



The efficiency of investment decisions and their impact on the value of the company

*كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة

**أ.م. د جاسم عيدان براك المعموري

**ابتهال سعد هاشم

Abstract:

The research aims to test the reflection of the efficiency of investment decisions in the value of the company, and this goal is achieved by identifying the concept of the efficiency of investment decisions and the concept of the value of the company, as well as measuring the impact of the efficiency of investment decisions in the value of the company, based on the data of the annual financial reports for a sample of Iraqi companies listed in The Iraq Stock Exchange, which numbered (10) companies represented by the banking sector, for the period from (2012-2021). One of the most important conclusions reached by the researcher is that the investment decisions are characterized by efficiency whenever the actual investment volume approaches the optimal investment volume, and the over-investment is when the actual investment volume is greater than the optimal investment volume, while the lack of investment indicates that the actual investment volume is less than the optimal investment volume. For the optimal investment, and also the results of the research indicated that banks work at the same pace in making investment decisions, as the results showed that there is no fundamental discrepancy in the efficiency of investment decisions taken between Iraqi banks.

*بحث مستقل .

**جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد .

In this research, the relationship between the efficiency of investment decisions and the value of the company will be presented, provided that this presentation is preceded by dealing with efficiency in terms of concept, importance, and other relevant paragraphs

المستخلص: يهدف هذا البحث الى اختبار انعكاس كفاءة القرارات الاستثمارية في قيمة الشركة ، ويتحقق هذا الهدف من خلال التعرف على مفهومي كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة، كذلك قياس تأثير كفاءة القرارات الاستثمارية في قيمة الشركة ، وذلك اعتماداً على بيانات التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية البالغ عددها (١٠) شركات متمثلة بالقطاع المصرفي للمدة من (٢٠١٢ - ٢٠٢١). ومن اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الباحثة هي أنّ القرارات الاستثمارية تتصف بالكفاءة كلما اقترب حجم الاستثمار الفعلي من حجم الاستثمار الأمثل، ويكون الإفراط في الاستثمار عندما يكون حجم الاستثمار الفعلي اكبر من حجم الاستثمار الأمثل، بينما يدل نقص الاستثمار إلى أنّ حجم الاستثمار الفعلي اقل من حجم لاستثمار الأمثل، وايضاً اشارت نتائج البحث الى ان المصارف تعمل بالأسلوب ذاته في اتخاذ القرارات الاستثمارية، اذ بينت النتائج عدم وجود التباين الجوهرى في كفاءة القرارات الاستثمارية المتخذة بين المصارف العراقية. وعليه سيتم في هذا البحث عرض العلاقة بين كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة على أنّ يسبق هذا العرض تناول الكفاءة من حيث المفهوم والاهمية وغيرها من الفقرات ذات العلاقة ..

المقدمة : يشهد العالم تطورات متسارعة في بيئة الاعمال مست جميع ميادين العمل واهمها الاستثمار حيث ان البيئة الاقتصادية تتطور من خلال الاستثمار من حيث الاستثمار المحلي او الأجنبي وبذلك فإنّ الاستثمار يحتاج الى قرار حكيم من اجل تحقيق هدف الاستثمار وتطور البيئة الاقتصادية للبلد ومن هنا كان لابد لنا من دراسة جوانب الاستثمار من حيث الكفاءة التي تنتج عن قرار الاستثمار بما يعود على الوحدة الاقتصادية بالمنافع المرجوة من هذا الاستثمار وتحقيق الهدف الذي اتخذه من اجله.

ولتحقيق هدف البحث فلقد قُسمَ إلى ثلاث مباحث، أختص الأول منها بمنهجية البحث ، في حين خُصصَ الثاني لتناول كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة ، اما المبحث الثالث فقد استعرض أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث

المبحث الأول - منهجية البحث

اولا : مشكلة البحث: تتمثل مشكلة البحث في السؤال الاتي :

هل هناك كفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة في الشركات (المصارف عينة البحث)؟

ثانيا : هدف البحث: يهدف البحث الى بيان الكفاءة في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، وبيان تأثيرها في قيمة الشركة

ثالثا : فرضية البحث: يستند البحث الى فرضية اساسية مفادها " إنَّ هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة"

رابعا : أهمية البحث: تكمن أهمية البحث من قيمة القرارات الاستثمارية ودورها الكبير في توليد الأرباح التي تسعى اليها الشركات ومن أهمية الكفاءة التي يتمتع بها متخذ القرار والقرار الاستثماري والمفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل على نحو يعود على الشركة لرفع قيمتها السوقية التي ترغب فيها الشركة واثباتها في السوق وكيفية الافادة من موارد الشركة المتاحة في تعزيز قيمتها السوقية . ومدة تأثير هذه القرارات في قيمة الشركة والافادة من الموارد المتاحة في تعزيز قيمة الشركة .

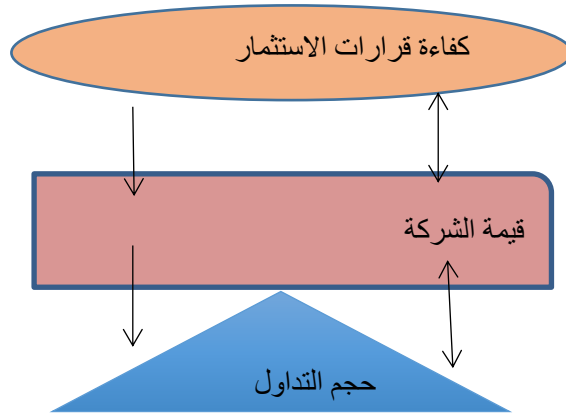
خامسا : حدود البحث:

١- الحدود المكانية : اما حدود البحث المكانية (بشركات المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) .

٢- الحدود الزمانية : اما حدود البحث الزمانية فهي المدة من (٢٠١٢ - ٢٠٢١) ، ولقد اختيرت هذه المدة كونها أحدث مدة توافرت فيها البيانات.

سادسا : منهج البحث : في ضوء طبيعة البحث واهميته و اهدافه وفرضياته اعتمدت الباحثة على المنهجين الاستنباطي في الجانب النظري والمنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي لتشخيص مشكلة البحث وتحديد ابعادها عن طريق الاطلاع على التقارير المالية السنوية للشركات عينة البحث ، ونشرات ودليل شركات سوق العراق للأوراق المالية، فضلا عن التعليمات والقوانين والانظمة التي تحكم عمل الشركات.

سابعا :نموذج البحث



الشكل (١ - ١) نموذج البحث

المبحث الثاني - كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة

أولاً : مفهوم كفاءة القرارات الاستثمارية - يشير مصطلح الكفاءة الى كيفية استخدام المنظمة للموارد المتاحة لديها لغرض انتاج السلع أو تقديم الخدمات ، أي يجري التركيز على الموارد (المدخلات) والمنتجات والخدمات (المخرجات) عند أي معدل (الانتاجية) من المدخلات التي يجري استعمالها بهدف انتاج و تقديم المخرجات و يتمثل السؤال الرئيس المطروح بالاتي اذا تم استعمال الموارد الداخلة بالطريقة الأمثل أو المرضية أو ما اذا كان بالإمكان تحقيق النتائج ذاتها أو نتائج متماثلة من حيث الجودة وكان زمن الانجاز بكلفة اقل ، و هل يجري الحصول على افضل المخرجات، من حيث الكم والكيف من المدخلات ويشير هذا السؤال الى العلاقة بين جودة و كمية السلع والخدمات وبين النشاطات وتكلفة الموارد المستعملة (2005:15 , Intosai) لإنتاجها لتحقيق النتائج.

