

دور تقييم الأداء باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في
تحسين الربحية المصرفية وانعكاسها على أسعار الأسهم
(بالتطبيق على عينة من المصارف المسجلة في سوق
العراق للأوراق المالية)

صادق حسين عبد الحسن

كلية الإدارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية

مصطفى حسين حسن طاهر

كلية الامام الكاظم (ع) للعلوم الإسلامية الجامعة

دور تقييم الأداء باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين الربحية المصرفية وانعكاسها على أسعار الأسهم : بالتطبيق على عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية

The Role of Performance Evaluation by Using the Added Economic Value in Improving Bank Profitability and its Impact on Stock Prices: applied on sample of banks registered in the Iraq Stock Exchange

مصطفى حسين حسن طاهر2

Mustafa Hussein Hassan

كلية الامام الكاظم (ع) للعلوم الإسلامية الجامعة

صادق حسين عبد الحسن 1

Sadiq Hussein Abdul Hassan

كلية الإدارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية

تاريخ النشر: 2023/6/30

تاريخ القبول: 2023/4/25

المستخلص :

يهدف البحث إلى تحديد اثر عملية تقييم الأداء المالي في المصارف باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين الربحية وكيف يؤثر هذا الدور على أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية , بغية تحديد مجموعة المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في تحليل الأداء وعملية اتخاذ القرار الملائم بما يضمن تعظيم ثروة المساهمين ويعرفهم بقدرة المصارف على تحقيق الأرباح ولتحقيق ذلك تم اختيار عينة من (13) مصرف خاص مسجل في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة الزمنية الممتدة (2009-2018) واستخدم في تحليل البيانات واختبار فرضيات البحث عدد من الأدوات الإحصائية مع الاخذ بالاعتبار نوع البيانات (Panal data) وباعتاد البرنامج الاحصائي (Eviews) وفي ضوء ما تقدم توصل الباحثان إلى حقيقة استخدام تقييم الأداء بواسطة القيمة الاقتصادية المضافة يؤثر على أسعار الأسهم بوجود الربحية كمتغير وسيط , واتضح كذلك ان اغلب المصارف مبدئيا لها اهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء وهناك تفاوت في اهتمام المصارف بمؤشرات الربحية , لذا يجب على الأداة ان تحدد الثغرات التي تمنعها من أن تطبق المؤشرات الخاصة بخلق القيمة المضافة لحملة الأسهم , وكذلك ضرورة وجود ملاحق لكل مؤشر من مؤشرات القيمة المضافة مرفقة مع القوائم المالية المنشورة. الكلمات الدالة: القيمة الاقتصادية المضافة , العائد على الاستثمار , الربحية المصرفية .

Abstract:

The research aims to determine the impact of the process of evaluating financial performance in banks using the added economic value in improving profitability and how this role affects stock prices in the Iraq Stock Exchange in order to determine a set of indicators that can be relied upon in performance analysis and the appropriate decision-making process to ensure maximizing wealth Shareholders and introduces them to the ability of banks to achieve profits. To achieve this a sample of (13) private banks registered in the Iraq Stock Exchange was selected for the extended period of time (2009-2018). A number of statistical tools were used to analyze the data and test the research hypotheses, taking into account the type of data (Panel data) And by adopting the statistical program (Eviews) the researchers reached the fact that the use of performance evaluation by economic value added affects stock prices with the presence of profitability as an intermediate variable and it also became clear that most banks initially have an interest in economic value added as a measure of performance and there is a discrepancy in the interest of banks in indicators of profitability so it must The tool must identify the gaps that prevent it from applying indicators related to the creation of added value for shareholders, as well as the need for appendices for each An indicator of added value attached to the published financial statements.

Keywords: Added Economic Value, Return on Investment, Bank Profitability.

1. المنهجية

تعد المقاييس التقليدية المستخدمة في تقييم الأداء غير مجدية بشكل كبير في الأسواق المالية وذلك نتيجة التطورات الحاصلة فيها ، فأصبحت لا توفر المعلومات المطلوبة ومعظم هذه المقاييس تؤكد على الربح المحاسبي دون الأخذ بالاعتبار ما تحققه المصارف لحملة اسهم من قيمة مضافة وقد تعرضت إلى الانتقاد بشكل كبير لأنها بدت تتعارض مع رغبة الإدارة والمستثمرين بخصوص الربحية والقيمة السوقية للأسهم فضلاً عن الظروف الاقتصادية ، لذلك برزت الحاجة إلى المقاييس أكثر دقة ومصداقية ، بالنتيجة أدى بالمصارف دراسة اساليب جديدة قادرة على تحديد القيمة الحقيقية والفعلية ، وكان منها مقاييس القيمة المضافة التي بدلت التركيز من الربح المحاسبي إلى الربح الاقتصادي ، ومن اشهرها التي جاءت بها شركة (Stern & Stewart) سنة 1982 المعروف بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) الذي يعد مقياس تقويم الأداء الداخلي ، ثم طورت ذات الشركة مؤشراً آخر سنة 1991 يعرف بمؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) . تعد هذه المؤشرات ذات أهمية كبيرة لما توفره من معلومات تساعد المصارف على اتخاذ القرارات الرشيدة ، فهو يعمل على تحديد ما تم تحقيقه من أهداف وتحديد الفرص الضائعة وتخطيط للمستقبل للحرص على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة ، بناءً على متقدم يمكن تحديد : **مشكلة البحث** : والتي يمكن تلخيصها بتساؤل إلى أي مدى يؤثر اعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقويم الأداء على عملية اتخاذ القرار الاستثماري من قبل المصارف بما يعزز الربحية وانعكاسه على أسعار الأسهم .

