

انعكاس تكامل الدخل المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة على قرارات المستثمرين

الباحث/ ياسر نوري محمد

أ.د. عامر محمد الجنابي
جامعة بغداد /كلية الادارة والاقتصاد- قسم المحاسبة

المستخلص

يمثل دعم المعلومات النوعية خطوة اضافية في عملية ممارسة اتخاذ القرار، فالطريقة التي تقوم خلالها الشركات بتقديم المعلومات تساعد ايضا على خلق القيمة وأنه لمن المهم توصيل المعلومة الى المستثمرين بالاستراتيجيات المتبعة وبما الذي يدور فعلا داخل الشركة، اي كل حالة على صلة بتوقعات حاملي الاسهم واسعار السوق المبنية على تلك التوقعات، وان الفشل في عدم اطلاعهم سيضر بثقة المستثمر التي يصعب ارجاعها مرة اخرى. ان قرارات المستثمر تتأثر بالعوامل المالية والعاطفية والنفسية والسياسية والاقتصادية والامنية وهي عوامل غير قابلة للقياس، حيث يجب ان تاخذ العوامل المالية المساهمة الاكبر في التأثير على قرارات المستثمر حيث يسعى المستثمرون دائما في سوق الاسهم الى الحصول على ارباح كبيرة. ويقومون بشراء والاحتفاظ بالاسهم التي تكون هي الافضل بالنسبة اليهم والتي من خلالها يحصلون على اعلى الارباح وعادة ما تنقسم مؤشرات تقييم الى صنفين رئيسيين وهما المقاييس التقليدية والمقاييس المعتمدة على القيمة.

وينصب هدف هذا البحث الى تسليط الضوء على مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة كوجه من اوجه الافصاح الاختياري ومدى امكانية الاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر يعزز الايلاغ المالي من خلال تكامله مع الدخل المحاسبي التقليدي وربطهما بالمتغيرات ذات العلاقة وبما يساعد على ترشيد قرارات المستثمرين.

وطبقت الدراسة على عشرين شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية (ISX) لعام (٢٠١٠) وتم اختبار فرضيات البحث باستخدام التحليلات الاحصائية، حيث اعتمد الباحث معامل ارتباط بيرسون لاختبار درجة العلاقة ونوعها، كما اعتمد على تحليل الانحدار البسيط وكذلك تحليل الانحدار المتعدد. وقد تم التوصل الى النتائج التالية:

في عام ٢٠١٠ كان ارتباط EVA مع (ROA, EPS AR, ROE, ROI) ارتباط طردي ضعيف.

وتفسر EVA مامقدارة ١٨.١% من ROE، ١٥.٦% ROI، ١١.٣% من EPS، ٨.٨% AR، ٧% ROA

في حين فسر R2 عند تكامل كل من EVA و NI مامقدارة، ٤١.٢% من ROE، ٢٩.١% ROI، ١٩.٤% ROA، ١٤.٣% EPS، ١٠% AR

المصطلحات الرئيسية للبحث: القيمة الاقتصادية المضافة- الدخل المحاسبي- معدل الموزون لتكلفة راس المال- الافصاح الاختياري



مجلة العلوم

الاقتصادية والإدارية

المجلد 20

العدد ٧5

لسنة ٢٠١٤

الصفحات ٤٩٩-٤٦٧

*ملاحظة: بحث مستل من رسالة ماجستير.

المقدمة

أظهرت العديد من الدراسات الاقتصادية الاهتمام بمؤشرات استعان بها المحاسبون لتعزيز جودة المعلومات الواردة في القوائم المالية وانطلاقاً من ذلك بدأت شركة ستيرن ستوارت عام ١٩٩٠ بإثارة مؤشر آخر يمثل مقياس داخلي وخارجي لنجاح الشركة الا وهو مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كاحد المؤشرات المهمة التي تعزز عملية الإفصاح المحاسبي للمتغطية على عدم كفاية التعويل على الرقم المجرد للربح المحاسبي في ترشيد القرارات الاستثمارية من خلال ربط تلك القيمة بالمتغيرات ذات الصلة (ROA-ROI-ROE-EPS) والتي يستند اليها المستثمرون. ولتحقيق أهداف البحث تم تقسيمه الى اربعة مباحث، المبحث الاول منهجية البحث، المبحث الثاني وهو محور نظري يبين مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA كنموذج للإفصاح الاختياري في حين يتطرق المبحث الثالث الى العلاقة ما بين القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشرات قياس الاداء التي يلجأ اليها المستثمرون ،اما المبحث الرابع سيتناول الجانب العملي لاختبار فرضية البحث.

المبحث الاول / منهجية البحث

١-١-١ مشكلة البحث

ان الإفصاح عن بعض المعلومات الجوهرية في القوائم المالية بالنسبة لمستخدمين تلك القوائم وخاصة قائمة الدخل لم يعد يوفر ارضية ملائمة يستند عليها المستخدمون وخصوصاً منهم المستثمرين المستخدمين لهذة التقارير في تعديل بوصلة اتجاههم نحو القرارات الرشيدة بحيث يمكن القول من الصعوبة بمكان ان يكون رقم الربح المثبت بالتقارير المالية كافياً لتحقيق قيمة الشركة الامر الذي يتطلب اللجوء الى مقاييس او مداخل اخرى كان تكون اقتصادية تعزز المعلومات المحاسبية المفصلة وخصوصاً في ما يتعلق برقم الربح للوصول الى قناعات كافية لتحقيق قيمة الشركة وبالتالي حقيقة قيم اسهمها ويمكن طرح المشكلة على شكل التساؤلات التالية:

- هل يؤدي الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة الى تغيير في محتوى المعلومات المنشورة في التقرير المالي من خلال توفير معلومات ملائمة للمستثمرين لاتخاذ القرارات الرشيدة
- هل يمكن ان تكون EVA كمكمل للربح المحاسبي وبمثابة وسيلة للإفصاح الأختياري لما لها من اثر بتحديد قيمة الشركة.

- مدى تأثير EVA على المتغيرات ذات الصلة (ROA-ROI-ROE-EPS)

١-١-٢ هدف البحث ان من اهداف البحث هو:

- ١- تسليط الضوء على مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة كوجه من اوجه الإفصاح الاختياري
- ٢- ومدى امكانية الاعتماد على EVA كمؤشر يعزز الإبلاغ المالي من خلال تكامل مفهوم الدخل المحاسبي التقليدي ومفهوم القيمة الاقتصادية المضافة وربطها بالمتغيرات ذات الصلة (ROA-ROI-ROE-EPS) وبما يساعد على ترشيد القرارات الاستثمارين.

١-١-٣ أهمية البحث

بالنظر لكثرة اعداد الشركات الداخلة في سوق البورصة واحتمال دخول شركات اجنبية في سوق البورصة المحلية مما قد يصعب الامور على المستثمرين لترشيد قراراتهم المتعلقة بشراء اسهم معينة حيث تتضح اهمية مقدار البحث من خلال ايجاد مؤشرات اخرى ومنها (EVA) لتعزيز عمليات الإفصاح المحاسبي للمعلومات التي عادة ما يستخدمها المستثمرون

١-١-٤ فرضية البحث: للبحث فرضيتان مفادهما

- ١- ان القيمة الاقتصادية المضافة تعزز الإبلاغ المالي من خلال تكاملها مع الدخل المحاسبي التقليدي
- ٢- ان القيمة الاقتصادية المضافة تعطي مصداقية اكبر في حال استخدام مؤشرات (EPS-ROA-ROI-ROE) التي يلجأ اليها المستثمرون في ترشيد قراراتهم.

المبحث الثاني/ مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA كنموذج للانفصاح الاختياري

يرى بعض الكتاب كما سيرد لاحقا ان الدخل المحاسبي او ان مفهوم الدخل المحاسبي لايعتد عليه في ترشيد قرارات الاستثمارية لعدم موضوعية قياسه لاغفاله كلفة رأس المال الامر الذي تتطلب إيجاد مؤشر اخر يكمل ذلك النقص وهو مؤشر EVA كنموذج من نماذج الانفصاح الاختياري لامكانية ترشيد قرارات المستثمرين

أولاً المفهوم والتعريف

ان مجلة الثروة Fortune magazine وصفت القيمة الاقتصادية المضافة بأنها "أسخن فكرة مالية لهذا اليوم وتزداد سخونة" (تولي Tully، 1993). وأستعملت شركات كثيرة القيمة الاقتصادية المضافة بضمنها (AT&T, Coca-Cola, CSX, DuPont, Eli Lilly, and Quaker Oats) كمقياس أساسي لإداء الشركة. (Kramer & Pushner, 1997, 41)

والبعض يصف القيمة الاقتصادية المضافة هي تقدير للربحية الاقتصادية للشركة كونها القيمة الزائدة التي تم انشاؤها في العائد المطلوب من قبل مساهمي الشركة - حيث ان قيمة الاقتصادية المضافة هي الربح المكتسب من قبل الشركة باقل كلفة لتمويل رأس مال الشركة. (Ismail, 2011, 499)

وقد كان الخبير الاقتصادي الشهير ألفريد مارشال في عام ١٨٩٠، اول من تحدث عن فكرة الربح الاقتصادي ، في شروط الربح الحقيقي الذي تحققه الشركة عندما يشمل او يغطي، بالإضافة إلى تكاليف التشغيل المختلفة، وتكلفة رأس المال المستثمر. وبناء على المعنى اعلاه للربح الاقتصادي ، فقد قام ستيرن ستيوارت وشركاه بتطوير مفهوم نموذج EVA. ويتعلق الفرق الاساسي بين مفهومي القيمة الاقتصادية والدخل المتبقي في طريقة احتساب الارباح ورأس المال المستثمر. ويشمل مفهوم EVA مقياس الدخل المتبقي التقليدي من خلال ادراج تعديلات على قياس الاداء المالي للشركة وذلك لتجاوز الخلل الذي قدمته المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (GAAP). ومن الجدير بالذكر انه هناك ثلاثة مدخلات اساسية والتي تحتاجها عملية احتساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وهي رأس المال المستثمر والعائد على رأس المال وتكلفة رأس المال. (Burksaitiene, 2009, 711)

وتأسيساً لما جاء اعلاه فقد عرفت EVA من قبل شركة ستيرن ستيوارت & Stern Stewart (Co) وهي شركة استشارية عالمية وهي التي أطلقت (EVA) في العام (١٩٨٩) ، من خلال احتسابها لهذة القيمة بعد صافي الربح التشغيلي للشركة بعد الضرائب مطروحا منه كلفة رأس المال بالمبالغ والمستخدمه من قبل الشركة (Fraker, 2006, 1)

وتعرف القيمة الاقتصادية المضافة بانها كمية الدولار لصافي الربح التشغيلي بعد خصم الضريبة ناقص الدولار المحمل لرأس المال (تمويل الديون والاسهم) وتضرب النسبة المنوية للمتوسط الكلفة المرجحة لرأس المال (WACC). (Cordeiro and Kent, 2001).