وكما تشير الكفاءة إلى قدرة الشركة على الحصول على القيم الصافية الموجبة في جميع مشروعاتها والتي ترتبط كفاءة القرارات الاستثمارية بمفهوم آخر إلا وهو الحجم (الأمثل للاستثمار) ، ويقصد به الاستمرار باستثمار حتى تتساوى المنفعة الحدية للاستثمار مع تكاليف الحدية (حميدي، ٢٠١٧:٣٨).

هذا وقدمت دراسة (Biddle et al، ٢٠٠٩) أدلة على أن المستوى الأمثل للاستثمار قد لا يتحقق دائماً، وغالباً ما يكون هنالك ابتعاد عن المستوى الأمثل وهو ما يترتب عليه عدم كفاءة القرارات الاستثمارية بسبب بعض مظاهر السوق، ومن أبرزها (عدم تماثل المعلومات) وقد تتخذ عدم كفاءة القرارات الاستثمارية أحد المظهرين أحدهما هو زيادة الاستثمار أو الإفراط في الاستثمار ويقصد به قيام الشركات بتنفيذ المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة والآخر هو نقص أو تخفيض الاستثمار وهو قيام الشركة بعدم تنفيذ المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.

وترى الباحثة أن كفاءة القرارات الاستثمارية هي الخبرة العلمية والمهنية في اختيار البديل من بين عدة بدائل واستثمار الفائض لديها من السيولة النقدية مقابل الحصول على العوائد الإيجابية من هذا الاستثمار مستقبلاً.

ثانياً : محددات كفاءة القرارات الاستثمارية : إن عدم تماثل المعلومات بين الشركات ومقدمي رؤوس الأموال الخارجيين يمكن أن يؤدي إلى عدم كفاءة القرار الاستثماري، سواء من خلال نقص الاستثمار ام بالإفراط في الاستثمار، إلا أن الدراسات السابقة قد أشارت إلى وجود تأثير لثلاثة محددات على مستوى الشركة يمكنها أن تساهم في تقليص عدم تماثل المعلومات وتخفيض فرص عدم كفاءة القرار الاستثماري.

المحدد الأول ويتعلق بالدور المعلوماتي للتقارير المالية في تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسين كفاءة) القرارات الاستثمارية (Cheng et al, 2013& Lara et al, 2016). والدور الذي يمكن أن تقوم به أما المحدد الثاني فينط بال دور الرقابي لآليات حوكمة الشركات المطبقة في تخفيض مشكلات الادارة وتحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وفي حين أن المحدد الثالث يتعلق بخصائص المديرين التنفيذيين ودور المهارات الإدارية للمديرين في اختيار المشروعات الاستثمارية المثلى، والحد من حالات نقص الاستثمار والإفراط في الاستثمار (Richardson 2006; Chen, et al. 2017)

ثالثاً : تعريف قيمة الشركة: هي السعر التي يتم فيه بيع وشراء الأسهم ، أو هو السعر الذي يتم التعامل به في الأسهم الذي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية ، والذي يأتي نتيجة للتفاعل في قوى العرض والطلب في السوق المالي . (Wild,2003:470)

وأيضاً تعريف قيمة الشركة : تعرف قيمة الشركة بالسوق الكفو . (العامري، ٢٠١٣ : ٥٠٥). وتعد القيمة السوقية من أهم القيم التي تكون محط اهتمام ومتابعة المستثمر ، والتي لا تظهر في فقرات البيانات المالية للشركة وإنما يتم الحصول عليها من خلال ضرب سعر اغلاق السهم في الاسواق المالية في عدد اسهم للشركة (ross et al , 2013 : 406).

وترى الباحثة ان قيمة الشركة هي محط انظار المستثمرين والمنطلق الاساس لديهم لاتخاذ اي قرار استثماري في الشركة ممايعكس من وضع الشركة .

رابعاً : أهمية قيمة الشركة : يعبر عنها بالفرق بين سعر بيع أسهمها وتكلفة شرائها أي تتحدد قيمة الشركة

بالقيمة السوقية لأسهمها في السوق ، كما تعرف بأنها مقدار التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة على الأسهم أو قد يعبر عنها بأنها عائد السهم أو هي فرص نمو الشركة في المستقبل .

المبحث الثالث

اولاً : قياس متغيرات البحث

١- المتغير المستقل : كفاءة القرارات الاستثمارية

أنموذج (McNichols & Stubben,2008)

ويتم تحديد المستوى الأمثل للاستثمار في هذا الأنموذج من خلال المعادلة الآتية :

$$Investi, t = B0 + B1TQi, t-1 + B2CFOi, t-1 + \beta3Growi, t-1 + \beta4Investi, t-1 + ei, t$$

حيث إن:

الجدول (١) كفاءة القرارات الاستثمارية

Investi, t	الزيادة في النفقات (١) مفردات قانون لرأسمالية إلى إجمالي الموجودات في السنة السابقة.
TQi, t-1	القيمة السوقية للأسهم + القيمة الدفترية للدين / القيمة الدفترية لأجمالي الموجودات في السنة السابقة
CFOi, t-1	التدفق النقدي من العمليات التشغيلية إلى إجمالي الموجودات للسنة السابقة
Growi, t-1	أجمالي الموجودات للسنة الحالية - أجمالي الموجودات للسنة السابقة / أجمالي الموجودات للسنة السابقة
ei, t	بواقى النموذج

المصدر من اعداد الباحثة

كلما ازدادت الأرقام المطلقة للبواقى ازداد الانحراف عن المستوى الأمثل للاستثمار فتتمثل البواقى الإيجابية الى الافراط في الاستثمار أما البواقى السلبية فتشير إلى النقص في الاستثمار. واستناداً إلى معادلة الانموذج اعلاه قسمت الشركات الى مجموعتين اعتماد على قيمة البواقى الإحصائية وكالاتي:

أ- الشركات ذات البواقى الإحصائية السالبة تتصف بانخفاض الاستثمار .

ب- الشركات ذات البواقى الإحصائية الموجبة تتصف بارتفاع الاستثمار .

وكلما اقتربت قيمة البواقى الإحصائية من الصفر كانت الاقرب الى الاستثمار الأمثل.

الجدول (٢) لقياس كفاءة مصرف اشور

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Grow i t-1	Invest i t-1	البواقى الإحصائية
أشور	2012	0.08950	139,500,000	97,368,734,478	169,295,071,626	139,500,000,001	13,453,690,137	0.0795	267,892,762,557	0.5824	0.0014	0.0230
	2013	0.02648	155,400,000	124,880,005,497	267,892,762,557	155,400,000,000	7,900,295,329	0.0295	355,829,503,000	0.3283	0.0895	0.3290
	2014	0.02173	232,500,000	166,974,236,000	355,829,503,000	232,500,000,000	25,793,698,780	0.0725	436,248,512,000	0.2260	0.0265	0.2830
	2015	0.04741	107,500,000	181,639,999,000	436,248,512,000	107,500,000,000	13,809,127,000	0.0317	407,730,097,000	0.0654	0.0217	0.1670
	2016	0.00420	85,000,000	130,130,161,000	407,730,097,000	85,000,000,000	59,431,362,000	0.1458	382,770,655,000	0.0612	0.0474	0.2000
	2017	0.00329	75,000,000	110,189,374,000	382,770,655,000	75,000,000,000	11,423,084,000	0.0298	375,795,746,000	0.0182	0.0042	0.1630
	2018	0.00081	57,500,000	199,071,136,000	375,795,746,000	57,500,000,001	13,286,399,000	0.0354	467,479,690,000	0.2440	0.0033	0.0560
	2019	0.00491	60,000,000	157,616,273,000	467,479,690,000	60,000,000,000	98,428,119,000	0.2106	424,655,845,000	0.0916	0.0008	0.0740
	2020	0.00625	70,000,000	200,390,477,000	424,655,845,000	70,000,000,000	38,334,664,000	0.0903	473,954,153,000	0.1161	0.0049	0.0230
	2021	0.00104	110,000,000	332,130,921,000	475,519,025,000	110,000,000,001	29,230,418,000	0.0352	613,525,839,000	0.2902	0.0062	0.1070

