



**Tikrit Journal of Administrative
And Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



The impact of the global credit rating on the economic value of Iraqi private banks

Researcher: Sabah Nori Hameed
College of Administration and Economics
University of Baghdad
sabahmastr77@gmail.com

Assist. Prof. Dr. Safwan Qusay Abd Al Haleem
College of Administration and Economics
University of Baghdad
drsafwan@coadec.uobaghdad.edu.iq

Abstract

The research aims to show the impact of the global credit rating on the economic value of the Iraqi private banks that have been rated by international credit rating agencies. The researcher deliberately chose a sample of the (5) classified Iraqi private commercial banks. The Tobin's Q index method was used in calculating the economic value of the research sample banks by comparing between the year 2020 before the banks entered the classification and the year 2021 after they entered the classification. The research has reached several results, including, at the present time, there is a slight impact of the credit rating on the economic value of Iraqi banks. Also that Iraqi banks obtain a credit rating from international agencies was very recent. The real economic value in the financial statements because the share price in the market does not represent the real economic value in the local environment.

Keywords: Global credit rating, economic value of banks, Index Tobin's Q.

تأثير التصنيف الائتماني العالمي على القيمة الاقتصادية للمصارف العراقية الخاصة

أ.م.د. صفوان قصي عبد الحليم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

الباحث: صباح نوري حميد العبادي
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

المستخلص

يهدف البحث إلى بيان تأثير التصنيف الائتماني العالمي على القيمة الاقتصادية للمصارف العراقية الخاصة الحاصلة على التصنيف من وكالات التصنيف الائتماني العالمية, وقد اختار الباحثين بشكل عمدي عينة من المصارف الأهلية التجارية العراقية المصنفة وعددها (5) وتم استخدام طريقة مؤشر Tobin's Q في احتساب القيمة الاقتصادية للمصارف عينة البحث عن طريق المقارنة بين سنة 2020 قبل دخول المصارف للتصنيف وسنة 2021 بعد دخولها للتصنيف وقد توصل البحث إلى عدة نتائج منها يوجد تأثير طفيف في الوقت الحاضر للتصنيف الائتماني على القيمة الاقتصادية للمصارف العراقية, وأيضا حصول المصارف العراقية على التصنيف الائتماني من الوكالات العالمية كان حديثا جدا, وأوصى البحث بالزام المصارف العراقية بمتطلبات

التصنيف الائتماني وايضا الافصاح عن القيمة الاقتصادية الحقيقية في القوائم المالية لأن سعر السهم في السوق لا يمثل القيمة الاقتصادية الحقيقية في البيئة المحلية.

الكلمات الافتتاحية: التصنيف الائتماني العالمي، القيمة الاقتصادية للمصارف، مؤشر Tobin's Q

المقدمة

يعد القطاع المصرفي أحد ركائز النظام المالي والاقتصادي المعاصر وذلك بفعل ما يتوافر لديه من قدرات في ادارة الموارد المالية وتوجيهها نحو المشاريع التنموية، ولغرض مواكبة التطورات في الأسواق المالية وانفتاحها وازدياد سرعتها وزيادة حجم الصفقات التجارية قيام البنك المركزي العراقي بتوجيه كافة المصارف العراقية للحصول على درجة تصنيف ائتماني من وكالات التصنيف الائتماني العالمية والارتقاء بالإداء المصرفي وتنظيم المنتجات والخدمات المصرفية ضمن مخاطر ائتمانية محددة وفقا للمعايير الدولية المعتمدة في القطاع المصرفي العالمي. حيث يعد التصنيف الائتماني (Credit Rating) أحد الموضوعات الهامة، نظرا للوظيفة الرئيسية التي يقوم بها والتي تتمثل بتحديد الجدارة الائتمانية للمصنف مثل الأوراق المالية، والوحدات الاقتصادية والدول. وكما يعد دليل استثمائي يعتمد عليه المستثمرون الحاليون والمرتقبون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية مما ينعكس ايجابا على تحسين ورفع الاداء المالي للمصارف وبالتالي ارتفاع قيمتها الاقتصادية وهو الهدف الأسمى الذي تسعى له أغلب الوحدات الاقتصادية لتحقيقه وتحريك عجلة الاسواق المالية وارتفاع مؤشرات التداول محليا وعالميا، ويقسم البحث على أربعة مباحث فالأول كان يخص منهجية البحث والثاني تطرق إلى الجانب النظري للبحث والمبحث الثالث كان للجانب العملي والتطبيقي أما الرابع فيخص أهم الاستنتاجات التي توصل لها البحث مع التوصيات.

المبحث الاول: منهجية البحث

١. **مشكلة البحث:** تتمحور مشكلة البحث في أن حصول المصارف العراقية الخاصة على التصنيف الائتماني كان حديثا جدا وإن سوق العراق للأوراق المالية لم يكن له القدرة على الاستجابة السريعة لهذا الحدث بفعل ما يتطلبه التصنيف الائتماني من مؤشرات تداول عالية بالأدوات المالية مما ينعكس على القيمة الاقتصادية للمصارف. لذا يمكن طرح السؤال الآتي: هل يؤثر حصول المصارف العراقية على التصنيف الائتماني العالمي على القيمة الاقتصادية لها؟
٢. **أهمية البحث:** تبرز أهمية البحث من خلال تسليط الضوء على التصنيف الائتماني العالمي كونه أحد المواضيع الجديدة المهمة الداخلة الى القطاع المصرفي العراقي ولما له من تأثيرات على هذا القطاع والتي تسعى معظم المصارف العراقية لرفع مستوى ادائها وزيادة قيمتها عن طريقه.
٣. **اهداف البحث:** يهدف البحث للتعرف على التصنيف الائتماني العالمي وأهدافه وأهميته وأنواعه وأهم وكالات التصنيف الائتماني وعرض مفهوم القيمة الاقتصادية للمصارف والعوامل المؤثرة فيها وطرق قياسها وأيضا قياس تأثير التصنيف الائتماني على القيمة الاقتصادية للمصارف عن طريق احتساب القيمة الاقتصادية وفقا لمؤشر Tobin's Q.