هدف البحث : يهدف البحث بالتحديد طبيعة تأثير مؤشر EVA في تقويم الأداء للمصارف عينة البحث على أسعار اسهم المصارف في سوق العراق المالية بوجود متغير وسيط هو الربحية المصرفية وبذلك هو محاولة لمعرفة الأثر الذي يتركه استخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تقويم أداء المصارف في ظل وجود المنافسة الشديدة في السوق وحاجة المصارف لمقاييس تدعم مركزها التنافسي لخلق قيمة جديدة لحملة الأسهم.

منهج البحث : سيتم اعتماد الأسلوب والمنهج التحليلي للوصول إلى النتائج التي يتوخاها الباحث

2. الجانب النظري

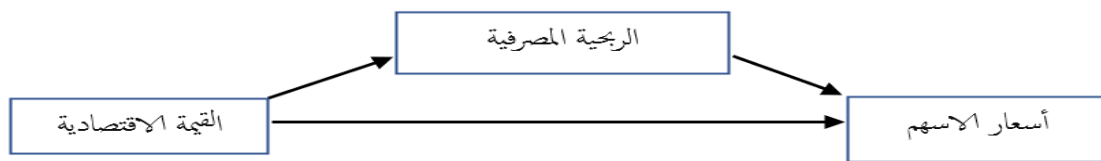
برزت الحاجة لدى المصارف إلى تطوير نظام قوي وفعال لتوفير المعلومات المناسبة والملائمة بما يساعدها في تحقيق قيمة المساهمين وجذب المستثمرين والمنافسة في السوق عبر توفير نتائج الأداء بشكل أفضل من نتائج المدخل المحاسبي ويمثل تقويم الأداء المالي في هذا الجانب ذي أهمية كبيرة لما يوفره من معلومات تساعد المصارف على اتخاذ القرارات الرشيدة فهو يعمل على تحديد ما تم تحقيقه من أهداف وتحديد الفرص الضائعة وتخطيط للمستقبل للحرص على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة ، فالأدوات التقليدية غير كافية بالخصوص بعد توسع الأسواق المالية وأثرها الجوهري والمركزي في الاقتصاديات البلدان بالنتيجة ظهرت مقاييس أكثر فاعلية في إعطاء معلومات موثوقة والدقيقة منها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (Economic value added) التي قدمتها شركة (Stern & Stewart) في ثمانينيات القرن الماضي من أشهر المقاييس (ابراهيم ، 2016 : 43) على يد الخبير الاقتصادي (الفريد مارشال) في عام 1890 ضمن شروط الربح والتكاليف التشغيلية والتكاليف على رأس المال المستثمر وبناءً عليه طورت شركة (Stern & Stewart) مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة كقياس للدخل المتبقي مع اضافة بعض التعديلات لقياس أداء المصرف المالي (711 : 2009 ، Burksaitien) فهو نسخة محدثة لمفهوم الدخل المتبقي الذي ظهر عام (1770) كون كلاهما يركز على خلق ثروة للمساهمين عبر تحقيق ارباح تفوق تكلفة رأس المال (Akgun & Oztop, 2018 : 26) ، وتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة الأداة الأكثر تطوراً لقياس الأداء في المصارف وذلك بسبب منهجها البسيط بالمقارنة مع المعايير الأخرى للتقويم وإمكانية تطبيقها في نظام الإدارة وكذلك تحتوي على معلومات ذات صلة وثيقة في قياس الأداء تكون أكثر من المؤشرات المحاسبية التقليدية (Malichova et al, 2017 : 94) ، وهي تمثل كذلك أفضل مؤشر لقياس مدى إمكانية وكفاءة المديرين ومدى قدرتهم على تعظيم القيمة للمساهمين وتمتاز بارتباطاتها بمؤشرات الأداء الأخرى مثل (التدفقات النقدية والقيمة الصافية الحالية والقيمة النقدية المضافة والقيمة السوقية المضافة) وهذا ما يجعلها تمتلك فاعلية أكثر لقياس الأداء (صيفي، 2015 : 185) ، فهي مقياس يحدد الأرباح المتحققة أو الأرباح الغير متحققة عند أعداد القوائم (182 : 2011 ، Vasilescu) وتوصف كذلك على أنها تقيس الأداء المالي وتدرس التدابير الممكنة لتسهيل تحقيق ارباح اقتصادية حقيقية (Bhasin, 2013 : 18) فهي طريقة فعالة لقياس قيمة الأعمال الاقتصادية بعد حساب كلفة رأس المال ومن بينها كلفة حقوق الملكية وكلفة الدين وتغيير في واقع القيم المضافة التي تم خلقها على الاستثمار (Nicolae & Laura, 2015 : 489) ، فأشار (برهوم ، 2016) إن استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقيم الأداء المالي ينعكس في ارتفاع الحصة السوقية والعوائد المحاسبية وكذلك نمو سعر السهم ، ومن الضروري الإفصاح عنه ضمن القوائم المالية المنشورة وربطه بنظام الحوافز في الشركة (برهوم ، 2016 : 43) وأضاف (صيفي، 2017) إلى تفوقها على باقي مؤشرات الأداء في تفسير عوائد الأسهم ، لذلك أشار إلى ضرورة تعزيز صافي للأرباح التشغيلية لكي يتفوق على تكلفة رأس المال وبالتالي تحقيق الرخاء وكذلك ضرورة الاهتمام بخلق القيمة المضافة لكي تحقق ميزة تنافسية عالية (صيفي ، 2017 : 55) ، أما (Andrea, 2017) إلى إن القيمة الاقتصادية المضافة لها ارتباط بالقيمة السوقية ، وإن استخدام التخطيط الاستراتيجي يؤثر على العلاقة بين مقاييس أداء القيمة . (Andrea, 2017: 213) ويرى (achmad, 2017) إلى ضرورة وضع أدوات

