

## كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة

### The Efficiency of Investment Decisions and its Reflection on the Company's Value

Prof. Dr. Haider Abdel Hussein Hamid

Mustansiriyah University

Al-Mustansiriyah Center for Arab and

International Studies

[Dr.haider.almustawfi@uomustansiriyah.edu.iq](mailto:Dr.haider.almustawfi@uomustansiriyah.edu.iq)

أ.م.د. حيدر عبد الحسين حميد

الجامعة المستنصرية

مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

المخلص:

تسعى الشركات جاهدة على العمل بالشكل الذي يحقق أهدافها الرئيسية والتي تعد تعظيم قيمتها من اهم هذه الأهداف لما يعكسه من صورة جيدة حول أداء الشركة وادارتها بالشكل الصحيح، ويعكس مدى قدرة إدارة الشركة في اتخاذ القرارات الصحيحة التي تحقق ذلك لكون ذلك كله يصب في مصلحة الجهات ذات العلاقة معها، ومن بين اهم الجهات تلك هم المساهمين لكونهم المالكين للشركة وبالنتيجة فان تعظيم قيمة الشركة سينعكس في تعظيم ثروتهم وعليه فان موضوع قيمة الشركة من المواضيع الهامة التي لقيت اهتمام الباحثين والمحللين والمستثمرين وغيرهم من الجهات ذات العلاقة، حيث تعد الشركات المساهمة من اكثر أنواع الشركات شيوعا وانتشارا في العالم وتسيطر على العديد من المجالات الهامة في اقتصاديات العديد من البلدان ولما كان راس مال هذه الشركات يتكون من مجموعة كبيرة من الأسهم وهو ما يضيف إلى ان يكون حاملي هذه الأسهم يشكلون العديد من الافراد أو الشركات أو اية جهات أخرى كالحكومة وغيرها وهو ما يعرف بهيكل الملكية، وعليه اصبح عدد الأسهم المملوكة يلعب دورا مهما في السيطرة على القرارات داخل الشركة كالتصويت على القرارات الهامة وانتخاب مجلس الإدارة واختيار الإدارة وغيرها لذلك يمكن ان يكون لتوليفة هيكل الملكية دورا بارزا في كيفية توجيه الإدارة ومراقبتها ويحقق الكفاءة من ناحية اتخاذ القرارات الاستثمارية بكفاءة وبما يصب في مصلحة المساهمين ذلك لان اتخاذ القرارات الاستثمارية بكفاءة سينتج عنه تعزيز لقيمة الشركة.

كما تعد القرارات الاستثمارية أحد اهم القرارات الاستراتيجية التي تتخذها الإدارة في الشركة والتي يمكن ان تنطوي على مخاطرة عالية بسبب حجم المبالغ التي تتطلبها هذه الاستثمارات فضلا عن كون العائد المتوقع من هذه الاستثمارات متعلق بالمستقبل ويشوبه عدم التأكد، ولذلك فان هذه القرارات تحتاج إلى دراسة مستفيضة للحيلولة دون اتخاذ قرارات قد تؤدي إلى نتائج وخيمة على الشركة وبالنتيجة تنعكس على تقييم أداء الإدارة وما يرتبط بها من استمرار وبقاء المديرين في مراكزهم واستمرار حوافزهم وغيرها.

وتتبع أهمية البحث من أهمية كفاءة القرارات الاستثمارية والتي تعد من القرارات المهمة والاستراتيجية طويلة الاجل في الشركة وهذا ما يساعد في تقديم صورة واضحة للمستثمرين بما يضمن تحقيق اقصى استفادة من الموارد المتاحة في الشركة واستغلالها في استثمارات تتصف بالكفاءة فضلا عن تعظيم قيمة الشركة، وتتمحور مشكلة البحث لتلافي المشاكل التي ظهرت تؤثر في أداء الشركات كون قرارات الإدارة العليا تنعكس سلبا أو إيجابا في تحقيق كفاءة القرارات الاستثمارية التي تعتمد على الاستغلال الأمثل لموارد الشركة المتاحة. وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها ان القرارات الاستثمارية تعد من القرارات الاستراتيجية طويلة الاجل وتتأثر كفاءتها في الشركة بمجموعة من العوامل التي من بينها جودة المعلومات المحاسبية ومقدار الاعتماد على معايير الإبلاغ المالي الدولية وجودة الأرباح، ويمكن تعظيم قيمة الشركة عن طريق تبني وتطوير مجموعة من المؤشرات منها الميزة التنافسية والحصة السوقية والعلامة التجارية والقيمة الاقتصادية المضافة، كما ان من اهم توصيات البحث التركيز والاهتمام بمجموعة من العوامل التي ينتج عنها كفاءة القرارات الاستثمارية وعلى إدارات الشركات كافة تحليل القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها باستمرار.

تضمن البحث أربع محاور تناول المحور الأول منهجية البحث اما المحور الثاني فتطرق للإطار المفاهيمي والمحور الثالث للجانب العملي لعينة البحث اما المحور الرابع فتطرق لاهم الاستنتاجات والتوصيات.

**الكلمات المفتاحية:** القرارات الاستثمارية، قيمة الشركة، المستثمرين، مصلحة المساهمين.

#### **Abstract:**

Companies strive to work in a way that achieves their main objectives, of which maximizing their value is one of the most important of these objectives because it reflects a good image of the company's performance and its proper management, and reflects the extent of the company's management's ability to make the correct decisions that achieve this, because all of this is in the interest of the relevant parties. The relationship with it, and among the most important parties are the shareholders because they are the owners of the company, and as a result, maximizing the company's value will be reflected in maximizing their wealth. Accordingly, the issue of the company's value is one of the important topics that has received the attention of researchers, analysts, investors, and other relevant parties, as joint-stock companies are among the most common types of companies. It is common and widespread in the world and controls many important areas in the economies of many

countries, and since the capital of these companies consists of a large group of shares, which leads to the fact that the holders of these shares constitute many individuals, companies, or any other entities such as the government and others, which is what It is known as the ownership structure, and therefore the number of shares owned plays an important role in controlling decisions within the company, such as voting on important decisions, electing the board of directors, choosing management, etc. Therefore, the combination of the ownership structure can have a prominent role in how management is directed and monitored and achieves efficiency in terms of making investment decisions efficiently. This is in the interest of shareholders, because making investment decisions efficiently will result in enhancing the company's value.

Investment decisions are also considered one of the most important strategic decisions taken by the company's management, which can involve high risk due to the size of the amounts required by these investments, in addition to the fact that the return achieved from these investments is related to the future and is fraught with uncertainty. Therefore, these decisions need extensive study to prevent Without making decisions that may lead to disastrous consequences for the company, and as a result, this will be reflected in the evaluation of management's performance and the associated continuity and retention of managers in their positions, the continuation of their incentives, etc.

The importance of the research stems from the importance of the efficiency of investment decisions, which are among the important and long-term strategic decisions in the company, and this helps in providing a clear picture to investors in a way that ensures achieving the maximum benefit from the resources available in the company and exploiting them in efficient investments as well as maximizing the value of the company. The research problem is centered around to avoid the problems that have arisen that affect the performance of companies, since the decisions of senior management are reflected negatively or positively in achieving the efficiency of investment decisions that depend on the optimal exploitation of the company's available resources. The research reached a set of conclusions, the most important of which was that investment decisions are considered long-term strategic decisions, and their efficiency in the company is affected by a group of factors, including the quality of accounting information, the amount of reliance on international financial reporting standards, and the quality of profits. The company's value can be maximized by adopting and developing a set of Indicators include competitive advantage, market share, brand, and economic value added.

One of the most important recommendations of the research is to focus and pay attention to a group of factors that result in the efficiency of investment decisions. All company managements must constantly analyze the investment decisions that are made.

The research included four axes, the first axis dealt with the research methodology, the second axis dealt with the conceptual framework, the third axis dealt with the practical aspect of the research sample, and the fourth axis dealt with the most important conclusions and recommendations.

**Keywords:** investment decisions, company value, investors, shareholders' interest.

### المحور الأول: منهجية البحث

#### أولاً: مشكلة البحث:

ان تحقيق كفاءة القرارات الاستثمارية يعتمد على الاستغلال الأمثل لموارد الشركة المتاحة كونها من القرارات الاستراتيجية التي تعمل على تحقيق اهداف الشركة طويلة الاجل ومن ثم اتخاذ القرارات السليمة والتي تنعكس في تعزيز قيمة الشركة، وتتمحور مشكلة البحث في تلافي مشاكل اليات حوكمة الشركات ومن بينها هيكل الملكية والتي تعمل على تحديد طبيعة العلاقة بين أطراف الوكالة فضلا عن كونها تعد من اهم العوامل التي تؤثر في أداء الشركات.

