

أثر رأس المال الفكري في المنظور المالي على السيولة والمديونية  
بحث تطبيقي لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

أ.د. سالم صلال الحسناوي

الباحثة ندى نوري طاهر

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة القادسية

المقدمة:

يهدف البحث الى التعرف على أثر أكثر النماذج شيوعاً في قياس رأس المال الفكري كميّاً باستخدام نموذجي 1997 Tobins'Q و 1997 Stewart على السيولة والمديونية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . تمثل مجتمع البحث بالمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؛ وكانت عينة البحث (5) مصارف مدرجة في سوق العراق المالي ولمدة ثلاث سنوات من 1/1/2015 لغاية 31/12/2017. ولتحليل واختبار فرضيات البحث ، تم استخدام الاساليب الاحصائية المتمثلة بالارتباط والانحدار الخطي البسيط من خلال البرنامج الاحصائي SPSS V.20. اوضح (James Tobin) بان قياس رأس المال الفكري وتطويره بين الشركات يتم باستخدام نموذج (Tobins' Q 1997) وهو القيمة السوقية للشركة الى تكلفة استبدال الاصول ، فعندما تكون تكلفة الاستبدال لأصول الشركة أقل من القيمة السوقية لها، فعندها تحصل الشركة على عائد احتكاري أو عوائد أعلى من العوائد العادية عند القيام في عملية الاستثمار، بينما يمثل نموذج (Stewart 1997) القيمة السوقية الدفترية من خلال احتساب الفرق بين قيمة الشركة السوقية وقيمتها الدفترية ، اذ يمثل الاساس المنطقي لهذا النموذج هو أن القيمة السوقية تمثل المركز الحقيقي للشركة بضمنها رأس المال الفكري والأصول الملموسة .

ومن هنا تعد هذه النماذج والمقاييس الأكثر اعتماداً على المبادئ والأسس المالية من خلال تقديم الخبرات والفرص الجيدة ، كما أنها تهتم بمزايا عديدة كربط المؤشرات الاستراتيجية للشركة مع الامكانيات المفتوحة

لاستيعاب المتغيرات الإضافية التي تفرضها طبيعة العمل المعرفي في أداء الشركة ، فضلا عن كونها تتعامل مع نماذج ومقاييس رأس المال الفكري مع الأصول الغير ملموسة ، أي بنفس الطريقة التي تتعامل بها الأصول الملموسة اعتمادا على المؤشرات الكمية والقيمة النقدية كي يتم تقديم مقاييس معول عليها (Lowell Bryen et al , ١٩٩٩ : ١٧٩) . وقد تضمن البحث على ثلاثة مباحث ، إذ تناول المبحث الأول منهجية البحث من خلال التطرق الى أهمية، ومشكلة ، وأهداف ، وفرضية ، ومجتمع وعينة البحث ، فيما ركز المبحث الثاني على الاطار النظري بنقطتين رئيسيتين ؛ تمثلت النقطة الاولى في التعرف على رأس المال الفكري باستخدام نموذجي (Stewart ١٩٩٧ , Tobins'Q ١٩٩٧) ، فيما ركزت النقطة الثانية على الأداء المالي المصرفي من خلال السيولة والمديونية ، كما تناول المبحث الثالث على الاطار التطبيقي من خلال وصف وتحليل البيانات واختبار الفرضيات لينتهي البحث ببعض الاستنتاجات والتوصيات .

### المبحث الأول / منهجية البحث:

أولاً: أهمية البحث: يعد هذا البحث محاولة متواضعة في تسليط الضوء على رأس المال الفكري من المنظور المالي ودوره المتزايد في الوحدات الاقتصادية ؛ إذ يمكن تلك الوحدات من قياسه وفق آلية مالية ممكنة وربطها بأداء تلك المنظمات ، وتأتي أهمية البحث في الآتي:

(١) يعد استخدام الموجودات الملموسة والغير ملموسة والواسعة النطاق النقطة الرئيسة للتأثير في أسعار الأسهم من خلال عملية الافصاح بالمعلومات المالية.

(٢) حصول (الواشون أو مالكو المعلومات الخاصة والسرية) (Insiders) على المكاسب المفرطة في الشركات المدرجة اسهمها في الأسواق المالية من خلال الاعتماد على اسهم الشركات التي يعملون بها والتي يرافقها تقلبات شديدة في اسعار الأسهم .

(٣) كما تتضح الأهمية عند زيادة تكاليف رأس المال الفكري في الشركات والتي تؤدي الى ارتفاع الموجودات الغير ملموسة، وبالتالي تعد العائق أمام النمو والابداع .

ثانياً: مشكلة البحث: وتتمثل مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:-

- ١) بيان فيما اذا كان هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Tobins'Q ١٩٩٧) على السيولة ؟
- ٢) بيان فيما اذا كان هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Tobins'Q ١٩٩٧) على المديونية ؟
- ٣) بيان فيما اذا كان هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Stewart ١٩٩٧) على السيولة ؟
- ٤) بيان فيما اذا كان هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Stewart ١٩٩٧) على المديونية ؟

ثالثاً: أهداف البحث: تتمثل الاهداف الرئيسة للبحث في الآتي :

- ١) التعرف على رأس المال الفكري من المنظور المالي وبما جاء به من تنظير وتطبيق في الادبيات المالية عموماً والمصرفية خصوصاً .
- ٢) التعرف على مفهوم نمودجي ( Stewart ١٩٩٧ , Tobins'Q ١٩٩٧) وآلية قياسهما وعلاقتها في كل من السيولة والمديونية . مراجعتها وتصنيفها وفقاً للتوجيه الزمني لها حسب الخصائص والآلية الديناميكية التي يتشكل بها هذا النظام .

٣) امكانية افادة المتعاملين في السوق المالية كالمستثمرين والوسطاء وإداريين الشركات وملاكها .