ماله تعكس الأداء الحقيقي والفعلي للشركة بديلة عن أدوات التحليل باستخدام النسب المالية حيث يمكن للمستثمرين من خلال استخدام التحليلات الفنية لكل من القيمة الاقتصادية والسوقية المضافة ومعرفة أداء الشركة أن يكونوا أكثر ثقة في اتخاذ قراراتهم بالشراء أو البيع أو البقاء على ملكيتهم في الشركة (achmad et al.,2017:223). وفي دراسة قديمها (Kanahalli and Ravindra,2018) إلى إن نسبة الديون إلى حقوق الملكية وتكلفه حقوق الملكية ليس لها تأثير على ايجابية راس المال وكذلك على القيمة الاقتصادية المضافة (Ravindra,2018:112) لكنها تؤثر على أسعار الأسهم وعوائد المخزون وبالنتيجة على الاستثمار (mulyanto,2018:145)، فضلا على صافي الدخل وعوائد الأسهم (Arisky et al,2020:45) وفي دراسة (مطر , 2021) لتحديد أوجه القصور في المقاييس التقليدية والأسباب التي دفعت بالمدراء للتوجه إلى القيمة الاقتصادية المضافة ومعرفة ما يقدمه مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من مزايا وفائدة لشركة اتضح ان مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يمثل احد الطرق التي يمكن استخدامها للتعرف على الاستثمارات المثلى كما أنه يرسل تحذيرات للشركة حول أداء الشركة في المستقبل لاتخاذ الاجراءات اللازمة وعدم هدر الأموال , وأوصت الدراسة أن يتم استخدام المؤشر لزيادة قيمة المساهمين ويجب ان يكون حسابه الزاميا للإفصاح والإبلاغ المالي ويجب دراسة المؤشر بشكل كبير للتوسع في استخدامه في القطاعات الأخرى . (مطر , 2021 : 25)

3. الجانب العملي : الأدوات وطرائق العمل

3.1. عينة البحث والأدوات

يعد النظام المصرفي العراقي جدير بالدراسة خصوصا نتيجة التحولات الكبيرة التي شهدتها بعد عام 2003 والنمو الملحوظ في عدد المصارف الخاصة المحلية أو الأجنبية بالنتيجة لآبد من استخدام طرق تقييم أكثر تقدما خصوصا في ظل أجواء المنافسة التي يشهدها السوق العراقي , وشهد النظام المصرفي العراقي نمو متصاعد بعد عام 2009 وقد سجلت العديد من المصارف العراقية نمو وأداء متقدم انعكس على صافي إيراداتها السنوية وهذا النمو صعد من المنافسة في النظام المصرفي وجعلها تحتاج الى معلومات دقيقة وموثوقة بشكل أكبر يضمن لها اتخاذ قراراتها الاستثمارية بشكل أكثر واقعية تتلاءم مع طبيعة الاقتصاد وحركة نموه بالنتيجة تعظم من قيمة السوقية للأسهم . تفرض طبيعة النظام المصرفي العراقي وكذلك متطلبات البحث وطبيعة متغيراته , ان يعتمد الباحث إلى اختيار عينة قصدية بمقدار 13 مصرف خاص من المصارف العراقية المسجلة في السوق العراق للأوراق المالية , وجاء الاختيار بناءً على مدى اكتمال بياناتها وعدم وجود مشاكل قد أوقفتها عن العمل لمدة من الزمن , كذلك تفرض طبيعة متغيرات البحث إلى أن يتم جمع بيانات المصارف عينة البحث لفترة زمنية ملائمة ولذات المبررات تم تحديد الفترة الممتدة من سنة 2009 – 2018 وجاء اختيار هذه الفترة نتيجة الاستقرار النسبي في العمل المصرفي العراقي ونمو مطرد في أعداد المصارف وعدد فروعها وطبيعة عملياتها مما انعكس بشكل إيجابي على إيراداتها . وتفرض طبيعة المتغيرات أن تأخذ بالاعتبار طبيعة البيانات كونها مزدوجة (Panal data) , فالقيمة الاقتصادية كمتغير مستقل وأسعار الأسهم كمتغير تابع , والربحية المصرفية كمتغير وسيط ويتضح ذلك جليا في الشكل رقم (1) النموذج الفرضي للبحث :



شكل (1) النموذج الفرضي للبحث

القيمة الاقتصادية المضافة : تم احتساب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال تخفيض قيمة أعباء راس المال من صافي الربح الضريبي قبل الضريبة (أبراهيم , 2016 : 67)

$$EVA = EBIT - CoC \quad (1)$$

حيث إن : EBIT هو صافي الربح قبل الضريبة و CoC = تكلفة راس المال ويمثل الأخير فائض العمليات الجارية مضاف إليها الاندثار الذي يمثل تكلفة دفترية غير نقدية , أما أعباء راس المال فهي حاصل ضرب مجموع راس المال المستثمر في تكلفته (الشحاني , 2013 : 37) , ولغرض حساب تكلفة رأس المال استخدم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) ويمكن التوصل اليه عبر المعادلة : (النواجحة , 2014 , 75-76)

