

إستخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة في تقويم أداء بعض الشركات المدرجة في
سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تحليلية)

Using the Added Market Value Index in Evaluating the Performance of Some Companies listed in the Iraq Stock Exchange (An Analytical Study)

أ.د. حمزة محمود الزبيدي

رسول مهدي حسن

كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة

الباحث

rasoolmahdygamilcom@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ استلام البحث : ٢٠٢١/٩/٢ تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/١٠/١٤

المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى قياس تأثير القيمة السوقية المضافة على تقويم أداء بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تم اختيار المصرف التجاري العراقي منها ، ولكي تحقق هذه الدراسة أهدافها تم اختبار عدة فرضيات للدراسة وإستخدام عدد من الأدوات الإحصائية لتحليل البيانات والتوصل الى النتائج مثل إختبار التأثير والإندثار الخطي البسيط ، وفي ضوء ما تقدم توصلت الدراسة الى عدة إستنتاجات ، حيث لم يكن هناك إهتماماً من قبل المصرف عينة البحث بالقيمة السوقية المضافة ، وكذلك كان هناك إهتمام ضعيف للمصرف بمؤشرات تقويم الأداء التقليدية المتمثلة بالعائد على حقوق الملاك والعائد على الإستثمار ، وأوصت الدراسة بعدة توصيات مهمة حيث يجب على الإدارة ان تحدد الثغرات التي تمنعها من تطبيق مؤشر القيمة السوقية المضافة لحملة الأسهم ومؤشرات الأداء التقليدية وكذلك ضرورة وجود ملاحق سنوية لكل مؤشر من مؤشرات القيمة المضافة مرفقة مع القوائم المالية المنشورة لكل سنة .

الكلمات المفتاحية : القيمة السوقية المضافة ، تقويم الأداء ، سوق الأوراق المالية



مجلة العلوم المالية والمحاسبية
العدد الخامس / آذار ٢٠٢٢
الصفحات ١- ٢٦

• بحث مستل من رسالة ماجستير.

Abstract

The study aims to measure the impact of the added market value on evaluating the performance of some companies listed in the Iraqi Stock Exchange, from which the Commercial Bank of Iraq was selected.

In order to achieve this study objectives, several hypotheses were tested for the study and a number of statistical tools were used to analyze the data and reach the results, such as the effect test and simple linear regression.

In light of the foregoing, the study reached several conclusions, as there was no interest by the bank in the research sample in the added market value, and there was also a weak interest for the bank in the traditional performance evaluation indicators of return on owners' rights and return on investment.

The study recommended several important recommendations, as the administration must identify the gaps that prevent it from applying the market value added index for shareholders and traditional performance indicators, as well as the necessity of having annual supplements for each of the value added indicators attached to the financial statements published for each year .

Keywords: market value added, performance evaluation, stock market

المقدمة :

تعتبر القوائم المالية أهم ما تركز عليه شركات الأعمال التي تهتم بتعظيم قيمتها السوقية ، بسبب حاجتها المستمرة لمعلومات خاصة لخلق القيمة للمساهمين وجذب المستثمرين المرتقبين إليها ، والمنافسة مع الشركات الأخرى في السوق ، وهنا برزت الحاجة إلى نظام قوي وفعال تعتمد عليه شركات الأعمال ، فأعتمدت على تقويم الأداء لأنه يوفر لها إدارة فعالة ومواكبة للتطور ورشيده في قراراتها لمعرفة ما حققته من أهداف وما ضاع عليها من فرص وبسبب توسع الأسواق المالية وتأثرها المستمر بالأوضاع الاقتصادية المحيطة بها توجه الباحثون الى البحث عن مقاييس جديدة تكون أكثر فاعلية وكفاءة من المقاييس المحاسبية التقليدية لإعطاء معلومات أكثر دقة

وموثوقية تفيد الإدارة في قراراتها ، ومن هذه المقاييس مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) فهو مقياس للأداء الخارجي للشركة حيث يعكس كفاءة وفاعلية شركات الأعمال في إدارة أموالها وهو أيضاً يعتبر مقياس لتعظيم الرخاء للمساهمين ويمكن القول إن القيمة السوقية المضافة (MVA) تمثل مؤشر لقياس تقويم اداء شركات الأعمال من قبل السوق .

لذا تناولت الدراسة أثر مؤشر القيمة السوقية المضافة على تقويم الأداء لبعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الأول : منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة

أولاً : منهجية الدراسة

وتقسم منهجية البحث الى الآتي :

١-١ : مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة البحث في اتجاهين وهما :

١ - هل أن مؤشر القيمة السوقية المضافة يستطيع تقويم اداء المصرف التجاري بصورة افضل من المؤشرات التقليدية المحاسبية ؟

٢ - كيف يمكن قياس مؤشر القيمة السوقية المضافة والمؤشرات التقليدية المختارة بالشكل الذي يعتمد في تقويم الأداء المالي ؟

٢-١ : أهمية الدراسة

تبرز أهمية البحث فيما يلي :

١ - إنها محاولة لمعرفة الأثر الذي تتركه القيمة السوقية المضافة على تقويم اداء المصرف التجاري العراقي في ظل وجود المنافسة الشديدة في السوق وحاجة شركات الأعمال لمقاييس تدعم مركزها التنافسي لخلق قيمة جديدة لحملة الأسهم .

٢ - توجيه القطاع الإقتصادي العراقي لتطبيق وفهم المؤشرات الموجودة في الدراسة بسبب تأثيرها على المركز التنافسي وخلق القيمة لحملة الأسهم ومحاولة النهوض ببيئة الأعمال العراقية وتطويرها .

٣-١ : أهداف الدراسة

- ١ - التعرف على مؤشر القيمة السوقية المضافة واختبار قدرته على خلق القيمة للمساهمين وهل يتفوق هذا المؤشر على المقاييس التقليدية المستخدمة في الدراسة .
- ٢ - معرفة دور القيمة السوقية المضافة في تقويم الأداء المالي للمصرف التجاري العراقي وبالتالي تأثيرها على قيمة حملة الأسهم .

