



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
سال دوم / شماره هفتم / پاییز ۱۳۹۲

ارائه مدلی مبتنی بر خلق ارزش به منظور ارزیابی عملکرد مالی در بانک ها و موسسات مالی

محمد ابراهیم محمدپورزندی

دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، گروه مدیریت صنعتی، تهران، ایران

محمود البرزی

دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، گروه مدیریت صنعتی، تهران، ایران

فرهاد حسین زاده لطفی

دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، گروه ریاضی، تهران، ایران

مجید شهریار

دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، گروه مدیریت صنعتی، تهران، ایران (مسئول مکاتبات)

shahriarimajid@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۲/۴/۱ تاریخ پذیرش: ۹۲/۶/۱۰

چکیده

عملکرد مناسب کسب و کار هر بانک را می توان به میزان منابع مورد استفاده در آن و میزان مطلوبیتی که از به کارگیری آن منابع حاصل می گردد، نسبت داد؛ این فرآیند می تواند به توانایی خلق ارزش در بانک تعبیر شود. اگرچه تاکنون شاخص های گوناگونی به منظور ارزیابی این توانمندی در موسسات ارائه شده اند، لیکن تنوع این موارد و نیز ارتباط موجود میان آنها، روند این ارزیابی ها را تا حدودی تجربی و گاه سلیقه ای نموده است. در این مطالعه تلاش می شود تا مدلی به منظور یکپارچگی و نیز اثربخشی بیشتر این تحلیل ها در راستای خلق ارزش بانک ها و موسسات مالی ارائه شود. رویکرد مورد نظر در این مقاله بر دو بخش طراحی مدل ارزیابی و نیز ارائه یک ساختار مقایسه ای تأکید دارد تا بدان وسیله ضمن شناسایی اجزای اصلی تأثیرگذار بر روند خلق ارزش در بانک، به مقایسه و تحلیل عملکرد مالی این حوزه بپردازد. یافته های مقاله در یک بانک تجاری و از منظر ذینفعان مختلف مورد بررسی قرار گرفته است.

واژه های کلیدی: بانک، خلق ارزش، عملکرد مالی.

۱- مقدمه

هر نسبت یا شاخص سنجش عملکرد مالی تنها وقتی می تواند مفید باشد که در قالب دیدگاه معین و اهداف مشخص، مدنظر قرار گیرد. در چنین حالتی است که این شاخص می تواند به استاندارد برای مقایسه تبدیل شود. همچنین، نسبت ها، شاخص های مطلق نیستند؛ بدین معنی که تحلیل آنها وقتی به نتایج معتبر منجر می شود که اولاً در ترکیب با سایر شاخص های مناسب به کار روند، ثانیاً روندهای آن در طی چند دوره به منظور شناخت تغییرات در شرایط مالی و عملیاتی بررسی شده و در نهایت در برابر سایر کسب و کارهای مشابه، مورد مقایسه قرار گیرند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

از منظر پورتر (۱۹۸۵)، رویکرد خلق ارزش در هر سازمان را می توان در دو بخش شناخت فعالیت های مرتبط با خلق ارزش و نیز مباحث اقتصادی پیرامون این فعالیت ها دنبال کرد. در این رویکرد مراحل اصلی زیر دنبال می شوند: اول تعیین راهبردهای کسب و کار برای سازمان، دوم شناخت فعالیت های اصلی در راستای راهبردهای تعیین شده و سوم تحلیل ارزش حاصل از انجام هر یک از این فعالیت ها به منظور افزایش قدرت رقابتی. به بیان دیگر از منظر پورتر یک سازمان سودآور است هرگاه ارزش حاصله از فعالیت های آن از میزان هزینه های انجام شده در راستای ارائه آن خدمات، بیشتر باشد.

با تعاریف فوق، مدل کسب و کار یک بانک تعیین کننده چگونگی خلق ارزش آن بانک در ارتباط با ذینفعان آن همچون مشتریان، سهامداران و ... می باشد. پس از تعیین مدل کسب و کار و راهبردهای بانک، تعریف فرآیندها و نیز تخصیص منابع لازم در راستای پیاده سازی برنامه های تعیین شده در مراحل بعدی زنجیره خلق ارزش قرار می گیرند. در نهایت نیز طراحی الگوهای مناسب ارزیابی عملکرد مالی به منظور بررسی جایگاه فعلی بانک از منظر ذینفعان و مقایسه آن با وضع مطلوب، می تواند در ارائه نگرشی جامع به مدیران مؤثر واقع گردد. از جمله نتایج این بررسی ها را می توان در بازنگری در مدل فعلی کسب و کار و یا تقویت وضع موجود دانست.