٤. **فرضية البحث:** من منطلق السؤال المطروح للبحث وسعياً لتحقيق أهدافه يمكن صياغة الفرضية الاتية: (يوجد تأثير للتصنيف الائتماني العالمي على القيمة الاقتصادية للمصارف العراقية).
٥. **الحدود المكانية والزمانية للبحث:** تتمثل الحدود المكانية للبحث باختيار عينة عمدية من المصارف العراقية الخاصة الحاصلة على التصنيف الائتماني من وكالات التصنيف العالمية كما في الجدول الاتي:

الجدول (١): أسماء المصارف العراقية الخاصة الحاصلة على التصنيف الائتماني ودرجة التقييم

ت	اسم المصرف	وكالة التصنيف	الدرجة
1	مصرف الخليج التجاري GCB	Fitch	CCC+
2	مصرف الاقليم التجاري العراقي RTB	Fitch	CCC+
3	مصرف آشور الدولي للاستثمار	Moody's	Caa1
4	مصرف التنمية الدولي للاستثمار والتمويل	Capital Intelligence	B-
5	البنك الأهلي العراقي	Capital Intelligence	B-

المصدر: من اعداد الباحثين حسب تقارير وكالات التصنيف الائتماني العالمية نهاية عام ٢٠٢١. أما الحدود الزمانية فقد استخدم في البحث المقارنة بين سنتين ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ أي قبل وبعد حصول المصارف الخاصة على التصنيف.

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث

١. التصنيف الائتماني العالمي.

- ١-١. **لمحة تاريخية عن التصنيف الائتماني:** بدأت أعمال التصنيف الائتماني للسندات من قبل وكالات التصنيف المستقلة في الولايات المتحدة في أوائل القرن العشرين وبالتحديد عام 1909 من قبل (John Moody) الذي ينسب إليه بدء تصنيف السندات. (Sylla, 2001: 2)
- إن ابتكار تصنيف السندات من قبل (John Moody) لم يكن من قبيل الصدفة في التاريخ أي إنه كانت هناك ثلاث تطورات تاريخية للتصنيف الائتماني والمتمثلة بظهور ثلاث مؤسسات لها علاقة بحصول المقرضون والدائنون ومستثمرو الأسهم على معلومات حول المقترضين والمدينين والأسهم التي تصدرها الشركات الأمريكية وهذه المؤسسات هي: (Sylla, 2001: 2-9)
- أ. ظهور وكالة التقارير الائتمانية:
- ب. الصحافة المالية المتخصصة.
- ج. البنوك الاستثمارية.

ويرى الباحثين إن وكالة تصنيف السندات التي ابتكرتها وكالة مودي في عام ١٩٠٩ هي اندماجاً للوظائف التي تؤديها هذه المؤسسات الثلاث التي سبقتها.

- ١-٢. **تعريف التصنيف الائتماني:** وقد وردت العديد من التعريفات للتصنيف الائتماني واهمها ما عرفته وكالات التصنيف العالمية ومنها في الجدول الآتي:

الجدول (٢): تعارف التصنيف الائتماني وفقا لوكالات التصنيف الائتماني العالمية الكبرى

المصدر	بيان التعريف
وكالة Moody's (Moody's, 2022: 5)	التصنيفات المخصصة لمقاييس تصنيف Moody العالمية طويلة الأجل وقصيرة الأجل هي آراء تطلعيه للمخاطر الائتمانية النسبية للالتزامات المالية الصادرة عن الشركات غير المالية، والمؤسسات المالية، وأدوات التمويل المهيكل، وأدوات تمويل المشاريع، وكيانات القطاع العام. تُعرّف وكالة Moody's مخاطر الائتمان بأنها مخاطر عدم وفاء الكيان بالالتزامات المالية التعاقدية عند استحقاقها وأي خسارة مالية مقدرة في حالة التقصير عن السداد أو انخفاض القيمة.
وكالة S & P Global Ratings (S & P Ratings Global, 2016: 4)	أ. التصنيف الائتماني هو رأي تطلعي ل S & P Ratings Global حول الجدارة الائتمانية للمدين فيما يتعلق بسند مالي معين، أو فئة معينة من السندات المالية، أو برنامج مالي محدد (بما في ذلك التصنيفات على برامج الأوراق المالية متوسطة الأجل وبرامج الأوراق التجارية). ويأخذ في الاعتبار الجدارة الائتمانية للضامنين وشركات التأمين أو الأشكال الأخرى لتعزيز الائتمان على السند ويأخذ في الاعتبار العملة المقومة بالسند. يعكس الرأي وجهة نظر S & P Ratings Global بشأن قدرة المدين واستعداده للوفاء بالتزاماته المالية عند استحقاقها، وقد يقوم بتقييم الشروط، مثل الضمان الإضافي والتبعية، والتي قد تؤثر على السداد النهائي في حالة التقصير عن السداد.
وكالة Fitch (Fitch Ratings, 2021: 1)	التصنيفات الائتمانية هي تمثل آراء تطلعيه حول القدرة النسبية للكيان أو تعهد بوفاء التزامات مالية للشركات والكيانات السيادية والمؤسسات. "التصنيفات هي تقييم لقدرة المصدر على خدمة الدين في الوقت المناسب" بمعنى آخر، يُعلم التصنيف المستثمر بدرجة مخاطر أو سلامة الاستثمار في ورقة مالية معينة. يمكن تمديد تعريفات التصنيف الائتماني إلى أبعد من ذلك.
المصدر: من اعداد الباحث	

٣-١. أهمية واهداف التصنيف الائتماني:

أ. أهمية التصنيف الائتماني: تعتبر التصنيفات الائتمانية من الأدوات الحاسمة التي يستخدمها معظم المستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار بناءً على حساب عوائد الاستثمار مقابل مخاطر الاستثمار. وكلما زادت مخاطر التقصير عن السداد، أي كلما انخفض تصنيف الملكية المالية ارتفعت أسعار

الفائدة وبالتالي تتأثر عوائد الاستثمار (Kruck, 2011: 28). في السنوات الأخيرة، أصبحت التصنيفات الائتمانية ذات أهمية متزايدة وجذبت انتباه أسواق رأس المال العامة وأصحاب المصلحة الذين يحتاجون إلى تصنيف. يحتاج أصحاب المصلحة، بما في ذلك حملة السندات، إلى مزيد من المعلومات الكاملة حول قدرة الوحدة الاقتصادية على تغطية فوائد الديون، وبالتالي عندما لا يتم توفير ذلك، يمكن أن يتسبب تمويل السندات غير المصنفة في مزيد من الصعوبة. (Kerwer, 2005: 453).