٤-١ : فرضيات الدراسة

تتمثل الفرضية الرئيسية للبحث في الآتي :

(لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على تقويم الأداء المالي متمثلاً بالعائد على حقوق الملاك ومعدل العائد على الإستثمار) ، وتقسم هذه الفرضية الى عدد من الفرضيات الفرعية وكما يلي :

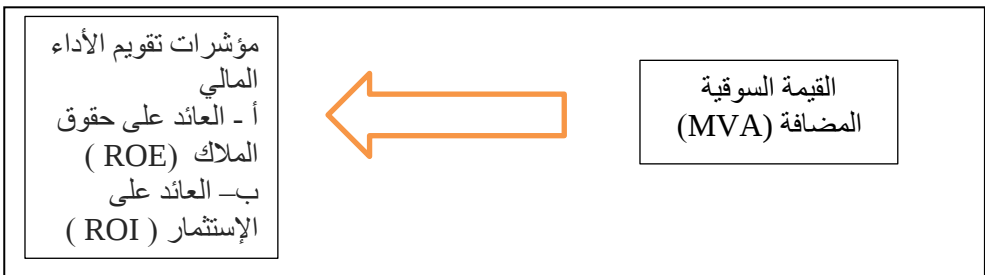
HO1.1 الفرضية الفرعية الأولى : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة

السوقية المضافة على العائد على حقوق الملاك .

HO1.2 الفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة

السوقية المضافة على العائد على الإستثمار .

٥-١ : نموذج الدراسة الافتراضي



٦-١ : متغيرات الدراسة

أولاً : المتغير المستقل

ويتمثل في الآتي :

القيمة السوقية المضافة (MVA) : وتمثل المتغير المستقل في البحث وتعبّر عن تقييم

السوق لأداء الشركة ويمكن حسابها وفق المعادلة التالية : (بحري ، ٢٠١٢ : ١٧)

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لممتلكات المؤسسة - القيمة الدفترية

لممتلكات المؤسسة

ثانياً : المتغيرات التابعة

يتمثل المتغير التابع بتقويم الأداء المالي للمصرف التجاري العراقي وتم اختيار أهم

المؤشرات الخاصة بالربحية وهي :

١ - العائد على حقوق الملاك (ROE) : ويركز هذا المؤشر على قياس عائد كل

دينار يستثمره حملة الأسهم العادية . (زينب ، ٢٠١٤ ، ٣) .

ويمكن قياسه وفق المعادلة التالية : (Lueg Rainer et all ، 2014 ، p204)

العائد على حقوق الملاك = النتيجة الصافية / حقوق الملاك .

٢ - العائد على الإستثمار (ROI) : يوضح هذا المؤشر كمية الارباح التي تحققها

شركة الأعمال من خلال إستثمار اموالها في المشاريع الإقتصادية (زينب ، ٢٠١٤ ، ٤)

ويمكن قياسه وفق المعادلة التالية : (الزبيدي ، ٢٠٠٨ ، ١٤٢) .

العائد على الإستثمار = صافي الربح قبل الضريبة / الإستثمار .

٧-١ : مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع العينة بالمصرف التجاري العراقي حيث تم اختبار متغيرات البحث من سنة

(٢٠٠٩) الى سنة (٢٠١٨) .

ثانياً : بعض الدراسات السابقة

١ - دراسة ، بوتواتة ، ٢٠١٩ ، بعنوان (تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك

بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديثة والتقليدية - دراسة قياسية للفترة ٢٠١٢ -

(٢٠١٥)

هدفت الدراسة الى معرفة التأثير من قبل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على شركة سوناطراك مقارنة مع تأثير المؤشرات التقليدية عليها المتمثلة في (ROA , ROE , ROS) .

حيث تم قياس الأداء بمختلف هذه المقاييس وتوصلت الدراسة الى أن سوناطراك استطاعت تحقيق قيم إقتصادية موجبة خلال فترة الدراسة مما يؤكد أن لها أداءً إقتصادياً جيداً وكذلك حققت قيم سوقية مضافة موجبة وهذا يدل على نجاح الإدارة في تحقيق قيمة سوقية بالإضافة الى تحقيق قيم إضافية لحملة الأسهم . وأوصت الدراسة بإستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ودمجه مع لمؤشرات التقليدية لقياس الأداء لما يتمتع به هذا المؤشر من أهمية لكل من المستثمرين والمستفيدين .

٢ - دراسة ، عيسى ، ٢٠١٧ ، بعنوان (اثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٣)

هدفت الدراسة الى قياس أهمية مؤشر القيمة السوقية المضافة وفرص النمو في مساعدة المستثمرين لإتخاذ القرارات المتعلقة بالإستثمارات التي تخص الأسهم في سوق العراق وكذلك معرفة قدرة هذه المؤشرات على قياس السيولة للشركة . وإستنتجت الدراسة عدة استنتاجات أهمها أن هناك علاقة عكسية بين سيولة السهم والقيمة ألسوقية المضافة حيث ان المستثمرين سوف يحتفظون بالسهم اذا وجدوا ان قيمته السوقية المضافة موجبة والعكس صحيح ، وأوصت الدراسة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام بزيادة الإهتمام بمؤشر القيمة السوقية المضافة والعمل على تضمين تقارير المالية تخص هذا المؤشر ليتسنى للمستفيد الوقوف على أداء الشركة وجودته ومدى فعاليته وكذلك أوصت بضرورة وجود فترة تخص القيمة السوقية المضافة في التقارير المنشورة ليتعرف المستفيدين على التطورات في اداء الشركة فهو يعتبر من اهم المؤشرات للحكم على اداء الشركة في السوق .

٣ - دراسة ، Hasan et all ، ٢٠١٩ ، بعنوان (The impact of the financial structure of tourism companies on the added market value and studying its application) (اثر الهيكل المالي لشركات السياحة على القيمة السوقية المضافة - دراسة تطبيقية) .

قامت هذه الدراسة بفحص أثر الهيكل المالي على القيمة السوقية المضافة (MVA) لشركات السياحة العراقية وإستخدمت الدراسة المنهج الكمي في تحليل البيانات المالية للعينة وللفترة من ٢٠٠٤ الى ٢٠١٨ واعتمدت في قياس الهيكل المالي على عده متغيرات، وهي نسبة الرافعة المالية ونسبه حقوق الملكية الى اجمالي الأصول والتمويل قصير الاجل الى نسبة حقوق الملكية الإجمالية ووجدت الدراسة ان هناك إختلافاً بين شركات السياحة من جهة إعتمادها على الديون بما يخص حقوق الملكية وان هناك إعتماذ محدد من قبل معظم شركات الدراسة على القروض التي تمتلك تكلفه ثابتة في التمويل وان أي تحسن يحصل. في القيمة السوقية للشركة فيما يخص قيمتها الدفترية. سوف يؤدي الى إرتفاع في القيمة السوقية المضافة

٤ - دراسة ، ali et all ، ٢٠١٨ ، بعنوان (The effect of profitability on the added market value of evidence from Turkish information and technology companies) (تأثير الربحية على القيمة السوقية المضافة : ادله من شركات المعلوماتية والتكنولوجيا التركية) .