در ارزیابی عملکرد مالی یک مؤسسه، به دنبال یافتن راه هایی برای اندازه گیری دستاوردهای مالی و اقتصادی تصمیمات پیشین مدیران آن مؤسسه هستیم که در طول زمان، منجر به شکل گیری سرمایه گذاری ها، عملیات اجرایی و وضعیت مالی آن مؤسسه شده است. در این حالت باید به سؤالات مهمی پاسخ داد که از آن جمله عبارتند از:

- آیا از تمامی منابع موجود به طور مؤثر استفاده شده است؟
 - آیا سودآوری مؤسسه به حد مورد انتظار رسیده است؟
 - آیا انتخاب های مالی این مؤسسه با رعایت جوانب احتیاط انجام شده است؟
 - آیا صاحبان سهام شرکت از سرمایه گذاری های خود کسب ارزش نموده اند؟
- و آیا مؤسسه با ریسک عدم دسترسی به نقدینگی مواجه است؟
- اغلب مشکل است تا تنها با بررسی اجمالی صورت های مالی، بتوان تعیین نمود که یک مؤسسه تا چه حد در انجام امور خود موفق بوده است. بنابراین مدیران و تحلیل گران مالی در طی سال ها به ایجاد و توسعه برخی تکنیک ها، برای بررسی دقیق تر صورت های مالی و تعیین عملکرد مؤسسه در گذشته، حال و از همه مهم تر آینده آن پرداخته اند. براین اساس تلاش می گردد تا با تمرکز بر شاخص های کلیدی، امکان ارزیابی عملکرد گذشته و نیز تصویری از شرایط مورد انتظار آتی را برای تحلیل گر فراهم نماید. این در حالی است که به منظور اعتبار بیشتر نتایج تحلیل ها، جنبه های مختلفی همچون محدودیت های موجود در خصوص هر یک از شاخص ها باید مدنظر قرار گیرند.
- در این خصوص و پیش از آغاز هر بررسی، لازم است تا اجزای ذیل به درستی تعریف شوند:
- دیدگاه مورد نظر در تحلیل عملکرد مالی،
 - اهداف تحلیل،
 - و استانداردهای بالقوه جهت مقایسه.

براین اساس اهمیت یک الگوی مناسب تحلیل عملکرد مالی در یک بانک، بیش از پیش مشخص می‌شود.

در حالت کلی عملکرد مالی بانک‌ها و مؤسسات مالی طی فرآیندی چند مرحله‌ای شامل تحلیل نسبت‌های مالی، بهینه‌سازی و اندازه‌گیری عملکرد در برابر بودجه انجام خواهد گرفت (آوکران، ۱۹۹۵). در ساده‌ترین حالت، در بیشتر مستنداتی که به توصیف عملکرد بانک می‌پردازند، اهداف مؤسسات مالی در کسب سطح قابل قبولی از درآمد و کمینه‌سازی ریسک برای حصول به آن ذکر شده است (همپل و دیگران، ۱۹۹۶).

چین و دانو (۲۰۰۴) در مطالعه خود نشان دادند که بیشتر تحقیقاتی که با محوریت ارزیابی عملکرد مالی مؤسسات انجام گرفته است، عموماً بر کارایی و اثربخشی متمرکز شده‌اند که می‌توانند به طور مستقیم بر بقای آن اثر گذار باشند. در این تحقیق با استفاده از تحلیل دومرحله‌ای پوششی داده‌ها، این نتیجه که مؤسسات کارایی بهتر همواره اثربخش نیستند، حاصل شده است. الیزابت و الوت (۲۰۰۴) نشان دادند که تمامی شاخص‌های عملکرد مالی همچون حاشیه سود، بازده دارایی‌ها و کفایت سرمایه، همبستگی مثبتی با کیفیت خدمات ارائه شده به مشتریان دارند. مائر (۲۰۰۳) با بحث پیرامون توسعه و عملکرد بانک‌های داخلی و خارجی در حوزه کشورهای خلیج فارس، نشان می‌دهد که این بانک‌ها در طی سال‌های اخیر عملکرد رو به رشدی داشته‌اند. همچنین، اضافه می‌کند که بانک‌ها در اقتصاد این کشورها از سرمایه‌های خوبی برخوردار بوده و توان رقابتی ایشان به خوبی تجهیز شده است.