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

نلاحظ أنّ أعلى قيمة موجبة كانت في عام (٢٠١٢) فلقد بلغت (٠,٠٢٣٠) وهذا يدل على حصول الإفراط في الاستثمار من قبل المصرف في هذا العام أي الخوض في مشروعات استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد المصرف، تشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠١٣) فلقد كانت (٠,٣٢٩٠-) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة. ونجد أيضاً ان لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول (٣) لقياس كفاءة مصرف الاستثمار

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Grow i t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
الاستثمار	2012	0.01056	101,000,000,000	259,719,171,000	327,719,084,000	101,000,000,001	4,698,275,000	0.0143	378,276,838,000	0.1543	0.0244	0.3830-
	2013	0.00104	150,350,000,000	334,239,814,000	378,276,838,000	150,350,000,001	14,295,290,000	0.0378	520,596,472,000	0.3762	0.0106	0.3790-
	2014	0.01078	250,000,000,000	274,906,261,000	520,596,472,000	250,000,000,001	33,534,149,000	0.0644	558,655,517,000	0.0731	0.0010	0.3670-
	2015	0.00046	170,000,000,000	267,105,967,000	558,655,517,000	170,000,000,000	57,581,891,000	0.1031	551,734,351,000	0.0124-	0.0108	0.3660-
	2016	0.00070	150,000,000,000	288,077,511,000	551,734,351,000	150,000,000,001	58,712,888,000	0.1064	577,870,247,000	0.0474	0.0005	0.3640-
	2017	0.00165	105,000,000,000	289,844,104,000	577,870,247,000	105,000,000,001	44,619,346,000	0.0772	573,706,555,000	0.0072-	0.0007	0.3580-
	2018	0.00132	70,000,000,000	323,983,244,000	573,706,555,000	70,000,000,001	18,071,152,000	0.0315-	607,084,862,000	0.0582	0.0017	0.3570-
	2019	0.00037	67,500,000,000	268,203,028,000	607,084,862,000	67,500,000,000	28,832,567,889	0.0475-	529,829,506,291	0.1273-	0.0013	0.3530-
	2020	0.00009	55,000,000,000	306,205,725,642	529,829,506,291	55,000,000,001	74,614,857,049	0.1408-	571,480,175,360	0.0786	0.0004	0.3520-
	2021	0.00038	75,000,000,000	387,820,309,612	571,480,175,360	75,000,000,001	30,741,659,961	0.0470-	650,958,668,058	6.50959E+11	0.00009	0.3500-

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠١٢) إذ بلغت (٠,٣٨٣٠-) وهو ما يدل على وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونرى في هذا الجدول أنّ لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول (٤) لقياس كفاءة المصرف الأهلي

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Grow i t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
الأهلي	٢٠١٢	٠,٠٠٠٠٥	٨٤,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٨٢,٥٨٨,١٠٣,٠٠٠	١٨٤,٦٦٤,٦١٦,٠٠٠	٨٤,٠٠٠,٠٠٠,٠٠١	٦٠٧,٨٤٢,٢٢٣	٠,٠٠٣٣	٣٣٧,٢٤٨,٥٤٨,٠٠٠	٠,٨٢٦٣	٠,٠٢٧٩	٠,٣٤٣٠-
	2013	0.01077	124,640,000,000	373,912,126,000	337,248,548,000	124,640,000,001	85,775,378	0.0003	1,608,834,972,000	3.7705	0.0000	0.3420-

0.3370-	0.0108	0.0690-	1,497,823,334,000	0.0906	145,839,276,855	225,000,000,000	1,608,834,972,000	352,548,624,015	225,000,000,000	0.00047	2014	
0.3260-	0.0005	0.6046-	592,231,994,000	0.0530-	79,359,815,506-	137,500,000,000	1,497,823,334,000	275,368,264,753	137,500,000,000	0.00248	2015	
0.3190-	0.0025	0.0213-	579,598,327,000	0.0846-	50,127,685,000-	102,500,000,000	592,231,994,000	291,008,150,000	102,500,000,000	0.00546	2016	
0.3160-	0.0055	0.0421	603,980,329,000	0.1182	68,501,180,000	117,500,000,001	579,598,327,000	318,261,007,000	117,500,000,000	0.00768	2017	
0.3070-	0.0077	0.1295-	525,757,058,000	0.0858	51,844,788,000	85,000,000,000	603,980,329,000	267,907,313,000	85,000,000,000	0.00425	2018	
0.3060-	0.0042	0.2036	632,803,650,000	0.0471	24,767,728,000	152,500,000,001	525,757,058,000	376,161,143,000	152,500,000,000	0.00394	2019	
0.2890-	0.0039	0.4127	893,946,966,000	0.0159	10,092,583,000	230,000,000,001	632,803,650,000	586,481,915,000	230,000,000,000	0.00345	2020	
0.2860-	0.0034	0.0290	1,821,341,840,000	0.0489	12,843,148,000	307,500,000,001	1,769,970,255,000	1,505,479,691,000	307,500,000,000	0.00253	2021	

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠١٢) فلقد بلغت (٠,٣٤٣٠-) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونجد ايضاً ان لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول (٥) لقياس كفاءة المصرف التجاري العراقي

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البوافي الإحصائية
التجاري العراقي	٢٠١٢	٠,٠٤٢٠٧	١٢٧,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٢٣٦,٢٥٨,٢١٤	١٥,٤٩١,٧١٣,٨٠٩	١٢٧,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٤١,٦٨٣,٤٢٣,٤٠٦	٢,٦٩٠٧	٢٩٣,٤٣٦,٥١٧,٥٠٢	١٧,٩٤١٥	٠,٠٠١٦	٠٠,٢٨٥٠
	2013	0.00097	138,000,000,000	138,264,072,282	293,436,517,502	138,000,000,000	4,930,316,272-	0.0168-	334,843,250,328	0.1411	0.0421	0.2800-
	2014	0.00090	165,000,000,000	164,887,327,249	334,843,250,328	165,000,000,000	31,793,077,019	0.0949	449,272,568,429	0.3417	0.0010	0.2690-
	2015	0.00057	102,500,000,000	140,687,855,320	449,272,568,429	102,500,000,000	29,553,598,000-	0.0658-	390,117,472,000	0.1317-	0.0009	0.2680-
	2016	0.00148	120,000,000,000	142,041,434,000	390,117,472,000	120,000,000,000	29,680,564,000	0.0761	423,858,471,000	0.0865	0.0006	0.2530-
	2017	0.00098	122,500,000,000	169,143,319,000	423,858,471,000	122,500,000,000	25,335,198,000	0.0598	460,702,017,000	0.0869	0.0015	0.2530-
	2018	0.00065	117,500,000,000	160,460,787,000	460,702,017,000	117,500,000,000	7,458,094,000	0.0162	444,138,292,000	0.0360-	0.0010	0.2420-
	2019	0.00218	115,000,000,000	177,847,850,000	444,138,292,000	115,000,000,000	20,657,195,000	0.0465	449,595,650,000	0.0123	0.0007	0.2370-
	2020	0.00072	110,000,000,000	309,194,600,000	449,595,650,000	110,000,000,001	88,682,288,000	0.1972	616,949,229,000	0.3722	0.0022	0.2370-
	2021	0.00073	155,000,000,000	197,768,746,000	616,949,229,000	155,000,000,000	88,661,386,000	0.1840-	512,311,665,000	0.1696-	0.0007	0.2340-

المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠٢٠) إذ بلغت (٠,٢٨٥٠-) وهو ما يدل على وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونرى في هذا الجدول ان لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول (٦) لقياس كفاءة مصرف الخليج

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البوافي الإحصائية
الخليج	٢٠١٢	٠,٠٠٧٠٣	١١٣,٣٠٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٧٤,٥١٠,٥٨٢,٠٥٢	٣٥٤,٠٤٦,٢٨٢,٢٩٩	١١٣,٣٠٥,٠٠٠,٠٠١	-١٦,٠٠١,٣٦٥,٠١٥	-٠,٠٤٥٢	٤٢٤,٧٦٦,٢٩٧,٥٦٤	٠,١٩٩٧	٠,٠٠٧٧	٠٠,٢٣٢٠

0.2240-	0.0070	0.8398	781,479,239,060	0.0999-	42,429,258,465-	287,500,000,001	424,766,297,564	476,167,432,103	287,500,000,000	0.06651	2013	
0.2050-	0.0665	0.9330-	52,338,463,962	0.0222	17,365,623,460	270,000,000,001	781,479,239,060	469,176,977,902	270,000,000,000	0.00290	2014	
0.1980-	0.0029	14.2872	800,108,667,466	0.3655	19,130,775,185	153,000,000,009	52,338,463,962	487,998,540,927	153,000,000,000	1.40278	2015	
0.1820-	1.4028	0.0024	802,022,034,419	0.0003-	233,916,039-	135,000,000,001	800,108,667,466	484,288,250,146	135,000,000,000	0.00213	2016	
0.1700-	0.0021	0.2478-	603,312,989,740	0.0525	42,072,056,712	117,000,000,000	802,022,034,419	282,425,648,974	117,000,000,000	0.00079	2017	
0.1480-	0.0008	0.0414-	578,336,518,931	0.2487-	150,071,292,301-	57,000,000,000	603,312,989,740	263,863,593,025	57,000,000,000	0.00308	2018	
0.1430-	0.0031	0.0505-	549,145,530,701	0.0003	180,025,906	42,000,000,000	578,336,518,931	242,436,472,500	42,000,000,000	0.00028	2019	
0.1360-	0.0003	0.0698-	510,798,283,631	0.0114	6,234,005,385	120,000,000,000	549,145,530,701	203,626,172,180	120,000,000,000	0.00000	2020	
0.1350-	0.0000	0.0542	538,490,755,397	0.0544	18,048,171,856-	45,000,000,000	510,798,283,631	234,164,978,560	45,000,000,000	0.00008	2021	

المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠١٢) فلقد بلغت (٠,٢٣٢٠-) وهو ما يدل على وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونرى في هذا الجدول أنّ لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول(٧) لقياس كفاءة مصرف الشرق الأوسط

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السائلة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	النواقي الإحصائية
	٢٠١٢	٠,٠١٦٥١	٢١٩,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٦٣١,٢٢٣,٣٩٧,٥٩١	٦٥٧,٧٤٩,٣٩٦,١٨٦	٢١٩,٠٠٠,٠٠٠,٠٠١	-٦,٣٣٢,٧٧٤,٢٩٧	-٠,٠٠٠,٩٦	٨١٨,٩٦٩,٥٨٩,٩١٩	٠,٢٤٥١	٠,٠٠٠,٤٤	-٠,١٣١٠
	2013	0.01294	240,000,000,000	571,400,423,727	818,969,589,919	240,000,000,001	73,931,320,473	0.0903	774,180,018,936	0.0547-	0.0165	0.1280-
	2014	0.02003	150,000,000,000	376,001,974,995	774,180,018,936	150,000,000,000	32,373,395,240-	0.0418-	683,076,386,655	0.1177-	0.0129	0.1230-
	2015	0.03341	127,500,000,000	397,163,029,430	683,076,386,655	127,500,000,001	171,818,317,110-	0.2515-	675,123,601,662	0.0116-	0.0200	0.1210-
	2016	0.00321	107,500,000,000	369,489,006,000	675,123,601,662	107,500,000,001	1,149,334,960	0.0017	656,850,484,000	0.0271-	0.0334	0.1140-
	2017	0.00193	87,500,000,000	509,539,000,000	656,850,484,000	87,500,000,001	8,262,803,000	0.0126	770,690,000,000	0.1733	0.0032	0.1100-
	2018	0.00626	32,500,000,000	533,282,269,000	770,690,000,000	32,500,000,001	95,609,902,000	0.1241	800,749,802,000	0.0390	0.0019	0.0910-
	2019	0.00233	25,000,000,000	390,941,198,000	800,749,802,000	25,000,000,000	54,657,000	0.0001	658,231,494,000	0.1780-	0.0063	0.0840-
	2020	0.00023	30,000,000,000	382,977,561,000	658,231,494,000	30,000,000,001	147,583,400-	0.0002-	647,868,750,000	0.0157-	0.0023	0.0830-
	2021	0.00912	50,000,000,000	375,540,449,000	647,868,750,000	50,000,000,001	4,062,911,000-	0.0538	640,721,811,000	0.0110-	0.0002	0.0820-

المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

نلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠٢١) فلقد بلغت (٠,١٣١٠-) وهو ما يدل على وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونرى في هذا الجدول أنّ لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول(٨) لقياس كفاءة مصرف المنصور

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T- 1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البوافي الإحصائية
المنصور	٢٠١٢	٠,٠٠٩٢١	٢٩٠٠,٢٨٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥٧,١٢٣,٤٦٨,٤١٧	٢٦٤,٨٢٧,٩٩٦,٠٦١	٢٩٠٠,٢٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٣,٤٣٥,٤٠٢,٧١٦	٠,٢٠١٨	٤٠٧,٥٤٣,٥٥٦,٨٣٣	٠,٥٣٨٩	٠,٠٢٠٦	٠,٠٠٨١٠
	2013	0.00653	435,000,000,000	508,981,842,425	407,543,556,833	435,000,000,001	163,830,088,152	0.4020	789,087,960,708	0.9362	0.0092	0.0790-
	2014	0.02881	210,000,000,000	601,212,984,597	789,087,960,708	210,000,000,001	85,297,116,918	0.1081	883,005,043,769	0.1190	0.0065	0.0750-
	2015	0.00606	217,500,000,000	787,120,507,781	883,005,043,769	217,500,000,001	55,443,920,779	0.0628	1,075,589,237,036	0.2181	0.0288	0.0740-
	2016	0.00580	247,500,000,000	816,529,349,023	1,075,589,237,036	247,500,000,001	54,586,846,590-	0.0508-	1,104,063,814,321	0.0265	0.0061	0.0660-
	2017	0.00892	197,500,000,000	1,026,354,746,006	1,104,063,814,321	197,500,000,001	40,250,076,603	0.0365	1,316,451,509,457	0.1924	0.0058	0.0590-
	2018	0.00250	157,500,000,000	1,253,007,266,407	1,316,451,509,457	157,500,000,001	218,923,520,698	0.1663	1,550,293,820,379	0.1776	0.0089	0.0560-
	2019	0.00097	167,500,000,000	1,181,817,654,830	1,550,293,820,379	167,500,000,001	261,593,695,459	0.1687	1,461,478,909,568	0.0573-	0.0025	0.0510-
	2020	0.00034	142,500,000,000	1,000,864,267,745	1,461,478,909,568	142,500,000,001	43,045,709,395-	0.0295-	1,287,419,060,851	0.1191-	0.0010	0.0490-
	2021	0.00037	127,500,000,000	417,836,147,563	1,278,867,996,930	127,500,000,000	175,297,855,277-	0.4329-	697,917,429,555	0.4543-	0.0003	0.0470-

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام(٢٠٢١) فلقد بلغت (-٠,٠٨١٠-) وهو ما يدل على وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونرى في هذا الجدول أن لدى المصرف تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشراً على عدم الكفاءة في اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المصرف .

