

تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة (دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية)

م. عماد عبد الحسين دلول

م.م. محمد فوزي مهدي / الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية

تاريخ التقديم: 2016/7/13

تاريخ القبول: 2016/11/3

المستخلص:

تناول البحث ثلاثة مؤشرات مالية المستندة على خلق القيمة لحملة الأسهم، وقد تم تحديد مشكلة البحث في عدد من الأسئلة تمحورت حول المدى الذي يمكن أن تعبر به مقاييس الأداء المستندة على خلق القيمة عن جوهر وواقع أداء المنشآت المبحوثة، وهل يمكن لإدارات الشركات المبحوثة أن تختار المقياس أو المؤشر الأكثر مواءمة وتعبيراً عن الأداء الفعلي للشركة، وقد هدف البحث إلى تشخيص مواطن القوة والضعف في أداء المنشآت المبحوثة من خلال استخدام عدد من المؤشرات المالية المستندة إلى مفهوم خلق القيمة الاقتصادية والبحث عن المؤشر الأكثر ملائمة مع واقع أداء الشركات المبحوثة، اختبر البحث في قطاع المصارف ممثلاً بعشر مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حيث تم تحليل مؤشرات خلق القيمة لحملة الأسهم وكانت هذه المؤشرات هي القيمة السوقية المضافة، القيمة المضافة لحملة الأسهم، العوائد الكلية لحملة الأسهم وللمدة من (2009 - 2013).

استند البحث إلى فرضية مفادها (يؤدي تعدد مؤشرات التقييم إلى تباين نتائج تقييم الشركات). وقد توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات من بينها: - أن مؤشرات الأداء التقليدية تفتقر إلى إمكانية تحقيق منافع إستراتيجية نتيجة للتطورات والتغيرات السريعة في بيئة الأعمال التنافسية وعليه فقد ظهرت الحاجة إلى استخدام مؤشرات للأداء تنسجم مع هذه التغيرات وتتيح إمكانية إعطاء صورة واضحة حيث تستفيد منها إدارة المنشأة في تقييم إداها.

كما خرج البحث بمجموعة توصيات من أهمها: - ضرورة التنوع في استخدام المؤشرات المالية لأنه يزيد من احتمالية اختيار الاستثمارات المالية الناجحة، ويفضل للمستثمر التوجه إلى استخدام المؤشرات الاقتصادية الجديدة (مؤشرات خلق القيمة) جنباً إلى جنب مع المؤشرات المالية التقليدية لكون أحدهما مكملاً للآخر، وكذلك توعية المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية بأهمية الاستفادة من المؤشرات المالية الجديدة لكونها أحد الوسائل العملية الصحيحة في عملية اتخاذ قراره الاستثماري المناسب والتي تجنبه الأساليب العشوائية والحد من المضاربات في قراراته الاستثمارية.

المصطلحات الرئيسية للبحث: الأداء المالي، خلق القيمة، القيمة السوقية المضافة، العوائد الكلية، القيمة المضافة لحملة الأسهم.





تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

المقدمة

يحتل موضوع خلق القيمة مكانة مهمة في مراكز القيادة داخل المنظمات فالربط بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمنظمات الكبرى كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي نحو النشاط الاقتصادي والذي يؤدي إلى تشكيل قيمة حيث أضحت المنظمات تأخذ به كمؤشر نمطي في التقييم وكمقياس شامل يسهم في اتخاذ القرارات الإستراتيجية الشاملة والدائمة، ولتتمكن المنظمة من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها فإنها بحاجة إلى تقييم أدائها، ولتقييم أداء أي وظيفة من وظائف المنظمة يتطلب اختيار أو انتقاء المعايير والمؤشرات، فنجاح التقييم يعتمد أساساً على اختيار أفضل وأحسن المعايير والمؤشرات التي تعكس الأداء المراد قياسه.

يتجه الاهتمام في الوقت الحاضر نحو القيمة الاقتصادية وهي تختلف عن الربح كونها تولي عناية خاصة لقيمة السهم ومن ثم تأثر قيمته السوقية نتيجة تغيير حجم التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها خلال مدة حياة المشروع أو الاستثمار، فإدارة المنظمة تضطلع بمسؤولية التقييم الاقتصادي وليس التقييم المحاسبي وهو ما يعني النظر من افق أبعد من منظور الأنموذج المحاسبي فخصوصية النماذج التي تتبنى تشكيل القيمة تتمثل في أنها تدمج تكلفة الأموال وهذه الأخيرة لا تأخذ بها نماذج التقييم التقليدية يضاف إلى ذلك أن مؤشرات خلق القيمة أكثر متانة وارتباطاً مع التقييم في البورصة وسوق المال عموماً.

انطلاقاً مما سبق سنحاول من خلال البحث أن نتطرق إلى الأساليب المساعدة في تشخيص وضع المنظمة والوقوف على أدائها وذلك باستعمال مؤشرات الأداء المبنية على القيمة، فهذه المؤشرات من شأنها أن تساعد في كشف عن وضع المنظمة الأمر الذي يترتب عنه الرشادة في اتخاذ القرارات السليمة. تم تناول أبعاد البحث النظرية والتطبيقية بأربعة مباحث، يتناول المبحث الأول منهجية البحث، فيما يتناول المبحث الثاني الجانب النظري للأداء المالي ومؤشرات خلق القيمة، وتناول المبحث الثالث نتائج تحليل مؤشرات خلق القيمة، وأخيراً تناول المبحث الرابع أهم الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول / منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث

تعد مؤشرات تقييم الأداء المستندة إلى مفهوم خلق القيمة من المؤشرات المالية الحديثة والتي لاقت رواجاً واهتماماً كبيراً في العقدين الأخيرين وذلك لكونها من المقاييس التي تتلاءم مع الهدف الأساس للإدارة المالية المتمثلة بهدف تعظيم ثروة المالكين، غير أن تعدد المقاييس وتعدد النتائج المتحصلة منها وضع الباحثين والمهتمين أمام جدلية اختيار المقياس الأكثر تمثيلاً لواقع الأداء الاقتصادي للشركات المبحوثة، وعليه تمت صياغة مشكلة البحث انطلاقاً من جملة تساؤلات يمكن صياغتها بالآتي :-

1. هل تعد مقاييس الأداء المستندة إلى خلق القيمة عن جوهر و واقع أداء المنشآت المبحوثة ؟
2. هل يمكن لإدارات الشركات المبحوثة أن تختار المقياس أو المؤشر الأكثر مواءمة وتعبيراً عن الإداء الفعلي للشركة ؟

ثانياً: أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من حيث أن استمرارية المنظمة وتحقيق هدف إنشائها مرهون بقدرتها على تحقيق تراكم الثروة الذي يقاس بمدى خلق القيمة لذلك يتعين على إدارة المنظمة توجيه مختلف القرارات نحو ذلك الهدف من خلال استخدامها لأهم المؤشرات التي يمكن من خلالها تقييم الأنشطة المالية التي تمارسها المنظمة والأهداف المنجزة خلال مدة من الزمن لذا يكون من الأهمية تطبيق هذه المؤشرات على أرض الواقع للوصول إلى نتائج تقييم الأداء المالي بصورة أكثر متانة وارتباطاً مع التقييم في البورصة ومن ثم تحديد نقاط القوة لتتجديها، ونقاط الضعف لمعالجتها.



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبئة مختارة من المصارف العراقية]

ثالثاً: أهداف البحث

- يمكن إيجاز أهداف البحث الحالي بالآتي:-
1. تشخيص مواطن القوة والضعف في أداء المنشآت المبحوثة من خلال استخدام عدد من المؤشرات المالية المستندة إلى مفهوم خلق القيمة الاقتصادية.
 2. التعريف بالمضمون وبالمحتوى المعرفي والمعلوماتي لمقاييس الأداء المستندة إلى مفهوم خلق القيمة.
 3. البحث عن المؤشر أو المقياس الأكثر ملائمة مع واقع أداء الشركات المبحوثة.

رابعاً: فرضية البحث

يؤدي تعدد مؤشرات التقييم إلى تباين نتائج تقييم الشركات.

خامساً: مجتمع البحث وعينته:

تتمثل الحدود المكانية للبحث بمجموعة من المصارف العراقية، المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كما تحددت مدة البحث لقياس وتحليل مؤشرات خلق القيمة لحملة الأسهم بسلسلة زمنية امدها (5) سنوات امتدت بين (2009 - 2013) وذلك لتوفر البيانات، حيث تم تجميع البيانات اللازمة عن المصارف في تلك المدة لأغراض تحقيق أهداف البحث الحالية، واستند البحث إلى البيانات الخاصة بالكشوفات المالية للمصارف عينة البحث والمتمثلة بالميزانية العمومية وكشف الدخل الذي تم الحصول عليها من التقارير السنوية وإصدارات دليل الشركات التي يقوم بإصدارها سوق العراق للأوراق المالية لقياس مؤشرات خلق القيمة لحملة الأسهم.

المبحث الثاني / الإطار المعرفي للبحث

أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي

يعرف تقييم الأداء بأنه " تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية على ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية مدة مالية معينة وهي تهتم أولاً بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة والمحددة مسبقاً وثانياً بقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد المتاحة سواء أكانت موارد بشرية أم رأسمالية " . (رزيقة ، 2012 : 11) . ويمكن أن يعرف كذلك بأنه " القياس للتأكد من أن الأداء الفعلي للعمل يوافق معايير الأداء المحددة، ويعد التقييم مطلب ضروري لكي تحقق المنظمة أهدافها بناءً على المعايير الموضوعية، فهو عملية دورية تهدف إلى قياس نقاط القوة والضعف من أجل تحقيق هدف محدد خططت له المنظمة مسبقاً " . (نديم ، 2013 : 31) .

وعلى هذا فإن عملية تقييم الأداء المالي ما هي إلا " قياس للنتائج المتحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمنشأة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمنشأة " . (ديابش و قدوري ، 2013 : 7) .

ثانياً: اتجاهات تقييم الأداء

هناك اتجاهين رئيسيين لتقييم الأداء هما:-

1. الاتجاه التقليدي لتقييم الأداء (النموذج المحاسبي)

يتمتع النموذج المحاسبي بمزايا عدة منها أنه يتوافق مع المبادئ المحاسبية وسهل الاستخدام حيث أن هذا الاتجاه يركز على العلاقة بين سعر السهم ونصيب السهم من الأرباح التي حققتها المنشأة، وأن أسعار الأسهم تحدد عن طريق هذه الأرباح المتحققة، يقدم هذا النموذج أساس لقياس أداء المنشأة باستخدام تحليل النسب المالية وبالاعتماد على القوائم المالية التي يتم أعدادها أو عن طريق مقارنتها مع المنافسين، حيث يمكن بناء عدة مؤشرات كالربحية والكفاءة والسيولة وغيرها. (Sinkey،2008 : 153).



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبئة مختارة من المصارف العراقية]

يصعب الاعتماد على هذا النموذج في حالة تقييم أداء المنشأة من وجهة نظر هدف تعظيم ثروة الملاك، فمقاييس الأداء المحاسبية لا تعني بالضرورة وجود قيمة للمالكين وذلك بسبب عدم وجود علاقة مؤكدة بين هذه المقاييس وبين تقييم الأداء في السوق المالية، كما أن مقاييس الأداء المحاسبية مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح المحققة، لا ترتبط مع أسعار الأسهم في السوق المالية، فضلاً عن وجود اختلافات بين الأرقام المحاسبية التي تعكسها النسب المالية وبين القيم السوقية لهذه الأرقام. (نديم ، 2013: 37) .