ب. أهداف التصنيف الائتماني: يلبي التصنيف الائتماني من خلال أهدافه حاجة المستثمرين لزيادة قدرتهم على اتخاذ القرارات ويمكن إيجاز هذه الأهداف بالآتي:

❖ يهدف التصنيف الائتماني إلى توفير معلومات متفوقة حول قدرة الوحدات الاقتصادية (أو حتى الحكومات) على السداد في الوقت المناسب لسداد أصل الدين والفوائد على القروض من توليد التدفقات النقدية المستقبلية. (Al-Khawaaldah, 2011: 45)

❖ تهدف التصنيفات الائتمانية إلى قياس الجدارة الائتمانية للكيان (مثل الشركة). إنها تمثل رأي وكالة تصنيف تقوم بتقييم القوة الائتمانية الأساسية للمصدر وقدرته على الوفاء بالتزامات ديونه بشكل كامل وفي الموعد المحدد. (Matthies, 2013: 2)

❖ يهدف التصنيف الائتماني في الاقتصاد السياسي العالمي إلى خفض تكاليف المعاملات غير الفعالة وتقليل عدم تناسق المعلومات بين المقرضين والمقرضين في الأسواق المالية (Kruck, 2011: 20).

١-٤. **وكالات التصنيف الائتماني العالمية** وكالات التصنيف الائتماني هي شركات خاصة تقوم بتقييم الجدارة الائتمانية للمقرضين من القطاعين العام والخاص (تصنيفات المصدر) ومجموعة واسعة من المنتجات المالية مثل السندات أو القروض أو التزامات الدين المضمونة (تصنيفات الإصدار) (Kruck, 2011: 20). وأهم وأكبر هذه الوكالات هي وكالة موديز لخدمة المستثمرين (Moody's Investment Service)، ووكالة ستاندرد اند بورز (Standard & Poor's (S&P))، ووكالة فيتش للتصنيف (Fitsh Rating)، وتنتشر هذه الوكالات اعلاناتها في عدد كبير من دول العالم. إذ إن وكالتي (S&P) و (Moody's) تحتكران ٨٠٪ من سوق التصنيف العالمي، وتليهما وكالة (Fitsh) التي تسيطر على ١٤٪ من السوق. (الدهلي، ٢٠١٢: ٢٢-١٧).

١-٥. **أنواع التصنيف الائتماني:** تصدر وكالات التصنيف الائتماني أنواع عدة من درجات التصنيف الائتماني، وازدادت هذه أنواعها بشكل كبير تماشياً مع تطور الأسواق المالية، ويمكن حصر أنواع التصنيفات الائتمانية من خلال تقسيمها إلى: (شنوقي وبوتعية، ٢٠١٨: ١١٣-١١٦) (محمد، ٢٠١٦: ٤-٢)

أ. **حسب الفترة الزمنية:** يقسم وفقاً لهذا النوع إلى التصنيف الائتماني للفترة الطويلة والتصنيف الائتماني للفترة القصيرة:

ب. **حسب الأداة المصنفة:** هناك أنواع عدة لهذا التصنيف ومنها:

التصنيف الائتماني السيادي، التصنيف الائتماني للمصارف، تصنيف الائتماني لشركات التأمين، تصنيف السندات، تصنيف الأدوات المالية المركبة.

ج. **حسب الجهة المصنفة:** وينقسم على قسمين وهي:

التصنيف الائتماني الداخلي والتصنيف الائتماني الخارجي

د. حسب الجهة الطالبة للتصنيف: ينقسم هذا التصنيف على نوعين كما يأتي:

التصنيف الائتماني المطلوب والتصنيف الائتماني غير المطلوب.

١-٥. **محددات التصنيف الائتماني:** تختلف وكالات التصنيف الائتماني في اختيار محددات التصنيف الائتماني فمنها يأخذ بنظر الاعتبار مخاطر الدولة ومخاطر الإدارة ومخاطر الصناعة والمخاطر التشغيلية ومخاطر الائتمان فمثلا وكالة فيتش تعتمد على مخاطر الائتمان في اختيار المحددات. وتنقسم وكالات التصنيف الائتماني هذه المحددات إلى فئتين رئيسيتين وهي محددات مالية وغير مالية: (Gupta, 2021)؛ (Gupta & Sharma, 2017).

الفئة الاولى: المحددات المالية: هناك أربعة محددات مالية رئيسية لإجراء عملية التصنيف الائتماني. (علي واحمد، ٢٠١٠: ٦-٥)

١. **الايادات والربحية:** تعد الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية. أي قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد الايرادات ودرجة استدامة هذه القدرة تعتبر العامل الأول لتحقيق الربحية، يستخدم مؤشر الربحية والايادات عادة النسب المالية الآتية:

أ. **الأرباح قبل وبعد الضرائب والفوائد** تغطي هذه النسب فكرة جوهرية عن مستوى الأرباح او الخسائر المتوقعة خصوصا في اوقات الضغوط المالية.

ب. **العائد على متوسط الموجودات المدارة:** تعكس هذه النسبة قدرة الوحدة الاقتصادية على تمويل وخدمة موجوداتها وذلك لتوليد الأرباح.

ج. **العائد على السهم:** ينصب اهتمام هذه النسبة على مدى نجاح الإدارة في تحقيق أرباح للمساهمين، عندما تنخفض نسبة العائد على السهم فإن هذا يعتبر دليلا وبمثابة إنذار مبكر للدائنين على أن أداء الوحدة الاقتصادية في هبوط.

٢. **تقييم جودة (الموجودات):** يعد مؤشر قوي على قدرة الوحدة الاقتصادية على قبول المخاطر الائتمانية يعد هذا أيضا مؤشر قوي على وضع الأرباح والخسائر، حيث إنها تعكس بصورة مباشرة رأس مال الوحدة واحتياطها العام يعتمد هذا المؤشر على مجموعة من النسب المالية أهمها:

أ. **نسبة الموجودات الرديئة (غير العامة) إلى اجمالي الذمم المدينة**

ب. **نسبة الأصول المعدومة إلى اجمالي الذمم المدينة.**

ج. **نسبة الاحتياطات الى اجمالي الذمم المدينة.**

د. **نسبة الاحتياطات مقابل خطر أو خسارة معنية (على صافي الأصول المعدومة).**

٣. **نسبة السيولة (موارد المنشآت المالية):** تحتاج أي وحدة اقتصادية إلى التمويل والحصول على متطلباتها من السيولة لأنه يعد العنصر الحاسم في أدائها لعملياتها، وبدون هذا الإمداد المستمر من السيولة، هناك مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في هذا المجال:

أ. **نسبة الديون قصير الأجل والأوراق التجارية إلى اجمالي الديون.**

ب. **متوسط الأوراق التجارية المستحقة.**

ج. **نسبة التمويل المصرفي المباشر إلى اجمالي الأوراق التجارية.**

٤. **كفاية رأس المال:** إن كفاية رأس المال تقيس بالدرجة الأولى درجة الأمان الذي تتبعه الوحدات الاقتصادية من ناحية، ونظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها الوحدات الاقتصادية لمواجهة أي أزمة في المستقبل من ناحية أخرى، ومن النسب المالية المفيدة في هذا المجال:

أ. **مقدار الرفع المالي.**

ب.محدودية تحليل النسب المالية.

