مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أهمية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم أداء الشركات المساهمة من وجهة نظر المساهمين، دراسة تطبيقية.
اسم الكاتب: د. باسل أسعد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4371
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 23:32 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34) العدد (5) 2012
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (34) No. (5) 2012

أهمية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم أداء الشركات المساهمة من وجهة نظر المساهمين، دراسة تطبيقية.

الدكتور باسل أسعد*

(تاريخ الإيداع 18 / 6 / 2012. قُبِل للنشر في 29 / 11 / 2012)

□ ملخّص □

تتناول الدراسة مقياس "القيمة الاقتصادية المضافة" كمؤشر لتقييم أداء الشركات، وأهميته للمساهمين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية. عرضت الدراسة المقاييس التقليدية لتقييم الأداء المستندة إلى الربح المحاسبي، ومن ثم مقارنتها مع مقياس القيمة المضافة بوصفه مقياسا يستند إلى الربح الاقتصادي. أُجريت دراسة تطبيقية على بيانات شركة مساهمة سورية لسلسلة زمنية من خمس سنوات، بغرض احتساب القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس العائد، ومقارنتها مع تحليل المؤشرات المستخلصة منها. وقد خلصت الدراسة إلى وجود تباين بين منفعة المعلومات المستمدة من تلك المقاييس من منظور تعظيم ثروة المساهمين، وأوصت بضرورة قياس القيمة الاقتصادية المضافة التي تخلقها الشركات والإفصاح عنها ضمن التقارير المالية لتلك الشركات.

الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، أداء الشركات المساهمة، الربح المحاسبي

* مدرس –كلية الاقتصاد – جامعة دمشق– دمشق– سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34) العدد (5) 2012
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (34) No. (5) 2012

The Relevance of Using the Economic Value Added Model as a Metric to Evaluate the Corporate Performance, a Viewpoint of Shareholders, An Applied Study

Dr. Bassel Asaad*

(Received 18 / 6 / 2012. Accepted 29 / 11 / 2012)

□ ABSTRACT □

The study deals with Economic Value Added Model (EVAM) as a metric to evaluate the performance of companies, and its importance to the shareholders to make their investment decisions. It applies the traditional metrics used in evaluation of performance who based on accounting profit, and compare it with the economic value added as a metrics based on economic profit. The study was conducted on data of Syrian corporate company for a period of five years, to calculate the metrics "economic value added" and "return" metrics, and then make a comparison and analysis of indicators derived from them. The study concluded that there is a difference between the benefit of information derived from those metrics in the perspective of maximizing shareholder wealth. It recommended the need to measure the economic value added created by companies and disclosing it in the financial reports of companies.

Keywords: Economic value Added Model, Corporate Performance, Accounting Profit

*Assistant Professor, Faculty of Economics, Damascus University, Damascus, Syria.

مقدمة:

تعد "القيمة الاقتصادية المضافة EVA" بشكل عام موضوعاً اقتصادياً، رأى فيه ماركس ناتج قوة العمل التي تتمكن من إنتاج قيمة تزيد عن تلك التي تطلبتها عملية الإنتاج. وهي مساهمة الأفراد أو المشاريع الاستثمارية بأكبر قدر في خلق الناتج القومي، والذي يزيد عن الاستهلاك الوسيط للعناصر الداخلة بالإنتاج جميعها.

تقاس القيمة الاقتصادية المضافة على أساس القيمة الاجتماعية الحقيقية للمدخلات والمخرجات، إذ أن المشروع الاستثماري يقدم من جهة فائضاً اجتماعياً يتمثّل بالرواتب والأجور التي تشكل قيمة مضافة للعاملين تسهم في رفع الرفاهية ومستوى الحياة الاجتماعية للمجتمع. ويقدم من جهة ثانية فائضاً اقتصادياً يتمثّل بالأرباح الصافية التي تمثل قيمة مضافة لأصحاب المشروع تؤدي لنمو استثماراتهم وتوسعها، إذ تعدّ القيم المضافة المحققة لهم الأساس الذي يبنى عليه قياس أداء مشاريعهم القائمة، والمنطلق لوضع الموازنات الرأسمالية للتوسع بالاستثمارات القائمة ومباشرة استثمارات جديدة. وقد احتلّ مفهوم القيمة المضافة أهمية كبيرة عند المستثمرين، ممّا دفع الإدارة إلى السعي الحثيث لرسم الأهداف والسياسات التي تعظّم القيمة الاقتصادية المضافة إلى أكبر حد متاح.

وتظهر القيمة المضافة في الوقت الحالي كمفهوم شامل في علوم الإدارة، كون عملية التمويل تنطلق أساساً من مبدأ تعظيم الثروة التي تنشأ من القيمة الاقتصادية،و التي تتمكن إدارة المنشأة من توليدها وخلقها لزبائنها بأقل تكلفة ممكنة.[1]

وتزداد أهمية القيمة المضافة في الاقتصاديات التي تندر فيها مصادر تمويل المشروعات ،وترتفع فيها تكلفة رأس المال نسبياً، إذ يحجم أصحاب رؤوس الأموال عن التوجه للاستثمار في المشروعات التي لا تولّد قيمة اقتصادية مضافة مرضية لهم. ممّا يجعل الإدارة تندفع للتصرّف من وحي مصلحة مالكي المشروع ،وتعظيم ثروتهم بالدرجة الأولى. هذه المفاهيم الاقتصادية تجد انعكاساً لها على مفاهيم التكلفة المحاسبية التي تهتمّ تقليدياً بتسجيل تكلفة الموارد التي تتحملها المنشأة فعلياً والإفصاح عنها، ومنها: تكلفة الأموال المقترضة فقط، بحيث تتوسع لتطال أيضا تكلفة الفرصة البديلة التي تحتسب على الأموال المستثمرة الخاصة المملوكة.

مشكلة البحث:

ينصبّ اهتمام أصحاب رأس المال بالمقام الأول على تعظيم الثروة، لذلك فهم بحاجة للمؤشرات التي تدعم قرارهم الاستثماري لتمويل التوسعات والبدء بمشروعات جديدة، وإن توفر الفرص البديلة للاستثمار تدفعهم للعناية بالتكلفة البديلة للتمويل، وهذا ما تتضمنه مقاييس ذات بعد اقتصادي، ومن أهمها :مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA، الذي يثير تساؤلاً فيما إذا كان هذا المقياس يقدّم مؤشراً يرضي أصحاب المشروع لقياس مدى كفاءة الإدارة في ممارسة التفويض الذي منحه لها المالكين، وهو ما لا توفره بشكل كاف المؤشرات المبنية على الربح المحاسبي.