2. الاتجاه الحديث لتقييم الأداء (النموذج الاقتصادي)

ظهرت الحاجة إلى استخدام مقاييس أداء جديدة لتقدم المعلومات حول كيفية قيام المنشأة بالإسهام في تعظيم ثروة المالكين وتوليد قيمة لهم، أن النموذج الاقتصادي يبنى على فرضية أساسية مفادها أن المستثمر الرشيد يقوم بتقييم سهم الشركة التي يريد الاستثمار فيها، بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن أن يحصل عليها من هذا السهم، الأمر الذي أدى إلى زيادة الاهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة، أن هذه المقاييس توجه الجهود نحو إحداث تأثير إيجابي على سعر السهم في السوق ومن ثم تحقيق هدف تعظيم الثروة وتوليد القيمة، لذلك فإن أهمية هذا المدخل تكمن في أنه يركز على القيمة طويلة الأجل بدلاً من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل. (Allen & Leroy:2007:41) .

ثالثاً : مفهوم خلق القيمة وأهدافه

1. مفهوم خلق القيمة

اهتم الاقتصاديون الأوائل والدارسون لمفهوم القيمة بمعدل الفائدة على التدفقات النقدية، وكذلك الدراسات المعروفة لفيشر (1907 - 1930) وويليامز Williams (1938) اللذان عرضا معنى مالي للقيمة يجمع بين سعر الأصل أو ثمنه والدخل المحتمل الحصول عليه. فالفكر الأكاديمي الأكثر حداثة الأقرب إلى مفهوم خلق القيمة كان الاهتمام به بارزاً في أعمال كل من، هيكس HAX ومخلوف MAJLUF (1984)، رابابورت Rappaport (1986)، كوبلاند Copeland وكولار Koller ومارين Murrin (1990)، اولسن Ohlson (1990 ، 1992)، ستوارت Stewart (1991) وفلثام Feltham (1995). حيث أن مفهوم خلق القيمة برز بوضوح في عقد التسعينات من القرن العشرين وأصبح بمثابة مسار استراتيجي لعدد كبير من المنشآت الاقتصادية، ونعني دائماً بمصطلح خلق القيمة إيجاد قيمة للسهم وانطلاقاً من ذلك فهذا المفهوم يكرس وضع المساهم في خدمة استراتيجية المنشأة. (البرزنجي ، 2016: 17) .

ويرى البعض أن تطور هذا المفهوم وتبلور ظروفه، يمكن عرضها فيما يأتي:- (السعيد وسمير، 2010: 5 - 6) أ - الحاجة إلى الأموال والمنافسة :- فتطور مفهوم خلق القيمة لحملة الأسهم سمح للمنشآت بطلب مختلف حاجياتها مما أدى إلى ارتفاع اسعار الفائدة في سنوات الثمانينات من القرن الماضي الأمر الذي أدى إلى تسارع وتيرة المنافسة بين المتعاملين في سوق رأس المال، فساد عدم التنظيم المالي وصعب من حرية اقتناء الأموال بصفة مباشرة من السوق المالي مما جعل المنشآت تبحث عن معيار تحنك إليه لتحقيق الاستقرار المالي لاسيما في ظل المنافسة الشديدة من أجل الحصول على الأموال ونمو الاقتصادات العالمية بحيث برزت بعض القواعد المحاسبية والمالية مثل خلق القيمة ويبدو ذلك واضحاً من خلال نجاح بعض الشركات التي تهتم بالرفع المالي، فضلاً عن التوجهات التي تميل إلى التركيز على دور السوق في التقييم كانعكاس للتوجهات العالمية على المستوى المالي.

ب - بروز حملة الأسهم :- ظهور مجموعات عديدة تمثل نشاط حملة الأسهم، ففي التسعينات من القرن الماضي تجسد ذلك في صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد والمنظمات الأخرى المسيرة لمنتجات الادخار الجماعي، والتي كانت تهدف إلى إيجاد مكانة لحملة الأسهم لتحقيق استقرارهم وتمكينهم من المطالبة بمردودية مقبولة في إطار ظروف السوق، فتطور مفهوم خلق القيمة ميزته العودة القوية لحملة الأسهم في الدول الأوروبية ولقد اتضح ذلك بعد تداول العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) والتي أسهمت في ابداء شفافية الاستثمارات بتشكيل محفظة مالية تتميز بالتنوع في إطار التوجهات الإستراتيجية للشركات مما أعطى مزيد من الدعم لحملة الأسهم في ممارسة الضغط على هذه الشركات.



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

2. هدف خلق القيمة

يتجسد الهدف الأساس من استراتيجية خلق القيمة بتعظيم قيمة أسهم رأس مال الشركة، أي تعظيم قيمة ما يملكه حملة الأسهم طالما أن هنالك إمكانية في إعادة بيع الأسهم بسعر أعلى من سعر الاقتناء، فضلاً عن أن سياسة توزيع الأرباح المحققة تشكل عنصر إيجابي لحملة الأسهم، وهو ما يدعو الشركة إلى رسم استراتيجيات البناء لتحقيق أهداف حملة الأسهم والتنويع بمستوى الأرباح المستقرة في الأمد المتوسط لتتنظر في كيفية تحقيق أهداف حملة الأسهم وأهدافها الاستراتيجية في الأمد البعيد، وهو ما يعني بناء منظمة اقتصادية تتبنى مسار خلق القيمة لحملة الأسهم من خلال تحقيق تدفقات نقدية تضمن تغطية تكلفة العائد المطلوب من رأس المال والتي تمثل تكلفة الفرصة البديلة لحملة الأسهم.

وقيمة حملة الأسهم هي الفرق بين قيمة الشركة والديون حيث أن قيمة الشركة هي مجموع المبالغ المستقبلية أو هي التدفقات النقدية الصافية المخصومة بالمعدل الموزون لكلفة رأس المال، والتدفقات النقدية الصافية تأتي من التدفقات النقدية السنوية لكل سنة من سنوات النمو أو من مدد التميز التنافسي أو القيمة المتبقية ومن ثم التدفق النقدي يسمى صافي بمعنى أنه يمكن توزيعه على حملة الأسهم، واستناداً على المبادئ الأساسية للنظرية المالية يتم إنشاء قيمة اقتصادية لحملة الأسهم عندما تزيد العوائد المالية على كلفة رأس المال. (الشحمانى، 2013: 11).

رابعاً: التحول من المؤشرات التقليدية إلى المؤشرات الحديثة

اقتنعت النظريات الأكاديمية بعدم كفاية المقاييس المحاسبية التقليدية لقياس أداء الشركات وأصبحت الإدارة هي أكثر من تدرك أن هذه المقاييس لا تعكس حقيقة خلق القيمة داخل المنشأة كونها تستند في حساباتها إلى عدم الأخذ بنظر العناية المخاطرة ولا آثار التضخم ولا تكاليف الفرصة البديلة وتكون خاضعة بشكل كبير للجوانب التاريخية من الأداء وتخضع لدرجة كبيرة من التلاعب من جانب المدراء، فمثلاً أن العائد على سعر السهم يشجع سلوكيات المستثمرين قصيرة الأجل وبسببه يمكن أن يعتقد المدراء أن حملة الأسهم هم مصدر مكلف للأموال، ويعد العائد على الاستثمار والعائد على سعر السهم مقاييس مضللة كونها يمكن تعديلها بتغيير الطرق المحاسبية أو تغيير هيكل رأس مال الشركة كما أنها أقل قدرة في التقاط القيمة في المدى الزمني الطويل فضلاً عن عدم قدرتها على التقاط العلاقات غير الملموسة مثل قيمة خدمة الزبون أو سمعة الشركة في الميزانية العمومية (الشحمانى، 2013: 34).

وعليه فإن الشركات التي تجعل من القيمة المحرك والهدف الذي ترتكز عليه عمليات الإدارة يحتم عليها ضرورة إجراء التقييم الدوري سواء للشركة ككل أو لفروعها ولوحداتها الاستراتيجية بما يسمح لها بالوقوف على قيمتها واتخاذ التدابير والقرارات المناسبة بحيث توجه كل الجوانب التشغيلية لخدمة هدف خلق القيمة، ومن ثم فجميع مديري الشركة وكوادرها يمكن ربطهم وتسخيرهم في خدمة هذا الهدف (قياس أدائهم بواسطة القيمة، ربط المكافآت بخلق القيمة.....). (سويسي، 2010: 55).

خامساً: المؤشرات الحديثة (المستندة إلى القيمة)

من بين أشهر المؤشرات على المستوى العالمي والتي تحتل على الأقل مكانة معتبرة لدى أكبر المنشآت الإنتاجية وأيضاً الخدمية وكذلك المالية، هي كما يأتي :-

1. مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added

تعد القيمة الاقتصادية المضافة أفضل مقاييس الإدارة التي تستند إلى القيمة وهي من ستقدر الربح الاقتصادي المتولد من الشركة، وهي التي تحدد النجاحات المالية للشركة، و EVA هي قياس للأداء وأداة لقرار الاستثمار، حيث تعد من مقاييس الأداء التي تعكس القيمة المطلقة لحملة الأسهم التي تم إنشاؤها (Geyser & Liebenberg، 2003: 107)، وتعد القيمة الاقتصادية المضافة الشكل المطور لمفهوم الدخل المتبقي والذي ظهر في العشرينيات من القرن الماضي كقياس للأداء الداخلي للشركة.



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

والقيمة الاقتصادية المضافة هي القيمة الاقتصادية لرأس المال في بداية العام مضافاً إليها الفرق بين عوائد رأس المال وتكلفته أو ما يساوي صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT الذي يوصف بأنه العائد على رأس المال الإجمالي للشركة مطروحاً منه تكلفة رأس المال، والتي تمثل تكلفة الفرصة البديلة لكل رأس مال مستثمر في الشركة. (Worthington & West، 2001:5)، ويتم حساب EVA بالمعادلة الآتية:-

$$EVA = NOPAT - Invested Capital \times WACC$$

وكما يمكن حساب EVA أيضاً عن طريق أخذ الفرق بين معدل العائد على صافي الأصول RONA ومتوسط التكلفة المرجحة لرأس المال WACC مضروباً في رأس المال المستثمر Invested Capital.

$$EVA = RONA - WACC \times Invested Capital$$

(Alexei ، 2012 : 35) .

2. مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) Market Value Added

تعد القيمة السوقية المضافة أداة استثمارية تمثل الفرق بين القيمة السوقية للشركة وبين قيمتها الدفترية، فإذا كانت القيمة السوقية للشركة أكبر من قيمة رأس المال المستثمر فهذا يعني أن الشركة تخلق قيمة لحملة الأسهم أما إذا كانت أقل من رأس المال المستثمر فمعناه أن الشركة تدمر القيمة، وهي بذلك تماثل في معناها نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ويكون الفرق فقط في كون القيمة السوقية المضافة هي مقياس ثابت في حين أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية هي مقياس نسبي تحسب على أساسه القيمة السوقية المضافة بالوحدة النقدية بينما تظهر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على شكل نسبة مئوية وعليه فإذا كانت (MVA) موجبة فهذا يعني أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية أقل من واحد. (Thenmozhi ، 2000:1) وهناك طريقتين لاحتساب (MVA) وكالاتي:-

أ - الطريقة الأولى :- وبحسب هذه الطريقة فإن (MVA) يتم احتسابها من خلال الفرق بين القيمة السوقية لحق الملكية والقيمة الدفترية لحق الملكية.

$$\text{Market Value Added} = \text{Market Value of Equity} - \text{Book Value of Equity}$$

ب - الطريقة الثانية:- يتم احتساب (MVA) من خلال علاقتها مع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

$$\text{Market Value Added} = \text{Present Value of all Future EVA}$$

وبزيادة (EVA) فإن الشركات سوف تزيد (MVA) أي بزيادة الفرق بين قيمة الشركة ورأس المال المستثمر فيها. (Thenmozhi ، 2000 : 2 - 1) .

