

دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملّة  
لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة  
لاحتسابها  
" دراسة تطبيقية "

مقبل علي أحمد علي

مدرس / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل

طالب دراسات عليا (دكتوراه)

كلية الاقتصاد – جامعة حلب

## دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها - دراسة تطبيقية

### \*مستخلص\*

- إن هذا البحث يهدف إلى تحليل وتوضيح الميزة الاقتصادية لمفهوم ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. وتعد القيمة الاقتصادية المضافة واحدة من الأدوات الفعالة لتقويم النشاط الاقتصادي للمشاريع الصناعية المساهمة.
- بالإضافة إلى ما تقدم فإن البحث قام بدراسة المعايير المحاسبية التقليدية المستخدمة في المشاريع والشركات الصناعية المساهمة.
- وبناء على معيار القيمة الاقتصادية المضافة قام البحث بدراسة وتحليل بعض الشركات الصناعية وتوصل إلى أهم التوصيات:
١. ضرورة استخدام معايير القيمة الاقتصادية المضافة كمعيار حديث لتقويم إدارة الشركات الصناعية.
  ٢. ضرورة تدريب العاملين في الشركات على استخدام هذا المعيار في جميع المستويات الإدارية.
  ٣. من الضروري ربط نظام الحوافز المادية بمعيار القيمة الاقتصادية المضافة لتغيير سلوك العاملين في الإدارة وكسب ثقة حملة الأسهم.

### \*ABSTRACT\*

**This research aims to analyze and explain the economic advantage to the concepts and measures that are related with added economic value.**

**Added economic value is considered as one of efficient tools which evaluates the performance of corporated industrial companies. in addition to that the research studied the traditional accounting measure which is used in evaluation of the project and industrial companies.**

**The research tested and analyzed the added economic value measure in some industrial companies and reached to a major recommendation:**

- 1. We must replace the traditional measure by the new measure that accounts the added value.**
- 2. We have to train all the workers whom working in the levels of administration to use add value measure.**
- 3. It is very necessary to connect the moltive system with add value measure in order to increase the bond of workers and securities holders with the administration.**

## المقدمة:

يعتمد النجاح الحقيقي لوحدات الأعمال على تحقيقها لأهدافها خاصة في ظل التغيرات السريعة المتلاحقة التي تحدث في البيئة المحيطة لذلك فقد اهتمت إدارة وحدات الأعمال في الآونة الأخيرة بهدف مهم وهو تحقيق القيمة لحملة الأسهم بدلاً من التركيز فقط على تحقيق الربحية ويرجع ذلك إلى العديد من الأسباب منها: التغيرات في بيئة الأعمال، والمنافسات المحلية والعالمية وتطورات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ، كما أن هنالك العديد من الوحدات قد حققت معدلات مرتفعة في الربحية، إلا أن هذه النتيجة لم تنعكس على أسعار أسهمها، وهذا مما أدى إلى إقالة العديد من مجالس إدارات هذه الوحدات كما في الولايات المتحدة الأمريكية وفي الاتحاد الأوروبي ، ويعود ذلك إلى تأثير مصالح المستثمرين ليس فقط بربحية الوحدة ولكن أيضاً بالتغيرات في القيمة السوقية لأسهم الوحدة الأمر الذي أدى إلى ضرورة تبني مقاييس ملائمة لدى المستثمرين تمكنهم من التعرف على تحقيق القيمة ، حيث أن مقاييس الأداء المتعارف عليها أصبحت غير فعالة في قياس وتقويم الأداء في ظل البيئة الصناعية الحديثة.

## مشكلة البحث:

أدى ارتكاز الفكر المحاسبي على اعتبار الربح المعيار الوحيد الذي يعتمد عليه في قياس وتقويم الأداء ، وحصر هدف التقارير المالية في تلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات ، إلى تركيز جهود الوحدة نحو تعظيم الربحية في الأجل القصير ، كما أن مقاييس الأداء المتعارف عليها أصبحت غير فعالة لأنها تركز على النتائج دون الوقوف على م سبباتها فهي تكاد تكون بعيدة عن أنشطة تحقيق القيمة.

## فرضية البحث:

١. انطواء المقاييس المحاسبية التقليدية على قيود ومحددات فهي غير تنبؤية و متحيزة تاريخياً ، وبحكم طبيعتها لا تستطيع أن توجه التغيير في العمل الذي يعد مطلباً جوهرياً في أي وحدة تواجه واقعاً تنافسياً.

٢. إن تبني منهج القيمة الاقتصادية المضافة أصبح في بعض الوحدات إطاراً لإعادة بناء نظم القياس المالي من أجل إدارة أكثر فعالية لمصالح حملة الأسهم داخلياً وإيجاد تخطيط قائم على تحقيق القيمة وتعظيم ثروة المستثمر وتغيير سمات ثقافة الوحدة.

## أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من خلال استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة للتعرف على مدى إمكانية تحقيق الوحدة للقيمة لحملة الأسهم مما يعكس نمو الوحدة في المستقبل وهي تعد

مقياساً أكثر شمولاً للأداء من مقاييس الأداء التقليدية من حيث قيمة ومدى ملائمة المعلومات لمستخدميها في أسواق المال، وهي تعالج أيضاً بعض التشوهات المحاسبية المترتبة على تطبيق أساس الاستحقاق والالتزام بالمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.

#### هدف البحث:

يهدف البحث إلى بيان مفهوم نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل أساسي جديد للقياس المالي ودوره في تحقيق القيمة لحملة الأسهم وتحسينها وتحقيق الانسجام بين مصالح حملة الأسهم وإدارة الوحدة ، فضلاً عن مزايا ومحددات استخدامه كمقياس للأداء وخطوات احتسابه في الوحدات الصناعية.

