

تقييم الأداء المؤسسي باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة (بحث

تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية)

م.م. علاء حسين وهيب

ديوان الوقف السني

المستخلص

تشير المعطيات المالية الحديثة ومنها القيمة الاقتصادية المضافة كونها احدى المؤشرات المالية الحديثة التي يتم عبرها تقييم الاداء للمؤسسات للمؤسسات الربحية وغير الربحية لما لها من اهمية جليلة في حقل العلوم المالية باعتبارها تتكون من مجموعة مركبة من الحسابات والتكاليف مما جعل استسقاء المعلومات والبيانات من مختلف مؤسسات الدولة ومنها البنك المركزي العراقي والبيانات الثانوية المنشورة في سوق العراق للاوراق المالية وكذلك التقارير السنوية الصادرة عن الشركات عينة البحث اذ اشتملت عينة البحث على ست شركات مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من قطاعات اقتصادية مختلفة فقد تضمنت عينة البحث عدة مصارف (القطاع المصرفي : مصرف الخليج التجاري, مصرف الشمال للاستثمار , مصرف بغداد , اما قطاع التأمين : شمل شركة الامين للتأمين, اما قطاع الانتاج الزراعي شمل على شركة الشرق الاوسط لتسويق الانتاج الزراعي والعراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية) اذ كانت العينة متباينة تطبيقية استهدفت قطاعات مختلفة لبيان حقيقة تلك القطاعات ان كانت تحقق قيمة اقتصادية مضافة ام انها تهتم بالربح المحاسبي فقط . توصل البحث الى جملة من الاستنتاجات اهمها ان القيمة الاقتصادية مفهوم واسع يتعدى عملية تقييم الاداء التقليدية ويبنى على تكاليف مركبة تتعلق بتكلفة الدين والمعدل الموزون لكلفة رأس المال وكذلك الارباح المتحققة وشهد القطاع المصرفي تحقيق القيمة الاقتصادية المضافة واهتمت نتائج البحث باهتمام كبير من ادارة المصارف لهذا المفهوم على العكس من القطاعات الاخرى التي اظهرت نتائج البحث الى اهمالي مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة , وقد اوصى الباحث مجموعة من التوصيات اهمها، على جميع القطاعات المالية والاقتصادية وعلى كل الشركات الاهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة باعتبارها اداء شامل للشركة ومقياس للتنافس الذي يتم عبر التكاليف المركبة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة. **الكلمات المفتاحية : القيمة الاقتصادية المضافة , تقييم الاداء , المعدل الموزون , تكلفة الدين .**

Abstract:

Recent financial data, including economic value added as one of the modern financial indicators through which the performance evaluation of institutions for profit and nonprofit organizations is made Is of obvious importance in the field of finance as it consists of a complex set of calculations and costs, Which led to the ascension of information and data from various state institutions, including the Central Bank of Iraq And secondary data published in the Iraqi Stock Exchange as well as annual reports issued by The companies sample the research as the sample included six companies listed in the Iraqi market for Financial markets from different economic sectors (Banking Sector: Gulf Commercial Bank, Al Shamal Investment Bank, Bank of Baghdad, The insurance sector included Al-Amin Insurance Company, The agricultural production sector included the Middle East Company for the marketing of agricultural production and Iraq For the production and marketing of agricultural products). As the sample was differentiated and applied to different sectors of the statement. The fact that those sectors have achieved economic value added or they are interested in accounting profit only. The study reached a number of conclusions and recommendations, the most important of which is that economic value is a broad concept goes beyond the traditional performance assessment process and builds on vehicle costs related to debt cost and weighted average for the cost of capital and other profits achieved and the banking sector achieved economic value added, the results of the research showed great interest from the management of banks to this concept on the contrary from the other sectors that have shown the results of the research to the most important concept of economic value added, The most prominent recommendation on all financial and economic sectors all companies should pay attention to

أولاً : مفهوم الأداء، Concept of Performance :

تشير كلمة الأداء (Performance) الى التنفيذ الفعلي لمراحل العمل ، كما تعني درجة او مستوى المهارة و المجهود المبذول في التنفيذ (داود&جدوع،٢٠١٧:١٥). وأكد (العابدي،٢٠١٦:٨٠) على ان الأداء هو الناتج النهائي الذي يتم الوصول اليه من خلال العمليات والمنتجات ، فهو يمثل قيمة المخرجات أو الأهداف التي تسعى لتحقيقها المؤسسة . وإن الأداء يعد جوهر الإدارة الاستراتيجية، كونه يهتم بالنواتج النهائية المتحققة منها، على الأمد البعيد، المتمثلة بالاستعمال الأمثل والأكفأ للموارد البشرية، والمالية، مما يجعلها قادرة على تحقيق الأهداف المطلوبة، في بيئة عمل متغيرة، وكذلك المحافظة على ميزتها التنافسية، وأدائها المتميز.(الزبيدي،٢٠١٦:١٦)فإن الأداء هو قدرة المنظمة على البقاء والاستمرار من اجل تحقيق الأهداف التي تسعى إليها، واستخدام الوسائل والطرائق المناسبة من اجل بلوغ تلك الأهداف، والاستغلال الأمثل للموارد المالية والبشرية والمعلوماتية المتاحة، بالشكل الأفضل وعدم الهدر والضياع والإسراف لهذه الموارد، وكذلك تطوير البرامج والأساليب، بما يتلاءم مع المتغيرات الداخلية والخارجية التي قد تحدث من اجل البقاء والاستمرارية للمنظمة.(الجبوري،٢٠١٥:١٢) و عرفته (الفاعوري،٢٠١٢:٢٧) على أنه قدرة المنظمة على استخدام مواردها بكفاءة ، ونتاج مخرجات متناغمة مع أهدافها و مناسبة لمستخدميها . فالأداء هو المستوى الذي تتمتع به مخرجات المؤسسة بعد إجراء العمليات على مدخلاتها . فالأداء هو مخرجات الأنشطة و الأحداث التي تشكل داخل المؤسسة (العجمي،٢٠١١:٢٧). وأن الأداء هو تلك الأعمال التي يمارسها الفرد لقيام بمسؤولياته التي يضطلع بتنفيذها في الوحدة التنظيمية وصولاً لتحقيق الأهداف التي وضعت له ، والتي تساهم بدورها في تحقيق أهداف الوحدة التنظيمية . (ذياب و أخرون،٢٠٠٨:١١). و وضح (نصيرات و الخطيب،٢٠٠٥:٤٢٠) الأداء انه قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها الموضوعية .