3. مؤشر القيمة النقدية المضافة (CVA) Cash Value Added

يطلق على مؤشر القيمة النقدية المضافة أحياناً التدفق النقدي المتبقي، وهو عبارة عن التدفق النقدي الصافي بعد طرح تكلفة رأس المال، ويتضمن نموذج القيمة النقدية المضافة العناصر النقدية فقط مثل الأرباح قبل الاندثار والفائدة والضريبة، رأس المال العامل، الاستثمارات غير الاستراتيجية، وهي مفهوم يركز كلياً على التدفق النقدي. (Ottosson & Weissenrieder ، 1996 : 5).

تم تقديم نموذج القيمة النقدية المضافة على شكلين، الشكل الأول قدمه الاقتصاديان السويديان Ottosson & Weissenrieder في منتصف التسعينات وقد حددا القيمة النقدية المضافة على أنها الفرق بين التدفق النقدي التشغيلي والتدفق النقدي التشغيلي المطلوب وكالاتي :-

$$CVA = OCF - OCFD$$

حيث أن (OCFD) يمثل التدفق النقدي التشغيلي المطلوب لمقابلة المتطلبات المالية للاستثمارات الاستراتيجية للشركة، كلفة رأس المال، الفوائد ومقسوم الأرباح (Dinca & Dinca ، 2010 : 164)، والاستثمارات الاستراتيجية هي تلك الاستثمارات التي تسهم بشكل مباشر في توفير وتحسين طاقة الشركة للأداء بكفاءة وبما يساعد في تحسين تسويق الأسهم إذ تهدف إلى خلق القيمة الجديدة لحملة السهم، في حين أن الاستثمارات غير الاستراتيجية هي تلك الاستثمارات التي تحافظ على القيمة التي خلقتها الاستثمارات الاستراتيجية وهي تمثل التكاليف التي تتفق في سبيل تحقيق الاستثمارات الاستراتيجية. (Bukvic ، 2014 : 198) .



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

اما (OCF) فهو التدفق النقدي التشغيلي، حيث يتم تحديده وفق المعادلة الآتية :-

$$OCF = EBDIT + \Delta WK - NSL$$

حيث أن EBDIT يمثل الربح قبل الاندثار والفائدة والضريبة، و ΔWK تمثل التغير في رأس المال العامل من عام إلى آخر، و NSL تمثل الاستثمارات غير الاستراتيجية.

الشكل الآخر من القيمة النقدية المضافة قدمته مجموعة بوسطن الاستشارية كجزء من نظام قياس يتضمن عائد التدفق النقدي على الاستثمار والعوائد الكلية لحملة الأسهم، ويمكن حساب القيمة النقدية المضافة المقدمة بطريقتين وكالاتي :-

أ - الطريقة الأولى تتم عن طريق طرح الاندثار والاطفاءات DA وكلفة رأس المال Capital Cost من التدفقات الإجمالية GCF

$$CVA = GCF - DA - \text{Capital Cost}$$

ب - الطريقة الثانية تتم عن طريق ضرب الفرق بين عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI والنسبة المئوية لكلفة رأس المال RCK مع الاستثمارات الإجمالية GI

$$CVA = (CFROI - RCK) \times GI$$

(Dinca & Dinca ، 2010 : 165) .

4. مؤشر القيمة المضافة لحملة الأسهم (SVA) Shareholder Value Added

تمثل القيمة المضافة لحملة الأسهم الأرباح الاقتصادية الناتجة عن الأعمال التجارية والتي تتجاوز الحد الأدنى من العوائد المطلوبة من جميع مقدمي رأس المال، فالقيمة تضاف عندما تكون التدفقات النقدية الاقتصادية تفوق كلفة جميع رأس المال اللازم لإنتاج الأرباح التشغيلية وبذلك سيدمج مقياس القيمة المضافة لحملة الأسهم البيانات المالية للشركة في مقياس واحد ذو معنى، تقوم منهجية SVA على الاعتراف بالتعويض عن المخاطرة التي يتعرض لها حملة الأسهم، وأن عدم كفاءة الشركة في تحقيق ذلك تعني عدم التخصيص والاستخدام الأمثل لرأس المال ومن ثم عدم القدرة على تحقيق هدف حملة الأسهم في تعظيم قيمة أموالهم التي استثمروها على شكل أسهم، ويتم احتساب SVA من خلال المعادلة الآتية :- (Largani & Taleghani، 2012: 3391 – 3392).

$$SVA = \text{Corporate Value} - \text{Debt}$$

5. مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI) Cash – Flow Return on Investment

هو عبارة عن معدل العائد المتوقع من استثمارات المنشأة وعند مقارنته مع التكلفة المتوسطة المرجحة للرأسمال (WACC) نستطيع معرفة ما إذا شكلت قيمة أم لا، فالفارق بين عائد التدفق النقدي على الاستثمار والتكلفة مضروباً في مبلغ الاستثمار يعطينا إجمالي المردودية التي استطاعت المنشأة تحقيقها، والهدف من هذا المؤشر هو تقييم المنشأة ككل عن طريق تطبيق التقنيات المالية لاختيار المشروع أو الاستثمار الملائم وتمويله أيضاً، يمكن حساب هذا المؤشر بالمعادلة الآتية :-

$$\frac{\text{التدفقات النقدية للاستغلال بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأموال الاقتصادية الخاصة}} = \text{عائد التدفق النقدي على الاستثمار}$$

(البرزنجي، 2016 : 32) .



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبئة مختارة من المصارف العراقية]

6. مؤشر العوائد الكلية لحملة الأسهم (TSR) Total Shareholder Return

قدم هذا المؤشر من قبل مجموعة بوسطن الاستشارية BCG، حيث تمثل العوائد الكلية لحملة الأسهم صافي التغير في سعر السهم مضاف إليه قيمة مقسوم الأرباح المدفوعة خلال نفس المدة، حيث يقدم مؤشر العوائد الكلية لحملة الأسهم نظرة واضحة لتقييم أداء الشركات على الرغم من أنه يمكن أن تحقق أسعار الأسهم أرقام سلبية خلال فترة التقييم لكن ذلك لا يمنع من توليد عوائد كلية إيجابية لحملة الأسهم يكون مقسوم الأرباح فيها يفوق أسعار الأسهم، ونستنتج أن أسعار الأسهم هي المحرك الأساس في احتساب العوائد الكلية لحملة الأسهم، ويمكن احتساب TSR وفق المعادلة الآتية :-

$$TSR = \frac{\text{Price gain} + \text{Dividends Paid}}{\text{Stock Price at Beginning of the Period}}$$
 إذ تمثل Price gain الفرق بين الأسعار وتساوي سعر السهم في آخر المدة $\frac{\text{Stock Price at the end of the Period} - \text{Stock Price at Beginning of the Period}}{\text{Stock Price at Beginning of the Period}}$ و Dividends Paid مقسوم الأرباح المدفوعة. (108:2014، Gamsakhurdia & Maisuradze).

المبحث الثالث / عرض وتحليل النتائج ومناقشتها

سوف يتم في هذا المبحث عرض ومناقشة واقع مؤشرات خلق القيمة لحملة الأسهم في المصارف عينة البحث، كما سيتم تحليل السلوك الزمني لهذه المؤشرات خلال مدة البحث وكالاتي:-

أولاً : نتائج تحليل القيمة السوقية المضافة MVA للمصارف عينة البحث.

1. تحليل القيمة السوقية المضافة MVA

يوضح كل من الجدول والشكل (1) نتائج تحليل القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة البحث، حيث يلاحظ أن متوسط القيمة السوقية المضافة تراوحت بين أعلى قيمة في مصرف الائتمان العراقي إذ بلغت (1.4236)، وبين أدنى قيمة لها في مصرف الأهلي العراقي حيث بلغت (- 0.2786) وعند مقارنة ما تحقق من نتائج على مستوى كل مصرف مع متوسط القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة البحث والبالغة (0.3656) نجد أن المصارف التي حققت قيمة سوقية مضافة تفوق المتوسط اعلاه كانت الائتمان العراقي (1.4236)، وبغداد (1.0276)، والشمال للتمويل والاستثمار (0.9102)، وكوردستان الدولي للاستثمار والتنمية (0.5334) وهي تشكل ما نسبته (40%) من عدد المصارف عينة البحث، اما الـ (60%) الأخرى من المصارف عينة البحث والتي حققت متوسطاً للقيمة السوقية المضافة أدنى من متوسط المصارف عينة البحث فهي الشرق الأوسط العراقي للاستثمار (0.3272)، والخليج التجاري (0.0838)، والاستثمار العراقي (- 0.0562)، والتجاري العراقي (- 0.1338)، وسومر التجاري (- 0.1814)، الأهلي العراقي (- 0.2786)، وتؤشر تلك النتائج إلى أن قسماً من المصارف عينة البحث استطاعت تحقيق القيمة السوقية المضافة ومن ثم استطاعت هذه المصارف من خلق قيمة لحملة الأسهم مقابل الأموال المستثمرة من قبلهم لأنها استطاعت تحقيق قيمة سوقية لأسهمها كانت أكبر من القيمة الدفترية لها وهو مؤشر إيجابي لحملة الأسهم والمستثمرين الذي يعكس قدرة هذه المصارف على تعويض حملة الأسهم عن تكلفة الفرصة البديلة لأموالهم التي استثمروها، وكما يلاحظ من الرسم البياني أن القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة البحث كانت متقاربة نسبياً وهي منخفضة على العموم إذا ما قورنت مع أعلى قيمة لها والتي حققها مصرف الائتمان العراقي وتلاه مصرف بغداد، في حين كانت متقاربة في أغلب المصارف عينة البحث.

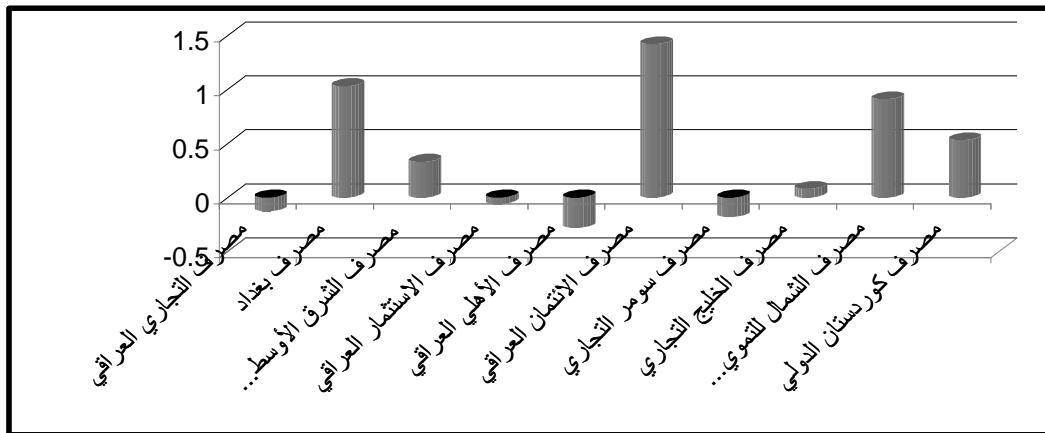


تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

جدول (1) القيمة السوقية المضافة MVA للمصارف عينة البحث للسنوات (2009 - 2013)

معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	2013 MVA	2012 MVA	2011 MVA	2010 MVA	2009 MVA	السنة / المصارف
2.12644 -	0.28452	0.1338 -	0.340 -	0.240 -	0.050 -	0.186 -	0.147	التجاري العراقي
0.52321	0.53765	1.0276	0.680	0.780	1.890	0.582	1.206	بغداد
0.74537	0.24388	0.3272	0.130	0.190	0.260	0.310	0.746	الشرق الأوسط للاستثمار
2.42654 -	0.13637	0.0562 -	0.150 -	0.210 -	0.090 -	0.060	0.109	الاستثمار العراقي
0.94476	0.26321	0.2786 -	0.270 -	0.720 -	0.030 -	0.228 -	0.145 -	الأهلي العراقي
0.37708	0.53681	1.4236	1.346	1.405	1.980	0.589	1.798	الائتمان العراقي
0.53447 -	0.09695	0.1814 -	0.010 -	0.240 -	0.220 -	0.202 -	0.235 -	سومر التجاري
3.71483	0.31130	0.0838	0.060 -	0.470 -	0.050 -	0.065 -	0.226	الخليج التجاري
0.51187	0.46591	0.9102	1.120	0.700	1.600	0.383	0.748	الشمال للتمويل والاستثمار
0.54082	0.28848	0.5334	0.739	0.770	0.717	0.170	0.271	كوردستان الدولي
		0.3656						

الشكل (1) سلوك القيمة السوقية المضافة MVA للمصارف عينة البحث ولللسنوات (2009 - 2013)



2. تحليل سلوك القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة الدراسة للسنوات (2009 - 2013).