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (2)$$

إذ أن: $E(R)$ هي معدل العائد المطلوب (كلفة رأس المال) ، ويمثل R_f معدل العائد الخالي من المخاطرة وهو يعبر عنه بمعدل العائد على السندات الحكومية أو معدل العائد على الودائع المصرفية ان لم توجد عوائد السندات الحكومية اما β يمثل معامل بيتا ويقاس المخاطر النظامية و R_m عائد محفظة السوق . وبتطبيق المعادلة أعلاه تظهر النتائج الظاهرة في الجدول رقم (1) :

جدول رقم (1) كلفة رأس المال

المصارف	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	متوسط
مصرف التجارة	0.33919	0.03286	0.17295	0.00312	0.01004	0.05012	0.08274	0.01896	0.01927	0.0266	0.036047
اشور	0.29306	0.03664	0.1523	0.00612	0.00004	0.03388	0.06076	0.00804	0.00898	0.0154	0.03611
الخليج	0.45122	0.02368	0.2231	0.02556	0.03452	0.08956	0.13612	0.04548	0.04426	0.0538	0.02687
الاستثمار	0.45781	0.02314	0.22605	0.02688	0.03596	0.09188	0.13926	0.04704	0.04573	0.0554	0.026485
الشرق الأوسط	0.64233	0.00802	0.30865	0.86384	0.07628	0.15684	0.22718	0.09072	0.08689	0.1002	-0.064295
الاهلي	0.18103	0.04582	0.10215	0.02856	0.02452	0.00556	0.00738	0.01848	0.01601	0.0118	0.042655
النصور	0.11513	0.05122	0.07265	0.04176	0.03892	0.02876	0.02402	0.03408	0.03071	0.0278	0.046505
الموصل	0.65551	0.00694	0.31455	0.06648	0.07916	0.16148	0.23346	0.09384	0.08983	0.1034	0.014935
بابل	0.53689	0.01666	0.26145	0.04272	0.05324	0.11972	0.17694	0.06576	0.06337	0.0746	0.021865
سومر	0.07559	0.05446	0.05495	0.04968	0.04756	0.04268	0.04286	0.04344	0.03953	0.0374	0.048815
العراقي الاسلامي	0.43145	0.0253	0.21425	0.0216	0.0302	0.0826	0.1267	0.0408	0.03985	0.049	0.028025
كردستان	0.48417	0.02098	0.23785	0.03216	0.04172	0.10116	0.15182	0.05328	0.05161	0.0618	0.024945
بغداد	0.62256	0.00964	0.2998	0.05988	0.07196	0.14988	0.21776	0.08604	0.08248	0.0954	0.01686
المتوسط	0.4066108	0.0273354	0.2031308	-0.077683	-0.023228	-0.073855	-0.114865	-0.03492	-0.034309	-0.042969	0.0235248

المصدر : الباحث

فقد سجل مصرف الموصل أعلى معدل عائد مطلوب في سنة 2009 بمقدار (0.65551) ويسجل ذات المصرف ثاني اعلى معدل عائد بمقدار (0.04968) سنة 2011 , في حين يسجل مصرف الشرق الأوسط في سنة 2012 أقل معدل عائد لعينة البحث بمقدار (-0.86384) ويليه مصرف الموصل بمعدل (-0.23346) في سنة 2015 , وقد كان أعلى متوسط عائد متحقق على مستوى المصارف سجله مصرف سومر للفترة (2009-2018) بمتوسط عائد (0.048815) وأقل متوسط عائد سجله مصرف شرق الأوسط بمقدار (-0.064295) , في حين على مستوى السنوات فقد كان متوسط معدل العائد في سنة 2009 لعينة البحث هي الأعلى بمقدار (0.4066) لتسجل سنة 2012 أقل متوسط عائد لعينة البحث بمقدار (-0.0776) , وقد كان المتوسط العام لمعدل العائد عينة البحث للفترة الممتدة من 2009-2018 بمقدار (0.02352) . تطبيق معادلة القيمة الاقتصادية المضافة ستظهر النتائج الموضحة في الجدول رقم (2) :

جدول رقم (2) القيمة الاقتصادية المضافة

المصارف	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	متوسط
مصرف التجارة	-62106577.65	3460155	5536926	10506345	14508036	34040853	41095737	16664952	20539472	23772952	10801885
اشور	12090751	9973381	11698793	20532556	23672410	13845631	21110848	15477426	15348585	5747883	14949826.4
الخليج	-107699536.3	626473.9	-65494283.5	48380697	85387396	119184763.1	131934202	45779863	33865194	33581630	32554639.9
الاستثمار	-81508398.4	7135493	-60860069.9	25282526	52119100	92275668	99757747	40137043	31815180	34881132	24103542.1
الشرق الأوسط	-345327628	5993358	-183429352	83244996	85234430	114073317.5	164212618	74473604	70262661	4714456	7345266.04
الاهلي	-15604468.4	-2580913	-13806200.3	9438929	6274374	12286501	18166078	19626809	-1572120	-9637480	2259150.93
النصور	-10284077	-3873421.75	-9826316.33	-2142920.94	-694160.442	-4187003.07	-1174223.7	-19771449.8	-22047637.8	-18135526	-9213673.7
الموصل	-125913365	11296129.1	-68098641.7	52319095.61	92352899.52	59446682.2	88098367.4	43344682.95	43569245.99	46552972.2	24296806.8
بابل	-85809307.4	799149.584	-64410831	19077007.31	24023175.35	44360750.64	69808437.9	33257170.3	27355668.46	34502143.23	10296336.4
سومر	-1505471.5	-5961918.88	-9469138.25	-11477828.5	-11931048.8	-16933081.8	-10869910	-10484058.2	-14605043.3	-13825853	-10706335
العراقي الاسلامي	-35536154.06	-1131846	-52971983.2	35196346	49626388	48954678	72003258	23172668	27708518	32588581	19961045.4
كردستان	-154118733	2896006.32	-128980135	76200929.93	48287805	154804333.3	68534879.3	111200240	107473356.7	90716126.74	37701480.9
بغداد	-478908755	10497158.4	-231763698	37333589.18	176344569	312836065.1	379490932	130328871	101442582.2	113606361.4	55120767.6
المتوسط	-114787055.4	3009954.206	-67067302.3	31068635.97	49631182.59	75768396.77	87859151.6	40246755.48	33935050.94	29158875.27	16882364.5