الغرض من هذه الدراسة هو معرفه العلاقة بين كل من العائد على الأصول ROA والقيمة الإقتصادية المضافة EVA والعائد على حقوق الملكية ROA مع القيمة السوقية المضافة MVA في ١٣ شركة تركية مدرجة في بورصة اسطنبول من الشركات التكنولوجية والمعلوماتية وللمدة من ٢٠٠٤ الى ٢٠١٥ ومن اهم ما إستنتجت هذه الدراسة انه ليس هناك علاقة بين قياس مقاييس التقليدية (ROA,ROE) وبين (MVA) وكذلك وجود علاقة سلبية مهمة بين كل من (EVA,MVA) في الفترة التي تلي الأزمة العالمية المالية بينما توجد علاقة إيجابية بين كل من (EVA,MVA) في الفترة التي سبقت الأزمة العالمية المالية .

المبحث الثاني : الإطار النظري

أولاً : القيمة السوقية المضافة

٢-١-١ : تعريف مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA)

عرفه (WINARTO) على إنه الفرق بين رؤوس الأموال المستخدمة في الإستثمارات من قبل المصرف لتحقيق الربح طول المده والقيمة الدفترية لهذه الاموال ، (WINARTO : ٤) ، ويمثل هذا المؤشر الفرق بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية لحق الملكية (59 : 2011 , Kamaludin) وعرفه (Joshi) بأنه المؤشر الذي يقيس العوائد المتراكمة من رأس المال الذي قام المصرف بالمساهمة فيه (Joshi , 2011 : 3) ، وان هذا المؤشر يقيس الأداء الخارجي للمصرف في السوق ويعتبر من افضل المؤشرات التي يمكنها خلق القيمة الإضافية للمساهمين (Khan et al , 2012 : 114) .

وعرفه (صيفي) على إنه المقياس للأداء الخارجي الذي يمكن ان يتم تعظيمه بالإعتماد على مقياس القيمة الإقتصادية المضافة بإعتباره مقياس للأداء الداخلي ويعتبر مقياس MVA افضل مؤشر لمعرفة أداء المصرف (صيفي ، ٢٠١٦ : ١٤) ، ويقوم المصرف بإستخدام هذا المؤشر لكي يقيم الازدهار الإضافي لملاكه حيث يمكن أن يعظم رضاء المساهمين من خلال زيادة الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية ، Lasti (4 : 2017) ، كما إنه يقوم بتعظيم قيمة المساهمين حيث يعمل على زيادة الفرق بين كمية رأس المال الذي يقدمه المساهمين والقيمة السوقية لإصول المصرف ، (Hasan , 2019 : 3) .

٢-١-٢ : مفهوم القيمة السوقية المضافة (MVA)

اكتسب مقياس القيمة السوقية المضافة شعبية في جميع أنحاء العالم (Magni , 2011) حيث يعتبر أداة فعالة جداً فيما يخص الإستثمار (Karunarathne , 2009) 20 : 15 : ويمثل الفرق بين قيمة رأس المال الذي يستثمر من قبل المصرف والقيمة الدفترية ، (Berzakora , 2015 : 321) .

وان المصرف يخلق قيمة إذا كانت $MVA > 0$ ، بمعنى ان القيمة السوقية لرأس المال أكبر من رأس المال المستثمر أما إذا كانت $MVA < 0$ ، فهذا يعني عجز الإدارة عن إستخدام رأس المال بفعاليته عاليه . (Andreea,2008:54) .

ويرى (Brigham & Houston.2014:111) ان المصرف الذي يمتلك قيمة سوقية اضافيه موجبة تستطيع ان تعكس هذه النتيجة على إستثماراتها في المستقبل حيث يمكن للمستثمرين الكبار أن يعملوا على زيادة الطلب على الأسهم لكي سيؤدي الى زيادة أسعار الاسهم وهذا سوف يؤثر ايجابياً عوائد الأسهم .

وإذا كانت القيم الإيجابية لـ (MVA) مرتفعة فهذا يعني ان إمكانية المصرف وقدرته على زيادة الثروة وهذا يؤدي الى زيادة ثقة المستثمرين بالمصرف (برهوم:٢٠١٦، ٣٣) حيث يرى المستثمرون أن مقياس القيمة السوقية المضافة هو أفضل مقياس لمعرفة الأداء النهائي للمصرف رغم إنه يتم إستخدامه في وقت معين إلا أنه يمكن ان يتم حساب قيمة MVA لفترات متعددة لمعرفة مدى التقدم الذي أحرزه المصرف . (Bognarova.2017:791-793)

٢-١-٣ : أهمية القيمة السوقية المضافة (MVA) في خلق القيمة

يمثل مؤشر القيمة السوقية المضافة مقياساً للأداء الإقتصادي الحقيقي فالتغير فيه يبين مدى كفاءة وفاعلية إستخدام الموارد المتاحة من قبل الإدارة فهو يعكس وضع المصرف مستقبلاً ويعمل على المقارنة بين المصارف (البيضاني ، ٢٠١٢، ٢٢) ويمكن تلخيص أهمية القيمة السوقية المضافة في النقاط التالية :

- ١- يمثل مؤشر MVA أداة مهمة لقياس القيمة المضافة من قبل المصرف والتي تساعد على زيادة الرفاهية لدى المساهمين . (Wahab et all.2018:80)
- ٢- بما أن الهدف الأساسي للمصرف هوخلق أكبر ما يستطيع من الثروة لمسأهميه فأن زيادة MVA تمثل مقياس لزياده خلق الثروة من قبل المصرف . (Tan etall, 2011 :2054-2057)

٣- تعتبر النتيجة الموجبة للقيمة السوقية المضافة مؤشراً يدل على الزيادة المحتملة في قيمة المصرف مستقبلاً . (Griffith.2006:75-78)

٤- يعتبر مقياساً للثروة ويوضح كيفية تعظيم المصرف لمستوى القيمة لمستثمريه ويستعرض هذا المقياس لمحة عامة عن مدى كفاءة المصرف في إستخدام رأس المال بمرور الزمن من الماضي الى الحاضر والى المستقبل . Nicole (hARUKA.2015:492)

٥ - يعتبر مؤشر MVA مقياساً للأداء الخارجي للمصرف لإنه الأداة الأكثر مصداقيه لمعرفة أداء المصرف في السوق ويستعمل في التخطيط للأداء المستقبلي للمصرف . (النعمي ، ٢٠١٢ : ٧٤)