ثانياً - الأهمية

تبنت عدة شركات أمريكية (ومثال على ذلك: - كوكا كولا، أي تي أند تي، بريجز وستراتون، كويكر أو تس الخ.) تبنت EVA كقاعدة لمقياس أداء الإدارة، شهدت ارتفاعاً مهماً في ثروة (أموال) حاملي أسهمها **shareholders' wealth** ورغم أنه، للمرة الأولى، تم تطبيق نموذج EVA من قبل ستيرن ستوارت وشركاؤه (١٩٩٠) إلا أن مفهوماً مماثلاً كان قد تم استعماله من قبل الإقتصاديين قبل سنوات كثيرة من تاريخ التطبيق الذي تبنته ستيرن ستوارت وشركاؤه، ففي عام ١٨٩٠، استعمل الإقتصادي المشهور ألفريد مارشال **Alfred Marshal**، فكرة الربح الإقتصادي، بدلالة الربح الحقيقي الذي تحصل عليه الشركة عندما تغطي، إضافةً إلى تكاليف التشغيل المختلفة، كلفة رأس مالها المستثمر (حقوق الملكية والديون **equity and debts**). الإختلاف بين القياس التقليدي للربح (الربح المحاسبي أو الدخل صافي) والربح الإقتصادي نسخة EVA الجديدة لستيرن ستوارت وشركاؤه) بأن الأولى لا تعتبر (تأخذ بنظر الاعتبار) كل كلفة رأس المال المستثمر (حقوق الملكية والديون **equity and debts**) المستعملة من قبل الشركة لكي تطور نشاطها. وبشكل أكثر وضوحاً، تحت النظرة التقليدية، كلفة حقوق الملكية لم تؤخذ في الإعتبار (حيث قيل أن حقوق الملكية هي مصادر مجانية تستعمل من قبل الشركة). فبينما إن كلا من القيمة الاقتصادية المضافة والربح الإقتصادي، يستندان أساساً على نفس المبدأ- بأخذ كلفة المكية بنظر الإعتبار- هناك أيضاً إختلاف بين هذين المؤشرين والربح المحاسبي. (MORARD, 2008, 2) وكما مبين في الجدول الآتي

جدول (١)

الفرق بين صافي الدخل والقيمة الاقتصادية المضافة

(الربح المحاسبي) صافي الدخل	(الربح الاقتصادي) القيمة الاقتصادية المضافة
١- ويرتبط ذلك إلى تعظيم الأرباح (صافي الدخل) باعتباره الهدف النهائي للمؤسسة	ويرتبط ذلك إلى تعظيم ثروة المساهمين الهدف النهائي للمشروع
٢- لا تأخذ في الإعتبار التكاليف من رأس المال (تأخذ في الإعتبار فقط تكلفة الديون)	تأخذ في الإعتبار تكلفة رأس المال (عادة تكلفة رأس المال هو أكبر من تكلفة الديون).
٣- تأخذ في الإعتبار وبشكل صارم جميع القواعد المحاسبية (مثلاً المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً- GAAP في الولايات المتحدة أو التوجيه المحاسبي في أوروبا).	توفر إمكانية لوضع التعديلات اللازمة من أجل تحسين و correctitude من الحساب، الربح الاقتصادي عندما القواعد المحاسبية تشوه الواقع الاقتصادي

(MORARD, 2008, 6)

على قرارات المستثمرين

جدول (٢)

العلاقة بين صافي الدخل وEVA

صافي الدخل (NI)	القيمة المضافة الاقتصادية (EVA)
الهدف: الحد الأقصى (الربح من المؤسسة)	الهدف الحد الأقصى (القيمة المساهمين)
NI = (SA - VE - FE - DA) - I - T	EVA = (SA - VE - FE - DA) - CC - T
NI = (OP - T) - I	EVA = (OP - T) - CC
NI = NOPAT - I or	EVA = NOPAT - CC or
NI = (EBIT - T) - I	EVA = (EBIT - T) - CC
OP = SA - VE - FE - DA = EBIT	CC = I + EqC, very basically)
	بحيث بصورة، أساسية EVA = EqC - NI

(Morard, 2008, 8)

حيث ان

NOPAT = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب

WACC = متوسط التكلفة المرجح لرأس المال

EA = الأصول الاقتصادية أو رأس المال المستثمر

العائد على الأصول = العائد على الأصول [العائد على الأصول = NOPAT / EA

[T - EBIT = NOPAT ,

EBIT = الأرباح قبل الفوائد والضرائب

T = الضرائب

ثالثا مكونات القيمة الاقتصادية المضافة واحتسابها

من المفاهيم السائدة لـ EVA يتضح انها من المقاييس الهامة لقياس ثروة الشركة خلال فترة معينة بحيث يعتقد البعض انها افضل من الارباح المحاسبية المقاسة وفق GAAP ونرى ان التكامل بينهما له تاثير واضح على قرارات المستثمرين الامر الذي يتطلب معرفة مكوناتها وطريقة احتسابها ان الخطوة الاولى في حساب (EVA) هي اجراء تعديلات على صافي دخل الشركة من أجل التوصل الى صافي الدخل التشغيلي بعد الضرائب ، وهذه التعديلات ضرورية ومهمة حالها حال دخل الشركة المحسوب وفقا للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما والتي غالبا ما تشوه الواقع الاقتصادي الراهن للشركة كما ورد في اراء بعض الكتاب انفا.

أن التباين بين المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما وبين الواقع الاقتصادي يعزى الى حد كبير مقدار التحيز الذي يميز المبادئ المحاسبية ، ومن أمثلة هذه التحيز (الأعتراف بالخسائر غير المتحققة وعدم الاعتراف بالإيرادات غير المتحققة) و(قيمة الأصول بالتكلفة التاريخية بدلا من القيمة السوقية). وعموما فإن المبادئ المحاسبية متحفظة ومتحيزة لما هو في مصلحة المساهمين في الشركة ومقرضيها ، الا أنها قد تنتج بيانات مالية لا تعكس حقا أداء الشركة. وقد حدد ستوارت وأكثر من ١٢٠ شركة مجموعة التعديلات المحتملة والتي يمكن أن تجربها على صافي الدخل. ومع ذلك فإن معظم الشركات لا تحتاج الى أكثر من ١٠

تعديلات للحصول على رقم (EVA). (Fraker, 2006, 2)

من وجهة نظر اخرى اقتصادية الشركة التي تخلق قيمة اقتصادية هي الشركة التي يكون العائد على رأس المال اكبر من كلفة الفرصة البديلة. اي بمعنى ان الشركة التي تخلق الثروة هي التي لها عائد اكبر من كلفة رأس المال (كلفة الديون مضافا اليها كلفة حق الملكية) . وفي اطار النظرية المحاسبية والفكر المالي المعاصر فان مصطلح القيمة الاقتصادية المضافة تم طرحه في منتصف القرن العشرين تحت صيغ ومفاهيم مختلفة من ضمنها الدخل المتبقي (Residual income) ويعرف على انه الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوصا منه كلفة رأس المال المستثمر (WACC×I) . وبعد تطوير هذا المقياس من قبل شركة (Stewart . Com)

اصبح معيار القيمة الاقتصادية المضافة اداة متكاملة لقياس الاداء الداخلي والخارجي كما انه معيار جيد لربط الاداء لخلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين. اما معيار (EVA) وفق صيغتها التقليدية هو عبارة عن الدخل التشغيلي بعد الضريبة مطروحا منه كلفة رأس المال. وعلى وفق الصيغة الرياضية الاتية:

$$EVA = NOPAT - WACC \times I$$

إذ أن $EVA = القيمة الاقتصادية ECONOMIC VALUE ADDED$

$NOPAT = صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة Net operating profit after tax$

$WACC = كلفة رأس المال Weighted Average Cost of capital$

$I = مبلغ الاستثمار Investment$

حيث توصلت دراسة (Anderson and bey,2004) والتي استندت على التعديلات المحاسبية لـ EVA المقترحة من قبل (Young,1999) ودراسة (Stewart,1991) الى مجموعة مختارة اعتمادا على التعديلات المحاسبية المقترحة من قبل YOUNG ولقد اقترح الباحثان Anderson & Bey التعديلات المحاسبية لنفقات البحث والتطوير وتكاليف الاعلان ،وتقييم المخزون lifo ،الايجار التشغيلي، الديون المعدومة . وحسب دراستهما يمكن ان تكون لهذه التعديلات الاثر الاكبر على احتساب EVA وان تكون الاكثر استخداما من قبل الشركات . (Remco ، ٢٠١٠، ١٠٠-١١)

ومن اجل التكامل بين الدخل المحاسبي و EVA من الضرورة بمكان اجراء بعض التعديلات المحاسبية على الدخل المحاسبي ومن خلال احتساب EVA ينبغي أن يكون ربح الاقتصادي الحقيقي ظاهرا للعيان. ولأن الأرباح الاقتصادية تختلف عن الأرباح المحاسبية ،يجب اجراء بعض التسويات التي يتعين القيام بها.وان الهدف من عملية احتساب EVA اجراء التسويات المحاسبية التي تشوه قياس الأداء الاقتصادي الحقيقي وعملية التقييم.



على قرارات المستثمرين

وطبقا لهذه التعديلات فان القيمة الاقتصادية المضافة وفقا لتصورات شركة ستورت تكون وفق الاتي:

$$\begin{aligned} & \text{صافي الربح بعد الضرائب} \\ & + \text{الزيادة في مخصص الديون المدومة} \\ & + \text{الزيادة في كلفة البحث والتطوير} \\ & + \text{الزيادة في احتياطي تقييم المخزون Lifo} \end{aligned}$$

+ إطفاء شهرة المحل

+ الخسائر غير العادية

- الارباح غير العادية

- كلفة الاستثمار

$$= \text{القيمة الاقتصادية المضافة (التميمي، النعيمي، ٢٠٠٨،)}$$

وعلى وفق هذه التعديلات فان (EVA) تحسب على وفق الصيغة الاتية:

$$EVA = NOPATA _ WACC \times \text{(التميمي، النعيمي، ٢٠٠٨،)}$$

إذ أن NOPATA هي صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل

يتضح من مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة وقياسها ان هناك ثلاث عوامل اساسية تدخل في حسابها:

١- صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.

٢- مقدار الاستثمار المستخدم وعادة يشار هنا الى القيمة الدفترية لرأس المال المستخدم في بداية السنة لا سيما الذي يتضمن كلفة واضحة. اي تستبعد المطلوبات المتداولة كونها لا تحمل فائدة وهي عبارة عن مستحقات موجلة الدفع او ايرادات مقبوضة مقدما. وتمتع بصفة التصفية الذاتية خلال السنة.

٣- المتوسط الموزون لكلفة راس المال ويحسب على وفق الاتي:

$$WACC = \frac{D}{D + E} K_d(1 - t) + \frac{D}{D + E} K_E$$

إذ ان :

D = القيمة الدفترية الاجمالية للديون طويلة الاجل ذات الفائدة.

E = القيمة الدفترية الاجمالية لحق الملكية.

T = نسبة ضريبة الدخل.

K_d = معدل الفائدة على الديون (قبل الضريبة)

K_E = كلفة التمويل الممتلك وتحسب هذه الكلفة على وفق نماذج تسعير الموجودات الرأسمالية والمعروف

$$CAPM \text{ وصيغته الرياضية } K_E = R_f + B_E (R_m - R_f) \text{ (التميمي، النعيمي، ٢٠٠٨،)}$$

$PAT = NOPAT +$ نفقات غير متكرر + النفقات على البحث والتطوير + شهرة المحل + مصروفات الفوائد + الشهرة المشطوبة مخصص للضرائب - دخل غير متكرر - الضرائب التشغيل النقدية.

(Kaur & Narang, 2008, 41) .

