

جامعة حماة  
كلية الاقتصاد  
ماجستير التمويل والمصارف

"تقييم الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سورية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة /EVA/"

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في قسم التمويل والمصارف

إعداد الطالبة

أحلام فهد دقاق

بإشراف

د. أسمهان خلف

أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد

د. عثمان نقار

أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد

2017م-1439هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"قل هل يستوي الذين يعلمون والذين لا يعلمون إنما يتذكر أولو الألباب"

سورة الزمر. آية (9)

"وقل ربي زدني علما"

سورة طه. آية (114)

"واصبر لحكم ربك فإنك بأعيننا"

سورة الطور. آية (48)

## إهداء

طلما افتخر بي وأراد لي أن أكون في أعلى المراتب، إلى من تعلمت منه أن النور لا تطوي أجنحتما  
طلما أن هناك قمم لم تصلها بعد، إلى الإنسان العظيم

أبي الغالي "فهد"

إلى النبي أنارت دربي بنورها الملائكي إلى النبي ترفع يديها وتنظر إلى السماء لتقول كلمات لا أسمعها  
لكني أعرف أنها سر نجاحي

الأخلى علي قلبي "أمي سناء"

إلى نيسان الأضر، وربيعي الأكثر جمالاً، إلى من بهما أكبر وبهما افتخر، اداكما الله لي قوة ومحبة لا  
حدود لها

أخوتي "عبد الرحمن، إنعام"

إلى روح لم تفارقني يوماً وكلمات تملئ ظلام أيامي نوراً، إلى من أثبت لي أن الدعم والعون لا يأتي من  
الأحياء فقط، إلى روحك الطاهرة وابتسامة تحرك النديّة

أخي "ماهر" رحمه الله

إلى أخلي وأحلي عطاء منحني إياه الله، إلى من شاركني دمعتي وابتسامتي، إلى العقل الراجح والقلب  
الحنون، الذي طالما تمنيت له الفرح ومعك أنسى التعب، عوني وملجئي الأمين ونصفي الآخر

زوجي "سمير"

إلى من أرى التفاؤل بعينيهِ والسعادة بضكته، إلى شعلة الذكاء والنور، إلى الوجه الممعم بالبراءة، إلى  
أجمل عطايا الخالق لي

ولدي "معتز"

إلى الأخوات اللواتي لم تلدهن أمي، إلى ينابيع الصدق الصافي، شركاء الفكر والروح، إلى من كانوا  
معي في طريق النجاح والخير، إلى من هم من أخلي هدايا العمر

رفاق دربي

## شكر وتقدير

الحمد والشكر لله سبحانه وتعالى، الذي فاض علي من فضله وعلمه ونعمه التي لا تعد ولا تحصى، ويسر لي الأمور كلها ما علمت منها وما لم أعلم، وأعانني على اتمام دراستي هذه، ولولا توفيقه عز وجل لما تحققت شيء من ذلك... وبعد

يسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان الى أستاذتي الدكتورة أسمهان خلفه الى من شرفتنني بقبولها الاشراف على رسالتي هذه، فكانت خير معين لي من خلال توجيهاتها، وعلى ما بذلته من ارشاد ونصائح ليصل هذا البحث الى الانجاز الذي نراه.

كما أتوجه بخالص الشكر للأستاذ الدكتور عثمان نقار من كان لي شرفه مشاركته العلمية القيمة وتوجيهاته لإجناء الجانب العملي من البحث.

وأتوجه بالشكر الجزيل الى أعضاء لجنة المناقشة المحترمين، على تفضلهم بقبول مناقشة رسالتي هذه، ولما بذلوه من وقت وجهد في قراءة هذه الرسالة، وعلى ما سيقدمونه من توجيهات وملاحظات علمية ستساهم في إثراء هذه الرسالة الأستاذة الدكتورة أسمهان خلفه، الدكتور فراس الأشقر، الدكتور سلمان معلّ.

وأخيراً أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان الى كل من وقفه الى جوارى وقدم لي يد العون من مشورة علمية أو توجيه داعم لي وكل من شد من عزيمتي وأخص منهم كافة أعضاء الهيئة التدريسية المحترمين، أصدقائي الأوفياء، وجميع أفراد عائلتي، ولكل من ساعم بكلمة طيبة كان لها صدى عميق في نفسي.

الباحثة

## ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بوصفها شكلاً مطوراً لمفهوم الربح المتبقي والذي يعد مؤشر أداء اقتصادي حديث ومؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية (العائد على الاستثمار (ROI)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على الأصول (ROA)، مضاعف ربحية السهم (P/E)) من جهة، وبين القيمة السوقية لأسعار الأسهم للمصارف عينة البحث في بورصة دمشق للأوراق المالية من جهة أخرى، وتم استخدام نتائج هذا التحليل لاختبار أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم.

