

قياس القيمة المضافة للمصارف التجارية العراقية في السوق النظامي بأستعمال أداة Tobin's Q

Measuring the added value of Iraqi commercial banks in the formal market using Tobin's Q

م.م. امير فلاح كاظم

Ameer falah kadhim

جامعة وارث الأنبياء- كلية الإدارة والاقتصاد

College of Administration and Economics,

University of Warith Alanbiyaa, Iraq

ameer.alyasariu@uowa.edu.iq

م. د. محمد عبد علي آل فتح الله

Mohammed Abd Ali M.A. Al Fattallah

جامعة وارث الأنبياء- كلية الإدارة والاقتصاد

College of Administration and Economics,

University of Warith Alanbiyaa, Iraq

Mohammed.a@uowa.edu.iq

<https://orcid.org/0009-0001-0118-701X>

المستخلص

إن هدف البحث هو تحليل مؤشرات تقييم الأداء المحاسبية بأداة حديثة نسبياً (Tobin's Q) لحساب القيمة المضافة، وتجاوز الأدوات المحاسبية التقليدية (معدل العائد على حقوق الملكية)، وكذلك الإشارة إلى دلالات هذا المقياس كمؤشر لتقييم الأداء واستعماله في تفسير القيمة السوقية المضافة كونها واحدة من أهم الأدوات الفاعلة لتقييم النشاط المصرفي. وقد تم اعتماد القطاع المصرفي كونه من أهم القطاعات (بل وأكثرها تفاعلاً) في السوق العراقية، إن مشكلة البحث في قياس أداء المصارف التجارية في السوق العراقية، لذا كانت العينة حساب عشرة مصارف عراقية مُدرجة في السوق النظامي ملتزمة في الإفصاح للفترة من 2016 (سنة اعتماد معايير المحاسبة الدولية) ولغاية 12/31/2023 ، وقد أشارت نتائج تطبيق اختبار المقياس (Tobin's Q) إلى وجود علاقة طردية بين القيمة السوقية المضافة و (Tobin's Q) للمصارف العراقية الخاصة كذلك أشارت النتائج إلى ضعف القيمة السوقية المضافة لغالبية المصارف ، وأن نموها بطيء جداً على الرغم من ارتفاع إجمالي أصولها بدرجة أعلى من قيمتها السوقية.

الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، المقياس Tobin's Q، المصارف العراقية الخاصة في السوق النظامي

Abstract

The aim of the research is to analyze accounting performance evaluation indicators using a relatively modern tool (Tobin's Q) to calculate the added value, and to go beyond traditional accounting tools (return on equity rate), as well as to point out the implications of this measure as an indicator for evaluating performance and using it to interpret the added market value as one of the most effective tools for evaluating banking activity. The banking sector was adopted as one of the most important sectors (and even the most interactive) in the Iraqi market, as ten Iraqi banks listed in the regular market were calculated for the period from 2016 (the year of adopting international accounting standards) until 12/31/2023. The results of applying the (Tobin's Q) scale test indicated a direct relationship between the added market value and (Tobin's Q) for private Iraqi banks. The results also indicated the weakness of the added market value for the majority of banks, and that their growth is very slow despite the increase in their total assets to a degree higher than their market value.

Keywords: Economic Value Added, Tobin's Q, Iraqi private banks in the regular market.

1- المقدمة

القيمة المضافة لها علاقة بالأداء، وهي موضع اهتمام خاص من قبل المستثمرين، ولمعرفة أداء المصارف التجارية المحلية في السوق النظامي لهيأة الأوراق المالية العراقية، كان لا بد من قياسها، على وفق معادلة (Tobin's Q)، وقد اتفق الباحثون على إن هذه الأداة في القياس هي واحدة من أهم الأدوات الفاعلة لتقييم النشاط الاقتصادي المصرفي، في ذات الوقت الذي اختلفوا فيه الباحثون عند إعطاء مفهوم محدد لقيمة المنشأة، فمنهم من اعتبرها قيمة سوقية للشركة ومرادفة لقيمة الأسهم العادية وتمثل (ثروة الملاك)، أما الآخرون كان رأيهم: إنها مفهوم مرادف لهدف تعظيم ثروة الملاك ، إلا إنه ليس بالضرورة مرادفاً لقيمة المنشأة (Bouras, 2001: 1)، أما اختيار القطاع المصرفي كعينة، فلكونه من أهم القطاعات (بل وأكثرها تفاعلاً) في السوق العراقي،

أصبحت المصارف تقدم خدمات كبيرة ومتنوعة بفضل التسهيلات المقدمة من شبكات الأنترنت (Abdul Hussein & Abdel, 2025: 137)، أذ احتل القطاع المصرفي خلال عام 2023 المرتبة الأولى من حيث قيمة التداول والبالغة قيمته ما يقارب (512.8) مليار دينار بنسبة (76.3 %) من المجموع الكلي البالغ ما يقارب (671.8) مليار دينار، متقدماً على قطاع الصناعي الذي جاء في المركز الثاني (www.isc.gov.iq، 2023: 11)، وهذا يُعد استثناءً أن يتقدم قطاع المصارف على القطاعات الأخرى (الصناعية الانتاجية، والخدمية)، وقد تم اعتماد البيانات المالية السنوية المدققة للمصارف وأخذ القيم منها في معالجة متغيرات البحث. وعند استقراء نتائج عينة البحث باستعمال آلية (Tobin's Q)، تبين عدم تحقيق قيمة إضافية للمصارف التجاري للفترة من 2016 ولغاية 2023 / 12 / 31، وأن إجمالي أصول المصارف هو أعلى من قيمتها السوقية. وقد تم تقسيم البحث لأربعة محاور: تناول الاول: منهجية البحث، والمحور الثاني: تناول الإطار النظري، أما الثالث: فكان تقييم وتحليل متغيرات البحث، والمحور الرابع: الإستنتاجات والتوصيات والمصادر.

2- منهجية البحث

1-2 مشكلة البحث:

إن تركيز جهود المصارف (كيفية الشركات) كان كان نحو تعظيم الربحية في الأجل القصير، فضلاً عن مقاييس الأداء المتعارف عليها محاسبياً (معدل العائد على حقوق الملكية) باتت غير فعالة لأنها تكون عن بعيدة بيان تحقيق القيمة المضافة للمنشأة. تتمثل مشكلة البحث في قياس القيمة الاقتصادية المضافة للمصارف، ويعتبر (Tobin's Q)، من أبرز المقاييس الحديثة للأداء والذي يتجاوز الانتقادات المرتبطة بالمقاييس المحاسبية على تفسير القيمة السوقية للمصارف التجارية في السوق العراقية، يمكن تفسيرها بالإجابة عن التساؤلات الآتية:

- أ. هل يمكن لنتائج (Tobin's Q) تفسير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة للمصارف و قيمتها السوقية ؟
- ب. هل نتائج (Tobin's Q) للمصارف هي أكثر من 1 صحيح ؟
- ج. هل ارتفاع إجمالي أصول المصارف سيؤدي إلى خلق قيمة مضافة و قيمتها السوقية أعلى ؟

2-2 أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية القطاع المصرفي -السوق النظامي- في النشاط الاقتصادي وأهمية استعمال آلية (Tobin's Q) في بلورة طبيعة العلاقة بين الأداء المحاسبي وقياس القيمة الاقتصادية المضافة للمصارف وتحديد ما تفسره هذه المؤشرات من تغيرات بالقيمة السوقية المضافة ذات النفع والفائدة للمعنيين في تقييم أداء هذا القطاع.

3-2 فرضيات البحث

1. استعمال آلية (Tobin's Q) لا تسهم في تفسير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للمصارف.
2. نتائج (Tobin's Q) للمصارف لا تعطي أكثر من 1 صحيح.