الفئة الثانية: المحددات غير المالية (Murcia et al., 2014: 195-198)
(Gupta & Sharma, 2017: 412-414)

- هي المعلومات التي لا يمكن الحصول عليها من البيانات المالية للوحدة الاقتصادية ولا يتم التعبير عنها بشكل عام من الناحية النقدية ومنها:
 ١. حوكمة الشركات: تعرف حوكمة الشركات بأنها "تطبيق أفضل ممارسات الإدارة، والامتثال للقانون والالتزام بالمعايير الأخلاقية للإدارة الفعالة وتوزيع الثروة وتصريف الأموال. والمسؤولية الاجتماعية للتنمية المستدامة لجميع أصحاب المصلحة.
 ٢. الابتكار والبحث والتطوير: يؤدي الابتكار عمومًا إلى موجودات متطورة ومتخصصة للغاية يمكنها تحسين القدرة على توليد الإيرادات للوحدة الاقتصادية المبتكرة. إن الابتكار مرتبط بشكل إيجابي بالتصنيفات الائتمانية.
 ٣. الاشراف الدولي(التدويل): يؤدي الاشراف الدولي إلى زيادة الحصة السوقية والرؤية الدولية وممارسات الحوكمة الأفضل وزيادة الإشراف.
 ٤. الرقابة: تتعلق الرقابة بالملكية الخاصة أو غير الخاصة للوحدات الاقتصادية. حيث إن الوحدات الاقتصادية التي تسيطر عليها الدولة لديها احتمالية أقل للتقصير عن السداد من الوحدات الاقتصادية الخاصة لأنها تخضع لإشراف أكبر ورقابة أوسع، بل إنها تميل إلى الحصول على مساعدة من الحكومة في الأوقات الصعبة. وعليه أن الرقابة مرتبطة بشكل إيجابي بالتصنيفات الائتمانية بتأثير قليل.
 ٥. الحصة السوقية: تعكس الحصة السوقية المرتفعة للوحدة الاقتصادية بشكل عام وضعًا تنافسيًا أفضل لمنتجاتها وخدماتها في السوق ونموًا أسرع لإيراداتها مقارنة بمنافسيها.
 ٦. التواجد ضمن القائمة البورصة: وفقًا (Murcia et al., 2014)، فإن إدراج الوحدة الاقتصادية في البورصة يقلل من عدم تناسق المعلومات حيث يمتص السوق المعلومات على الفور وتنعكس جميع المعلومات الجديدة ذات الصلة بسرعة في سعر سهمها. وهو عامل إيجابي ومهم في التصنيف الائتماني.
 ٧. المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية: ينقل أداء المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية معلومات غير مالية مهمة من المرجح أن تستخدمها وكالات التصنيف في تقييمها للجدارة الائتمانية للوحدات.
 ٨. حجم وعمر الوحدة الاقتصادية: إن الوحدات الاقتصادية الأكبر من حيث إجمالي الموجودات أو حجم الأعمال هم أكثر شهرة وغالبًا ما يتم إدراجهم في البورصة. وبالتالي تمكنهم التخفيف من المشاكل التي قد تنشأ عن عدم تناسق المعلومات. ويمكن عددها الأكثر نضجاً أقلها تقييد بشكل أساسي لأنها معروفة بشكل أفضل ولديها سجل حافل موثوق من حيث الأداء الاستراتيجي والتشغيلي على مدى فترة زمنية أطول.
- ١-٦. **درجات التصنيف الائتماني:** تستخدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية رموز على شكل حروف أبجدية على سبيل المثال، AAA, B, CC, D للدلالة على جودة الائتمان، والتي تدرج تتضمن نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية، وهي: (احمد، ٢٠١٣: ٥٥)

- أ. درجة الاستثمار: وهي مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (Aaa, Aa, A, Baa) بالنسبة لوكالتي S & P & Fitch والتصنيف. والرموز (Aaa, Aa, A, Baa) وذلك بالنسبة لوكالة Moody's.
- ب. درجة المضاربة: وهي مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (BB, B, CCC, CC, C) بالنسبة لوكالتي S & P & Fitch والتصنيف. والرموز (Ba, B, Caa, Ca, C) بالنسبة لوكالة Moody's.
- تلق S&P & Fitch تعديل التقييمات من "AA" إلى "CCC" بإضافة علامة (+) أو (-) لإظهار المكانة النسبية ضمن فئات التصنيف الرئيسية. كما تلحق Moody's المعدلات الرقمية 1 و 2 و 3 بكل تصنيف تقييم عام من Aa إلى Caa.
٢. **القيمة الاقتصادية للمصارف:** تسعى الوحدات الاقتصادية في ظل ضغوط أسواق شديدة المنافسة للوصول إلى الهدف الأسمى وهو تعظيم قيمة المساهمين أي قيمة المصرف لأن الوحدات الاقتصادية بشكل عام تعكس صورتها من خلال هذه القيمة تجاه حملة الأسهم.
- ٢-١. **مفهوم وأهمية القيمة الاقتصادية:** لقد كان مدخل قيمة حقوق المساهمين خلال العقود القليلة الماضية، مفهوما إداريا في معظم الاقتصاديات كوسيلة للوحدات الاقتصادية للقيام بأعمالها التجارية. وقد أصبحت قيمة حقوق المساهمين مؤشر الأداء البارز للوحدات الاقتصادية في جميع أنحاء العالم، إن تعظيم القيمة للمساهمين تمثل التوجيه النهائي لاتخاذ القرارات الإدارية في جميع الصناعات (1: Gross, 2006). وقد وردة عدة تعاريف للقيمة الاقتصادية ومنها:
- ❖ تعريف (عثمان، ٢٠٠٨) للقيمة الاقتصادية بأنها مقياس للثروة وتشير إلى مقدار ما تحققه وحدات الأعمال من ثروة للملاك أو حملة الأسهم، لأن الهدف الأساس هو تعظيم ثروة المساهمين ويعني تلك زيادة القيمة السوقية للأسهم العادية، وتشمل الجوانب الآتية: (عثمان، ٢٠٠٨: ٣٤)
- أ. المبادلة بين العائد والمخاطرة.
- ب. الاستثمار في الموجودات التي تولد عوائد عالية.
- ج. خفض كلفة العمليات التشغيلية.
- د. الفرص المتاحة لدخول الأسواق الجديدة.
- هـ. تقييم القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية.
- ❖ وتعرف أيضا على أنها مقياس التغير في قيمة الاستثمار المصرف خلال مدة زمنية معينة وتتحدد من خلال الأسواق المالية (143-18: Johnson, 2001).
- ٢-٢. **طرق قياس قيمة الوحدة الاقتصادية:** هناك العديد من الأساليب التي تسعى إلى لقياس قيمة الوحدة الاقتصادية وذلك من خلال تقدير قيمة موجوداتها. وتستخدم هذه الأساليب للنظر في قيمة الوحدة الاقتصادية التي تكمن أساسا في ميزانيتها العمومية.
- أ. **المدخل القائم على الموجودات:** يمكن في بعض الحالات قياس ثروة الوحدة الاقتصادية وذلك من خلال صافي قيمة الموجودات. ويتضمن هذا المدخل أساليب عدة منها: (Murphy, 2012: 5)
- ١- القيمة الدفترية ٢- القيمة الدفترية المعدلة ٣- القيمة عند التصفية
- كل من هذه الأساليب يسعى لتحديد القيمة على أساس البيع الافتراضي من موجودات الوحدة الاقتصادية، وليس التركيز على إمكانية تحقيق الربح.