#### ثانياً: أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من أهمية متغيراته فضلا عن كفاءة القرارات الاستثمارية والتي تعد من القرارات المهمة والاستراتيجية طويلة الاجل في الشركة وبالنتيجة معرفة ما هو تأثير هذه الليات في كفاءة القرارات الاستثمارية فضلا عن قيمة الشركة، وبالنتيجة فان البحث يساعد في تقديم صورة واضحة للمستثمرين حول تركيبة هيكل الملكية الذي يضمن تحقيق اقصى استفادة من الموارد المتاحة في الشركة واستغلالها في استثمارات تتصف بالكفاءة فضلا عن تعظيم قيمة الشركة.

#### ثالثاً: اهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- تحليل تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل بشكل مباشر وغير مباشر في قيمة الشركة
- 2- تحليل تأثير القرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية في قيمة الشركة.
- 3- معرفة دور ترشيد القرارات الاستثمارية في أداء الشركة وقيمتها.
- 4- بيان تأثير هيكل الملكية والمتمثلة إلى معرفة تأثير الملكية الإدارية في قيمة الشركة.
- 5- بيان تأثير اليات الحوكمة الداخلية والخارجية في كفاءة القرارات الاستثمارية.

#### رابعاً: فرضية البحث:

إن هيكل الملكية لا يمتاز بالقوة والفاعلية لان ليست هناك كفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة في الشركة.

#### المحور الثاني: الإطار المفاهيمي.

##### أولاً: قيمة الشركة

##### 1- مفهوم قيمة الشركة:

تسعى الشركات جاهدة إلى زيادة قيمتها إذ تعد قيمة الشركة مؤشراً جوهرياً لتقييم أدائها وبالنتيجة فهي أحد أهم العناصر التي تهتم بها الشركات والمستثمرين، ويرى (Susanti & <sup>1</sup> ان قيمة الشركة تعكس تصورات المستثمرين للشركات والتي ترتبط غالباً بأسعار الأسهم، إذ أن ارتفاع الأسهم يجعل قيمة الشركة مرتفعة وهو ما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين للاستثمار فيها لأنها ستكون قادرة على توفير أرباح عالية للمستثمرين.

وترتبط قيمة الشركة ارتباطاً وثيقاً باتخاذ القرارات المالية لها مما يعكس القدرة على التنمية المستدامة فكلما زادت قيمتها زادت قدرتها على مكافأة أصحاب المصلحة، كما وتعد قيمة الشركة كمقياس مهم لأدائها ولتطوير الاعمال على المدى الطويل، وتوصف قيمة الشركة على انها أداء الشركة الذي يمكن تحديده عن طريق فحص التقرير السنوي للشركة والسعر الذي يرغب المستثمرون في دفعه اذا ما تم بيع الشركة<sup>2</sup>، وانها مقدار التدفقات النقدية التي يتوقع المساهمون الحصول عليها جراء استثمارهم باسهم الشركة<sup>3</sup>، ويمكن تعريف قيمة الشركة على انها القيمة المطلوبة من المستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار التي تنعكس في سعر السوق للشركة .

##### 2- المفاهيم المتعلقة بالقيمة:

للقيمة مفاهيم مختلفة تختلف باختلاف التوجهات والرؤى التي ينظر بها إلى ما يعد قيمة، فقد وردت في الأدبيات المحاسبية مفاهيم مختلفة للقيمة أهمها<sup>4</sup>:

1 Susanti,Neneng,Restiana,Nanda Gyska,( 2018 ),"Whats The Best Factor to Determining Firm Value", Jurnal Keuangan Dan Perbankan,22 (2): 302.

2 -Imelda,Elsa & Sheila Sheila , ( 2017 )," The Influence of Capital Structure,Dividend Policy and Ownership Structure on Firm Value",International Journal of Economic Perspectives,Volume 11,Issue4, p559.

3 الغانمي، جعفر فالح، (2017)، " القياس والافصاح المحاسبي عن راس المال الفكري وأثرهما في قيمة الوحدة الاقتصادية "، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، ص74.

4 الجاوي، طلال محمد، والمسعودي، حيدر علي، (2018)، " المحاسبة المالية المتوسطة على وفق المعايير الدولية للتقارير المالية "، الطبعة العربية الأولى، ص37.

أ- القيمة الدفترية (Book Value): تشير القيمة الدفترية للشركة إلى مقدار حقوق الملكية أي الموجودات ناقص المطلوبات، أما بالنسبة للموجود التشغيلي طويل الاجل فان قيمته الدفترية تكون التكلفة الاصلية للموجود ناقص مخصص الاندثار المتراكم.

ب- القيمة السوقية (Market Value): وتعني القيمة في ظروف السوق الحالية بين المشتريين والبائعين الراغبين في المبادلة بدون أي ضغط من طرف ثالث يتدخل في البيع والشراء.

ج- القيمة العادلة (Fair Value): تعني قيمة مبادلة موجود أو تسديد التزام أو تحويل أداة من أدوات حقوق الملكية بين أطراف فعلية وراغبة بهذه المبادلة وتتطلب سوق نشط وأسعار معروفة.

د- القيمة الدفترية للأسهم (Book Value Per Ordinary Share): تشير القيمة الدفترية للأسهم إلى مجموع حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم العادية.

هـ- قيمة التصفية (Liquidation Value): وتعني القيمة التي تدفع للمساهمين في حالة تصفية الشركة وخروجها من العمل بعد تسوية الالتزامات.

و- القيمة القابلة للتحقق (Realizable Value): وتتمثل في سعر البيع المقدر في سياق الاعمال الاعتيادية مطروحا منه التكاليف المقدرة واللازمة لاجراء عملية البيع.

ز- القيمة الحالية (Present Value): وهي قيمة النقد المستقبلي على وفق معدل العائد المحدد والفترة الزمنية المحددة والتي تكون في العادة سنوات.

ح- القيمة المستقبلية (Future Value): وهي القيمة المتوقعة في المستقبل المخصومة لتعكس قيمتها في الوقت الحالي بافتراض عائد إيجابي على الاستثمار أو معدل التضخم.

ط- القيمة الاسمية (Par Value): تشير القيمة الاسمية للأسهم إلى قيمة أسهم راس المال المذكور في وثيقة اصدار السهم.

ي- قيمة الأنقاض (Salvage Value): قيمة الأنقاض تعني المبلغ المتوقع استلامه عند بيع الموجود في نهاية عمره الإنتاجي.

3-اهداف تحديد قيمة الشركة:

تعد قيمة الشركة الهدف الرئيس للشركات وعنصر مهم للشركات والمستثمرين كما وان التوجه الريادي لتعزيز قيمة الشركة مفيد اقتصاديا<sup>1</sup>، وعليه فان هناك اهداف في تحديد قيمة الشركة تسعى الأطراف ذات المصلحة إلى تحقيقها ويمكن تحديد هذه الأهداف عن طريق الاتي:

1- Ni,Yensen,Yi-Rung Cheng,and Paoyu Huang ,( 2020 ),"Do Intellectual Capitals Matter to Firm Value Enhancement ? Evidences from Taiawan ", Journal of Intellectual Capital, p19.

أ- تعظيم الثروة: تعمل الشركات على زيادة ثروة المساهمين عن طريق العمل بكفاءة ويتم الحكم على تقييم ادائها عن طريق القيمة السوقية للشركة، ولأن قيمة الشركة يمكن ان توفر اقصى قدر من الثروة للمساهمين بارتفاع سعر سهم الشركة فكلما ارتفع سعر السهم زادت ثروة المساهمين، وتهدف الشركة إلى زيادة قيمتها عن طريق زيادة ثروة الملاك أو المساهمين وتقاس قيمة الشركة بشكل أساسي من عدة جوانب احدها هو سعر السوق لاسهم الشركة، وان احد الأهداف الرئيسية للشركة هو زيادة رفاهية أصحاب المصلحة إلى اقصى حد والتي يمكن قياسها عن طريق قيمة الشركة لكون زيادة قيمة الشركة تتفق مع توقعات المالكين وتعني زيادة ثروتهم ورفاهيتهم<sup>1</sup>.

ب- تعظيم القيمة المالية للشركة : يفضل الاقتصاديون استعمال تعظيم الربح كهدف في تقييم الأداء التشغيلي للشركة وذلك لكونه يعبر عن مدى الكفاءة الاقتصادية للشركة وذلك لكون جميع القرارات في الشركة يجب ان توجه نحو تحقيق اقصى ربح ممكن بالعمل على زيادة إنتاجية الموارد المتوفرة وتوجيهها نحو تحقيق اقصى ربح ممكن، اما المالكين فكانت لهم فكرة مغايرة عن الاقتصاديين حول كون تقييم الأداء التشغيلي للشركة يعتمد على تحقيق اقصى ربح ممكن لكونه يحتوي على مجموعة من العيوب والتي منها عدم اخذ المخاطر الناجمة عن الاستثمار بنظر الاعتبار وتجاهل القيمة الزمنية للنقود وغموض طرائق احتسابه ، وان تعظيم القيمة المالية للشركة يعد حصيلة القرارات المختلفة في مجال الاستثمار والتمويل والذي تاتي حصيلة هذه القرارات في قيمة الشركة عن طريق تأثيرها على مقدار العائد المتوقع وعن طريق المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها الشركة<sup>2</sup>.