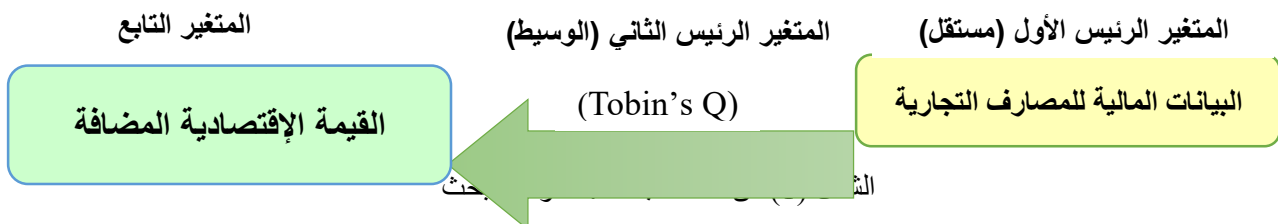
4-2 أهداف البحث:

1. التعرف على أهمية القطاع المصرفي والتميز بين السوق النظامي والسوق الثاني- في سوق العراق للأوراق المالية،
2. التعرف على إمكانية (Tobin's Q) في تفسير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للمصارف،
3. التعرف على نتائج (Tobin's Q) للمصارف الخاصة العراقية، وهل هي $Q \leq 1$ صحيح ؟
4. المقارنة بين إجمالي أصول المصارف و قيمتها السوقية، بعد الاطلاع على نتائج (Tobin's Q)

5-2 منهج البحث: أستخدم على منهجين:

1. تم اتخاذ المنهج الوصفي، بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة على موقع سوق العراق للأوراق المالية، ومجموعة من المصادر العربية والاجنبية فضلاً عن الاطلاع على مواقع الأنترنت ليغطي محتويات الجانب النظري للبحث.
2. المنهج الاستقرائي التحليلي للقوائم المالية المنشورة للفترة من عام (2016) وهي السنة التي فيها اعتماد معايير المحاسبة الدولية ولغاية 2023/12/31. المنشورة على الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية في العراق.

6-2 انموذج البحث:



أذ يتم أخذ القيم من البيانات المالية السنوية المدققة للمتغير المستقل (حجم الموجودات)

7-2 المجتمع والعينة:

1. مجتمع البحث : القطاع المصرفي، تم اختياره لكونه يحتل المرتبة الاولى من حيث قيمة التداول والبالغة قيمته ما يقارب (512.8) مليار دينار، أذ تمثل نسبة (76.3 %) من المجموع الكلي للتداول والبالغ ما يقارب (671.8) مليار دينار،
2. عينة البحث : عشرة مصارف خاصة مدرجة في السوق النظامي لهيئة الأوراق المالية في العراق . مواضبة ولم تتلأ في الإفصاح خلال مدة البحث.

8-2 حدود البحث :

1. الحدود المكانية: القطاع المصرفي هو الميدان التطبيقي للبحث.
2. الحدود الزمانية: تبدأ من 2016 (سنة التي أعتد اعتماد معايير المحاسبة الدولية)، ولغاية عام 2023 .
- 9-2 الصعوبات والمحددات: التي واجهت مرحلة إعداد البحث كان أبرزها:
 1. ضمن حدود زمانية للبحث حدثت أزمة جائحة كوفيد 19 في نهاية 2019 والتي أضرت بالقياس بسبب توقف غالبية الأنشطة الاقتصادية.
 2. التشريعات القانونية والمحددات السياسية والاجتماعية المحلية والدولية.

3- الإطار النظري:

- 1-3 مفهوم القيمة: القيمة (Value) في مضمونها مفهوم معنوي يتعلق بتحديد ما يستحقه ذلك الشيء، من حيث القدر أو الأهمية، ومنفعة الشيء هي قدرته على الأشياء هي أساس قيمته (الشيرازي، 1990: 473). كما تُعرف القيمة بأنها مقياس المنفعة التي تقدمها سلعة أو خدمة إلى عميل اقتصادي. تُقاس بشكل عام بوحدة العملة، (Edward, 1988: 1342)، ويُمكنها تقديم مزايا لا يُستهان بها في المحاسبة ومن أهمها: التركيز على إضافة القيمة، تخفيض التكلفة، والحد من الاحتيال..... الخ، (AL Ani, at all, 2024: 17) والقيمة كمصطلح أنشطرت إلى ثلاثة معاني (Al-Saeed and Samir, 2009: 3): القيمة المضافة، و القيمة التي يمثلها الزبائن، و القيمة التي يمثلها حاملو الأسهم. ومن المفاهيم المقترنة بالقيمة:
 1. القيمة المضافة هي القيمة التي يتم إنشاؤها فوق القيمة الأصلية لشيء ما. ويمكن تطبيقها على المنتجات والخدمات والشركات. بعبارة أخرى، إنها تحسين تقوم به الشركة من خلال تقديم خدمات أفضل أو إضافية للزبائن بإضافة قيمة إلى منتجاتها أو خدماتها أو لكامل العمل تجاري، يمكن إضافة تلك القيمة. (Suha, 2022: 1)
 2. قيمة المنشأة: من الاهداف الرئيسة للشركات تعظيم قيمتها في الأسواق ، وتعمل على تحقيقها من خلال زيادة أرباحها عبر أنشطتها؛ فإن أستطاعت تعظيم قيمة السهم، فإن قيمة الاسهم بالنتيجة ستؤدي الى تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، أذ إن القيمة السوقية بامسط صورها ناتجة من المعادلة الآتية: (القيمة السوقية للمنشأة = سعر الإغلاق × عدد الأسهم المصدرة) (آل فتح الله، 2023: 57)، وهي تعادل قيمتها السوقية
 3. القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة: يُركز المستثمر على القيمة في الأجل الطويل بدلاً من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل، ويجعل كافة قراراته موجهة باتجاه تعزيز هذه القيمة. ومن أهم مقاييس الأداء المالية الحديثة هي مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة، ومقاييس القيمة السوقية المضافة (Abdel Ghaffar, 2016: 112) وتُعد القيمة الاقتصادية المضافة امتداداً لمفهوم الدخل المتبقي، إذ أنها تستند أيضاً إلى زيادة قيمة المنشأة، وهو مفهوم تكوين الثروة (Biddle et al., 1997: 309).
- اما القيمة السوقية المضافة فهي ناتج الفرق بين القيمة السوقية مطروحاً منها القيمة الدفترية، مضروبةً في عدد الأسهم المصدرة؛ لذا فإن القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس للربح المبني على المفهوم الاقتصادي الذي يأخذ مقدار العائد المتحقق بناءً على ما تمت إضافته من قيمة إلى المنشأة (Othman, 2008: 12), (Al-Moussawi, 2017, 95) .

3-2 المفهوم المحاسبي للقيمة: هناك عدة تفسيرات للقيمة، لكنها محاسبياً تأتي وفقاً للمفاهيم الآتية:

1. القيمة الاسمية وهي قيمة حددها قانون الشركات العراقي⁽¹⁾، في أن تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد ديناراً واحداً . اذ إنّ الكثير من قوانين الدول واسواق المال تحدد قيمة إسمية لأسهم العادية وتستعمله لغرض تحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين وحملية الأسهم العادية (Al-Moussawi, 2017: 91).

(1) المادة (30) قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997

2. **القيمة السوقية:** تُعرفها المعايير الدولية بأنها القيمة المقدرة الذي يتم بها تبادل الممتلكات في تاريخ التقييم بين مشترٍ مُستعد للدفع وبائع مستعد للقبول في إطار صفقة بين طرفين مستقلين في المصالح بعد تسويق ملائم، ويكون الطرفان قد تصرفا بمعرفة وحصافة ومن دون إكراه (IVS 1, 2003: 94).
3. **القيمة التبادلية:** القيمة التبادل هي ما يمثلُه سعر البيع، التكلفة، قيمة السكراب أو أي مقياس آخر من حيث الرقم الذي يستند إليه التبادل (العامري والشرقي، 2009: 8). أما القيمة الإستعمالية: للأصل فهي غير مرتبطة بملكيته وإنما مرتبطة بقدرته التشغيلية، أما القيمة التبادلية فهي مرتبطة بالشئ المملوك، وقيمه الإستعمالية لوسائل الإنتاج في المنشأة، غالباً هي أعلى من قيمتها التبادلية (Al-Saeed and Samir, 2009: 4).
4. **القيمة الحالية:** مقياس يوفر معلومات نقدية حول الأصول والالتزامات والإيرادات والمصروفات ذات العلاقة، باستخدام معلومات محدثة تعكس الظروف في تاريخ القياس. لذا فهي تعكس القيم الحالية للأصول والالتزامات، والتغيرات في المبالغ منذ تاريخ القياس السابق. (Kieso et al., 2020:143) و يتضمن مقياس القيم الحالية: (Hamidat, 2019: 23)
- أ. القيمة العادلة : هو السعر الذي يمكن استلامه من بيع الأصل أو دفعه لنقل (تسديد) إلزام في عملية نظامية بين مشاركين في السوق بتاريخ القياس.
- ب. القيمة من الإستعمال وقيمة الإستيفاء: والقيمة من الإستعمال Value in use هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية أو المنافع الاقتصادية الأخرى المتوقع الحصول عليها نتيجة استخدام الأصل والتخلص منه. أما قيمة الإستيفاء فهي القيمة الحالية للنقد والموارد الاقتصادية الأخرى المتوقع أن تلتزم المنشأة بها للوفاء بالالتزام.
- ج. التكلفة الحالية: هي التكلفة المدفوعة بضمنها تكاليف المعاملة (مصاريف وعمولات الشراء) للحصول على أصل مكافئ بتاريخ القياس.
- 3-3 **هيكل الجهاز المصرفي العراقي:**
 إذ ان القطاع المصرفي هو العصب الرئيس في مساعدة تمويل التحول الاقتصادي من خلال قرارات الاستثمار " (AL-Jajjawi & Yaqoub, 2024: 502)، والجدول (1) يبين هيكل الجهاز المصرفي العراقي يتكون الهيكل المصرفي العراقي من 76 مصرفاً الآتي :