در حوزه ارزیابی عملکرد مالی مؤسسات، مفهوم کارایی منابع مالی از اهمیت بسیاری برخوردار است. در حالت کلی، مفهوم کارایی را می‌توان به رابطه میان خروجی‌های یک سیستم و ورودی‌های مورد استفاده آن نسبت داد. در ادبیات بانکی، کارایی به عنوان یک شاخص نسبی که نشانگر انحراف از حداکثر خروجی قابل انتظار در سطح معینی از ورودی مدنظر می‌باشد (انگلس و رانگ، ۱۹۹۲). در این راستا، مطالعات بسیاری به تحلیل کارایی در مؤسسات مالی پرداخته‌اند که از جمله می‌توان به مطالعه ارزیابی کارایی بانک‌های کشور آمریکا

اشاره کرد (رانگان و گرابوفسکی، ۱۹۸۸). ریول (۱۹۸۰) حاشیه بهره به عنوان ابزاری در سنجش کارایی مؤسسات مالی در آمریکا به کار برده است. او این شاخص را از طریق محاسبه اختلاف درآمد بهره‌ای (دریافتی از مشتریان) و هزینه بهره‌ای (پرداختی به قرض‌دهندگان) و تقسیم آن بر کل دارایی‌ها به دست آورد. آرشد و لورنس (۱۹۸۷) کارایی مالی بانک‌ها را با استفاده از تحلیل همبستگی نرمال اندازه گرفتند. در مدل چندبعدی ایشان، قابلیت سودآوری، قیمت‌گذاری خدمات بانک و سهم بازار وام لحاظ شده است.

۳- رویکردها و مدل پژوهش

رویکرد پیشنهادی مطالعه حاضر در دو بخش ارائه مدل ارزیابی و نیز ساختار مقایسه‌ای به شرح زیر معرفی می‌شود:

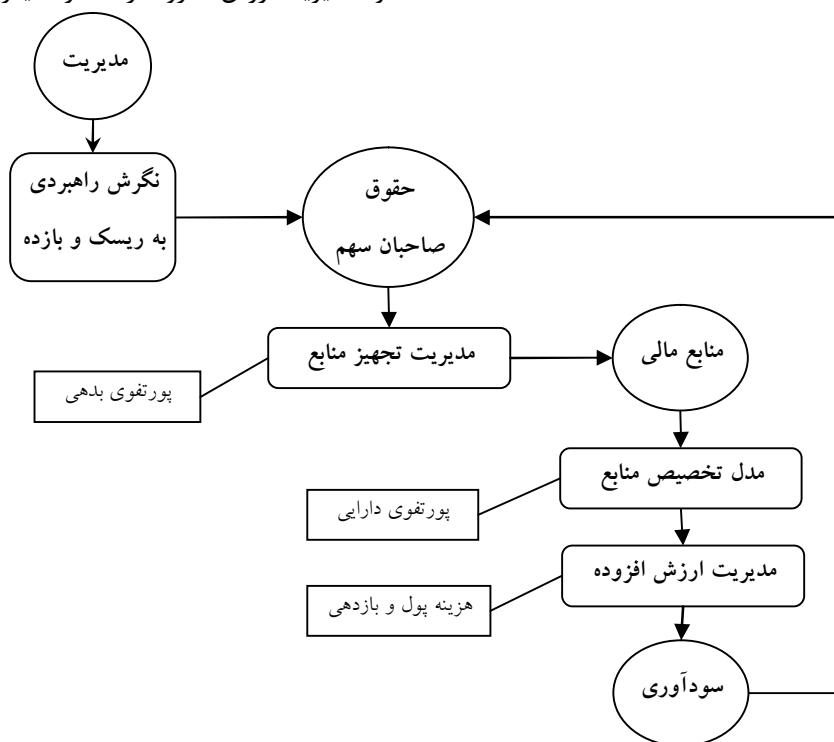
الف) ارائه مدل ارزیابی عملکرد مالی: هدف غایی هر موسسه مالی را می‌توان در خلق ارزش دانست؛ به عبارت دیگر اگر یک موسسه مالی در ایجاد ارزش ناتوان بوده و یا ملاحظات برخی از ذینفعان را بر دیگری ترجیح دهد، در شرایط رقابتی پایدار نخواهد ماند. در این شرایط نسبت‌های مالی را می‌توان ابزاری در راستای اندازه‌گیری این هدف دانست. اما نکته اینکته کدام یک از فرآیندهای موسسه باید مورد ارزیابی قرار گیرند و روند پایش چگونه می‌تواند به موفقیت بلندمدت در آن منجر شود. پاسخ به این سوالات را می‌توان در قالب ارائه یک مدل که این مطالعه به دنبال طراحی آن است، یافت. چنین مدلی باید منطبق با نیازمندی‌های موسسه بوده و در قالب یک رویکرد مشخص با امکان تحلیل گری معین تدوین گردد. در نهایت اینکه تلاش می‌شود تا این مدل از طریق ردیابی فرآیند خلق ارزش در بانک ارائه شود.