ثانياً : مفهوم الأداء المؤسسي Concept of Institutional Performance

فيما تتلاشى الحدود بين القطاعين العام و الخاص ، يشق الأداء المؤسسي طريقه الذي تعود جذوره الى قطاع الأعمال ومن ثم الى القطاع العام ، بينما يعتبر الربح المقياس الرئيسي لنجاح الأداء المؤسسي في القطاع الخاص من جهة ومن جهة أخرى فإنه لا يوجد في المؤسسات العامة مقياس شامل وبسيط لقياس مدى تحقيق المنظمة لأهدافها.(ذياب،وأخرون،٢٠١٦:٧)حيث أشار (العابدي،٢٠١٦:٨١) الى أن الأداء المؤسسي يركز على العناصر التي تنفرد بها المؤسسة دون غيرها من المؤسسات الأخرى ، والتي تكون محوراً للتقييم وبالآتي تشمل المؤشرات المالية وغير المالية وقياس الموجودات الثابتة الملموسة وغير الملموسة أو غير الثابتة . و عرفته (الفاعوري،٢٠١٢:٢٨) على أنه قدرة المنظمة على استخدام مواردها بكفاءة ، و أنتاج مخرجات متناغمة مع أهدافها و مناسبة لمستخدميها . ويرى (Wheeland&Hunger) بأن الأداء المؤسسي هو المحصلة النهائية لأي نشاط يعتمد على الوحدة التنظيمية والأهداف التي يتطلب تحقيقها(الجبوري،٢٠١٠:٧٦).

ثالثاً : مفهوم تقييم الأداء، المؤسسي

Concept Of Institutional Performance Evaluation عرف (داود و جدوع ،٢٠١٧:٢١) تقييم الأداء على انه مقارنة الأداء الفعلي بمؤشرات محددته مقدماً على الانحرافات ثم يلي بعد ذلك اتخاذ الخطوات التصحيحية اللازمة كلما امكن ذلك وغالباً ما تكون المقارنة بين ما هو محقق فعلاً وما هو مستهدف في نهاية مدة زمنية معينة هي سنة عادةً . و وضح (ذياب،وأخرون،٢٠١٦:١٢). لابد أن نذكر إن تقييم الأداء هي وظيفة من وظائف الإدارة الحديثة، ذات الممارسات العلمية المستقرة، التي تهدف إلى إتمام عملية التخطيط الاستراتيجي على أكمل وجه، ومقارنة الأداء الفعلي بالمخطط، وتحديد حجم الانحرافات بينهما، ومعرفة أسبابها، واخذ الإجراءات التصحيحية المناسبة لها.(الزبيدي،٢٠١٦:١٦). وكما عرفه (الكساسبة،٢٠١١:٧٧) على أنه المنظومة المتكاملة لنتاج أعمال المنظمة في ضوء تفاعلها مع عناصر بيئتها الداخلية والخارجية . وأكد (المرجوشي،٢٠٠٨:١٨) تقييم الأداء هو عملية تهدف الى قياس ما تم انجازه من قبل منظمة عامة من خلال فترة زمنية محددته، مقارنة بما تم التخطيط له كماً و نوعاً ،بأستخدام مجموعة من المعايير و المؤشرات مع تحديد أوجه القصور والانحراف ان وجدت وسبل علاجها في الحاضر و المستقبل.

رابعاً : أهمية تقييم الأداء، المؤسسي

Importance Of Institutional Performance Evaluation

تتجلى أهمية تقييم الأداء المؤسسي بما تحققة من نتائج ايجابية تساعد المؤسسة على اخذ القرارات والإجراءات الصحيحة متمثلة بالآتي :

(الزبيدي،٢٢_٢٣:٢٠١٦)

- ١- يوفر معلومات دورية لجهات داخلية متمثلة بالمستويات الإدارية في المؤسسة كافة من أجل التخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة، إعادة هيكلة المؤسسة أو الدائرة أو القسم، واخذ القرارات الصحيحة (علمية، سليمة وعملية، سهلة المضمون) اعتماداً على الحقائق العلمية المتحصلات من تلك البيانات و جهات خارجية متمثلة بالموردين والزبائن والمنافسين.
- ٢- ترغب المؤسسات في المحافظة على ممارسة نشاطاتها بغية تقديم أفضل الخدمات للمجتمع بأعلى كفاءة ممكنة من خلال تحقيق أهدافها.
- ٣- يساعد تبني مفهوم قياس الأداء المؤسسي في توفير وحدات قياس ممكنة التنفيذ في المجتمع المدروس.
- ٤- يساعد تقييم الأداء المؤسسي الإدارات العليا في تحديد أهداف واقعية ممكنة التطبيق ونقلها إلى العاملين بسهولة إذ يمكنها من إعطاء وصف دقيق للأعمال والوظائف المطلوب القيام بها لتحقيق تلك الأهداف.
- ٥- تمكن عملية تقييم الأداء المؤسسي من اخذ الإجراءات الوقائية والتصحيحية والتحفيزية في الوقت والمكان المناسب واعتماد الشخص المناسب.
- ٦- توجيه المديرين إلى ربط أداء مرؤوسهم بنتائج الأعمال والقيمة النهائية لها.
- ٧- تحفيز العاملين على أداء أعمالهم أداء سليماً والتوجه نحو العمل الفرقي ضمن الإطار المؤسسي.
- ٨- يساعد على تحقيق العدالة والمساواة في عملية تقييم الأداء السنوي للعاملين.
- ٩- تحديد نوع التدريب ودرجته وجهته لغرض التطوير والكفاءة والترقية.
- ١٠- تحديد الموارد اللازمة لإنجاز المهام والنشاطات التي تحقق الأهداف المنشودة ولاسيما الاستراتيجية منها.
- ١١- يحفز تقييم الأداء المنافسة بين العاملين والأقسام والإدارات للمؤسسة وبذلك يؤدي إلى تحسين الخطة الاستراتيجية الوطنية وتطويرها هذا من ناحية وبين الوزارات من ناحية أخرى هذا يؤدي إلى تحسين كفاءة وجودة الخدمات التي تقدمها الحكومة للمواطنين (الفئات المستفيدة).
- ١٢- الوقوف على جهود إدارة المؤسسة بشأن معالجة المتغيرات الاستراتيجية بشكل متميز.
- ١٣- يساعد على إعداد الموازنة ومراجعتها فضلاً عن المساهمة في ترشيد النفقات وتنمية الإيرادات.
- ١٤- تحدد عملية تقييم الأداء المؤسسي: المهام، المسؤوليات، الخدمات والموارد اللازمة لتنفيذ تلك المهام والنشاطات خلال مدة تحسين الأداء.
- ١٥- ضمان تنفيذ الخيار الاستراتيجي، والتأكد من ان هذا الخيار يتفق مع الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة.