ت	عدد المصارف	نوعها
1	7	مصارف حكومية بضمنها مصرف النهرين الإسلامي
2	25	مصرف تجاري محلي
3	30	مصرف إسلامي محلي
4	16	مصرف تجاري أجنبي

الجدول من عمل الباحث، المصدر: (<https://cbi.iq/page/93>) (<https://cbi.iq/page/113>)

من الجدول أعلاه تتضمن المصارف الحكومية وهي: 7 مصارف حكومية تتكون من الآتي : مصرف الرافدين، مصرف الرشيد، مصرف الصناعي، مصرف الزراعي التعاوني، مصرف العقاري، مصرف العراقي للتجارة، ومصرف النهرين الإسلامي. و 3 مجموعات مصارف غير حكومية: 25 مصرف تجاري محلي، و 28 مصرف إسلامي، و 16 مصرف تجاري أجنبي. وان العدد الأجمالي هو 76 مصرفاً، وهو عدد كبير يفوق حاجة الاقتصاد العراقي، وخلال البحث سنقوم بمقارنته مع هياكل الدول المحيطة بالعراق.

4-3 : السوق النظامي والسوق الثاني:

إنّ سوق العراق للأوراق المالية يتكون من 103 شركة، مقسمة على (8) قطاعات، وهي ضمن نوعين من الأسواق ورّد تصنيفها في اللائحة التنظيمية رقم (15) لسنة 2022 في شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية جاء ذلك في لائحتين تنظيميتين، اللائحة التنظيمية رقم (6) لسنة 2022 تضمنت شروط ومتطلبات إدراج الشركات في **السوق النظامي**، في حين تضمنت اللائحة التنظيمية رقم (15) لسنة 2022 شروط ومتطلبات إدراج الشركات في **السوق الثاني**، وقد تم تعريفهما بالآتي: (Regulation No. 15, 2022)

1. **السوق النظامي:** السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية المصدرة وفقاً لأحكام القوانين والأنظمة واللائحة التنظيمية رقم (6) (متطلبات إدراج الشركات في سوق العراق للأوراق المالية). ومن أهمها مزاولة النشاط فترة لا تقل عن عامين، وعدد المساهمين لا يقل عن (100) مساهم، وحقوق المساهمين تمثل 100% من رأس المال المدفوع، وان تقدم

- قوائمها المالية الفصلية والسنوية وقد حققت ربحاً قابلاً للتوزيع في آخر سنتين ماليتين، وباقي اللائحة التنظيمية رقم (6) لسنة 2022 (Regulation No. (6), 2022).
2. **السوق الثاني:** هو ذلك الجزء من السوق الذي يتم من خلاله التداول بأوراق مالية تحكمها شروط إدراج ولوائح تنظيمية للتداول خاصة بها ومن أهم متطلباته وشروطه: مزاولة النشاط فترة لا تقل عن سنة واحدة، وحقوق المساهمين تمثل 50% من رأس المال المدفوع، وان تقدم قوائمها المالية الفصلية والسنوية ولا يتم احتساب سعر الإغلاق، أو الافتتاح، بل يتم احتساب معدل اسعار الاسهم، وباقي اللائحة التنظيمية رقم (15) لسنة 2022. (Regulation No. 15, 2022).
- 3-5 **لماذا نستعمل Tobin's Q في قياس قيمة المصارف؟**
إنّ المكاتب الاستشارية ساهمت في نشر وتقديم الكثير من المداخل لتقييم المنشآت التي أصبحت محل اهتمام واسع لدى المنشآت، إذ تستعمل كأدوات وتقنيات لمعرفة قيمة السهم؛ داخلياً تسمى القيمة الاقتصادية للمنشأة، وخارجياً تسمى خلق القيمة لحملة أسهم الشركات، ومن ضمنها الآتي: (Al-Saeed and Samir, 2009: 2).
1. إستراتيجية خلق القيمة 1990 لـ (Mc Kinsey).
 2. **القيمة الاقتصادية المضافة** نشرها مكتب Stern, Stewart & co، وتمثل عائد النشاط الناتج من مساهمة كافة الأطراف وتعرف بمفهوم **القيمة المضافة**، وتعد أداة لتقييم أداء الوحدة المحاسبية. وذلك لأنها توفر مؤشراً لمدى مساهمة الوحدة المحاسبية في خلق الدخل (Al-Saeed and Samir, 2009:190).
 3. تم إختيار نسبة Tobin's Q لـ (جيمس توبان الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد)، وذلك لوجود عدة مزايا تتلائم مع هذا البحث ومنها:
- 1) إستعمال نموذج Tobin's Q يحدّ من تأثير القوانين الضريبية وذلك لتناوله القيمة السوقية لحقوق الملكية، ويتضمن المخاطر والربحية المستقبلية، (Al-Suwaifi, 2020: 102).
 - 2) معادلة يُمكن حسابها بسهولة من خلال القوائم المالية المنشورة (Grier, 2010: 20).
 - 3) يُعدّ (Tobin's Q) مقياساً بديلاً لأداء المصارف مع العائد ويمكن إستعماله كمقياس عند مساهمة الأصول غير الملموسة للمصرف فضلاً عن كونه مقياس لقيمة المنشأة (Al-Suwaifi, 2020: 103).
 - 4) وتُعدّ تقنية (Tobin's Q) إحدى الأدوات المهمة كونها تهتم بالقيمة السوقية ومقارنتها مع القيمة المحاسبية لإظهار خلق القيمة المتكونه جرّاء التعامل بالسوق، إذ يتم احتساب نسبة Q على أنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على قيمة استبدال أصول المنشأة (Michele et al., 2021: 15).
 - 5) تم أستعماله لثلاث عقود مضت في الكثير من البحوث وفي عدة مجالات منها: تحديد قيمة المنشأة، والتنبؤ بالإستثمار الرأسمالي المستقبلي، فضلاً عن كونه مقياس لفرص النمو المستقبلي للشركة (Chang & Pruitt, 1994: 70). ظهر هذا المؤشر بنموذجه الأولي وكان أستعماله محدود، بسبب ضخامة حجم المعلومات وتعقيد العملية الحسابية. مما تطلّب ضرورة تبسيط المعلومات كي يسهل إستعمالها (Lee & Tompkins, 1999: 20). ويمكن حساب نسبة Tobin's Q وفقاً لنموذجه المعدل بالمعادلة الآتية: (Yildirim & Efthyvoulou, 2018: 230)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Assets} - \text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Assets}}$$

أذ أن:

القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر الإغلاق × (الأسهم المصدرة - اسهم الخزنة)	MVE	Market Value of Equity
القيمة الدفترية للموجودات.	BVA	Book Value of Assets
القيمة الدفترية لحقوق الملكية، (حقوق المساهمين)	BVE	Book Value of Equity