ب. **مدخل السوق:** يتكون هذا المدخل من تحليل المبيعات السابقة من أسهم الوحدة الاقتصادية، وتستخدم هذه الطريقة في حالة تداول الوحدة الاقتصادية لأسهمها في سوق الأوراق المالية وتتمثل بعدد كبير من البائعين والمشتريين وليس على تقدير عدد محدود من الأشخاص وتنطوي على أساس تقييم المستثمرين الأرباح المتوقعة في المستقبل أي إنها تأخذ بالحسبان القيمة الاقتصادية للوحدة إلا أن القيمة السوقية لا تعكس القيمة الحقيقية للوحدة الاقتصادية خصوصاً عندما تنقلب أسعار الأسهم صعوداً وهبوطاً نتيجة لعوامل مصطنعة أو نتيجة المضاربة (Murphy, 2012: 6).

ج. **مدخل الدخل:** هناك طرق عدة مستخدمة في هذا المدخل، إلا أننا سنركز على الطرق الأكثر شيوعاً وكالاتي: (Twain, 2012: 6)

❖ **طريقة رسمة الأرباح:** وتستخدم هذه الطريقة لتقييم الأعمال التجارية القائمة على الفوائد التقديرية المستقبلية، ويتم ذلك عادة باستخدام قدر من الأرباح أو التدفقات النقدية التي سيتم تحقيقها من الوحدة الاقتصادية ثم يتم رسمة هذه الفوائد المستقبلية المتوقعة باستخدام معدل مناسب. هذه الطريقة تفترض جميع الموجودات، الملموسة وغير الملموسة، أجزاء لا يمكن تمييزها ولا يتم فصل قيمها.

❖ **خصم الأرباح/السلوب التدفق النقدي:** إن أسلوب خصم التدفقات النقدية يناقش بعض المفاهيم مثل التدفق النقدي التشغيلي، والتدفق النقدي بعد خصم الضرائب أو التدفقات النقدية التقديرية. طريقة الأرباح المخصومة تعتمد على التعريفات المتعددة للأرباح، أي أنها لا تأخذ تعريف الأرباح فقط على التدفقات النقدية. وهذه الطريقة هي المدخل الموجه للدخل.

د. **طريقة Tobin's Q:** طريقة أو نسبة أو نموذج Tobin's Q تستخدم لقياس القيمة الاقتصادية السوقية أو للتنبؤ بالقيمة السوقية للوحدات الاقتصادية وأدائها المستقبلي، قدمها العالم Tobin's James الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد في عام 1969، وتعد Tobin's Q واحدة من أبرز النماذج التقييم والأكثر قبولاً وذلك لسهولة حسابها وتفسيرها، فإذا كانت قيمة Tobin's Q أقل من واحد فإن القيمة السوقية أقل من قيمة موجودات الوحدة الاقتصادية أي الوحدة مقيمة بأقل من قيمتها، وإذا كانت قيمة Tobin's Q أكبر من واحد فإن القيمة السوقية أكبر من تكلفة استبدال أصولها وهو ما يعني أن هنالك فرص أفضل للاستثمار ومؤشر على أداء الإدارة الجيدة ويتم قياس نموذج Tobin's Q بقسمة القيمة السوقية لاسهم رأس المال على تكلفة إحلاله. وفي نموذج المعادلة الأساسية يتم استخدام الكلفة الاستبدالية للموجودات ولصعوبة تقدير هذه الكلفة يتم استخدام الكلفة الدفترية للموجودات بدلاً عنها حيث تصبح المعادلة: (زوم، ٢٠١٣: ١٧٠)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Assets} - \text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Assets}} \dots\dots\dots (1)$$

(Yildirim & Efthyvoulou, 2018: 11)

٢-٣. **محددات قياس قيمة الوحدة الاقتصادية (المصارف):** تستخدم بعض المحددات الداخلية

والخارجية في قياس القيمة الاقتصادية للمصارف ومنها: (Alyousfi et al., 2019: 229)

أ. **المحددات الداخلية للمصارف:** ومنها الآتي: التكلفة إلى الدخل، الإيرادات من غير الفوائد، تكلفة الفرصة، مخاطر السيولة، الودائع تحت الطلب، مخاطر السوق، القروض المتعثرة، نسبة كفاية رأس المال، نمو القرض، حجم المصرف، الأنشطة خارج الميزانية العمومية.