٦ - إن مؤشر MVA لا يعكس ثروة المساهمين فحسب بل يوضح تقييم السوق المالي للقيمة الحالية الصافية للمصرف حيث يعتبر المقياس النهائي للقيمة التي تم هدرها أو توليدها من قبل المصرف . (الزبيدي ، ٢٠٠٤ : ٢٦١ - ٢٦٢)
٢-١-٤ : طرق حساب القيمة السوقية المضافة (MVA)

يمثل مؤشر القيمة السوقية المضافة مقياساً مهماً للأداء الخارجي في المصرف حيث يستخدمه المساهمين والمتعاملين مع المصرف لمعرفة إمكانياته وتقييم ادائه لخلق قيمة مضافة لحملة الأسهم ويمكن قياس القيمة السوقية المضافة بطريقتين : (صيفي ، ٢٠١٦ : ١٤-١٥)

أولاً : عن طريق الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية (بحري ، ٢٠١٢ : ١٧)
القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لممتلكات المصرف - القيمة الدفترية لممتلكات المصرف

وبما أن قيمة المصرف تمثل مجموع قيمة حقوق الملكية وقيمة الديون وعلى إفتراض تكافؤ كل من القيمة السوقية والقيمة الدفترية فتصبح المعادلة كالآتي :
القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لحق الملكية - القيمة الدفترية لحق الملكية

ثانياً : عن طريق خصم القيمة الإقتصادية المضافة EVA المستقبلية (سويسبي ، ٢٠١٠ : ٦٢)

$$Mva = \sum_{t=1}^n \frac{eva}{(1+k)^t}$$

حيث أن

Eva : تمثل القيمة الإقتصادية المضافة للسنة t .

K : تمثل المتوسط المرحح لكلفة رأس المال في السنة t .

وهنا يمكن إيجاد (MVA) من مجموع القيم الحالية ل(EVA) المتوقعة ويمكن للمصرف الإستفادة من العلاقة بين EVA والقيمة الحالية في إمكانية تحديد رأس المال .

ثانياً : تقويم الأداء المالي

٢-٢-١ : تعريف تقويم الأداء المالي

هنالك عدة تعاريف لتقييم الأداء المالي حيث عرفه (سويسبي ، ٢٠١٠ : ٢٢) بأنه مقياس لكفاءة وفاعلية الإدارة في إشباع رغباتها ورغبات المساهمين وإدارة الموارد المالية والمادية للمصرف ، وكما أوضح (المطيري ، ٢٠١١ : ١٣) بأنه العملية التي تركز على قياس النشاط الذي تم إنجازه ومعرفة نتائجه ومعرفة ما إذا كانت نتائج النشاط قد حققت الأهداف المرسومة وما إذا كانت هذه النتائج قد وصل إليها المصرف بالإسلوب الأمثل والأكفأ وبأفضل ما يمكن ان يقدمه المصرف ، وتهدف عملية تقييم الأداء المالي الى معرفة مدى تحقيق المصرف لأهدافه المرسومة وهل حققها أو لا وبالنتيجة معرفة كل من جوانب القوة والضعف التي يمتلكها المصرف (المهدي ، ٢٠١٤ : ١٩) ، وتعتبر طريقة رقابية يستخدمها المصرف بشكل موسع لكشف وتحديد أفضل الطرق والممارسات لكي يتم اعتمادها كوسائل لتطوير وتحسين الأداء المالي وكذلك زيادة الإنتاجية (Zhu ,J, 2014 : 414) .

وهي العملية التي يتم فيها تحويل الأفكار إلى أفعال وتطبيقها في الميدان وترجمتها الى واقع ملموس وبمعنى آخر هو إتخاذ القرارات والأفعال لتحقيق هدف او غرض معين

(القيسي ، ٢٠١٦ : ٤٨) ، وتمثل التغذية الراجعة التي تعمل على تزويد إدارة المصرف بالمعلومات عن الأداء المالي وبالتالي الاستفادة من هذه المعلومات في وضع إستراتيجيات رشيدة وتطوير مستوى أدائه (5 : 2016 , Simione Scu) . وفي النهاية يمكن القول أنه مقياس شخصي يعمل على تقييم إستخدام الشركة للإصول في مجال عملها الأساسي وتوليد الأيرادات . (606 : 2017 , Prakash et all) .

٢-٢-٢: مفهوم تقويم الأداء المالي

إن عملية تقييم الأداء المالي تتمثل بإستخدام المؤشرات المالية لدراسة مستوى الانجاز للاهداف ويدعم التقييم أداء الشركة حيث يعمل على إتاحة الموارد المالية وتقديم فرص استثمارية متنوعة للمساعدة في الوصول الى الأهداف اصحاب المصالح وتحقيقها . (الخطيب، ٢٠١٠: ٤٥) .

و يعني تقييم الأداء عملية تحديد قيمة الشيء بعد دراسة ايجابياته وسلبياته بالإعتماد على معايير ومقاييس محددة توضح القيمة المحققة ومقارنتها بما يجب تحقيقه ويعتبر تقييم الأداء المالي للشركة مقياساً لأدائها من خلال النتائج التي حققتها خلال الفترة المحددة ومعرفة مدى قرب هذه النتائج من الهدف المنشود تحقيقه بهدف تصحيح الاخطاء ان وجدت و تطوير الأداء في المستقبل (زهور، ٢٠١٥: ٣٠) ، ويستفاد من عملية تقييم الأداء في المعرفة المبكرة للمشاكل والمتغيرات التي تظهرت في نشاط المنشأة فهي تكشف الصعوبات النقدية او كثرة الديون او مشاكل العسر المالي وتقوم بإنذار الإدارة لمعالجة المشاكل والأخطاء . (رقيه نسرین ٢٠١٢: ٣٦)

٢-٢-٣ : أهمية تقويم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي مقياساً لمدى فعاليات وكفاءه المصرف لذلك فهو معياراً لنجاح المصرف وتقييم أدائه للبقاء والإستمرار (حسين واخرون ٢٠١٤: ١١٤) ، وهو من أهم الطرق لمعرفة ما حققه المصرف في عمله وذلك بتقييم أدائه من مدة الى اخرى ومقارنته بالمصارف المشابهة له للتوصل الى مدى التطور الذي حصل في مسيرته ، (عمر، ٢٠١٣: ٦١) ، إن الهدف من هذه العملية هو تقييم أداء المصرف من جوانب متعددة لمعرفة نقاط الضعف والقوة فيه والاستفادة من نتائج التقييم في خدمه اصحاب

المصالح المرتبطين بالمصرف وترشيد القرارات المالية الخاصة بالمستخدمين ، (نوفل وآخرون، ٢٠١٢:٢٠)

ويمكن القول ان تقييم الأداء المالي يكتسب أهمية كبيرة بسبب قياسه لجوانب متعددة في المصرف حيث إنه يقيم السيولة والربحية والتطور في نشاطات وحجم وتوزيعات الشركة وكذلك تقييم مديونية الشركة (الأغوات، ٢٠١٥:٤٠-٤١) ، ويُعدُّ تقييم الأداء المالي احد الوسائل التي تغذي الاداره العليا بالمعلومات المناسبة المتعلقة بنتيجة نشاطات العاملون وطريقه أداء الاعمال ، (نعيم وآخرون ٢٠١٢:٣٩) .