أهمية البحث وأهدافه:

يعدّ موضوع البحث ذا أهمية بالغة للمستثمرين كونه يمدهم بمقياس يمكنهم من الاطمئنان بأن التفويض الممنوح للإدارة سيستخدم لتحقيق مصالحهم في المقام الأول، ويملك أهمية خاصة كون الدراسة التطبيقية تتناول بيئة الأعمال

---

[1] **بريكة، السعيد؛ مسعي، سمير؛ تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة؛ الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية؛ جامعة محمد بوضياف؛ الجزائر؛ نيسان 2009. ص 5.**

السورية، إذ يهدف البحث إلى تحليل مكونات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA وبيان كيفية احتسابه عمليا، ومن ثم مقارنته مع بعض المقاييس الأخرى، لإظهار وجود منافع إضافية يحصل عليها المستثمرون باعتمادهم على هذا المقياس في معرض تقييمهم لأداء عمل إدارة المشروع.

أسئلة البحث:

يقوم البحث بالإجابة عن السؤال الرئيس الآتي: "هل يقدّم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة مؤشراً لتقييم الأداء يتباين عن المقاييس المستندة للربح المحاسبي" من جهة قدرته على تبرير قرارات المستثمرين. وبحسب مقاييس الربح المحاسبي التي ستعتمد للمقارنة و الإجابة عليه، سيتفرع تفصيلاً على النحو الآتي: هل تتباين نتائج تقييم الأداء المستندة لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة عن تلك المستندة لمقياس معدل العائد على الأموال المستثمرة ROI، وتلك المستندة لمقياس معدل العائد على حقوق الملكية ROE، وتلك المستندة لمقياس معدل العائد النقدي على الأموال المستثمرة CFROI.

منهجية البحث:

يتبع البحث المنهج الاستقرائي من خلال تناول الدراسات السابقة في مجال مقياس القيمة الاقتصادية المضافة وتقييمها، بهدف وضع إطار نظري، واحتساب هذا المقياس وتقييمه، ومن ثم تطبيقه باتباع منهج دراسة حالة شركة مساهمة سورية ينعكس فيها الإطار النظري ،ويتمّ من خلالها الإجابة على أسئلة البحث ووضع النتائج.

دراسات سابقة[2]:

-دراسة هواري سويسي 2010، بعنوان "دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة"[3]: تناولت الدراسة مؤشرات قياس الأداء في سياقها التاريخي مع تحليل هذه المؤشرات المختلفة ونقدها، بما فيها الحديثة منها المعتمدة على القيمة بنماذجها المختلفة. و قد توصلت هذه الدراسة إلى تحديد الفروق الناجمة عن استخدام أي من تلك النماذج.

-دراسة مقبل علي أحمد علي 2010، بعنوان "استخدام القيمة المضافة لقياس أداء الشركات المساهمة وتقويمها مدخل محاسبي"[4]: تناولت الدراسة تقييم الأداء ودوره في تعزيز الميزة التنافسية للمشاريع، وعرضت لمقاييس تقييم الأداء المختلفة ،مع التركيز على القيمة الاقتصادية والسوقية المضافة،و تطبيقها على عينة من الشركات الصناعية السورية والعراقية، وخلصت لعرض مزايا عدّة لتطبيق المقاييس المستندة لمفاهيم القيمة.

2 مزيد من الدراسات السابقة تتضمنها مقالة تناولت مراجعة للأبحاث المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة EVA:
SHARMA, Anil K.; Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues; International Journal of Economics and Finance Vol. 2, No. 2; May 2010.

3 سويسي، هواري؛ دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، العدد 7 ، ص 55 – 70، الجزائر 2010

4 علي، مقبل؛ استخدام القيمة المضافة لقياس وتقويم أداء الشركات المساهمة مدخل محاسبي؛ أطروحة دكتوراه؛ جامعة حلب؛ 2010.

-دراسة السعيد بريكة و سمير مسعي 2009، بعنوان "تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة"[5]: عرضت الدراسة للمفاهيم المتعددة للقيمة ،والمقاييس الاقتصادية التي بنيت على مفهوم خلق القيمة، وتوصلت إلى لزوم اتخاذ الإدارة لقراراتها بما يحقّق خلقاً للقيمة ينجم عن توليد عوائد مستقبلية تراعي المشاريع البديلة في مستوى معين من المخاطر بما يضمن عدم تحول المستثمر إلى مشاريع أخرى.

-دراسة BOSTAN وآخرون 2010، بعنوان" أثر استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة في خطة الشركة لتخصيص الموارد"[6]: عرضت الدراسة لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ،ونموذج تطبيقه في الشركات، وتوصلت لبيان أهمية هذا المقياس لوضع خطط أنشطة المشروع ، وتقييم أداء الشركة في انجاز تلك الخطط.

-دراسة KAUR و NARANG 2009، بعنوان "خلق القيمة من وجهة نظر المساهمين في الشركات الهندية القابلة للتقييم دراسة تطبيقية"[7]: قامت الدراسة بتطبيق كلّ من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA ،و القيمة السوقية المضافة MVA على الشركات المساهمة الهندية لفترة 12 عام من 1996 ولغاية 2007 ،واختبرت العلاقة بينهما في الشركات عينة البحث. وقد توصلت إلى أنّ القيمة الاقتصادية المضافة التي تولدها الشركة هي المحدّد الأساس للقيمة السوقية المضافة لتلك الشركة.

-دراسة FORKER و RONAN 2008 بعنوان " مقارنة بين حدود الاختلاف لمقاييس الربح المحاسبي والدخل المتبقي، والقيمة الاقتصادية المضافة ، وغيرها من المقاييس المعتمدة على مدخل التقييم طويل المدى"[8]: تناولت الدراسة المقاييس المستخدمة المختلفة لتقييم المشروعات في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة مع إجراء المقارنة بينها. وأظهرت أنّ مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA يحتلّ من ناحية الأهمية بين تلك المقاييس المركز الأول في الولايات المتحدة والثالث في المملكة المتحدة.

-دراسة RAY و CHOUDHURI 2005، بعنوان " عند البحث عن مقياس لنجاح المشروع.. القيمة الاقتصادية المضافة خيار وليست وصفة"[9]: تناولت الدراسة مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA وعلاقته بمفهوم الثروة، وتوصلت لوضع عدد من القيود والمحددات على استخدام هذا المقياس ؛ لرصد نمو ثروة المالكين ؛وتقييم أداء الإدارة من هذا المنظور.