رابعاً: فرضيات البحث : وفقاً لما جاءت به مشكلة البحث من تساؤلات ، يمكن افتراض الآتي :

- ١) الفرضية الأولى : هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Tobins'Q ١٩٩٧) على السيولة .
- ٢) الفرضية الثانية : هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Tobins'Q ١٩٩٧) على المديونية .
- ٣) الفرضية الثالثة : هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Stewart ١٩٩٧) على السيولة .
- ٤) الفرضية الرابعة : هناك أثر ذا دلالة احصائية لنموذج ( Stewart ١٩٩٧) على المديونية .

خامساً: مجتمع وعينة البحث : يتمثل مجتمع البحث بالمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؛ فيما تمثلت عينة البحث بـ (٥) مصارف مدرجة في سوق العراق المالي ولمدة ثلاث سنوات من ٢٠١٥/١/١ لغاية ٢٠١٧/١٢/٣١ ، ويوضح الجدول (١) عينة البحث .

جدول (١) عينة البحث

ت	اسم الشركة	تاريخ التأسيس
١	مصرف اشور الدولي	٢٠٠٥/٠٤/٢٥
٢	مصرف بغداد	١٩٩٢/٠٢/١٨
٣	المصرف التجاري العراقي	١٩٩٢/٠٢/١١
٤	مصرف الاستثمار العراقي	١٩٩٣/٠٧/١٣
٥	المصرف العراقي الاسلامي للاستثمار والتنمية	١٩٩٢/١٢/١٩

### المبحث الثاني /الاطار النظري:

أولاً : رأس المال الفكري : يعد رأس المال الفكري الشغل الشاغل في ابحاث العديد من رجال الاعمال الذين حاولوا الوقوف على طريقة حسابه وجعله جزءا من الميزانية ، اذ اتضح لهم أنه من الصعب أن يتم ذلك من الناحية العملية في قياسه ، لذا تلاشى الاهتمام به وعاد الظهور مرة اخرى لكونه العامل الاساس الذي يتم من خلاله بناء القاعدة المعرفية (شتاتحة ، ٢٠١٩ : ٤٤) .

وترتبط مسألة قياس رأس المال الفكري بصورة وثيقة بتقييم ومتابعة وإدارة رس المال ، اذ يمثل رأسمال مبني على المعرفة والمعلومات والافكار والقابلية على الابتكار والابداع والمشتقات الاخرى ، لكون هذه المكونات تعامل على كونها موجودات بالمقاييس المالية التقليدية ، فالاهتمام بالموجودات المعرفية قد تنشأ بسبب الفروقات البارزة بين القيمة السوقية للمنظمات وقيمتها الدفترية . ولغرض قياس رأس المال الفكري يتم الاستفاة من نموذجي (Stewart ١٩٩٧ و Tobins'Q ١٩٩٧) كون القياس يدور حول امكانية القيمة كما هو موجود في مركبات أو تدفقات مختلفة لرأس المال، على الرغم من أن النموذجان لا يقيسان رأس المال الفكري بشكل مباشر الا انها تعد من اولى النماذج التي اشارت الى حقيقة التقييمات الدفترية والتي تعاني من الضعف في توفيرها للمعلومات ذات القيم المالية المهمة للشركة ، كما انها لا تولد لذاتها

بل يتم ذلك من خلال التفاعلات بين العديد من الموارد ، لذا تم طرح نماذج قياس رأس المال الفكري من قبل عدد من الباحثين والمختصين في هذا المجال كالآتي: (Malhortra, 2004: 9-12) (1) نموذج Tobins'Q 1997 : يعد هذا النموذج من اهم النماذج المستخدمة لقياس رأس المال الفكري ، وقد اشار (Tobin, 1969: 16) بأن هذه النسبة هي المقياس لقيمة رأس المال المرتبط بتكلفة استبداله ، وقام Tobin بتطوير هذا النموذج كمقياس للتنبؤ بقرارات الاستثمار المستقلة في عوامل الاقتصاد الكلي مثل سعر الفائدة ، لذا لم يتم تطوير نسبة Tobins'Q كمقياس لرأس المال الفكري ، كما لاحظ Alan Greenspan رئيس الهيئة الاحتياطي الفيدرالي - الولايات المتحدة الامريكية بأن نسبة Tobins'Q المرتفعة ونسبة القيمة السوقية الى الدفترية بانهما تعكسان قيمة الاستثمارات في رأس المال البشري والتكنولوجيا .

وتمثل نسبة Tobins'Q في الاساس نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، اذ ان Tobin استخدم كلفة استبدال الموجودات الملموسة بدل القيمة الدفترية عند حساب هذه النسبة ، فأن كلفة الاستبدال تعد من الصعوبات المرافقة في استخدام القيمة السوقية الى الدفترية (Bontis, 2001: 41-60) ، وتعزى القيمة الموجبة لنسبة Tobins'Q الى القيمة الغير ملموسة لرأس المال الفكري والتي لا يمكن الاحاطة بها بواسطة النظم المالية (Boudrau, et al, 2001: 55) ، فإذا كانت نسبة Tobins'Q أقل من 1 فان للأصل قيمة أقل من كلفة استبداله من جانب ، اما اذ تمثلت نسبة Tobins'Q أكبر من 1 فمن المرجح ان تلجأ الشركة هنا الى الاستثمار في الموجودات المشابهة لهذه الموجودات ، التي من الممكن أن تحرز في تحقيق قيمة أكبر من استبدالها من جانب آخر (Banker , 2000: 75) .

وأشار (Biddle, 1997: 301-336) ان استخدام نسبة Tobins'Q من خلال نسبة القيمة السوقية الى الدفترية ، اذ أنه يكافئ التأثيرات في السياسات المختلفة في الاندثار والتي تتباين بين الشركات ومن بلد الى آخر .