الجدول(٩) لقياس كفاءة مصرف الموصل

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T- 1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البوافي الإحصائية
الموصل	٢٠١٢	٠,٠٠٣٧٩	١٧١,٧٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٥٠,٥٥٠,٠٠٩,٠٣٠	٢٥٨,٦٠٣,١٠٥,٠١٤	١٧١,٧٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٦,٧٧١,٩١٤,٣٤٦	٠,١٠٣٥	٤٧٢,٩٧٩,٩٥٧,٧٣٩	٠,٨٢٩٠	٠,٠٠٠٤	٠,٠٠٤١٠
	2013	0.00036	175,740,000,000	299,756,450,492	472,979,957,739	175,740,000,001	17,623,818,716-	0.0373-	560,875,574,786	0.1858	0.0038	0.0400-
	2014	0.00076	147,460,000,000	85,205,316,745	560,875,574,786	147,460,000,000	115,973,150,573	0.2068	348,145,109,350	0.3793-	0.0004	0.0390-
	2015	0.00275	63,125,000,000	102,870,657,289	348,145,109,350	63,125,000,000	233,247,694,079-	0.6700-	356,478,345,227	0.0239	0.0008	0.0370-
	2016	0.00142-	141,400,000,000	144,417,059,488	356,478,345,227	141,400,000,000	42,786,514	0.0001	409,407,169,153	0.1485	0.0028	0.0170-
	2017	0.00205	80,800,000,000	138,764,308,720	409,407,169,153	80,800,000,000	30,837,883,481	0.0753	409,407,169,153	-	0.0014-	0.0050-
	2018	0.12043	40,400,000,000	143,965,900,879	409,407,169,153	40,400,000,000	1,317,894,932	0.0032	409,740,060,338	0.0008	0.0021	0.0010-
	2019	0.00414	40,400,000,000	141,706,973,665	409,740,060,338	40,400,000,000	70,082,563,495	0.1710	410,167,917,709	0.0010	0.1204	0.0590
	2020	0.00705-	32,825,000,000	127,860,153,801	410,167,917,709	32,825,000,000	19,734,103,755-	0.0481-	397,449,289,966	0.0310-	0.0041	0.0790
	2021	0.00087	37,875,000,000	501,362,815,450	397,449,289,966	37,875,000,001	11,129,688,490	0.9416	772,857,151,713	0.9445	0.0070-	0.1150

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان اقرب قيمه للصفر في عام (٢٠٢١) حيث بلغت (٠,٠٥٩٠) وهذا يعد مؤشراً على وجود كفاءة العالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية ومن ثم اتخاذ القرار الأفضل في هذه السنة لهذه الشركة، ويمكن ملاحظة ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام (٢٠١٨) فلقد بلغت (٠,١١٥٠) وهذا يدل على حصول الافراط في الاستثمار من قبل المصرف في هذا العام أي الخوض في مشاريع استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد المصرف، وتشير نتائج الجدول أعلاه أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام ٢٠٢٠ إذ بلغت (-٠,٠٤١٠) أي وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.

الجدول (١٠) لقياس كفاءة مصرف بغداد

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
بغداد	٢٠١٢	٠,٠٠٢٠٤	٣١٥,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٩٣,٤٠٢,١٣٦,٠٠٠	٦٩٩,٣٦٨,٩٧١,٠٠٠	٣١٥,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٢	-١٠٦,٧٥٠,٥٢٧,٠٠٠	-٠,١٥٢٦	١,٠٤٦,٧١٩,٠٠٠,٠٠٠	٠,٤٩٦٧	٠,٠٠٠٧٠	٠,١٢٥٠
	2013	0.01183	515,000,000,000	1,473,642,144,000	1,046,719,009,000	515,000,000,001	350,409,225,000	0.3348	1,764,904,558,000	0.6861	0.0020	0.1440
	2014	0.00080	387,500,000,000	1,535,086,127,000	1,764,904,558,000	387,500,000,001	374,912,754,000	0.2124	1,827,505,325,000	0.0355	0.0118	0.1660
	2015	0.00121	292,500,000,000	1,281,048,325,000	1,827,505,325,000	292,500,000,001	36,067,159,000	0.0197	1,479,042,593,000	0.1907	0.0008	0.2290
	2016	0.00051	227,500,000,000	917,602,412,000	1,479,042,593,000	227,500,000,001	4,026,053,000	0.0027	613,686,511,649	0.5851	0.0012	0.2580
	2017	0.01053	152,500,000,000	813,210,605,000	613,686,511,649	152,500,000,001	250,900,641,000	0.4088	1,090,587,442,000	0.7771	0.0005	0.3300
	2018	0.00185	72,500,000,000	846,795,838,000	1,090,587,442,000	72,500,000,001	2,031,307,000	0.0019	1,113,538,558,000	0.0210	0.0105	0.3780
	2019	0.00706	75,000,000,000	859,102,781,000	1,113,538,558,000	75,000,000,001	73,170,765,000	0.0657	1,132,744,205,000	0.0172	0.0019	0.4340
	2020	0.00629	75,000,000,000	1,141,092,385,000	1,132,744,205,000	75,000,000,001	49,755,556,000	0.0439	1,419,528,237,000	0.2532	0.0071	3.5920
	2021	0.00541	7,500,000,000	1,230,678,778,000	1,419,528,237,000	7,500,000,001	420,263,814,000	0.1621	1,539,808,656,000	0.0847	0.0063	9.0200

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان اقرب قيمه للصفر في عام (٢٠١٩) حيث بلغت (٠,٤٣٤٠) وهذا يعد مؤشراً على وجود كفاءة العالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية وبالنتيجة اتخاذ القرار الأفضل في هذه السنة لهذه الشركة، ويمكن ملاحظة ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام (٢٠٢١) فلقد بلغت (٩,٠٢٠٠) وهذا يدل على حصول الافراط في الاستثمار من قبل المصرف في هذا العام أي الخوض في مشاريع استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد المصرف.

الجدول (١١) لقياس كفاءة مصرف سومر

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
سومر	٢٠١٢	٠,٠٥٠٥٣	١٥٤,٠٠٢,٠٠٠,٠٠٠	١١١,٤٥٤,٤٨٧,٠٠٠	١٦٨,٠٩٨,٣٦٧,٠٠٠	١٥٤,٠٠٢,٠٠٠,٠٠١	-١٩,٧٦٣,٨٩٩,٠٠٠	-٠,١١٧٦	٢٧,٠١٨٨,٩٩٩,٠٠٠	٠,٦٠٧٣	٠,٠١٦٥	-٠,٠٤٤٠
	2013	0.00195	187,300,000,000	114,176,118,000	270,188,999,000	187,300,000,000	39,945,651,000	0.1478	310,658,826,000	0.1498	0.0505	0.0370
	2014	0.01888	250,000,000,000	159,907,991,000	310,658,826,000	250,000,000,001	299,849,000	0.0010	419,761,171,000	0.3512	0.0019	0.2190

0.1220-	0.0189	0.1294-	365,439,007,000	0.0074	3,087,550,000	237,500,000,000	419,761,171,000	105,878,189,000	237,500,000,000	0.01596	2015
0.1280-	0.0160	0.0374-	351,772,887,000	0.0931-	34,034,200,000-	225,000,000,000	365,439,007,000	84,633,695,000	225,000,000,000	0.01156	2016
0.3260	0.0116	0.1092	390,176,184,000	0.0089	3,138,141,000	225,000,000,000	351,772,887,000	122,646,680,000	225,000,000,000	0.03411	2017
0.0290-	0.0341	0.0496	409,535,591,000	0.1205	47,009,469,000	225,000,000,000	390,176,184,000	141,111,468,000	225,000,000,000	0.02165	2018
0.3410-	0.0217	0.1444-	350,387,452,000	0.1091	44,676,873,000	127,500,000,000	409,535,591,000	80,319,690,000	127,500,000,000	0.00612	2019
0.0370-	0.0061	0.0493-	333,112,144,000	0.0002-	58,382,663-	100,000,000,000	350,387,452,000	70,239,325,000	100,000,000,000	0.00156	2020
0.0170-	0.0016	0.1180	372,485,388,000	0.1537	19,591,877,000	95,000,000,000	333,165,030,000	108,392,431,000	95,000,000,000	0.00143	2021

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام (٢٠١٩) إذ بلغت (٠,٣٤١٠-) وهو ما يدل على وجود النقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ونرى في هذا الجدول أنّ لدى المصرف تخوف دائم من الاستثمار حيث تدل النتائج على وجود النقص في الاستثمار وعدم الوصول الى الاستثمار المثالي.