اما $WACC =$ متوسط التكلفة المرجح لرأس المال = تكلفة حقوق الملكية \times نسبة إجمالي رأس المال من حقوق الملكية + تكلفة الدين \times نسبة الديون في إجمالي رأس المال (١ - معدل الضريبة) + تكلفة رأس المال الأفضلية \times

نسبة الأفضلية في رأس المال إجمالي رأس المال. (Kaur & IBID, 2008, 41) .

المبحث الثالث/العلاقة ما بين القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات

التي يلجأ اليها المستثمرون

لقد داب المستثمرون استخدام مقاييس اداء محاسبية تقليدية للشركة لتوجيه قرارات استثماراتهم ومنها ROA، ROE، ROI، لكن بقيت تلك المقاييس عاجزة عن تقييم اداء الشركة في امور عديدة تتعلق بزيادة الانتاجية او استثمار راسمال جديد في توليد الثروة اوفي حالة ازالة الموجودات ذات الجودة الرديئة حيث ان تلك الامور تبنتها EVA ومن هنا ننطلق للتاكيد على اهمية التكامل بين الربح المحاسبي المتضمن في المقاييس التقليدية المذكورة و EVA لاستيعاب تلك الامور واكد ذلك التوجه ماذكرة (BARDIA,2008) بان هناك ثلاث طرق تزيد من EVA او:زيادة الربح التشغيلي بدون توظيف اكثر لراسمال .

ثانيا: اذا كان راس المال الاضافي قد ادخل في مشاريع ذات نمو بالربحية واخيرا عدم استمرارية أنشطة الشركة التي لاتغطي كلفة راس المال الموظف وتاسيسا لما جاء في النشاط الثلاثة اعلا يمكن القول ان شئ واحد يستطيع قياس ذلك لبيان المنافع الاضافية ل EVA لانها تزيل التشوية الناجم عندما الشركة تستخدم الشركة مقاييس اداء متعددة كـ ROE - ROI وعائد السهم الواحد (Nagan, 2008, 9). واستنادا لما جاء اعلا يرى الباحث اهمية ربط القرارات الاستثمار المستندة على مقاييس الاداء المحاسبية التقليدية مع EVA كعنصر مكمّل لها لتلافي الصورة المشوهة الناجمة من الاعتماد على المقاييس التقليدية فقط.

حيث ان EVA واجهت المحددات التالية للربح المحاسبي من ناحية تفرد اسلوب التمويل والتفرد المحاسبي. فيما يخص اسلوب التمويل فان المحاسبة تعتبر الفائدة كنفقة ومقسوم الارباح كتخصيص للربح وبالنتيجة فان كلفة الملكية تهمل، حيث من ناحية التفرد المحاسبي فينشأ وفقا الى GAAP فيما يخص كلفة البضاعة المباعة والاندثارات والنفاذ والتاجير والضرائب المؤجلة

http://www.youtube.com/atc2v=tc_poyc2kp4m

والشكل الاتي يمثل تحسينات الدقة لمقاييس الاداء بموجب المقاييس التقليدية وEVA

شكل تحسينات القيمة الاقتصادية المضافة لمقاييس الاداء (Lin & Zhilin, 2008, 43) شكل (١)



على قرارات المستثمرين

وعن طريق حساب القيمة الاقتصادية المضافة ينبغي أن ربح المؤسسة الاقتصادية الحقيقية يكون مرئي. (Fried & Deuschinger, 2008, ٤) ان عدد من الباحثين ادعوا ان EVA هي أفضل من المقاييس التقليدية المحاسبية في توجيه اصحاب المصالح ولا تزال اراء هؤلاء الباحثين مثيرة للجدل فمثلا فيشر (١٩٨٣) وكابلن (١٩٨٤) يجادلون بان المقاييس المحاسبية لا يمكنها من قياس اداء الشركات وربحياتهم الاقتصادية ، بينما هانت (١٩٨٥)، ديل (١٩٨٩) وآخرون كانوا ضمن كتاب آخرين ادعوا بان المقاييس المحاسبية التقليدية تعتمد على الاراء الذاتية للمحاسبين ، وبالنتيجة يستطيع المدراء بسهولة من التلاعب بمقاييس الاداء المحاسبية .

<http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com>

لكن بالمقابل عارض باحثين تلك الادعاءات من خلال عرض بيانات تدعم المؤشرات المحاسبية التقليدية لـ ROA, ROE, ROI ونرى حسما للموضوع بان الامر لا يتعلق بالبحث عن الافضلية بينهما بقدر البحث عن ايجاد صيغة من التكامل لهما. والتي سنحاول مناقشتها جنبا الى جنب مع EVA مع امكانية بيان العلاقة بينهما لأدراك المهمة التي تسعى اليها تلك المؤشرات وهي قياس الاداء وامكانية توجيه اصحاب المصالح ومنهم المستثمرين نحو ترشيد قراراتهم الاستثمارية .

١- العائد على مجموع الاصول Return On Assets

يحسب العائد على الموجودات بتقسيم الارباح الصافية على اجمالي الموجودات ولكن بما ان الموجودات الثابتة يجب ان تاخذ بقيمتها الاجمالية لتعكس التكلفة الفعلية للاستثمارات الراسمالية ، وتقاس هذه النسبة انتاجية او ربحية استثمارات الشركة كافة الطويلة والقصيرة الاجل . فإذا كانت هذه النسبة منخفضة فأنها تعكس ضعف انتاجية الشركة ، اما اذا كانت النسبة مرتفعة ، فأنها تدل على كفاءة سياسات الشركة الاستثمارية والتشغيلية . (الميداني، ٢٠٠٤، ١٤٤) .

العائد على الأصول-ROA يكشف مقدار الربح للشركة الذي يكتسب مقابل كل دولار من أصولها وتشمل الأصول أشياء مثل النقدية في البنك وحسابات القبض والممتلكات والمعدات والمخزون والأثاث.

حيث $ROA = \text{مجموع الموجودات/صافي الدخل}$ (Sheela & Karthikeyan, 2012, ٨٥)

العائد على الأصول (ROA) هي النسبة المئوية تظهر مدى ربحية أصول الشركة في توليد الإيرادات. انها مفيدة لمقارنة عدد البوصلات المتنافسة في نفس الصناعة. وسوف تختلف على نطاق واسع في عدد من الصناعات المختلفة. ويعرف ايضا بانه مؤشر على مدى ربحية الشركة (قبل الرافعة المالية)، وتتم مقارنته مع الشركات في نفس الصناعة غالبا تقوم الشركات بقياس اداءها واداء اقسامها المكون لها باستخدام ROA اي العائد بعد الضريبة /اجمالي الاصول .

وكلما ارتفعت تلك النسبة كلما كان اداءها افضل لكن لايعتد على هذا المؤشر في قياس الاداء للشركة او احد اقسامها وفق رؤية الحالة الاتية: ان مدراء احد الشركات احتسب ROA لكل قسم من اقسامها ودفع مكافأة لكل مسؤول من هذه الاقسام على اساس حجم ROA ولكل قسم لان ROA كان بصورة عامة كفاء في تحفيز مسؤولي الاقسام على العمل ، لكن هناك عدد من الحالات التي تظهر ان ذلك المؤشر كان غير نافع . فمثلا كان المدير دائما يعتقد ان مسؤول القسم كان افضل مدير بسبب ROA لذلك القسم كان اعلى الارقام لكن متوسط الموزون لكلفة راس مال ذلك القسم كانت ٢٠% وكان نمو عالي لكن حالما ماستلم القسم المكافأة توقف ذلك النمو .

في تلك الاثناء كانت مدخولات ذلك القسم \$٢٠٠٠٠٠٠٠ على موجودات بقيمة \$٢٠٠٠٠٠٠٠ وكان ROA بناء على ذلك ١٠٠% (٢ مليون/٢ مليون) ان المدير اكتشف ان نمو ذلك القسم قد توقف حالما اقترح مشروع بعهددة ذلك القسم . والذي يكتسب من خلاله ١ مليون كل سنة على استثمار ٢ مليون دولار. ولكي نحسب ROA فانها تكون ١٠٠% (٢ مليون/٢ مليون) مدير الشركة اكتشف لماذا النمو توقف عندما اقترح المشروع على ذلك القسم والذي سوف يكتسب ١ مليون من استثمار قيمة ٢ مليون وهذا كان واضح كمشروع جذاب مع ROA بنسبة ٥٠% (١ مليون /٢ مليون) ،حيث اعتقد المدير ان مسؤل هذا القسم سوف يتحرك لهذه الفرصة لاحلال المشروع بقسمه بسبب ROA سوف يكون اعلى من كلفة راس المال ٢٠% على الرغم من ذلك فان مسؤل القسم عمل اي شيء لقتل هذا المشروع . بعد ذلك المدير اكتشف ان مسؤل القسم كان مدرك لعمل ذلك لانة في حالة قبول المشروع فان ROA

ستصبح ٧٥% = ١ مليون + ٢ مليون / ٢ مليون + ٢ مليون

لذا نرى بان ROA لذلك القسم سوف تنخفض من ١٠٠% الى ٧٥% فيما لو قبل المشروع مما سيؤدي الى خفض اكراميتة مسبقا بعد ذلك اكتشف المدير ان EVA يبدو كمدخل لتجنب تلك المشكلة من خلال المعادلة التالية

$$(ROA - WACC) \times \text{TOTAL CAPITAL}$$

وبدون المشروع الجديد فان EVA لهذا القسم ستكون

$$16000000\$ = 20000000 \times (20\% - 10\%)$$

ان القسم سيجلب ٦ مليون للشركة كل سنة ومع المشروع الجديد فان EVA لهذا القسم ستقفز الى

$$22000000\$ = 40000000 \times (20\% - 75\%)$$

واذا ما عرف مسؤل القسم بان مكافاة مرتبطة على اساس EVA سوف يهتم بالموافقة على قبول المشروع وليس رفضة . على الرغم ان ROA تظهر في معادلة EVA فان الاخيرة تختلف جوهريا عن ROA وسبب الاختلاف الكبير هو ان ROA تمثل نسبة مئوية مؤية بينما EVA تمثل حجم دولارات يتبين من المثال السابق ان EVA ازدادت عندما اضيف المشروع الجديد الى القسم على الرغم من ان ROA انخفضت في هذه الحالة . اذ نلاحظ ان EVA جسدت بطريقة صحيحة حقيقة ان العائد المالي من قسم كبير افضل من عائد مالي من قسم اصغر، اصف الى ذلك ان فهم EVA ممكن من خلال اعادة كتابة معادلتها . بسبب ان حاصل ضرب ROA في اجمالي راس المال يساوي العوائد بعد الضريبة وعلية تكون

العوائد بعد الضريبة – المعدل الموزون لكلفة راس المال» اجمالي راس المال

وبهذه الطريقة فإن EVA ممكن ببساطة ان ينظر اليها كعوائد بعد تكاليف راس المال .على الرغم ان المحاسبين يطرحون عدة تكاليف (بضمنها الاندثار) لتهيئة رقم العوائد المبين في التقارير المالية فهم لايطرحون كلفة راس المال نرى ان هناك منطوق للمحاسبين كون احتساب تكلفة راس المال جدا ذاتية (احتسابها يكون ذا ابعاد شخصية) وعلى العكس فالتكاليف ككلفة البضاعة المباعه والتكاليف البيعية والعمومية والادارية وحتى الاندثار ممكن قياسه بشكل موضوعي . لكن على الرغم من صعوبة قياس كلفة راس المال فمن الصعوبة ان يكون مبررا لاهمالها .