خامساً : أهداف تقييم الأداء المؤسسي

Objectives of the Institutional Performance Evaluation

- هناك العديد من الأهداف التي تسعى المؤسسات والشركات إلى تحقيقها من خلال تطبيقها لعملية تقييم الأداء المؤسسي، ومن أهمها:
- أ. توفر مجموعة من المعايير والمقاييس المستخدمة لتقييم الأداء للإسهام في التحقق من مدى قدرة الوحدات التنظيمية في المؤسسة من تحقيق أهدافها وكذلك يمكن معرفة ما انجز من المخطط فعلياً، للتمكن من تحديد نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة .
 - ب . اظهار مد الكفاءة المؤسسية في الحد من إهدار الموارد المالية من خلال تقليل التكاليف والنفقات بما لا يؤثر على جودة الخدمة المقدمة واستثمار الموارد البشرية بصورة أفضل وهذا بدوره يظهر مدى كفاءة الادارة في استغلالها لكافة الموارد المتاحة لها، و استثمارها ببراعة .
 - ت. تحسين مستوى الأداء لدى المؤسسة من خلال مساعدة المدير في معرفة ما يحتاجه لتحقيق أداء عالي يتناسب مع الاهداف المستهدفة، فنماذج التقييم تشتمل على معايير وأسس تساعد في تحديد الطريق الصحيح لرفع كفاءة الأداء المؤسسي.
 - ث . تشخيص المشكلات و المعوقات في جميع اقسام المؤسسة واقتراح الحلول لمعالجتها بعد تقييمها من خلال أسس ومعايير محددة، وبذلك يمكن تطوير وتحسين الأقسام المؤسسة.
 - ج. خلق اطار تنافسي بين كافة الأقسام المختلفة داخل المؤسسة من خلال تعزيزها لمبدأ الثواب والعقاب.
 - ح. تحقيق مستوى أفضل من رضا الزبائن والعاملين على حد سواء، من أجل الاستمرار في تقديم الأفضل للزبائن والعاملين ومواكبة التغيرات والتطورات على جميع الاصعدة ،وتوفير مجموعة من المعايير لقياس مدى رضاهم عن تلك الخدمات المقدمة.(العابدي،٨٥_٨٦ :٢٠١٦).

سادساً : فلسفة القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تفسر على أنها إحدى أدوات إدارة المصرف التي تعمل على احداث قيمة للمصرف ، كما انها فسرت بشكل خاص على انها مقياس يعتبره المحاسبون والمدراء الماليون كأساس لأحتساب قيمة الأسهم المتداولة في السوق .وان في الآونة الأخيرة تم استخدام مؤشر لقياس أداء وحدات الاعمال اشتهر بأسم القيمة الاقتصادية المضافة .

(Economic Value Added) أو (EVA) أختصاراً . (داود و جدوع، ٢٠١٧: ١٢٩).

وتعتبر (EVA) منتجاً مملوكاً ، ويملك براءة اختراع شركة استيرين و استيرورات وشركاؤهم .