فإذا كانت قيمة المقياس $Q \geq 1$ فهي تعني نسبة منخفضة. إنّ موجوداتها بقيمتها الدفترية هي أدنى من قيمتها السوقية

ولتلك المزايا تم أستعمال معادلة (Tobin's Q)، في الجانب التطبيقي لتقييم أداء المنشأة (لأهميتها واتساع استخدامها في البحوث المحاسبية الحديثة) ولكونها تعطي نتائج أكثر ملائمة في إتخاذ القرارات الإستثمارية من مقاييس أداء الشركات، ومن أي إجراءات محاسبية تقليدية أخرى كالعائد على الأصول (ROA) أو العائد على الملكية (ROE)، فضلاً عن امكانية حسابها بسهولة بناءً على المعلومات المحاسبية والمالية المتاحة في القوائم المالية. فإذا كانت قيمة المقياس من (0) إلى (1) فهي تعني نسبة منخفضة، وان

الشركة مقيمة بأقل من قيمتها مما يعكس على الأرجح حقيقة أن تقييم المنشأة يتأثر بتأثيرات التدفق النقدي و تكلفة رأس المال. (النعمي، 2012: 24). أما نسبة أعلى (1) تشير النسبة الأعلى من واحد إلى أن الشركة تكسب معدلاً أعلى من تكلفة استبدالها. فإن الشركة المُقيّمة بأقل من قيمتها ($Q \geq 1$)، تكون غير جذابة للمشتريين المحتملين بل أن المساهمين فيها يكونون أكثر ميلاً لمغادرتها، أما بالنسبة للشركات المبالغة في تقييمها ($Q \leq 1$)، تشير النسبة الأعلى من واحد إلى أن الشركة تكسب معدلاً أعلى من تكلفة استبدالها، مما قد يتسبب في قيام الأفراد و الشركات الأخرى بإنشاء أنواع مماثلة من الأعمال لجني بعض الأرباح، بالنسبة لشركة أو سوق، فإن النسبة (الأكثر من واحد) تشير نظرياً إلى المبالغة في تقدير السوق أو الشركة. تشير النسبة (الأقل من واحد) إلى أنها مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية. (Q Ratio | Investor Wiki (investors. Wiki).

4- الأطار التطبيقي:

1-4 مقارنة الجهاز المصرفي العراقي بهياكل المصارف للدول المحيطة بالعراق

على الرغم من أن القطاع المصرفي يُمثل حجر الأساس في التطور الاقتصادي أذ يعمل على جمع المدخرات من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض النقدي وتوجيهها نحو الوحدات ذات العجز المالي، (Attia & Abbas, 2024, 319) إلا أن هيكل الجهاز المصرفي العراقي هو كبير جداً بل أكبر من هياكل المصارف للدول العربية والإقليمية المحيطة به، لذا يعاني من ترهل واضح – وبشكل خاص في قطاع المصارف التجارية – إذا ما تمت مقارنته بتلك الدول، وكما موضح في الجدول الآتي:

جدول (2) يبين عدد المصارف الخاصة في العراق والدول العربية والإقليمية المحيطة به.

ت	المصرف	سنة تأسيس البنك المركزي	عدد المصارف
1.	العراق	1947	7 مصارف حكومية بضمنها مصرف النهرين الإسلامي 25 مصرف تجاري محلي 30 مصرف إسلامي محلي 16 مصرف تجاري أجنبي 78 مصرفاً
2.	السعودية	1957	8 مصارف تجارية خاصة 4 مصارف إسلامية
3.	الأردن	1959	11 مصارف تجارية خاصة 3 مصارف إسلامية
4.	سوريا	1956	11 مصارف تجارية خاصة 3 مصارف إسلامية
5.	تركيا	1931	29 مصرف إيداع 11 مصرف تنمية وأستثمار 5 مصارف إسلامية
6.	ايران	1927	21 مصرفاً خاصاً
7.	الكويت	1968	5 مصارف تجارية 1 مصرف صناعي 5 مصارف إسلامية

الجدول من عمل الباحث المصدر : المواقع الالكترونية لبنوك الدول المحيطة بالعراق

[WWW.CBI.IR](http://www.CBI.IR) ، www.cb.gov.sy ، <http://www.sama.gov.sa> ، <http://www.cbj.gov.jo>
<https://cbi.iq/page/113> <https://cbi.iq/page/93> <https://ar.wikipedia.org/w/index.php?title>

ملاحظة: إن إحصائيات البنك المركزي فيها عدد أكبر من المصارف، أذ تتكون من (8) مصارف حكومية، و(24) مصرف تجاري محلي، و(30) مصرفاً إسلامياً محلياً، فضلاً عن (17) مصرفاً أجنبياً تجارياً وإسلامياً أي بزيادة (3) مصارف منها مصرف حكومي واحد في أربيل (مصرف نشتمان) و مصرفين إسلاميين. <https://cbi.iq/page/93>
 نظراً لحاجة القطاع المصرفي إلى تعزيز الاستقرار المالي من خلال المصارف العراقية الخاصة لما يطور أعمالها وخدماتها لمواكبة القطاعات المصرفية الإقليمية والدولية (Awad, 2024: 456)

من الجدول (2) أعلاه يُلاحظ ان القطاع المصرفي العراقي فيه ترهل مقارنةً بهياكل المصارف العربية وغير العربية المحيطة بالعراق، ان اغلب تلك المصارف تعود لأقارب يتخذون منها مورداً خاصاً لهم، فضلاً عن إرتباطهم بالسلطات التشريعية والتنفيذية (بشكل مباشر او غير مباشر)، ممن يمتلكون التأثير في القرار الاقتصادي .

2-4 مقارنة حجم التداول في القطاع المصرفي لعامي 2016 و 2023 : باحتساب نسبة التغير على وفق النسبة الآتية:

$$\text{نسبة التغير (\%)} = \frac{\text{السنة الحالية (2023)} - \text{سنة الأساس (2016)}}{\text{سنة الأساس (2016)}} \times 100$$

$$\text{نسبة التغير (\%)} = \frac{312,946 - 512,787}{312,946} \times 100 = 63.86 \%$$

جدول (3) يبين مقارنة في حجم التداول القطاع المصرفي لعامي 2016 و 2023

القطاع / السنة	قيمة التداول (مليون دينار)	مجموع تداول القطاعات (مليون دينار)	نسبة القطاع المصرفي إلى مجموع القطاعات %
القطاع المصرفي 2016	312,946	426,788	73.3
القطاع المصرفي 2023	512,787	671,810	76.3
نسبة التغير %	63.86	57.41	

الجدول من عمل الباحث، المصدر: (www.isc.gov.iq)

يلاحظ من الجدول (3) أعلاه مدى أهمية القطاع المصرفي بالنسبة إلى القطاعات الأخرى في سوق العراق للأوراق المالية من حيث قيمة التداول، إذ تصدر المركز الاول متقدماً على بقية القطاعات، بلغت نسبة التغير فيه بلغت (63.85 %)، بإعتماد سنة 2016 سنة أساس فضلاً عن أهميته النسبية تمثل 76.3 من مجموع تداول السوق. إذ إنّ حجم التداول في عام 2023 للقطاع المصرفي بلغ (512,787) مليون دينار، وهذا يُشكل ما نسبته (76.3 %) من أجمالي حجم التداول لـ (8) قطاعات، تمثل 103 شركة مقارنة مع عام 2016، إذ تم التداول على اسهم (91) شركة مدرجة (بضمنها القطاع المصرفي باستثناء اسهم عشر شركات) شكل تداول السوق النظامي خلال عام 2023 ما نسبته (53.0 %)، من أصل (237) جلسة تداول خلال عام 2023.