كما بين (Bontis,N.,٢٠٠١:٤١-٦٠) بأنه يمكن استخدام هذه النسبة كأداة واضحة في أداء الشركات وخاصة عندما يقارن الأداء لعدة سنوات ، وتكون نسبة (Tobins'Q) وفقاً للمعادلة (١):

$$Q = \text{Market Value} / \text{Book Value} \text{-----} (1)$$

٢) نموذج Stewart: ويعد هذا النموذج من النماذج الهامة في قياس رأس المال الفكري ، إذ قدم هذا النموذج من قبل (Stewart ١٩٩٧) ، إذ يستند من خلال الفرق بين القيمة السوقية لرأس المال الشركة وقيمتها الدفترية ، فإن الافتراض المنطقي الرئيس للنموذج يمثل القيمة الحقيقية للشركة ويعد مقبول مالياً على العموم وسهل التطبيق (الربيعاوي، ٢٠١٥: ١٦٣-١٦٦) ، وتتحدد قيمة رأس المال الفكري وفقاً لهذا النموذج بالمعادلة (٢) :

$$\text{Stewart Value} = \text{Market Value} - \text{Book Value} \text{-----} (2)$$

أن الفكرة الأساسية لهذا الأسلوب في إيجاد القيمة السوقية والتي يمكن تحديدها في معطيات قائمة المركز المالي، إذ يتم ذلك من خلال احتساب القيمة المالية للسهم والتي يتكون منها رأس مال الوحدة الاقتصادية (Pablo ,٢٠٠٧ :٩) .

وتعد القيمة السوقية من جانب المستثمر أهم القيم كما تعكس بشكل عام القيمة الاقتصادية لصافي الأصول (حق الملكية) وتتحدد ببيئة العوامل الاقتصادية المناطة بها، كما أنها تتأثر بشكل كبير بمعدلات الأرباح التي تعتمد الشركة بتوزيعها على أسهم رأس المال، فكلما كانت هذه المعدلات مرتفعة ومنظمة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للسهم، أما بالنسبة إلى القيمة الدفترية هي ما يتوقع حامل السهم الحصول عليه في حال تصفية الشركة (مرعي، ١٩٩٣: ٣٤٥) .

ثانياً: الأداء المالي : تعددت المفاهيم والرؤى نحو الأداء المالي كون كل باحث يحلل الأداء المالي حسب الزاوية التي ينظر إليها كما أن لكل طرف يفسره بما يخدم مصالحه وبالشكل الذي يروق له ، فإن المساهمين يسعون لتعظيم ثروتهم والشركات تسعى نحو الاستمرار والبقاء ؛ والموظفين يتطلعون إلى رفع

الأجور والحوافز، والأجهزة الحكومية تهدف الى إنماء حصيلة الضرائب ، والمجتمع ينتظر الرخاء الاقتصادي وتحقيق العدالة الاجتماعية والرفاهية للأفراد (عبد الغني ، ٢٠٠٦ : ٤١) .

وعند اجراء عملية التحليل المالي للشركة يستلزم الأمر اخذ الاتجاهات الموسمية في نظر الاعتبار ، وكما يتعلق بالشهر الذي يتم اعداد فيه قائمة المركز المالي وقائمة الارباح والخسائر ، لذا عندما يتم اجراء التحليل المقارن وفق النسب المالية المختلفة في الوقت الحالي وما كانت عليه في الماضي ، اذ تعد اداة للتنبؤ بما ستكون هذه النتائج في المستقبل، فإن تحليل النسب المالية الخاصة بالشركة مقارنة بالشركات المماثلة يعد مدخل تحليلي يساعد المدير المالي على الموازنة بين التدفقات الداخلة والخارجة التي تحدث خلال فترات زمنية قصيرة أو طويلة. وتم قياس الإداء المالي من خلال الآتي : (الحسناوي، ٢٠١٨ : ٦١)

(١) نسبة السيولة :أشار أن المصارف تسعى الى المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الافلاس والتصفية ، وتوفير الاموال الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها أو القدرة على توفير النقد الجاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة ، فهذه القرارات المهمة يجب أن تعتني بها المؤسسة كونها المحدد في كفاءة متخذي القرارات المالية ، كما تستخدم نسب السيولة لقياس قدرة الشركة على مواجهة الديون والمستحقات قصيرة الأجل ، ومن تلك النسب التي تم استخدامها في تحليل واختبار فرضيات البحث هي نسبة التداول : وهي النسبة التي يجب أن لا تقل عن ١:٢ (أي بمعنى أن كل دينار من المطلوبات المتداولة أن يقابله ٢ دينار من الموجودات المتداولة) ، اذ أن كلما زادت هذه النسبة تدل على قدرة الشركة على دفع التزاماتها الجارية ، وتحسب تلك النسبة وفقاً للمعادلة (٣):

$$\text{Traded Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities} \text{-----(3)}$$

(٢)نسبة المديونية : تنتج هذه النسبة بصورة عامة من خلال استخدام الموجودات أو الأموال ذات التكاليف الثابتة لتعظيم العائد لمالكي الشركة ، كما أن زيادتها تؤدي الى زيادة العائد والمخاطرة بنفس الوقت وفي حين آخر يؤدي انخفاضها الى انخفاض العائد والمخاطرة ، لذا فأنها تؤثر بشكل كبير على هيكل رأس مال الشركة من مزيج القروض الطويلة الأجل وحقوق الملكية لدى الشركة وايضاً على قيمة الشركة جراء

تأثيرها في العائد وزيادة المخاطرة ، وتشير هذه النسبة بين مجموع الديون الى مجموع الموجودات (اجمالي الاستثمار)، اذ تشير هذه النسبة الى نسبة الديون الطويلة الأجل في الشركة كما تم صياغتها وفقاً للمعادلة (٤) : (Gitman , ٢٠٠٠ : ٣٨٩)

$$\text{debt ratio} = \text{Total liabilities} / \text{Total assets} \text{----(4)}$$

المبحث الثالث /الاطار التطبيقي:

يتناول المبحث جانبين ، الجانب الأول يمثل وصف وتحليل البيانات ، فيما يتناول الجانب الثاني اختبار وفرضيات البحث .