لانها مدخل لقياس الاداء (<http://finance.whaton.upeun.edu>) ويرى الباحث ان ماجاء في اعلاه يعتبر حافظا للمحاسبين لبيان علاقة المقاييس التقليدية (القياس الاداء المالي) مع EVA وظهر بشكل يعطي مصداقية احد مقاييس الاداء التقليدية (ROA) بالنسبة للمستثمرين في حالة تكاملة مع EVA.

- العائد على حقوق الملكية Return On Equity

يقاس العائد على استثمار المساهمين بقسمة صافي الدخل بعد الضرائب على حقوق الملكية

العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل بعد الضرائب

حقوق الملكية

(ويستين ويرجام، ٢٠١٠، ٢١٤)

ويتم احتساب العائد على حقوق الملكية من خلال احتساب الربح بعد الضريبة مقسوما على القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (اسهم عادية) بداية العام ويمكن ايضا ان تستخدم متوسط حقوق المساهمين، وحقوق الملكية تتالف من راس المال الاسهم العادية بالاضافة الى علاوة الاصدار والاحتياطيات

(Nagan، ٢٠٠٨، ١٢)

وعند تحسين ROE يتم تحسين الربحية . لكن على الرغم من ذلك فانة قد لا تتحسن قيمة اسهم الشركة . حيث يرى (De Wet and Du Toit، 2006) ان قيمة السهم تتكون عندما العائد على الملكية يتجاوز كلفة هذه الملكية او ممكن توضيح ذلك بان القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية اقل من تكلفة الدين وسلط كذلك De Wet and Du Toit، 2006 سلط الضوء على بعض العيوب الرئيسية عند استخدام ROE كمقياس للاداء .

اولا: ان المكاسب ممكن التلاعب بها قانونا ضمن اطار المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما (GAAP) عن طريق التغير في السياسات المحاسبية .

ثانيا: ان ROE يتم احتسابها بعد كلفة الدين لكن قبل الاخذ بالحسبان كلفة راس المال المملوك . لذلك فان ROE تزداد ضمن مزيد من التعشيق (العلاقة) المالي كما في العائد على الاموال المقترضة تكون اكبر من كلفة الاقتراض . الخطر هنا هو هذه العلاقة (التعشيق) تمثل كنقطة محددة تزيد من المخاطر المالية . وممكن ان تسبب بانخفاض قيمة الشركة وسعر سهما .

ثالثا: عند دراسة علاقة العائد على الموجودات عند احتساب ROE والتي تتأثر تلك النسبة بالتضخم . فعلى الرغم من ان المبيعات تعكس فورا اثر التضخم فان القيمة الدفترية للموجودات والتي تتضمن مزيج لمختلف اعمار الموجودات لا تتكيف بسرعة الى اثار التضخم . ولاحظ De Wet and Du Toit ، 2006 بانة خلال ١٩٧٠ اجريت دراسة على شركات ذات مؤشرات غير كفوءة حيث ان ٤٠٠ شركة ذات مكاسب منخفضة لكن صاحبها زيادة في ROE . لذا فان الاسواق لم تكن مخدوعة بتطوير ROE لهذه الشركات على اساس معدل العائد على الموجودات كذلك فهناك جدل بان ROE يمثل كمقياس اداء قصير الاجل ولا ينبغي ان يكون مستخدما للنظر حول فرص النمو طويلة الاجل كما في الشركات التي لاتزال تطور من ROE بينما اكتساب العائد يكون اقل من المعدل الموزون لكلفة راس المال مما يعني تدميرا للقيمة . (Nagan، ٢٠٠٨، ١٥)

وتاسيسا لما جاء اعلا فم غير المنطقي الاخذ بهذ المؤشر (ROE) كموشر يعتمد عليه لقياس الاداء دون الاقتران والتكامل مع EVA التي تاخذ كلفة راس المال بنظر الاعتبار حيث De Wet and Du Toit ، 2006، سلط الضوء على نظرية MILLER AND MODIGLIAN ونموذج هيكلية راس المال التي استخدمت مستويات متنوعة لكلفة راس المال تبتدا من (٠% ولغاية ٨٠%) من صافي الموجودات . والنتائج اظهرت ان ROE ممكن ان تزداد باستخدام دين اكبر وحتى عند مستويات عالية نسبة الى الملكية ومن ناحية اخرى فان EVA تكون اعلى عند مستوى معتدل للديون طويلة الاجل (٤٠% من الموجودات) فضلا عن انها وبهذة الهيكلية المالية والتي تكون كلفة راس المال منخفضة ستكون قيمة الشركة مرتفعة (Nagan، ٢٠٠٨، ١٥)

العائد على الاستثمار (Return On Investment)

يقدم نظام العائد على الاستثمار ROI الذي طورته شركة دو بوينت احد اكبر الشركات الكيماوية الامريكية ، اداة مهمة وفعالة للمراقبة التمويلية في الشركات . فهو يبين تاثير قرارات الادارة على المستويات كافة على الربحية الاجمالية للشركة ويمكن الادارة من تحديد مناطق الصعوبات في اداء الشركة واتخاذ الاجراءات التصحيحية اللازمة .

يتكون نظام ROI جبريا من حاصل ضرب نسبتين هامتين تتعلق احدهما بالربحية وتتعلق الثانية بالتشغيل ، وهما نسبتا هامش الربح ودوران الموجودات

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{الارباح الصافية}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

(الميداني، ٢٠٠٤، ١٨٠)

على قرارات المستثمرين

على الرغم من أن ROI يعتبر كونه من المقاييس الشائعة لقياس الاداء الا انه يشوبه بعض القصور خصوصا في مسألة اضافة استثمار جديد الامر الذي يدعونا للبحث عن مقاييس اخرى كمؤشر EVA تكون رديفة لة وتتولي تلك المهمة والحالة الاتية (2004, LIEBENBERG) توضح مذهبنا الية لتوضيح لماذا EVA تكون افضل من ROI في حالات معينة .

نفرض ان ROI هو ٣٠٪. ونلاحظ كيف ان ROI و EVA تتغير بعد ادخال استثمار جديد ويعاند يشكل ٢٠٪ وكما ياتي

الحالة الاولى (قبل ادخال استثمار جديد)

الربح التشغيلي ٣٠٠٠٠

رأس المال الموظف ١٠٠٠٠٠ ROI ٣٠٪

تكلفة رأس المال ١٠٪ $١٠٠٠٠٠ \times ٠.١ = ١٠٠٠٠٠$ القيمة الاقتصادية المضافة $٢٠٠٠٠ = ٣٠٠٠٠ - ١٠٠٠٠٠$

الحالة الثانية (فرصة ادخال استثمار جديد)

الربح التشغيلي ٤٠٠٠

رأس المال الموظف المطلوب ٢٠٠٠٠ (يعرض كعائد ٢٠٪)

حالة احتساب ROI و EVA بعد ادخال الاستثمار الجديد

الربح التشغيلي $٣٤٠٠٠ = ٤٠٠٠ + ٣٠٠٠٠$ رأس المال الموظف $١٢٠٠٠٠ = ٢٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠٠$ ، ROI = ٢٨٪تكلفة رأس المال ١٠٪ $١٢٠٠٠٠ \times ٠.١ = ١٢٠٠٠٠$ القيمة الاقتصادية المضافة $٢٢٠٠٠ = ١٢٠٠٠٠ - ٣٤٠٠٠$

نرى ان ROI لم تأخذ بعين الاعتبار الزيادة أو النقصان في رأس المال المستثمر. ولذلك انها لا تصف فيما اذا كانت الربحية منخفضة او مرتفعة وعلية لا يمكن ان تكون كاداة رقابية مثلى (29,28, 2004, LIEBENBERG) وتأسيسا للحالتين اعلاة فمن الافضل اللجوء الى EVA كمكمل للمقاييس الاداء التقليدية والمستندة اصلا الى الدخل المحاسبي.

ربحية السهم الواحد (EPS) Earning Per Share

تمثل حصة السهم العادي الواحد من الارباح المتحققة خلال فترة اعداد الارباح وتعد مقياس للاداء الكلي للشركة، كما انها دليل للمقسوم النقدي المتوقع ، هذا بالاضافة الى انها تدخل في احد النماذج الرياضية لتقييم السهم. وتحتسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على عدد الاسهم المصدرة .

ربحية السهم = صافي الدخل

عدد الاسهم المصدرة

وعلى العموم تتاثر هذه النسبة بمقامها أي عدد الاسهم المصدرة. (العامري، ٢٠١٣، ٩٠)

اعتادت الشركة على تلخيص ما تصل إليها من نتائج عملياتها في رقم واحد هام (صافي الدخل). ومن ناحية أخرى فقد قبل العالم المالي وبنطاق واسع رقم مستخلص ومختصر كمؤشر للأعمال ذو أهمية كبيرة - وهو ربحية السهم (kieso&other,2010,150)

احتساب ربحية السهم الواحد عادة تكون واضحة ومباشرة. فربحية السهم الواحد هو صافي الدخل ناقص أرباح الأسهم الممتازة (الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية)، مقسوما على المتوسط المرجح للأسهم العادية المصدرة. ولتوضيح ذلك، افترض كيسوا أن شركة لانسر تقريرها عن صافي دخل \$ ٣٥٠,٠٠٠. وتعلن وتدفع أرباح الأسهم الممتازة من ٥٠,٠٠٠ دولار لهذا العام. المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية من القائمة خلال السنة هو ١٠٠,٠٠٠ سهم. لانسر يحسب ربحية السهم الواحد بـ ٣ دولارات، (kieso,2010,150)

ربحية السهم الواحد = صافي الدخل - الأسهم الممتازة

معدل الاسهم المصدرة

$$= \frac{350000 - 50000}{100000} = 3 \text{ دولارات}$$

(kieso,2010,150)

نلاحظ أن EPS يقيس عدد من الوحدات النقدية المكتسبة نصيب لكل سهم من الاسهم العادية ولا تمثل القيمة الدولارية المدفوعة للمساهمين في شكل مقسوم الأرباح (kieso,2010,150) تستخدم نسبة صافي دخل السهم أو ربح السهم عادة في نشرات الاكتتاب والتقارير السنوية للمساهمين كما تركز عليها الصحافة المالية والمحليون الماليون. وبسبب المخاطر المتصلة في تركيز الاهتمام على ربح السهم فقط فقد خلصت المهنة إلى ضرورة الإفصاح عن ربح السهم ضمن قائمة الدخل. وعلاوة على اظهار صافي الدخل لكل سهم فانه يجب اظهار نصيب السهم من كل من الدخل من العمليات المستمرة، الدخل قبل البنود غير العادية والاثار المجمع للتغيرات في المبادئ المحاسبية (كيسوا&ويجانت، ٢٠٠٩، ١٩٢) وايضا تطرق كيسوا إلى هذه النسب والنسب ذات الصلة بها على النحو الآتي

(KESIO:2010,150,156,173)

أن البساطة وإتاحة رقم ربحية السهم يؤدي إلى استخدامها على نطاق واسع. ونظرا لأهمية للجمهور، وحتى على نطاق واسع الاطلاع للعامة، تعلقها على ربحية السهم، يتعين على الشركات تقديم الرقم ربحية السهم ذات الأهمية. بسبب الأخطار الكامنة في تركيز الاهتمام فقط على ربحية السهم، خلصت المهنة بانه يتعين على الشركات الإفصاح عن ربحية السهم في قائمة الدخل. وان الشركة التي تعلن عن عمليات الغير مستمرة أو البنود غير العادية ان تفصح عن حصة السهم الواحد بالنسبة لهذا الخط من البنود إما في قائمة الدخل أو في الملاحظات الملحق للبيانات المالية