المصدر: الباحث

سجل مصرف بغداد على مستوى المصارف عينة البحث أعلى قيمة اقتصادية مضافة بمقدار (379,490,932) في سنة 2015 في حين سجل ذات المصرف اقل قيمة اقتصادية مضافة بمقدار (-478908755) سنة 2009 , ويتضح على مستوى سنوات التي غطاها البحث (2009-2018) فقد حققت المصارف عينة البحث سنة 2009 اقل متوسط قيمة اقتصادية مضافة بمقدار (-114,787,055) ويمكن يعزى إلى مقدار الناتج المحلي الاجمالي في سنة (2009) الذي كان الأقل من بقية سنوات البحث بمقدار (111.66) ترليون , الذي دفع بالمصارف إلى التركيز على تحسين أدائها وخلق قيمة مضافة للمساهمين في السنوات اللاحقة وبشكل تدريجي الى أن وصلت ذروتها في سنة (2015) فحقق أكبر قيمة له خلال فترة البحث بمتوسط قيمة اقتصادية

مضافة بمقدار (87,859,152) والذي يمكن ان يفسره الارتفاع الملحوظ للناجح المحلي الاجمالي لكل سنة عن التي تسبقها إلى أن وصل بمقدار (234.65) تريليون لكن تلتها تذبذب والذي يمكن أن يعزى إلى الظروف الاقتصادية التي عاشها البلد وعدم استقرار أدائه بشكل كبير بالنشاط الاقتصادي , أما على مستوى مصارف عينة البحث فقد سجل مصرف بغداد أعلى متوسط قيمة اقتصادية مضافة بمقدار (55,120,768) وهو يشير إلى سعي المصرف للدؤوب على تحقيق صافي ربح بعد الضرائب يفوق اعباء رأس المال الذي قام باستثماره في معظم سنوات ويدل كذلك على امكانية المصرف للمنافسة في السوق والموضوع بشكل جيد لكسب المساهمين وزيادة ثقتهم بها , في حين سجل مصرف سومر أقل متوسط قيمة اقتصادية مضافة بمقدار (-10,706,335) إذ لم يتمكن من اضافة قيمة للمساهمين كافية على مدار فترة التي غطاها البحث وخسر قيمته الاقتصادية المضافة ولم يستطع تعويضهم عن تكلفة الفرصة البديلة مقابل استثماره لأمواله.

الربحية المصرفية : مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) : ويقاس هذا المؤشر ربحية الدينار الواحد من خلال الاستثمار في الموجودات (الزبيدي , 2008 : 141-142)

$$ROA = EBIT / Assets \quad (3)$$

ويوضح الجدول رقم (3) نتائج حساب هذا المؤشر وكما هو مبين :

جدول رقم (3) العائد على الاستثمار

المصارف	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	المتوسط
مصرف التجارة	0.020	0.010	0.030	0.030	0.030	0.020	0.020	0.020	0.020	0.030	0.023
الشور	0.080	0.070	0.070	0.080	0.070	0.030	0.050	0.040	0.040	0.010	0.054
الخليج	0.030	0.020	0.040	0.090	0.070	0.050	0.020	0.010	0.010	0.001	0.034
الاستثمار	0.030	0.050	0.040	0.040	0.060	0.070	0.040	0.020	0.010	0.001	0.036
الشرق الاوسط	0.020	0.020	0.030	0.040	0.030	0.010	0.010	0.020	0.001	0.002	0.018
الاهلي	0.010	0.020	0.030	0.050	0.030	0.020	0.020	0.050	0.010	0.01-	0.024
المصور	0.040	0.030	0.040	0.040	0.040	0.020	0.020	0.020	0.010	0.020	0.028
الموصل	0.040	0.070	0.050	0.040	0.080	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.033
بابل	0.030	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.010	0.030	0.010	0.010	0.019
سومر	0.060	0.001	-0.002	0.010	0.010	0.001	0.010	0.010	0.001	0.002	0.010
العراق الاسلامي	0.010	0.010	0.040	0.070	0.080	0.020	0.020	0.010	0.010	0.010	0.028
كردستان	0.050	0.020	0.040	0.040	0.040	0.040	0.490	0.060	0.050	0.010	0.084
بغداد	0.020	0.020	0.030	0.640	0.030	0.020	0.030	0.020	0.010	0.004	0.082
المتوسط	0.034	0.028	0.035	0.092	0.045	0.025	0.058	0.025	0.015	0.008	0.036