ب) مبنای مقایسه‌ای در ارزیابی عملکرد مالی: همچنان که ارائه یک مدل به منظور بررسی توأمان نسبت‌های مالی در بانک‌ها و مؤسسات مالی از اهمیت قابل توجهی برخوردار است، شناخت استانداردهای مشخص به منظور ارائه رویکردی مقایسه‌ای در بررسی و تحلیل نتایج حاصله نیز سودمند خواهد بود. بدین منظور و با توجه به وجود محدودیت‌های مختلف در مسیر شناخت و به

همچنان که ملاحظه می گردد، بدهی های بانک در قالب یک الگوی فصلی، از حدود ۴۰ برابر حقوق صاحبان سهام در ابتدای هر سال، تا حدود ۶۰ برابر آن در پایان سال متغیر می باشد. این در حالی است که این روند در سال ۹۰ و نسبت به سالهای قبل، در سطحی پایین تر قرار داشته است.

با بررسی متوسط صنعت این نسبت، مشخص می شود که مقدار آن در طول دوره مورد بررسی در حدود ۱۲ می باشد. با در نظر گیری میزان حقوق صاحبان سهام در هر دو مورد، می توان چنین استنباط نمود که توانایی ایجاد بدهی در بانک مورد نظر نسبت به متوسط صنعت در وضعیت بسیار مناسبی قرار دارد؛ به عبارت دیگر سیاست های بانک در همراه ساختن قرض دهندگان بیرونی با سیاست های بانک مطلوب برآورد می شود.

ب) در فرآیند بعدی مدل، منابع حاصل شده از داخل و بیرون از بانک به دارایی تبدیل می شوند. به منظور بررسی میزان اثربخشی این فرآیند، از نسبت بازده دارایی ها که به مقایسه خروجی فرآیند (درآمد حاصله) و ورودی های آن (کل دارایی های بانک) می پردازد، استفاده شده است. این نسبت اثربخشی هر دو فرآیند مدیریت دارایی ها و مدیریت ارزش افزوده را اندازه گیری می کند.



مدل تحلیل عملکرد مالی در بانک ها

کارگیری الگوهای برون مرزی، این مطالعه استفاده از متوسط نمونه ای بانک های ایرانی را مدنظر قرار داده است. بدین منظور، تحلیل هریک از نسبت های مورد نظر مدل، از طریق مقایسه آن با متوسط همان نسبت در میان بانک های منتخب انجام شده است.

۴- نتایج پژوهش

در ادامه و بر مبنای مدل و رویکرد مقایسه ای فوق، نسبت های مالی مورد نظر در هر بخش شناسایی شده و عملکرد بانک مورد نظر در هر یک از این مراحل مورد تحلیل قرار می گیرد.