القيمة الاقتصادية المضافة وربحية السهم الواحد واثر التسويات المحاسبية علي

تتبع أسعار الأسهم القيمة الاقتصادية المضافة بشكل وثيق أكثر مما تتبع ربحية السهم أو العائد على حقوق المساهمين (Durant, 1999, 7) الأرباح، ربحية سهم الواحد، ونمو الأرباح هي مقاييس مضللة من أداء الشركات [و] أفضل عملية قياس الأداء الدوري هي القيمة الاقتصادية المضافة. [EVA] هي مقياس الأداء المالي الذي يأتي أقرب من أي شيء آخر إلى الاستيلاء على الأرباح الاقتصادية الحقيقية للمشروع. إن EVA هو أيضا مقياس الأداء الأكثر مباشرة المرتبطة في خلق ثروة المساهمين على مدى الوقت. (West & Worthington, 2001, 3)

ضمن الانتقادات الرئيسية لربحية السهم هو أن هناك ضغوطا على الشركات لاتخاذ قرارات دون المستوى الأمثل وتوظف الممارسات المشكوك فيها عند احتساب وتقرير ربحية السهم الواحد و (Sparling and Turvey, 2003). هذا المقياس أيضا لا يوفر فهم واضح للمتغيرات التي توجه القيمة مثل هوامش التشغيل و تكلفة رأس المال والميزة التنافسية (Ehrbar, 1998) (Nagan, 2008, 16) وتكمن أهمية ربط EPS مع EVA الاختبارات التي توصل اليها (OTHERS&Madinis) (2006) والتي تشير إلى أن EVA ® يضيف القوة التفسيرية كبيرة للربحية للسهم الواحد.

(OTHERS&Madinis, 2006)

كذلك ان Grant يرى أن ارتفاع نسبة EVA يؤدي أيضا إلى زيادة أعلى نسبيا في القيمة السوقية بينما (Pfeiffer, Machuga, Verma) وجدوا أن التعديلات لـ EVA تساعد على التنبؤ بربحية السهم.

(Fleming & Ibdahl, 2003, 5)

لقد اصبح انتشار EVA بشكل مطرد باعتبارها عنصرا ضروري في الحياة المؤسسية للكثير من الشركات أكثر من أي وقت مضى. وبدون شك، تؤيد الرأي بان EVA تعتبر منافسه للمقاييس الخارجية المحاسبية والتقارير المالية مثل صافي الدخل وربحية السهم EPS. (Malhotra, 2008, 30) ان مؤيدي EVA يجادلون بان التشوهات التي أدخلتها المبادئ المحاسبية المقبولة عموما (GAAP) يتم استبعادها من خلال التسويات المحاسبية. (Malhotra, 2008, 27)

ويرى الباحث ان بعد اجراء التسويات المحاسبية الضرورية اعلاه على دخل تشغيلي بعد الضرائب المعدل للوصول الى EVA نستطيع ان نصل الى EPS بقدر اكثر مصداقية على مستوى الإبلاغ المالي كونه يصبح اكثر ارتباطا وذا موثوقية بـ EVA.



المبحث الرابع/الجانب العملي

ولتحقيق هدف البحث تم اختيار عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية (ISX) خلال الفترة (٢٠١٠) وشملت الدراسة ٢٠ شركة صناعية .
 يتم في هذا المبحث احتساب القيمة الاقتصادية المضافة استنادا الى الارقام البنود الواردة في الملحق رقم (١) والمشتقة من الكشوفات المالية والتفصيلية للشركات عينة البحث وكالاتي
 اولاً: احتساب القيمة الاقتصادية المضافة (ECONOMIC VALUE ADDED) والذي يرمز لها بالرمز (EVA)

صافي الربح بعد الضرائب	
+ مخصص الديون المعدومة	
+ كلفة البحث والتطوير	
+ احتياطي تقييم المخزون Lifo	
+ إطفاء شهرة المحل	
+ الخسائر غير العادية	
- الارباح غير العادية	
- كلفة الاستثمار	
= القيمة الاقتصادية المضافة	

وتم احتساب تكلفة راس المال المستثمر وفق المعادلة التالية

$$WACC = \frac{D}{D+E} K_D (1-T) + \frac{E}{D+E} K_E$$

حيث ان

$Wacc$ = المعدل الموزون لكلفة راس المال

D = القيمة الدفترية الاجمالية للديون طويلة الاجل ذات الفائدة.

E = القيمة الدفترية الاجمالية لحق الملكية.

t = نسبة ضريبة الدخل.

K_D = معدل الفائدة على الديون (قبل الضريبة)

كلفة التمويل الممتمك وتحسب هذه الكلفة على وفق نماذج تسعير الموجودات الرأسمالية CAPM وصيغتها الرياضية كالآتي:

وتم استخراج نسبة العائد المطلوب مشتق من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM والمعادلة كالآتي:

$$K_e = K_{rf} + B_j(K_m - K_{rf})$$

K_{rf} = معدل عائد حوالات الخزينة البنك المركزي

K_m = معدل مؤشر العائد السوق العراق للاوراق المالية

B_j = بيتا يقدر B (مخاطر منتظمة) لشركة j

ويقدر معامل بيتا لكل مصرف باستخدام نموذج السوق = $COV_{R:M}$

VAR_M

بناء على ما جاء في اعلاة سيتم احتساب الـ (EVA) لشركة المنصور الدوائية للعام ٢٠١٠

اسم الشركة / المنصور للصناعات الدوائية	التفاصيل
2010	صافي الربح
89,093,037	فائدة
10,704,352	الضريبة
12,633,918	صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب
89,052,474	دعاية والاعلان
1,683,935	الزيادة في مخصص الديون المعدومة
-	كلفة البحث والتطوير
28,564,947	الزيادة في احتياطي تقييم المخزون Lifo
-	الايجار التشغيلي
8,594,350	إطفاء شهرة المحل
13,669,637	الخسائر غير العادية
22,384,406	- الارباح غير العادية
2,469,130	- كلفة الاستثمار
205,355,414	القيمة الاقتصادية المضافة
31,093,358-	



على قرارات المستثمرين

اما كلفة الاستثمار ي

$$WACC = \frac{D}{D+E} K_D (1-T) + \frac{E}{D+E} K_E$$

$$wacc = \frac{0}{2981551914} 0(1-.15) + \frac{2981551914}{2981551914} 6.888$$

$$2981551914 \quad 2981551914$$

$$K_e = K_{rf} + B_j(K_m - K_{rf})$$

$$6.400 + 0.00614(85.803 - 6.400) = 6.888$$

وعلى نفس الطريقة تم استخراج EVA لـ (٢٠) شركة صناعية ولعام (٢٠١٠) كما في جدول (٣)

2010				اسم الشركة	
قيمة مضافة اقتصادية EVA	كلفة راس المال CC	التسويات محاسبية ADJ	صافي الدخل NI		
-31093358	205355414	85169019	89093037	المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية	1
-509901835	52562868	-144890564	-312448403	شركة الخياطة الحديثة	2
28427401	118813233	-14806638	162047272	العراقية للسجاد والمفروشات	3
-25327316	19390654	686000	-6622662	بغداد لصناعة مواد التغليف	4
-6231925480	9022635771	-4694591207	7485301498	بغداد للمشروبات الغازية	5
-2385156072	133449758	-238982998	-2012723316	الهلال الصناعية	6
-5360761907	608296745	494383469	-5246848631	الصناعات الخفيفة	7
-2404206334	1053130944	-67774404	-1283300986	الوطنية للصناعات الكيمياوية والبلاستيكية	8
57169352	20526734	-4435699	82131785	الصناعات الكيماوية العصرية	9
398479925	341944368	-65896730	806321023	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	10

استخراج EVA لـ (٢٠) شركة صناعية ولعام (٢٠١٠) كما في جدول رقم (٤)

2010				اسم الشركة	
قيمة اقتصادية مضافة EVA	تكلفة رأس المال CC	التسويات محاسبية ADJ	صافي الدخل NI		
-939110850	910362782	-31998773	3250705	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية	11
-82327021	92093769	-50366563	60133311	العراقية للاعمال الهندسية	12
-38186203	99646834	40484783	20975848	الخازر لانتاج المواد الانشائية	13
-138558291	39304144	4997350	-104251497	كركوك لانتاج المواد الانشائية	14
-1149761976	884905123	-328411921	63555068	صناعات الاصباغ الحديثة	15
-2177320371	424874672	-148746834	-1603698865	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	16
911392167	77082091	170500874	817973384	انتاج الالبسة الجاهزة	17
-739898868	231486931	44488373	-552900310	الهراقية لصناعة الكارتون	18
-494308384	221838019	17231798	-289702163	صناعة المواد الانشائية الحديثة	19
-137948697	114668840	-1165605	-22114252	الوطنية لصناعة الاثاث المنزلي	20

٢- اختبار فرضيتي الدراسة

- ١- ان القيمة الاقتصادية المضافة تعزز الابلاغ المالي من خلال تكاملها مع الدخل المحاسبي التقليدي
 - ٢- تؤثر القيمة الاقتصادية المضافة على مؤشرات قياس الاداء (ROA-ROE-ROI-EPS) والتي يلجأ اليها المستثمرون
- فرضية العدم الدراسة على النحو التالي:
- H 0: لا توجد هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، والعائد على حقوق ملكية (ROE)، وربحية السهم الواحد (EPS) مع عوائد الاسهم.

٣.٤ نموذج الدراسة

سوف تستخدم هذه الدراسة نموذج تحليل الانحدار متعدد المتغيرات للتحقيق في العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ، والعائد على الأصول (ROA) ، العائد على حقوق المساهمين (ROE) ، وربحية السهم الواحد (EPS) مع عوائد الأسهم على النحو التالي:

$$AR_{jt} = a_0 + a_1 EVA_{jt} + a_2 ROA_{jt} + a_3 ROE_{jt} + a_4 ROI_{jt} + a_5 EPS_{jt} + e_{jt}$$

حيث ان :-

$$AR_{jt} = \text{متوسط العائد للشركة } j \text{ في السنة } t$$

$$EVA_{jt} = \text{القيمة الاقتصادية المضافة للشركة } j \text{ في السنة } t$$

$$ROA_{jt} = \text{العائد على الموجودات للشركة } j \text{ في السنة } t$$

$$ROE_{jt} = \text{العائد على حقوق المساهمين للشركة } j \text{ في السنة } t$$

$$ROI_{jt} = \text{العائد على الاستثمار للشركة } j \text{ في السنة } t$$

$$EPS_{jt} = \text{ربحية السهم الواحد للشركة } j \text{ في السنة } t$$

$$e = \text{معامل تصحيح الخطأ}$$

٤.٤ متغيرات الدراسة

٤-٤-١ المتغير المستقل

من أجل حساب متوسط عائد سنوي لكل شركة، يتم حساب معدلات العوائد الشهرية وفقا للمعادلة التالية:

$$R_{jt} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

$$R_{jt} = \text{عوائد للشركة } j \text{ في الشهر } t$$

$$P_t \text{ and } P_{t-1} = \text{هي أسعار الإغلاق في الشهر } T \text{ و } T-1 \text{، على التوالي؛}$$

$$AR_{jt} = \text{متوسط العائد للشركة } j \text{ في السنة } t$$

٤-٤-٢ المتغيرات التابعة

١. القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) سبق وان تم ذكرها في المبحث السابق نسبة العائد المطلوب مشتق