ويُستفاد من تقييم الأداء المالي في حساب المكافآت والعقاب للأفراد العاملين في المصرف وكذلك فان نتائجه توحد الاجراءات الخاصة بالنقل والترقيات والتدريب ، (البشير وآخرون ٢٠١٧:٣٠) ، إن عملية تقييم الأداء المالي تخلق بيئة تساعد على الابتكار والترقية للمصرف والتجديد في إستراتيجيته المستقبلية ، (يوسف وآخرون ٢٠١٥:١١) .

٢-٢-٤ : أهداف تقييم الأداء المالي

توجد اهداف متعددة لتقييم الأداء نستعرضها كالآتي : (البشير وآخرون ، ٢٠١٧ ، ٢٩)

١ - يعمل على تقدير كفاءة وفاعلية العاملين وذلك لمعرفة مدى كفاءة القوى العاملة في المصرف .

٢ - تحديد مستوى التدريب المناسب لترقية ورفع مستوى الأداء المالي في المصرف .

٣ - معرفة جوانب القصور في أداء الموظفين ومدى حاجتهم الى التدريب وجوانب الخلل في تصرفاتهم وسلوكهم لتصحيحها وتجنبها في المستقبل .

٤ - مساعدة الإدارة في الإستخدام الكفء والأمتل للموارد المتاحة .

٥- يسعى للوصول الى الأهداف المرسومة من قبل المصرف ، (الزبيدي ٢٠١٠:٩٢)

٦- تعتبر نتائجه مبررات تستخدمها الإدارة لتفسير القرارات في إتخاذها في مجال الشؤون الخاصة بالعاملين من ترقيات وتعويضات ونقل ، (حسام ٢٠١١:١٢) .

٧ - يوفر معلومات مناسبة وموثوقة تساعد الإدارة في إتخاذ قراراتها وتسهل عملية الرقابة والإشراف على العمل والموظفين في المصرف (يوسف وآخرون، ٢٠١٥ : ١٢) .

٨ - يمثل عمله توضيح للإمكانيات المتاحة للمصرف وطموحه الذي يسعى للوصول إليه حيث يجمع التقييم معلومات وافية لرسم السياسات والخطط العقلانية والمتناسبة مع إمكانيات المصرف . (عبد الرحمن والمنصور ، ٢٠١٥ : ٧٠)

ويمكن تفصيل المؤشرات التقليدية التي ركز عليها الباحث حسب ما تناولته المراجع العلمية في الآتي :

تعتبر العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح التي تحققها من أهم ما يركز عليه الباحثين والدارسين في مجالات التمويل حيث يمكن تعريف الربحية بأنها المقياس الذي يوضح مدى كفاءة وفاعلية إدارة المصرف في إستغلال الموارد المتاحة استغلالاً أمثل لكي تستطيع تحقيق الأرباح ويعتبر مؤشراً لتقدم وتطور الأداء المالي للمصرف ويبين مدى مواكبة المصرف للنمو والتطور في السوق ، حيث ان تحقيق الربحية وزيادة قيمة الأسهم في المصارف يدل على دقة وكفاءة القرارات والخطط الموضوعة من قبل الإدارة ومدى التحسن في أدائها المالي . (عبد الرحيم وعبد الوافي ، ٢٠١٩ ، ٣٠)

١ - **العائد على حقوق الملاك (ROE)** : يعمل هذا المقياس على قياس معدل عوائد الأسهم العادية والممتازة ويمكن مقارنة نسبته مع السنوات الماضية للمصرف حيث كلما كانت النسبة مرتفعة يعني ان المصرف يحقق ارباحاً وأن أدائه أفضل واما إذا كانت النسبة أقل فهذا يعني ضعف وخطأ في خطط وسياسات المصرف وان على الإدارة تصحيح هذه الأخطاء . (الأغوات ، ٢٠١٥ ، ٣٦) ويمكن حساب هذا المعدل باستخدام المعادلة التالية : (Lueg Rainer et all , 2014 , p204)

العائد على حقوق الملاك = النتيجة الصافية / حقوق الملاك

٢ - **العائد على الإستثمار (ROI)** : يوضح هذا المؤشر كمية الأرباح التي تحققها الأموال المستثمرة من قبل المصرف في المشاريع الإقتصادية حيث يعكس فعالية المصرف في إستخدام امواله ويعتبر من اكثر المؤشرات إستخداماً لقياس الأداء بسبب

بساطته وإمكانية حسابه بسهولة وهو يساعد متخذي القرار في وضع الأهداف . (زينب ، ٢٠١٤ ، ٤)

ويمكن حسابه باستخدام المعادلة التالية : (الزبيدي ، ٢٠٠٨ ، ١٤٢)

معدل العائد على الإستثمار = صافي الربح قبل الفائدة والضريبة ÷ الإستثمار

ويمكن قياس هذا المؤشر من خلال سعر الإغلاق السنوي الذي ينشره سوق العراق للأوراق المالية (دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية : ٢٠٠٩ - ٢٠١٨)

المبحث الثالث : الجانب العملي

التحليل الوصفي لبيانات الدراسة

٣-١-١ : تحليل القيمة السوقية المضافة للمصرف التجاري العراقي

جدول رقم (١) حساب القيمة السوقية المضافة للمصرف التجاري العراقي (المبالغ بالآلاف)

المتوسط	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	السنوات
-84409000	-166500000	-169250000	-162000000	-172000000	-83500000	-58500000	-16000000	-8000000	-11160000	2820000	المصرف التجاري

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ومخرجات برنامج (Excel 2010)

يتبين من الجدول (١) ان نتائج المصرف قد تذبذبت بين الزيادة والنقصان ليحقق اكبر قيمة له والتي كانت هي الوحيدة موجبة وبلغت (٢٨٢٠٠٠٠) الف ديناراً في سنة

٢٠٠٩ واصغر قيمة له بلغت (١٧٢٠٠٠٠٠٠ -) الف ديناراً في سنة ٢٠١٥ حيث تمكن المصرف من تحقيق قيمة سوقية مضافة في سنة ٢٠٠٩ ولكن تدهور ادائه ليحقق قيم سوقية مضافة سالبة لبقية سنوات الدراسة وهذا يدل على الضعف الموجود في سياسة المصرف وخططه فهو لم يتمكن من ان يستغل الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي في بعض سنوات الدراسة حيث تبين إنه لم يستفاد من الإنتعاش الذي يحصل في البلد ولم يضع خطط لإستغلاله وبذلك فإنه لم يستطع ان يحقق قيمة سوقية للأسهم تفوق قيمتها الدفترية وبهذا فإنه لم يحقق اي قيمة مضافة لحملة الأسهم حيث يمكن القول ان هناك خطأ كبير في التوضع السوقي للمصرف .