ب. **المحددات الخارجية للمصارف:** وتقسم على:

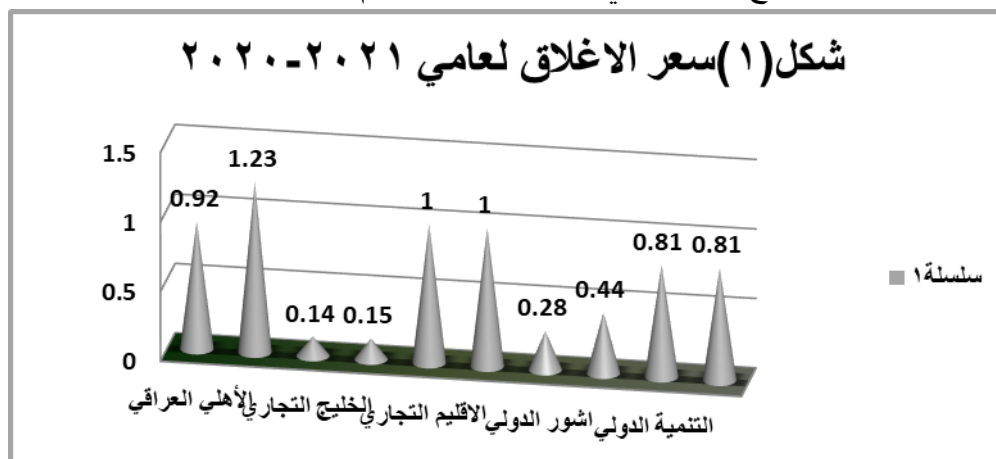
- ❖ مؤشرات الاقتصاد الكلي: وتقسم هذه المؤشرات على:
- نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، سعر الفائدة الحقيقي.
- ❖ مؤشرات الهيكل المالي: وتقسم على:
- مؤشر التركيز، رسملة سوق الأوراق المالية، الائتمان للقطاع الخاص.
٣. تأثير التصنيف الائتماني على قيمة الوحدات الاقتصادية من خلال عوائد وأسعار الأسهم: كان (Pinches & Singleton, 1978) من أوائل من بحثوا في تأثير تغيرات التصنيف الائتماني على أسعار الأسهم. لعينة من التصنيفات الائتمانية لسندات Moody's من عام 1950 حتى عام 1972 والعائدات الشهرية غير الاعتيادية، لمحاولة إيجاد تأثير إعلان. وجد أن عند زيادة (انخفاض) تصنيفات ائتمان السندات، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع (انخفاض) عائد غير اعتيادي للأسعار الأسهم. وبعدها قام (Griffin & Sanvicente, 1982) بقياس تأثير إعلان تغيير التصنيف الائتماني، لكل من Moody's and Standard & Poor's، وقد استنتج إن تخفيض تصنيف السندات له تأثير كبير على أسعار الأسهم قبل الإعلان وبعده، ومع ذلك فإن تأثيرات ارتفاع درجة التقييم غير مهمة للفترة التي تلي الإعلان ولكنها مهمة للأشهر السابقة للإعلان. (Ridder, 2017: 10)
- ان ردود فعل السوق غير المتكافئ، وخاصة تلك المتعلقة بأسعار الأسهم. على وجه التحديد، تعكس تفاعل الأسواق بشكل أقوى مع خفض التصنيف مقارنة بالتحديثات، حيث إن التخفيضات لها تأثير هام تجريبيًا على أسعار الأسهم في أغلب الدراسات التي تخص الموضوع، على عكس ارتفاع درجة التقييم التي ليس لها تأثير في معظم الدراسات، وهذا يعني أن التخفيضات تحتوي على معلومات قيمة ولكن ارتفاعها لا تحتوي عليها (Matthies, 2013: 7).
- المبحث الثالث: الجانب التطبيقي (العملي)**
- اختار الباحثين بشكل عمدي عينة من المصارف العراقية المصنفة الخاصة وكما موضح في الجدول رقم (١) من البحث واستعمل الباحثين في تحليل وقياس تأثير التصنيف الائتماني على القيمة الاقتصادية للمصارف الخاصة العراقية طريقة (Tobin's Q) عن طريق المقارنة بين عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ إذ اعتبر الباحثين ان الزيادة في قيمة (Tobin's Q) هو تأثير التصنيف الائتماني على قيمة الاقتصادية للمصارف ويبين الجدول الآتي احتساب القيمة الاقتصادية للمصارف الخاصة وفق طريقة (Tobin's Q).

الجدول (٣): القيمة الاقتصادية للمصارف التجارية الخاصة وفق (Tobin's Q) المصرف

المصارف	السنة	القيمة السوقية للسهم الواحد (سعر الاغلاق)	عدد الاسهم	القيمة السوقية الكلية	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	قيمة Q
الأهلي	2020	0.92	250000000000	230000000000	585910726000	893205652000	0.9135
العراقي	2021	1.23	250000000000	307500000000	1505479691000	1821341840000	0.9954
الخليج	2020	0.14	300000000000	420000000000	203626172180	510798283631	0.4809
التجاري	2021	0.15	300000000000	450000000000	234164978560	538490755397	0.5184
الأقليم	2020	1	250000000000	250000000000	346096823470	644518584200	0.9249
التجاري	2021	1	250000000000	250000000000	499709370359	807038837658	0.9290
اشور	2020	0.28	250000000000	700000000000	200390477000	473954153000	0.5705
الدولي	2021	0.44	250000000000	1100000000000	332130921000	613525849000	0.7206
التنمية	2020	0.81	250000000000	202500000000	787250695000	1069745295000	0.9252
الدولي	2021	0.81	250000000000	202500000000	1209121417000	1507855376000	0.9362

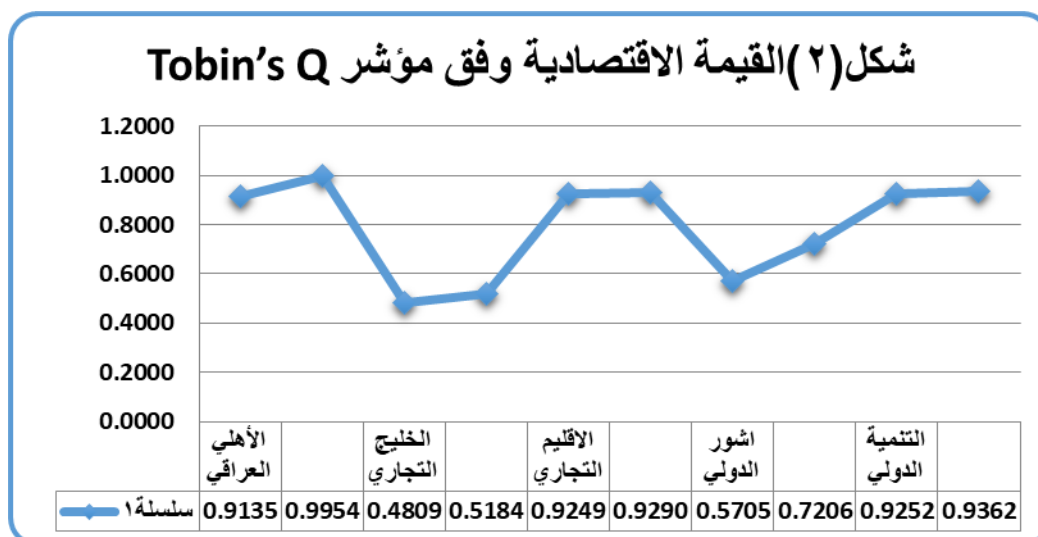
المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للمصارف عينة البحث وسعر الاغلاق من سوق العراق للأوراق المالية