القيمة الاقتصادية المضافة = الدخل المتبقي + تعديلات الدخل المحاسبي

وأضاف (Anil&Satish، ٢٠١٠: ٢٠١) أن القيمة الاقتصادية المضافة هو مقياس للعائد المتزايد على الاستثمار على معدل العائد في السوق ، وبالتالي يمكن اعتبار (EVA) كأرباح تشغيلية صافية مطروحاً منها رسوم رأس المال المستثمر في المؤسسة ، وأن (EVA) هو تقدير للربح الاقتصادي الحقيقي الذي تتجاوز فيه الأرباح او نقل عن الحد الأدنى المطلوب من العائد الذي يمكن للمساهمين الحصول عليه عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية . و بين (لولو، ٢٠١٠: ٤٥) أن القيمة الاقتصادية المضافة بأنه مقياس للأناجاز المالي لتقدير الربح المتبقي حيث مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت ، وهو (الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك و المقرض . وأن المفهوم الأساسي الكامن وراء القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أنه اذا كان العائد الفعلي للشركة أكبر مما هو متوقع فتكون القيمة مضافة بشكل عام ، وأن (EVA) هي مقياس للربح الاقتصادي للشركة ، ويستند هذا الى الربحية المتبقية التي يتم احتسابها من قبل صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وتطرح منه التكلفة البديلة لرأس المال المستثمر . (Nguyen، 2013: 28). وتبين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) عودة الاستثمار الذي يزيد عن العائد المتوقع او المطلوب ، وتسعى القيمة الاقتصادية المضافة الى تحديد الخطوط التي تخلق قيمة للشركة. وهي صافي الدخل العائد ناقص تكلفة رأس المال لأعمال معينة مضروباً في رأس المال المخصص للأعمال التجارية ، وتقوم (EVA) بتحقيق التوازن بين الحدود القصوى للتدفق النقدي للربح والقيمة الصافية . (Madhu، 15: 2008) وبين (Bogeanu، 115: 2013) أن القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس للربح الاقتصادي ، ويحسب على أنه الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر و ويتم تحديد تكلفة رأس المال على أساس المتوسط المرجح وتكلفة حقوق الملكية المملوكة و رأس المال العالمي وكذلك رأس المال المستخدم . وأضاف (Anne, Roger, Samuel، 3: 2004) أن القيمة الاقتصادية المضافة هو تقدير للربح الاقتصادي الحقيقي للشركة التي تختلف عن الأرباح المحاسبية بالطرق الثلاث التالية: أولاً (EVA) يدمج الكفاءة التشغيلية وادارة الأصول في احد التدابير التي يمكن فهمها بسهولة من قبل موظفي التشغيل . ثانياً: يتم تحميل (EVA) لرأس المال بمعدل يعوض المستثمرين عن توفير رأس المال اللازم للعمليات . وأخيراً تقوم (EVA) بتعديل نتائج المحاسبة المبلغ عنها من اجل القضاء على التشوهات المحاسبية . أن القيمة الاقتصادية المضافة هي تقنية الإدارة التي تؤكد على إنشاء الثروات المتبقية في الشركة بعد أن يتم تحميل جميع التكاليف والمصاريف بما في ذلك تكلفة الشركة لرأس المال المستثمر ، وأن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس القيمة الاقتصادية بالدولار مع الأخذ بنظر الاعتبار تكلفة الدين ورأس المال ، ويمكن تعريف (EVA) على انها التغيير في صافي تشغيل الربح بعد الضرائب ناقص التغيير في تكلفة رأس المال المستخدم وتعتمد (EVA) اساساً على الأرباح التشغيلية للشركة ، والضرائب ، ومستوى الديون ، وتكلفة رأس المال . (Nemanja، 83: 2012) . وأكد (Vladimir، 197: 2014) أن القيمة الاقتصادية المضافة تحسب المتطلبات المالية على أنها أصول محددة (الميزانية العمومية المعدلة)، مضروبة في المعدل المرجح لتكلفة رأس المال . وهي تعتبر مؤشر على المدى البعيد مع الأخذ بعين الاعتبار التكلفة الرأسمالية الأجمالية وفقاً للمستثمرين ، وأيضاً تُظهر (EVA) بعض الأخطاء في المحاسبة التي يجب تصحيحها من أجل محاكاة التدفق النقدي .

سابعا : حساب القيمة الاقتصادية المضافة :

عرف (داود و جدوع، ٢٠١٧: ١٣٢) القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مقياس للأناجاز المالي وتعتبر اقرب من مقياس اخر لتقدير الربح الحقيقي والذي عبر عنه رياضياً بأنه صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT) مطروح منه حاصل ضرب رأس المال بكلفة رأس المال ، على اعتبار ان جميع المنشآت لها هدف واضح و معلن يتمثل في زيادة ثروة الملاك فالقيمة الاقتصادية المضافة EVA لفترة زمنية معينة (t) يمكن تعريفها كما يلي : $EVAt \approx Et - r(TAt - 1)$ حيث ان : $Er =$ الربح المحاسبي قبل الضريبة لفترة t . $r =$ تكلفة رأس المال $TAt - 1 =$ اجمالي الأصول المستخدمة في بداية الفترة ومن الطرق الرئيسية الأخرى المستخدمة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من خلال المعادلة الآتية : $EVAt \approx NOPAt - Ct \times WACct$ حيث أن $EVAt =$ القيمة الاقتصادية المضافة . $NOPAT =$ صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب . $Ct =$ رأس المال طويل الأجل . $WACct =$ التكلفة المرجحة لرأس المال . فإذا كانت $EVA < 0$ ففي هذه الحالة يمكن القول ان المنشأة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك و بالتالي يكسبون أكثر من أصل الاستثمار . أما اذا كانت $EVA > 0$ فهذا يعني ان المنشأة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال .

وقائع مؤتمر مؤسسة منارة للتنمية والتعليم (الخامس) مجلة الجامعة العراقية المجلد (٢٠) تشرين الثاني لعام ٢٠٢٣
المبحث الثالث التحليل المالي للقيمة الاقتصادية المضافة

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): ان حساب القيمة الاقتصادية المضافة يتطلب حسابات معقدة لكونه يحتوي على تكاليف مركبة, اذ انها تمثل الفروق بين صافي الربح بعد الضريبة وكلفة راس المال المستثمر والتي تحتوي على كل من احتساب كلف التمويل بالدين وكلف التمويل بالملكية ومن ثم احتساب معدل العائد الموزون لكلفة راس المال , سيتم في هذه المبحث تحديد تلك التكاليف المركبة بالتتابع كاساس في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة بدلالة التكاليف المركبة التي سبق ذكرها ومن ثم تحديد القيمة الاقتصادية المضافة للشركات عينة البحث.

اولا : كلفة التمويل بالدين : يمكن احتساب كلفة التمويل بالدين من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{Cost of debt} = KD * (1-T)$$

KD : وتعني الفائدة على الدين , **T** نسبة الضريبة (1-T) الوفر الضريبي تلجاء معظم الشركات الى استعمال الديون في تمويل الاستثمارات وذلك لتحقيق وفر ضريبي اذ ان هذه الكلفة تتخفف مع زيادة نسبة الضريبة وذلك لان الفوائد تعد مصروف ثابت معفي من الضرائب وذلك ان زيادة نسبة الضريبة سوف يساهم في تحقيق معدلات اعلى من الوفر الضريبي للشركة الامر الذي يؤدي بالشركات الى استعمال التمويل بالدين, وتم اعتماد اسعار الفائدة التي اعتمدت من قبل البنك المركزي للشركات خلال مدة البحث من (٢٠١١-٢٠١٥) اما نسبة الضريبة تم اعتمادها حسب ضريبة كل شركة والتي تظهر في القوائم المالية لكل شركة. جدول (١) معدلات كلفة الدين $KD * (1-T)$ للشركات عينة البحث من (٢٠١١-٢٠١٥)