ولتحقيق ذلك تم استخدام تحليل البيانات المقطعية الزمنية (نموذج الانحدار المجمع) وهو أحد نماذج التحليل الإحصائي Panel Data لاختبار تأثير المؤشرات في أسعار الأسهم السوقية للمصارف المختارة والمدرجة في بورصة دمشق للأوراق المالية في المدة من عام 2010 حتى عام 2015.

وكان من أهم نتائج الدراسة عدم قدرة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم، في حين تفوق معدل العائد على حقوق الملكية على باقي المؤشرات في تفسير هذه التغيرات، من جهة استطاعت مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية مجتمعة قياس التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم بشكل أفضل.

وبذلك فإن أهم ما أوصت به هذه الدراسة ضرورة الاعتماد على المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة عند تقييم الأداء المالي وعدم عدّها مؤشرات متقدمة في ظل التوجه نحو المؤشرات الاقتصادية الحديثة، كما أوصت بضرورة إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية والتي تكشف مدى فاعلية نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك خلال مدة أطول وفي ظروف طبيعية ومستقرة ومراعاة التوجه المحاسبي لهذا النموذج والذي ينعكس على صافي ربح المساهمين بصورة أدق.

## فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
22-1	الإطار العام للبحث
2	مقدمة البحث
3	مشكلة البحث
4	أهمية البحث
4	أهداف البحث
5	فرضيات البحث
5	منهج البحث
6	مجتمع وعينة البحث
6	حدود البحث
6	متغيرات البحث
22-7	الدراسات السابقة
48-23	الفصل الأول: تقييم الأداء
24	تمهيد
31-25	المبحث الأول: ماهية تقييم الأداء
25	أولاً: مفهوم تقييم الأداء وأنواعه

28	ثانياً: أهمية تقييم الأداء
29	ثالثاً: أهداف تقييم الأداء
30	رابعاً: مكونات تقييم الأداء
43-32	المبحث الثاني: مداخل عملية تقييم الأداء
32	أولاً: المداخل المالية لتقييم الأداء
35	ثانياً: مداخل الفاعلية لتقييم الأداء
39	ثالثاً: المداخل العامة لتقييم الأداء
48-44	المبحث الثالث: عملية تقييم الأداء (مستويات، مقومات، مراحل)
44	أولاً: مستويات تقييم الأداء
45	ثانياً: مقومات تقييم الأداء
46	ثالثاً: مراحل تقييم الأداء
82-49	الفصل الثاني: نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)
50	تمهيد
60-52	المبحث الأول: ماهية القيمة الاقتصادية المضافة
52	أولاً: مفهوم القيمة وخلق القيمة
55	ثانياً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة
58	ثالثاً: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة
60	رابعاً: الانتقادات الموجهة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة

70-61	المبحث الثاني: نموذج القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً لتقييم الأداء
61	أولاً: تكلفة رأس المال المستثمر
64	ثانياً: الربح المحاسبي والقيمة الاقتصادية
67	ثالثاً: المؤشرات التقليدية المستخدمة في تقييم الأداء
82-71	المبحث الثالث: قياس القيمة الاقتصادية المضافة
71	أولاً: التأصيل المحاسبي لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة
75	ثانياً: مداخل قياس القيمة الاقتصادية المضافة
111-83	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
87-84	المبحث الأول: لمحة عن البنوك عينة البحث
84	مقدمة
84	أولاً: بنك سورية والمهجر
85	ثانياً: بنك بيمو السعودي الفرنسي
86	ثالثاً: المصرف الدولي للتجارة والتمويل
90-88	المبحث الثاني: التعريف بمتغيرات البحث والأساليب الإحصائية المستخدمة
88	أولاً: مقدمة
88	ثانياً: آلية احتساب المتغيرات
90	ثالثاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة
111-91	المبحث الثالث: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

91	مقدمة
92	أولاً: اختبار الفرضية الأولى
95	ثانياً: اختبار الفرضية الثانية
99	ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة
102	رابعاً: اختبار الفرضية الرابعة
104	خامساً: اختبار الفرضية الخامسة
108	سادساً: اختبار الفرضية السادسة
114-112	النتائج والتوصيات
113	النتائج
114	التوصيات
124-115	قائمة المراجع
136-125	قائمة الملاحق