ج- تعظيم القيمة السوقية للسهم: يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد من اهم الأهداف الإستراتيجية لإدارة الشركة وان أهمية هذا الهدف تأتي من الخوف من مخاطر انخفاض قيمة الأسهم في السوق المالي والذي قد يدفع الشركات الأخرى إلى الاستحواذ على الشركة، وقد حظي هذا الهدف باهتمام ومساندة العديد من الشركات فضلا عن المدراء وذلك للمبررات الاتية<sup>3</sup>:  
\* ان تعظيم القيمة السوقية للسهم يحتم على الشركات ان تكون وحداتها التشغيلية أكثر كفاءة واقل كلفة وان تنتج منتجات وتقدم خدمات ذات جودة عالية وأسعار منخفضة.

1 -Imelda,Elsa & Sheila Sheila , ( 2017 ), " The Influence of Capital Structure,Dividend Policy and Ownership Structure on Firm Value",International Journal of Economic Perspectives,Volume 11,Issue4, p559.

2 المزموري، عابد حسن، والشجيري، محمد حويش، (2010)، " إثر جودة الإبلاغ المالي في قيمة المنشأة "، مجلة كلية الرافدين الجامعة، العدد 26 ، العراق، ص5.

3 المصدر نفسه، ص5.

- ان تعظيم قيمة السهم السوقية يتطلب تطوير الخدمات والسلع التي يرغب بها المستهلك وهو ما يدفع إلى تطور تكنولوجيا حديثة.

وهنا نشير إلى انه كلما ارتفعت قيمة أسهم الشركة ارتفعت قيمة الشركة وكلما انخفضت قيمة الأسهم انخفضت قيمة الشركة.

د-تعظيم القيمة السوقية للشركة: يرى Setianto<sup>1</sup> ان هنالك عنصران على الأقل يؤلفان قيمة الشركة وهما قيمة الموجودات وقيمة فرص النمو المستقبلية، وقد اشير إلى ان القيمة الحالية لفرص النمو تساهم في المتوسط بأكثر من 50% من القيمة السوقية للشركات، ومن ثم فان فرصة النمو لها الجزء الأكبر في تعزيز قيمة الشركة الاجمالية عن قيمة الموجودات. من جهة أخرى يرى ان تعظيم قيمة الشركة أصبح من اهم الأهداف الإستراتيجية التي يجب على إدارة الشركة تحقيقها عن طريق العمل على زيادة القيمة السوقية للأسهم بدلا من التركيز فقط على الأداء التشغيلي للشركة والذي يركز على تعظيم الأرباح لكون تعظيم قيمة الشركة يؤدي بالنتيجة إلى تعظيم القيمة السوقية لأسهمها والذي يتوقف على التدفقات المتوقعة المستقبلية للعائد مع الاخذ بنظر الاعتبار المخاطر، ان من مزايا هدف تعظيم قيمة الشركة هي الاتي<sup>2</sup>:

- يتوافق هدف تعظيم قيمة الشركة مع هدف تعظيم ثروة المالكين لكون تعظيم الثروة يكون عن طريق القرارات التي تتخذها الإدارة والتي تنعكس بالنتيجة في قيمة الأسهم في سوق الأوراق المالية وليس في نصيب السهم من الأرباح، كما وان قيمة الأسهم في السوق تعد مؤشرا على سمعة الشركة وصورتها لدى المستثمرين وتعبّر عن كفاءة القرارات المالية للشركة.

- ان الاخذ بهدف تعظيم قيمة الشركة يعطي اهتماما كبيرا لتوقيت الحصول على العائد المتوقع والمخاطر المترتبة على هذه العوائد.

- ان هدف تعظيم قيمة الشركة يؤدي إلى تحقيق الرفاهية الاجتماعية لكون تعظيم ثروة المالكين يمكن ان يؤدي إلى تغيير في أنماط سلوكهم الاستهلاكي وهو ما ينعكس في صنع قرارات استهلاكية أكثر صوابا.

1 Setianto,Rahmat Heru,( 2020 )," Corporate Diversification and Firms Value in Emerging Economy: The role of Growth Opportunity", Journal of Asian Business and Economic Studies, p4.

2 العتابي، رواء لطيف، (2020)، " القياس والافصاح المحاسبي على وفق معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم 13 وانعكاسهما على قيمة الوحدة الاقتصادية "، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، ص59.

وبناءً على ما تقدم يمكن ان نلاحظ ان الهدف الاشمل هو تعظيم القيمة السوقية للشركة وذلك لكون هذا الهدف يؤدي إلى تحقيق بقية الأهداف براى الباحث وذلك عن طريق كون هدف تعظيم القيمة السوقية للشركة يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية لاسهم الشركة وهو ما يضيف بدوره على تعظيم القيمة المالية للشركة عن طريق تعزيز مكانتها في السوق ومنحها الائتمان والتمويل اللازم وهذه العوامل جميعها تتعكس بالنتيجة في تعظيم ثروة المالكين.

هـ- قياس قيمة الشركة: يمكن قياس قيمة الشركة بعدة طرق وضحتها الدراسات والأبحاث المعنية بذلك، إذ تحتسب قيمة الشركة بشكل عام على أسعار السوق للأسهم أو من خلال القيمة السوقية للموجودات ومن بين هذه المقاييس ما يلي:

- نسبة السعر إلى العوائد (Price-Earnings Ratio) : نسبة السعر إلى العوائد (PE) هي اول مقاييس القيمة السوقية المستخدمة وتطبق المعادلة الآتية في احتسابها :

$$PE \text{ Ratio} = \frac{\text{price per share}}{\text{earnings per share}}$$

تبين هذه النسبة إلى ان اسهم الشركة تباع بمقدار كم ضعف من أرباحها، فإذا كانت النسبة تساوي (7) فهذا يعني ان سعر اسهم الشركة تباع بسبعة اضعاف أرباحها، تقيس هذه النسبة مقدار استعداد المستثمرين للدفع مقابل كل دولار من الأرباح الحالية وعليه غالباً ما يشير ارتفاع قيمة الأرباح على ان الشركة لديها احتمالات كبيرة للنمو المستقبلي، وفي بعض الأحيان تقسم هذه النسبة على معدل نمو الأرباح المستقبلية المتوقعة للحصول على نسبة السعر والعائد والنمو (PEG) فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فهذا يعني ان نسبة (PE) مرتفعة جداً مقارنة بالنمو والعكس صحيح<sup>1</sup>.

- نسبة قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والانذثار والاطفاء (Enterprise Value - EBITDA Ratio): قيمة الشركة هو تقدير للقيمة السوقية للموجودات التشغيلية للشركة وتعني الموجودات التشغيلية للشركة جميع موجودات الشركة باستثناء النقد، أي يمكن استخدام الجانب الأيمن من الميزانية العامة لحساب القيمة السوقية للشركة بتطبيق المعادلة الآتية:

1-Ross,Stephen A., Randolph W. Westerfield , Bradford D. Jordan. (2019),"Fundamentals of Corporate Finance ", Twelfth Edition, Mcgraw Hill, p66.

Enterprise Value = Total Market Value of the Stock + Book Value of All Liabilities – Cash

وتستعمل القيمة الدفترية للمطلوبات بسبب صعوبة الحصول على قيمتها السوقية لجميعها أو للبعض منها كما وان القيمة الدفترية للمطلوبات تكون في العادة تقديرا تقريبا معقولا وقريبا للقيمة السوقية خصوصا الديون قصيرة الاجل، يمكن ملاحظة ان مجموع القيمة السوقية للأسهم وجميع المطلوبات يساوي قيمة موجودات الشركة بعد طرح النقد<sup>1</sup>.

- العائد على الموجودات (Return on Asset): يستخدم العائد على الموجودات كمقياس مالي على نطاق واسع لقياس قيمة الشركة، وتعكس مقدار الكفاءة في استخدام جميع الموجودات الخاضعة لسيطرتها بغض النظر عن مصدر التمويل فعندما يكون العائد على الموجودات اعلى فانه يظهر ان الكفاءة التشغيلية عالية وبالنتيجة فانه يعزز قيمة الشركة<sup>2</sup>، ويمكن حساب معدل العائد على الموجودات عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Total assets}}$$

- مقياس (Tobins Q): قدم (James Tobins) والحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد هذا المقياس عام 1969 للنتبؤ بقيمة الشركة السوقية وادائها المستقبلي والذي يعد من اهم النماذج الأكثر قبولا، إذ يتم قياس قيمة الشركة باستخدام (Tobins Q)، هي نسبة تقاس بالقيمة السوقية لموجودات الشركة كما تقاس بالقيمة السوقية لمبلغ الدين والأسهم القائمة مقابل تكلفة استبدال موجودات الشركة، وصيغة Tobin Q هي<sup>3</sup>

$$\text{Tobins Q} = \frac{\text{total market value} + \text{total book value liabilities}}{\text{total book value of assets}}$$

1- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. (2019), "Fundamentals of Corporate Finance ", Twelfth Edition, Mcgraw Hill, p67.