ت	الشركات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	المتوسط
١	مصرف الخليج التجاري	٠,١١٧	٠,٠٨٦	٠,٠٠٨	٠,٠٦٢	٠,٠٥٧	٠,٠٨٠
٢	مصرف الشمال	٠,٠٩٨	٠,٠٧٣	٠,٠٥٨	٠,٠٥٦	٠,٠٥٧	٠,٠٦٨
٣	مصرف بغداد	٠,١١٥	٠,٠٧٥	٠,٠٠٦	٠,٠٥٦	٠,٠٥٧	٠,٠٧٣
٤	الامين للتأمين	٠,١٦٣	٠,١٣٤	٠,١٢٥	٠,١١٧	٠,١١٨	٠,١٣١
٥	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	٠,١١٧	٠,١٢٢	٠,١١٦	0.103	٠,١٠٠	٠,١١٢
٦	العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,١١٩	٠,١٢٣	٠,١١٨	٠,١٢٦	٠,١٢٣	٠,١٢٢

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على المعادلة اعلاه .تعتبر نتائج الجدول (١) الموضح اعلاه عن معدلات كلف التمويل بالدين المسجلة لدى شركات عينة البحث خلال المدة (٢٠١١-٢٠١٥) اذ تشير النتائج الى وجود تقارب كبير في تلك المعدلات بين الشركات عينة البحث اذ كانت القل هذه الكلف لشركة الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك لعام (٢٠١٥) اذ بلغت (٠.١٠٠) والشركة العراقية لانتاج الزراعي, كما سجلت على الكلف لمعظم الشركات في عام (٢٠١١) اذ بلغت (0.143) باستثناء الشركتين الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك والعراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية اذ سجلت كلف اقل من ذلك.

ثانيا :- كلفة التمويل بالملكية : تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب الذي يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار في اسهم الشركة وهي تساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها المستثمرون نتيجة استثماراتهم ويرتبط هذا المعدل بالمخاطر ارتباط طردي فكلما زادت المخاطر ارتفعت كلفة الملكية كنتيجة مباشرة لما يطلبه المساهمون من عوائد اضافية تعوضهم عن تحمل تلك المخاطر , ويتم احتساب معدل كلفة الملكية من خلال استعمال معادلة نموذج تسعير الموجودات الراسمالية (CAPM) , والذي يعتبر الاسلوب الاوسع استعمالا في هذا المجال ويعبر عنه بالصيغة الآتية : $KE = RF + (RM - RF) * \beta$ اذ ان : RF تمثل معدل العائد الخالي من المخاطرة , RM تمثل متوسط عائد السوق , β تمثل معامل بيتا المخاطرة النظامية وفيما يالي جداول خاصة بكل هذه الفقرات وحسب عينة البحث. الجدول (٢) العائد الخالي من المخاطر RF للمدة (٢٠١٠-٢٠١٥)

السنوات	RF
٢٠١١	٠,٠٦٩
٢٠١٢	٠,٠٧٠
٢٠١٣	٠,٠٦٦
٢٠١٤	٠,٠٥١
٢٠١٥	٠,٠٥٣

وقائع مؤتمر مؤسسة منارة للتنمية والتعليم (الخامس) مجلة الجامعة العراقية المجلد (٢٠) تشرين الثاني لعام ٢٠٢٣

المصدر : النشرات الاحصائية الصادرة عن البنك المركزي العراقي المديرية العامة للاحصاء والابحاث. اما العوائد السنوية لمحفظه السوق تمثل التغير في الاسعار بين سنة واخرى , ويتم الوصول الى الاسعار السنوية للسوق اعتمادا على مجموع الاسعار الشهرية المتحققة لدى جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وهي كما مبينة في الجدول (٣) الاتي:الجدول (٣) متوسط عائد السوق RM للمدة (٢٠١٥-٢٠١٠)

السنة	متوسط عائد السوق %
٢٠١١	٠,٣٤٧
٢٠١٢	- ٠,٠٨١
٢٠١٣	- ٠,٠٩٥
٢٠١٤	- ٠,١٨٧
٢٠١٥	- ٠,٢٦٨

المصدر : التقارير السنوية الصادرة عن ادارة سوق العراق للاوراق المالية. اما تحديد قيم بيتا : فانه يتطلب قياس حساسية عوائد الاسهم نتيجة للتقلبات الحاصلة في عوائد محفظة السوق ويمكن احتساب قيمة معامل بيتا رياضيا من خلال المعادلة الاتية: $\beta = \frac{COV(yx)}{VAR x}$ ان β ان : COV (yx) هي التباين المشترك بين عوائد الاسهم وعوائد السوق , $VAR X$ تمثل تباين محفظة السوق وقد تم استخراج كل من عوائد الاسهم وعوائد السوق اعتمادا على الاسعار الشهرية للاسهم الخاصة بكل شركة والاسعار الشهرية للسوق , اذ يمثل عائد السهم الواحد الفرق بين سعر السهم الحالي وسعر السهم السابق مقسوما على سعر السهم السابق للسهم الواحد , وبنفس الطريقة يتم التعامل معها في عوائد محفظة السوق, ويتم الاعتماد على المشاهدات الشهرية لكل من اسعار الاسهم والسوق ومن ثم احتساب معامل بيتا للبحث الحالي وهي كما مبينة تفصيلها في الجدول

(٤) الاتي :الجدول (٤)معامل بيتا β في الشركات عينة البحث ولمدة (٢٠١٥-٢٠١٠)

ت	الشركات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥
١	مصرف الخليج التجاري	0.628173	0.313689	٠,٧٩٧٢٤٣	- ٠,٢٨٩٨	٢,٢٣١٠٧٩
٢	مصرف الشمال	- ٠,٠٢٠١	- ٠,٠٦٥٣	- ١,٧١٢٢٤٥	١,٦٣٧٧٤	- ١,٦٨٦٩٧
٣	مصرف بغداد	٠,٢٤٨٠٣	٠,١٠٤٩٨٨	٢,٨١٦٧٠٣	٣,٧٢٤٨٣٨	٠,٨١٢٣٩٧
٤	الامين للتأمين	٠,٢٠٦٧٣	٠,١٤٨٠٦٥	0.018155	1.795741	2.139217
٥	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	٠,٦٩٢٤٠٤	٠,٧٣٢٥٩٢	٣,٤٧٢٢٣١	٠,٢٢٩٩٤١	٠,٠٥٥٤٨
٦	العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,٤٦٢٣٨٥	- ٠,٠٣٤٦٧	٠,٣٠٧٠٥٥	- ٠,٢٠٦٠٧	٠,٢٨٨٠٣٤

المصدر : الجدول من اعداد الباحث.