٣-١-٢ : تحليل العائد على حقوق الملاك للمصرف التجاري العراقي

جدول رقم (٢) حساب العائد على حقوق الملاك للمصرف التجاري العراقي (%)

المتوسط	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	السنوات
٠.٥٨	٠.٣	٠.٢	٠.٢	٠.٢	٠.٣	٠.٥	٠.٦	٠.٢	٠.٥	٠.٥	التجاري المصرف

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق

المالية ومخرجات برنامج (Excel 2010)

من خلال دراسة الجدول (٢) يتبين ان المصرف يعاني من تقلب شديد في عائدته المتحقق لحملة الأسهم حيث إنه بدأ بتقلبات كثيرة في النصف الأول من فترة الدراسة ولم يتمكن من وضع خطط جيدة لمواجهتها لذلك تدهور ادائه في النصف الثاني بصورة كبيرة حيث إنه حقق افضل ارتفاع له في العائد خلال فترة الدراسة في سنة ٢٠١٠ وقدره (٠.١٥) تبعه انخفاض في سنة ٢٠١١ بمعدل تغير بلغ (٦٠% -) ليبلغ العائد

(٠.٠٦) ثم بعد ذلك حقق زيادة جديدة في العائد سنة ٢٠١٢ واصبح عائدته (٠.١) ولم تدوم طويلا ليخسرهما في سنة ٢٠١٣ ليصبح العائد (٠.٠٥) ويستمر بالهبوط الى سنة ٢٠١٥ بمعدل تغير سالب حيث استمر على تحقيق العائد ذاته في السنوات ٢٠١٥ ، ٢٠١٦ ، ٢٠١٧ بمقدار (٠.٠٣) بدون اي ارتفاع او انخفاض الى ان جاءت سنة ٢٠١٨ فحقق فيها ارتفاعاً بسيطاً ليصبح عائدته (٠.٠٤) وهذه النتائج تدل على ضعف كبير في خطط وسياسات المصرف وانه لم يتمكن من رفع عوائد اسهمه العادية والممتازة لصالح الملاك لذلك سوف يفقد جزءاً كبيراً من ثقتهم به .

٣-١-٣ : تحليل العائد على الإستثمار للمصرف التجاري العراقي

جدول رقم (٣) حساب العائد على الإستثمار للمصرف التجاري العراقي (%)

السنوات	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	المتوسط
المصرف التجاري	٢.٠٠	١.٠٠	٣.٠٠	٣.٠٠	٣.٠٠	٣.٠٠	٢.٠٠	٢.٠٠	٢.٠٠	٢.٠٠

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق

المالية ومخرجات برنامج (Excel 2010)

نلاحظ من الجدول (٣) ان المصرف قد حقق عائد على الإستثمار مقداره (٠.٠٢) في سنة ٢٠٠٩ ولكن سرعان ما فقد هذا العائد ليهبط الى (٠.٠١) في سنة ٢٠١٠ بمعدل تغير بلغ (-٥٠%) وبعد ذلك ركز المصرف على تحقيق عائد جيد للمساهمين حيث ان عائدته ارتفع الى (٠.٠٣) في سنة ٢٠١١ بمعدل تغير (٢٠٠%) وربما يعود السبب الى استفادته من التغير الحاصل في النشاط الإقتصادي للبلد ولكن المصرف لم يستفد من الإرتفاع في الناتج المحلي الإجمالي في السنوات ٢٠١١ ، ٢٠١٢ ، ٢٠١٣ وبقي يحقق نفس العائد الى ان هبط عائدته في سنة

٢٠١٤ الى (٠.٠٢) حيث استمر يحقق هذا العائد الى ان جاءت سنة ٢٠١٨ وارتفعت قيمة عائدته على الإستثمار بمعدل تغير بلغ (٥٠%) وتدل نتائج هذا المصرف ان ادائه ضعيف وإنه يفتقر الى الكفاءة في وضع الخطط والإستراتيجيات التي تمنحه القدرة على المنافسة وتحقيق معدلات متزايدة للملاك حيث ان أغلب سنواته كان العائد الذي يحققه فيها يستمر لأكثر من سنة وهذا يدل على عدم وجود حلول جوهرية عنده لكي يستطع من خلالها الصمود امام المنافسة الشديدة في السوق مما سوف يعرضه الى فقدان ثقة الملاك به .

٣-١-٤ : إختبار فرضيات البحث :

الفرضية الرئيسية : لايوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على تقويم الأداء المالي متمثلاً بالعائد على حقوق الملاك ومعدل العائد على الإستثمار، وتقسم هذه الفرضية الى عدد من الفرضيات الفرعية وكما يلي :

HO1.1 الفرضية الفرعية الأولى : : لايوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على العائد على حقوق الملاك .

HO1.2 الفرضية الفرعية الثانية : : لايوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على العائد على الإستثمار .