أ - مصرف التجاري العراقي :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (2) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف التجاري العراقي ولللسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2009) حيث بلغت (0.147)، إلا أن MVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2013) حيث بلغت (-0.340)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم استقرار للتموضع السوقي للمصرف.



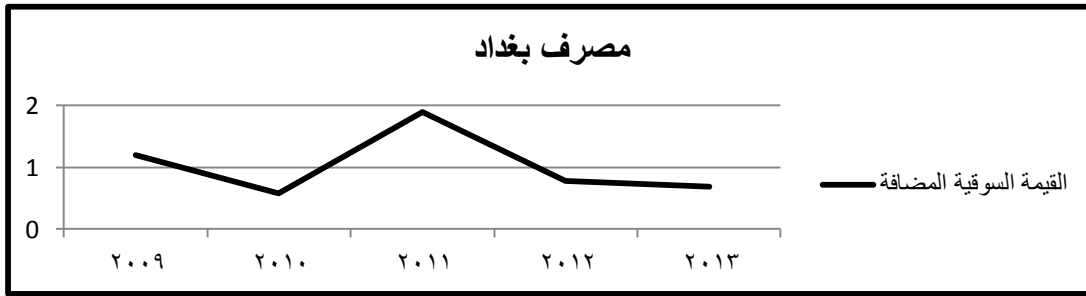
تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

الشكل (2) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف التجاري العراقي للسنوات (2009 - 2013)



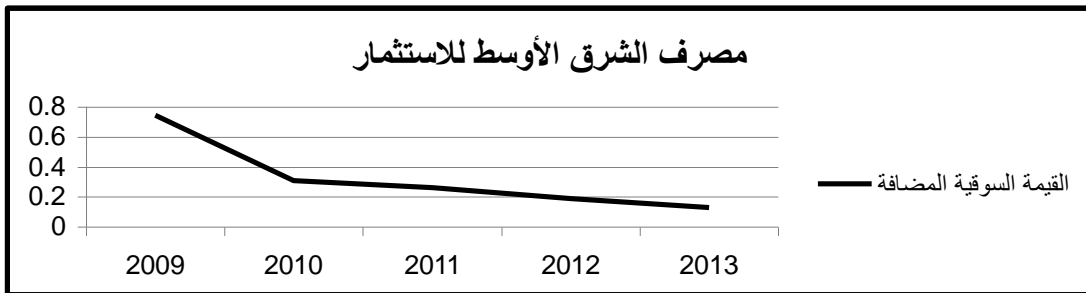
ب - مصرف بغداد :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (3) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف بغداد وللسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2011) حيث بلغت (1.890)، إلا أن MVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010) حيث بلغت (0.582)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم استقرار التوضع السوقي للمصرف.

الشكل(3) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف بغداد للسنوات (2009 - 2010)



ج - مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (4) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الشرق الأوسط للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2009) حيث بلغت (0.746)، في حين شهدت الأعوام القادمة انخفاضاً للقيمة السوقية المضافة حيث انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2013) حيث بلغت (0.130)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم الاستقرار والتذبذب في التوضع السوقي للمصرف.

الشكل (4) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الشرق الأوسط للسنوات (2009 - 2013)

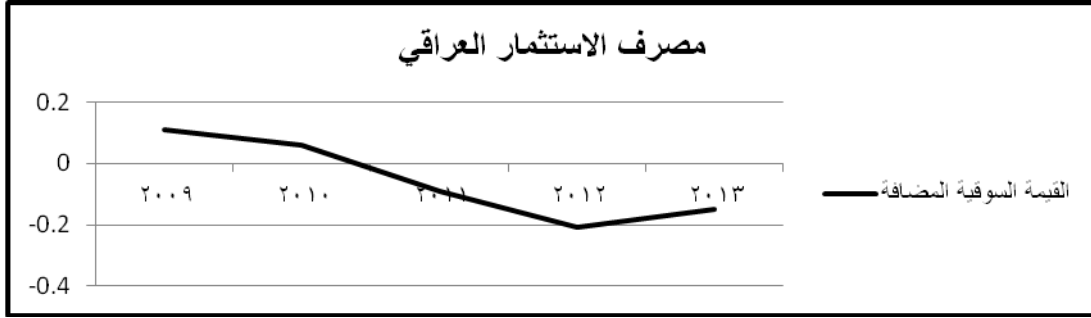




تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

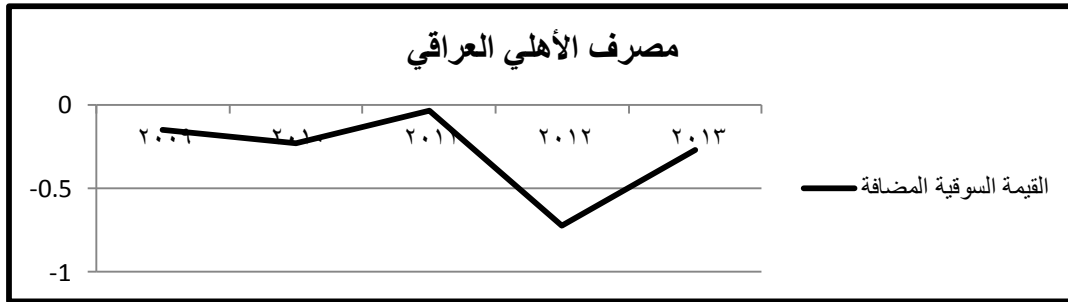
د - مصرف الاستثمار العراقي :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (5) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الاستثمار العراقي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2009) حيث بلغت (0.109)، في حين شهدت الأعوام القادمة انخفاضاً للقيمة السوقية المضافة حيث انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012) إذ بلغت (- 0.21)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم الاستقرار في التوضع السوقي للمصرف.

الشكل (5) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الاستثمار العراقي للسنوات (2009 - 2013)



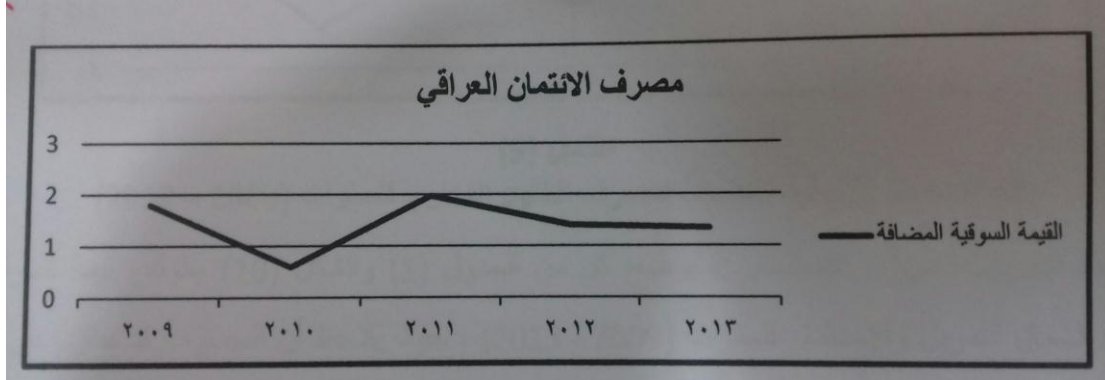
هـ - مصرف الأهلي العراقي :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (6) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الأهلي العراقي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن القيمة السوقية المضافة للمصرف قد شهدت انخفاضاً لجميع الأعوام حيث انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012) إذ بلغت (- 0.72)، الأمر الذي يؤشر إلى تذبذب وعدم الاستقرار التوضع السوقي للمصرف.

الشكل (6) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الأهلي العراقي للسنوات (2009 - 2013)



و- مصرف الائتمان العراقي :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (7) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الائتمان العراقي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2011) إذ بلغت (1.98)، إلا أن MVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010) حيث بلغت (0.589)، الأمر الذي يؤشر إلى تذبذب التوضع السوقي للمصرف.

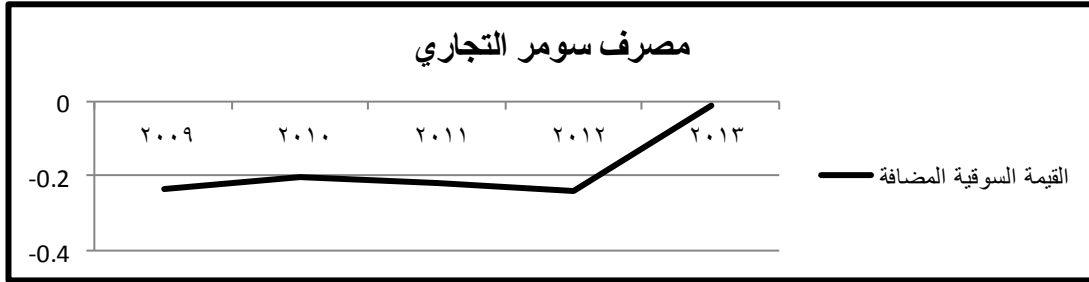
الشكل (7) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الائتمان العراقي للسنوات (2009 - 2013)