#### منهج البحث:

تركز الدراسة على المنهج الوصفي بالاعتماد على الكتابات ذات الصلة في أدبيات الموضوع واعتماد المنهج التطبيقي على بيانات إحدى الشركات الصناعية.

#### محاور الدراسة:

بناء على ما سبق سيتم دراسة الفقرات الآتية:

أولاً - مفهوم وطبيعة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لقياس وتقويم الأداء.

ثانياً - الفرق بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية.

ثالثاً - التعديلات والتسويات المقترحة لاحتساب (EVA) .

رابعاً - خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

خامساً - مزايا ومحددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء.

أولاً - مفهوم وطبيعة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لقياس وتقويم الأداء:

يتجه الباحثون في عصرنا الحاضر إلى تركيز اهتمامهم نحو ترميم حلقة الوصل بين علم الاقتصاد من جهة والممارسات المحاسبية المهنية من جهة أخرى، وقد جاء هذا الاهتمام بعد تزايد وتيرة الانتقادات الموجهة إلى البيانات المحاسبية بسبب ما قد تحويه من أخطاء أو تحريف مقصود أو غير مقصود . وكان Souganen أول من دعا إلى ضرورة إعادة الاعتبار إلى استخدام المفاهيم الاقتصادية في الممارسات المحاسبية المهنية وذلك في إطار وضعه لأسس نظرية الوحدة والتي سعى من خلالها إلى نقض الأسس التي تقوم عليها نظرية الشخصية المعنوية. [مطر ، ٢٠٠٤ ، ٢]

وقد دفع الاهتمام بعملية تحقيق القيمة لحملة الأسهم الباحث Alfred Rapport عام ١٩٨٦ إلى تقديم كتاب بعنوان (تحقيق القيمة لحملة الأسهم) استعرض فيه التغيرات التي حدثت في الأداء من وجهة نظر الإدارة وحملة الأسهم ، وكانت البداية التي شجعت الباحثين على المضي قدماً في أبحاثهم المتعلقة بهذا المجال وذلك لتطوير مقاييس الحكم على الأداء في ظل

التطورات الحديثة ، وبدأت المجالات والدوريات العلمية في نشر المقالات العديدة عن مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة مما حدا بالوحدات الاهتمام بهذه المقاييس ، ويطلق بعض الباحثين على الهيكل الاقتصادي الجديد المتمثل في المقاييس المعتمدة على القيمة مصطلح الإدارة على أساس القيمة Value Based Management ومن أهم هذه المقاييس هي القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value added وهو المقياس الذي قدمه شركة Stern Stewart ومقياس القيمة النقدية المضافة (CVA) Cash Value added.

هذا ويعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أكثر المقاييس انتشاراً وبالرغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي منذ عصر الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (Marshall 1890, Hamilton 1777) والذين قدموا شرحاً للوحدات لتعظيم الثروة إلا أن الاهتمام الحالي لهذا المفهوم في الفكر المحاسبي يرجع إلى شركة Stern Stewart وهي شركة استشارية أمريكية في نيويورك والتي أسسها كل من Joel stern و G. Bennett Stewart وذلك لخدمة الإدارة المالية ولتطوير قياس الأداء ، وقد قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى EVA<sup>®</sup> في أواخر الثمانينات من القرن الماضي [الشرقاوي ، ٢٠٠٦ ، ٤٠].

وتقوم شركة Stern Stewart بإعداد تقارير مالية دورية في مجلة تصدر بعنوان EVALuation ويتضح من عنوان المجلة م حولة الربط بين اسم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومصطلح التقييم evaluation.

وقد عرف Stern & Stewart مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بأنه : [Jiambalvo , 2007 , 470]

"مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض".

كما عرفه باحثون بأنه: [نور : السبتي ، ٢٠٠٣ ، ٣٣٧] "نوع خاص من حساب الدخل المتبقي والدخل المتبقي يمثل قياساً محاسبياً للدخل مطروحاً منه العائد المحاسبي المطلوب لقياس الاستثمار ويساوي الدخل - (معدل العائد المطلوب × الاستثمار).

وعرف أيضاً على أنه: [Spero , 1979 , 3] "مقياس محاسبي لأداء التشغيل الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعرضهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الوحدة".

كما عرف ايضاً على أنه: [Scott,2001,2]

"الفرق بين ما يستثمره أصحاب رأس المال في الوحدة وما يحصلون عليه من عملية البيع بالأسعار الحالية السائدة في سوق الأوراق المالية".

ويتفق الباحث مع التعاريف الثلاثة الأولى لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA ويميل إلى التعريف الأول لكل من Stern & Stewart لأنه أكثر دقة من الآخرين والذين يتصفان بالعمومية، وفيما يتعلق بالتعريف الذي أورده Scott فإن الباحث يختلف معه في الرأي حيث أن ما ذكره ينطبق على مفهوم مقياس آخر وهو مقياس القيمة السوقية المضافة MVA. وفي ضوء ما سبق فإن الباحث يتفق مع Stern & Stewart في أن مفهوم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA يتمثل في:

"صافي الربح المتبقي بعد خصم كافة التكاليف التي تحملتها الوحدة بعد إجراء التسويات أو التعديلات التي اقترحها كل من Stern & Stewart وتراها الوحدة ملائمة لها".