من نموذج CAPM

$$K_s = K_{rf} + B_j (K_m - k_{rf})$$

$$K_{rf} = \text{معدل عائد حوالات الخزينة البنك المركزي}$$

$$K_m = \text{معدل مؤشر العائد السوق العراق للاوراق المالية}$$

$$B_j = \text{بيتا يقدر } B \text{ (مخاطر منتظمة) لشركة } j$$



على قرارات المستثمرين

ويقدر معامل بيتا لكل مصرف باستخدام نموذج السوق:

$$R_{jt} = \beta_{oj} + \beta_{1j} K_m + e_j$$

R_{jt} = عائد الدوري للشركة j في الشهر T ؛

β_{oj} = المدة الثابتة؛

β_{1j} = بيتا يقدر B (مخاطر منتظمة) للشركة j ؛

K_m = عائد الدوري لمؤشر السوق؛

e_j = الخطأ العشوائي على المدى الذي نتوقعة القيمة هي صفر، يتم احتساب المقاييس محاسبية الغير مستقلة

على النحو التالي:

٢. العائد على الأصول (ROA) = صافي الدخل بعد الضريبة / إجمالي الأصول

٣. العائد على حقوق المساهمين (ROE) = صافي الدخل بعد الضريبة / إجمالي حقوق المساهمين

٤. العائد على الاستثمار (ROI) = (صافي الدخل بعد الضرائب/ راس المال المستثمر

٥. ربحية السهم الواحد (EPS) = الأرباح الصافية (بعد الضريبة) للشركة/ عدد الاسهم المصدرة
وفيما يلي احتسابات لمتغيرات الدراسة .

جدول رقم (٥)

متغيرات لعام ٢٠١٠

2010						اسماء الشركات/ ٢٠١٠	
EPS	ROI	ROA	ROE	EVA	AR		
0.031	0.026	0.024	0.026	-31093358.33	0.006	1	المنصور للصناعات الدوائية
0.000	-0.400	-0.276	-0.400	-509901834.6	-0.017	2	الخيطة الحديثة
0.275	0.073	0.048	0.073	28427400.65	0.006	3	العراقية للسجاد والمفروشات
0.000	-0.020	-0.020	-0.024	-25327316.4	-0.004	4	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.055	0.047	0.046	0.047	-6231925480	-0.011	5	بغداد للمشروبات الغازية
0.000	-0.875	-0.355	-0.147	-2385156072	-0.014	6	الهلال الصناعية
0.000	-0.294	-0.228	-0.299	-5360761907	-0.029	7	الصناعات الخفيفة
0.000	-0.102	-0.148	-0.123	-2404206334	0.021	8	الصناعات الكيماوية والبلاستيكية
0.931	0.211	0.053	0.224	57169351.97	-0.016	9	الصناعات الكيماوية العصرية
0.310	0.194	0.179	0.195	398479924.9	0.030	10	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية

جدول رقم (٦)



على قرارات المستثمرين

2010						اسماء الشركات/٢٠١٠	
EPS	ROI	ROA	ROE	EVA	AR		
0.003	0.000	0.000	0.000	-939110849.6	-0.012	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية	11
0.054	0.042	0.033	0.042	-82327020.7	0.032	العراقية للاعمال الهندسية	12
0.020	0.015	0.011	0.012	-38186203.07	0.103	الخازر لانتاج المواد الانشائية	13
0.000	-0.172	-0.158	-0.133	-138558290.9	0.027	كركوك للمواد الانشائية	14
0.010	0.004	0.004	0.004	-1149761976	0.050	الاصباغ الحديثة	15
0.000	-0.286	-0.185	-0.196	-2177320371	-0.003	الصناعات المعدنية والدراجات	16
0.730	0.573	0.088	0.421	911392167	-0.037	انتاج الالبسة الجاهزة **	17
0.000	-0.152	-0.533	-0.072	-739898868	-0.025	العراقية لصناعات الكارتون	18
0.000	-0.094	-0.086	-0.069	-494308384	0.054	المواد الانشائية الحديثة **	19
0.000	-0.012	-0.094	-0.009	-137948697	-0.015	الوطنية لصناعات للاثاث المنزلي	20

- ان القيمة الاقتصادية المضافة تعكس الاداء الحقيقي للشركة وان اداء الشركات يجب ان ينعكس على اداء السوق وليس العكس فالسوق الكفوء هو مرآة لاداء الشركات كما ان القيمة السوقية يمكن ان لا تعكس اداء الشركة او يمكن ان تكون تعكس امور اخرى غير اداء الشركة مثلا التضخم، الحروب، الظروف الامنية كما يمكن ان تكون ناتجة عن تأثير المضاربين في السوق او الاشاعات وسلوك القطيع للمستثمر فانه لمن المهم عند اتخاذ قرار الاستثمار لشركة معينة معرفة اداء الشركة لك يمكننا من تقييم اسهمها بصورة معقولة ورشيده اخذين بنظر الاعتبار الفرص البديلة في السوق والتي توفرها الشركات الاخرى حتى لو كانت ليست من صناعة مشابهة ويمكن ايضا من اجراء مقارنات بين مختلف الشركات دون الحاجة الى معيار الصناعة فالقيمة الاقتصادية توفر مبالغ وليس نسب تمكننا من مقارنة اداء الشركات حول مدى كفاءة استخدام مواردها وفيما اذا كانت تولد قيمة ام تدمر قيمة .

ان القيمة الاقتصادية المضافة تعطي مصداقية اكبر في حال استخدام مؤشرات (ROA, ROI, ROE, EPS)
(AR) تتكون الفرضية الرئيسية من فرضيات فرعية اخرى :

- ١- هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي NI وقرارات المستثمرين
 - ١-١ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي (NI) والعائد على الاصول (ROA)
 - ٢-١ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي (NI) والعائد على حقوق الملكية (ROE)
 - ٣-١ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي (NI) والعائد على الاستثمار (ROI)
 - ٤-١ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي (NI) وربحية السهم الواحد (EPS)
 - ٥-١ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي (NI) وعائد السهم السوقي (AR)
 - ٦-١ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المحاسبي (NI) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

التحليل الإحصائي للبيانات لعام ٢٠١٠:

أولاً:- تحليل الارتباط Correlation Analysis: (بيرسون)

على قرارات المستثمرين

يتم في هذا الفصل دراسة الارتباط بين جميع متغيرات البحث ومحاولة معرفة وجود علاقة بين المتغيرات ومعرفة اي متغير اقوى ارتباطا وايهما الاقل ارتباطاً وهل العلاقة معنوية ام لا ، ويتم ذلك من خلال

حساب معامل الارتباط الخطي البسيط Simple Linear Correlation Coefficient

١-١-١- اظهرت العلاقة مابين NI و ROA بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرحة ارتباط (٠.٤٥٧) اي كلما يزداد NI يزداد ROA ، علما ان هذا المعامل معنوي وبدرجة ثقة ٩٥%

١-١-٢- اظهرت العلاقة مابين NI و ROE بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرحة ارتباط (٠.٤٥٤) اي كلما يزداد NI يزداد ROE ، علما ان هذا المعامل معنوي وبدرجة ثقة ٩٥%

١-١-٣- اظهرت العلاقة مابين NI و ROI بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرحة ارتباط (٠.٤٣٣) اي كلما يزداد NI يزداد ROI ، علما ان هذا المعامل غير معنوي

١-١-٤- اظهرت العلاقة مابين NI و EPS بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرحة ارتباط (٠.١٥) اي كلما يزداد NI يزداد EPS ، علما ان هذا المعامل غير معنوي

١-١-٥- اظهرت العلاقة مابين NI و AR بوجود علاقة عكسية ضعيفة وبدرحة ارتباط (-٠.١٣) اي كلما ينخفض NI يزداد AR ، علما ان هذا المعامل غير معنوي

١-١-٦- اظهرت العلاقة مابين NI و EVA بوجود علاقة عكسية ضعيفة وبدرحة ارتباط (-٠.٠٦) اي كلما ينخفض EVA يزداد NI ، علما ان هذا المعامل غير معنوي حيث نستنتج باقرار وجود علاقة بين EVA و NI على الرغم من ضعفها كون السوق الاوراق المالية غير كفوء ويدل على ان تلك العلاقة تزداد درجة الارتباط كلما تحسن السوق نحو ان يكون كفوءا .

٢- هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وقرارات المستثمرين

١-٢ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الأصول (ROA)

٢-٢ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)

٣-٢ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الاستثمار (ROI)

٤-٢ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وربحية السهم الواحد (EPS)

٥-٢ هل توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) و عائد السهم السوقي (AR)

التحليل الإحصائي لعام ٢٠١٠:

- ١-١-٢- أظهرت العلاقة ما بين EVA و ROA بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرجة ارتباط (٠.٢٦٤) اي كلما يزداد EVA يزداد ROA ، علما ان هذا المعامل غير معنوي
- ٢-١-٢- أظهرت العلاقة ما بين EVA و ROE بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرجة ارتباط (٠.٤٢٦) اي كلما يزداد EVA يزداد ROE ، علما ان هذا المعامل غير معنوي
- ٣-١-٢- أظهرت العلاقة ما بين EVA و ROI بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرجة ارتباط (٠.٣٩٥) اي كلما يزداد EVA يزداد ROI ، علما ان هذا المعامل غير معنوي
- ٤-١-٢- أظهرت العلاقة ما بين EVA و EPS بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرجة ارتباط (٠.٣٣٧) اي كلما يزداد EVA يزداد EPS ، علما ان هذا المعامل غير معنوي
- ٥-١-٢- أظهرت العلاقة ما بين EVA و AR بوجود علاقة طردية ضعيفة وبدرجة ارتباط (٠.٢٩٧) اي كلما يزداد EVA يزداد AR ، علما ان هذا المعامل غير معنوي ونستنتج ان العلاقة موجودة بين EVA و AR من خلال علاقتها مع مؤشرات قياس الاداء التقليدية على الرغم من ضعفها ويعزى ذلك كما قلنا سابقا بكون سوق العراق العراقي غير كفوء

ثاني: لاختبار العلاقة تم اجراء معامل الانحدار المتعدد حول وجود علاقة بين تكامل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) و الربح المحاسبي وبما يؤدي الى ترشيد قرارات المستثمرين وكما في ادناه

التحليل الإحصائي للبيانات لعام ٢٠١٠

ومن خلال التحليل تبين الاتي:

١-١-٣ من خلال دراسة تأثير المتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير المعتمد ROA، تبين

أ- تبين من خلال معامل التفسير او التوضيح (R^2) ان المتغيرين المستقلين EVA و NI يفسران ما مقداره ٢٩.٤% من التغيرات الحاصلة في المتغير ROA اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة ٧٠.٦% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان ٠.٠٥٢ وهو قيمة اكبر من ٠.٠٥ وبذلك فأننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير ROA)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات Coefficients ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-2.706E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROA بمقدار (-2.706E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي ٠.170 وهو اكبر من ٠.٠٥ اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير). كما ان قيمة المعامل الحدي لل NI كانت (3.875E-011) وبذلك كلما يزداد NI بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROA بمقدار 3.875E-011 والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي 0.033. هو اقل من ٠.٠٥ اي اننا نرفض فرضية العدم (عدم وجود تأثير).