3-4 سعر إغلاق الأسهم للمصارف الخاصة العراقية للفترة من 2016 ولغاية عام 2023 :

تأتي أهمية سعر الإغلاق كونه عنصراً رئيساً لإيجاد القيمة السوقية للمصارف إلى جانب عدد الأسهم المصدرة، ومن الجدول (4) أدناه يتبين ان سعر الإغلاق للمصارف التجارية الخاصة في السوق النظامي لسنة 2016 كان أقل من دينار واحد (القيمة الاسمية) التي تم الاكتتاب بها، واستمر بالانخفاض في الاعوام (2017، 2018، 2019) وفي نهاية 2020 بدأ بالتحسن وبمنحني بياني متصاعد حتى نهاية عام 2023 ، الا أنه مايزال هو أقل من (1 دينار). باستثناء ثلاثة مصارف تجاوزت (1 دينار) هي مصرف بغداد والمصرف الأهلي ومصرف المنصور للاستثمار، وكان لـ (مصرف المتحد للاستثمار) أدنى فقط (0.080)، ويليه مصرف الشرق الأوسط (0.120)، ومصرف سومر التجاري (0.130)، وهذا الانحدار الحاد خطير يؤدي بالنتيجة إلى انخفاض القيمة السوقية للمصارف الثلاثة المذكورة آنفاً. بالمقابل نرى أداءً متصاعداً لثلاثة مصارف في مقدمتها مصرف بغداد إذ أصبح سعر الإغلاق للسهم (3.500) في نهاية عام 2023، ويليه المصرف الأهلي العراقي إذ بلغ سعر الإغلاق (2.430) وجاء ثالثاً مصرف المنصور إذ بلغ سعر أغلاقه (1.400)، و ينتج عن ذلك ارتفاع قيمتها السوقية. وإن مصرفي بغداد والأهلي العراقي، تجاوزا القيمة الاسمية (1 دينار) منذ عام 2021 ولثلاث سنوات متتالية، وكما هو واضح في الجدول (4) أدناه:

جدول (4) يبين سعر إغلاق الأسهم للمصارف الخاصة العراقية للفترة من 2016 ولغاية عام 2023

الوسط الحسابي	اسعار الاسهم عند الإغلاق								اسم المصرف
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	
0.331	0.420	0.400	0.440	0.280	0.240	0.230	0.300	0.340	اشور الدولي للاستثمارات
1.053	3.500	1.370	1.030	0.410	0.300	0.290	0.610	0.910	مصرف بغداد
0.523	0.720	0.500	0.620	0.440	0.460	0.470	0.490	0.480	التجاري العراقي
0.225	0.180	0.160	0.150	0.140	0.140	0.190	0.390	0.450	الخليج التجاري
0.351	0.430	0.280	0.300	0.230	0.270	0.280	0.420	0.600	الاستثمار العراقي
0.199	0.120	0.140	0.200	0.120	0.100	0.130	0.350	0.430	الشرق الاوسط للاستثمار
0.939	2.430	1.100	1.230	0.920	0.610	0.340	0.470	0.410	الاهلي العراقي
0.773	1.400	0.620	0.510	0.570	0.670	0.630	0.790	0.990	المنصور للاستثمار
0.539	0.130	0.190	0.380	0.400	0.510	0.900	0.900	0.900	سومر التجاري
0.129	0.080	0.060	0.110	0.080	0.070	0.090	0.230	0.310	المتحد للاستثمار

الجدول من عمل الباحث، المصدر التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية للفترة من 2016 ولغاية 2023 والمنشورة على الموقع الرسمي (<https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=report&xtype=year>)

4-4 الزيادة في حجم المصارف

إن حجم المصرف من المتغيرات المؤثرة في اختبار قيمة المنشأة إلا إنه من ادوات القياس المحاسبية التقليدية، وإنه ليس موضوع بحثنا، ولكن لا بأس من الإطلاع عليه و مقارنته مع نتائج القياس بـ (Tobin's Q)، ولما كان لحجم المصرف كمتغير ذو تأثير في قيمة المصرف السوقية، إذ أن المتغيرات المحاسبية تكون كبيرة في المصارف ذات الحجم الكبير، فمن المهم اجراء المقارنة ولو بشكل أولي وبسيط، لذا سيتم التعرف عليه من خلال إجمالي أصول المصارف، وإيجاد وسطها الحسابي في القطاع المصرفي، ورسم النتائج بيانياً زيادة في الإيضاح، مع احتساب نسبة التغير لكل مصرف ومقارنته بسنة 2016 وكما هو واضح في الشكل (2) أدناه:



الشكل (2) من اعداد الباحث، المصدر التقارير السنوية لهيأة الأوراق المالية للفترة من 2016 ولغاية 2023

يلاحظ من الشكل (2) أعلاه ان الوسط الحسابي لجميع المصارف في منحنى متصاعد من 2016 ولنهاية عام 2023، وان نسب التغيير أيضاً صاعدة وهي أعلى مما كانت عليه في عام 2016 باستثناء مصرفي الخليج التجاري و سومر التجاري لم يحققا نمواً بل تراجعاً، على العكس من مصرفي بغداد والأهلي العراقي حققا نمواً واضحاً فكانت نسبة نموها (588% و 129%) على التوالي، على الرغم كل ذلك كان متوسط مؤشرات المصارف بمقياس (Tobin's Q) هي غير ايجابية و اظهرت قيمة منخفضة ($Q \geq 1$)، وانها لم تضيف قيمة إلى حاملي الأسهم ولا إلى الزبائن، وأن تكلفة استبدال أصولها أكبر من قيمتها السوقية، وجاءت نتائج عرض سعر الأغلاق لجميع المصارف التجارية المحلية أكثر توافقاً مع نتائج قياس (Tobin's Q)، وغير متوافقة مع النمو في حجم المصارف، وفي الرسم البياني (2) اعلاه يبدو واضحاً زيادة حجم المصارف وبمنحنى متصاعد وبشكل واضح.

5-4 معالجة البيانات المالية باستعمال معادلة (Tobin's Q)
فقد تم احتسابها على وفق المعادلة الآتية:

$$\text{Tobin Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Assets} - \text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Assets.}}$$

حيث إن:

القيمة السوقية لحقوق الملكية.	Market Value of Equity
القيمة الدفترية للموجودات.	Book Value of Assets
القيمة الدفترية لحقوق الملكية.	Book Value of Equity

وكانت نتائج سنة (2016) والتي تم اعتبارها سنة أساس لكونها سنة الاولى التي ألزمت الشركات فيها باعتماد معايير المحاسبة الدولية فيها كانت كما هي في الجدول الآتي:

جدول (5) يبين احتساب نتائج (Tobin's Q) لسنة 2016

2016				اسم المصرف
Tobin Q	قيمة الدفترية لحقوق الملكية	قيمة الدفترية للموجودات	قيمة السوقية	
0.481	252,640,494,000	374,710,708,000	58,000,000,000	اشور الدولي للاستثمارات
1.008	282,821,705,000	1,200,424,117,000	292,500,000,000	مصرف بغداد
0.618	281,941,053,000	423,819,261,000	120,000,000,000	المصرف التجاري العراقي
0.772	317,733,784,273	802,022,034,419	135,000,000,000	مصرف الخليج التجاري
0.758	289,792,736,000	577,870,247,000	150,000,000,000	مصرف الاستثمار العراقي
0.726	287,361,478,000	656,850,484,000	107,500,000,000	الشرق الاوسط للاستثمار
0.680	287,838,883,000	578,847,033,000	102,500,000,000	المصرف الاهلي العراقي
0.964	287,534,465,299	1,104,063,814,321	247,500,000,000	مصرف المنصور للاستثمار
0.867	267,139,192,000	315,772,887,000	225,000,000,000	مصرف سومر التجاري
0.565	322,775,524,507	527,820,770,171	93,000,000,000	مصرف المتحد للاستثمار

الجدول من عمل الباحث، المصدر: التقارير المالية السنوية للمصارف العراقية الخاصة المنشورة على موقع سوق العراق للأوراق المالية (<https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=allcompany>)

من الجدول (5) أعلاه يتبين أن أغلب المصارف ذات نسب منخفضة، إذ كانت نتائج احتساب (Tobin's Q) اظهرت قيمة ($Q \geq 1$) في المصارف المدرجة ضمن السوق النظامية والتي تم قياسها في الجدول أعلاه، بمعنى انها لم تضيف قيمة إلى حاملي الأسهم ولا إلى الزبائن من مستهلكي الخدمة المصرفية، كما تعني أن تكلفة استبدال أصول المصارف أكبر من قيمة أسهما ، ولذلك لم تكن أسهمها جاذبة للاستثمار فيها، أن السهم مقيم بأقل من قيمته الحقيقية، باستثناء مصرف بغداد كان مرتفعاً مما يعني

أن $(1 \leq Q)$ أعلى من 1 صحيح، وعلى العكس من غالبية المصارف، فإن نسبة Q المرتفعة (أكبر من 1) إذ بلغت (1.008) تشير إلى أن أسهم مصرف بغداد أكثر من تكلفة إستبدال أصوله، مما يعني أن سهم مصرف بغداد مقوم بأكثر من قيمته الحقيقية.