#### ثانياً - الفرق بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية:

تُعد القيمة الاقتصادية المضافة EVA منذ ١٥ سنة مضت مقياساً متميزاً لأداء العمليات، وهي مطبقة فعلياً في جميع الصناعات بسبب مزاياه الآتية : [مركز البحوث المالية ، ١٩٩٨ ، ٣٣]

- لها علاقة قوية مع تكوين القيمة السوقية المضافة في توفير نظم تقويم الأداء.
- توفر بيئة صالحة لتطبيق نظم محاسبة المسؤولية ومجالاً لمساعدة الإدارة عن جميع النتائج الاقتصادية للوحدة.
- يمكن استخدامها كأساس لجميع عمليات صنع القرارات المالية ووضع الاستراتيجيات المالية.
- وسيلة فعالة كبرنامج للحوافز.
- وسيلة فاعلة للاتصالات الداخلية والخارجية.
- ويتميز القيمة الاقتصادية المضافة EVA عن المقاييس التقليدية المتعارف عليها في : [الشرقاوي ، ٢٠٠٦ ، ٥]

أ. إنه يأخذ في الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال (المقترض والمملوك).

ب. كما أن حسابه يتطلب إجراء العديد من التعديلات والتسويات على الربح المحاسبي ورأس المال المستثمر وغيرها، والهدف منها الوصول إلى صافي الربح الاقتصادي وبالتالي يتم استبعاد بعض التسويات المحاسبية التي لا يترتب عليها تدفقات نقدية فضلاً عن تعديل رأس المال المستثمر لكي يعكس قيمة الموجودات المستثمرة بالوحدة ، وكذلك فإن استبعاد أثر السياسات المحاسبية يؤدي إلى إمكانية إجراء المقارنة بين نتائج أداء الوحدات المختلفة أو الأقسام المختلفة

داخل نفس الوحدة ، كما يساعد ذلك في تقليل الفرص أمام الإدارة لاستخدام سياسات محاسبية تهدف إلى التحكم في الربحية.

وقد اعتبر Stern & Stewart هذه التعديلات جوهرية نظراً لاحتواء صافي ربح التشغيل المحاسبي على العديد من القيم التي لا تعبر عن تدفقات ، وتخضع لتأثير السياسات المحاسبية المختلفة . لذا فإن أنصار القيمة الاقتصادية المضافة لم يؤيدوا تلك المقاييس (التقليدية) وذلك بسبب تلك المحددات حيث أن المقاييس المحاسبية هي ليست المؤشر الصحيح لتعظيم قيمة المساهمين.

إن كلاً من مقياس الربح المحاسبي ومعدل العائد على الاستثمار يختلفان في الهدف والمفهوم عن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) حيث أن ارتفاع قيمة كل منهما لا تعني تحقيق القيمة لحملة الأسهم ، فهدف كل منهما يتمثل في زيادة الأرباح المحاسبية بينما يتمثل هدف مقياس القيمة الاقتصادية المضافة التأكيد على تحقيق القيمة لحملة الأسهم كما أن هذين المقياسين لا يأخذان تكلفة رأس المال المملوك في الاعتبار.

أما بالنسبة لمقياس الدخل المتبقي بالرغم من اعتبار القيمة الاقتصادية المضافة امتداداً لمقياس الدخل المتبقي من حيث تأثيرهما بالطرق المحاسبية المستخدمة في تحديد دخل التشغيل وتقدير قيمة الموجودات وأخذ كل منهما تكلفة رأس المال المملوك في الاعتبار عند حساب تكلفة رأس المال المستثمر واتفاقهما على الهدف المنشود في تحقيق النجاح للوحدة من خلال تحقيق القيمة لحملة الأسهم إلا أنهما يختلفان في إجراء التسويات أو التعديلات حيث يتطلب حساب القيمة الاقتصادية المضافة إجراء هذه التسويات أو التعديلات كما اقترحتها كل من Stern & Stewart لكل من ربح التشغيل ورأس المال المستثمر. [الرواشدة ، ٢٠٠٦ ، ١٧]

هذا فضلاً عن أن شهرة وتفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على المقاييس الأخرى يتمثل في تحويل المعلومات المحاسبية إلى حقائق اقتصادية يمكن فهمها جيداً بواسطة المديرين غير الماليين وذلك باستخدام مجموعة من التعديلات التي يتم إجراؤها على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

### ثالثاً : التعديلات والتسويات المقترحة لاحتساب (EVA) .

اقترح Stren & Stewart أكثر من ١٦٠ تعديلاً وتسوية يتم إجرائها على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر وذلك تحقيقاً لمجموعة من الأهداف لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية الحقيقية ، فمقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعد الأقرب للأساس النقدي من مقياس الربح المحاسبي وذلك لل تغلب على التشوهات التي تتعلق بالمحاسبة على أساس الاستحقاق ومن هذه الأهداف : [عبد الرحمن ، ٢٠٠٥ ، ٥٩] .

١ - التأكيد على ان رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في أصول التشغيل .

٢ - الحد من إتباع الاتجاه المتحفظ في المحاسبة وما يطلق عليها بسياسة الحيطة والحذر .

٣ - توفير الأساس السليم لمساءلة الإدارة لمواجهة تحكمها بالإرباح .

٤ - يساعد على تجنب مقاييس الأداء للآثار المترتبة على تطبيق بعض طرق القياس المحاسبية .

وان معظم الوحدات لا تقوم بتطبيق كل هذه التعديلات لأنها تزيد من تعقيد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة هذا فضلا عن ارتفاع التكاليف عند تنفيذه في العمل وخاصة عند إعداد التقارير ، إلا انه في الواقع الميداني التطبيقي يتم تنفيذ (٥-١٠) تعديلات .  
وقد ميز (Ehrbar) بين أربعة أنواع القيمة الاقتصادية المضافة وهي :

- القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (Basic EVA) .