-

مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة، وطرق احتسابها:

---

5 بريكة، السعيد؛ مسعي، سمير؛ تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة؛ الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية؛ جامعة محمد بوضياف؛ الجزائر؛ نيسان 2009.

6 BOSTAN, Ionel; MATE, Dorel; SOCOLIUC, Marian; Implications Of The EVA Model Use In The Firm Resources' Performant Allocation Plan; Accounting and Management Information Systems; 2010; Vol. 9, No. 1, p. 120 -145.

7 KAUR, Mandeep; NARANG, Sweety; Shareholder Value Creation in India's Most Valuable Companies: An Empirical Study; Journal of Management Research; IUP; Aug 2009, Vol. 8 Issue 8, p16-42.

8 FORKER, John; RONAN, Powell; A Comparison of Error Rates for EVA, Residual Income, GAAPearnings and Other Metrics Using a Long-Window Valuation Approach; European Accounting Review; 2008, Vol. 17, No. 3, p 471–502.

9 RAY, Santanu; CHOUDHURI, Arup; In Search of Measuring Corporate Success: EVA as a Choice, Not a Panacea; ICFAI Business School; Kolkata, India; January; 2005; ; Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.690022.

استخدم مفهوم القيمة المضافة من قبل الفرد مارشال باسم الربح الاقتصادي الذي قصد به رأس المال المستثمر مضروباً في الفارق بين العائد على الاستثمار وتكلفة رأس المال.[10] وتطور إلى مفهوم الربح المتبقي المتاح للمالكين بعد ضمان مكافأة لرأس المال، إذ يفترض بأن تهدف الإدارة أساساً ضمان تحقيق ربحٍ من كلّ نشاط يساوي على الأقل تكلفة رأس المال الذي يموله[11].

استمر الاهتمام بمفهوم القيمة حتى وقتنا الحاضر، وتعددت البحوث والآراء لتحديد هذا المفهوم، مع بروز اتفاق عام على أنّ الهدف الاستراتيجي للمشروع ،هو خلق القيمة التي يبرر للمستثمرين اتجاههم للاستثمار في "شركات صانعة للثروات" تضمن لهم تراكم بالأرباح ،وتصاعد في قيمتها.

يرجع الاهتمام الأكبر لهذا المفهوم في الفكر المحاسبي إلى شركة .Stern Stewart and Co، التي سجلت القيمة الاقتصادية المضافة EVA كمصطلح ذي علامة تجارية للشركة. وقد قامت بإجراء حملة تسويقية كبيرة لهذا المفهوم كمقياس يُستخدم لتقييم الأداء والتعديلات المختلفة اللازم إجراؤها على صافي الربح المحاسبي للوصول إليه. وقد انطلق ستيوارت لتبني هذا المفهوم من فكرة أنّ رأس المال المستثمر ليس مورداً مجانياً، وإنّما مورد ذو تكلفة ضمنية تتمثّل بالعوائد التي يمكن لمن يقدّمه الحصول عليها في حال استثماره في مجال آخر بديل ،ويحمل المخاطرة ذاتها. وعليه فإن تقييم أداء إدارة المشروع يجب أن يتمّ باستخدام الأرباح الصافية بعد خصم تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال، فإذا كان صافي الربح المحقّق يساوي تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال ،فإنّه لا يتحققّ عندئذ أية قيمة مضافة للمستثمرين "ثبات الثروة"، أمّا إذا كانت الأرباح المحققة أقل من تلك التكلفة فيُوجد هدر للقيمة " انخفاض في الثروة"، بينما إذا كان صافي الربح يفوق تكلفة رأس المال فعندئذ تحقق الإدارة للمساهمين قيمة إضافية "زيادة في الثروة"، وهو ما يشير إليه الرقم الموجب لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.[12]

تُحتسب القيمة الاقتصادية المضافة EVA محاسبياً بأحد مدخلين، يعتمد الأول على أثر العمليات التي تنعكس في تغيرات ببيانات المركز المالي، ويعتمد الثاني على نتائج الأنشطة التي تعكسها بيانات الإنتاج والدخل.

– مدخل العمليات: تُحسب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال التغيرات في قيم الأصول ،والالتزامات التي نجمت عن العمليات، وليس التغيرات في القيم السوقية، وهي تعادل الزيادة أو الانخفاض في حقوق الملكية وبالتالي في قيمة المنشأة، وتظهر مكوناتها في ميزانية الشركة، كما هو موضح في الشكل (1):

وتحسب القيمة الاقتصادية المضافة كما يأتي: $EVA = (r - c)* Cap$

حيث: Cap: رأس المال المستثمر

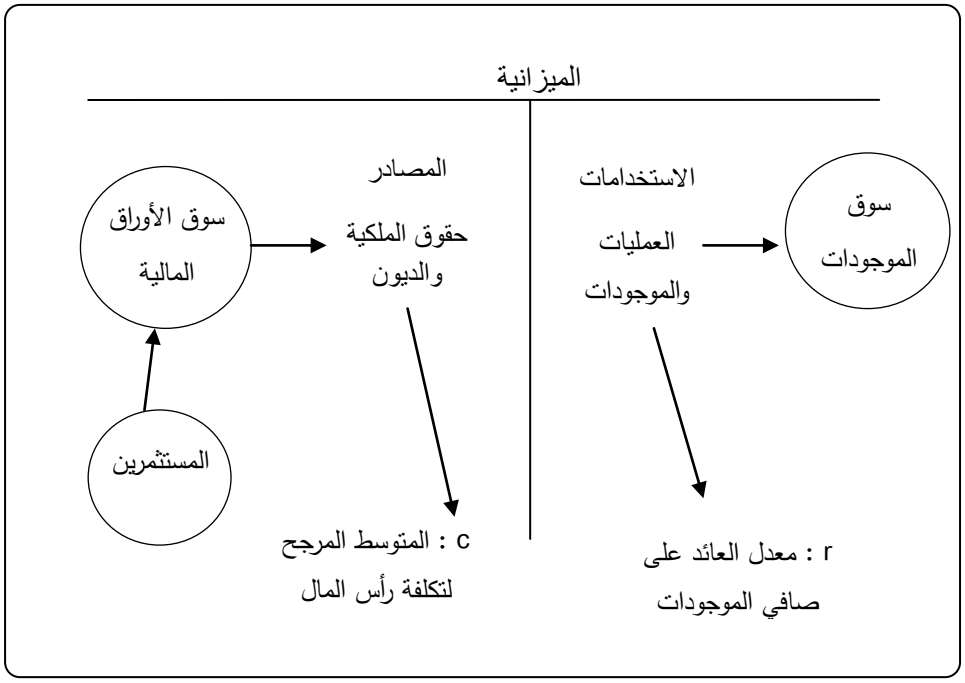
r: معدل العائد على صافي الموجودات.