٣-١-٢- من خلال دراسة تأثير المتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير المعتمد ROE، تبين

أ- تبين من خلال معامل التفسير أو التوضيح (R^2) ان المتغيرين المستقلين EVA و NI يفسران ما مقداره 41.2% من التغيرات الحاصلة في المتغير ROE اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 58.8% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحسوبة (p-value of F) كان 0.011 وهو قيمة اقل من 0.05 وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير ROE)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات Coefficients ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-2.706E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROE بمقدار (2.706E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحسوبة (p-value of t) يساوي 0.170 وهو اكبر من 0.05 اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير). كما ان قيمة المعامل الحدي لل NI كانت (3.875E-011) وبذلك كلما يزداد NI بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROE بمقدار (3.875E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحسوبة (p-value of t) يساوي 0.033 هو اقل من 0.05 اي اننا نرفض فرضية العدم (عدم وجود تأثير).

٣-١-٣- من خلال دراسة تأثير المتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير المعتمد ROI

أ- تبين من خلال معامل التفسير أو التوضيح (R^2) ان المتغيرين المستقلين EVA و NI يفسران ما مقداره 36.6% من التغيرات الحاصلة في المتغير ROI اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 63.4% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحسوبة (p-value of F) كان 0.021 وهو قيمة اقل من 0.05 وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير ROE) .

ج- تبين من خلال جدول المعاملات Coefficients ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-6.447E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROI بمقدار (6.447E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحسوبة (p-value of t) يساوي 0.043 وهو اقل من 0.05 اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير). كما ان قيمة المعامل الحدي لل NI كانت (6.164E-011) وبذلك كلما يزداد NI بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROI بمقدار (6.164E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحسوبة (p-value of t) يساوي 0.030 هو اقل من 0.05 اي اننا نرفض فرضية العدم (عدم وجود تأثير).

٤-١-٣- من خلال دراسة تأثير المتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير المعتمد EPS، تبين

أ- تبين من خلال معامل التفسير أو التوضيح (R^2) ان المتغيرين المستقلين EVA و NI يفسران ما مقداره 14.3% من التغيرات الحاصلة في المتغير EPS اما بقية العوامل التي لم تاخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 85.7% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان 0.27 وهو قيمة اكبر من 0.05 . وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرين المستقلين EVA و NI على المتغير EPS)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات Coefficients ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-4.880E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد EPS بمقدار (-4.880E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي 0.141 وهو اكبر من 0.05 اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير). كما ان قيمة المعامل الحدي لل NI كانت (-2.121E-011) وبذلك كلما يزداد NI بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد EPS بمقدار (-2.121E-011) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي 0.457 هو اكبر من 0.05 اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير).

٥-١-٣- من خلال دراسة تأثير المتغيرات المستقلة EVA و ROI , EPS , ROE, ROA على المتغير المعتمد AR ، تبين

ا- تبين من خلال معامل التفسير أو التوضيح (R^2) ان المتغيرات المستقلة EVA و ROI , EPS , ROE, ROA يفسران ما مقداره 23% من التغيرات الحاصلة في المتغير AR اما بقية العوامل التي لم تاخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 77% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان 0.546 وهو قيمة اكبر من 0.05 . وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرين المستقلين EVA و ROI -EPS -ROE -ROA على المتغير AR) بثقة مقدارها 0.95 .

ج- تبين من خلال جدول المعاملات Coefficients ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (0.085) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد AR بمقدار (0.085) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي 0.348 وهو اكبر من 0.05 . اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير). كما ان قيمة المعامل الحدي لل ROA كانت (-6.893E-012) وبذلك كلما يزداد ROA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد AR بمقدار (-6.893E-012) والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي 0.380 هو اكبر من 0.05 اي اننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير).

كما ان قيمة المعامل الحدي لل ROE كانت (-143) وبذلك كلما ينخفض ROE بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد AR بمقدار (143). والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي ٠.٢٣٣ هو اكبر من ٠.٠٥ اي اننا نقبل فرضية (العدم) (عدم وجود تأثير).

كما ان قيمة المعامل الحدي لل EPS كانت (087). وبذلك كلما يزداد EPS بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد AR بمقدار (087). والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي ٠.٥٧٥ هو اكبر من ٠.٠٥ اي اننا نقبل فرضية (العدم) (عدم وجود تأثير).

كما ان قيمة المعامل الحدي لل ROI كانت (-073). وبذلك كلما يزداد ROI بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد AR بمقدار (-073). والعكس صحيح ، علما ان هذا التأثير غير معنوي اذ كان الاحتمال المرافق لقيمة t المحتسبة (p-value of t) يساوي 327.٠ هو اكبر من ٠.٠٥ اي اننا نقبل فرضية (العدم) (عدم وجود تأثير).

- مدى تأثير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على المتغيرات ذات الصلة (ROA-ROI-ROE-EPS)

التحليل الإحصائي للبيانات لعام ٢٠١٠

ومن خلال التحليل تبين الاتي:

٤-١-١ من خلال دراسة تأثير المتغير المستقل EVA على المتغير المعتمد ROA ، تبين

ا- تبين من خلال معامل التفسير او التوضيح (R^2) ان المتغير المستقل EVA يفسر ما مقداره ٧% من التغيرات الحاصلة في المتغير ROA اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة ٩٣% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان ٠.٢٦١ وهو قيمة اكبر من ٠.٠٥ وبذلك فاننا نقبل فرضية (العدم) (عدم وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل EVA على المتغير ROA)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات Coefficients ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-2.441E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROA بمقدار (2.441E-011) والعكس صحيح .

٤-١-٢ من خلال دراسة تأثير المتغير المستقل EVA على المتغير المعتمد ROE ، تبين

ا- تبين من خلال معامل التفسير او التوضيح (R^2) ان المتغير المستقل EVA يفسر ما مقداره 18.1% من التغيرات الحاصلة في المتغير ROE اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 81.9% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان ٠.٠٦١ وهو قيمة اكبر من ٠.٠٥ وبذلك فاننا نقبل فرضية (العدم) (عدم وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل EVA على المتغير ROE) .

ج- تبين من خلال جدول المعاملات **Coefficients** ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-4.153E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROE بمقدار (4.153E-011) والعكس صحيح .

٤-١-٣- من خلال دراسة تأثير المتغير المستقل EVA على المتغير المعتمد ROI ، تبين

أ- تبين من خلال معامل التفسير او التوضيح (R^2) ان المتغير المستقل EVA يفسر ما مقداره 15.6% من التغيرات الحاصلة في المتغير ROE اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 84.4% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان 0.085 وهو قيمة اكبر من 0.05 وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل EVA على المتغير ROI)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات **Coefficients** ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-6.025E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد ROE بمقدار (6.025E-011) والعكس صحيح .

٤-٣-٤- من خلال دراسة تأثير المتغير المستقل EVA على المتغير المعتمد EPS ، تبين

أ- تبين من خلال معامل التفسير او التوضيح (R^2) ان المتغير المستقل EVA يفسر ما مقداره 11.3% من التغيرات الحاصلة في المتغير EPS اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 88.7% .

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان 0.147 وهو قيمة اكبر من 0.05 وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل EVA على المتغير EPS)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات **Coefficients** ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-4.735E-011) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد EPS بمقدار (4.735E-011) والعكس صحيح .

٤-٣-٥- من خلال دراسة تأثير المتغير المستقل EVA على المتغير المعتمد AR ، تبين

أ- تبين من خلال معامل التفسير او التوضيح (R^2) ان المتغير المستقل EVA يفسر ما مقداره 8.8% من التغيرات الحاصلة في المتغير AR اما بقية العوامل التي لم تأخذ بنظر الاعتبار فتساهم بنسبة 91.2%

ب- تبين من خلال جدول تحليل التباين ANOVA-Table ان الاحتمال المرافق لقيمة F المحتسبة (p-value of F) كان 0.203 وهو قيمة اكبر من 0.05 وبذلك فاننا نقبل فرضية العدم (عدم وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل EVA على المتغير AR)

ج- تبين من خلال جدول المعاملات **Coefficients** ان قيمة المعامل الحدي لل EVA كانت (-8.650E-012) وبذلك كلما يزداد EVA بمقدار وحدة مئوية واحدة يزداد AR بمقدار (8.650E-012) والعكس صحيح .

على قرارات المستثمرين

- ١- ان الإفصاح التقليدي - الالزامي وما يتضمنه من مؤشرات ومنها مؤشر الربح لم يعد يعول عليه في قياس اداء الشركات حيث ان كسب الارباح ليس كافيا ، اذ يجب على الشركات تحقيق ربحا كافيا لتغطية كلفة راس المال واحداث فائض عليه
- ٢- ان التحليل باستخدام EVA يعطي بعض التبصرات في سلوك واداء المنظمة والتي كانت مفقودة عند استخدام قياسات المحاسبة التقليدية
- ٣- اصبح هناك اهتماما كبيرا في البحوث الاقتصادية لقياس قيمة الشركة من خلال استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة لقياس مثل هذه القيمة امام حاملي الاسهم
- ٤- على الرغم من وجود انتقادات على الدخل المحاسبي كمقياس محاسبي منفرد يستطيع المرء الاعتماد عليه لتفسير التغيرات في ثروة حاملي الاسهم كونه ليس ذو فائدة عند مختلف الاطراف المهتمة في مجالات تقييم اداء الشركة الا انه اثبت من خلال التحليلات الاحصائية بكونه مازال يحتل مكانة بحيث لا يمكن الاستغناء عنه في اتخاذ القرار خصوصا في حالة تكامله مع مؤشرات اخرى كـ (EVA)
- ٥- EVA تمتلك معلومات افضل حول خلق قيمة اقتصادية لحاملي الاسهم كونها اكثر تفسيريا بخلق الثروة حاملي الاسهم خلال الفترة
- ٧- من الافضل ان يقيم السهم حسب قيمة الشركة المستندة على EVA
- ٨- ينبغي ان تكون من اهداف القوائم المالية هو توفير المعلومات اللازمة لتقييم قدرة الوحدة الاقتصادية على الاستخدام الكفء والفعال للموارد الاقتصادية المتاحة اذ هناك حاجة الى تقييم اداء الادارة تجاة الاستخدام الامثل لموارد المنشأة وليس مسؤوليتها التقليدية تجاة صيانة وحماية الاصول .
- ٩- استخدام المعلومات المتعلقة بالربحية لتقييم اداء الوحدة الاقتصادية خلال فترة معينة وليس لتقييم اداء الادارة او لتقييم قدرة المنشأة على تحقيق الارباح
- ١٠- تم استخدام القيمة الاقتصادية المضافة لتكميل النقص الذي قدمته المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما في تحديد الدخل المحاسبي من خلال بعض التسويات التي اجريت عليه .
- ١١- ان اتباع سياسة محاسبية دون اخرى ممكن ان نصل الى نتائج مختلفة كالمخزون وتقدير مخصص ديون مشكوك فيها كنسبة من المبيعات او من المدينين وكل بديل يقود الى نتيجة مغايرة وعلية يكون متخذ القرار امام معلومات نتائج نشاط مختلفة اضافة الى انها تعتمد على تقديرات المحاسب فهي تعتمد على سلوكه فقد يميل الى المبالغة فيها دفعا للمسائلة التي قد يتعرض لها ، وبذلك تظهر اثاره على نتائج النشاط والمركز المالي للشركة فتكون غير معبرة بصدق وعدالة وينعكس سلبا على قرارات المستخدم للقوائم المالية سواء بالتخطيط او في اتخاذ قرارات استثمارية او تمويلية
- ١٢- يستمر سوق العراق للأوراق المالية بالسير قدما باتجاه مخالف تماما لنتائج الشركات المدرجة فيه، فبالرغم من عدم كفاءة الشركات الصناعية ولاي سبب من الاسباب الا ان الاسهم ما زالت في حالة مستقلة لا دخل له بالواقع الاقتصادي، لا تؤثر أو تتأثر بالنشاط الاقتصادي ولا تعبر عنه علما ان المنطق يقتضي ان تكون الاسواق المالية تعبر عن الاقتصاد والمعبر باصدق الطرق وأكثرها تحضرا.
- ١٣- هنالك عددا من الاسباب والمحددات التي حالت دون ان تكون الاسهم معبرا حقيقيا عن واقع الشركات وهي:

أ- هناك الكثير من العقبات التي تواجه الشركات الصناعية قد تكون بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والامني للبلاد وكذلك منافسة المنتجات المستوردة

ب- قد يكون للعوامل النفسية والسلوكية الاثر في ذلك حيث يتوقع المستثمرون تغير الاحوال مستقبلا في ظل تساؤل كبير حول عدم توافق أداء الأسهم مع نتائج الشركات.