- القيمة الاقتصادية المضافة المفصح عنها (Disclosed EVA) .

- القيمة الاقتصادية المضافة الملائمة للوحدة (Tailored EVA) .

- القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية (True EVA) .

وأساس التمييز هو عدد التعديلات او التسويات على صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب ورأس المال ، حيث تحاول هذه التعديلات سد الفجوة التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بين القيمة المحاسبية والقيمة الاقتصادية .

ان قيمة (EVA) الأساسية هي نقطة البداية لسلسلة EVA المذكورة أعلاه حيث ان EVA الأساسية لا تحتوي أي نوع من التعديلات وهي تحسب من خلال البيانات الواردة في القوائم المالية ، اما قيمة EVA المفصح عنها هي التي تستخدمها شركة (Stern & Stewart) وهي تتضمن (١٢) تعديلاً على البيانات الواردة في القوائم المالية ، اما قيمة EVA الحقيقية فإنها تمثل القيمة الأكثر صحة والأدق حيث تشتمل على جميع التعديلات على البيانات المستخرجة من القوائم المالية وكذلك تشمل استخدام تكلفة رأس المال الحقيقي لكل قسم من أقسام الوحدة .  
[ابو العلا، ٢٠٠١، ١٧-١٨] .

لذلك لا يوجد مفهوم خاص لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة وعليه يجب على كل وحدة اقتصادية ان تقوم بإجراء التعديلات التي تناسبها و تتفق مع هيكلها التنظيمي وخططها الإستراتيجية وأنشطتها وسياساتها المحاسبية .

ويرى الباحث انه على إدارة الوحدة العمل على تشكيل لجنة مكونة من أعضاء من داخل الوحدة من مختلف الأقسام وأعضاء من خارج الوحدة من الاستشاريين والاكاديميين والجهات



المهنية لمساعدتها على اختيار التعديلات المناسبة والملائمة لتطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بصورة ناجحة .

ومن هذه التعديلات والتسويات المطلوب إجرائها والتي اقترحها (Stern&Stewart) نذكر منها : [ Stewart, 1994, 64 ]

- مخصص ضرائب الدخل المؤجلة .
  - مخصص تقادم المخزون (LIFO) .
  - إهلاك شهرة المحل .
  - رسملة الموجودات الغير الملموسة مثل ( نفقات البحث والتطوير والإعلان) .
  - نفقات إعادة الهيكلة .
  - المنح الحكومية ومكافآت نهاية الخدمة وتقييم الالتزامات الطارئة .
- وهناك تعديلات أخرى تخص التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملة ونماذج السداد المؤجلة والتأجير التشغيلي ومخصص الديون المشكوك فيها ومخصصات الضمان .

#### رابعاً - خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم ، وإن الطريقة المقترحة والسائدة في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة في الوحدات الصناعية يتكون من خمس خطوات رئيسية : [ Roztocki , 1999, 4 ]

١. الاطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات : حيث أن البيانات التي يتم الاعتماد عليها في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة نستطيع الحصول عليها من القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي) ، وفي أغلب الحالات يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس .

٢. تحديد رأس مال الوحدة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً كثيراً ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للوحدة، ويقصد برأس المال النقدية التي تستثمرها الوحدة وقد فرق كل من Needy و Roztocki بين رأس المال المستثمر والتشغيلي حيث عرف رأس المال التشغيلي على أنه رأس المال المستثمر مطروحاً منه شهرة المحل والنقدية والأوراق المالية الفائضة عن حاجة التشغيل . وإن ما قدمته شركة Stern Stewart أكثر من ١٦٤ تعديلاً على صافي الربح التشغيلي المحاسبي ورأس المال المستثمر هو لأجل إعطاء الصورة الحقيقية للقياس المالي للوحدة.

٣. إقرار معدل كلفة رأس المال للوحدات : إن أحد القضايا المتوقعة على احتساب القيمة الاقتصادية المضافة للوحدة هي كلفة رأس المال، ففي الوحدات الصغيرة يكون التقدير لكلفة

رأس المال ربما الجزء الأصعب في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة ، ويتوقف كلفة رأس المال على اله يكل المالي للوحدة ومخاطر الأعمال ومستوى الفائدة المتداولة وتوقعات المستثمرين.

٤. احتساب صافي الربح التشغيلي للوحدة بعد الضرائب (NOPAT): يقيس احتساب صافي الربح التشغيلي للوحدة قدرة التوليد النقدي للوحدة من نشاطات الأعمال المتكررة بغض النظر عن هيكل رأس المال، ويمثل صافي الربح التشغيلي بعد خصم الضرائب وقبل خصم كل من الفوائد والاهلاك مضافاً إليه أو مطروحاً منه أكثر من ١٦٠ تعديلاً محاسبياً حتى يمكن عكس الأرباح الاقتصادية بصورة أفضل.

٥. حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

القيمة الاقتصادية المضافة EVA = صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب  $\pm$  التسويات على أرباح التشغيل - [المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر  $\times$  (رأس المال المستثمر  $\pm$  التسويات على عناصر الميزانية)].