أولاً: وصف وتحليل بيانات البحث

(١) المتغير المستقل : يتمثل بالآتي:

(أ) نموذج (Tobins'Q ١٩٩٧) :يوضح الجدول (٢) بيانات القيمة السوقية والدفترية وقيمة Tobins'Q لسنوات البحث (٢٠١٥-٢٠١٧)

الجدول (٢) القيمة السوقية والدفترية ومعدل Tobins'Q للمصارف عينة البحث (المبالغ بملايين الدنانير)

معدل Q	٢٠١٧			٢٠١٦			٢٠١٥			المصرف
	Q	BV	MV	Q	BV	MV	Q	BV	MV	
٥٤,٨١٣	٧٠,٤٢	١,٠٦٥	٧٥٠٠٠	٨٤,٠٧	١,٠١١	٨٥٠٠٠	٩٩,٤٤	١,٠٨١	١٠٧٥٠٠	مصرف اشور الدولي
	٢			٥						
١٢,٢٠٠	١٣٧,٦	١,١٠٨	١٥٢٥٠	٢٠١,١	١,١٣١	٢٢٧٥٠	٢٧٢,٣	١,٠٧٤	٢٩٢٥٠٠	مصرف بغداد
	٣		٠	٤		٠				
١٠,١٥٦	١٠٤,٩	١,١٦٧	١٢٢٥٠	١٠٦,٣	١,١٢٨	١٢٠٠٠	٩٣,٣٥	١,٠٩٨	١٠٢٥٠٠	المصرف التجاري العراقي
	٧		٠	٨		٠				

٣٥,٢٨٣	٩٢,٧٥	١,١٣٢	١,٥٥٠	١٢٩,٤	١,١٥٩	١٥٠٠٠	١٥٢	١,١١٨	١٧٠٠٠٠	مصرف الاستثمار العراقي
	٦		٠	٢		٠				
٨,٧١٤	١١٦,٧	١,٠٧١	١٢٥٠٠	١٤٣,٥	١,٠٤٥	١٥٠٠٠	١١٧	١,٠٨٨	١٢٧٥٠٠	المصرف العراقي الاسلامي
	١		٠	٤		٠				

يوضح الجدول (٢) ان نسبة Tobins'Q لسنة ٢٠١٥ لمصرف بغداد البالغة (٢٧٢,٣) وهي الأعلى نسبة ، فيما بلغت نسبة المصرف العراقي الاسلامي (١١٧) وباقي المصارف كانت نسبتها بين تلك النسبتين ، ومع ذلك يمكن القول امكانية الاستثمار في موجودات تلك المصارف كون نسبة Tobins'Q كانت  $1 <$  ، اما سنة ٢٠١٦ فكانت اعلى قيمة لنسبة Tobins'Q لمصرف بغداد البالغة (٢٠١,١٤) ، فيما كانت اقل نسبة لمصرف اشور الدولي (٨٤,٠٧٥) ، ومن هنا يتضح امكانية الاستثمار في موجودات تلك المصارف كون نسبة Tobins'Q كانت  $1 <$  ، اما سنة ٢٠١٧ فكانت اعلى قيمة لنسبة Tobins'Q لمصرف بغداد البالغة (١٣٧,٦٣) ، فيما كانت اقل نسبة لمصرف اشور الدولي (٧٠,٤٢٢) ، فيما يتضح امكانية الاستثمار في موجودات تلك المصارف كون نسبة Tobins'Q  $1 <$  .

ب) نموذج Stewart : كما سبق القول في المعادلة (٢) يتم استخراج قيمة نموذج Stewart من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية ، ويوضح الجدول (٣) بيانات القيمة السوقية ( Market Value) والدفترية (Book Value) لسنوات البحث (٢٠١٥-٢٠١٧)

جدول (٣) القيمة السوقية والدفترية ومعدل Stewart للمصارف عينة البحث (المبالغ بملايين الدنانير)

Tot al	٢٠١٧			٢٠١٦			٢٠١٥			المصرف
	STE WA	BV	MV	ST EW	BV	MV	STE WAR	BV	MV	

	RT			AR			T			
				T						
مصرف اشور الدولي	٦٢٩ ٣.	٧٣, ٩	١,٠ ٦٥	٧٥٠ ٠٠	٨٥, ٠	١,٠ ١١	٨٥٠٠ ٠	١٠٦,٤ ١٩	١,٠ ٨١	١٠٧٥ ٠٠
مصرف بغداد	٥,٦ ٨١	١٥١ ٣.	١,١ ٠٨	١٥٢ ٥٠٠	٢٢٦ ٣.	١,١ ٣١	٢٢٧٥ ٠٠	٢٩١,٤ ٢٦	١,٠ ٧٤	٢٩٢٥ ٠٠
المصرف التجاري العراقي	١,١ ٣٩	١٢١ ٥.	١,١ ٦٧	١٢٢ ٥٠٠	١١٨ ٨.	١,١ ٢٨	١٢٠٠ ٠٠	١٠١,٤ ٠٢	١,٠ ٩٨	١٠٢٥ ٠٠
مصرف الاستثمار العراقي	١,٤ ٠٤	١٠٣ ٨.	١,١ ٣٢	١٠٥ ٠٠٠	١٤٨ ٨.	١,١ ٥٩	١٥٠٠ ٠٠	١٦٨,٨ ٨٢	١,١ ١٨	١٧٠٠ ٠٠
المصرف العراقي الاسلامي	١,٣ ٣٠	١٢٣ ٩.	١,٠ ٧١	١٢٥ ٠٠٠	١٤٨ ٩.	١,٠ ٤٥	١٥٠٠ ٠٠	١١٧,١ ٨٧	١,٠ ٨٨	١٢٧٥ ٠٠