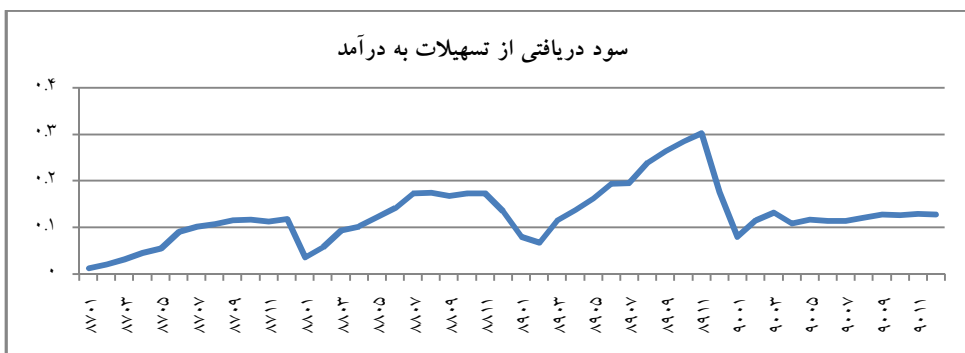
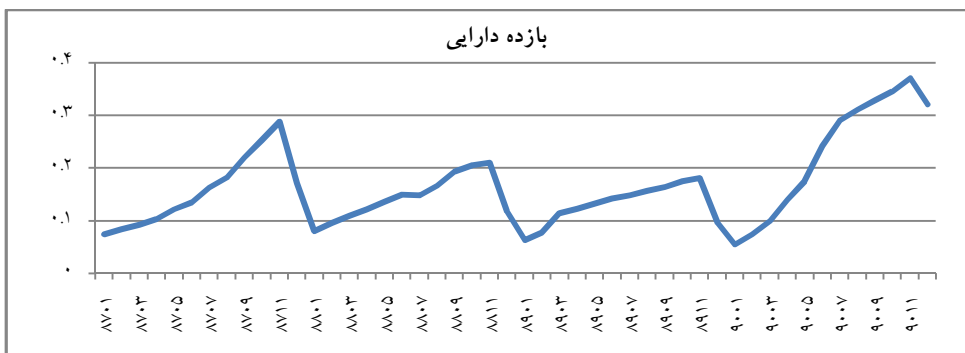
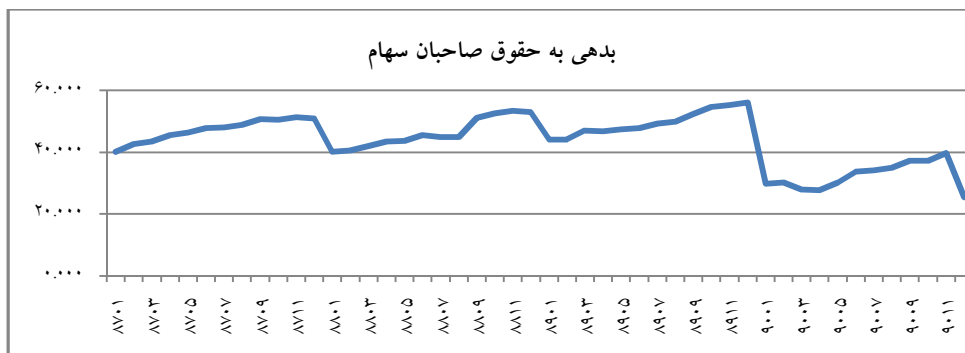
الف) با در نظر گیری میزان سرمایه گذاری مالکان و سهامداران بانک به عنوان ورودی فرآیند مدیریت تجهیز منابع و میزان استقراض انجام شده به عنوان خروجی این فرآیند، می توان به میزان اثربخشی سیاست های بانک در همراه ساختن قرض دهندگان بیرونی با سیاست های بانک دست یافت. فرمول محاسباتی این نسبت از تقسیم کل بدهی های بانک بر حقوق صاحبان سهام آن حاصل می شود.

امکان بهبود سیاست های بانک در دو فرآیند مدیریت دارایی ها و مدیریت ارزش افزوده وجود دارد.