ج- وفي السوق الكفاء كلما تحسن أداء الشركة ونتائج أعمالها كلما انعكس ذلك إيجابياً على القيمة السوقية للسهم، وفي حالة انخفاض أداء الشركة انعكس ذلك سلبياً على القيمة السوقية للسهم بالبورصة في ظل سوق يتسم بالكفاءة وبالتالي سوف نظهر نتائج التكامل بين EVA و NI باعتبارهما المتغيرين المستقلين ذا تاثير معنوي عالي مع المتغيرات التابعة ROI, ROA, ROE, EPS

التوصيات

استنادا على الاستنتاجات التي تم التوصل اليها من خلال الدراسات النظرية والنتائج العملية على عينة الدراسة (الشركات الصناعية)، نستطيع ان نقدم التوصيات التي يرى الباحث انها ضرورية للمهتمين في مجال اتخاذ القرار

١- ضرورة قيام الشركات بتوفير نظام واسع ومتكامل ودقيق للمعلومات والبيانات عن نشاطها بما يسهل عملية تقييم كفاءة الاداء الاقتصادي وذلك من خلال عدم الاختصار على المعلومات في القوائم المالية التقليدية والانطلاق لاستيعاب جميع المعلومات والبيانات التي يتضمنها الافصاح الاختياري

١- محاولة خلق سوق كفوء من خلال

- كشف بعض المتلاعبين او المضاربين باتخاذ مراكز معينة في سهم الشركة وذلك بشراء كميات كبيرة من أسهم هذه الشركات بأسعار منخفضة، وذلك لاستخدام ارتفاع أسعار الأسهم الوهمي للتغطية على سوء أداء الشركات في مجال أعمالها، والتي يستخدمها المتآمرون على السوق كمصيدة لاصطياد صغار المستثمرين غير المحترفين والمضاربون الهواة الذين يتخذون قراراتهم على أساس غير موضوعي والسير مع القطيع.
- محاولة فهم العوامل المؤثرة في تقلبات السوق المالي تعتبر قضية مهمة لغرض التوصل الى نماذج الواقعية التي تحكم التأثيرات المتبادلة بين وضعية السوق المالي والاداء الاقتصادي، فالسوق كما هو معروف مرآة للوضع الاقتصادي وتابع له بما ينعكس لاحقا على السوق وليس العكس ان يؤثر أداء الشركات ووضعها الاقتصادي على أداء السوق

٢- التأكيد على ضرورة الاهتمام بعملية تقييم كفاءة الاداء الاقتصادي للشركة بشكل دوري ومستمر لضمان تنفيذ الاهداف الموضوعية والكشف عن الانحرافات في حينها وتحديد اسبابها ومعالجتها لضمان عدم تراكمها

٣- الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة يساعد في ترشيد قرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين

٤- ان المعلومات المرتبطة بـ EVA متوفرة وتم دعمها داخل الاقتصاديات المتقدمة مثل امريكا واستراليا وبريطانيا وجنوب افريقيا مما يسهل من عملية البحث في هذا المفهوم وعلى الخلاف ما هو الحال في الاقتصاديات النامية حيث لا يوجد عدد جيد من الدراسات المنشورة عن EVA. وهذا مايشكل مجالا اخر لاجراء البحوث في المستقبل التي توفر الادلة حول افضلية EVA داخل الدول الاخرى وخاصة داخل الدول النامية .



المصادر

- ١- النعيمي & التميمي، عدنان تاية، ارشد فؤاد، "التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة ، اليازوري، الاردن، ٢٠٠٨
- ٢- الميداني ، محمد ايمن عزت ، الادارة التمويلية في الشركات ، الطبعة الرابعة ، ٢٠٠٤، مكتبة العبيكان الرياض.
- ٣- العامري، محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية الحديثة ، الطبعة الاولى ، داروائل للنشر، ٢٠١٣.
- 4- **Kieso&other, Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt and Terry D. Warfield, intermediate ac counting, 13 th Edition.**
- 5- Ismail, Issham Ismail, The ability of EVA (Economic Value Added) attributes in predicting company performance, African Journal of Business Management Vol. 5(12), pp. 4993-5000, 18 June, 2011 Available online at <http://www.academicjournals.org/AJBM> ISSN 1993-8233 ©2011 Academic Journals
- 6- Remco, Remco Poldervaart, EVA vs traditional performance measures in Europe: Analyses on stock based performance and influence of IFRS, ٢٠١٠ , Master Thesis Accounting, Auditing & Control, Erasmus School of Economics, <http://venus.unive.it/bauhaus/Eric%20Nowak.pdf>
- 7- MORARD, Professor Bernard PhD, DEVELOPING A PRACTICAL MODEL FOR CALCULATING THE ECONOMIC VALUE ADDED , University of Geneva 2008, Florentina-Olivia BALU, PhD Candidate University of Geneva The Bucharest Academy of Economic Studies , <http://www.investopedia.com>
- 8- Lin CHE&, Zhi-lin QIAO, WHAT INFLUENCE THE COMPANY'S ECONOMIC VALUE ADDED? EMPIRICAL EVIDENCE FROM CHINA'S SECURITIES MARKET, 2010 Canadian Research & Development Center of Sciences and Cultures Address: 758, 77e AV, Laval, Quebec, H7V 4A8, Canada Telephone: 1-514-558 6138 <Http://www.cs.canada.net> <Http://www.cscanada.org>
- 9- Romalin Nagan , A COMPARATIVE ANALYSIS OF ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) BY SOUTH AFRICAN BANKING AND RETAIL COMPANIES LISTED ON THE JOHANNESBURG SECURITIES EXCHANGE, A research project submitted to the Gordon Institute of Business Science, University of Pretoria, in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Business Administration. 2008 <http://upetd.up.ac.za/thesis/available/etd-03162010-121950/unrestricted/dissertation.pdf>
- 10- Maditinos&OTHER, Dimitrios Maditinos*, Željko Šević**, and Nikolaos Theriou, A Review of the Empirical Literature on Earnings and Economic Value Added (EVA ®) in Explaining Stock Market Returns. Which Performance Measure is More Value Relevant in the Athens Stock Exchange (ASE), 5 th Annual Conference of the Hellenic Finance and Accounting Association Thessaloniki, 15-16 December, 2006, University of Macedonia. <http://www.studymode.com/essays/A-Review-Of-The-Empirical-Literature-238250.html>
- 11- MALHOTRA, ECONOMIC VALUE ADDED (EVA ®) & EXECUTIVE COMPENSATION IN THEORY AND IN PRACTICE, A DISSERTATION



على قرارات المستثمرين

PRESENTED IN PART CONSIDERATION FOR THE DEGREE OF MA FINANCE AND INVESTMENT, University of Nottingham.2008, <http://edissertations.nottingham.ac.uk/2012/1/08MALixpm7.pdf>

12- Kramer&Pushner,Jonathan K. Kramer and George Pushner,An Empirical Analysis of Economic ValueAdded as a Proxy for Market Value Added,FINANCIAL PRACTICE AND EDUCATION — SPRING / 1997http://www.cunyspsc.org/files/papers_o/p ECO 2001_jaf5899650_o.pdf

13- Burksaitiene,Daiva,MEASUREMENT OF VALUE CREATION: ECONOMIC VALUE ADDED AND NET PRESENT VALUE,Vilnius Gediminas Technical University, Lithuania, db@vv.vgtu.lt,ISSN 1822-6515, ECONOMICS& MANAGEMENT: 2009. 14

14- Fraker,Gregory T,Using Economic Value Added (EVA) toMeasure and Improve Bank Performance,2006 Paper Writing ContestRMA – Arizona Chapter

15- Worthington &West,, Andrew and Tracey , (2001) Economic ValueAdded: A Review of the Theoretical and Empirical Literature. Asian Review of Accounting 9(1):pp. 67-86,Copyright 2001. This is the author-manuscript version of this paper. First published



A reflection of the integration of accounting income and economic value added on the decisions of investors

Abstract

The support qualitative information regards as an additional step in the process of decision-making where the method following by companies to provide information help in the creation of value because it is very important to deliver information to investors about their strategies and what happen truly inside the companies i.e. every case relating with the expectations of stockholders and the prices of markets depending on those expectation ,and if the matter isn't that there will be lack of confidence that couldn't be backed again. The decisions of the investors effected by security ,economic ,political, psychological, emotional ,and financial factors .investores always seek to gain big profits and ,buy and hold stoks by them could gain the highest profits ,and the indicators of the assessment divided into two main catogarios :the traditional and standard ones depending on the value.

The aim of this study is to shed th light on the concept of economic value added as one aspect of optional disclosure and how to rely on the economic value added as an indicator supporting the financial reporting through its integration with traditional accounting income and making a link between them and the related variables helping to rationalize the decisions of investors .this study has been applied in twenty industrial company listed on the Iraq stock exchange (iex)for the year (2010).the hypotheses of the study have been tested by using the statistical analyses ,where the researcher depended on pearson correlation coefficient to test the degree and the type of the relationship and on the simple and multiple regressions analisis resulting in the following result:

In 2010 the correlation of EVA with (, ROA, EPS AR, ROE, ROI)is weak postitive . where Eva explaining R² when the integration of each of the EVA and NI, 41.2% of ROE, 29.1% ROI, 19.4% ROA, 14.3% EPS, 10% AR.

Key words: EVA ,NI ,WACC , voluntary disclosure .

مختصر المصطلح	المصطلح باللغة الانكليزية	المصطلح باللغة العربية
EVA	Economic Value Added	القيمة الاقتصادية المضافة
NOPAT	Net operation Profit After Tax	صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب
WACC	Weghited Avenge Capital Coste	متوسط التكلفة المرجح لرأس المال
T	Tax	ضريبة
CAPM	The Capital Assets Pricing	نموذج تسعير الاصول الراسمالية
ROI	Return On Investment	العائد على الاستثمار
ROA	Return On Investment	العائد على الاصول