يوضح الجدول (٣) قيمة رأس المال الفكري والمتمثلة بنموذج Stewart لسنوات البحث ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، وكانت قيمة Stewart لسنة ٢٠١٥ لمصرف بغداد (٢٩١,٤٢٦) ، هي الاعلى من بين المصارف عينة البحث وبهذا يكون مصرف بغداد هو الأمثل في استغلاله في عملية الاستثمار والتطوير لرأس المال الفكري ، فيما كانت المصارف (مصرف الاستثمار العراقي ، المصرف العراقي الاسلامي

،مصرف اشور الدولي ، المصرف التجاري العراقي ) بقيمة (١٦٨,٨٨٢ ، ١١٧,١٨٧ ، ١٠٦,٤١٩ ، ١٠١,٤٠٢) للمصارف على التوالي في عملية الاستثمار والتطوير لرأس المال الفكري . اما سنة ٢٠١٦ كانت قيمة Stewart لمصرف بغداد (٢٢٦,٣) ، هي الاعلى من بين المصارف عينة البحث ، فيما كانت المصارف (المصرف العراقي الاسلامي ، مصرف الاستثمار العراقي ، المصرف التجاري العراقي ،مصرف اشور الدولي ) ، بقيمة (١٤٨,٩ ، ١٤٨,٨ ، ١١٨,٨ ، ٨٤,٠) للمصارف على التوالي في عملية الاستثمار والتطوير لرأس المال الفكري . اما سنة ٢٠١٧ كانت قيمة Stewart لمصرف بغداد(١٥١,٣) ، هي الاعلى من بين المصارف عينة البحث ، فيما كانت المصارف (المصرف العراقي الاسلامي ، المصرف التجاري العراقي ، مصرف الاستثمار العراقي ، مصرف اشور الدولي) بقيمة (١٢٣,٩ ، ١٢١,٥ ، ١٠٣,٨ ، ٧٣,٩) للمصارف على التوالي في عملية الاستثمار والتطوير لرأس المال الفكري .  
(٢) المتغير التابع: يتمثل بالآتي:

(أ) نسبة السيولة : يوضح الجدول (٤) الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ونسبة السيولة (نسبة التداول Traded Rate) لسنوات البحث (٢٠١٥-٢٠١٧) .

الجدول (٤) الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ونسبة السيولة (نسبة التداول) للمصارف - عينة البحث (المبالغ بملايين الدنانير)

المصرف	٢٠١٥			٢٠١٦			٢٠١٧			Total
	Tra	CL	CA	Tra	CL	CA	Tra	CL	CA	
مصرف اشور الدولي	٢,١	١٦٩	٣٧٠	٢,٨	١٢٢	٣٤٢	٣,١	١١٠,	٣٤	٢,٧
	٨٢	٨.	٦.	١٠	٠.	٧.	٢٢	١	٣,٨	٠٤

١,١	١,١	٨١٣,	٩٣	١,١	٩١٧	١,٠	١,٠	١,٢	١,٣	مصرف بغداد
٢٤	٥٥	٢	٩,٨	٣٥	٦.	٤٢	٨٣	١٧	١٩	
١,٧	٣,٠	١٦٨,	٥١	٠,٩	١٤١	١٢٧	١,٣	١١٥	١٥٦	المصرف التجاري العراقي
٥٧	٢١	٨	٠,١	٠٠	٨.	٦.	٥٠	٦.	١.	
١,٩	١,٩	٢٩٠,	٥٥	١,٩	٢٨٨	٥٦٢	١,٩	٢٧٠	٥٣٣	مصرف الاستثمار العراقي
٤٥	٠٢	٦	٢,٩	٥٢	٠.	٤.	٧٢	٤.	٤.	
٢,١	٢,١	٢٠١,	٤٢	٢,١	١٨٥	٤٠٨	٢,٠	١٩٧	٤١٠	المصرف العراقي الاسلامي
٣٠	٢٦	٩	٩,٣	٩٥	٩.	١.	٧	٦.	٥.	

يوضح الجدول (٤) ان مصرف اشور الدولي كان الأعلى نسبة سيولة في سنة ٢٠١٥ (٢,١٨٢) ، وبهذا يكون الأفضل من بين المصارف عينة البحث ، اذ بإمكانه الوفاء بالتزاماته المترتبة عليه ، فيما كانت نسبة السيولة المصرف العراقي الاسلامي في الترتيب الثاني (٢,٠٧) ويكون هذا المصرف ايضاً قادراً على الوفاء بالتزاماته كون النسبة تمثل النسبة القانونية المعتمدة وهي (٢ : ١) ، فيما جاءت المصارف الاخرى (مصرف الاستثمار العراقي ، المصرف التجاري العراقي ، مصرف بغداد ) وينسب ( ١,٩٧٢ ، ١,٣٥٠ ، ١,٠٨٣ ) على التوالي وبهذا تكون تلك المصارف بسيولتها المنخفضة بإمكانها التعرض الى العسر المالي كونها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها وفقاً للنسبة القانونية (٢ : ١) . أما في سنة ٢٠١٦ بلغت اعلى نسبة سيولة لمصرف اشور الدولي (٢,٨١٠) وبهذا يكون الأفضل من بين المصارف عينة البحث وبإمكانه الوفاء بالتزاماته المترتبة عليه ، فيما كان المصرف العراقي الاسلامي