وبموجب المعادلة السابقة فإن احتساب القيمة الاقتصادية المضافة يتطلب إجراء التسويات على قيمة صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب ورأس المال المستثمر ولأجل احتساب القيمة الاقتصادية المضافة نأخذ بيانات إحدى الشركات الصناعية الالكترونية للسنتين ٢٠٠٧-٢٠٠٨ وإجراء التعديلات اللازمة عليها لاستخراج القيمة الاقتصادية لكل سنة ومعرفة الوضع المالي الحقيقي للشركة: [Jiambalvo , 2007, 473]

المثال: البيانات الحقيقية التالية مستخرجة من سجلات إحدى الشركات الصناعية الالكترونية للسنتين ٢٠٠٧-٢٠٠٨ (المبلغ بآلاف الدولارات):

٢٠٠٧	٢٠٠٨	كشف الدخل
٢٧٢٨٧	٢٩٠٥٩	المبيعات
١٧٩٨١	١٩٣٦١	كلفة المبيعات
١٦٠٠	١٤٠٠	مصاريف البحث والتطوير
٢٥٣٧	٣٠٣١	مصاريف البيع والإدارية والعامة
١٤٤	١٣٨	مصروف الفائدة
٥٠٢٥	٥١٢٩	الدخل قبل الضريبة
١٧٥٩	١٧٩٥	- ضريبة الدخل
٣٢٦٦	٣٣٣٤	صافي الدخل

الميزانية (قائمة المركز المالي)

الموجودات:

١٢٨٦	١٤٧	النقد والنقد المكافئ
٢٥٦٨	٤٥٨٨	المدينون
١٩٠٢	٣٤٢٠	البضاعة (المخزون)
٤٥	٤٧	مصاريف مدفوعة مقدماً
٥٨٠١	٨٢٠٢	مجموع الموجودات المتداولة
١٣٤٢	١٣٤٢	الأراضي
٨٥٢٣	٨٤٣٨	مباني + أثاث + تجهيزات (الصافي)
٩٨٦٥	٩٧٨٠	مجموع الموجودات الثابتة
١٥٦٦٦	١٧٩٨٢	مجموع الموجودات
		<u>المطلوبات :</u>

١٩٩	٢٠٩	الدائنون
٤٥	٥٧	ديون مستحقة
٤٩	٦٠	ضرائب مستحقة الدفع
١٨٨	١٧٥	الحصة المتداولة من القروض طويلة الأجل
٤٨١	٥٠١	مجموع المطلوبات المتداولة
٨٦٣	٧٩٥	قروض طويلة الأجل
١٣٤٤	١٢٩٦	مجموع المطلوبات

#### حقوق الملكية (المساهمين):

٥٠٨٠	٥٠٨٠	أسهم عادية
٩٢٤٢	١١٦٠٦	الأرباح المحتجزة
١٤٣٢٢	١٦٦٨٦	مجموع حقوق الملكية
١٥٦٦٦	١٧٩٨٢	مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

ملاحظة: م. البحث والتطوير كانت ١٥٠٠ سنة ٢٠٠٦، ١٤٠٠ سنة ٢٠٠٥.

نلاحظ من خلال هذه البيانات المستخ رجة للسنتين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ أن صافي الدخل ازداد من ٣٢٦٦ في سنة ٢٠٠٧ إلى ٣٣٣٤ في سنة ٢٠٠٨، فهل هذه الزيادة التي حصلت بسبب الأداء الجيد للشركة؟ من خلال احتساب القيمة الاقتصادية المضافة للسنتين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ نستطيع الإجابة على هذا السؤال . وبافتراض أن نفقة البحث هي عن فترة ٣ سنوات ويستهلك بنسبة ٣/١ في السنة.

ويمكن حساب القيمة الاقتصادية المضافة للفترتين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ وكما يلي:

الحل:

السنة ٢٠٠٨

صافي الدخل قبل الضرائب ٥١٢٩

+ مصروف الفائدة ١٣٨

+ مصروف البحث والتطوير عن الفترة ١٤٠٠

- البحث والتطوير المستهلك سابقاً:

٢٠٠٨ : ٣/١ × ١٤٠٠ = (٤٦٧)

٢٠٠٧ : ٣/١ × ١٦٠٠ = (٥٣٣)

٢٠٠٦ : ٣/١ × ١٥٠٠ = (٥٠٠)

٥١٦٧

- الضرائب (٣٥%) (١٨٠٨)

صافي الدخل التشغيلي المعدل بعد الضرائب ٣٣٥٩

الموجودات الكلية ١٧٩٨٢

+ مصروف البحث والتطوير غير المستهلك

٢٠٠٨ : ٣/٢ × ١٤٠٠ = ٩٣٣

٢٠٠٧ : ٣/١ × ١٦٠٠ = ٥٣٣

١٩٤٤٨

- المطلوبات المتداولة التي لا تحمل فائدة:

الدائنون (٢٠٩)

الديون المستحقة (٥٧)

ضرائب مستحقة الدفع (٦٠)

٣٢٦

الاستثمار المعدل ١٩١٢٢

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب المعدل × (الاستثمار المعدل

× معدل كلفة رأس المال) = ٣٣٥٩ × (١٨% × ١٩١٢٢) = (٨٣) ألف دولار.

السنة ٢٠٠٧

الدخل قبل الضريبة ٥٠٢٥

+ مصروف الفائدة ١٤٤

+ مصروف البحث والتطوير للفترة ١٦٠٠

- مصروف البحث والتطوير المستهلكة سابقاً:

(٥٣٣) = ٣/١ × ١٦٠٠ : ٢٠٠٧

(٥٠٠) = ٣/١ × ١٥٠٠ : ٢٠٠٦

(٤٦٧) = ٣/١ × ١٤٠٠ : ٢٠٠٥

٥٢٦٩

- الضرائب (٣٥%) (١٨٤٤)

صافي الدخل التشغيلي المعدل بعد الضرائب ٣٤٢٥

الموجودات الكلية ١٥٦٦٦

+ البحث والتطوير غير المستهلك:

١٠٦٧ = ٣/٢ × ١٦٠٠ : ٢٠٠٧

٥٠٠ = ٣/١ × ١٥٠٠ : ٢٠٠٦

١٧٢٣٣

- المطلوبات المتداولة والتي لا تحمل الفائدة:

(١٩٩) الدائنون

(٤٥) الديون المستحقة

(٤٩) ضرائب مستحقة الدفع

(٢٩٣)

الاستثمار المعدل ١٦٩٤٠

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب المعدل × (الاستثمار المعدل

× معدل كلفة رأس المال) = ٣٤٢٥ × (١٨% × ١٦٩٤٠) = ٣٧٦ ألف دولار.