يعرض الجدول رقم (٤) نتائج الإنحدار الخطي البسيط في تأثير القيمة السوقية المضافة على مؤشرات تقويم الأداء المالي في المصرف التجاري العراقي وكما يلي :

جدول (٤) يبين نتائج الإنحدار الخطي البسيط في تأثير القيمة السوقية المضافة على مؤشرات تقويم الأداء المالي في المصرف التجاري العراقي

المتغير المعتمد	قيمة الثابت	قيمة معامل بيتا	قيمة معامل التحديد %	قيمة F المحسوبة	الدلالة
العائد على حقوق الملاك	٠.٠٩	٠.٦٦	٠.٤٣	٦.١٢	يوجد تأثير
العائد على الإستثمار	٠.٠٢	٠.٠٣	٠.٠٠١	٠.٠١	لايوجد تأثير

قيمة F الجدولية بمستوى دلالة ٥% ودرجة حرية (٨،١) = ٥.٣٢

الجدول من عمل الباحث بالإعتماد على نتائج برنامج SPSS

١ - إختبار الفرضية الفرعية الأولى (HO2.1)

تأثير القيمة السوقية المضافة في العائد على حقوق الملاك: بلغت قيمة F المحسوبة (٦.١٢) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠.٠٥)، وهذا يعني وجود تأثير ذو دلالة إحصائية القيمة السوقية المضافة في العائد على حقوق الملاك ، وبما إن إشارة معامل بيتا موجبة هذا يعني بأن التأثير إيجابياً (علاقة طردية)، وبلغت قيمة معامل التحديد (٠.٤٣) وهذا يعني بأن (٤٣%) من التغيرات الحاصلة في العائد على حقوق الملاك يمكن تفسيره من خلال القيمة السوقية المضافة، وقد بلغت قيمة معامل بيتا (٠.٦٦) وهي قيمة موجبة وهذا يعني عند تغيير وحدة وأحدة في القيمة السوقية المضافة سوف يكون هناك زيادة بمقدار (٦٦%) في العائد على حقوق الملاك ، وهذا يعني رفض الفرضية والتي تنص على انه (لايوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على العائد على حقوق الملاك) .

اما معادلة الإنحدار فكانت بالشكل التالي:

$$Y2 = 0.09 + 0.66 X2$$

حيث إن:

X2: تمثل القيمة السوقية المضافة

٢ - إختبار الفرضية الفرعية الثانية (HO2.2)

تأثير القيمة السوقية المضافة في العائد على الإستثمار: بلغت قيمة F المحسوبة (٠.٠١) وهي اصغر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠.٠٥)، وهذا يعني قبول الفرضية والتي تنص على انه (لايوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على العائد على الإستثمار) .

ومن النتائج السابقة لتحليل الإنحدار الخطي البسيط للفرضيات الفرعية ، تبين قبول الفرضية الرئيسية ، والتي تنص على انه (لايوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على تقويم الأداء المالي) .

المبحث الرابع : الإستنتاجات والتوصيات

٤-١-١ : الإستنتاجات

١ - أظهرت نتائج تحليل القيمة السوقية المضافة ان المصرف لم يولي اهتمام لزيادة

هذه القيمة خلال مدة الدراسة

٢ - تبين نتائج تحليل العائد على حقوق الملاك ان المصرف يعاني من تقلبات

شديدة في عوائده وانه لم يتمكن من تحقيق معدلات متزايدة للعائد على حقوق الملاك خلال فترة الدراسة .

٣ - توضح النتائج لتحليل العائد على الإستثمار ان المصرف لا يمتلك الإمكانيات

التي تؤهله لزيادة معدل عائده حيث انه تعرض الى هبوط متكرر خلال فترة الدراسة .

٤ - اظهرت نتائج إختبار الفرضية الرئيسية والتي تنص على انه (لايوجد تأثير ذو

دلالة إحصائية لمؤشر القيمة السوقية المضافة على تقويم الأداء المالي متمثلاً بالعائد

على حقوق الملاك ومعدل العائد على الإستثمار) إن مؤشر القيمة السوقية المضافة

الذي تم إستخدامه في الدراسة لايؤثر على تقويم الأداء للمصرف التجاري العراقي مما يعني قبول الفرضية .

٤-١-٢ : التوصيات

١ - يجب على الإدارات في المصارف أن تحدد أهم الأخطاء التي تمنعها من خلق القيمة المضافة لحملة الأسهم والتي بينها مؤشر القيمة السوقية المضافة وتحد من الإهتمام بالربح المحاسبي وان تقوم بالتركيز على الربح الإقتصادي ، وأن تقدم حلول حقيقية وفعالة لإستغلال هذا المؤشر في تعظيم ثروة المساهمين والتعويض عن تكلفة الفرصة البديلة على الأموال التي قامو بإستثمارها .

٢ - إجراء دراسات مقارنة لمؤشرات الأداء المستندة الى القيمة والمؤشرات التقليدية في داخل العراق وفي الدول المتقدمة لتحديد الفجوة التي يمر بها العراق والتي تمنعه من تطبيق هذه المؤشرات وكذلك تحديد طرق وأساليب معالجتها .

٣ - العمل على تطبيق تشكيلة من المؤشرات الخاصة بخلق القيمة والمؤشرات التقليدية بما يتلائم مع عمل كل مصرف مما يحسن من ادائه ويقوي قاعدته التنافسية في السوق.

٤ - ضرورة وجود ملاحق سنوية مرفقة مع القوائم المالية المنشورة يوضح فيها مؤشرات الإدارة المستندة الى القيمة مما يعزز من سمعة المصرف في السوق وزيادة ثقة المساهمين به كونه يهتم بخلق القيمة الإضافية لحملة الأسهم .

المصادر

أولاً : المصادر العربية

أولاً : الكتب

- ١ - الزبيدي ، حمزة محمود ، الإدارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر والتوزيع ، العراق ، ٢٠٠٨ .
- ٢ - الزبيدي ، حمزة محمود ، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠١٠ .
- ٣ - الخطيب ، محمد محمود ، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن ، ٢٠١٠ .
- ٤ - النعيمي ، عدنان ، والتميمي ، أرشد ، التحليل والتخطيط المالي ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٨ .

ثانياً : الدوريات والبحوث

- ١ - بوتواتة ، امينه ، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين اساليب التقييم الحديث والتقليدي دراسة قياسية للفترة (٢٠١٢ - ٢٠١٥) ، جامعة الوادي ، الجزائر ، المجلة الجزائرية للتنمية والإقتصاد ، ٢٠١٩ .
- ٢ - حسين ، وهيبه رمضان محمد ، البشير ، ابراهيم فضل المولى ، أثر استراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية ، مجلة العلوم الإقتصادية جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، العدد ٠٢ ، ٢٠١٤ .
- ٣ - عيسى ، جبار صحن ، اثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (٢٠١٣ - ٢٠٠٨) ، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة ، العدد ٥٠ ، ٢٠١٧ .