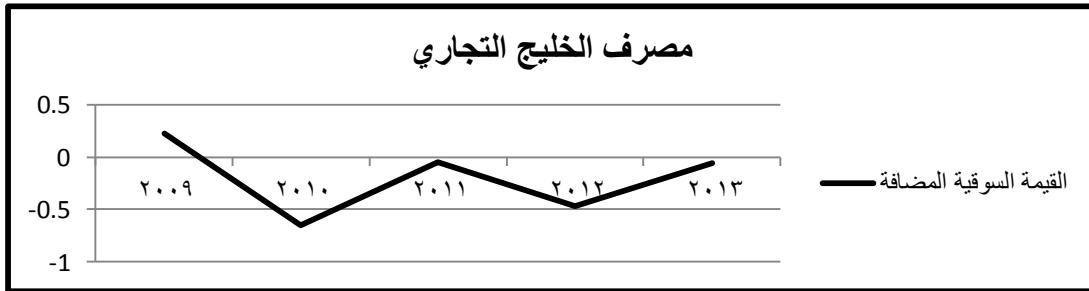


تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

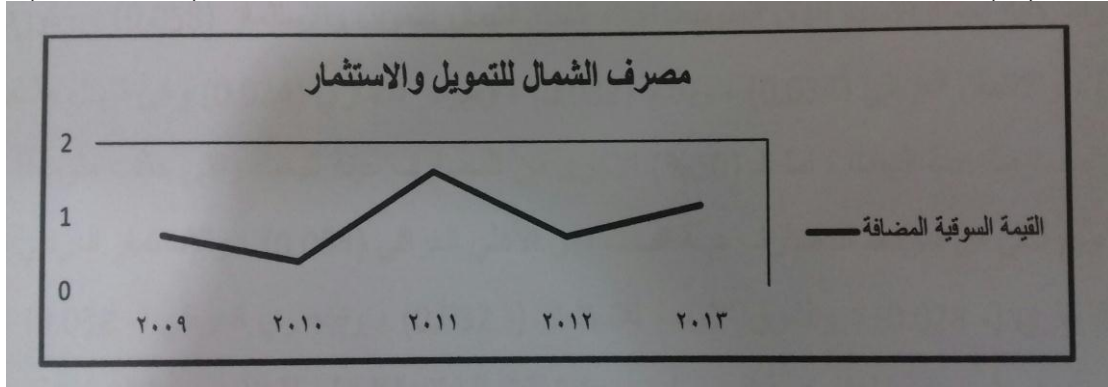
ز- مصرف سومر التجاري:- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (8) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تذبذب القيمة السوقية المضافة لمصرف سومر التجاري حيث شهدت انخفاضاً لجميع الأعوام إذ انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012) حيث بلغت (- 0.24) ، الأمر الذي يؤشر إلى عدم الاستقرار في التوضع السوقي للمصرف.
الشكل (8) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)



ح - مصرف الخليج التجاري:- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (9) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2009) إذ بلغت (0.226) ، إلا أن MVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012) حيث بلغت (- 0.47)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم الاستقرار في التوضع السوقي للمصرف.
الشكل (9) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الخليج التجاري للسنوات (2009 - 2013)



ط - مصرف الشمال للتمويل والاستثمار :- يوضح كل من الجدول (1) والشكل (10) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الشمال للتمويل والاستثمار للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة سوقية مضافة في عام (2011) إذ بلغت (1.6) ، إلا أن MVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010) حيث بلغت (0.383) ، الأمر الذي يؤشر إلى تذبذب التوضع السوقي للمصرف.
الشكل (10) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف الشمال للتمويل والاستثمار للسنوات (2009 - 2013)

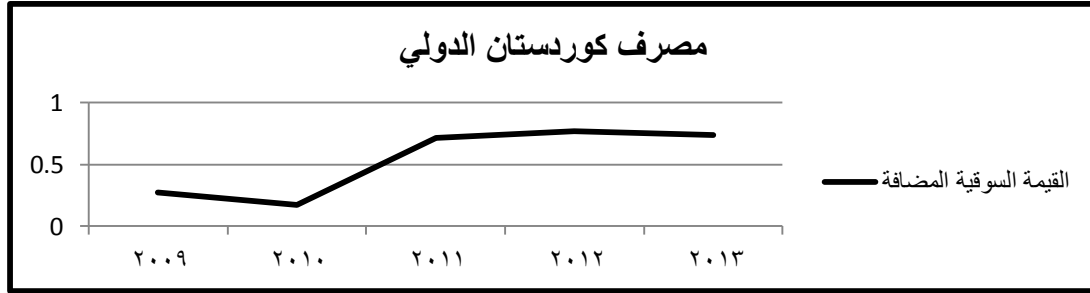




تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

ي - مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية: يوضح كل من الجدول (1) والشكل (11) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف كوردستان الدولي للسنوات (2009 - 2013) ، حيث يلاحظ تذبذب القيمة السوقية المضافة لمصرف كوردستان الدولي حيث حقق أعلى قيمة في عام (2012) إذ بلغت (0.77) ، إلا أن MVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010) حيث بلغت (0.17)، الأمر الذي يؤشر إلى تذبذب النموذج السوقي للمصرف.

الشكل (11) سلوك القيمة السوقية المضافة لمصرف كوردستان الدولي للسنوات (2009 - 2013)



ثانياً: نتائج تحليل العوائد الكلية لحملة الأسهم TSR للمصارف عينة البحث .

1. تحليل العوائد الكلية لحملة الأسهم TSR

يوضح كل من الجدول (2) والشكل (12) نتائج تحليل العوائد الكلية لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث، حيث يلاحظ أن متوسط العوائد الكلية لحملة الأسهم تراوحت بين أعلى قيمة في مصرف الشمال للتمويل والاستثمار إذ بلغت (0.058)، وبين أدنى قيمة لها في مصرف التجاري العراقي حيث بلغت (- 0.038) ، وعند مقارنة ما تحقق من نتائج على مستوى كل مصرف مع متوسط العوائد الكلية لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث والبالغة (0.0078)، نجد أن المصارف التي حققت عوائد كلية لحملة الأسهم تفوق المتوسط انفاً كانت الشمال للتمويل والاستثمار (0.058)، وكوردستان الدولي (0.048)، والانتمان العراقي (0.034)، وبغداد (0.032)، وسومر التجاري (0.024) وهي تشكل ما نسبته (50%) من عدد المصارف عينة البحث، اما الـ (50%) الأخرى من المصارف عينة البحث والتي حققت متوسطاً للعوائد الكلية لحملة الأسهم أدنى من متوسط المصارف عينة البحث فهي الأهلي العراقي (0.004)، والاستثمار العراقي (- 0.024)، والخليج التجاري (- 0.028)، والشرق الأوسط للاستثمار (- 0.032)، والتجاري العراقي (- 0.038)، وتؤشر تلك النتائج إلى أن قسماً من المصارف عينة البحث استطاعت تحقيق العوائد الكلية لحملة الأسهم ومن ثم استطاعت خلق القيمة لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث وتعويضهم عن تكلفة الفرصة البديلة لأموالهم التي استثمروها في هذه المصارف، كما يلاحظ من الرسم البياني أن العوائد الكلية لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث كانت متقاربة نوعاً ما إذا ما قورنت مع أعلى قيمة لها والتي حققها مصرف الشمال للتمويل والاستثمار، في حين أن مصرف التجاري العراقي قد حقق أدنى قيمة TSR ولنفس المدة.

جدول (2) العوائد الكلية لحملة الأسهم TSR لقطاع المصارف للسنوات (2009 - 2013)

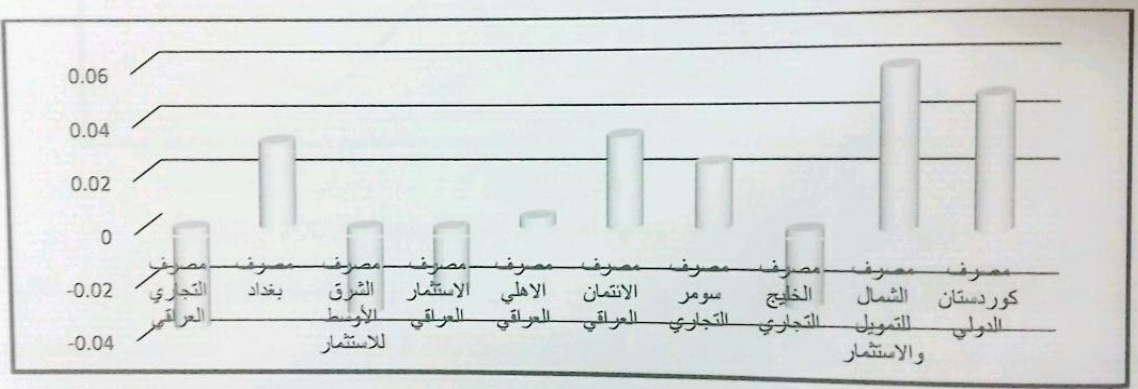
معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	2013 TSR	2012 TSR	2011 TSR	2010 TSR	2009 TSR	السنة
0.33183 -	0.01261	0.0380 -	0.040 -	0.060 -	0.040 -	0.050 -	—	المصارف التجارية العراقية
28.12944	0.90014	0.0320	0.050	0.370 -	0.770	0.290 -	—	بغداد
0.90795 -	0.28505	0.0320 -	0.130	0.080 -	0.040	0.250 -	—	الشرق الأوسط للاستثمار
5.11771 -	0.12283	0.0240 -	0.180	0.090 -	0.130 -	0.080 -	—	الاستثمار العراقي



تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

38.79110	0.15516	0.0040	0.050	0.190 -	0.230	0.070 -	—	الاهلي العراقي
13.24480	0.45032	0.0340	0.160 -	0.090 -	0.800	0.380 -	—	الانتمان العراقي
12.07212	0.28973	0.0240	0.280	0.040 -	0.050 -	0.070 -	—	سومر التجاري
5.83838 -	0.16347	0.0280 -	0.180	0.100 -	0.040	0.260 -	—	الخليج التجاري
4.95308	0.28728	0.0580	0.150	0.290 -	0.490	0.060 -	—	الشمال للتمويل والاستثمار
4.46796	0.21446	0.0480	0.040	0.010 -	0.400	0.190 -	—	كوردستان الدولي
		0.0078						

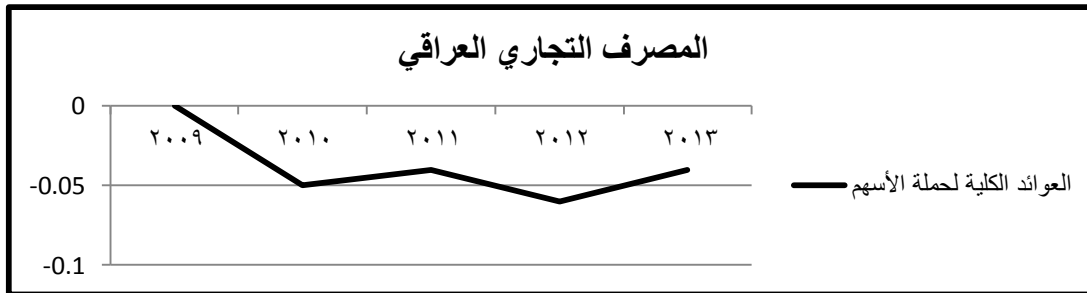
الشكل (12) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم TSR لقطاع المصارف للسنوات (2009 - 2013)



2. تحليل سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث للسنوات (2009 - 2013)

أ - مصرف التجاري العراقي:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (13) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف التجاري للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ انخفاض في عوائد حملة الأسهم لمصرف في جميع الأعوام، الأمر الذي يؤثر إلى عدم استقرار أسعار الأسهم للمصرف.

الشكل (13) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف التجاري العراقي للسنوات (2009 - 2013)

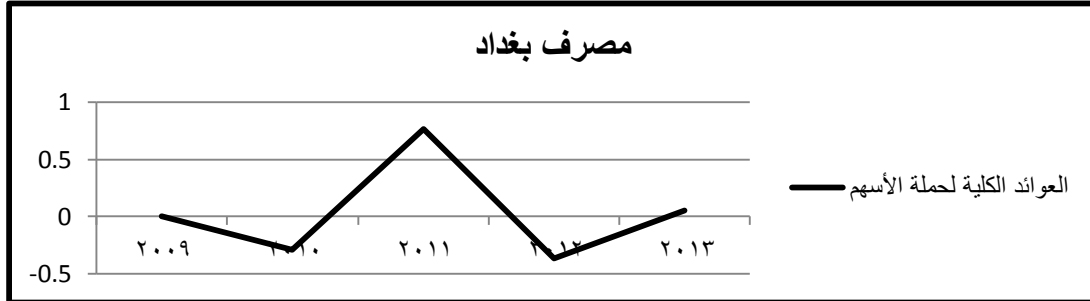


ب - مصرف بغداد:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (14) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف بغداد للسنوات (2009 - 2010)، حيث يلاحظ تذبذب العوائد الكلية لمصرف إذ ارتفعت في عام (2011) ولكن سرعان ما انخفضت في عام (2012)، الأمر الذي يؤثر إلى تذبذب أسعار الأسهم للمصرف.



تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

الشكل (14) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف بغداد للسنوات (2009 - 2013)



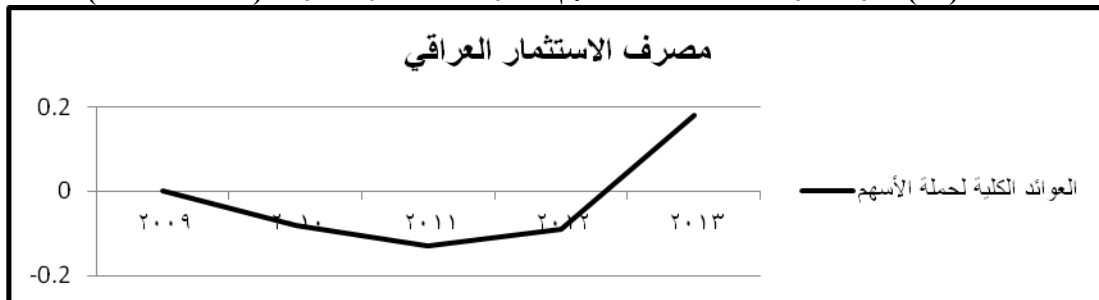
ج - مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (15) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تذبذب في عوائد المصرف إذ انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010) في حين شهدت عوائد المصرف تحسناً خجولاً في عام (2013)، الأمر الذي يتطلب من المصرف تحسين إدارته ليتمكن من تحقيق قيمة مضافة لحملة الأسهم.

الشكل (15) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للسنوات (2009 - 2013)



د - مصرف الاستثمار العراقي:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (16) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الاستثمار للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تذبذب في عوائد المصرف إذ انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2011) في حين تنامت ببطء إذ سجل أعلى ارتفاع لها في عام (2013)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم استقرار أسعار الأسهم للمصرف.

الشكل (16) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الاستثمار للسنوات (2009 - 2013)

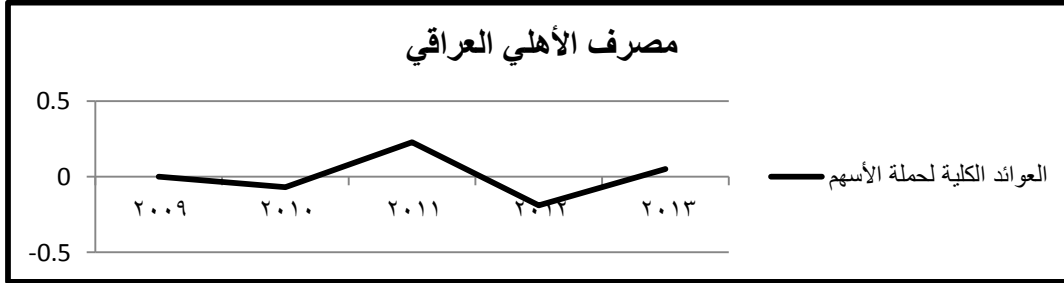


هـ - مصرف الأهلي العراقي:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (17) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الأهلي العراقي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ من خلال الرسم البياني أن عوائد المصرف قد ارتفعت في عام (2011) إلا أن سرعان ما انخفضت في عام (2012)، الأمر الذي يؤشر إلى تذبذب في أسعار الأسهم للمصرف.



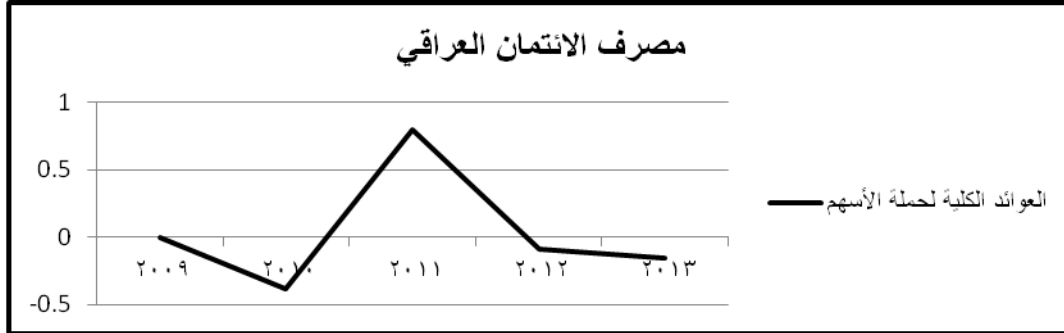
تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

الشكل (17) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الأهلي العراقي للسنوات (2009 - 2013)



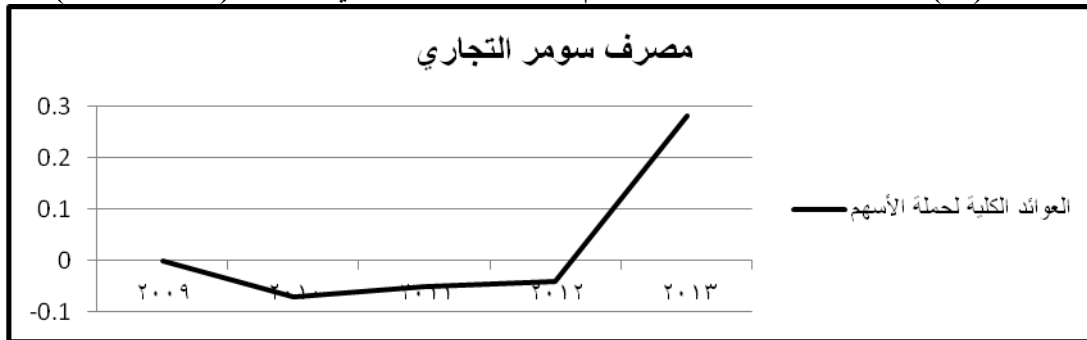
و - مصرف الائتمان العراقي:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (18) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الائتمان للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة في عام (2011)، إلا أن TSR انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010)، الأمر الذي يوشى إلى عدم الاستقرار في أسعار الأسهم للمصرف.

الشكل (18) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الائتمان العراقي للسنوات (2009 - 2013)



ز - مصرف سومر التجاري:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (19) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن عوائد المصرف قد شهدت تذبذباً وانخفاضاً للسنوات (2009 - 2012)، إلا أن TSR قد تنامت في عام (2013)، الأمر الذي يوشى إلى تحسن أسعار الأسهم للمصرف.

الشكل (19) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)

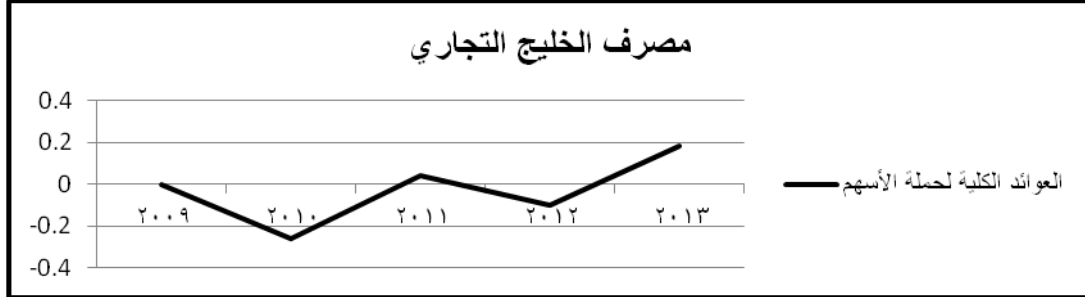


ح - مصرف الخليج التجاري:- يوضح كل من الجدول (2) والشكل (20) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الخليج التجاري للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن عوائد المصرف قد شهدت تذبذباً لجميع الأعوام إذ كانت أعلى قيمة لها في عام (2013)، في حين أن العوائد الكلية للمصرف كانت منخفضة بشكل ملحوظ في عام (2010)، الأمر الذي يوشى إلى التحسن في أسعار الأسهم للمصرف.



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

الشكل (20) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الخليج التجاري للسنوات (2009 - 2013)



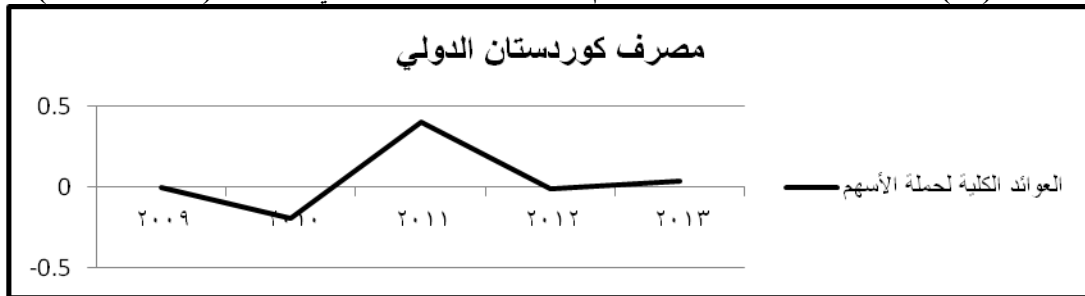
ط - مصرف الشمال للتمويل والاستثمار: يوضح كل من الجدول (2) والشكل (21) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الشمال للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تدبذب في عوائد المصرف لجميع الأعوام إذ حقق أعلى قيمة لها في عام (2011)، إلا أنها انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012)، الأمر الذي يؤشر إلى تدبذب وعدم الاستقرار في أسعار الأسهم للمصرف.

الشكل (21) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف الشمال للسنوات (2009 - 2013)



ي - مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية: يوضح كل من الجدول (2) والشكل (22) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف كوردستان الدولي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة في عام (2011)، إلا أن TSR انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010)، الأمر الذي يؤشر إلى تدبذب في أسعار الأسهم للمصرف.

الشكل (22) سلوك العوائد الكلية لحملة الأسهم لمصرف كوردستان الدولي للسنوات (2009 - 2013)





تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

ثالثاً : نتائج تحليل القيمة المضافة لحملة الأسهم SVA للمصارف عينة البحث

1. تحليل القيمة المضافة لحملة الأسهم SVA

يوضح كل من الجدول (3) والشكل (23) نتائج تحليل القيمة المضافة لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث، حيث يلاحظ أن متوسط القيمة المضافة لحملة الأسهم تراوحت بين اعلى قيمة في مصرف كوردستان الدولي إذ بلغت (359) مليار دينار، وبين أدنى قيمة لها في مصرف الأهلي العراقي حيث بلغت (65) مليار دينار، وعند مقارنة ما تحقق من نتائج على مستوى كل مصرف مع متوسط القيمة المضافة لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث والبالغة (183) مليار دينار، نجد أن المصارف التي حققت قيمة مضافة لحملة الأسهم تفوق المتوسط اعلاه كانت كوردستان الدولي (359) مليار دينار، والشمال للتمويل والاستثمار (301) مليار دينار، وبغداد (296) مليار دينار، والانتظام العراقي (287) مليار دينار وهي تشكل ما نسبته (40%) من عدد المصارف عينة البحث، اما الـ (60%) الأخرى من المصارف عينة البحث والتي حققت متوسطاً للقيمة المضافة لحملة الأسهم ادنى من متوسط المصارف عينة البحث فهي الشرق الأوسط للاستثمار (157) مليار دينار، والخليج التجاري (113) مليار دينار، وسومر التجاري (101) مليار دينار، والتجاري العراقي (77) مليار دينار، والاستثمار العراقي (71) مليار دينار، والأهلي العراقي (65) مليار دينار، وتؤشر تلك النتائج إلى أن قيمة المصرف في كل المصارف عينة البحث كانت أكبر من قيمة الديون فيها وهذا يعني أن هذه المصارف قد تمكنت من خلق قيمة لملاكها مقابل الأموال التي قد استثمروها فيها.