نلاحظ من خلال احتساب EVA بعد أن افترضنا أن كلفة رأس المال هي ١٨% وهذه

النسبة غالباً محددة في الشركات الصناعية الالكترونية بش كل مرتفع، وقد كانت النتيجة (٨٣)

ألف دولار بالسالب في سنة ٢٠٠٨، و(٣٧٦) ألف دولار بالموجب في سنة ٢٠٠٧، على الرغم

من أن الربح المحاسبي كان أعلى في سنة ٢٠٠٨ (٣٣٣٤) ألف دولار عن سنة ٢٠٠٧

(٣٢٦٦) ألف دولار. ولكن عند احتساب القيمة الاقتصادية المضافة كانت العملية ب العكس،

حيث ارتفع المبلغ المستثمر من (١٦٩٤٠) ألف دولار في سنة ٢٠٠٧ إلى (١٩١٢٢) ألف

دولار في سنة ٢٠٠٨ بالرغم من أن الدخل كان عالياً في سنة ٢٠٠٨ إلا أنه لم يكن كافياً

لتغطية الزيادة في الاستثمار وخاصة في المدينين والبضاعة. وهذا جانب مهم تبصر نظر

الشركة من خلال احتساب EVA وأغلب الشركات تحتاج إلى تحقيق الأرباح بما ينسجم مع كلف رأس المال وحجم الاستثمار في الموجودات.

وحتماً عندما يكون العائد من رأس المال أكبر من كلفة رأس المال ستكون القيمة الاقتصادية المضافة موجبة أي تنشئ قيمة لحملة أسهمها وإن حدوث تحسنات في EVA يرتبط طردياً بزيادة أسعار الأسهم وإن الشركات ذات عوائد القيمة الاقتصادية المضافة العالية يميل أدائها إلى التفوق على أداء قطاعاتها السوقية.

#### خامساً - مزايا ومحددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء:

تعددت المزايا والفوائد الإيجابية التي اكتسبتها الوحدات التي طبقت مقياس القيمة

الاقتصادية المضافة EVA وكما يلي: [خليل ، ٢٠٠٤ ، ١٤-١٥]

١. يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض أي أنه يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها الوحدة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.

٢. يؤدي استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي إلى التخلص من التناقضات

والتعارضات التي تنشأ بسبب استخدام الوحدة لمؤشرات أداء متعددة مثل ربحية السهم

العادي، العائد على الاستثمار، والعائد على الملكية. [العفيري ٢٠٠٦ ، ٩١]

٣. يفيد استخدام هذا المقياس الوحدات التي تتميز أنظمة المعلومات المحاسبية بها بالتعقيد وعدم المرونة، فهو يعمل على تخفيض في أعباء العمل بإعداد التقارير الداخلية.

٤. يوفر استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة مصداقية للاعتراف بالعاملين كفئة مشاركة ومسؤولة وذات سلطة في عملية خلق الثروة ، مما يؤثر تأثيراً إيجابياً على سلوك العاملين واتجاهاتهم نحو إدارة الوحدة التي يعملون بها.

٥. إن استخدام معلومات القيمة المضافة يعطي مقياساً جيداً لحجم وأهمية الوحدة وترتيبها وهو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم الوحدة الذي قد يشوه الحقيقة لأن المبيعات قد يكون مضخماً بتكاليف السلع والخدمات المشتراة من الغير والتي يتحملها المستهلكون مباشرة. [نور : الربيعي ، ٢٠٠٤ ، ٩٧]

٦. أثبت Stern & Stewart من خلال الأبحاث التي قاموا بها أن الوحدات المطبقة لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تتفوق على الوحدات المنافسة لها بما يقرب (٨.٦) نقطة سنوياً فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.

كما أن هنالك بعض النقاط التي تمثل قيوداً على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة عند

استخدامه في أغراض قياس وتقويم الأداء كما يلي: [الخولي ، ٢٠٠٠ ، ١٤٣-١٤٤]

١. إن حساب القيمة الاقتصادية المضافة يعتمد على القيم الظاهرة في القوائم المالية التاريخية (بعد إجراء التعديلات اللازمة) وبالتالي فإنها تعبر عن أحداث تاريخية ولا تعبر عن توقعات القيمة المضافة في المستقبل.

٢. يتطلب حساب القيمة الاقتصادية المضافة إجراء العديد من التعديلات على بيانات القوائم المالية كما اقترحها Stern & Stewart لكن زيادة عددها يمثل عقبة أمام الوحدة فهي تزيد من تعقيد وتكلفة تطبيق هذا المقياس، مما يجعل العديد من الوحدات تبتعد عن تطبيقه. علماً بأن Stewart قد رد للانتقاد من خلال توضيحه أن معظم الوحدات لا تطبق كل التعديلات حيث يتم إجراء حدود (١٠) تعديلات في الحياة العملية طبقاً للظروف الملائمة للوحدة.