لنسبة السيولة (٢,١٩٥) ويكون هذا المصرف أيضاً قادراً على الوفاء بالتزاماته كون النسبة تمثل النسبة القانونية المعتمدة وهي (٢ : ١) ، فيما جاءت المصارف الاخرى (مصرف الاستثمار العراقي ، مصرف بغداد ، المصرف التجاري العراقي) وبنسب (١,٩٥٢ ، ١,١٣٥ ، ٠,٩٠٠) على التوالي وبهذا تكون تلك المصارف بسيولتها المنخفضة بإمكانها التعرض الى العسر المالي كونها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها وفقاً للنسبة القانونية (٢ : ١) . و أما في سنة ٢٠١٧ بلغت اعلى نسبة سيولة لمصرف اشور الدولي (٣,١٢٢) وبهذا يكون الأفضل من بين المصارف عينة البحث وبإمكانه الوفاء بالتزاماته المترتبة عليه ، فيما كان المصرف التجاري العراقي والمصرف العراقي الاسلامي لنسبة السيولة (٣,٠٢١ ، ٢,١٢٦) وتكون تلك المصارف أيضاً قادراً على الوفاء بالتزاماته كون النسبة تمثل النسبة القانونية المعتمدة وهي (٢ : ١) ، فيما جاءت المصارف الاخرى (مصرف الاستثمار العراقي ، مصرف بغداد) وبنسب (١,٩٠٢ ، ١,١٥٥) على التوالي وبهذا تكون تلك المصارف بسيولتها المنخفضة بإمكانها التعرض الى العسر المالي كونها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها وفقاً للنسبة القانونية (٢ : ١) .

(ب) نسبة المديونية : يوضح الجدول (٥) مجموع المطلوبات Total Liabilities ومجموع الموجودات Total Assets لسنوات البحث (٢٠١٥-٢٠١٧) .

الجدول (٥) المطلوبات المتداولة والموجودات المتداولة ونسب معدل دوران الموجودات (بملايين الدنانير)

معدل	٢٠١٧			٢٠١٦			٢٠١٥			المصرف
	ARR	TA	TL	ARR	TA	TL	ARR	TA	TL	
٠,٣	٠,٢٩	٣٧٦	١١٠	٠,٣	٣٧٤	١٢٢	٠,٤١	٤٠٧,	١٦٩	مصرف اشور الدولي
٤٤	٢	٣.	١.	٢٥	٧.	٠.	٦	٧	٨.	مصرف اشور الدولي
٢٩٤	٠,٨٦	٩٣٩	٨١٣	٨٨٠	١,٠	٩١٧	٠,٩٢	١,٣٢	١,٢	مصرف اشور الدولي

١٧	٠	١	٦.	٤٢	٦.	٦.	٨.	٥	١٠	بغداد
١١٥	٣٩٠،	٠،٢٩	١٤١	٤٢٣	٠،٣	١٦٨	٨٣٤	٠،٢٠	٠،٢	المصرف
٦.	١	٦	٨.	٨.	٣٤	٨.	٨.	٢	٧٧	التجاري
										العراقي
٢٧٠	٥٥٠،	٠،٤٩	٢٨٨	٢٥٤	١،١	٢٩٠	٢٤٦	١،١٨	٠،٩	مصرف
٤.	٠	١	٠.	٠.	٣٣	٦.	٠.	١	٣٥	الاستثمار
										العراقي
١٩٧	٤٦٩،	٠،٤٢	١٨٥	٤٤٧	٢،٤	٢٠١	٤٦٩	٠،٤٢	١،٠	المصرف
٦.	٥	٠	٩.	١.	٠٢	٩.	٧.	٩	٨٣	العراقي
										الاسلامي

يوضح الجدول (٥) قيم المتغير التابع للبحث المتمثل بنسب المديونية للمصارف عينة البحث للسنوات ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ففي سنة ٢٠١٥ يعد المصرف التجاري العراقي بنسبة مديونية (٠،٢٩٦) الأفضل كونها اقل نسبة مديونية ، وبهذا يكون المصرف الأمثل في جذب المستثمرين كونه يعد مثل للوفاء بالتزاماته ولديه فرص اكبر في الحصول على القروض، وتأتي المصارف الأخرى (مصرف اشور الدولي ، المصرف العراقي الاسلامي ، مصرف الاستثمار العراقي ، مصرف بغداد ) وبنسب ( ٠،٤١٦ ، ٠،٤٢٠، ٠،٤٩١ ، ٠،٩٢١) على التوالي . أما في سنة ٢٠١٦ يعد مصرف اشور الدولي بنسبة مديونية ( ٠،٣٢٥ ) والمصرف التجاري العراقي (٠،٣٣٤) الأفضل كونها اقل نسبة مديونية ، وبهذا يكون المصرف الأمثل في جذب المستثمرين كونه يعد مثل للوفاء بالتزاماته ولديه فرص اكبر في الحصول على القروض ، وتأتي المصارف الأخرى (مصرف الاستثمار العراقي ، المصرف العراقي الاسلامي ، مصرف ) وبنسب ( ١،١٣٣ ، ٢،٤٠٢ ، ٨٨٠،٦) على التوالي . و أما في سنة ٢٠١٧ يعد المصرف

التجاري العراقي بنسبة مديونية (٠,٢٠٢) و مصرف اشور الدولي (٠,٢٩٢) والمصرف العراقي الاسلامي (٠,٤٢٩) ومصرف بغداد (٠,٨٦٥) الأفضل كونها اقل نسبة مديونية، وبهذا تكون المصارف الأفضل في جذب المستثمرين كونها قادرة على الوفاء بالتزاماتها ولديها فرص اكبر في الحصول على القروض ، فيما كان مصرف الاستثمار العراقي بنسبة مديونية (١,١٨١) والذي يتجنبها الكثير من المستثمرين .  
ثانياً: اختبار فرضيات البحث:

(١) اختبار الفرضية الأولى : يوضح الجدول (٦) معاملات الانحدار البسيط لنموذج Tobins'Q والسيولة للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - عينة البحث .