C: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ويعادل صافي ربح العمليات بعد الضريبة ÷ رأس المال.

10 بريكة، السعيد؛ مسعي، سمير 2009 مرجع سابق ص ص 8 – 9

[11] يقاس الربح المتبقي بالفرق بين الإيراد والتكاليف الخاصة به مع تضمين تلك التكاليف المصاريف المالية الداخلية المرتبطة في المشروع أو جزء منه الذي خلق الإيراد. وتتمثل المصاريف المالية بمعدل محتسب للفائدة محدد داخليا من قبل إدارة المشروع، وبما يحقق المردودية المطلوبة.

[12] علي، مقبل 2010؛ مرجع سابق ص106 – 107.



الشكل (1): العلاقة بين الميزانية ومكونات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA:[13]

–مدخل الأنشطة: تحسب القيمة الاقتصادية المضافة بشكل تفصيلي لعناصر النشاط المنتجة للدخل والمثبتة محاسبياً في قائمة الدخل والميزانية. ويعدّ هذا المدخل الأكثر شيوعا لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة نظرا لدقته ووضوح خطواته. ويعدّ النموذج المطوّر من قبل شركة ستيوارت وستيرن الأمريكية من أهمّ التطبيقات العملية لهذا المقياس.

يعتمد احتساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق هذا النموذج بشكل أساسي على الربح المحاسبي المحقق من الأنشطة التشغيلية مع إجراء التسويات التي تلغي الفجوة بين المفهومين المحاسبي والاقتصادي للربح، ثم تنزيل تكلفة رأس المال منها، ويشكّل الناتج مقياساً للقيمة المضافة التي تمكّنت إدارة المشروع من خلقها تحقيقاً لغايات المستثمرين وأهدافهم.

$$EVA = NOPAT - (WACC^{*} Cap)$$

إذ: Cap : رأس المال المستثمر المستخدم لتمويل المشروع. ويشمل مصادر التمويل ذي التكلفة المختلفة (الخاص والمقترض) ،ويعادل الفرق بين مجموع الموجودات والالتزامات التي لا ترتب فائدة.

WACC : الوسط الحسابي المرجح لتكاليف رأس المال المستثمر ويعادل:

$$WACC = c\frac{K}{K+D} + i\frac{D}{K+D}$$

إذ: K : قيمة الأموال المستثمرة الخاصة.

D : قيمة الأموال المستثمرة المقترضة

C : تكلفة الأموال الخاصة، تعادل معدل المردودية الذي يرضى به المساهمون كفرصة متاحة.[14]

[13] DILLON, Ray D.; OWERS, James E.; EVA As A Financial Metric: Attributes, Utilization, and Relationship to NPV; financial Practice & Education; Spring Summer 1997, Vol. 7 Issue 1, p 32-40; 34.

i : تكلفة الأموال المقترضة ،وتعادل معدّل الفائدة المترتب للحصول على الأموال.

NOPAT : ربح التشغيل الصافي قبل الفوائد ،وبعد الضرائب.

ويشمل ربح التشغيل صافي ربح النشاط التشغيلي للمشروعات الفوائد المدينة على الأموال المقترضة. ويتضمن نموذج ستيوارت ستيرن مجموعة تفصيلية لتسويات يلزم تطبيقها على الربح المحاسبي المعدّ بحسب المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً GAAP ، والمفصح عنها في قائمة الدخل التقليدية. وتسعى التسويات على وجه الخصوص التأكد من شمول رأس المال المستثمر للأموال الممولة جميعها لصافي الأصول[15] إلغاء أو التقليل من أثر التحفظ الذي يتبعه المحاسبون، الحد من أثر أية إجراءات لإدارة الأرباح من المحتمل أن تقوم بها إدارة المشروع بما يضمن الوصول للربح بالمفهوم الاقتصادي. ويمكن إظهار الفروق الرئيسية بين الربح المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة في الجدول الآتي[16]:

الربح المحاسبي (صافي الدخل)	الربح الاقتصادي (القيمة الاقتصادية المضافة)
يتعلق بتعظيم الربح (صافي الدخل) بكونه الهدف النهائي للمشروع.	يتعلق بتعظيم ثروة المساهمين بكونه الهدف النهائي للمشروع.
لا يأخذ بتكلفة رأس المال المملوك (يحسب تكلفة الاقتراض فقط، تكلفة حقوق الملكية تساوي الصفر).	يأخذ بتكلفة رأس المال المملوك (وعموما تكون تكلفة حقوق الملكية أكبر من تكلفة الاقتراض).
يراعي إتباع كافة القواعد المحاسبية (مثل GAAP)	يسمح بإجراء التعديلات اللازمة للوصول للربح الاقتصادي لتلافي التشوهات بالحقائق الاقتصادية التي تتسبب بها القواعد المحاسبية.

مزايا استخدام القيمة الاقتصادية المضافة وعيوبها:

تتمتع القيمة الاقتصادية المضافة بمجموعة من المزايا تحفّز الشركات لاعتمادها كمقياس للأداء وأهمها:

–الكفاءة باستخدام الأموال: إنّ تطبيق هذا المقياس سيدفع إدارة الشركة لاستخدام أقلّ قدر ممكن (ضروري) من رأس المال. ولأنّ الأموال المستثمرة الخاصة ليست مجانية في حساب القيمة المضافة ،وإنّما هي ذات تكلفة عادة ما

[14] بحسب النظرية المالية فإنّ تكلفة رأس المال الخاص يحسب على أساس معدل المردودية الذي يرضى به المساهمون، بالإضافة إلى القيمة الحالية للأرباح المتوقعة والقيمة السوقية المتوقعة في السوق المالية. وهو ما يدعى بفائدة رأس المال، ويكون مساويا على الأقل لسعر السندات أو ما يعرف بمعدل العائد الخالي من المخاطرة، ويضاف إليه علاوة تغطي المخاطر المختلفة التي يعمل في ظلها المشروع. وعادة ما يحدد معدل مخاطر السوق بالفرق بين معدل الفائدة السائدة في السوق ومعدل الفائدة على سندات الخزينة مع إمكانية ضرب هذا المعدل بمعامل بيتا يعكس عدم التأكد لظروف عمل المشروع وحساسية عوائده. للمزيد راجع: دادن، عبد الغني؛ قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية؛ مجلة الباحث؛ جامعة ورقلة؛ الجزائر؛ 2006، العدد 4. ص 43 – 47

[15] تضمنت التسويات التي عرض لها ستيوارت و ستيرن ما يزيد على 160 بندا تجرى على كل من الربح المحاسبي المستمد من قائمة الدخل، ورأس المال المستثمر المستمد من قائمة المركز المالي للوصول للقيم الاقتصادية. ومن هذه التسويات على سبيل المثال رسملة كافة الأصول غير الملموسة (كنفقات البحث والتطوير والشهرة وبراءات الاختراع والعلامات التجارية ..)، رسملة دفعات التأجير التشغيلي، استبعاد الأرباح أو الخسائر الناجمة عن بيع الأصول الثابتة من الدخل، إضافة كافة المخصصات لرأس المال المستثمر (مخصصات الديون المشكوك فيها، مخصصات الضمان، مخصصات الضرائب المؤجلة) للمزيد راجع: علي، مقبل 2010؛ مرجع سابق ص 112 – 120.