التفسيرات المحتملة لقيم معامل بيتا فيمكن توضيحها بالاتي:

$\beta < 0$ ارتباط عكسي بين عوائد الاسهم وعوائد السوق

$\beta = 0$ لا يوجد أي ارتباط بين عوائد الاسهم وعوائد السوق

$0 < \beta < 1$ ارتباط ايجابي والتغير في عوائد الاسهم يكون اقل من التغير في عوائد السوق

$\beta = 1$ الارتباط ايجابي اذ تتغير عوائد الاسهم بنفس نسبة التغير في عوائد السوق

$\beta > 1$ ارتباط ايجابي والتغير في عوائد الاسهم اكبر من التغير في عوائد السوق

بعد ما تم اكمال كل متغيرات نموذج (CAPM) بعنصره الثلاثة انفة الذكر يتم حساب معدل كلفة التمويل بالملكية , اذ يوضح الجدول (٥) نتائج كلف الملكية التي تحملتها الشركات عينة البحث للمدة (٢٠١١-٢٠١٥) جدول (٥) معدلات كلف الملكية KE لشركات العينة للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٠)

ت	الشركات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	المتوسط
١	مصرف الخليج التجاري	0.505	0.275	0.012	0.023	0.119	0.285
٢	مصرف الشمال	0.139	0.028	0.03	0.40	0.015	0.322
٣	مصرف بغداد	0.29	0.140	0.104	0.18	0.034	0.065
٤	الامين للتأمين	0.033	0.167	0.059	0.576	0.242	0.235
٥	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	٠,٢٦١	- ٠,٠٤٠	- ٠,٤٩٣	- ٣,٧٢٦	٠,٠٣٥	- ٠,٦٣٠
٦	العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,١٩٨	٠,٠٧٥	٠,٠١٧	٠,١٠٠	- ٠,٠٣٩	٠,٠٧٦

المصدر : الجدول من اعداد الباحث. تشير نتائج الجدول (٥) الى معدلات كلف التمويل بالملكية لدى الشركات عينة البحث خلال مدة البحث (٢٠١١-٢٠١٥) وعند النظر الى هذا النتائج يلاحظ بان معدلات كلف الملكية كانت اعلى من معدلات الفائدة عن الديون في الجدول (١) أي

ان التمويل بالملكية يحمل الشركات تكاليف اكبر من تلك التي تدفعها كفوائد عن ديونها , ويعود ذلك لعدة اسباب منها تحقيق الديون لميزة الوفر الضريبي , اذ تعد تكلفة الديون الممثلة بالفوائد مصاريف معفية من الضرائب أي انها تخفض من مجمل الربح قبل الضريبة عكس تكاليف الملكية التي يتم خصمها من صافي الربح بعد الضريبة, فضلا عن ارتفاع تكاليف المعاملات المرتبطة مع اصدار اسهم الشركة, كما ترتبط كلف الملكية مع مخاطر تقلب اسعار اسهم الشركة المقاسة بمعامل بيتا فكلما ارتفعت قيمة هذا المعامل زادت كلفة الملكية لدى الشركة وهذا ما اشارت اليه بعض نتائج الشركات اذ سجلت ارتفاعا ملحوظا في معدلات كلف الملكية نتيجة للزيادة الحاصلة في قيمة معامل بيتا الخاص بها مايدل على ارتفاع كبير في مخاطر تلك الشركات. ويرتبط الارتفاع او الانخفاض في معدلات كلف الملكية لدى الشركات مع معدلات المخاطرة التي تتعرض لها كل شركة والمتمثلة بتقلبعوائد اسهمها نتيجة للتقلب الحاصل في عوائد السوق والمعبر عنها بمعامل بيتا للمخاطرة النظامية للشركات عينة البحث , اذ انه كلما كانت قيمة معامل بيتا صغيرة تكون اقل من واحد موجبة كانت المخاطر التي تتعرض لها الشركة منخفضة وذلك لانخفاض حساسية عوائد اسهمها تجاه التغيرات الحاصلة في عوائد السوق وخاصة في حالة التي تتخفف فيها هذه العوائد بشكل كبير , وتتعرض الشركات الى معدلات عالية من المخاطر عندما تكون قيم معامل بيتا لديها اكبر من واحد وذلك لان التغير في عوائد السوق سيسبب بتغير اكبر في عوائد اسهم الشركة بينما لا تتعرض الشركة لاي مخاطر عندما يكون معامل بيتا لديها مساوي للصفر , وذلك لان أي تغيير سلبي في عوائد السوق سوف لن يكون له أي تأثير في عوائد اسهم الشركة وهو ما ظهر لدى شركة الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك في الجدول (٥) والتي كان لديها معدل منخفض من كلفة الملكية (٣.٧٢٦-) لسنة تزامنا مع امتلاكها معامل بيتا مساوية للصفر في سنة (٢٠١٤) , وقد سجل اعلى معدل لكلفة التمويل الممتلك (0.576) في شركة الامين للتأمين (٢٠١٤).