الجدول (١٢) ملخص نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية للمصارف عينة البحث

السنة	اشور مصرف	الاستثمار مصرف	الاول مصرف	العراق التجاري مصرف	الخليج مصرف	الاسيوط مصرف	المصور مصرف	الموصل مصرف	بغداد مصرف	سومر مصرف
2012	0.0230-	0.3830-	0.3430-	0.2850-	0.2320-	0.1310-	0.0810-	0.0410-	0.1250	0.0440-
2013	0.3290-	0.3790-	0.3420-	0.2800-	0.2240-	0.1280-	0.0790-	0.0400-	0.1440	0.0370-
2014	0.2830-	0.3670-	0.3370-	0.2690-	0.2050-	0.1230-	0.0750-	0.0390-	0.1660	0.2190-
2015	0.1670-	0.3660-	0.3260-	0.2680-	0.1980-	0.1210-	0.0740-	0.0370-	0.2290	0.1220-
2016	0.2000-	0.3640-	0.3190-	0.2530-	0.1820-	0.1140-	0.0660-	0.0170-	0.2580	0.1280-
2017	0.1630-	0.3580-	0.3160-	0.2530-	0.1700-	0.1100-	0.0590-	0.0050-	0.3300	0.3260
2018	0.0560	0.3570-	0.3070-	0.2420-	0.1480-	0.0910-	0.0560-	0.0010-	0.3780	0.0290-
2019	0.0740-	0.3530-	0.3060-	0.2370-	0.1430-	0.0840-	0.0510-	0.0590	0.4340	0.3410-
2020	0.0230-	0.3520-	0.2890-	0.2370-	0.1360-	0.0830-	0.0490-	0.0790	3.5920	0.0370-
2021	0.1070-	0.3500-	0.2860-	0.2340-	0.1350-	0.0820-	0.0470-	0.1150	9.0200	0.0170-

المصدر من اعداد الباحث اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية .

نلاحظ ان اقرب قيمه للصفر في عام (٢٠١٩) لدى مصرف الموصل حيث بلغت (٠,٠٥٩٠) وهذا يعد مؤشر على وجود الكفاءة العالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية ومن ثم اتخاذ القرار الافضل في هذه السنة لهذه الشركة، ويمكن ملاحظة ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام ٢٠١٥ لدى مصرف بغداد فلقد بلغت (٩,٠٢٠٠) مما يعني على حصول الافراط في الاستثمار من قبل الشركة في هذا العام أي الخوض في مشروعات استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد الشركة، وتشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام ٢٠١٣ لدى المصرف الاستثمار إذ بلغت (٠,٣٧٩٠-) اي النقص في الاستثمار أي التضحية بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة

٢- قياس المتغير الوسيط قيمة الشركة - هي نسبة تقاس بالقيمة السوقية لموجودات الشركة كما

تقاس بالقيمة (Tobin's Q) إذ يتم قياس قيمة الشركة باستخدام Tobin's Q

على أنها نسبة إجمالي السوقية لمبلغ الدين والأسهم القائمة مقابل تكلفة استبدال موجودات الشركة ويتم حساب الموجودات مطروحاً منها القيمة الدفترية للأسهم فضلاً عن القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات والمعادلة ادناه تعكس لنا هذا الانموذج :

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

وكما ازدادت قيمة Q عن الواحد الصحيح اشارت الى زيادة قيمة الشركة اما عند انخفاض قيمتها عن الواحد الصحيح فذلك يعني ان اصول الشركة مقيمة بأعلى من قيمتها السوقية مما ادى الى انخفاض قيمة الشركة.

الجدول (١٣) نتائج قياس قيمة الشركة للمصارف عينة البحث

الشركة	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١
مصرف آشور	0.8841	0.7877	0.9151	0.6399	0.5526	0.4907	0.5488	0.5223	0.5704	0.7000
مصرف الاستثمار	0.9538	0.9308	0.9395	0.7983	0.7580	0.6895	0.6489	0.6354	0.6364	0.7109
المصرف الأهلي	0.7904	0.9190	0.9376	0.7706	0.6798	0.7214	0.6712	0.8354	0.9133	0.9954
المصرف التجاري	1.0981	0.8250	0.7342	0.5861	0.6179	0.3489	0.6250	0.6502	0.6794	0.6885
مصرف الخليج	0.9130	0.9772	0.9053	0.7904	0.7721	0.6620	0.5548	0.5179	0.4808	0.5184
مصرف الشرق الأوسط	1.0381	1.0480	0.7700	0.7771	0.7403	0.7548	0.7065	0.6319	0.6374	0.6757
مصرف المنصور	1.0978	1.1962	0.9186	0.9337	0.9637	0.9296	0.9107	0.9232	0.8881	0.7813
مصرف الموصل	0.8927	0.8477	0.6682	0.4541	0.6970	0.4921	0.4499	0.4439	0.4042	0.6977
مصرف بغداد	0.9968	1.0392	1.0520	1.0154	0.9539	0.8858	0.8255	0.8246	0.8760	0.9664
مصرف سومر	0.8505	0.9704	0.9765	0.9197	0.8802	0.8910	0.8939	0.5948	0.5109	0.5460

المصدر من اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.
يبين لنا هذا الجدول قيمة المصرف باستخدام معادلة (Tobin's Q) ويتضح من النتائج المبينة في هذا الجدول ان اقل قيمة كانت في المصرف التجاري العراقي لعام (٢٠١٧) اذ بلغت (٠,٣٤٨٩)، اما اعلى قيمة فكانت في مصرف المنصور لعام (٢٠١٣) هي (١,١٩٦٢) ،

كذلك نلاحظ الى انخفاضاً لغالبية المصارف وان موجوداتها مقيمة بأعلى من قيمتها السوقية وخصوصاً بعد عام ٢٠١٤ اذ لا توجد قيمة تتجاوز ال (١) الصحيح بعد هذا العام، يمكن أن يرجع السبب في ذلك الى الازمة الاقتصادية التي مرت بها البلاد بعد الحرب على تنظيم داعش الإرهابي وانخفاض أسعار النفط وغيرها من العوامل الأخرى، اذ انخفضت القيمة السوقية لاسهم الغالبية العظمى من المصارف الى ما دون القيمة الاسمية بعدما كانت قبل العام ٢٠١٤ تتجاوز القيمة الاسمية للعديد من المصارف.