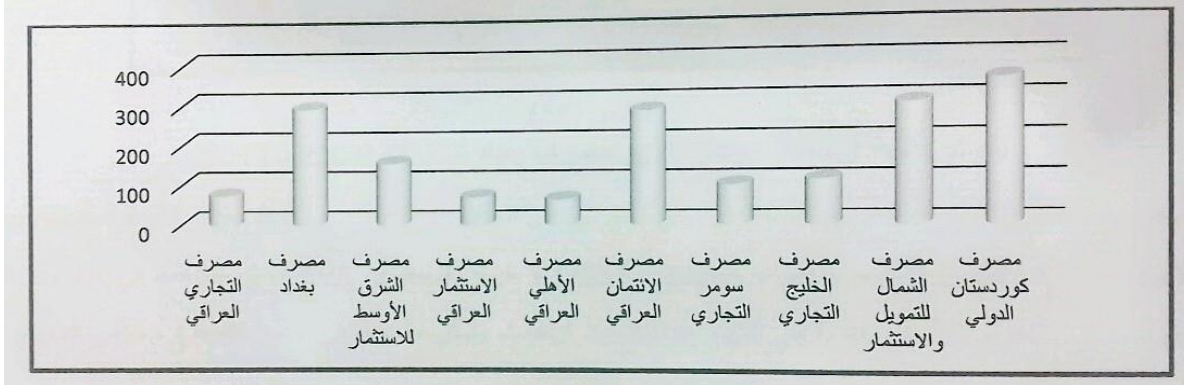
الجدول (3) القيمة المضافة لحملة الأسهم SVA لقطاع المصارف للسنوات (2009 - 2013)

معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	2013 SVA	2012 SVA	2011 SVA	2010 SVA	2009 SVA	السنة
0.09651	7474.48	77444732060	96427346083	88841301940	98168355011	54047507021	49739150246	المصارف التجارية العراقية
0.01331	3950.17	296675243200	46003548100	29036422100	378136843000	159964695000	19487504600	بغداد
0.01413	2230.42	157848051034	224407680626	208226940716	180678316024	51619161722	124308156082	الشرق الأوسط للاستثمار
0.10257	7366.59	71818279800	10413562300	38383233000	71613709000	74402750000	70556084000	الاستثمار العراقي
0.14808	9710.01	65573525790	111056666951	56249412000	81472557000	37561449000	41527544000	الأهلي العراقي
0.02165	6226.39	287615485845	34921879800	21599990300	35159264300	237895035236	283371049987	الانتظام العراقي
0.06071	6148.75	101284909824	18221976600	15036338200	75301653000	55500853851	43038894268	سومر التجاري
0.06309	7189.32	113952402211	235722837366	103891823131	98179828835	44836084453	87131367269	الخليج التجاري
0.01279	3855.38	301535496129	48828451800	32729610500	307559357000	193301242875	191236257769	الشمال للتمويل والاستثمار
0.02294	8247.51	359518035293	638937924420	602433348229	354971593641	122178938871	79068371302	كوردستان الدولي
		183326616119						



تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

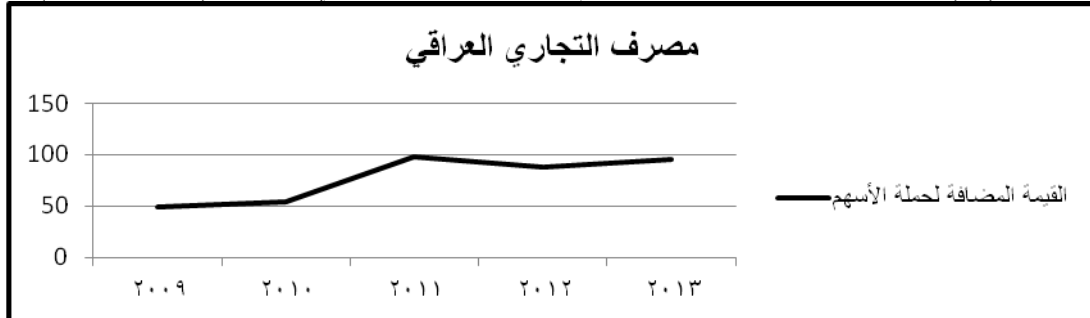
الشكل (23) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم SVA لقطاع المصارف للسنوات (2009 - 2013)



2. تحليل سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم للمصارف عينة البحث للسنوات (2009-2013)

أ - مصرف التجاري العراقي:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (24) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف التجاري العراقي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن SVA للمصرف تنامت تدريجياً إلا أنها انخفضت في عام (2012) ومن ثم ارتفعت في عام (2013)، الأمر الذي يؤشر إلى قدرة المصرف على تحقيق أرباح اقتصادية أكبر من العوائد المطلوبة من قبل المستثمرين وتعويضهم عن المخاطرة التي يتعرض لها حملة الأسهم.

الشكل (24) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف التجاري العراقي للسنوات (2009 - 2013)



ب - مصرف بغداد:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (25) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف بغداد للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تذبذب SVA إذ ارتفعت في الأعوام (2009، 2011، 2013) إلا أنها انخفضت في عامين (2010، 2012)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم استقرار الأرباح الاقتصادية للمصرف.



تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

الشكل (25) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف بغداد للسنوات (2009 - 2013)



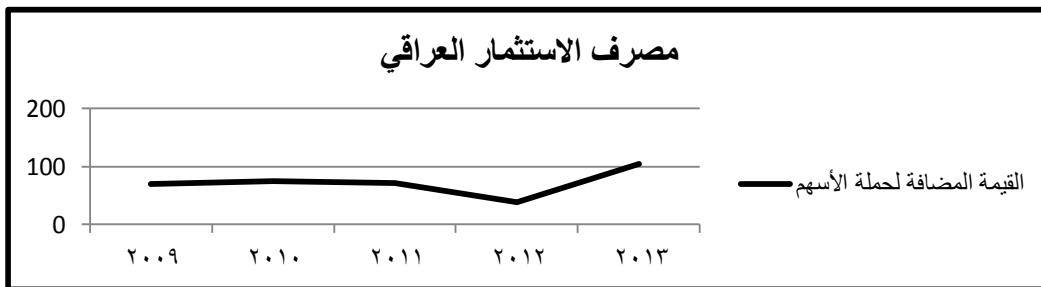
ج - مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (26) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن SVA انخفضت فقط في عام (2010) بينما شهدت الأعوام القادمة ارتفاعاً في القيمة المضافة إذ ارتفعت بشكل ملحوظ في عام (2013)، الأمر الذي يؤشر إلى قدرة المصرف على تحقيق الأرباح الاقتصادية.

الشكل (26) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الشرق الأوسط للسنوات (2009 - 2013)



د - مصرف الاستثمار العراقي:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (27) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الاستثمار للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تذبذب SVA إذ انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012) إلا أنها ارتفعت في عام (2013)، الأمر الذي يؤشر إلى تذبذب الأرباح الاقتصادية للمصرف.

الشكل (27) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الاستثمار العراقي للسنوات (2009 - 2013)



هـ - مصرف الأهلي العراقي:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (28) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الأهلي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ تذبذب SVA لجميع الأعوام إذ حققت أعلى ارتفاع لها في عام (2013) إلا أنها انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2010)، الأمر الذي يؤشر إلى عدم استقرار الأرباح الاقتصادية للمصرف.



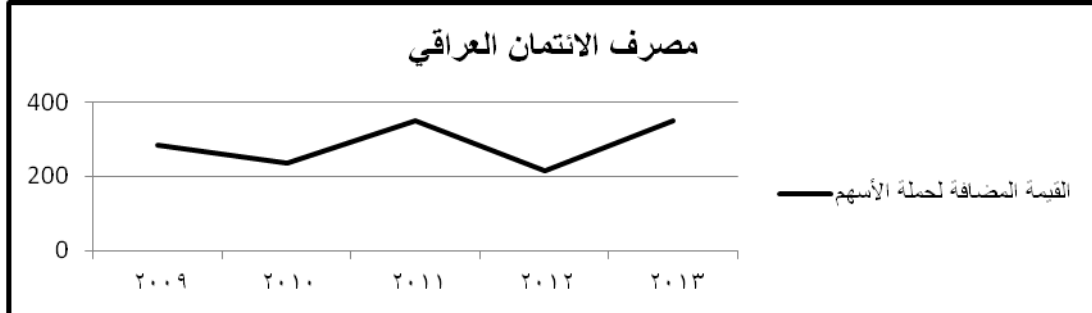
تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

الشكل (28) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الأهلي العراقي للسنوات (2009 - 2013)



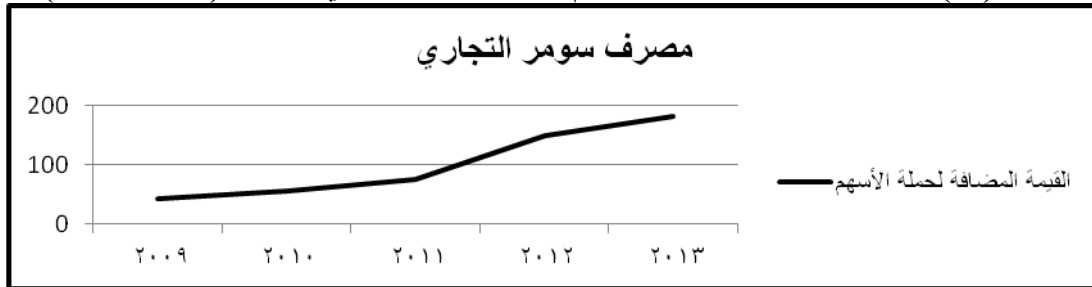
و - مصرف الائتمان العراقي:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (29) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الائتمان للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق أعلى قيمة مضافة لحملة الأسهم في عام (2011) إلا أن SVA انخفضت بشكل ملحوظ في عام (2012)، الأمر الذي يوشر إلى تذبذب وعدم الاستقرار للأرباح الاقتصادية للمصرف.

الشكل (29) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الائتمان العراقي للسنوات (2009 - 2013)



ز - مصرف سومر التجاري:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (30) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن SVA قد ارتفعت تدريجياً في جميع الأعوام إذ سجلت أعلى قيمة لها في عام (2013)، الأمر الذي يوشر إلى قدرة المصرف على تحقيق الأرباح الاقتصادية ومن ثم استطاع من تحقيق قيمة مضافة لحملة الأسهم للأموال التي استثمرتها في المصرف وتعويضهم عن المخاطرة.

الشكل (30) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف سومر التجاري للسنوات (2009 - 2013)



ح - مصرف الخليج التجاري:- يوضح كل من الجدول (3) والشكل (31) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الخليج للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن SVA قد تنامت بشكل ملحوظ لجميع الأعوام إلا أنها انخفضت فقط في عام (2010)، الأمر الذي يوشر إلى قدرة المصرف على تحقيق أرباح اقتصادية ومن ثم تحقيق قيمة مضافة لحملة الأسهم الأمر الذي يؤدي إلى كسب ثقة المستثمرين بإدارة المصرف.