أما سنة (2023) فقد سجلت نتائج أعلى من سنة الأساس (2016) إذ كانت نتائج (Tobin's Q) لسنة 2023، وكما هو واضح في الجدول (6) أدناه:

جدول (6) يبين احتساب نتائج (Tobin's Q) لسنة 2023

2023				اسم المصرف
Tobin Q	قيمة الدفترية لحقوق الملكية	قيمة الدفترية للموجودات	قيمة السوقية	
0.747	284,887,464,000	710,263,277,000	105,000,000,000	اشور الدولي للاستثمارات
1.146	473,718,461,000	2,748,497,945,000	875,000,000,000	مصرف بغداد
0.718	317,407,919,000	486,539,283,000	180,000,000,000	المصرف التجاري العراقي
0.439	321,457,227,123	572,649,573,139	54,000,000	مصرف الخليج التجاري
0.669	317,069,442,119	958,172,734,303	107,500,000	مصرف الاستثمار العراقي
0.626	254,239,017,000	680,111,596,000	30,000,000	الشرق الاوسط للاستثمار
0.875	500,049,285,000	3,982,984,863,000	656,100,000	المصرف الاهلي العراقي
0.726	311,845,607,215	1,135,357,307,283	350,000,000	مصرف المنصور للاستثمار
0.135	255,764,435,000	295,654,754,000	32,500,000	مصرف سومر التجاري
0.580	306,334,521,000	729,333,964,000	24,000,000	مصرف المتحد للاستثمار

الجدول من عمل الباحث، المصدر: التقارير المالية السنوية للمصارف العراقية الخاصة المنشورة على موقع سوق العراق للأوراق المالية (<https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=allcompany>)

الجدول (6) أعلاه يتبين أن نتائج احتساب (Tobin's Q) ما تزال قيمتها منخفضة ($Q \geq 1$) في اغلب المصارف التي تم قياسها، وانها لم تُصَف قيمة إلى حاملي الأسهم ولا إلى زبائنها من مستهلكي الخدمة المصرفية ولا للعاملين، وتعني أن تكلفة استبدال أصول المصارف ما تزال أكبر من قيمة أسهمها، وقد زاد الطلب على الأسهم المنخفضة وصارت جاذبة للاستثمار فيها، لكون السهم مقوم بأقل من قيمته الحقيقية، خاصة بعد القضاء على داعش و انتهاء أزمة كورونا، وظهر تحسن واضح في ثلاثة مصارف، هي مصرف بغداد، والمصرف الأهلي، ومصرف المنصور، والأول كان مرتفعاً مما يعني أن $(1 \leq Q)$ أعلى من 1 صحيح، وعلى العكس من غالبية المصارف، إذ بلغت Q ما يقارب (1.146) تشير إلى أن أسهم مصرف بغداد أكثر من تكلفة إستبدال أصولها، وأن السهم مقوم بأكثر من قيمته الحقيقية. وأنه قد أضاف قيمة لحاملي اسهمه ولزبائنه والاعاملين فيه.

مع ملاحظة أن أحد مصارف عينة البحث (المصرف التجاري العراقي) في عام 2023 تحول من مصرف تجاري محلي إلى مصرف إسلامي وبات اسمه (مصرف التجاري العراقي الإسلامي)، ولا يصح استعمال بياناته في القياس، بعد نهاية السنة المالية لعام 2023 إلى جانب المصارف التجارية المحلية وذلك لتغير نشاطه ليكون إلى جانب المصارف الإسلامية.

أما حصيلة السلسلة الزمنية الممتدة من 2016 ولغاية 2023 / 12 / 31 للمصارف التي تم قياسها فكانت كما هي في الجدول (7) ادناه :

جدول (7) يبين أرقام قياس نسبة (Tobin's Q) للمصارف التجارية المحلية للفترة من 2016 ولغاية 2023

الوسط الحسابي	Tobin'S Q 2023	Tobin'S Q 2022	Tobin'S Q 2021	Tobin'S Q 2020	Tobin'S Q 2019	Tobin'S Q 2018	Tobin'S Q 2017	Tobin'S Q 2016	اسم المصرف
0.603	0.747	0.751	0.721	0.570	0.512	0.549	0.492	0.481	اشور الدولي للاستثمارات
0.943	1.146	0.996	0.978	0.876	0.825	0.826	0.886	1.008	مصرف بغداد
0.654	0.718	0.621	0.689	0.679	0.651	0.625	0.631	0.618	التجاري العراقي
0.559	0.439	0.529	0.518	0.481	0.518	0.555	0.662	0.772	الخليج التجاري
0.683	0.669	0.715	0.711	0.636	0.635	0.649	0.690	0.758	الاستثمار العراقي
0.688	0.626	0.710	0.664	0.665	0.632	0.707	0.775	0.726	الشرق الاوسط للاستثمار
0.835	0.875	0.987	0.995	0.913	0.835	0.671	0.721	0.680	الاهلي العراقي
0.869	0.726	0.826	0.781	0.888	0.923	0.911	0.930	0.964	المنصور للاستثمار
0.597	0.135	0.336	0.546	0.511	0.595	0.894	0.891	0.867	سومر التجاري
0.574	0.580	0.637	0.670	0.582	0.533	0.463	0.560	0.565	المتحد للاستثمار
0.700	0.666	0.711	0.727	0.680	0.666	0.685	0.724	0.744	الوسط الحسابي
	0.25084	0.18969	0.14941	0.15103	0.24788	0.14304	0.17193	0.15998	الانحراف المعياري

الجدول من عمل الباحث، المصدر: التقارير المالية السنوية للمصارف العراقية الخاصة المنشورة على موقع سوق العراق للأوراق المالية (<https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=allcompany>)

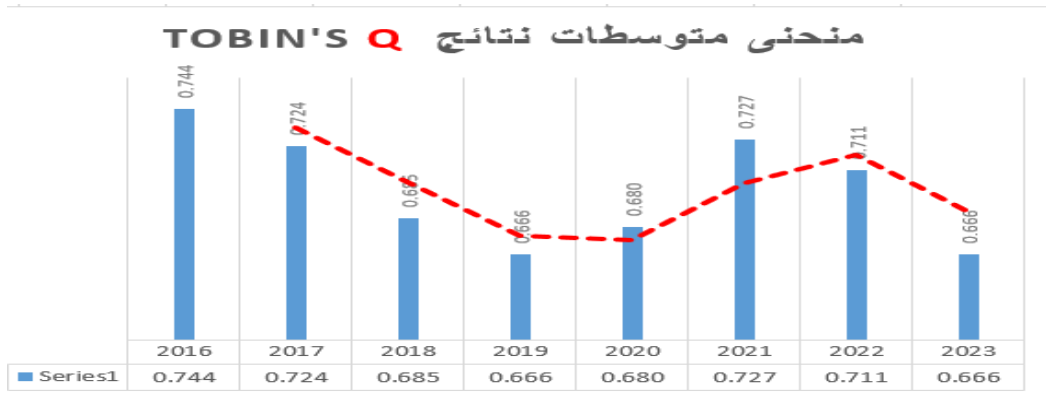
في الجدول (7) أعلاه النتائج الأعمدة تمثل نشاط قطاع المصارف التجارية المحلية بشكل عام بالنسبة لسوق العراق للأوراق المالية ومن سنة لأخرى اعتباراً من 2016، اما نتائج الصفوف فهي تمثل نشاط كل مصرف بشكل مستقل طوال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2016 ولغاية 2023/12/31. تبين أن نتائج احتساب (Tobin's Q) في اغلب المصارف التجارية المحلية للسوق النظامي والتي تم قياسها ما تزال قيمتها منخفضة ($Q \geq 1$) باستثناء مصرف بغداد كان مرتفعاً ($Q \leq 1$) في عام 2023، إذ بلغت قيمة ($Q = 1.146$).