المصدر: الباحث

واظهرت نتائج حساب العائد على الاستثمار على مستوى المصارف عينة البحث إن مصرف كردستان الدولي حققا أعلى متوسط معدل عائد بمقدار (0.084) بانحراف معياري (0.143) وتباين بمقدار (0.04) في سنة 2015 , في حين سجل المصرف الاهلي أقل متوسط معدل عائد على الاستثمار بمقدار (-0.01) بانحراف (0.018) وتباين (0.01) في سنة 2018 , ام على مستوى الفترة الزمنية التي يغطيها البحث لعينة المصارف المبحوثة فسجل أعلى متوسط معدل عائد على الاستثمار في سنة (2012) بمقدار (0.09) بانحراف معياري (0.166) وتباين (0.04) في حين سجل أقل متوسط معدل عائد على الاستثمار في سنة (2018) بمقدار (0.008) ليكون متوسط العائد العام (0.036) . يتضح من نتائج أعلاه على مستوى المصارف عينة البحث إن هناك تذبذب في معدل العائد فضلا عن انحدار تدريجي ضمن المدى الزمني للبحث لتسجل اقل معدل عائد في سنوات (2016 و 2017 و 2018) ويفسر هذا الحالة الاقتصادية والأمنية التي يمر بها العراق ان ذلك , أما على مستوى المصارف فيفسر هذا الانخفاض نتيجة الافتقار إلى الكفاءة في وضع الخطط والاستراتيجيات التي تمنحه القدرة على المنافسة وتحقيق معدلات أعلى حيث ان اغلب سنواته كان معدل العائد التي تحققه المصارف متذبذب وهذا يدل على عدم وجود حلول جوهرية لذلك تحتاج الى خطط جديدة أكثر فاعلية , فضلا انه يشير إلى وجود خلل كبير جدا في أداء المصارف وسياساتها الاقتصادية وعدم اهتمامها بتحقيق عوائد على الاستثمار مرتفعة نسبياً والتي يرغب بها الملاك تعويضاً عن استثمارهم لأموالهم.

3.2. اختبار فرضيات البحث

يوضح النموذج الفرضي للبحث إن هناك فرضية رئيسة واحدة سيتم اختبارها والتي تتمثل :H0: بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للربحية المصرفية كمتغير وسيط في العلاقة ما بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية سواء باستخدام المدخل الثابت او العشوائي .ولاختبار هذه الفرضية ستنطبق ثلاث فرضيات صفرية فرعية , وقبل شروع باختبار الفرضيات الفرعية .يعتمد ضمان صحة اجراء تقدير متغيرات البحث عملية اختبار إلى أي مدى توزع البيانات طبيعياً , وبناءً عليه تم استخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov) ووفقاً لافتراض أن مجموعة

البيانات لمتغيرات البحث تتوزع توزيعاً طبيعياً، لكن كانت القيمة الإحصائية للاختبار (0.393) بدرجة معنوية (0.000) وهو يعني قبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن بيانات متغيرات البحث لا تتوزع توزيعاً طبيعياً، وبناءً على هذه النتائج تم إجراء تحويل للبيانات التي تم جمعها إلى عدة صورها وكان التوزيع الطبيعي يتحقق في شكل اللوغاريتم الطبيعي وبعدها تم إجراء الاختبار لتكون القيمة الإحصائية للاختبار (0.055) بدرجة معنوية (0.200*) وهو يعني تأييد قبول الفرضية إن البيانات لمتغيرات عينة البحث تتوزع توزيعاً طبيعياً، وتأكيد على مدى ملائمة البيانات لإجراء تقدير الصحيح لنموذج الفرضي، تم إجراء اختبار جذر الوحدة للبيانات على أساس المدى الزمني باستخدام اختبار ديكي فولر المحدث Fisher-ADF والذي يظهر سكون السلاسل الزمنية المقطعية عند المستوى الصفرى عند مستوى معنوية (0.05) ليسجل أعلى الاختبار الاحصائي لمتغير الربحية بمقدار (69.6737) و مستوى المعنوية $P\text{-value} = 0.0000^{**}$

تفرض طبيعة البيانات (Panal data) أو تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وهي مجموعة من البيانات تجمع خصائص بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية، هذا النوع من البيانات يأخذ بنظر الاعتبار أثر التغير في الزمن وأثر التغير والاختلاف على مستوى المصارف عينة البحث، واختبار هذا النوع من البيانات هناك نموذجين:

أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effect model (FEM): وهو نموذج تقدير سلاسل بيانات مزدوجة من خلال تحديد سلوك كل مجموعة بيانات على حده من خلال جعل معلمة a_i مختلفة من مجموعة إلى أخرى مع ثبات الميل β_j لكل مجموعة مقطعية، وهو يختبر العلاقة بين المتغير المستقل والتابع وفق أنموذج الانحدار، ويحسب على أساس المعادلة الآتية (Greene, 2018: 398-399):

$$Z_{it} = a_i + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \dots, i = 1, 2, \dots, N, t = 1, 2, \dots, t \quad (4)$$

إذ أن: Z_{it} : قيمة المتغير التابع للمصرف i عند الفترة الزمنية t ، و a_i : قيمة نقطة التقاطع في المصرف i ، β_j : قيمة ميل خط الانحدار، $X_j(it)$: قيمة المتغير المستقل j في المصرف i عند الفترة الزمنية t ، ε_{it} : قيمة الحد الخطأ في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t

أنموذج التأثيرات العشوائية (Random effect model (REM: هو عكس أنموذج التأثيرات الثابتة فهو يتعامل مع الآثار الزمنية والمقطعية كعالم عشوائية، ويفترض أن العينة مسحوبة بشكل عشوائي فيعامل معامل القطع كمتغير عشوائي، ويحسب على أساس المعادلة الآتية (Greene, 2018: 404-405):

$$Z_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + V_i + \varepsilon_{it} \dots, i = 1, 2, \dots, N, t = 1, 2, \dots, t \quad (5)$$

إذ أن: Z_{it} : قيمة المتغير التابع في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، μ : المعدل لمعامل القطع، β_j : قيمة ميل خط الانحدار، $X_j(it)$: قيمة المتغير المستقل j في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، ε_{it} : قيمة الحد الخطأ في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، V_i : حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i .