- ٤ - معتصم فضل عبد الرحيم ، فتح الرحمن حسن منصور ، بطاقة الأداء المتوازن ودورها في تقويم الأداء بالصندوق القومي للمعاشات ، جامعة الدمام كلية التشريعات الإسلامية ، مجلة العلوم الإقتصادية ، العدد ٢ ، ٢٠١٥ .
- ٥ - نوفل موسى عبد الهادي ، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بإستخدام معدل العائد للفترة (١٩٩٧ - ٢٠٠٧) مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية ، المجلد ٢٠ ، العدد الثاني ، ٢٠١٢ .
- ٦ - هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق ٢٠٠١ - ٢٠١٢ ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد ١ ، ٢٠١٤

ثالثاً : الرسائل والأطاريح

- ١ - الأغوات ، توفيق سميح محمد ، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية ، دراسة ماجستير ، جامعة الأسراء ، كلية العلوم الإدارية والمالية ، عمان ، الأردن ، ٢٠١٥
- ٢ - المطيري ، مشعل جهز ، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية ، رسالة ماجستير ، جامعة الشرق الأوسط ، ٢٠١١ .
- ٣ - البشير ، آلاء مبارك ، محمد ، رفيدة علي ، علي ، ملاذ الصديق ، مراد ، نهال احمد ، سالم ، هديل رحمة الله ، التحليل المالي ودوره في تقويم الأداء المالي للشركات التجارية - دراسة تطبيقية على شركة السكر السودانية ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات التجارية ، ٢٠١٧ .
- ٤ - المهندي ، غدير محمود ، إستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الإقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، كلية التجارة ، فلسطين ، ٢٠١٤ .
- ٥ - برهوم ، فضل عبد الكريم محمد ، إستخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية غزة ، كلية التجارة ، ٢٠١٦ .

- ٦ - تيمجغدين ، عمر ، دور استراتيجية التنويع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية ، دراسة حالة مؤسسة كوندوربرج بوغريريج ، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خضير ، بسكرة ، ٢٠١٣ ،
- ٧ - حسام درعزيني ، تقييم الأداء ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، ٢٠١١ .
- ٨ - رقية إزمور ، نسرین كريم ، دور التشخيص المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن ، رسالة ماجستير ، جامعة اكلي امحمد اولحاج ، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية ، البويرة ، ٢٠١٨ .
- ٩ - زهور ميلود عويدات ، نسيمه حلال ، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين دراسة حالة شركة سلامة للتأمينات ، رسالة ماجستير ، جامعة الحيلالي بونعامة بخميس مليانة ، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية ، الجزائر ، ٢٠١٥
- ١٠ - صيفي حسنية ، قياس الأداء المالي بإستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة خلال الفترة (٢٠٠٨ - ٢٠١٣) دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 ، اطروحة دكتوراه ، الجزائر ، ٢٠١٥ .
- ١١ - عبد الرحيم عينوش ، عبد الوافي دحماني ، تقييم الأداء المالي في شركات التأمين دراسة تطبيقية في الصندوق الجهوي للتعاون الفلاحي ٢٠١٦ - ٢٠١٨ ، رسالة ماجستير ، جامعة اكلي محند اولحاج كلية العلوم الإقتصادية والتجارية ، البويرة ، ٢٠١٩ .
- ١٢ - يوسف كمال احمد ، محمد الهادي آدم ، الفكي ربيعة إسماعيل ، أثر إستخدام بطاقة الأداء المتوازن في تقويم الأداء المالي للمصارف السودانية ، جامعة النيلين ، ٢٠١٥ .

رابعاً : التقارير الرسمية

- ١ - التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة ٢٠٠٩ - ٢٠١٨
- ٢ - دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (٢٠٠٩ - ٢٠١٨)

المصادر الأجنبية :

First: books

1 - Karunarathne , W . V . A . D And Sujeewa , G . M . M . , (2009) , " The Validity Of Economic Value Added , Market Value Added And Traditional Financial Accounting Mea.

Second: Periodicals and Research

1 – Anderea quin tiliani , The Relation Ship between the market value added of SME Listed on AIM Italia and Internal Measures of value Creation , The Role of corporate strategic planning , International Journal of Financial Research , vol 9 No 1 ,2018 .

2 - Ali Ihsan Akgun*, Famil Samiloglu, Ali Osman Oztop The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms , International Journal of Economics and Financial Issues, 2018, 8(4), 105-112

3 - Berzakova, V., Bartosova, V. ve Kıcova, E. (2015). Modification of EVA In Value Based Management, 4th World Conference On Business, Economics And Management (WCBEM), Procedia Economics And Finance 26, (317-324).

4 - Griffith, J. M. (2006). EVA® and stock performance, Journal of Investing, Issue 15, pp.75-78.

5 - Hasan Kareem Hamzha , Sundus Hameed Alktrani , Farhan Mohammed Abuthebahak , The impact of the financial structure of tourism companies on the market value added: An empirical study , African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure, Volume 8 (5) - (2019) ISSN: 2223-814X Copyright: © 2019 AJHTL /Author/s- Open Access- Online @ [http://: www.ajhtl.com](http://www.ajhtl.com)

6 - Habibollah Nakhaei , Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies , Iranian Journal of Management Studies (IJMS) , Vol. 9, No. 2, Spring 2016 , pp. 433-455 .

7 - Joshi , Sanjay Satyanarayan , Relationship Between EVA , MVA , and other Accounting Measures of Fertilizer Companies in India International Journal of Research in IT & Management , 2011

- 8 - Lasti Butarbutar , ANALISIS KINERJA KEUANGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA PERUSAHAAN BUMN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015
- 9 - Magni , Garlo , Alberto , 2011 , ROE Market Value Added And Shareholder Value Creation presented At The 34 EVA Annual Congress , Roma , 20-22 .
- 10-Tan,Qing-mei,Zhang,Na&Ma,Ming-ze(2011).Empirical Investigation on EVA and Accounting performances Measures: Evidence from China Stock Market www.ieeeexplore.ieee.org
- 11 - Wahab Edi Saputra,Agus Sukoco, Joko Suyono, Damasari Ratnasahara Elisabeth , Analysis of Economic Value Added and Market Value Added to Measure Financial Performance in Pulp and Paper Companies International Journal of Entrepreneurship and Business Development , Volume 3 Number 2018
- 12 - Winarto, Jacinta. 2010. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan metode Market Value Added (MVA) (online). (<http://majour.maranatha.edu>, diakses 14 Januari 2019)

Third: Letters and narrations

- 1 – Lueg Rainer, Punda Pawel and Burkert Michael, Does transition to IFRS substantially affect key financial ratios in shareholder-oriented common law regimes? Evidence from the UK, Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, 30, 2014, p : 244.
- 2 - NICOLAE SICHIGEA , LAURA VASILESCU , ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED - MODERN INDICATORS FOR ASSESSMENT THE FIRM'S VALUE , Annals of the „Constantin Brancusi” University of Targus Jiu, Economy Series, Special Issue ECO-TREND 2015 – Performance, Competitiveness, Creativity .