[16] MORARD, Berna; BALU, Olivia; Developing A Practical Model For Calculating The Economic Value Added; Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research; 2009, Vol. 43 Issue 3, p1-16; p6

تكون أعلى من تكلفة الاقتراض، فسوف تسعى الإدارة لاستخدام تلك الأموال في الأعمال التي تعظّم العوائد، وعدم التوجه لزيادة رأس المال ، وإنما للاقتراض عند الضرورة.[17]

-تحفيز الإدارة: يخلق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة حافزاً كبيراً للمدراء لتحقيق العوائد بكفاءة عالية، وهو المقياس الأكثر ملائمة لربط أجور المدراء وتعويضاتهم بمؤشر معين كنظام للحوافز بدلاً عن مؤشر الربح المحاسبي ، الذي قد يكون مرتفعاً، لكن بكفاءة منخفضة لاستخدام رأس المال المستثمر الخاص. كما يدفع هذا المقياس مديري الشركة لتشخيص نواحي القصور في نشاط الشركة للدفع بمزيد من العمل الذي يرفع من قيمة المشروع بالفترات التالية. ويؤكد مؤيدو اتّباع هذا المؤشر أنّ المالكين الذين يتبعون سياسة عدم التدخل، والسماح للمدير أن يقرر ما يراه، ضمن "المعايير الأخلاقية"، سيجدون في مقياس القيمة الاقتصادية المضافة المؤشر الأفضل لتحديد الأجور وربطها بالانجاز.[18]

-الوضوح وسهولة الفهم ،والوصول إلى البيانات اللازمة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة: إذ يمكن لأي شركة احتساب المقياس بالرجوع إلى القائمتين الماليتين الأكثر شيوعاً، وهما قائمة الدخل ،والميزانية العمومية، كما أنّ مفاهيم القيمة الاقتصادية المضافة ،والكفاءة ،والثروة ليست معقّدة بل تساعد على إفهام الهدف الرئيس للمشروع للذين يسهمون في تحقيقه.[19]

بالقابل يحمل هذا المقياس بعض العيوب التي تدفع للحد من استخدامه ومنها:

-عدم الملاءمة: يؤخذ على هذا المقياس بشكل أساسي عدم ملائمته للشركات كافة. فهو يعدّ ملائماً للشركات القديمة والمستقرة التي تتطلب القليل من الإنفاق الرأسمالي، في حين أنّه غير ملائم للشركات الحديثة، وتلك الحساسة لتوفر رأس المال.

-ارتفاع المخاطر: إذ أنّ تكلفة الأموال المستثمرة الخاصة عادة ما تكون أعلى من تكلفة الأموال المقترضة، لذلك ستلجأ الإدارة عند تطبيق هذا المقياس لمزيد من الاقتراض كبديل عن طلب التمويل الخاص من المساهمين، وهذا قد يؤدي إلى استخدام غير متكافئ للأموال ،والتسبّب بخلل في هيكل التمويل ،وما ينجم عنه من مخاطر التمويل. من ناحية أخرى ستعمل الإدارة للتوجه إلى قبول المشاريع ذات العوائد المرتفعة التي تترافق عادة بمخاطر مرتفعة ، ورفض المشاريع ذات العوائد المنخفضة بالرغم من أنّها تحمل درجات أقلّ من المخاطرة .[20]

-تعقيدات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة وتكلفة تطبيقها: إن التسويات العديدة اللازم إجراؤها على الربح ورأس المال المستثمر، تتطلب تدريباً على طرق توفير البيانات وأساليبها والاحتساب الصحيح لهذا المقياس ، وهذا ما يجعل تطبيقه يتسبب بتكاليف إضافية ،كما يتطلّب المزيد من الفهم للمنافع التي ستنجم عنه، وانعكاسها الايجابي على كلّ من العاملين والمدراء والمستثمرين.[21]

---

[17] RAGO, Michael; An Analysis of Economic Value Added; A Senior Thesis for graduation in the Honors Program ; Liberty University Spring; Virginia; 2008; 16 .

[18] RAGO, Michael 2008; Op. Cit. P17

[19] RAGO, Michael 2008; Op. Cit. P P 18-19 .

[20] KEYS, David E.; AZAMHUZJAEV, Mumin; MACKE, y James; Economic Value Added. ..acritical analysis; Journal of Corporate Accounting & Finance (Wiley); Jan Feb 2001, Vol. 12 Issue 2, p 65-71. P 69

[21] KEYS, E.; AZAMHUZJAEV, M.; MACKE, y 2001; Op. Cit. PP 125 – 126.

-قصور المقياس للمدى الطويل: يعتمد قياس القيمة الاقتصادية المضافة على كلّ من الربح ،ورأس المال المستثمر، وهما خاضعان للتحول في المدى القصير (عادة السنة الواحدة) ،وهذا ما قد يدفع الإدارة للاهتمام بالأنشطة التي تزيد من القيمة المضافة على الفترة القصيرة ، بالرغم من أنّها قد تكون ذات انعكاس سلبي على المدى الطويل،كما في إلغاء برامج الصيانة ،و التدريب أو تخفيضها فإنّ ذلك يؤدي إلى رفع القيمة الاقتصادية المضافة للسنة، لكنه سيؤدي إلى نتائج سيئة ينجم عنها تخفيض تلك القيمة على المدى الطويل.[22]

-تجاهل أثر الزمن على القيم: إن تضمّن هذا المقياس لمصطلح " اقتصادية" قد يوحي بأنّه يتضمن القياس الحقيقي للقيم الحالية بعد أخذ التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية وأثرها على القيم الحالية. غير أنّ القيمة الاقتصادية المضافة تقيس القيمة المضافة لثروة المالكين في فترة محددة فقط.[23] من ناحية أخرى فإنّ مكونات هذا المقياس تعتمد على البيانات المستندة لأساس الاستحقاق الذي قد يتيح التلاعب بالنتائج دون التقيّد بتوقيت تدفقها نقدا.[24]

النتائج والمناقشة:

الدراسة التطبيقية:

يجري الباحث تطبيقاً لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة في شركة الوادي للمؤسسات التعليمية والتربوية م. م. خاصة. وهي شركة مساهمة سورية، تعمل في مجال الخدمات التعليمية تأسست عام 2004 وباشرت نشاطها في تشرين الأول 2005.