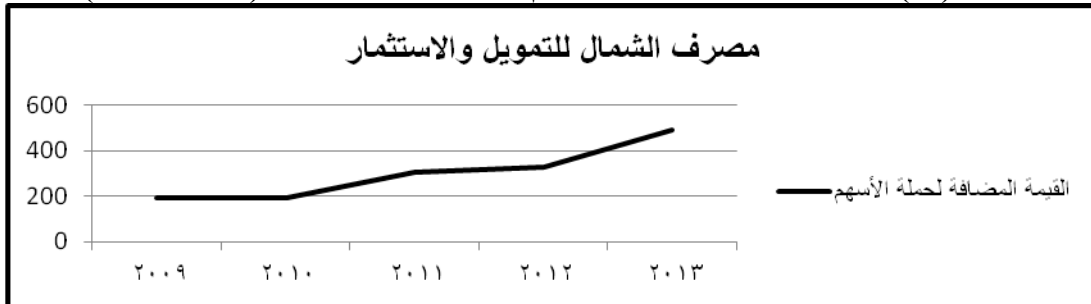


تقييم الأداء العالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعبية مختارة من المصارف العراقية]

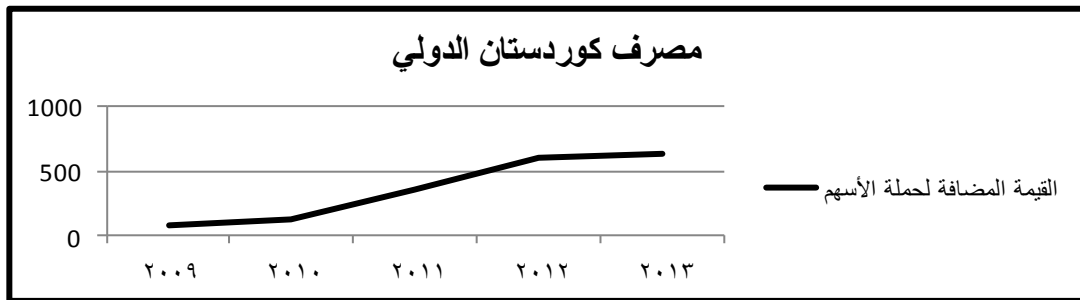
الشكل (31) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الخليج التجاري للسنوات (2009 - 2013)



ط - مصرف الشمال للتمويل والاستثمار: يوضح كل من الجدول (3) والشكل (32) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الشمال للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ أن المصرف قد حقق قيمة مضافة لحملة الأسهم لجميع الأعوام، الأمر الذي يؤشر إلى قدرة المصرف على تحقيق الأرباح الاقتصادية. الشكل (32) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف الشمال للسنوات (2009 - 2013)



ي - مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية: يوضح كل من الجدول (3) والشكل (33) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف كوردستان الدولي للسنوات (2009 - 2013)، حيث يلاحظ من خلال الرسم البياني أن SVA قد ارتفعت لجميع الأعوام، الأمر الذي يؤشر إلى قدرة المصرف على تحقيق أرباح اقتصادية ومن ثم استطاعت إدارة المصرف من إضافة قيمة لحملة الأسهم. الشكل (33) سلوك القيمة المضافة لحملة الأسهم لمصرف كوردستان الدولي للسنوات (2009 - 2013)





تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- يتضمن هذا المبحث أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها والتي يمكن أن تسهم في إثراء الجانب المعرفي وعلى النحو الآتي :-
1. أن مؤشرات الأداء التقليدية تفتقر إلى إمكانية تحقيق المنافع الإستراتيجية نتيجة للتطورات والتغيرات السريعة في بيئة الأعمال التنافسية وعليه فقد ظهرت الحاجة إلى استخدام مؤشرات للأداء تنسجم مع هذه التغيرات وتتيح إمكانية إعطاء صورة واضحة حيث تستفيد منها إدارة المنشأة في تقييم إدارتها.
 2. تباين سلوك مؤشرات خلق القيمة على مستوى المصارف عينة البحث، حيث لم تكن هناك علاقة واضحة بين هذه المؤشرات.
 3. أظهرت النتائج التحليلية إلى عدم انسجام هذه المؤشرات خلال مدة البحث والتحليل على مستوى المصارف عينة البحث بحيث كان السلوك الزمني لكل مؤشر من مؤشرات خلق القيمة مختلف بحسب كل مصرف من المصارف عينة البحث.
 4. أظهرت النتائج التحليلية لمؤشرات خلق القيمة إلى أن بعض المصارف عينة البحث استطاعت خلق قيمة مضافة لحملة الأسهم، رغم اختلاف المؤشر الذي استطاع تفسير هذه القيمة المتحققة على مستوى كل مصرف، وهذا ما يدل على حرص المصارف عينة البحث في خلق القيمة لحملة أسهمها.
 5. تبين أن هنالك تفاوت كبير في الأداء لقطاع المصارف، إذ تشير النتائج إلى تفوق بعض المصارف على البعض الآخر، كما قد اختلفت مؤشرات الأداء المبنية على خلق القيمة في تسجيل هذا التفاوت وبحسب طبيعة كل مؤشر.

ثانياً: التوصيات

- بناءً على ما تقدم من الاستنتاجات يوصي البحث بالآتي:-
1. ضرورة التنوع في استخدام المؤشرات المالية لأنه يزيد من احتمالية اختيار الاستثمارات المالية الناجحة، ويفضل للمستثمر التوجه إلى استخدام المؤشرات الاقتصادية الجديدة (مؤشرات خلق القيمة) جنباً إلى جنب مع المؤشرات المالية التقليدية لكون أحدهما مكملاً للآخر.
 2. توعية المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية بأهمية الاستفادة من المؤشرات المالية الجديدة لكونها أحد الوسائل العملية الصحيحة في عملية اتخاذ قراره الاستثماري المناسب والتي تجنبه الأساليب العشوائية والحد من المضاربات في قراراته الاستثمارية.
 3. يوصي البحث المصارف التي أظهرت نقاط قوة في أحد المؤشرات أو أكثر بالعمل على تعزيز نقاط القوة لديها واستدامتها في المدى الزمني الطويل.
 4. ضرورة أن تعمل المصارف التي أظهرت نقاط ضعف في أحد المؤشرات أو أكثر على تشخيص أسباب الخلل ومحاولة معالجته أو الحد من أثره في المستقبل.
 5. إجراء دراسات مماثلة على قطاعات أخرى مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية واستخدام مؤشرات اقتصادية أخرى وعلى مدد زمنية أطول لوقوف على مدى فاعلية استخدام المؤشرات المالية الجديدة في سوق الأوراق المالية العراقية.



تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة [دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية]

المصادر

المصادر العربية

أولاً: الوثائق والتقارير الرسمية

1. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ودليل الشركات ، 2014.

ثانياً: الكتب

2. البرزنجي أحمد محمد فهمي، سوق المال مدخل مالي / مصرفي، ط1، دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية، 2016.

ثالثاً: الرسائل والأطاريح

3. الشحمان أسيل هادي محمود، خلق القيمة لحملة الأسهم بمؤشرات الإدارة المستندة إلى القيمة في إطار فاعلية تسويق الخدمات المالية، أطروحة دكتوراه / قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية، 2013.

4. رزيقة تالي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة التجهيزات المنزلية EDIED، رسالة ماجستير في علوم إدارة الأعمال / قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - المركز الجامعي العقيد أكلي محند اولحاج البويرة، الجزائر، 2012.

5. نديم مريم شكري محمود، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن دراسة اختبارية شركة طيران الملكية الأردنية، رسالة ماجستير / قسم المحاسبة والتمويل، كلية الأعمال - جامعة الشرق الأوسط، 2013.

رابعاً: الدراسات والبحوث

6. السعيد بريكة وسمير مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مجلة الباحث، العدد (7)، 2010.

7. دبابش محمد نجيب وقدوري طارق، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، بحوث ودراسات الملتقى الوطني حول واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة الوادي، يومي 5 - 6/5/2013.

8. سويسي هواري، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، العدد (7)، 2010.

المصادر الأجنبية

A. Book

9. Sinkey Joseph; "Commercial Bank Financial Management", 5th ed., Newjersy, 2008.

B. Periodicals

10. Allen Shaked & Oirre Leroy, " Creating Value through EVA: Mythor Reality, Strategy Management ", Journal of Accounting Research, Vol. (9), No. (3), 2007.

11. Alexei Sirbu; "Economic Value Added EVA – Main Indicator in Measuring the Value Creation of the Target Corporation INC", Vol. (12), No. (1), 2012.

12. Bukvic Vladimir; "Value Based Management with a Practical Example", Management Knowledge and Learning International Conference, 25 – 27 June, 2014.



13. Dinca Marius Sorin & Dinca Gheorghita; "Integra Ting the ABC Method of Costs Calculation and Cash Value Added", 2010.
14. Geysler M & Liebenberg IE ; " Creation a New Valuation Tool for South African Agricultural Co – Operatives " , Agrekon , Vol. (42) , No. (2), 2003.
15. Gamsakhurdia Tamar & Maisuradze Ketevan ; " The Choice of Financial Performance Measures as one of the Most Critical Challenges Facing Corporation " , European Scientific Journal , Special ed. Vol. (1) , 2014 .
16. Largani Mahmoud Samadi & Taleghani Mohammad; "The Investigation and Analysis Application Factors in Financial Decision with Focused on Criteria of Shareholder Value Added and its Effects on Market Performance Evaluation " , Journal of Basic and Applied, Scientific Research, Textroad Publication, Vol. (4), No. (2), 2012.
17. Ottosson Erik & Weissenrieder Fredrik; "CVA Cash Value Added – a New Method for Measuring Financial Performance " , Gothenburg Studies Financial Economic, Vol. (1), No. (2), 1996.
18. Thenmozhi M; " Market Value Added and Share price Behaviour an Empirical Study of BSE Sensex Companies " , Delhi Business Review, Vol. (1), No. (1), 2000.
19. Worthington Andrew C. & West Tracey ; " Economic Value Added : a Review of the Theoretical and Empirical Literature " , This is author – manuscript version of this paper first published , Vol. (9) , No. (1), 2001.



**Financial performance evaluation using some indicators of value creation
(Analytical study of selected sample of Iraqi banks)**

Abstract:

The research of three-based financial indicators to create value for shareholders, have been identified research problem in a number of the questions revolved around the extent to which it can express its based performance metrics to create value for the essence and the reality of the surveyed enterprises performance, Can the departments surveyed companies to choose the scale or the most harmonizing index and an expression of the actual performance of the company, has the goal of research is to diagnose the strengths and weaknesses in the performance of the surveyed enterprises through the use of a number of based on the concept of creating economic value and the search for the most suitable indicator to the reality of the performance of the surveyed companies and financial indicators, tested Search the banking sector represented by ten banks listed on the securities market, where Iraq was analyzed indicators of value creation for shareholders and these indicators are market added value, added value for shareholders, overall returns for shareholders and for the period from (2009 2013).

Search based on the premise (resulting multiplicity of evaluation indicators to assess the results of variation companies).

The research has come to a set of conclusions, including: that the traditional performance indicators lacked the possibility of achieving the benefits of Strategy result of the rapid developments and changes in the competitive business environment and the need for the use of performance indicators in line with these changes and make it possible to give a clear picture of where the benefit of management has emerged Created in the evaluation of its performance.

Find a group's recommendations also came out of the most important: the need for diversification in the use of financial indicators because it increases the probability of selecting successful financial investments, preferably for the investor to go to the use of new economic indicators (indicators of value creation) in conjunction with traditional financial indicators of the fact that one complements the other, as well as investor awareness in the Iraq Stock Exchange of the importance of taking advantage of new financial indicators as a means to correct operation in the process of making the right investment decision and to avoid indiscriminate methods and reduce speculation in the investment decisions.

Keywords: financial performance, create value, market value added, total revenue, value added to shareholders.