٣. إن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس فقط الربحية في الأجل القصير ومن ثم فإنه يجب تدعيمها بمؤشرات أخرى إضافية تقيس مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الإنتاجية وكفاءة عمليات التشغيل ودرجة رضا العاملين وولائهم.

٤. على الرغم من استناد القيمة الاقتصادية المضافة إلى مفهوم الدخل الاقتصادي المتبقي إلا أنه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه في تسعير (تقييم) الأوراق المالية، وذلك على العكس من نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال والذي يمثل الحلقة المفقودة في الربط بين البيانات المحاسبية وبين أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية . [الشرقاوي ٢٠٠٦، ٩]

٥. يهتم هذا المقياس بالنتائج ولا يهتم بالأسباب وبالتالي فهو يوفر مع لومات تفيد جانباً واحداً فقط للأداء ، وهو الجانب المالي ولا يعكس الجوانب غير المالية للأداء وإن تحقيق القيمة لحملة الأسهم هي أفضل سبيل يخدم المصالح طويلة الأجل لكل الأطراف حيث أن ذلك سيؤدي إلى تحقيق مزيد من القيمة لكل فرد داخل المجتمع.

٦. الانتقاد الأخير يتعلق بالنتائج السلبية التي صاحبت التطبيق الأولي للمقياس مما يدل على قصوره فيما يتعلق بمهام قياس الأداء.

وقد ذكر Stern & Stewart أن هذا القصور في التطبيق يرجع أسبابه إلى:

- السرعة في تطبيق المقياس دون تفهم طبيعة المقياس الجديدة.
- عدم توفير مستويات التدريب الكافية والملائمة لجميع الأفراد العاملين.
- عدم اقتناع بعض المدراء والعاملين بتطبيق هذا المقياس مما أدى إلى ضعف التطبيق.

#### الاستنتاجات والتوصيات:

##### الاستنتاجات:

١. إن القيمة الاقتصادية تشكل المدخل الأساسي للقياس المالي وليس القيمة المحاسبية ، حيث أن هنالك علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة وارتفاع أسعار الأسهم، وإن الوحدات

ذات عوائد القيمة الاقتصادية المضافة العالية يميل أداؤها الى التفوق على أداء قطاعاتها السوقية.

٢. يستند هذا المقياس إلى مفهوم الأرباح الاقتصادية والذي يشير إلى أنه حتى يمكن تحقيق القيمة الاقتصادية لحملة الأسهم يجب على إدارة الوحدة استخدام الموارد المتاحة لديها بصورة تقود إلى تحقيق عائد على الأموال المستثمرة أكبر من تكلفة الحصول على هذه الأموال.
٣. إن حدوث أي تغير في قيمة الوحدة يرجع إلى تغير القيمة الاقتصادية المضافة لها فضلاً عن ذلك بالإمكان استخدام القيمة الاقتصادية في تفسير تغيرات قيمة الوحدة وعوائد أسهمها بصورة أفضل من المقاييس المحاسبية التقليدية.
٤. تهتم مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة بكل من القيمة والربحية معاً ، كما أنها تعد أدوات هامة بالنسبة لعمليات التخطيط الاستراتيجي وفي تقييم المشروعات الاستثمارية ويتوقف نجاح تنفيذ هذه المقاييس على عناصر عديدة منها فهم العاملين والإداريين في جميع المستويات الإدارية المشتركة لأسلوب تطبيقها وما يترتب عليها من منافع.
٥. إن ما يحدد منهج القيمة الاقتصادية المضافة ويوجهه هو الحاجة المجتمعية الاستثمارية والسوقية، وهو يرتبط بدرجة عالية بالقيمة السوقية المضافة، لذلك لا يستطيع إدارة الوحدة أن يفوزوا ما لم يفز حملة الأسهم أيضاً، لأن المنهجية تطيل آفاق القرار المؤسسي والفردية.
٦. إن مبادئ القيمة الاقتصادية المضافة بالإمكان تطبيقها على معظم الصناعات وإن نصف الشركات المسجلة في بورصات الأوراق المالية العالمية تطبق منهجية القيمة الاقتصادية المضافة من أجل تكوين قيمة أكبر لحملة الأسهم.
٧. يقوم مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة أساساً على القيمة السوقية للموجودات ويمثل من الناحية المبدئية التدفق النقدي الصافي المخصوم وهي وسيلة لقياس الربحية الاقتصادية الحقيقية، أي القيمة التي يتم تكوينها بواسطة الوحدة عن طريق تحليل تكلفة رأس المال عملياً إلى حسابات ربح وخسارة تقليدية.
٨. تكون القيمة الاقتصادية المضافة موجبة عندما يكون العائد أكبر من التكلفة أي أن الوحدة تنتشئ قيمة أما إذا كانت سالبة فإن ذلك يعني : تدمير القيمة بالنسبة لحملة أسهمها ، غير أن وجود القيمة الاقتصادية المضافة سالبة يمكنها أن يتوافق بشكل ممتاز مع وحدة تظهر سجلاتها تحقيق أرباح من الناحية التقليدية.
٩. إن ظهور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة جاء كمحاولة للتغلب على نواحي القصور المرتبطة بالمبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، حيث يتطلب حسابه إجراء تسويات عديدة على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر لتحقيق مجموعة من الأهداف كمحاولة لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية.