جدول (٦) معاملات الانحدار البسيط Tobins'Q و Liquidity ratio

	R	R Square	B	Coefficients		Anova	
				T	Sig	F	Sig
Total years	٠,٩٣	%٣٧	٠,٠٦	٠,٣٤	%٧٥	٠,١١	%٧٥

يوضح الجدول (٦) بأن قيمة الارتباط (R) بين المتغير المستقل Tobins'Q كمؤشر لرأس المال الفكري ونسبة السيولة كمتغير تابع ، بلغت ٠,٩٣ وهذا يبين الارتباط الموجب القوي بين المتغيرين ، فيما كانت نسبة التحديد للمتغيرين (R<sup>٢</sup>) %٣٧ وهذا يعني ان المتغير المستقل Tobins'Q يفسر ما نسبة %٣٧ من التغير الحاصل في المتغير التابع للسيولة ، أي هناك بنسبة %٦٣ تمثل عوامل اخرى لم تدخل في البحث لتفسر هذا التغير ، اما قيمة معامل الانحدار (B) قد بلغت ٠,٠٦ وهذا يعني وجود تغير وحدة واحدة في المتغير المستقل Tobins'Q يؤدي الى تغير ما قيمته ٠,٠٦ في المتغير التابع (لسيولة) ، فيما بلغت قيمة (T) ٠,٣٤ وبنسبة معنوية %٧٥ ويعني انعدام الاثر للمتغير المستقل Tobins'Q على

المتغير التابع ، وهذا ما يؤكد اختبار (F) إذ بلغت قيمته ٠,١١ وبمعنوية ٧٥% الذي يوضح عدم صحة النموذج ، وبهذا يتضح رفض الفرضية الأولى لعدم وجود الاثر ذا الدلالة الاحصائية للمتغير المستقل Tobins'Q على المتغير التابع السيولة .

(٢) اختبار الفرضية الثانية: يوضح الجدول (٧) معاملات الانحدار البسيط لنموذج Tobins'Q والمديونية للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - عينة البحث .

جدول (٧) معاملات الانحدار البسيط Tobins'Q و debt ratio

	R	R Square	B	Coefficients		Anova	
				T	Sig	F	Sig
Total years	٠,٢٤	٠,٦٢	-٠,٠١	-٠,٤٤	%٦٨	٠,١٩	%٦٨

يوضح الجدول (٧) بأن قيمة الارتباط (R) بين المتغير المستقل Tobins'Q كمؤشر لرأس المال الفكري ونسبة المديونية كمتغير تابع ، وبلغت بقيمة ٠,٢٤ ويعني بأن الارتباط ضعيف بين المتغيرين ، فيما كانت نسبة التحديد للمتغيرين ( $R^2$ ) ٠,٦٢ ويعني ان المتغير المستقل Tobins'Q يفسر ٠,٦٢ من التغير الحاصل بين المتغير التابع كما هناك عوامل اخرى بنسبة ٣٨% لم تدخل في البحث لتفسر هذا التغير ، اما قيمة معامل الانحدار (B) والبالغة -٠,٠١ - بمعنى التغير في وحدة واحدة في المتغير المستقل Tobins'Q يؤدي الى التغير في ما قيمته -٠,٠١ للمتغير التابع ، فيما بلغت قيمة (T) -٠,٤٤ - بمعنوية ٦٨% هذا يعني انعدام الأثر للمتغير المستقل Tobins'Q على المتغير التابع اي رفض فرضية البحث الثانية ، ويؤكد ذلك اختبار (F) بلغت بقيمة ٠,١٩ بمعنوية ٦٨% الذي يوضح عدم صحة النموذج .

٣) اختبار الفرضية الثالثة : يوضح الجدول (٨) معاملات الانحدار البسيط لنموذج Stewart ونسبة السيولة للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - عينة البحث .

جدول (٨) معاملات الانحدار البسيط لنموذج Stewart و Liquidity ratio

	R	R Square	B	Coefficients		Anova	
				T	Sig	F	Sig
Total years	٠,٧٤	٠,٥٥	٠,٠٢	١,٩٤	%١٤	٣,٧٩	%١٤

يوضح الجدول (٨) بأن قيمة الارتباط (R) بين المتغير المستقل Stewart كمؤشر لرأس المال الفكري ونسبة السيولة كمتغير تابع ، اذ بلغت ٠,٧٤ وهذا يبين بأن الموجب القوي بين المتغيرين ، فيما كانت نسبة التحديد ( $R^2$ ) ٠,٥٥ بمعنى أن Stewart يفسر لهذه النسبة من التغير الحاصل في المتغير التابع من السيولة وهناك بنسبة ٠,٤٥ عوامل اخرى لم تدخل لتفسر هذا التغير ، اما قيمة معامل الانحدار (B) بلغت ٠,٠٢ بمعنى ان التغير في وحدة واحدة في المتغير المستقل Stewart يؤدي الى تغير ما قيمته ٠,٠٢ للتابع ، كما بلغت قيمة (T) ١,٩٤ بنسبة معنوية %١٤ الذي يعني عدم وجود اثر للمتغير المستقل على المتغير التابع ، ويؤكد ذلك اختبار (F) ٣,٧٩ ونسبة معنوية %١٤ الذي يوضح عدم صحة النموذج ، ولهذا يمكن القول بعدم قبول الفرضية الثالثة وانعدام اثر ذا دلالة احصائية للمتغير المستقل Stewart على المتغير التابع السيولة .

٤) اختبار الفرضية الرابعة: يوضح الجدول (٩) معاملات الانحدار البسيط لنموذج Stewart ونسبة المديونية للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - عينة البحث .