ثانياً: نتائج اختبار فرضيات البحث: Results of research hypothesis test

وبعد أن تم الانتهاء من قياس جميع متغيرات البحث وعرضها والتعليق عليها في المبحث السابق، ولغرض اجراء التحليلات اللازمة لفحص البيانات واختبار الفرضيات باستخدام البرامج الاحصائية المتخصصة، قامت الباحثة بترميز المتغيرات بحسب نوعها كما هو موضح في الجدول ادناه وتم تضمينه ايضا توضيحا لطريقة قياس كل متغير منها وكالاتي:

الجدول (١٤) ملخص ترميز متغيرات البحث وطريقة قياسها

اسم المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير
كفاءة القرار الاستثماري	مستقل	EOID
قيمة الشركة	تابع	FV

وتلخيصا لما تم قياسه في المبحث السابق من متغيرات يمكن بيان الاحصاء الوصفي لكل منها في الجدول (١٥) الاتي:

الجدول (١٥) الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FV	100	.349	1.690	.78029	.202235
EOID	100	.00007	.256	.01065	.027221
Valid N (listwise)	100				

واهم ما يلاحظ في هذا الجدول ان حجم العينة لجميع المتغيرات كان (١٠٠) مشاهدة مما يعني عدم وجود قيم مفقودة في بيانات جميع المتغيرات.

كما قامت الباحثة بأجراء اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول (١٦) الاتي:

الجدول (١٦) اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		FV	EOID
N		100	100
Normal Parameters	Mean	.78029	.01065
	Std. Deviation	.202235	.027221
Most Extreme Differences	Absolute	.072	.354
	Positive	.065	.354
	Negative	-.072-	-.351-
Test Statistic		.072	.354
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200	.000

تشير النتائج إلى أن معنوية (Sig) المتغير التابع (قيمة الشركة) هي أكبر من (٠,٠٥) وهذا يعني ان بياناتها تتبع التوزيع الطبيعي، ويلاحظ ان معنوية المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) كانت أقل من (٠,٠٥) مما يعني بشكل اولي عدم اقتراب بياناتها من التوزيع الطبيعي، الا انه استناداً إلى النظرية التي تفيد بأنه إذا ازداد حجم العينة عن (٣٠) مشاهدة فإنها تكون موزعة طبيعياً وصالحة للتحليل الإحصائي، فلقد عُدت البيانات مستوفيه اختبار التوزيع الطبيعي لان عينة البحث كانت (١٠٠) مشاهدة. (Sekaran & Bougie,2016)

١- مصفوفة الارتباط - الجدول (١٧) الاتي مصفوفة الارتباط الثنائية بين متغيرات البحث :

الجدول (١٧) مصفوفة الارتباطات بين متغيرات البحث

Correlations			
		FV	EOID
FV	Pearson Correlation	1	
	Sig. (2-tailed)		
EOID	Pearson Correlation	.216*	1
	Sig. (2-tailed)	.031	
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).			
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).			

يبين لنا هذا الجدول معاملات الارتباط الثنائية وعلى المستوى الفردي بين المتغيرات. وتجدر الإشارة الى ان قوة الارتباط تتراوح اما بين الموجب واحد والسالب واحد، وان إشارة الارتباط

الموجبة تشير الى العلاقة الطردية بين المتغيرين في حين ان الإشارة السالبة تشير الى العلاقة العكسية بينهما.

٢- اختبار التداخل الخطي - وقبل اجراء تحليل اختبار الفرضيات تأكدت الباحثة من عدم وجود مشكلة الترابط الخطي في بيانات المتغيرات المستخدمة في البحث وذلك من خلال اختبار التداخل الخطي Test Multicollinearity او ما يعرف بمقياس Diagnostics (Collinearity)، وذلك بالاسترشاد بمؤشرين هما معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflationary Factor ، ومعامل القدرة على التحمل (Tolerance) وهذا ما يوضحه لنا الجدول (١٨) الاتي :

الجدول (١٨) اختبار التداخل الخطي للمتغير المستقل والمتغير التابع

Collinearity Statistics		
Variable	Tolerance	VIF
Eoid	.953	1.049
Fv	.953	1.049

يبين لنا الجدول اعلاه ان جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) كانت اقل من (٥)، وان جميع قيم معامل القدرة على التحمل Tolerance اكبر من (٠,١) وهذا يشير الى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في بيانات المتغيرات وهو شرط من شروط اجراء تحليل الانحدار الخطي الذي سيوظف لاختبار الفرضيات

٣- اختبار استقرار السلاسل (جذر الوحدة) - كما وتم التأكد من استقرار السلسلة الزمنية لبيانات المتغيرات، من خلال فحص الاتجاه العشوائي في السلسلة الزمنية وإذا ما كانت السلسلة فيها أنماط منهجية صالحة للتنبؤ، او بعبارة ادق التأكد من ان التغير في الزمن لا يحدث تغيرا في شكل التوزيع للسلسلة الزمنية، اذ أن الهدف من تحليل استقرار السلاسل الزمنية هو الحصول على وصف دقيق يتمثل باكتشاف نمط الظاهرة المدروسة، وذلك بتسجيل القيم الماضية والتغيرات التي تحدث فيها خلال فترات زمنية محددة، وان استقرار السلاسل الزمنية تعتمد على وجود وسط حسابي وتباين ثابتين تقريبا بمرور الزمن. اذ ان الاعتماد على متغيرات غير مستقرة يعطي نتائجاً مضللة بين متغيرات الدراسة، ويتم التأكد من ذلك من خلال اختبار جذر الوحدة Unit roots الذي في حالة وجوده في السلسلة فانه سيجعل منها غير قابلة للتنبؤ، وباستعمال البرنامج Eviews-v10 كانت النتائج كما يوضحها لنا الجدول (١٩) الاتي:

الجدول (١٩) اختبار استقراريه السلاسل (جذر الوحدة) لمتغيرات البحث

Variable	T-Statistic	Prob	Result at level
EOID	-6.590715	0.0000	Stationary
FV	-13.81288	0.0001	Stationary

يلاحظ في هذا الجدول ان مستوى معنوية (Prob) السلاسل الزمنية لبيانات جميع المتغيرات كان أصغر من (٠,٠٥) ومن ثم فأنها مستقرة عن المستوى، وهذا يعني ان تلك البيانات صالحة للاعتماد عليها للتنبؤ واجراء تحليل الانحدار الاختبار فرضيات البحث.

٤- نتائج اختبار الفرضيات: Results of hypothesis testing

وبعد التأكد من صلاحية البيانات تم اجراء التحليلات الاحصائية لاختبار الفرضيات وباستعمال البرنامج الاحصائي (SPSS) وكانت النتائج كالآتي:
الفرضية الأولى: (ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة).

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة انموذج الانحدار الخطي الآتي:

$$FV_{it} = B_0 + B_1 EOID_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

ε_{it} = اخطاء التقدير (البواقي الاحصائية) وتمثل الفرق بين قيمة المتغير التابع (١) والفعلية وقيمتها التي يمكن التنبؤ بها اعتمادا على قيمة المتغير المستقل بوساطة انموذج الانحدار، وكلما انخفضت هذه القيمة دلت على دقة انموذج الانحدار.

B_0 = ثابت معادلة الانحدار وتمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر.

B_1 = ميل دالة الانحدار وتعمل لقياس نوع ومقدار تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.

وباستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) كانت النتائج كما في الجدول (٢٠) الآتي:

الجدول (٢٠) ملخص نموذج اختبار الفرضية الاولى

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.216 ^a	.047	.037	.981

(١) تجدر الإشارة هنا الى أن المتغير الوسيط يعد تابعاً في قبالة المتغير المستقل، ويعد مستقلاً في قبالة المتغير التابع.

a. Predictors: (Constant), EOID
b. Dependent Variable: FV

يبين لنا هذا الجدول ملخص الإنموذج اعلاه (model summary) أن قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت (٠,٢١٦) ، وان معامل التحديد (R Square) بلغ (٠,٠٤٧) والذي يمثل "القوة التفسيرية" للإنموذج الوظيف، اي ان المتغير المستقل استطاع ان يفسر ما نسبته (٤,٧) من التباين الحاصل في المتغير التابع والباقي يرجع الى عوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ (٠,٩٨١) وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك افضل والدليل الدول (٢١) الاتي :

الجدول (٢١) تباين اختبار الفرضية الاولى

ANOVA						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.617	1	4.617	4.794	.031
	Residual	94.383	98	.963		
	Total	99.000	99			

يبين لنا جدول التباين (anova) اعلاه ان قيمة (F) المحسوبة بلغت (٤,٧٩٤) وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (٩٨,١) والبالغة (٣,٩٤) عند مستوى دلالة ٥% وان مستوى معنوية الاختبار (Sig) بلغت (٠,٠٣١) وهي اصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار (٠,٠٥) وهذا ما يشير الى ملائمة الانموذج الاحصائي المستخدم.

