R ² | Sig. | Pearson | Indepe. | Depe. |
| | | | | | 0.301 | -0.219 | ROIC% | ($\Delta MVA\%$) |
| 0.602 | -0.219 | 0.602 | 0.303 | 0.048 | | | ROIC% | ($\Delta MVA\%$) |
| | | 0.602 | 0303 | 0.048 | | | ROIC% | ($\Delta MVA\%$) |



استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي

ثبت المراجع

- 1- الزبيدي، حمزة محمود (٢٠٠٤)، الإدارة المالية المتقدمة ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان.
- ٢- الميداني ، محمد أيمن عزت (١٩٩٩)، الإدارة التمويلية في الشركات ، ط٣ ، مكتبة العبيكان، المملكة العربية السعودية ، الرياض.
- 3- Burksaitiene, D., (2009). Measurement of value creation: Economic value added and net present value. *Econ. Manage.*,14
- 4-Ehrbar, A.,(1999).Using EVA to measure performance and asses Strategy, strategy & Leadership, 27.
- 5-Griffith, J.M.(2006). EVA and stock performance, *Journal of Investing*, 15
- 6-Joshi,S.S.(2011)Relationship Between EVA,MVA and other Accounting Measures of Fertilizer Companies in India, *International Journal of Research in IT & Management* <http://www.Mairec.org>.
- 7-Kramer,Johnathan K.& George Pushner (1997),An Empirical Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added."Financial Practice and Education 7
- 8-Nthoesane,M.G(2012)The development of a value creating competencies index: The economic value added (EVA) approach. *African Journal of Business Management* Vol. 6
Available online at <http://www.academicjournals.org/AJBM>
- 9-Ramana, D .V. (2005). Market Value Added and Economic Value Added: Some Empirical Evidences, *Social Science Research Network*, WWW.ssrn.com.
- 10-Stewart, G. B.(1991).The Quest For Value: Aguid for Senior management ,NY: Harper Business. New Yourk .
- 11-Tan,Qing-mei,Zhang,Na&Ma,Ming-ze (2011).Empirical Investigation on EVA and Accounting performances Measures: Evidence from China Stock Market www.ieeexplore.ieee.org
- 12-Thenmozhi, M.(2000), Market Value Added and Share Price Behaviour: An Empirical Study of BSE Sensex Companies, *Delhi Business Review- An International Journal of Society for Transformation and Research*, Vol.1.