ج) حاشیه سود: نسبت بازده دارایی، میزان ارزش حاصله از ارائه خدمات بانکی به مشتریان از کل دارایی های بانک را به دست می دهد. این در حالی است که سهم ارزش حاصله برای بانک را می توان از طریق سودآوری، که پس از کسر هزینه های ارائه خدمات از درآمدها حاصل می شود، به دست آورد. بر این اساس، حاشیه سود (نسبت سود به درآمد)، میزان اثربخشی فرآیند مدیریت ارزش افزوده بانک در کسب سود از درآمدهای آن را اندازه گیری خواهد نمود.

همچنان که ملاحظه می گردد، بازده دارایی های بانک از روندی افزایشی و در عین حال فصلی در طول دوره مورد بررسی برخوردار بوده است. البته این روند در پایان دوره مورد نظر، افزایش قابل توجهی را نسبت به سایر زمان ها نشان می دهد.

با بررسی متوسط صنعت این نسبت، مشخص می شود که مقدار آن در طول دوره مورد بررسی در حدود ۳ می باشد. مقدار پایین این نسبت در بانک موردنظر را می توان از یکسو به حجم بالای دارایی های آن در مقایسه با متوسط صنعت و از سوی دیگر با میزان پایین عواید حاصل از این حجم دارایی نسبت داد. به عبارت دیگر

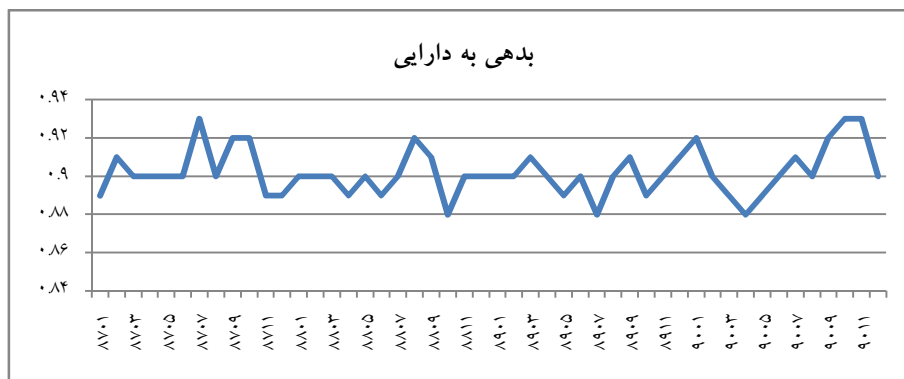
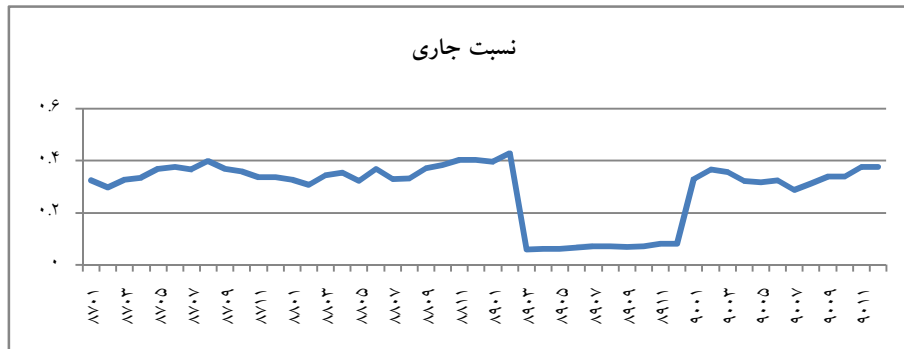


های نقدی، موجودی نزد بانکها و بانک مرکزی، اوراق بهادار و تسهیلات اعطایی به بانکها) به بدهی های جاری (شامل سپرده های دیداری، سپرده های بانکی، بدهی به بانک مرکزی و سپرده های دولتی) آن محاسبه و به عنوان شاخصی در میزان امنیت صاحبان بدهی های جاری برای دوری از عدم ایفای تعهدات، مورد استفاده قرار می گیرد.