ويظهر للباحث من الجدول رقم (٢) أن أعلى سعر اغلاق للسهم الواحد كان (1.23) ويعود للمصرف الأهلي لسنة 2021، في حين أن أقل سعر اغلاق للسهم كان (0.14) ويعود لمصرف الخليج لسنة 2020. ويوضح الشكل الاتي تفاوت أسعار الأسهم حسب سعر الاغلاق 2021-2020



المصدر: الشكل من اعداد الباحثين بالاعتماد على مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية

كما يظهر من الجدول رقم (٢) أن أعلى قيمة اقتصادية لمؤشر Tobin's Q هي (0.9954) وتعود للمصرف الاهلي لعام 2021، وإن أقل قيمة لمؤشر Tobin's Q هي (0.4809) حيث تعود إلى مصرف الخليج لعام 2020 ويوضح الشكل الاتي قيمة Tobin's Q للمصارف عينة البحث:



المصدر: الشكل من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج الاكسل

والجدول الاتي يبين فرق المؤشر Tobin's Q للعامين 2021-2020

الجدول (٤): التغير في نسبة Tobin's Q للمصارف التجارية الخاصة

المصرف	Tobin's Q 2020	Tobin's Q 2021	نسبة التغير %
الأهلي العراقي	0.9135	0.9954	8.9655%
الخليج التجاري	0.4809	0.5184	7.7979%
الاقليم التجاري	0.9249	0.929	0.4433%
اشور الدولي	0.5705	0.7206	26.3103%
التنمية الدولي	0.9252	0.9362	1.189%

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي.

ومما تبين من الجدول رقم (٣)

أ. إن أعلى نسبة تغير في قيمة Tobin's Q حققها مصرف اشور الدولي 26.3103% وهي نسبة جيدة في رفع مستوى القيمة الاقتصادية للمصرف أما أقل نسبة تغير فكانت من حصة مصرف الاقليم التجاري 0.4433% لثبات سعر اسهمه في السوق.

ب. حقق المصرف الاهلي عام 2020 على مؤشر Tobin's Q بمقدار 0.9135 وفي عام 2021 حقق المؤشر 0.9954 بزيادة وقدرها 8.9655%، أي إن المصرف زادت قيمته الاقتصادية على الرغم من وجود تأثيرات طارئة مثل جائحة كورونا والركود الاقتصادي إلا أن هناك بوادر للتعافي والانتعاش الاقتصادي.

ج. حقق مصرف الخليج التجاري عام 2020 على مؤشر Tobin's Q بمقدار 0.4809 وفي عام 2021 حقق المؤشر 0.5184 بزيادة وقدرها 7.7979%، أي إن المصرف زادت قيمته الاقتصادية بشكل طفيف رغم أن سعر السهم في سوق التداول متدني نسبياً لباقي المصارف

د. حقق مصرف الاقليم التجاري عام 2020 على مؤشر Tobin's Q بمقدار 0.9249 وفي عام 2021 حقق المؤشر 0.929 بزيادة وقدرها 0.4433% أي إن المصرف زادت قيمته الاقتصادية بشكل طفيف رغم أن سعر السهم في سوق التداول ثابت للعامين إلا أن التغير حصل نتيجة زيادة موجودات المصرف.

ه. حقق مصرف اشور عام 2020 على مؤشر Tobin's Q بمقدار 0.5705 وفي عام 2021 حقق المؤشر 0.7206 بزيادة وقدرها 26.3103% أي إن المصرف زادت قيمته الاقتصادية بشكل جيد نسبة لباقي المصارف.

و. حقق مصرف التنمية التجاري عام 2020 على مؤشر Tobin's Q بمقدار 0.9252 وفي عام 2021 حقق المؤشر 0.9362 بزيادة وقدرها 1.189% أي إن المصرف زادت قيمته الاقتصادية بشكل طفيف.

ومما سبق يتضح للباحث أن هناك تحسن طفيف على مستوى القيمة الاقتصادية المصارف المصنفة ولو لم يكن بالشكل الأمثل إلا أنه يعد دليل لقبول فرضية البحث، وكما تبين النتائج أن جميع المصارف لم تصل إلى ما نسبته واحد فاكثُر والذي يعتبر جيد في احتساب القيمة الاقتصادية وفقاً لـ Tobin's Q وهذا إن دل على شيء فهو ضعف في قيمة التداول في سوق العراق للأوراق المالية وعدم احتساب القيمة العادلة لسعر السهم في السوق العراق للأوراق المالية، والسبب يعود إلى أن المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لم يتفاعلوا مع إعلان دخول المصارف للتصنيف الائتماني العالم لعدم وجود وعي استثماري لديهم وإن المصارف المصنفة لم تقصص أو تعلن عن الدخول للتصنيف ولم تقدم للجمهور أي إيضاحات أو تعريفات على أهمية التصنيف الائتماني، وأيضاً كان هناك عامل أساسي في إيقاف جميع أنشطة التجارة العالمية والأسواق التداول في هذه الفترة الزمنية ألا وهو ظهور وانتشار جائحة كورونا وتداعياتها الاقتصادية والاجتماعية.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. لا يوجد في العراق وكالات أو مكاتب أو منظمات مختصة بالتصنيف الائتماني على المستوى المحلي أو العالمي وخصوصاً أن المصارف العراقية دخلت إلى التصنيف حديثاً.
2. يؤثر التصنيف الائتماني إيجاباً في القيمة الاقتصادية للمصارف عند حصولها على التصنيف.
3. يدعم التصنيف الائتماني الوحدات الاقتصادية المصنفة للوصول إلى الأسواق العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية والانفتاح وتكامل المالي.
4. أغلب المصارف العراقية الحاصلة على التصنيف الائتماني لم تقصص عنه في قوائمها المالية الرئيسية أو الإفصاحات والإيضاحات.
5. تسعى المصارف العراقية الخاصة حصولها على تصنيفات ائتمانية عالية للتنافس بغية كسب ثقة البنك المركزي العراقي لأجراء العمليات المصرفية الخارجية مثل فتح الاعتمادات المستندية أو خطابات الضمان الحكومية حسب وعده لهم.