ثالثا :- المعدل الموزون لكلفة التمويل (WACC): بعد تحديد كل من كلفة التمويل بالدين وكلفة التمويل بالملكية اصبح من الممكن احتساب المعدل الموزون لكلفة راس المال والذي يساوي مجموع كلف الدين وكلف الملكية مضروبة في نسب الدين والملكية التي تستعملها الشركة في هيكل راس المال الخاص بها وكما مبينة في المعادلة الآتية: $WACC = \frac{E}{E+D} * KE + \frac{D}{E+D} * KD(1 - T)$ ان : $(E/E+D)$ هي نسبة الملكية الى اجمالي راس المال المستثمر , $(D/E+D)$ تمثل نسبة الدين الى راس المال , KE معدل كلفة الملكية , KD هو معدل كلفة الدين , $(1-T)$ الوفر الضريبي . الجدول (٧) نتائج المعدل الموزون لكلفة راس المال المستثمر WACC المسجلة لدى المؤسسات العينة

ت	الشركات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	المتوسط
1	مصرف الخليج التجاري	0.183	0.130	0.050	0.077	0.145	0.106
2	مصرف الشمال	0.112	0.061	0.055	0.049	0.105	0.086
3	مصرف بغداد	0.145	0.083	0.065	0.137	0.122	0.101
4	الامين للتأمين	0.066	0.159	0.071	0.0528	0.231	0.115
5	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	0.231	-0.065	-0.341	-0.296	0.495	-0.829
6	العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,١٨٨	٠,٨١٦	٠,٣٦٣	٠,١٠٢	-٠,١٨٨	٠,٥٠٢

المصدر : الجدول من اعداد الباحث. بعد الانتهاء من تحديد عناصر التكاليف المركبة في معادلة القيمة الاقتصادية المضافة والحصول على البيانات المالية الضرورية الاخرى كصافي الارباح بعد الضريبة واجمالي راس المال المستثمر من القوائم المالية الخاصة بشركات عينة البحث اصبح من الممكن تحديد القيمة الاقتصادية المضافة للشركات عينة البحث للمدة (٢٠١٥-٢٠١٠) من خلال المعادلة الآتية: $EVE = WACC * IC - NOPAT$ (NOPAT) هو صافي الربح بعد الضريبة , IC راس المال المستثمر , (WACC) معدل موزون لكلفة راس المال ويوضح الجدول (٨) الاتي القيم الاقتصادية المضافة المتحققة في كل واحدة من الشركات العينة الـ ٦ خلال فترة الممتدة (٢٠١٠-٢٠١٥). الجدول (٨) نتائج القيمة الاقتصادية المضافة لعينة البحث للمدة (٢٠١٥-٢٠١٠)

ت	الشركات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	المتوسط
١	مصرف الخليج التجاري	7616368914	115963675	2493594589	5697046555	147829001	٢٩٦٧١٧٨٠٠ ٩
٢	مصرف الشمال	١١٥٣٤٥١٤٩	١٠٠٠٠٥٩٦٤٨	١٦٦٠٢٠٦١٢٩	٥١٦٣٣٢٦٨٢٢	٤٣٣٤٨٤٩٣٤٦	6555519966
٣	مصرف بغداد	٧٧٩٣٥٩٤٨٤	٦٦٦١٨٦٢٤٠٦	٥٨٧٢٣١٢٨١١	١٨٢٥٦٦٣٧٩٢	-١٧٨٦٨٧٩٧٧	١٥٧٦٩٨٨١٣ ٧

وقائع مؤتمر مؤسسة منارة للتنمية والتعليم (الخامس) مجلة الجامعة العراقية المجلد (٢٠) تشرين الثاني لعام ٢٠٢٣

٢٤٥٦٥٥٥٦١	-٣٥١٣٦٧١٠١١	١٠٣٨٤٣١٣٧٢	-٧٩٣٢١٣٢١٠	-١١٩٣٨٩٢٨٥	١٩٦٤٤٦٢٤٧	الامين للتامين	٤
8272306	-8320709	4668053	5089415	1107061	-3250068	الشرق الايوسط لتسويق الاسماك	٥
-923718	5550052	-2648317	-3935476	-7660068	-1953163	العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٦

المصدر : الجدول من اعداد الباحث

عند لقاء نظرة عامة عن نتائج التحليل المالي للقيمة الاقتصادية المضافة المعروضة في الجدول (٨) يمكن ملاحظة بان هناك فارق كبير بين اعداد القيم الموجبة واعداد القيم السالبة المتحققة خلال السنوات الست مدة البحث , اذ بالغ مجموع المشاهدات للقيم الموجبة (١٨) مشاهدات مقابل (١٢) مشاهدة للقيم السالبة التي سجلت لدى معظم الشركات المدروسة من مجموع (٣٠) مشاهدة بما فيها المتوسطات بواقع خمسة مشاهدات لكل شركة ومتوسط واحد للسنوات الخمس وللشركات الست اما النتائج التفصيلية التي يعرضها الجدول (٨) وعلى مستوى كل شركة فانها توضح وجود شركة واحدة لم تحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة على نحو مستمر أي ما يعادل نسبة (١٦٪) من مجموع الشركات الـ ٦ وهي نسبة ضئيلة جدا تمثلت بشركة العراقية لانتاج والتسويق المنتجات الزراعية اما باقي الشركات الخمسة جميعها حققت قيمة اقتصادية مضافة وهذا يدل على وجود معدلات منخفضة من كلف راس المال المستثمر مع ارتفاع في صافي الربح المتحقق بعد الضريبة لدى هذه الشركة باعتبارها شركة كفوءة , كما ان شركة الشرق الاوسط حققت قيمة اقتصادية مضافة لكن ضعيفة بالمقارنة مع باقي الشركات. ومن خلال ما تقدم يمكن ان نوضح حقيقة القطاع الزراعي الذي بات من اسوء القطاعات الاقتصادية على حسب نتائج البحث والذي يبين اهمال شركات القطاع الزراعي لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة والعمل بموجبها لتقييم نشاطها وانصب اهتمام هذه الشركات على تحقيق الربح المحاسبي فقط , ويمكن توضيح نتائج حساب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال الجدول (٩) الذي يبين اعلى قيمة اقتصادية مضافة والقل قيمة مع الوسط الحسابي لها خلال سنوات البحث الست وللشركات عينة البحث. الجدول (٩) قيم المتوسطات واعلى مقدار وادنى مقدار للقيمة الاقتصادية المضافة

ت	الشركة	اعلى قيمة	اقل قيمة	المتوسط
١	مصرف الخليج التجاري	7616368914	147829001	٢٩٦٧١٧٨٠٠٩
٢	مصرف الشمال للاستثمار	٤٣٣٤٨٤٩٣٤٦٥	١١٥٣٤٥١٤٩٨	6555519966
٣	مصرف بغداد	٧٧٩٣٥٩٤٨٤٩	-١٧٨٦٨٧٩٧٧	١٥٧٦٩٨٨١٣٧
٤	الامين للتامين			
٥	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	5089414	-8226525	8272305
٦	العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية	5550050	-7660067	-923717

المصدر : الجدول من اعداد الباحث.