2-Fen, Foo Wei, Et Al, (2012), " Capital Structure Affect Firm Value: Technology Sector in Malaysia ", A Research Project Submitted in Partial Fulfilment of the Requirement for the Degree of Bachelor of Business Administration (Hons) Banking and Finance, University Tunku Abdul Rahman, p30.

3- Melinda, Anna, and Ratna Wardhani, (2020), " The Effect of Environmental , Social , Governance , and Controversies on Firms Value : Evidence from Asia ", Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets , Emerald Publishing Limited, p159.

ويتم حساب Tobins Q كقيمة السوق للاسهم بالإضافة إلى القيمة الدفترية للديون مقسومة على القيمة الدفترية للموجودات، وتقاس شركة Tobins Q على أنها نسبة إجمالي الموجودات مطروحا منها القيمة الدفترية للاسهم بالإضافة إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات، ويحسب من خلال نسبة إجمالي الموجودات مطروحا منها القيمة الدفترية لحقوق الملكية زائدا القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات، وتقاس Tobins Q بمجموع قيمة سوق الأوراق المالية للشركة والقيمة الدفترية للديون كنسبة مئوية من إجمالي موجوداتها<sup>1</sup>.

مما تقدم يمكن ملاحظة ان قيمة الشركة من المواضيع الهامة والتي ترتبط بتقييم أداء الشركة والتي يمكن زيادتها عن طريق العديد من العوامل والمؤشرات الهامة لما لهذه القيمة من تأثير كبير في استمرار الشركة في مزاولة اعمالها وفق البيئة اليوم التي تتسم بالمنافسة العالية، ويأتي تعظيم قيمة الشركة عن طريق اتخاذ القرارات الإدارية الهامة والتي تعد القرارات الاستثمارية من أهمها والتي تتخذ من قبل الإدارة بما يصب في مصلحة الشركة دون التلاعب بمصالح المساهمين لتحقيق مصالحهم الخاصة، لذلك تعمل الحوكمة من خلال الياتها على ضبط سلوك الإدارة وتوجيهها نحو حماية حقوق المساهمين.

#### 4- هيكل الملكية وقيمة الشركة:

تؤكد العديد من الدراسات السابقة على الارتباط بين اليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة في الشركات الكبيرة كما وان الشركات التي لديها اليات حوكمة قوية تتمتع بقيمة اكبر وبالنتيجة مستوى اعلى من المبيعات، فالحوكمة تشتمل على مجموعة من الاليات التي يتم من خلالها محاسبة الشركات والرقابة عليها وتؤثر في كيفية تحديد اهداف الشركة وتحقيقها وكيفية مراقبة وتقييم المخاطر وكيفية تحسين الأداء، وتشجع هياكل حوكمة الشركات الفاعلة على توليد قيمة للشركة من خلال زيادة الاعمال والابتكار والتطوير والاستكشاف وتوفير أنظمة المساءلة والرقابة بما يتناسب مع المخاطر التي تنطوي عليها .

فضلا عن ذلك فان الحوكمة تهدف إلى زيادة قيمة الشركة على المدى الطويل، ويمتد الهدف ليشمل جميع شركات الشركة، وعليه فان قيمة الشركة تتأثر بالعديد من العوامل الداخلية والخارجية ومن بين العوامل الداخلية فان قيمة الشركة تتأثر عن طريق حوكمة الشركات وهيكل الملكية، إذ تعمل اليات الحوكمة على تخفيض تعارض المصالح الناتج عن وجود الوكالة وبالنتيجة تحسين

1- Yao,Qiong,Et Al., (2019)،" Does Eco-Innovation Lift Firm Value ? The Contingent Role of Institution in Emerging Market ", Journal of Business & Industrial Marketing , Volume 34, Number 8, p1770.

قيمة الشركة، فالشركات التي تتمتع بممارسات الحوكمة الرشيدة في وضع يمكنها من تقليل تكاليف التمويل الخارجي وبالنتيجة زيادة قيمة الشركة، وان لهيكل الملكية تأثير مهم في قيمة الشركة من خلال تحسين حقوق المساهمين وتمكينهم من المراقبة القوية للإدارة<sup>1</sup>.

ويمكن ان يكون لهيكل الملكية تأثير كبير في الاشراف على مجالس إدارة الشركات وبالنتيجة في قيمة الشركة، فالشركات التي تتمتع بمستوى عال من الحوكمة تتمتع بقيمة اعلى من الشركات ذات المستوى الضعيف من الحوكمة، وبالتالي فان اتباع اليات الحوكمة الجيدة ينتج عنه تعظيم قيمة أسهم الشركة وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية لاسيما في ظل استحداث أدوات واليات مالية جديدة وحدث اندماجات أو استحواذ أو بيع لمستثمر رئيس<sup>2</sup>، وبناءا على ذلك يمكن التطرق إلى طبيعة العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة كالآتي:

أ- الملكية الإدارية: ان تأثير الملكية الإدارية ليس بمستوى واحد لجميع الشركات بل يختلف حسب طبيعة حجم الشركات، فعندما تقل الملكية الإدارية في الشركة تزداد المخاطر وتزداد احتمالية ان يعمل المديرين لمصالحهم الخاصة، ان الملكية الإدارية تعد بوصفها احد أنواع الحوافز الإدارية والتي يتم من خلالها مكافأة الإدارة على جهودها المبذولة إذ أن اقوى رابطة بين ثروة المساهمين وثروة الإدارة هي الملكية المباشرة للاسهم من قبل الإدارة وبالنتيجة سينعكس في أداء الشركة وقيمتها، كما تعمل الملكية الإدارية على مواءمة مصالح المديرين والمساهمين بشكل افضل مما قد يؤثر في زيادة قيمة الشركة، وعلى النقيض مما تقدم فان الجوانب الإيجابية للملكية الإدارية في قيمة الشركة ليس بالشيء المطلق إذ يمكن ان يكون له تأثيرا سلبيا ينعكس بشكل سلبي في قيمة الشركة، وفي نفس السياق يشير<sup>3</sup> إلى ان زيادة الملكية الإدارية يمكن ان ينتج عنه ان يكون للإدارة مجال أوسع في العمل على استغلال نفوذها وبالنتيجة اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحها بخلاف مصلحة الشركة.

ب- الملكية العائلية: ان تأثير الملكية العائلية يمكن ان يوفر أيضا مزايا تنافسية وان الشركات العائلية تتفوق في الأداء على الشركات غير العائلية كما ان زيادة الملكية العائلية قد تفضي إلى

1- Ullah,Irfan,Muhammad Ansar Majeed,and Hong-Xing Fang, (2020)، " Female CEOs and Corporate Investment Efficiency: Evidence from China", Borsa Istanbul Review, p45.

2-Li,Ting,and Nataliya Zaiats,(2017 0 ," Corporate Governance and Firm Value at dual class Firms", Review of Financial Economics, p6.

3- حسن، بشرى عبد الوهاب، ومحسن، حسين جليل، (2016) " تأثير اليات حوكمة الشركات في ممارسات التحفظ المحاسبي " ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 93 ، المجلد 22 ، العراق ، ص490.

زيادة عدم تناسق المعلومات وبالنتيجة ارتفاع تكلفة راس المال وقد يحاول افراد العائلة الائتلاف فيما بينهم والتفرد بالمصالح دون مراعاة حقوق الأقلية وهو ما يكون تأثيره سلبا على قيمة الشركة<sup>1</sup>، وعلى النقيض من ذلك يرى ان زيادة الملكية العائلية قد تفضي إلى زيادة عدم تناسق المعلومات وبالنتيجة ارتفاع تكلفة راس المال وقد يحاول افراد العائلة الائتلاف فيما بينهم والتفرد بالمصالح دون مراعاة حقوق الأقلية وهو ما يكون تأثيره سلبا على قيمة الشركة.

ج-الملكية المؤسسية: تعمل المؤسسات على ان تكون القرارات الخاصة بعمليات الشراء في الشركة ذات جودة افضل مما قد يؤثر بشكل إيجابي على كل من قيمة الشركة والأداء المالي، وان المؤسسة هي المهيمنة من حيث حصص الملكية ويمكن ان تعمل على تجاهل مصالح مساهمي الأقلية، فان الملكية المؤسسية هي إشارة رئيسية للمستثمرين الاخرين للربحية المحتملة للشركة والتي يمكن ان تؤدي إلى زيادة الطلب على اسهم الشركة وتحسين تقييمها في السوق، وتعد الملكية المؤسسية اهم الاليات الخاصة بالحوكمة والذي يؤثر بشكل كبير في قيمة الشركة إذ أن المستثمرون المؤسسين الذين يمتلكون حصصا اكبر من الأسهم يكون لديهم دوافع اكثر لمراقبة الإدارة، الا انه يمكن ان يعملون على مصادرة مصالح الأقلية عن طريق التعاون مع الإدارة، وبالتالي فان هناك علاقة إيجابية بين الحوكمة وقيمة الشركة الا ان دور الملكية المؤسسية هو دور ضعيف نسبيا في تعزيز قيمة الشركة<sup>2</sup>.