كان افضل وسط حسابي لنتائج السوق (الأعمدة) التي تمثل نشاط المصارف التجارية المحلية مجتمعة بالنسبة لسوق العراق للأوراق المالية هو في عام 2016 أذ بلغ ($Q = 0.744$) بانحراف معياري بلغت قيمته (0.15998) جاء بالترتيب الرابع خلال السلسلة الزمنية وتليها 2021 بانحراف معياري بلغت قيمته (0.14941) بالترتيب الثاني وقد بلغت نسبة Q ما يقارب (0.727) خلال تلك السنة من نشاط السوق، وكان ادنى أنحراف معياري في نتائج السوق هو لعام 2018 إذ بلغ (0.14304)، ويليه عام 2021 أذ بلغ الوسط الحسابي لتقييم أداء السوق ($Q = 0.727$) وبانحراف معياري قيمته (0.14941)، أذن افضل حالات السوق كانت سنة 2016 بوسط حسابي مقداره ($Q = 0.744$) وبانحراف معياري بلغ (0.14941). والخلاصة أن المصارف الخاصة المحلية في السوق النظامية لم تخلق قيمة مضافة للشركة ولزبائنهم والعاملين فيها.

اما نتائج (الصفوف) التي تمثل نشاط كل مصرف بشكل مستقل، فكان افضل أداء أظهره الوسط الحسابي من بين المصارف العشرة التي تم قياسها هو مصرف بغداد أذ بلغ (0.943)، وعلى مستوى السنوات الثمانية وكانت أفضل سنتين تجاوز تقييم الأداء فيهما (الواحد الصحيح) هما سنة (2023) أذ بلغت ($Q = 1.146$) وسنة (2016) إذ بلغت ($Q = 1.008$). ويليه ثانياً مصرف المنصور للاستثمار أذ بلغ الوسط الحسابي لأدائه (0.869)، وعلى مستوى السنوات الثمانية كانت أفضلها (السنوات 2016 و2017 و2018) إلا إنه في كل تلك السنوات لم يتجاوز (الواحد الصحيح)، بل أخذ بالانخفاض التدريجي، أذ بلغ ($Q =$

(0.964) في عام 2016 ثم انخفض أدائه في عام 2017 و 2018 و 2019 و 2020 وأستمر منحني أدائه بالنزول حتى عام 2021 أذ بلغ تقييم أدائه (0.781 = Q). وجاء ثالثاً المصرف الأهلي العراقي، أذ بلغ الوسط الحسابي لأدائه (0.835)، وعلى مستوى السنوات الثمانية كان منحني أدائه في تصاعد بدأ 2016 أذ بلغ (0.835 = Q)، واستمر بالصعود حتى بلغ (Q = 0.987) عام 2022 إلا إنه في كل تلك السنوات لم يتجاوز (الواحد الصحيح)،

ولو أطلعنا على منحني البياني لمتوسطات نتائج (Tobin's Q) في الشكل (3) أدناه، يبدو فيه عدم الاستقرار من حيث التوجه بين هبوط القيمة وارتفاعها تبعاً للأداء، وجاءت نتائج عرض سعر الأغلاق لجميع المصارف التجارية المحلية أكثر توافقاً مع نتائج قياس (Tobin's Q)، وغير متوافقة مع نمو وزيادة حجم المصارف في الشكل (2)، وبقيت نتائج القياس ($1 \geq Q$)، وفي نهاية عام 2023 كانت نتيجة المتوسطات لجميع المصارف في السوق النظامي للمصارف هو (0.666) وهي قيمة مماثلة لما كان عليه الأداء في عام 2019،



الشكل (3) من اعداد الباحث، المصدر التقارير السنوية لهيأة الأوراق المالية للفترة من 2016 ولغاية 2023

6-4 اختبار الفرضيات:

1. اختبار الفرضية الأولى: (استعمال آلية (Tobin's Q) لاتسهم في تفسير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للمصارف الخاصة المحلية).
يتضح من خلال نتائج الجدولين (5) و (6) العمود الأول للسنوات 2016 – 2023 بالمقارنة مع نتائج الجدول (7)، وإن القيمة السوقية للمصارف تنخفض بالتوافق مع انخفاض قيمة نتائج (Tobin's Q)، وإن العلاقة تبدو (طردية) فيما بين القيمة السوقية ونتائج القياس بـ (Tobin's Q)، وذلك كلما ارتفع بسط المعادلة (من خلال القيمة السوقية) ارتفعت نتائج قيمة (Q)، وبهذا تنفي فرضية العدم، بمعنى إن القيمة السوقية تسهم في تفسير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للمصارف الخاصة المحلية.
2. اختبار الفرضية الثانية: نتائج القياس بمعادلة (Tobin's Q) لاتعطي واحد صحيح أو أكثر).

نعم من خلال معطيات الجدول (7) والشكل (3)، أن جميع نتائج القطاع المصرفي (الواردة في عينة البحث من السوق النظامية) بأستعمال الأداة (Tobin's Q) لم تأتي بقيمة (واحد صحيح) بأستثناء مصرف بغداد تجاوز الواحد بقليل في عامي 2016 و 2023 وكانت (1.008) و (1.146) على التوالي كما هو واضح في الجدول (7)، بمعنى أنه تم قبول فرضية العدم.

5-الأستنتاجات والتوصيات

1-5 الإستنتاجات:

1. المصارف التجارية المحلية حدثت فيها زيادة مُبالغٌ في أعدادها، أما إسهاماتها تكاد لاتذكر في حشد المدخرات وتجميعها وإعادة توزيعها على القطاعات الاقتصادية، ولم تستطع دعم الإستثمارات في تطوير الإقتصاد الوطني.
2. القطاع المصرفي العراقي بشقيه (التجاري والاسلامي) يعاني من ترهل مقارنةً بهياكل المصارف العربية وغير العربية المحيطة بالعراق.
3. إن أداء المصارف التجارية المحلية في السوق النظامي مازال يحدو وضعياً ولم يبلغ (1) بمقياس (Tobin's Q) ، الذي يعني أنه لايساوي قيمته الاستبدالية، بل تراجع أدائه، إذ أصبح الوسط الحسابي لتقييم أداء السوق في القطاع المصرفي للسوق النظامي مقداره بمقياس (Tobin's Q) يساوي (Q = 0.666) في عام (2023) مساوياً للوسط

- الحسابي لعام (2019) وأدنى مما كان عليه في عام (2016)، باستثناء مصرفي بغداد الذي تجاوز (الواحد الصحيح) أذ بلغ تقييم ($Q = 1.146$)، ويليه المصرف الأهلي الذي كان قريباً من الواحد.
4. جاءت نتائج عرض سعر الأغلاق لجميع المصارف التجارية المحلية أكثر توافقاً مع نتائج قياس (Tobin's Q)، وغير متوافقة مع نمو وزيادة حجم المصارف كما هو واضح في الشكل (2)
5. السياسات المالية والنقدية، ومواجهة داعش - فضلاً عن أزمة (COVID-19) في عام 2020، زادت من استنزاف الموارد ومن تفاقم الأزمة المصرفية وانخفاض معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي كل ذلك كان له أثر سلبي على السيولة.
6. لم تستطع المصارف خلق أي قيمة مضافة على الرغم من ارتفاع إجمالي أصولها الواضحة في الجدول (5) والشكل (2)، وأن نموها كان بطيئاً جداً فضلاً عن سعر اغلاق الاسهم ظل دون الدينار - لأغلب المصارف- فآثر ذلك في انخفاض قيمتها السوقية.
7. أظهرت نتائج (Tobin's Q) ان المصارف الخاصة العراقية في السوق النظامي هي ان ($Q \geq 1$ صحيح)، كما هو واضح في الجدول (6) و(7) و(8)، بمعنى انها لم تضيف قيمة إلى حاملي الأسهم ولا إلى الزبائن من مستهلكي الخدمة المصرفية، وبالتالي لم تساهم بشكل فعال في حشد المدخرات وتجميعها وتوظيفها في تنشيط الاقتصاد.
- 2-5 التوصيات:**
1. إن عدد المصارف كبير نسبياً وغير مبرر (وهي أكثر عدداً مما يتطلبه النشاط الاقتصادي المحلي من المصارف)، لذا يوصي هذا البحث بدمجها وتقليص عددها ليتناسب مع واقع العراق الاقتصادي. أسوة بالدول الجاور الإقليمي المماثلة لإقتصاد بلدنا والحد من الترهل في هيكل جهازنا المصرفي، وخاصة المصارف الاسلامية منها.
 2. التوصية بزيادة عدد فروع المصارف بعد تقليصها واندماجها لسد الحاجات الإقتصادية المحلية من الخدمات المصرفية، وحاجات إقتصادنا الوطني.
 3. إصدار التشريعات اللازمة لمراقبة أداء المصارف، وتمكين البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية من مراقبة الأداء الشركات خاصة التي تمارس نشاطاً مالياً.
 4. العمل على رفع قيمة بسط معادلة (Tobin's Q) وبشكل خاص سعر الإغلاق لكونه يدخل بمكونات القيمة السوقية، ويتناسب طردياً مع قيمة (Q).
 5. زيادة التسويق الاعلامي والترويج للأنشطة المصرفية بهدف زيادة الطلب على أسهم تلك الشركات، لكون المعروض من الاسهم هو أعلى من الطلب عليها.
 6. العمل على رفع أداء المصارف التجارية المحلية من خلال الأهتمام بتدريب العاملين (كونهم من أهم عناصر قيمة المنشأة إلى جانب الزبائن وحاملي الأسهم) في المصارف ورفع كفاءاتهم أو تعزيزها بالكفاءات ذوي المؤهلات الأكاديمية والمهنية.
 7. اتخاذ الإجراءات وتفعيل التشريعات أو إصدارها من أجل تقوية الفرصة على المتلاعبين في مزاد العملة وغسل الأموال من خلال هذا العدد الكبير للمصارف.
 8. أعداد اطر تنظيمية وتشريعية مرنة تعمل على التوافق مع المتغيرات، بحيث تسهل الاستثمار وتوفير الحماية لحقوق المتعاملين لتعزيز ثقتهم بالسوق العراقي .