جدول (٩) معاملات الانحدار البسيط Stewart و debt ratio

	R	R Square	B	Coefficients		Anova	
				T	Sig	F	Sig
Total years	٠,٢٤	٠,٦٠	-٠,١١	-٠,٤٣	%٦٩	٠,١٩	%٦٩

يوضح الجدول (٩) بأن قيمة الارتباط (R) بين المتغير المستقل Stewart كمؤشر لرأس المال الفكري ونسبة المديونية كمتغير تابع بلغت ٠,٢٤ اذ يبين الارتباط ضعيف بين المتغير المستقل Stewart والمتغير التابع ، كانت نسبة التحديد ( $R^2$ ) ٠,٦٠ بمعنى ان المتغير المستقل يفسر بنسبة ٠,٦٠ من التغير الحاصل للمتغير التابع وهو المديونية أي هناك نسبة ٠,٤٠ من العوامل الاخرى التي لم تدخل في البحث لتفسر هذا التغير ، وكانت قيمة معامل الانحدار (B) -٠,١١ بمعنى التغير الحاصل في وحدة واحدة في المتغير المستقل Stewart يؤدي الى تغير -٠,١١ في المتغير التابع المديونية ، فيما بلغت قيمة (T) -٠,٤٣ وبنسبة معنوية %٦٩ وهذا يعني انعدام الاثر للمتغير المستقل Stewart على المتغير التابع ، والذي يؤكد اختبار (F) وبالبالغة قيمتها ٠,١٩ بمعنوية %٦٩ الذي يوضح عدم صحة النموذج ، مما سبق عدم وجود اثر ذا دلالة احصائية للمتغير المستقل Stewart على المتغير التابع للفرضية الرابعة .

#### الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

وفقاً لما جاء به التنظير في موضوع رأس المال الفكري واختبار فرضيات البحث يمكن وضع الاستنتاجات الآتية :

- (١) يعد رأس المال الفكري ذا أهمية بالغة لكافة الشركات من خلال المنظور المالي الذي تم بحثه ، فقد ركزت اغلب الدراسات على الجانب النظري فيه .
  - (٢) امكانية الاستثمار في مصرف اشور الدولي والمصرف العراقي الاسلامي والمصرف التجاري العراقي كونها اعلى سيولة .
  - (٣) توعية وادراك المستثمرين الى مديونية مصرف الاستثمار العراقي ومصرف بغداد والمصرف العراقي الاسلامي كونها ذات مديونية عالية ، وهذا مؤشر يمكن ان يكون غير مشجع للاستثمار بالنسبة لتلك المصارف ، والذي قد يعطي انطباع في صعوبة التعامل مع المصارف من هذا الجانب .
  - (٤) امكانية افادة المتعاملين في السوق المالية من نتائج هذا البحث .
  - (٥) امكانية الاعتماد على المقاييس الحديثة Tobins'Q و Stewart لمعرفة السيولة والمديونية ، اذ يوفر فرص مناسبة للمستثمر في قراءة التوجيهات المستقبلية للشركات وتعديل القرارات الاستثمارية فيها .
- التوصيات:

- (١) ضرورة فهم وادراك أهمية رأس المال الفكري من قبل ادارات المصارف لما يمثله من قيمة خاصة للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- (٢) على الباحثين والاقتصاديين التعرف على تلك الموضوعات المهمة والمتمثلة بنموذجي Tobins'Q و Stewart .
- (٣) على المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بالمصارف عينة البحث عملية البحث في القيمة السوقية والقيمة الدفترية لنموذج Tobins'Q و Stewart من خلال الاستثمار ضمن النسبة القانونية .
- (٤) رغم صعوبة قياس رأس المال الفكري، على الباحثين امكانية الولوج في هذا الموضوع وتنمية الأسس النظرية المتداخلة مع العلوم المعرفية الاخرى وربطها بالأعمال الادارية ومخرجات الأداء المالي للشركات.

## المراجع:

- ١) الحسناوي ، سالم صلال ، (٢٠١٨) ، " أساسيات الادارة المالية " ، الطبعة الاولى ، الدار المنهجية للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
- ٢) مرعي ، عبد الحي ، (١٩٩٣) ، " المحاسبة المالية المتقدمة " ، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، الاسكندرية .
- ٣) عبد الغني ، دادن ، (٢٠٠٦) ، " قياس وتقويم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية ) أطروحة دكتوراه غير منشورة) ، جامعة الجزائر ، الجزائر .
- ٤) الربيعاوي ، سعدون حمود جثير ، عباس ، حسين وليد حسين ، (٢٠١٥) " رأس المال الفكري " ، الطبعة الأولى ، دار غيداء للنشر والتوزيع ، العراق .
- ٥) شتاتحة ، عائشة ، (٢٠١٩) ، " الاولوية التي يحتلها رأس المال البشري في ظل اقتصاد المعرفة " ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، جامعة عمار ثلجي بالأغواط - الجزائر .
- 6) Banker , R . D. (2000) .A contextual Study of Links between Employee Satisfaction , Employee Turnover , Customer Satisfaction and Financial Performance . Dallas : University of Texas .
- 7) Biddle , G. C., Bowen , R . M ., & Wallace , J . S . (1997) . Does EVA(TM) beat earnings ? Evidence On associations with Stock returns and firm values . Journal of Accounting & Economics , 24 .
- 8) Bontis , N. (2001). Assessing Knowledge assets : a review of the models used to measure intellectual capital . International Journal of Management Reviews , 3 (1) .
- 9) Boudreau , J. W. ,& Ramstad , P. M . (2001) . Strategic of Psychology and Utility Analysis (Final Chapter to appear in forthcoming Handbook) . Ithaca : Center for Advanced Human Resource Studies , Cornell University
- 10) Gitman , Lawrence's , 2000 "principles of managerial " , 9<sup>th</sup> , ed . , N. Y , Donnelly and Sons Company .

- 11) Lowell Bryen , et al , 1999 , Race for the Word , Harvard Business School Press , Boston .
- 12) Malhotra, Yogsh , (2004) , "Measuring Knowledge Assets of a Ntion : Knowledge Systems for Development" , Research Paper Prepared for the Invited keynote Presenttation delivered ,August ,New Yourk .
- 13) Pablo Fernandez , 2007 "Company valuation method, the most common error in valuations" work paper, Business school, university of Navarra .
- 14) Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. Journal of Money, Credit and Banking, 1(1) .