د-الملكية الحكومية: ان الملكية الحكومية عندما تكون حصتها كبيرة في الشركة فأنها تساعد على سهولة الوصول إلى الموارد المالية كالقروض وتعمل على تقليل تكلفة الديون لكون وجود الملكية الحكومية يوفر ضمانات للدائنين للسداد والحماية من الإفلاس وهو ما ينتج عنه في النهاية زيادة قيمة الشركة<sup>3</sup>، وبخلاف ذلك يتبين ان الملكية الحكومية تؤثر في قيمة الشركة تأثيرا سلبيا وذلك لكون الأهداف الحكومية تتوجه نحو تحقيق اهداف سياسية أو اهداف غير اقتصادية كلها تقلل بالنتيجة من أداء الشركة ويتم التعبير عن الملكية الحكومية بكونها تخفض من قيمة الشركة وذلك لغياب الحوافز الإدارية للمديرين فضلا عن عدم تعرض المديرين لضغوط السوق المتعلقة بالأسهم

1 Paniagua,Jordi,Rafael Rivelles, and Juan Sapena,( 2018 )," Corporate Governance and Financial Performance : The Role of Ownership and Board Structure ", Journal of Business Research 89, p230.

2 Aboud, Ahmed, and Ahmed Diab, (2018)," The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt", Journal of Accounting in Emerging Economies, Vol.8 No.4, p447.

3 Beuselink,Chistof,et al.,( 2017 ),"The Value of Government Ownership During the Global Financial Crisis ", Journal of Corporate Finance 42, p4

والمنتجات وأخيرا يتم تقييم المديرين وفقا لما تحقيقه من الأهداف السياسية والحكومية كتوفير فرص عمل أو توفير سلع رخيصة أو غيرها.

هـ-الملكية الأجنبية : ان أصحاب الملكية الأجنبية يقودون إلى تحسين الحوكمة فضلا عن التأثير في القرارات الإدارية وبالأخص ما يرتبط بسياسة توزيع الأرباح، الا انهم يسعون نحو الأداء قصير الاجل عن طريق المطالبة بتوزيعات أرباح عالية بدلا من إعادة تخصيص الأرباح في مشروعات الشركة وعليه فان لهم تأثير في قيمة الشركة، وتؤدي الملكية الأجنبية إلى نقل الموارد التكنولوجية والمهارات إلى الشركات التي تمتلك أسهما في دول أخرى ذات الأسواق الناشئة والتي تستفيد من تنوع المخاطر وكفاءة سوق راس المال الداخلي وهو ما ينعكس في أداء الشركة<sup>1</sup>.

و-الملكية التبادلية: ان الشركات ذات الملكية التبادلية تكون فيها عدم تناسق للمعلومات بشكل أكبر وتكون فيها جودة الأرباح اعلى فضلا عن ذلك تكون فيها قيمة الشركة اقل من غيرها من الشركات<sup>2</sup>.

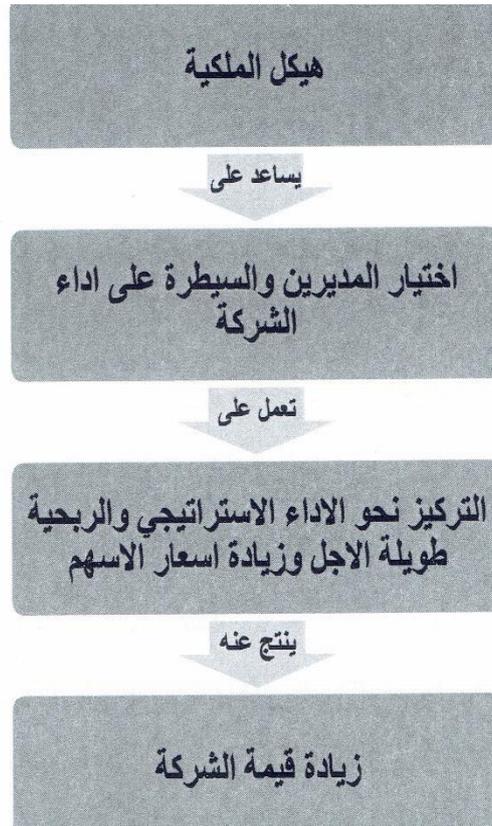
ز-تركز الملكية : من اهم طرائق تعظيم قيمة الشركة تكون من خلال الملكية المركزة للاسهم لكون وجود مساهم كبير في الشركة يحسن من أداء الشركة المحاسبي وبالنتيجة يقوم كبار المساهمين بمعالجة مشكلة الوكالة لكون مصلحتهم العامة تكون في تعظيم الأرباح والسيطرة الكافية على موجودات الشركة، فاذا كان المالكون يهدفون إلى زيادة القيمة السوقية للشركة إلى الحد الأقصى فان تركيز الملكية يعني مزيدا من المراقبة وبالنتيجة خفض تكاليف الوكالة وعليه تكون الأرباح المتوقعة اكبر وأسعار الأسهم اعلى لان أصحاب الكتلة الكبيرة لديهم حوافز اقوى لمراقبة الشركة، كما يؤثر تركيز الملكية في قيمة الشركة عن طريق منح أصحاب الملكية المركزة السلطة للمشاركة في السيطرة وتهديد المديرين باستخدام حقهم في التصويت، وعلى العكس من ذلك ينتج عن الملكية المركزة سيطرة مجموعة من الأشخاص على الشركة ويعملون على تجسيد مصالحهم الخاصة والتي قد لا تتوافق مع مصالح الأقلية من المساهمين وهو ما قد ينعكس بشكل سلبي ويؤدي إلى تخفيض قيمة الشركة<sup>3</sup>.

1 Choi, Hyang Mi, Wonsik Sul, and Sang Kee Min, (2014), " Foreign Board Membership and Firm Value in Korea ", Management Decision, p208.

2 Muramiya, Katsuhiko, and Tomomi Takada, (2015), " Cross-Shareholdings and Information Environment ", No.15-20, p7.

3 Brahmana, Rayenda Khresan, Doddy Setiawan, and Chee Wooi Hooy, (2019), " Controlling Shareholders and the Effect of Diversification on Firm Value: Evidence from Indonesian Listed Firms ", Journal of Asia Business Studies, p364.

الشكل (1) يوضح العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة



المصدر: اعداد الباحث.

5-كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة:

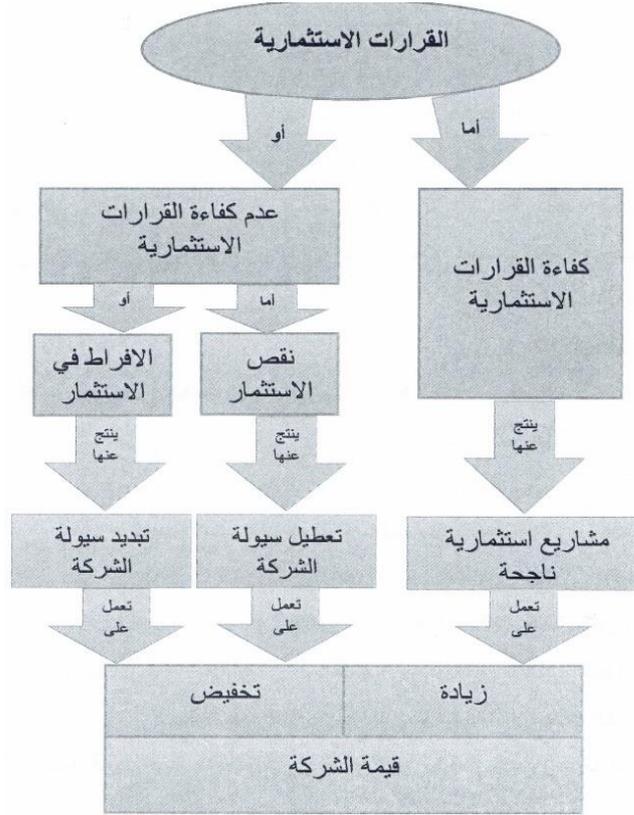
تعد القرارات الاستثمارية من اهم القرارات الإدارية بقبول أو رفض المشاريع الاستثمارية التي لها تأثير طويل المدى على الشركة فالاستثمارات الناجحة لها تأثير إيجابي على ازدهار اعمال الشركة، وعلى العكس من ذلك فان الاستثمارات غير الناجحة تسبب صعوبات كبيرة للشركة مما قد يؤدي إلى عدم استمرارها وتصفيتها، وعليه يجب ان تكون القرارات الاستثمارية متوافقة مع إستراتيجية الشركة وبالنتيجة يجب ان تؤدي إلى تحقيق الأهداف الإستراتيجية وخاصة الأهداف المالية، ويجب ان تؤدي إلى زيادة في قيمة الشركة إذ يجب ان تحترم القرارات الاستثمارية العوامل الداخلية المرتبطة باستراتيجية الشركة فضلا عن العوامل الخارجية المرتبطة ببيئة الاعمال والتي في العادة عوامل المخاطر وعدم التأكد، ومع ذلك فان بيئة الاعمال هي أيضا مصدر للفرص التي يمكن ان تجلب مشاريع استثمارية جديرة للاهتمام<sup>1</sup>.