المصادر

1. Abdel Ghaffar, Nourhan El-Sayed Mohamed, (2016), "An Analytical Study of the Impact of the Informational Content of Financial Performance Reports on the Value of the Establishment", Scientific Journal of Commercial and Environmental Studies, Volume Seven, Supplement to Issue Three 2016, Suez Canal University, Faculty of Commerce Ismailia, Arab Republic of Egypt.
2. Abdul Hussein & Abdel, (2025), "The extent of the applicability of Block chain technology in enhancing the efficiency of financial digitization in a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange "Warith Scientific Journal, ISSN: 2618-0278 Vol. 7No.Specil Issue July 2025. P.P 137.
3. AL Ani Safaa & Albasha Adel & Nasser Bassem, (2024), "The impact of Digital Transformation on the Quality of the Audit Process "Warith Scientific Journal, ISSN:2618-0278 VOL. 6 No Special Issue December 2024. P.P 17.
4. Attia Karrar & Abbas Zahraa, (2024), " The impact of the new banking services on the development of the Iraqi banking sector for the period (2017-2023) "Warith Scientific Journal, ISSN: 2618-0278 Vol. 6No.Specil Issue August 2024, P.P. 319.

5. Awad, Qisma Saber, (2024), **“The Impact of Banking Technology Tools in Reducing Financial Fragility: An Analytical Study in the Iraqi Banking Sector for the Period 2018-2022”** Warith Scientific Journal, ISSN: 2618-0278 Vol. 6No.Specil Issue August 2024P.P. 456
6. AL-Jajjawi. Talal, & Yaqoub, Ibtihaj., (2,024 **“The role of greening the banking financial system according to the soft power strategy in achieving sustainable financing (a proposed Iraqi guide)”**, Warith Scientific Journal, ISSN: 2618-0278 Vol. 6No.Specil Issue August 2024,. P.P. 502
7. Al-Moussawi, Alaa Hassan (2017) **“The Relationship between Environmental Responsibility and the Accounting Dimensions of Social Welfare and Its Impact on Maximizing the Value of the Company”** Master’s Thesis in Accounting Sciences – College of Administration and Economics – University of Al-Qadisiyah, Iraq, p 95.
8. Al-Saeed, Brika and Samir, Mas’i, (2009), **“Evaluation of the Economic Establishment: The Economic Value Added (EVA) Approach.** University of Larbi Ben M’hidi, Oum El Bouaghi. Algeria 2009.
9. Al-Shirazi, Abbas Mahdi, (1990) **“Accounting Theory”** First Edition - Dar Al-Salasil for Printing, Publishing and Distribution - Department of Accounting and Auditing - Kuwait University.
10. Al-Suwaifi, Haider Abdullah Abdul-Hussein, (2020), **“Banking Investment Strategies and Their Impact on Market Value through the Bank’s Financial Performance”**, a doctoral thesis submitted to the Council of the College of Administration and Economics at the University of Karbala to obtain a PhD in Business Administration Sciences, 2020
11. Annual reports of the Iraqi Securities Commission for the period from 2016 to 2023.
12. Biddle, G. Bowen R. M. and Wallace, J.S, (1997), **Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with stock returns and firms value.** Journal of Accounting & Economics, 24(3): 301-336.
13. Bouras, Ahmed, (2001) **“Sources of Financing and the Value of This, A Study of the Impact of Shareholder Dividends”** A thesis submitted for a PhD in Economic Sciences, University of Mentouri, Constantine, Algeria, 2001.
14. Chung, H. & Pruitt, W. (1994), **"A Simple Approximation of Tobin's q"**, Financial Management Association. Vol. 23, No. 3,
15. Edward Ghaleb (1988). **The Encyclopedia of Natural Sciences: Researching Agriculture, Botany, Animals, and Geology (in Arabic, Latin, German, French, and English) (2nd ed.).** Beirut: Dar Al-Mashreq . p. 1342.
16. Grier, Waymond (2010), **"Valuing a Bank Under IAS/IFRS and Basel III : Self-study Solution division of Economy"** Euromoney book, Nestor House – 2010
17. Hamidat Juma Falah, (2019). **“International Standards of Accounting and Financial Reporting”**, published by the International Arab Society of Certified Accountants, Amman, Jordan.
18. Hamidat Juma, (2023) **“International Accounting and Financial Reporting Standards: Theoretical and Practical Aspects”** Wael Publishing House, Amman, Jordan.
19. KIESO, DONALD E.; JERRY J. WEYGANDT; TERRY D. WARFIELD, (2020), **"Intermediate Accounting: IFRS"**, 4 Ed., Copyright © 2020 John Wiley & Sons, Inc.
20. Lee Darrell E., and Tompkins, Tames G.(1999), **"A modified Version of the Lewellen and Badrinath Measure of Tobin's Q, Financial Management"**. Vol. 28, No. 1
21. Michele, Citation: Oliveira, Gendelsky de, Graça Azevedo, and Jonas Oliveira. 2021, **“The Relationship between the Company’s Value and the Tone of the Risk-Related Narratives: The Case of Portugal.”** 2021 by the authors. Licensee MDPI, Basel, Switzerland.
22. Othman, Muhammad Dawood (2008) **“The Impact of Credit Strength Mitigants in Banks, an Applied Study on Banks in the Jordanian Banking Sector, Using the Tobin Q Equation - PhD Thesis, Faculties of Financial and Investment Sciences, Arab Academy for Banking and Financial Sciences, Jordan**
23. Regulation No. (15), 2022, (Terms and requirements for listing companies in the stock market / second market)
24. Regulation No. (6), 2022, (Conditions and requirements for listing companies in the stock market/regular market, 2022
25. Saadawi, Murad Masoud and Al-Saidi, Ahmed Youssef, (2020), **“Accounting bias and its impact on the quality of financial information, a field study”**, Studies Journal, Economic Issue, Volume: 11, Issue: 02, 2020, pp. 37-53, University of Laghouat, Medea, Algeria
26. Suha Dh, 2022 **“Value Added”**, Corporate Finance Institute, 27/2/2022, Retrieved 28/8/2022. Edited. , <https://sotor.com>

- www.cbi.iq/page/40
- [CBI 2022 Signed Arabic FSs.docx](#)
- [https://www.Q Ratio | Investor Wiki \(investors. wiki\)](https://www.QRatio.com/InvestorWiki)
- <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>
- <https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=report&xtype=year>
- <https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=allcompany>
- <https://cbi.iq/page/93>
- <https://cbi.iq/page/113>