الاستنتاجات والتوصيات اولا : الاستنتاجات

ان القيمة الاقتصادية مفهوم واسع يتعدى عملية تقييم الاداء التقليدية ويبني على تكاليف مركبة تتعلق بتكلفة الدين والمعدل الموزون لكلفة راس المال وكذلك الارباح المتحققة وشهد القطاع المصرفي تحقيق القيمة الاقتصادية المضافة وازهرت نتائج البحث اهتمام كبير من ادارة المصارف لهذا المفهوم على العكس من القطاعات الاخرى التي اضرحت نتائج البحث الى اهمالي مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة.

ثانيا : التوصيات

على جميع القطاعات المالية والاقتصادية وعلى كل الشركات الاهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة باعتبارها اداء شامل للشركة ومقياس للتنافس الذي يتم عبر التكاليف المركبة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة.

المصادر المعتمدة في البحث :

- (١) داود، فضيلة سلمان ، جودع ، مخلد حمزة ، (تقييم الأداء المصرفي مفاهيم أساسية وممارسات تطبيقية) ، السيسبان للطباعة والنشر، بغداد ، ٢٠١٧.
- (٢) العابدي ،باسم حاكم (أعادة هندسة مسار العمليات وتأثير أبعادها في تعزيز الأداء المؤسسي)،(بحث في مكتب المفتش العام لوزارة التعليم العالي والبحث العلمي)،رسالة ماجستير، كلية الإدارة والأقتصاد،جامعة بغداد،٢٠١٦.
- (٣) الزبيدي، فدك جواد (تطبيقات معايير التميز الحكومي في تقييم الأداء المؤسسي - دراسة حالة في دوائر الأمانة العامة لمجلس الوزراء)،رسالة دبلوم عالي ، كلية الدارة و الأقتصاد ،جامعة بغداد ، ٢٠١٦.
- (٤) الجبوري، خالد أبراهيم ، (تطوير نموذج تقييم الأداء الحكومي للشركة العامة للأتصالات والبريد)، دراسة تحليلية لأراء القيادات الأدارية في كليات هيئة التعليم التقني في بغداد،رسالة ماجستير،كلية الإدارة و الأقتصاد،جامعة بغداد،٢٠١٠ .
- (٥) الفاعوري ،أسماء مروان، (أثر فاعلية تخطيط موارد المنظمة في تمييز الأداء المؤسسي) (دراسة تطبيقية في أمانة عمان الكبرى)،رسالة ماجستير، كلية إدارة الأعمال،جامعة الشرق الأوسط، ٢٠١٢.
- (٦) العجمي ، (أثر التوجه الأستراتيجي التحليلي على أداء المنظمة في ضوء القدرات التسويقية المتاحة) ،(دراسة تطبيقية على شركة البترول الوطنية الكويتية)،٢٠١١.
- (٧) نصيرات ، الخطيب، (التخطيط الأستراتيجي و الأداء المؤسسي) (دراسة تحليلية لقطاع صناعة الدوية الأردنية)،٢٠٠٥.
- (٨) الجندي، (الأداء المؤسسي ودوره في تقييم المنظمات الحكومية)،الأردن ، ٢٠١٤.
- (٩) ذياب ،صادق،عبدالجبار،(واقع تقييم الأداء المؤسسي في أجهزة الدولة)، وزارة التخطيط ،محاضرات المركز الوطني للتطوير الأداري وتقنية المعلومات،٢٠٠٨.
- (١٠) الكساسبة ،وصفي، (تحسين فاعلية الاداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات)،دار اليازوي للنشر،عمان،٢٠١١.
- (١١) المرجوشي، أيتن محمد، (تقييم الأداء المؤسسي في المنظمات العامة الدولية)، دار النشر للجامعات،القاهرة،٢٠٠٨.
- (١٢) الجبوري،خالد أبراهيم،(تأثير ثقافة الجودة في تقييم أداء المنظمة التعليمية)،دراسة تحليلية لأراء القيادات الأدارية في كليات هيئة التعليم التقني في بغداد،رسالة ماجستير،كلية الإدارة والأقتصاد،جامعة بغداد،٢٠١٠.
- (١٣) لولو،شعبان محمد،(قدرة مؤشر القيمة الأقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغيير في القيمة السوقية للأسهم) دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية،رسالة ماجستير،كلية التجارة ،جامعة غزة،٢٠١٠.

المصادر الأجنبية :

- 1) Anil,Satish,(Economic Value Added (EVA)_Literature Review and Relevant Issues, International Journal of Economics and Finance2010.
- 2) Nguyen.Vu,Discounted Cash_Flow and Economic Value Added Methods in Corporate Valuation,Bachelors Thesis of Degree in International Businesses,2013.
- 3) Madhu.Acharyya,In Measuring the Benefit of Enterprise Risk Management in Insurance : An Integration of Economic Value Added and Balanced Score Card Approaches, Society of Actuaries.2008.
- 4) Bogenu Alexandera, Correlations Between the Economic Value Added and the Price of Shares, Academy of Economic Studies, Bucharest.2013.
- 5) Anne m,Roger,Samule,Eeconomic Value Added Adjustment: Much To Do About Nothing , Midwest Finance Association Meeting,2004.
- 6) Nemanja,Berber,Eeconomic Value Added In Function Of Determining Incentive Compensation Systems, Journal Of Engineering Management And Competitiveness (JEMC),2012.
- 7) Vladimir Bukvic, Value Based Management With A Practical Example, International, Conference, Slovenia,2014.