الجدول (٢٢) معاملات دالة الانحدار للفرضية الاولى

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.046	.098		.000	1.000
	EOID	.216	.099	.216	2.190	.031

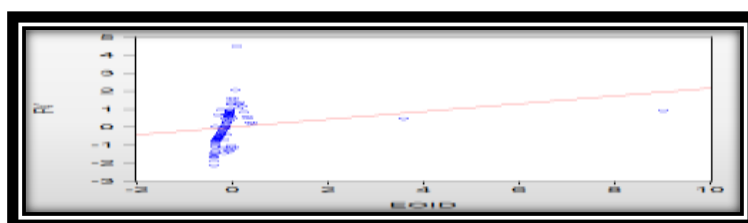
يلاحظ في الجدول اعلاه ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير كفاءة قرارات الاستثمار يبلغ (٠,٠٣١) وهو أصغر من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ (٠,٠٥) مما يشير الى ان بيانات العينة اظهرت دليلا مقنعا على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية

البديلة لثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة.

وبين لنا الجدول ان قيمة معامل الانحدار (B_1) بلغت (٠,٢١٦) مما يدل على تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (بواسطة المعامل B_1)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل (B_1) الى ان هنالك تأثيراً طردياً للمتغيرين، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار (٢١,٦) في (قيمة الشركة) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى، ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية في ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استعمالها لغرض التنبؤ بقيمة الشركة بالشكل الاتي:

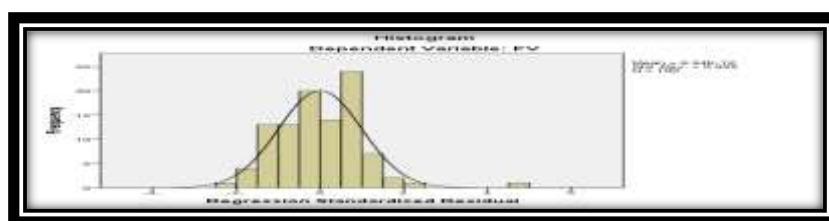
$$FV = 0.046 + 0.216 * EOID$$

ويؤكد الشكل (١) الاتي العلاقة بين المتغيرين من خلال شكل الانتشار لمعادلة الانحدار اذ يشير اتجاه المنحنى المتصاعد الى وجود علاقة طردية بين كفاءة قرارات الاستثمار وقيمة الشركة.



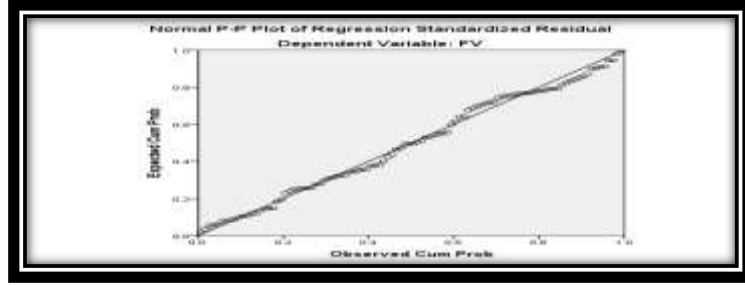
الشكل (١) علاقة التأثير بين كفاءة قرارات الاستثمار وقيمة الشركة

ويعرض الشكل الاتي المدرج التكراري الذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار.



الشكل (٢) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الاولى

ويشير الشكل (٣) الى استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بيانياً من خلال توزيع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي، مما يشير الى دقة معادلة الانحدار السابقة.



الشكل (٣) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الاولى

المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات

اولا :الاستنتاجات

١. هناك تأثير طردي لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة حيث أن زيادة كفاءة قرارات الاستثمار يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بثبوت العوامل الأخرى .

٢. تتصف القرارات الاستثمارية بالكفاءة كلما اقترب حجم الاستثمار الفعلي من حجم الاستثمار الأمثل وتتحقق الافراط في الاستثمار عندما يكون حجم الاستثمار الفعلي اكبر من حجم الاستثمار الأمثل بينما يدل نقص الاستثمار على ان حجم الاستثمار الفعلي اقل من حجم استثمار الأمثل .

٣. على الرغم من اتصاف القرارات الاستثمارية بالكفاءة الا ان إدارات المصارف تتجه الى اتباع سياسة متحفظة في قراراتها الاستثمارية حيث ان غالبية المصارف تتجه نحو النقص في الاستثمار على اكبر من الافراط في الاستثمار ، هذا يعني ان إدارات المصارف لم تتبنى فرص استثمارية اكثر من الاستثمار في مشروعات استثمارية غير مفيدة يمكن ان يعود ذلك الى تخوف الإدارات من الدخول في مشروعات استثمارية وانفاق السيولة المتوافرة لديها بسبب الوضع الاقتصادي للبلد.

٤. ان القرارات الاستثمارية المتخذة من قبل الإدارات كلما اقتربت من الكفاءة كلما عادة بنتائج إيجابية على المصرف لكونها من القرارات المهمة التي تعود نتائجها الى سنوات عديدة اذ اشارت النتائج الى كفاءة القرارات الاستثمارية تؤثر في قيمة الشركة في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: التوصيات

١- ضرورة اجراء المزيد من الأبحاث حول كفاءة القرارات الاستثمارية واختبار عينات مختلفة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

٢- يجب التركيز من قبل إدارات الشركات على تحليل القرارات الاستثمارية باستمرار ومقارنة حجم الاستثمار الفعلي مع حجم الاستثمار الأمثل ، للوصول الى حجم الاستثمار الأمثل وهو الذي ينتج عنه كفاءة القرارات الاستثمارية .

٣- ينبغي قيام إدارات المصارف بوضع خطة استراتيجية للمشروعات الاستثمارية التي ينبغي القيام بها .

٤- دراسة وتحليل البيانات الخاصة باتخاذ القرارات الاستثمارية مفصلاً وتقييم المشروعات الاستثمارية للحيلولة دون اتخاذ قرارات استثمارية ينتج عنها خسائر لا يمكن الرجوع عنها او تعويضها .

٥- على الإدارات تعزيز وتطوير المؤشرات التي ينتج عنها تعظيم قيمة الشركة ومنها (قيمتها السوقية وتعزيز الميزة التنافسية وعلامتها التجارية) .

المصادر

أولاً: المصادر العربية :

١- العامري محمد علي الادارة المالية الحديثة الطبعة الأولى ، دار الأوائل ، للنشر (٢٠١٣).

ثانياً: المصادر الاجنبية :

Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?. Journal of Accounting and Economics, 56(1), 1-18.

Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. Review of Accounting Studies, 11(2-3), 159-189.

Ross, Stephen A. & Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D. & Roberts, Gordon S. (2013), "Fundamentals of Corporate Finance", 8th Canadian Edition, McGraw-Hill Ryerson Limited, a Subsidiary of The McGraw-Hill Companies.

Wild, John J. (2003), "Financial Accounting: Information for Decisions", Mc Graw-Hill Irwin, 2 th ed.