اعتمد برنامج التحليل الإحصائي (Eviews) لتقدير معادلاتي النموذج الثابت والعشوائي كونه ملائماً لطبيعة البيانات، وعند تفريغ البيانات اخذ بالاعتبار عدم تجانس قيم متغيرات البحث ولذلك تم الأخذ بنسبة التغير بين سنة وأخرى لكل مصرف بما يضمن تحقيق هذا التجانس وقد كانت نتائج اختبار فرضيات البحث والظاهرة في الجدول رقم (4) كالآتي:

جدول رقم (4) نتائج تحليل فرضيات البحث

Method: Panel Least Squares Sample: 2009 – 2018 Periods included: 10 Cross-sections included: 13 Total panel observations: 130 Dependent variable: EVA						الأسلوب: المربعات الصغرى العينة: 2009-2018 الفترة: 10 سنوات عدد المصارف: 13 مصرف إجمالي عدد المشاهدات: 130 مشاهدة المتغير المعتمد: أسعار الاسهم			
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R-squared	F-statistic	Prob(F-statistic)	Durbin-Watson stat
Fixed	EVA	1.45169	0.0231	0.369	0.1822	2.532	0.155	0.613	1.03
	EVA, ROA	2.0023	0.032	0.442	0.0256	3.00521	0.588	0.11	1.20
Random	EVA	2.5546	1.0343	2.3329	0.0233	3.928	2.041	0.04	2.031
	EVA, ROA	2.9951	1.7052	3.0113	0.001	3.6925	3.445	0.03	2.595

المصدر : الباحث باعتماد برنامج Eviews

H01 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة في متغير أسعار الاسهم

أظهرت نتائج اختبار باستخدام انموذج التأثير الثابتة قيمة (F-test) بمقدار (0.155) بدرجة معنوية (0.613) في حين ان اختبار انموذج التأثير العشوائية قيمة (F-test) بمقدار (2.041) بدرجة معنوية (0.04)، ويتضح من الجدول (1) ارتفاع قيمة Chi-sq statistic المحسوبة إذ بلغت (3.9) وهي أكبر من كاي سكوير الجدولية عند درجة حرية 1 ومستوى معنوية 0.05 والتي تؤكد رفض فرضية العدم التي ترجح ملائمة أنموذج التأثيرات الثابتة ، وقبول الفرضية البديلة وفقاً لـ نموذج التأثير العشوائي التي تؤكد على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة الاقتصادية المضافة في أسعار الأسهم ، وعند فحص مدى ملائمة البواقي لأنموذج التأثيرات باستعمال اختبار (Jarque-Bera) اتضح الانموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي عند قيمة اختبار (1.5099) ومستوى معنوية (0.4700) .

H02 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة في ربحية المصرفية

أظهرت نتائج اختبار باستخدام انموذج التأثير الثابتة قيمة (F-test) بمقدار (0.678) بدرجة معنوية (0.07) في حين إن اختبار انموذج التأثير العشوائية قيمة (F-test) بمقدار (1.941) بدرجة معنوية (0.02)، ويتضح من الجدول (1) قيمة Chi-sq statistic المحسوبة إذ بلغت (4) وهي أكبر من كاي سكوير الجدولية عند درجة حرية 1 ومستوى معنوية 0.05 والتي تؤكد رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي ترجح ملائمة نموذج التأثيرات العشوائي ، التي تؤكد على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة الاقتصادية المضافة في مؤشر العائد على الاستثمار ، وعند فحص مدى ملائمة البواقي لأنموذج التأثيرات باستعمال اختبار (Jarque-Bera) اتضح الانموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي عند قيمة اختبار (1.4484) وعند مستوى معنوية (0.4700) .

H03 لا يوجد تأثير ذا دلالة إحصائية لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة والربحية المصرفية في متغير أسعار الأسهم

أظهرت نتائج اختبار باستخدام انموذج التأثير الثابتة قيمة (F-test) بمقدار (0.588) بدرجة معنوية (0.011) في حين ان اختبار انموذج التأثير العشوائية قيمة (F-test) بمقدار (3.445) بدرجة معنوية (0.03)، ويتضح من الجدول (1) قيمة Chi-sq statistic المحسوبة إذ بلغت (3.7) وهي أكبر من كاي سكوير الجدولية عند درجة حرية (1) ومستوى معنوية (0.05) والتي تؤكد رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي ترجح ملائمة أنموذج التأثيرات الثابتة ، وهو يعني قبول الفرضية البديلة وفقاً لـ نموذج التأثير العشوائي التي تؤكد على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة الاقتصادية المضافة في أسعار الأسهم ، وعند فحص مدى ملائمة البواقي لأنموذج التأثيرات باستعمال اختبار (Jarque-Bera) اتضح الانموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي عند قيمة اختبار (0.9879) عند مستوى معنوية (0.4700) .

يتضح مما تقدم إن نموذج التقدير العشوائي هو الذي يؤكد عدم صحة الفرضية الصفريّة الرئيسة ويثبت الفرضية البديلة بوجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة الاقتصادية المضافة في أسعار الأسهم بوجود الربحية المصرفية كمتغير وسيط .