اگرچه از منظر قرض دهندگان، بالاتر بودن این نسبت به منزله ایجاد مانعی در برابر کاهش ارزش مؤسسه در هنگام بروز مشکلات در آن می باشد؛ اما از سوی دیگر، بالا بودن غیرعادی این نسبت نشانه کمبود مهارت های مدیریتی است. بر اساس نمودار فوق، نسبت جاری بانک (با فرض ارقام یاد شده برای دارایی ها و بدهی های جاری) در فاصله ۰.۳ و ۰.۴ در تغییر می باشد. بدین معنا که دارایی های جاری بانک در حدود ۰.۴ بدهی های جاری آن می باشد که این امر از منظر قرض دهندگان مطلوب نبوده ولی از منظر مدیران قابل قبول خواهد بود.

همچنان که پیشتر بدان اشاره گردید، روند افزایشی سود دریافتی از تسهیلات بانک در سال های اخیر، افزایش حجم درآمدهای آنرا به همراه داشته است. روند افزایشی موجود در نسبت حاشیه سود نیز نشانگر این مطلب می باشد.

با بررسی متوسط صنعت این نسبت، مشخص می شود که مقدار آن در طول دوره مورد بررسی در حدود ۰.۲۵ می باشد. به عبارت دیگر می توان چنین استنباط نمود که سیاست های بانک در حوزه عملیاتی و نیز فرآیند مدیریت ارزش افزوده با متوسط صنعت، منطبق می باشد. (و در حالیکه توجه اصلی مدیران و مالکین بانک به وضع کسب و کار آن می باشد، قرض دهندگان به دو بحث توجه دارند. آنها به دنبال تأمین مالی شرکت هایی هستند که از بازدهی مورد انتظار برخوردار بوده و از نکات منفی همچون عدم نقد شوندگی و عدم ایفای تعهدات به دور باشند. نسبت بدهی از جمله نسبت های رایجی است که می تواند در این راستا مورد استفاده قرار گیرد. در این حالت، نسبت دارایی های جاری بانک (شامل موجودی



ها، همواره بر ارائه یک الگوی مناسب پایش راهبردهای کسب و کار مورد استفاده در سازمان‌ها تأکید دارند. بدین ترتیب مطالعه حاضر با تأکید بر موضوع خلق ارزش در بانک‌ها، رویکردی بدیع را در دو بخش ارائه مدل ارزیابی و نیز ارائه یک ساختار مقایسه‌ای معرفی نموده است.

به کارگیری رویکرد موردنظر در یکی از بانک‌های کشور و مقایسه نتایج حاصله با مطالعات پیشین در این حوزه مشخص می‌کند که وجود نگرش تک بعدی و خطی در تحلیل‌های عملکرد مالی حاضر، منجر به دستیابی به نتایج به دور از واقعیت و گاه بر مبنای قضاوت‌های شخصی تصمیم‌گیران شده است. این در حالی است که روش پیشنهادی در این مقاله بر یک نگرش جامع در قالب مدل ارزیابی و نیز رویکرد مقایسه‌ای تأکید دارد که منجر به کسب نتایج تحلیلی دقیق و قابل مقایسه میان سازمان‌های مختلف در یک صنعت می‌گردد.

فهرست منابع

- * Akhigbe A, McNulty. J. E (2003), The Profit Efficiency of Small U.S. Commercial Banks, Journal of Banking and Finance, No 27. – pp. 307-325.
- * Bull. R (2008), Financial Ratios, CIMA Publishing.
- * Bikker .Jacob, Bos. J (2008), Bank Performance, Taylor & Francis e-Library.
- * Boyd J. H, Runkle. D. E (1993), Size and Performance of Banking Firms, Testing the Predictions of Theory, Journal of Monetary Economics. No31. – pp. 47-67.
- * Chukwuogor. C, Wetmore. J (2006), Comparative Performance Evaluation of Small, Medium and Large U.S. Commercial Banks, Banks and Bank Systems / Volume 1, Issue 2.
- * Cicea. C, Hincu. D (2009), Performance evaluation methods in commercial banks and associated risks for managing assets and liabilities, Communications of the IBIMA Volume 7.
- * Darrat. A, Topuz. C, Yousef. T (2002), Assessing Cost and Technical Efficiency of Banks in Kuwait, in proceedings of the ERF's Annual Conference, Cario. pp.1-22.
- * Fabozzi. F, Peterson. P (2010), The Basics of Finance, John Wiley & Sons, Inc.
- * Helfert. E (2001), Financial Analysis: Tools and Techniques, McGraw-Hill Companies.