وللإجابة على أسئلة البحث سيجري التطبيق على بيانات الشركة لخمسة أعوام من 2007 ولغاية 2011 بحيث يتم احتساب القيمة الاقتصادية المضافة، ومن ثم احتساب ثلاثة مقاييس مستخدمة تقليديا لقياس الأداء وإجراء المقارنة بينها وتحليل النتائج.

أولا: مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA = NOPAT – (WACC* Cap :

يتم احتساب المقياس بالخطوات الآتية:

-احتساب صافي ربح التشغيل بعد الضريبة NOPAT، ويعادل في الشركة محلّ الدراسة صافي الربح قبل الفوائد ،وبعد الضريبة (صافي الربح + الفوائد المدينة – ضريبة الدخل)

-احتساب رأس المال المستثمر Cap ،ويعادل مجموع الموجودات (-) الالتزامات التي لا ترتّب على الشركة فوائد مدينة.

-احتساب معدل التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر WACC: وتتضمّن التكلفة لكلّ من تكلفة رأس المال المستثمر الخاص Keq، والمقترض Kd مع الترجيح بحسب نسبة مساهمة كلّ منهما في رأس المال المستثمر:

---

[22]KEYS, E.; AZAMHUZJAEV, M.; MACKE, y 2001; Op. Cit. P 70.

[23] يوصي البعض بضرورة استخدام صافي القيمة الحالية للتدفق النقدي واعتماد معدل العائد الداخلي لبيان أثر الزمن على القيمة، وبالتالي التحول لمفهوم القيمة السوقية المضافة MVA والتي تعادل القيمة الحالية للقيم الاقتصادية المستقبلية، وتحسب انطلاقا من القيمة الاقتصادية المضافة:

$$MVA = \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA}{(1+WAAC)^t}$$ **للمزيد راجع : بريكة، السعيد؛ مسعي، سمير 2009 مرجع سابق ص 20.**

[24] FERGUSON, Robert; RENTZLER, Joel; YU, Susana; Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability?; Journal of Applied Finance; Fall- Winter 2005, Vol. 15 Issue 2, p101-113. P 103.

– تكلفة رأس المال الخاص Keq ،وتحسب بالاستناد لمعدل العائد على الاستثمارات السائد في السوق المالية Rm، والعائد السائد خالي المخاطرة Rf ،مثل عائد سندات الخزينة، ومعامل درجة المخاطرة ß ، بحيث تكون تكلفة رأس المال الخاص: $Keq=Rf+(Rm-Rf).ß$

– تكلفة الأموال المقترضة Kd ،ويتبع لمعدل الفائدة المترتّبة على الشركة مقابل اقتراض تلك الأموال i، ومعدل الضريبة t، إذ تكون تكلفة الأموال المقترضة: $Kd=i(1-t)$

وبحسب المعطيات الخاصة ببيئة عمل الشركة محل البحث ستكون قيم المدخلات الآتية:

الجدول رقم 1: مدخلات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة

معدل العائد السائد بالسوق	Rm	12%	معدل الفائدة المدينة	i	8.50%
معدل العائد خالي الخاطرة	Rf	5.50%	معدل الضريبة	t	31.875%
معامل درجة المخاطرة[25]	ß	1			

وبالتطبيق ينتج أن قيم Kd و Keq كما يلي:

تكلفة الأموال المفترضة	Kd	5.79%	تكلفة الأموال الخاصة	Keq	12.00%

وسينتج معدل التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر WACC وفق ما يأتي:

الجدول رقم 2: التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر WACC

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
الأموال الخاصة	219,431,329	342,373,656	374,094,451	402,096,882	439,545,315
الأموال المقترضة	31,440,295	228,202,244	250,010,375	250,000,962	200,000,000
Keq	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
Kd	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%
نسبة الخاصة	87.47%	60.00%	59.94%	61.66%	68.73%
نسبة المقترضة	12.53%	40.00%	40.06%	38.34%	31.27%
WACC	**11.22%**	**9.52%**	**9.51%**	**9.62%**	**10.06%**

[25] يقيس معامل بيتا مخاطرة السهم المنتظمة بالنسبة لمخاطرة السوق وتتضمن مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر انخفاض القوه الشرائية، مخاطر انهيار السوق المالي. وبحسب بيئة عمل الشركة محل الدراسة العاملة في قطاع الخدمات التعليمية، فقد تم اعتمدت الدراسة ß = 1 بافتراض أن مخاطرة السهم مساوية لمخاطرة السوق، أي أن السهم يسير وفقا لتذبذب المؤشر العام من حيث العوائد والمخاطر.

-بيانات الدخل للشركة:

الجدول رقم 3: بيانات الدخل للشركة

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
صافي الربح المحاسبي	6,652,490	6,810,499	48,411,802	24,077,590	16,354,783
الفوائد المدينة	1,220,932	1,413,792	13,760,195	27,577,170	25,364,884
ضريبة الدخل	2,120,481	2,170,847	15,431,262	7,674,732	5,213,087
الربح بعد الضريبة وقبل الفوائد	5,752,941	6,053,445	46,740,735	43,980,028	36,506,580
صافي الربح بعد الضرائب	4,532,009	4,639,653	32,980,540	16,402,858	11,141,696
الفوائد بعد الضرائب	949,275	1,099,224	10,698,552	21,441,250	19,721,197
الربح النقدي	23,963,338	37,013,309	75,948,247	68,632,048	84,290,584

-بيانات المركز المالي للشركة:

الجدول رقم4: بيانات المركز المالي للشركة

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
الموجودات	294,915,325	630,129,557	739,588,060	680,433,281	685,652,815
الالتزامات	44,043,701	59,553,657	123,807,563	28,335,437	46,107,500
رأس المال المستثمر	250,871,624	570,575,900	615,780,497	652,097,844	639,545,315
القروض	31,440,295	228,202,244	250,010,375	250,000,000	200,000,000
حقوق الملكية الخاصة	219,431,329	342,373,656	365,770,122	402,097,844	439,545,315
مجمع الاهتلاكات والمؤونات	19,431,329	32,373,656	42,967,707	52,229,190	73,148,888
الاهتلاكات والمؤونات السنوية	11,106,140	12,942,327	10,594,051	9,261,483	20,919,698
متوسط الموجودات	255,666,483	462,522,441	684,858,809	710,010,671	683,043,048

حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA :

الجدول رقم 5: القيمة الاقتصادية المضافة EVA

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
صافي الدخل المعدل	5,752,941	6,053,445	46,740,735	43,980,028	36,506,580
الأموال المستثمرة	250,871,624	570,575,900	615,780,497	652,097,844	639,545,315
wacc	11.22%	9.52%	9.51%	9.62%	10.06%
تكلفة رأس المال	28,152,349	54,299,175	58,576,639	62,728,244	64,326,688
القيمة المضافة	(-) 22,399,408	(-) 48,245,730	(-) 11,835,903	(-) 18,748,216	(-) 27,820,108

ثانيا: المقاييس التقليدية:

-مقياس معدل العائد على رأس المال المستثمر ROI : يقيس هذا المؤشر العائد المحقق لليرة المستثمرة في الأصول، ويعكس الكفاءة قي إدارة النشاط التشغيلي للشركة:

ROI = (صافي الربح بعد الضريبة + الفوائد بعد الضريبة) / متوسط إجمالي الموجودات.

الجدول رقم 6: معدل العائد ROI

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
صافي الربح بعد الضرائب وقبل الفوائد	5,481,283	5,738,876	43,679,092	37,844,108	30,862,893
متوسط الموجودات	255,666,483	462,522,441	684,858,809	710,010,671	683,043,048
معدل العائد ROI	2.14%	1.24%	6.38%	5.33%	4.52%

-مقياس معدل العائد على حقوق الملكية ROE : وهو يقيس هذا المؤشر العائد المحقق لليرة المقدّمة من مالكي المشروع، ويعكس الكفاءة قي إدارة كلّ من النشاط التشغيلي والتمويلي للشركة:

ROE = صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية.

الجدول رقم 7: معدل العائد ROE

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
صافي الربح بعد الضرائب	4,532,009	4,639,653	32,980,540	16,402,858	11,141,696
حقوق الملكية	219,431,329	342,373,656	365,770,122	402,097,844	439,545,315
معدل العائد ROE	2.07%	1.36%	9.02%	4.08%	2.53%

-مقياس العائد النقدي على الاستثمار (CFROI): وهو يقيس التدفق النقدي المولد من الأموال الخاصّة، ويدلّ على كفاءة استخدام التدفقات النقدية للشركة:

CFROI = (صافي الربح بعد الضريبة + الاهتلاكات + المؤونات) / حقوق الملكية.

الجدول رقم 8: معدل العائد CFROI

	2007	2008	2009	2010	2011
الربح النقدي	23,963,338	37,013,309	75,948,247	68,632,048	84,290,584
حقوق الملكية	219,431,329	342,373,656	365,770,122	402,097,844	439,545,315
CFROI	10.92%	10.81%	20.76%	17.07%	19.18%

المناقشة والتحليل:

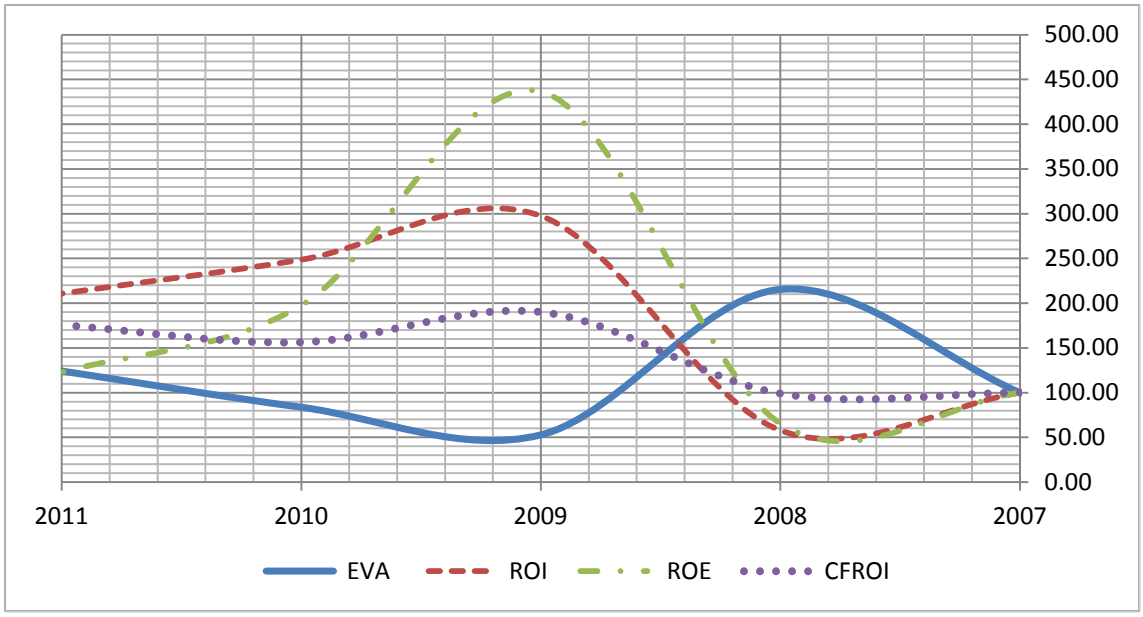
تُظهِر نتائج التطبيق في الحالة المدروسة أنّ مبلغ القيمة الاقتصادية المضافة المحقّقة بالشركة للأعوام الخمسة كانت سلبية بلغت بالمتوسط – 25,809,873 ل.س. في حين حققت الشركة معدلات للعائد ايجابية، فقد بلغ متوسط معدل العائد على رأس المال المستثمر 3.92 %، ومتوسط معدل العائد على حقوق الملكية 3.81 %، ومتوسط العائد النقدي على الاستثمار 15.75%. ففي حين أن القيمة الاقتصادية المضافة السالبة وهي ما أشير له في الدراسة النظرية " تهالك الثروة" تدفع المساهمين للتحول عن الاستثمار، فإن المعدلات الايجابية للعائد وبالرغم من انخفاضها بالمتوسط ،فهي تبرّر قرار المستثمرين بالإبقاء على استثمارهم بالشركة ،إذ لم تشهد الشركة عمليات بيع ذات أهمية خلال الفترة المدروسة. وتعني هذه النتائج في ظاهرها وجود تباين نتائج تقييم الأداء المستندة لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة عن تلك المستندة لمعدل العائد على الأموال المستثمرة ،ولمعدل العائد على حقوق الملكية ، ولمعدل العائد النقدي على الأموال المستثمرة، من جهة قدرته على تبرير قرارات المستثمرين.