## التوصيات:

١. إعادة النظر في القيود والحدود التي ينطوي عليها القياس المالي التقليدي في ضوء ظروف العمل المتغيرة أو يعاد التفكير فيها بالكامل.
٢. العمل على تقويم المؤشرات المحاسبية التقليدية والعمل استبعاد المؤشرات التي لا تضيف قيمة لثروة حاملي الأسهم لغرض حث الإدارة على الاستثمار في الأنشطة التي تخلق قيمة للمساهمين.
٣. ضرورة اتجاه وحدات الأعمال نحو استخدام أساليب ومقاييس تعتمد على القيمة ومنها القيمة الاقتصادية المضافة بعد التطورات التي حدثت في الأسواق التنافسية وأوجه القصور التي وجهت إلى مقاييس الأداء التقليدية.
٤. العمل على إجراء مقارنة واقعية في ضوء وجود وحدات تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة مع وحدات أخرى تعتمد على المقاييس التقليدية في ظل ظروف متكافئة لتلك الوحدات.
٥. قيام إدارة الوحدات بإجراء التسويات الملائمة على بيانات القوائم المالية مع استخدام التكلفة الدقيقة لرأس المال ، بحيث تحصل إدارة الوحدة على نتائج أفضل وأدق للأرباح الاقتصادية في تطبيقها لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.
٦. ضرورة قيام وحدات الأعمال بتطبيق هذا المقياس على أكمل وجه ، فالعديد من الوحدات تجهل كيفية تنفيذه ولذلك لم يحصلوا على الفوائد الكاملة من وراء استخدامه ، فالتنفيذ الناجح من شأنه يساعد على تحسين أداء العمل داخل الوحدة.
٧. التأكيد على فهم الأفراد العاملين وتدريبهم على كيفية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في جميع مستويات الإدارة داخل الوحدة للحصول على أفضل النتائج فضلاً عن منح الوقت الكافي لتطبيق هذا المقياس.
٨. إن ربط نظام الحوافز بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعمل على تغيير سلوك العاملين وتغيير ثقافة الوحدة ككل وله تأثير إيجابي على إدارة الوحدة وحملة الأسهم ، مما يقود إلى نجاح واستمرارية الوحدة في ظل بيئتها التنافسية.

## مراجع البحث

- ١- ابو العلا ، خلد ون طلب علي (٢٠٠١) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية للأسهم - دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير ، كلية الدراسات العليا ، الجامعة الاردنية ، عمان .
- ٢- حجازي ، إبراهيم رسلان : الخولي ، هالة عبد الله (٢٠٠٣) القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) للمنشأة وتعظيم ثروة حملة الأسهم، مؤتمر مستقبل مهنة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، القاهرة.
- ٣- خليل ، عطا الله ورّاد (٢٠٠٤) استخدام أسلوب المحاسبة عن القيمة المضافة لتقييم الأداء المالي للشركات الأردنية، المؤتمر العلمي المهني السادس (مهنة المحاسبة في خدمة الاقتصاد)، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان .
- ٤- الخولي، هالة عبد الله (٢٠٠٠) دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، السنة (٣٩)، العدد (٥٦)، كلية التجارة، جامعة القاهرة، القاهرة.
- ٥- الرواشدة، سمير محمد حسين (٢٠٠٦) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية لعوائد الأسهم، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان.
- ٦- الشرقاوي، أشرف (٢٠٠٦) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم - دراسة عملية، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر (مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات .
- ٧- عبد الرحمن ، تهاني سامي محمد (٢٠٠٥) دراسة تحليلية للجوانب المحاسبية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الاداء - دراسة ميدانية ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، القاهرة .
- ٨- العفيري، فؤاد أحمد محمد (٢٠٠٦) تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعة التحويلية في اليمن، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
- ٩- محمد ، شيرين عاطف (٢٠٠٢) تطوير القياس المحاسبي للأداء في ضوء العلاقات الوكالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة القاهرة، القاهرة.
- ١٠- مركز البحوث المالية والمصرفية (١٩٩٨) القيمة الاقتصادية المضافة : أسلوب البدء من القيمة إلى القاعدة في إدارة المخاطرة ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد (٦)، العدد (٤)، الجامعة الأردنية، عمان .

- ١١- مطر ، محمد (٢٠٠٤) القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ودورها في التنبؤ بالقيمة السوقية المضافة (MVA) - دراسة تحليلية على الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن، مجلة آفاق اقتصادية ، المجلد (٢٧)، العدد (١٠٦)، اتحاد غرف التجارة والصناعة ، الإمارات .
- ١٢- نور ، عبد الناصر : الربيعي ، كمال (٢٠٠٤) قائمة القيمة المضافة أداة مهمة في تفعيل التحكم المؤسسي ، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية (العلوم الإنسانية)، المجلد (٧)، العدد (٢)، جامعة العلوم التطبيقية، عمان.
- ١٣- نور ، عبد الناصر: السبتي، علاء الدين (٢٠٠٣) مدى ملائمة القيمة الاقتصادية المضافة لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الأردنية ، مجلة دراسات (العلوم الإدارية )، المجلد (٣٠)، العدد (٢)، الجامعة الأردنية، عمان .

#### المصادر الأجنبية :

- 12- Roztocki, Narcyz: Needy, Kim (1999), *EVA for Small Manufacturing Copmanies*. Proceedings from the 1999 ASEM national conference, university of Pittsburgh, benedum hell, Pittsburgh .
- 13- Jiambalov, James (2007), *Managerial Accounting*, 3<sup>th</sup> Edition, Jhon wiley & sons, Inc, New York.
- 14- Spero, Thburg (1997), *Getting EVA Right*, TMA journal (nov/dec), vol. (17), issue (6),.
- 15- Scott, mike (2001), *Joing Forces, Financial Management (CIMA)*. April.
- 16- Stewart , Bensett (1994) , *EVA : Fact and Fantasy* , Journal of Applied Corporate Finance , Vol. (7 ) ,No. (2) .