4. الاستنتاجات

4.1. أظهرت نتائج تحليل الإحصاء الوصفي اهتمام مقبول من قبل المصارف عينة البحث للفترة المختارة بهذا المؤشر باستثناء بعض المصارف حيث إن معظم المصارف كان لها صافي ربح تشغيلي مرتفع وتكلفة رأس المال منخفضة .

4.2. بين حساب مؤشر العائد على الاستثمار تفاوت في أداء المصارف حيث تشير النتائج إلى تفوق بعض المصارف على الأخرى ، ولم تظهر النتائج تقدم جيد لمعظم المصارف ، وهو مؤشر لانخفاض الكفاءة .

4.3. يوجد تأثير للقيمة الاقتصادية المضافة ذو دلالة إحصائية في أسعار الأسهم , ويزداد هذا التأثير بوضوح عند دخول متغير الربحية كمتغير وسيط

5. التوصيات

- 5.1. يعد من ضروري أن تهتم إدارات المصارف أن تحدد اهم الأخطاء التي تمنعها من خلق القيمة المضافة لحملة الأسهم والتي يبينها مؤشرات خلق القيمة وان تقوم بالتركيز على الربح الاقتصادي , وأن تقدم حلول حقيقية وفعالة لاستغلال هذه المؤشرات في تعظيم ثروة المساهمين والتعويض عن تكلفة الفرصة البديلة على الأموال التي قاموا باستثمارها لأنها سوف تنعكس بالنهاية في أسعار الأسهم وهو ما تبغيه معظم المصارف .
- 5.2. يجب أن تسعى المصارف للانتقال من الاعتماد الأساليب التقليدية الذي قدي ينعكس على اتخاذ القرار الاستثماري للمصارف وتبني الأساليب المبتكرة سواء كان اداء داخليا او خارجيا .

6. المصادر

- برهوم , فضل عبد الكريم محمد (2016) استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين , رسالة ماجستير , الجامعة الإسلامية غزة , كلية التجارة .
- الزبيدي , حمزة محمود (2008) الإدارة المالية المتقدمة , الورق للنشر والتوزيع , العراق .
- الشحامي , أسيل هادي محمود (2013) خلق القيمة لحملة الأسهم بمؤشرات الإدارة المستندة الى القيمة في اطار فاعلية تسويق الخدمات المالية , أطروحة دكتوراه , الجامعة المستنصرية , كلية الإدارة والاقتصاد .
- النواجحة , فؤاد عبد الحميد (2014) قدرة نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في تحديد اسعار اسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين — دراسة تحليلية مقارنة , رسالة ماجستير , الجامعة الاسلامية , غزة .
- صيفي حسنية (2015) قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة (2008 – 2013) دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 , اطروحة دكتوراه , الجزائر .
- مطر , زينب جمعة (2021) تقييم اداء الوحدة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة , المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية , العدد 68 .

- Achmad , Daengs, GS ,Luqi Dian Ichromi ,MochRizaldyRahmansyah (2017) Implementation of Economic Value Added and Market Value Added Analysis Valuation Tools of invest feasibility , Universitas 45 Surabaya email :bumigora80@gmail.com , Volume 7 Number
- Akgun, A. I., Samiloglu, F. & Oztop, A. O. (2018). The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms. International Journal of Economics and Financial Issues, 8(4), 105.
- Anderea quin tiliani (2018) The Relation Ship between the market value added of SME Listed on AIM Italia and Internal Measures of value Creation , The Role of corporate strategic planning , International Journal of Financial Research , vol 9 No
- Arisky ,Andrinaldo, Husaini, Darman Usman, Ronal Aprianto (2020) Effect of Financial Performance Economic Value Added and Market Value Added to Stock Return of Manufacturing Company, COSTING :Journal of Economic, Business and Accounting Volume 3 Nomor 2, Juni 2020 e-ISSN : 2597-5234
- Bhasin, M.L. (2013), Economic value added and shareholders' wealth creation: Evidence from a developing country. International Journal of Finance and Accounting, 2(4), 185-198.

-
- Burksaitiene, Daiva (2009) Measurement of Value Creation : Economic Value Added and Net Present value , Vilnius Gediminas Technical University, Lithuania, db@vv.vgtu.lt, ISSN 1822-6515, ECONOMICS & MANAGEMENT
 - Malichova, M., Durisova, E., Tokarcikova, E. (2017). Models Of Application Economic Value Added In Automotive Company, Transport Problems, Vol. 12, No. 3, 93-102
 - Mulyanto, Nugroho (2018) The Effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Refined Economic Value Added (REVA) on Stock Prices and Returns Stock at Manufacturing Industries Who Listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) , Archives of Business Research – Vol.6, No.12.
 - Nicolae, Sichigea and Laura , Vasilescu (2015) Economic Value Added and Market Value Added – Modern Indicators for assessment the Firm's Value, Annals of the „Constantin Brancusi” University of Targus Jiu, Economy Series, Special Issue ECO-TREND – Performance, Competitiveness, Creativity.
 - Ravindra (2018) Impact of Capital Structure on Economic Value Added , A comparative Study of Select Cement Companies In India Measurement of Value Creation Vis-À-Vis EVA: Analysis of Select BSE Companies , Pacific Business Review International Volume 5 Issue 3.
 - Vasilescu L., Popa, A. (2011) Economic Value Added: Pros and Cons, Finance - Challenges of the Future, Vol. I(13), pp. 60-65.
 - Greene, William H., (2018) Econometric Analysis, 8th Ed, Pearson, New York