وبغرض تحليل التغيرات التي طرأت على كلّ من المقاييس التي حُسِبت لسلسلة زمنية من خمس سنوات ستُعتمَد السنة الأولى 2007 كسنة أساس، ومن ثم قياس التغير في السنوات التالية منسوبة إلى سنة الأساس:

الجدول رقم 9: التغيير بالمقياس نسبة لسنة الأساس (2007)

المقياس	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	100.00	215.39	52.84	83.70	124.20
ROI	100.00	57.87	297.48	248.61	210.76
ROE	100.00	65.61	436.57	197.51	122.73
CFROI	100.00	98.99	190.13	156.30	175.60

ويمكن عرض تلك التغيرات في المقاييس الأربع بيانيا كما يأتي:



شكل (2): تطور المقاييس بالنسبة لسنة الأساس 2007.

بتحليل تطور المؤشرات أعلاه يمكن الإشارة إلى أنّ المقاييس التقليدية الثلاث سلكت سلوكاً متشابهاً خلال السلسلة الزمنية المدروسة، في حين سلك مقياس القيمة الاقتصادية المضافة سلوكاً معاكساً لتلك المقاييس، أي أنّ التطور الايجابي لمعدلات العائد ترافقت بتطور سلبي في القيمة الاقتصادية المضافة، نجم عن ارتفاع الاستثمارات الممّولة برأس مال خاص، تسبّب برفع التكلفة المتوسطة المرجّحة لرأس المال. وهذا ما يدلّ على تباين المقياسين بينهما، كون مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يلحظ وجود علاقة بين تلك القيمة وهيكل التمويل، لا تلحظه مقاييس العائد التقليدية.

الاستنتاجات والتوصيات:

ترتكز قرارات المستثمرين على المعلومات التي توفرها مقاييس الأداء المختلفة، والمقاييس الأكثر شيوعاً هي تلك التي تستند على الربح المحاسبي. فإن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة الذي يستند على مفهوم الربح الاقتصادي يقدّم معلومات ذات منفعة إضافية. ويمكن القول : بأنّه ليس كل مشروع يحقق أرباحاً محاسبية هو مشروع مربح وناجح، بل هو الذي يحقّق أرباحاً محاسبية تخلق قيمة اقتصادية مضافة. وتزداد أهمية هذا المقياس في سوريا، كون اقتصادها بحاجة كبيرة للاستثمارات تترافق بندرة في رأس المال، وفرص بديلة للمستثمرين ترفع من أولوية قرار التحول عن الاستثمارات.

ومع الإقرار بأنه لا يوجد مقياس مثالي للأداء، وإنّما لكلّ مقياس عيوب ونقائص ترتبط به ،أو بمحددات تطبيقه في بيئة عمل المشروع، فإننا نرى ضرورة الإفصاح بالتقارير المالية عن القيمة الاقتصادية المضافة التي قام المشروع بخلقها خلال الفترة المالية، ويمكن ذلك من خلال إعداد قائمة مستقلة تظهر القيمة الاقتصادية المضافة ومكوناتها، والإفصاح عنها.

المراجع:

1. بريكة، السعيد؛ مسعي، سمير؛ تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة؛ الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية؛ جامعة محمد بوضياف؛ الجزائر؛ نيسان 2009.
2. دادن، عبد الغني؛ قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية؛ مجلة الباحث؛ جامعة ورقلة؛ الجزائر؛ 2006؛ العدد 4.
3. سويسي، هواري؛ دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، العدد 7 ، ص 55 – 70، الجزائر 2010.
4. علي، مقبل؛ استخدام القيمة المضافة لقياس وتقويم أداء الشركات المساهمة مدخل محاسبي؛ أطروحة دكتوراه؛ جامعة حلب؛ 2010.
5. المليجي، إبراهيم السيد؛ دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة المصرية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية؛ جامعة الإسكندرية؛ ملحق العدد الأول؛ المجلد 44؛ آذار 2007.
6. BIDDLE, Gary; BOWEN, Robert; Wallace, James ; Does EVA_ beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values, Journal of Accounting and Economics 24 (1997) 301—336.
7. BOSTAN, Ionel; MATE, Dorel; SOCOLIUC, Marian; Implications Of The Eva Model Use In The Firm Resources' Performant Allocation Plan; Accounting and Management Information Systems; 2010; Vol. 9, No. 1, p. 120 -145.
8. DILLON, Ray D.; OWERS, James E.; EVA as a Financial Metric: Attributes, Utilization, and Relationship to NPV; financial Practice & Education; Spring Summer 97, Vol. 7 Issue 1, p32-40.
9. FERGUSON, Robert; RENTZLER, Joel; YU, Susana; Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability?; Journal of Applied Finance; Fall- Winter 2005, Vol. 15 Issue 2, p101-113.
10. FORKER, John; RONAN, Powell; A Comparison of Error Rates for EVA, Residual Income, GAAPearnings and Other Metrics Using aLong-Window Valuation Approach; European Accounting Review; 2008, Vol. 17, No. 3, p 471–502.
11. KAUR, Mandeep; NARANG, Sweety; Shareholder Value Creation in India's Most Valuable Companies: An Empirical Study; Journal of Management Research; IUP; Aug 2009, Vol. 8 Issue 8, p16-42.
12. KEYS, David E.; AZAMHUZJAEV, MUMIN; MACKE, y James; Economic Value Added.. acritical analysis; Journal of Corporate Accounting & Finance (Wiley); Jan Feb 2001, Vol. 12 Issue 2, p65-71.
13. MORARD, Berna; BALU, Olivia; Developing A Practical Model For Calculating The Economic Value Added; Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research; 2009, Vol. 43 Issue 3, p1-16.
14. RAGO, Michael; An Analysis of Economic Value Added; A Senior Thesis for graduation in the Honors Program ; Liberty University Spring; Virginia; 2008.
15. RAY, Santanu; CHOUDHURI, Arup; In Search of Measuring Corporate Success: EVA as a Choice, Not a Panacea; ICFAI Business School; Kolkata, India; January; 2005; Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.690022.
16. SHARMA, Anil K.; Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues; International Journal of Economics and Finance Vol. 2, No. 2; May 2010.
17. SORAL, G.; BHANAWAT, S.; Shareholder Value Creation in the Indian Banking Industry: An EVA Analysis; Journal of Accounting Research & Audit Practices; IUP; Oct 2009, Vol. 8 Issue 34, p52-60.