1 Klepacova,Helena, ( 2014 )," Evaluation of Economic Efficiency of Investment Project ", Faculty of Business and Management Institute of Economics, p15.

ويجلب الاستثمار في مشاريع راس المال الجيد قيمة إضافية للشركة ومن المنطقي للمديرين متابعة اكبر عدد ممكن من فرص الاستثمار ذات القيمة القصوى المتاحة فان الواجب الائتماني للمديرين يتوافق مع تقييم المشاريع الاستثمارية بشكل نقدي واختيار فقط تلك التي تعزز قيمة الشركة، كما تلعب الحوكمة دورا هاما في القرارات الاستثمارية للشركات الكبرى والتي غالبا ما ينعكس هذا الدور في أسعار الأسهم للشركات التي تتبنى الحوكمة بشكل جيد<sup>1</sup>، إذ تمثل الحوكمة مجموعة من الآليات التي تهدف إلى تقليل مشاكل الوكالة التي تنتج عن عدم تناسق المعلومات وحماية المساهمين عن طريق تقليل السلوك الانتهازي للإدارة وتسمح بمراقبة الإدارة بشكل افضل بما يؤدي بالنتيجة إلى ان يتخذ المديرين القرارات التي تصب في مصلحة المساهمين كالقرارات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الإيجابية، وان نظرية فرص الاستثمار تشير إلى ان المديرين قادرون على تعظيم القيمة السوقية للشركة من خلال تنفيذ مشاريع القيمة الحالية الصافية الإيجابية، وتعد القرارات الاستثمارية للشركات من اهم العوامل الأساسية التي تحدد قيمة الشركة وبالنتيجة ثروة المستثمرين، وان القرارات الاستثمارية غير الكفوءة سيكون لها تأثيرا سينا على ربحية الشركة ومن ثم قيمتها، وتعد القرارات الاستثمارية كفوءة اذا ما قامت الشركة بتنفيذ جميع المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، اما اذا كان الاستثمار اقل من المستوى المطلوب وهو ما يسمى بنقص الاستثمار أو الافراط في الاستثمار فان ذلك سينعكس في تخفيض قيمة الشركة<sup>2</sup>. يتبين مما ذكر ان القرارات الاستثمارية المتخذة تأخذ اتجاهين، الاتجاه الأول ينتج عنه زيادة قيمة الشركة إذا ما تم اتخاذ القرارات بكفاءة، والاتجاه الاخر ينتج عنه تخفيض قيمة الشركة إذا تم اتخاذ القرارات بشكل غير كفوء عن طريق الافراط في الاستثمار أو نقص الاستثمار ويمكن توضيح ذلك عن طريق الشكل التالي:

1 Dess, Gregory G., (2019), " Strategic Management : Text and Cases ", Ninth Edition  
2 Naeem, Kashif, and Matthew C. Li, ( 2019 ) , " Corporate Investment Efficiency : the Role of Financial Development in Firms with Financing Constraints and Agency Issues in OECD Non-Financial Firms ", International Review of Financial Analysis 62, p53.

شكل (2) يوضح العلاقة بين كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة



المصدر: الساعدي، ماهر ناجي، (2021)، " تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة "، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، ص107.

المحور الثالث: الجانب العملي.

أولاً: نبذة تعريفية عن المصارف عينة البحث:

تتكون عينة البحث من مجموعة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وقد تم اختيار القطاع المصرفي من بين بقية القطاعات بسبب ان اكثر الشركات المدرجة في السوق من حيث العدد تقع ضمن القطاع المصرفي وأكثرها تداولاً للاسهام إذ بلغ حجم الأسهم المتداولة وحسب تقارير سوق العراق للأوراق المالية مثلاً لعام 2019 (419717238727) سهم بقيمة مقدارها (170224211531) دينار، وعليه تم اختيار المصارف الاتية كعينة للبحث بعد استبعاد المصارف الحديثة التأسيس والمصارف غير المكتملة بياناتها ضمن السلسلة الزمنية لعينة البحث، ويُلخص الجدول التالي رقم (1) النبذة التعريفية للمصارف عينة البحث :

جدول (1) نبذة تعريفية عن المصارف عينة البحث

ت	المصرف	سنة التأسيس	سنة الادراج في السوق	راس المال عند التأسيس	راس المال في عام 2019	حجم التداول في عام 2019
1	مصرف الاستثمار العراقي	1993	2004	100,000,000	25,000,000,000	2,288,635,102
2	مصرف اشور الدولي للاستثمار	2005	2007	25,000,000,000	25,000,000,000	230,501,282
3	مصرف المنصور للاستثمار	2005	2008	55,000,000,000	25,000,000,000	3,377,683,446

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير السوق.

حيث يلخص الجدول أعلاه المصارف التي تم اختيارها كعينة للبحث ويوجز المعلومات الخاصة بها لكي يعطي صورة واضحة عنها، ويمكن ملاحظة حجم التداول لهذه العينة فضلا عن مقدار النمو المتسارع في راس المال وبالشكل الذي أصبح عليه في عام 2019 وهو ما يعزز من أهمية هذه العينة ونمو رأسمالها المتسارع.

ثانياً: قياس هيكل الملكية:

يتم قياس هيكل الملكية للمصارف عينة البحث والمتمثلة في الملكية الإدارية، الملكية العائلية، الملكية المؤسساتية، الملكية الحكومية، الملكية الأجنبية، الملكية التبادلية، تركيز الملكية عن طريق قسمة عدد الأسهم المملوكة إلى إجمالي أسهم المصرف وكالاتي:

1- الملكية الإدارية: وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أسهم الشركة، ويوضح الجدول رقم (2) نتائج قياس الملكية الإدارية لعينة البحث:

جدول رقم (2) قياس الملكية الإدارية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,0740	0,0640	0,0750	0,4284	0,4284	0,4284	0,4284	0,4284	0,4284
اشور	0,3956	0,3236	0,2305	0,1521	0,1090	0,1090	0,1090	0,1090	0,902
المنصور	0,3518	0,5816	0,5968	0,5987	0,5830	0,6127	0,6210	0,6204	0,6204

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يوضح الجدول أعلاه تفاوت ملكية الأسهم من قبل المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة وان هذا التفاوت لم يكن بوتيرة واحدة في الغالب لجميع السنوات إذ تذبذب بين سنوات عينة البحث، فالجدول يعكس ان ملكية المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة كانت مرتفعة كما في مصرف المنصور للاستثمار وهذا يعكس طبيعة المصرف والذي يميل فيه أصحاب الملكية الإدارية المرتفعة إلى ان يكون للمدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة اسهما كبيرة في المصرف كي تتوافق مصالحهم الشخصية مع مصالح المصرف، اما المصارف ذات الملكية الإدارية المنخفضة والمتفاوتة كمصرف الاستثمار العراقي ومصرف اشور الدولي للاستثمار فقد يميل فيه المساهمون إلى ان تكون الملكية الإدارية للمدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة محدودة لعدم استئثارهم لمصالحهم الخاصة دون مصالح مساهمي الأقلية فضلا عن إمكانية استبدال الإدارة بشكل اكثر سهولة من المصارف ذات الملكية الإدارية العالية.

2- الملكية العائلية: وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل افراد العائلة إلى اجمالي عدد أسهم الشركة، ويوضح الجدول رقم (3) نتائج قياس الملكية العائلية لعينة البحث

جدول رقم (3) قياس الملكية العائلية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,0750	0,0750	0,3750	0,3132	0,3132	0,3132	0,3132	0,3132	0,3132
اشور	0,7262	0,4653	0,5416	0,8364	0,7368	0,7511	0,7496	0,7303	0,7645
المنصور	0,1490	0,0985	0,0941	0,0940	0,0684	0,0684	0,0684	0,0684	0,0684

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يبين الجدول السابق نسبة الملكية العائلية للأسهم في المصارف كما وتشير إلى انها كانت منخفضة نوعا ما في مصرف الاستثمار العراقي ومصرف المنصور للاستثمار، ومرتفعة كما في مصرف اشور الدولي للاستثمار وهو ما يعكس طبيعة التكتلات العائلية وسيطرة افراد العائلة الواحدة في هذا المصرف وبالنتيجة التكم في قراراته.

3- الملكية المؤسسية: وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من المؤسسات الأخرى إلى اجمالي عدد أسهم الشركة، ويبين الجدول رقم (4) نسبة الملكية المؤسسية للمصارف عينة البحث.