با بررسی متوسط صنعت این نسبت، مشخص می‌شود که مقدار آن در طول دوره مورد بررسی در حدود ۲.۵ می‌باشد. مقدار پایین این نسبت در بانک موردنظر را می‌توان از یکسو به حجم بالای بدهی‌های جاری آن در مقایسه با متوسط صنعت و از سوی دیگر به مصرف این بدهی‌ها در ایجاد دارایی‌های بلندمدت نسبت داد. به عبارت دیگر موفقیت بانک در فرآیند جذب منابع مالی با عدم مدیریت صحیح این منابع تحت تأثیر قرار گرفته است. (ه) استفاده صحیح از بدهی‌ها، موجب افزایش درآمدهای مالکین مؤسسه می‌شود؛ چرا که بازدهی حاصل از این منابع به ایشان تعلق داشته و بنابراین بازدهی حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد. از منظر قرض دهنده، وقتی درآمد یک مؤسسه رشد نداشته و حتی کاهش می‌یابد، اصل و سود وی باید همچنان پرداخت شود و مالکین مسئول این امر هستند. در این راستا نسبت بدهی به دارایی‌های بانک (اهرم)، سهم پول دیگران را به نسبت به کل مطالبات، در برابر دارایی‌های مؤسسه بیان می‌کند. بیشتر بودن این نسبت به معنای بیشتر بودن ریسک برای قرض دهنده است.

همچنان که از نمودار زیر مشخص می‌باشد، روند کاهشی این نسبت در سالهای اخیر به معنای کاهش ریسک قرض دهندگان به این بانک می‌باشد. این امر را می‌توان به روند رو به رشد دارایی‌های بانک به نسبت افزایش در بدهی‌های آن نسبت داد. این در حالی است که متوسط صنعت در دوره مورد بررسی برای این نسبت در حدود ۰.۹ می‌باشد که نشان از انطباق سیاست‌های بانک در این حوزه با صنعت موردنظر دارد.

۵- نتیجه‌گیری و بحث

پس از بررسی ادبیات موجود در حوزه ارزیابی عملکرد مالی در بانک‌ها و موسسات مالی، مشخص می‌شود که روش‌ها و شاخص‌های متنوعی به منظور بررسی نتایج تصمیمات مالی در این موسسات تا کنون معرفی و به کار گرفته شده‌اند؛ لیکن عدم در نظرگیری بسیاری از جوانب همچون تعامل درونی این شاخص‌ها با یکدیگر، فضا را برای تحلیل نتایج مشکل می‌سازد. این در حالی است که مطالعات موجود در حوزه زنجیره خلق ارزش در سازمان

- * Hassan. M, Hussein. K (2003), Static and Dynamic Efficiency of the Sudanese Banking System, Review of Islamic Economics, Number 4, Islamic Foundation UK pp. 1-47.
- * Kosmidou. K, Zopounidis. C (2008), Measurement of Bank Performance in Greece, South-Eastern Europe Journal of Economics 1, 79-95.
- * Knight. J, Satchell. S (2002), Performance Measurement in Finance, Butterworth-Heinemann.
- * Majid. A, Nor. N, Said. F (2003), Efficiency of Banks in Malaysia. In proceedings of the fifth International Conference on Islamic Economics and Finance, Vol. II, pp. 405-6, Bahrain.
- * Popa. A, Vasilescu. L (2009), Economic Value Added and Market Value Added - Measures for Financial Performance of Firms, Bulletin UASVM Horticulture, 66(2).
- * Popa. A, Vasilescu. L (2006), Economic Value Added - an option for the Romanian companies valuation in the context of European Integration, International Economic Conference 4-5 mai. Volumul III pp. 328-337.
- * Porter ME. 1985. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance. Free Press: New York.
- * Stewart, G. B. (1991). The Quest for Value – A Guide for Senior Managers, HarperCollins.
- * Saaid. E, Rosly. S, Ibrahim. M, Abdullah. N (2003), The X-Efficiency of the Sudanese Islamic Banks, IIUM Journal of Economics and Management Vol. 11, No. 2, pp.1- 20.
- * Zubair, H (2005), Evaluation of Islamic banking performance: On the current use of econometric models, MPRA Paper No. 7272.