ثانياً. التوصيات:

1. المبادرة بإنشاء مكاتب أو شركات مختصة بالتصنيف الائتماني المحلي على غرار أغلب الدول وحتى النامية تدار من قبل خبراء إداريين ومحاسبين ومصرفيين ممن لديهم الخبرة في مجال التصنيف الائتماني، وأيضاً المبادرة بتشجيع وكالات التصنيف الائتماني العالمية بفتح مكاتب لها أو تسمية مندوبين عنها للدخول في أسواق المال العراقية.
2. ينبغي إلزام المصارف بإظهار وإفصاح عن القيمة الاقتصادية الحقيقية لها، لأن سعر السهم في الأسواق غالباً لا يمثل القيمة الاقتصادية في البيئة المحلية.

٣. ينبغي على البنك المركزي العراقي إلزام المصارف لاعتماد مؤشرات التصنيف الائتماني بغية التهيؤ للانفتاح على الأسواق العالمية.
٤. ينبغي على المصارف العراقية المصنفة الإفصاح عن درجة التصنيف الائتماني والوكالة المصنف منها في التقارير المالية السنوية على شكل بند خاص بالتصنيف الائتماني داخليا وخارجيا.
٥. ينبغي على البنك المركزي الوفاء بوعده للمصارف الخاصة واختيار أفضل المصارف من حيث درجة التصنيف الائتماني والسماح لهم بفتح الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان الحكومية مما يجعل ذلك ميزة تنافسية تنعكس على القيمة الاقتصادية لهذه المصارف.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

- أ. التقارير المالية السنوية للمصارف عينة البحث:
 ١. الدهلكي، احمد جواد، أثر التصنيف الائتماني للديون السيادية في اسعار الصرف دراسة: تحليلية مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد- الجامعة المستنصرية، ٢٠١٢.
 ٢. علي، بلعزوز، أحمد، مداني، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها، دراسة وضعية وشرعية، المؤتمر الدولي الرابع حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الكويت، ٢٠١٠.
 ٣. زلوم، نضال عمر، الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون، العدد الثاني، ص ١٦٣-١٨٧، ٢٠١٣.
 ٤. شنوقي، مريم، بوتعية نجمة، دور وكالة التصنيف الائتماني في النظام المصرفي العالمي الراهن، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة محمد الصديق بن يحيى، الجزائر، ٢٠١٨.
 ٥. عثمان، محمد داود، أثر مخفضات الائتمان على قيمة البنوك: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الاردنية باستخدام معادلة Tobin's Q. اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم المالية والمصرفية-الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، (٢٠٠٨).
 ٦. محمد، لؤي، " التصنيف الائتماني ما هو وماهي قوة تأثيره على إقتصاديات الدول المتقدمة من حيث هبوط قيمة الدولار او ارتفاعه"، ٢٠١٦، <https://io.hsoub.com/go/28670>.
 ٧. أحمد، مداني، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات اصلاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد ١٠، جوان ٢٠١٣.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Al-Khawaaldah, Bani Hasan, A. K. B., (2011), Accounting disclosure, financial transparency, ownership structure and corporate governance: implications for internal and external WVB Jordanian credit risk assessments, Doctoral dissertation in accounting submitted to the University of Plymouth, England.
2. Alyousfi, A. Y. (2019), Determinants of bank shareholder value: evidence from GCC countries. International Journal of Managerial Finance.

3. Fitch Ratings, Definitions of Ratings, Fitch Ratings, NY, 2021.
4. Gross, S., (2006), Banks and Shareholder Value – An Overview of Bank Valuation and Empirical Evidence on Shareholder Value for Banks. Unpublished Dissertation, Deutscher Universitäts-Verlag, Germany.
5. Gupta, R., (2021), Financial determinants of corporate credit ratings: An Indian evidence. International Journal of Finance & Economics.
6. Gupta, R. Sumit, Sh (2017), Non-Financial Determinants of Corporate Credit Ratings. International Journal of Engineering Technology Science and Research, IJETSR, Volume 4, Issue 12.
7. Johnson, ROY, (2001), Shareholder Value-A Business Experience (BOOK) ,2773:350341.
8. Kerwer, D., (2005), Holding global regulators accountable: the case of credit rating agencies. Governance, 18(3), 453-475.
9. Kruck, A., (2011), Private Ratings, Public Regulations: Credit Rating Agencies and Global Financial Governance. New York: Palgrave Macmillan.
10. Matthies, A. B., (2013), Empirical research on corporate credit-ratings: a literature review.
11. Moody's Investors Service, Moody's Rating Symbols & Definitions, Moody's Investors Service, NY, 2022.
12. Murcia, F. C. D. S., Dal-Ri Murcia, F., Rover, S., & Borba, J. A., (2014), The determinants of credit rating: Brazilian evidence. BAR-Brazilian Administration Review, 11, 188-209.
13. Murphy, J., (2012), an Introduction to Business Valuation, ASA, MCBA, ,5,6.
14. Ridder, van de, L. C. J. (2017), The information content of credit rating announcements on the Dutch Euro corporate bond market, Master Thesis Financial Economics, Erasmus University Rotterdam, Erasmus School of Economics.
15. Standard & Poor's Ratings, S. P. G., (2016), S&P global ratings definitions. URL:https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/view/sourceId/504352, Accessed on, 15, 13
16. Sylla, R., (2002), An Historical Primer on the Business of Credit Ratings", in R.M. Levich, C. Reinhart, and G. Majnoni (eds), Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System. Boston: Kluwer.
17. Twain, Mark. Fundamentals, Techniques & Theory (COMMONLY USED METHODS OF VALUATION) BOOK ,2012,1,2,5.
18. Yildirim, Canan & Efthyvoulou, Georgios, (2018), Bank value and geographic diversification: regional vs global, Journal of Financial Stability.