جدول رقم (4) قياس الملكية المؤسساتية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,0300	0,0900	0,0900	0,0218	0,0218	0,0218	0,0218	0,0218	0,0218
اشور	0,0860	0,2704	0,2105	0,1328	0,2328	0,2328	0,2328	0,2328	0,2328
المنصور	0,2314	0,5082	0,5082	0,5082	0,5082	0,5375	0,5423	0,5643	0,5643

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يشير الجدول رقم (4) إلى ان نسبة الملكية المؤسسية كانت مرتفعة في مصرف المنصور للاستثمار، حيث تشير نسب التملك العالية إلى رغبة المؤسسات في امتلاك أسهما في المصارف للتحكم فيها وبالنتيجة تلبية احتياجاتها فضلا عن كونها من القطاعات الهامة، فيما كانت منخفضة لمصرف الاستثمار العراقي ومصرف اشور الدولي للاستثمار وتبين نسب التملك المنخفضة إلى ان المؤسسات يمكن ان تعتمد على تنوع المحافظ الاستثمارية بأكثر من قطاع وبالنتيجة فإنها تمتلك أسهما قليلة للقطاعات المكونة لمحفظتها الاستثمارية.

4- الملكية الحكومية: وتقاس من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل الحكومة إلى اجمالي عدد أسهم الشركة.

جدول رقم (5) قياس الملكية الحكومية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,0000	0,0000	0,0000	0,0218	0,0218	0,0218	0,0218	0,0218	0,0218
اشور	0,0000	0,2013	0,1438	0,1328	0,1328	0,1328	0,1328	0,1328	0,1328
المنصور	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يشير الجدول السابق إلى مقدار الملكية الحكومية للمصارف عينة البحث التي يتضح عن طريقها محدودية الملكية الحكومية فيها، إذا كانت منخفضة إذا ما تمت مقارنتها مع بقية مكونات هيكل الملكية فيها، وهو ما يدل على عدم رغبة الحكومة في امتلاك أسهما في القطاع المصرفي وبالنتيجة عدم التوجه نحو السيطرة على المصارف الخاصة.

5- الملكية الأجنبية: وتقاس من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل الأجانب إلى اجمالي عدد الأسهم.

جدول رقم (6) قياس الملكية الأجنبية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
اشور	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
المنصور	0,2307	0,5078	0,5078	0,5078	0,5078	0,5371	0,5419	0,5643	0,5643

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يوضح الجدول السابق نسبة الملكية الأجنبية للمصارف عينة البحث والتي كانت محدودة إذا ما تم مقارنتها مع الملكية المؤسسية، فضلا عن كون نسبة الملكية الأجنبية عالية في المصارف التي توجد فيها ملكية اجنبية وهذا يعني سيطرة الجهات المالكة الأجنبية على القرارات التي يتم اتخاذها في هذه المصارف.

6- الملكية التبادلية: وتعني ما إذا كان ضمن مجلس الإدارة عضو من شركة أخرى ويمتلك أسهما فيها وبالمقابل فان للشركة أيضا عضوا في مجلس إدارة الشركة الأخرى وتمتلك أسهما فيها، وتقاس من خلال منح الرقم (1) في حالة وجود ملكية تبادلية وبخلافه يمنح الرقم (0) وذلك لأغراض التحليل الاحصائي.

جدول رقم (7) قياس الملكية التبادلية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	1	0	0	1	0	1	1	1	1
اشور	0	1	1	0	0	0	0	0	0
المنصور	1	0	0	1	1	0	0	0	0

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يعكس الجدول السابق إلى طبيعة الملكية التبادلية للمصارف العراقية الخاصة، إذ كانت عدد المشاهدات التي تدل على وجود الملكية التبادلية وهو ما يدل على عدم توجه غالبية المصارف إلى الاعتماد على الاستثمار المتبادل.

7- تركيز الملكية: وتعني وجود اشخاص يمتلكون أكثر من (5%) من اجمالي الأسهم وتقاس بمنح الرقم (1) في حالة وجود تركيز ملكية وبخلاف ذلك يمنح الرقم (0) وذلك لأغراض التحليل الاحصائي.

جدول رقم (8) قياس تركيز الملكية للمصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	1	1	1	1	1	1	1	1	1
اشور	1	1	1	1	1	1	1	1	1
المنصور	1	1	1	1	1	1	1	1	1

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يشير الجدول السابق إلى ان كل المصارف عينة البحث يوجد فيها تركيز ملكية، إذ بلغت نسبة المصارف التي فيها تركيز ملكية (100%) وهو ما يدل على سيطرة كبار المساهمين على القرارات المتخذة في المصرف وبالنتيجة يمكن ان تتوافق مصالحهم مع مصالح المصرف، لكن يجب ان يكون ذلك دون مصادرة حقوق الأقلية من حملة الأسهم.

ثالثاً: قياس كفاءة القرارات الاستثمارية:

يبين الجدول التالي رقم (9) نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية عن طريق الفرق بين الاستثمار الفعلي والاستثمار الأمثل للمصارف عينة البحث، إذ بموجب معادلة الانحدار يكون الاستثمار الأمثل دالة للتغير في الاستثمارات طويلة الاجل ونمو الأرباح.

جدول رقم (9) قياس كفاءة القرارات الاستثمارية

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,009	-0,005	-0,014	-0,004	-0,015	-	-0,017	-	-
اشور	-	0,074	0,011	-0,037	0,032	0,058	-0,027	0,015	0,011
المنصور	-	-0,005	-0,008	0,018	-0,009	0,018	-0,056	0,013	0,027

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يبين الجدول أعلاه الفرق بين الاستثمار الفعلي والاستثمار الأمثل للمصارف عينة البحث , فكما اقتربت القيمة من الرقم (صفر) فهذا يدل على كفاءة القرارات الاستثمارية لكونها النقطة التي يتساوى فيها الاستثمار الفعلي مع الأمثل , فضلا عن ذلك فان القيم السالبة تدل على وجود نقص في الاستثمار في حين ان القيم الموجبة تدل على وجود افراط في الاستثمار , ويمكن ملاحظة ان اكثر قيمة اقتربت من (صفر) كانت في مصرف الاستثمار العراقي في عام 2011 إذ بلغت

(0,009) وهذا يدل على كفاءة عالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية وبالنتيجة اتخاذ القرار الأفضل في هذه السنة لهذا المصرف , وكانت اعلى قيمة موجبة في مصرف اشور الدولي للاستثمار لعام 2012 إذ بلغت (0,074) وهذا يدل على حصول افراط في الاستثمار من قبل المصرف لهذه السنة وهو ما يدل على المبالغة في تقدير وتحليل النتائج وبالنتيجة الخوض في مشاريع استثمارية اكثر من اللازم عن طريق التضحية بموارد المصرف , وتشير نتائج الجدول إلى ان اكثر قيمة سالبة كانت في مصرف اشور الولي للاستثمار في عام 2016 إذ بلغت - ( 0,058 ) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار وهو ما ينتج عنه تفويت فرص استثمارية والتضحية بمشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.

رابعاً: قياس قيمة المصرف:

تم قياس قيمة الشركة باستخدام معادلة (Tobin's Q) للمصارف عينة البحث والذي تم التطرق اليه في البحث وكانت نتائج تطبيق معادلة (Tobin's Q) كما مبين بالجدول التالي رقم (10):

جدول رقم (10) قياس قيمة المصارف عينة البحث

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الاستثمار	0,933	0,954	0,931	0,940	0,792	0,758	0,688	0,649	0,634
اشور	0,890	0,884	0,788	0,916	0,640	0,562	0,492	0,549	0,512
المنصور	1,072	1,098	1,196	0,919	0,934	0,964	0,930	0,910	0,023

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

يبين الجدول أعلاه ان قيمة المصرف باستخدام معادلة (Tobin's Q) ويتضح من النتائج المبينة في هذا الجدول ان اقل قيمة كانت في مصرف اشور الدولي للاستثمار لعام 2017 إذ بلغت (0,492) , اما اعلى قيمة فكانت في مصرف المنصور للاستثمار لعام 2016 إذ بلغت (0,964) ويوضح الجدول إلى انخفاض (Tobin's Q) لغالبية المصارف وان موجوداتها مقيمة بأعلى من قيمتها السوقية وخصوصاً بعد العام 2014 إذ لا توجد قيمة تجاوزت ال (1) الصحيح بعد هذا العام , يمكن ان يعود السبب في ذلك إلى الازمة الاقتصادية التي عصفت بالبلاد بعد الحرب على تنظيم داعش الإرهابي وانخفاض أسعار النفط وغيرها من العوامل الأخرى , إذ انخفضت القيمة السوقية لاسهم الغالبية العظمى من المصارف إلى ما دون القيمة الاسمية بعدما كانت قبل العام 2014 تتجاوز القيمة الاسمية بكثير للعديد من المصارف.

## الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: الاستنتاجات:

1- تتصف القرارات الاستثمارية بالكفاءة كلما اقترب حجم الاستثمار الفعلي من حجم الاستثمار الأمثل، حيث تعد هذه القرارات من القرارات الاستراتيجية طويلة الاجل وتتطلب تحليلاً ودراسة مستفيضة.

2- تتأثر كفاءة القرارات الاستثمارية في الشركة بمجموعة من العوامل التي من بينها جودة المعلومات المحاسبية ومقدار الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية ونوع ملكية الشركة ومقدار الاعتماد على معايير الإبلاغ المالي الدولية وجودة الأرباح.

3- هنالك اهتمام في دراسة وتحليل القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها في المصارف العراقية الخاصة، إذ تتصف القرارات الاستثمارية المتخذة في المصارف العراقية بالكفاءة، إذ اقتربت من حجم الاستثمار الأمثل وهذا دليل على اتباع إدارات المصارف طرائق التقييم الملائمة لتحليل واختيار المشاريع الاستثمارية المتوقعة وبالنتيجة اتخاذ القرار الأفضل.

4- على الرغم من كون القرارات الاستثمارية تتصف بالكفاءة إلا ان إدارات المصارف تتبع سياسة متحفظة فيما يرتبط باتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ أن غالبية المصارف تقترب من النقص بالاستثمار بشكل أكبر من الإفراط في الاستثمار، وهذا يعني ان هنالك فرص استثمارية لم يتم استغلالها من قبل إدارات المصارف أكثر من الخوض في مشاريع استثمارية غير مجدية ويمكن ان يعود ذلك للوضع الاقتصادي العام للبلد.

5- تتأثر القيمة السوقية بالعديد من العوامل الاقتصادية والسياسية السائدة في البلاد، إذ انخفضت القيمة السوقية بالمقارنة مع القيمة الدفترية لموجودات المصارف العراقية عينة البحث.

6- ان القرارات الاستثمارية المتخذة كلما اقتربت من الكفاءة فإنها تعود بنتائج إيجابية على المصرف لكونها من القرارات الهامة التي تعود نتائجها إلى سنوات عديدة، إذ اشارت النتائج إلى ان كفاءة القرارات الاستثمارية تؤثر في قيمة الشركة في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

### ثانياً: التوصيات

1- على الجهات الرقابية والجهات المسؤولة عن الأسواق المالية تدعيم اليات الحوكمة للحيلولة دون سيطرة جهة من الجهات المالكة للأسهم والسيطرة على قراراتها وبالنتيجة عدم حماية صغار المساهمين.

2- على إدارات الشركات كافة تحليل القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها باستمرار ومقارنة حجم الاستثمار الفعلي مع حجم الاستثمار الأمثل للوصول إلى حجم الاستثمار الأمثل وهو ما ينتج عنه كفاءة القرارات الاستثمارية.

3- قيام إدارات المصارف بوضع خطة إستراتيجية للمشاريع الاستثمارية التي ينبغي القيام بها وفق جدول زمني ودراسة وتلبية التمويل اللازم لها.

4- على إدارات الشركات تعزيز وتطوير المؤشرات التي ينتج عنها تعظيم قيمة الشركة ومنها الميزة التنافسية والحصة السوقية والعلامة التجارية والقيمة الاقتصادية المضافة.

5- على إدارات المصارف الخوض في المشاريع الاستثمارية كونها من القرارات ذات العائد العالي والذي لا يقتصر لسنة واحدة فقط بل يمتد لعدة سنوات ويساعد في تعظيم قيمة المصرف

6- العمل على تعظيم قيمة الأسهم وزيادة قيمتها السوقية عن قيمتها الدفترية عن طريق دراسة وتحليل للعوامل المرتبطة بسوق العراق للأوراق المالية فضلا عن دراسة وتحليل توجهات المستثمرين وغيرها.

7- على الجهات المالكة للأسهم والمسيطرة على القرارات داخل الشركة تقديم مصالح الشركة ككل على مصالحهم الشخصية بما يحقق ويعزز من قيمة الشركة وعدم الاستفراد بالقرارات التي تحقق المصلحة الشخصية فقط.

#### المصادر والمراجع

أولاً: العربية:

أ- الكتب:

1- الجاوي، طلال محمد، والمسعودي، حيدر علي، (2018)، " المحاسبة المالية المتوسطة على وفق المعايير الدولية للتقارير المالية "، الطبعة العربية الأولى.

ب- البحوث والرسائل والاطاريح الجامعية:

2- الساعدي، ماهر ناجي، (2021)، " تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة "، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.

3- العتابي، رواء لطيف، (2020)، " القياس والافصاح المحاسبي على وفق معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم 13 وانعكاسهما على قيمة الوحدة الاقتصادية "، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق.

4-الغانمي، جعفر فالح، (2017)، " القياس والافصاح المحاسبي عن راس المال الفكري وأثرهما في قيمة الوحدة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق.

#### ج-الدوريات:

5-حسن، بشرى عبد الوهاب، ومحسن، حسين جليل، (2016) " تأثير اليات حوكمة الشركات في ممارسات التحفظ المحاسبي"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 93، المجلد 22، العراق.

6-المزوري، عابد حسن، والشجيري، محمد حويش، (2010) ، " اثر جودة الإبلاغ المالي في قيمة المنشأة"، مجلة كلية الرافدين الجامعة، العدد 26، العراق.

#### ثانياً: الأجنبية:

#### A-Books:

7-Dess, Gregory G., (2019), " Strategic Management: Text and Cases “, Ninth Edition.

8-Ross, Stephen A., Randolph W. Waterfield, Bradford D. Jordan. (2019),"Fundamentals of Corporate Finance ", Twelfth Edition, Mcgraw Hill.

#### B-Articles & Thesis:

9-Aboud, Ahmed, and Ahmed Diab, (2018)," The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt", Journal of Accounting in Emerging Economies, Vol.8 No.4.

10-Beuselink, Chistof, et al., (2017), “The Value of Government Ownership During the Global Financial Crisis ", Journal of Corporate Finance 42.

11-Brahmana, Rayenda Khresan,Doddy Setiawan, and Chee Wooi Hooy,( 2019 )," Controlling Shareholders and the Effect of Diversification on Firm Value: Evidence from Indonesian Listed Firms ",Journal of Asia Business Studies.

12-Choi,Hyang Mi,Wonsik Sul,and Sang Kee Min,( 2014 ) , " Foreign Board Membership and Firm Value in Korea ", Management Decision.

13-Fen,Foo Wei, Et Al, ( 2012 ) , " Capital Structure Affect Firm Value: Technology Sector in Malaysia ", A Research Project Submitted in Partial Fulfilment of the Requirement for the Degree of Bachelor of Business Administration (Hons) Banking and Finance, University Tunku Abdul Rahman.

14-Imelda, Elsa & Sheila Sheila, (2017), "The Influence of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure on Firm Value", International Journal of Economic Perspectives, Volume 11, Issue 4.

15-Klepacova, Helena, (2014), "Evaluation of Economic Efficiency of Investment Project", Faculty of Business and Management Institute of Economics.

16-Li, Ting, and Nataliya Zaiats, (2017), "Corporate Governance and Firm Value at dual class Firms", Review of Financial Economics.

17-Melinda, Anna, and Ratna Wardhani, (2020), "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms Value: Evidence from Asia", Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets, Emerald Publishing Limited.

18-Muramiya, Katsuhiko, and Tomomi Takada, (2015), "Cross-Shareholdings and Information Environment", No. 15-20.

19-Naeem, Kashif, and Matthew C. Li, (2019), "Corporate Investment Efficiency: The Role of Financial Development in Firms with Financing Constraints and Agency Issues in OECD Non-Financial Firms", International Review of Financial Analysis 62.

20-Ni, Yensen, Yi-Rung Cheng, and Paoyu Huang, (2020), "Do Intellectual Capitals Matter to Firm Value Enhancement? Evidences from Taiwan", Journal of Intellectual Capital.

21-Paniagua, Jordi, Rafael Rivelles, and Juan Sapena, (2018), "Corporate Governance and Financial Performance: The Role of Ownership and Board Structure", Journal of Business Research 89.

22-Setianto, Rahmat Heru, (2020), "Corporate Diversification and Firms Value in Emerging Economy: The role of Growth Opportunity", Journal of Asian Business and Economic Studies.

23-Susanti, Neneng, Restiana, Nanda Gyska, (2018), "What's The Best Factor to Determining Firm Value", Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 22 (2): 301-309.

24-Ullah, Irfan, Muhammad Ansar Majeed, and Hong-Xing Fang, (2020), "Female CEOs and Corporate Investment Efficiency: Evidence from China", Borsa Istanbul Review.

25-Yao, Qiong, Et Al., (2019), "Does Eco-Innovation Lift Firm Value? The Contingent Role of Institution in Emerging Market", Journal of Business & Industrial Marketing, Volume 34, Number 8.