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
92	اختبار تجانس التباين	1
92	العائد على الاستثمار ROI	2
93	العلاقة بين العائد على الاستثمار ومتوسط سعر الإغلاق	3
93	تحليل التباين ANOVA	4
94	نتائج اختبار (T)	5
95	العائد على حقوق الملكية ROE	6
95	العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ومتوسط سعر الإغلاق	7
96	تحليل التباين ANOVA	8
97	نتائج اختبار (T)	9
98	نتائج اختبار (Durben-Watson)	10
99	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي	11
100	العائد على الأصول ROA	12
100	العلاقة بين العائد على الأصول ومتوسط سعر الإغلاق	13
101	تحليل التباين ANOVA	14
101	نتائج اختبار (T)	15
102	مضاعف الربحية P/E	16

103	العلاقة بين مضاعف الربحية ومتوسط سعر الإغلاق	17
103	تحليل التباين ANOVA	18
104	نتائج اختبار (T)	19
105	العلاقة بين المؤشرات المالية التقليدية ومتوسط سعر الإغلاق	20
105	تحليل التباين ANOVA	21
106	نتائج اختبار (T)	22
107	نتائج اختبار (Durben-Watson)	23
108	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي	24
109	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	25
109	العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومتوسط سعر الإغلاق	26
110	تحليل التباين ANOVA	27
110	نتائج اختبار (T)	28

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الشكل
43	مداخل عملية تقييم الأداء	(1-1)

## فهرس الملاحق

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الملحق
126	طريقة حساب الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة	1
129	طريقة احتساب تكلفة الديون للوصول إلى المعدل الموزون لرأس المال WACC	2
132	طريقة احتساب تكلفة الملكية للوصول إلى المعدل الموزون لرأس المال WACC	3
135	جدول حساب القيمة الاقتصادية المضافة	4

قائمة الاختصارات

Explain	التوضيح	الرمز
Economics Value Added	القيمة الاقتصادية المضافة	EVA
Return on Assets	معدل العائد على الأصول	ROA
Return on Equity	معدل العائد على حقوق الملكية	ROE
Return on Investment	معدل العائد على الاستثمار	ROI
Price to Earnings	مضاعف الربحية للسهم	P/E
Weighted Average of Capital Cost	التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر	WACC
Net Oprating Profit After Tax	الربح التشغيلي الصافي بعد الضريبة	NOPAT
Capital Assets Pricing Model	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية	CAPM
Market Value Added	القيمة السوقية المضافة	MVA

## الإطار العام للبحث

## مقدمة البحث:

يحتل تقييم الأداء المالي أهمية خاصة في النظم الاقتصادية كافة، وتركز عليه الكثير من الأبحاث المالية والإدارية، إذ يُعدّ فلسفة إدارية تحقق أهداف المؤسسة الإستراتيجية من خلال تقويم أدائها المالي والتشغيلي والاستراتيجي وفق إطار متكامل من المقاييس المالية وغير المالية وبشكل متوازن.

وتسعى المؤسسات المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تسمح لها بتحقيق أداء مالي يعكس مدى استغلالها للموارد المتاحة لها بشكل مثالي، وذلك في ظل الندرة النسبية للموارد المالية التي تعتمد عليها المؤسسات المالية قياساً بحجم الاحتياجات المالية الكبيرة لها والمتنافس عليها.

من هنا كان لتقييم الأداء المالي مكانة مهمة في غالبية الاقتصادات، كونه أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية، إذ يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها، والتعرف على اتجاهات الأداء فيها، ومن جهة كانت هناك نقاشات في مختلف الأدبيات الاقتصادية والمالية حول آليات خلق القيمة في الشركة، وفي الآونة الأخيرة توجهت العديد من الشركات نحو ما أطلقه كل من Stern & Stewart تحت مسمى القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بوصفها أداة لقياس القيمة الاقتصادية والأداء الإداري للشركة من بين المؤشرات الحديثة، التي تعتمد على خلق قيمة أعلى لحملة الأسهم بدلاً من التركيز على مفهوم الربحية فقط.

لذلك جاءت هذه الدراسة في محاولة لتقييم الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سورية في ظل التحديات الكبيرة، والظروف الراهنة، والمستجدات البيئية، والاقتصادية، والاجتماعية التي تعمل فيها، وذلك من منظور أشمل لا يحد من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بالنظر إلى دوره في تفسير التغيرات في السعر السوقي للسهم، وتعظيم ثروة المساهمين، إلى جانب عنصر تكلفة رأس المال المملوك والذي كان غائباً عن المؤشرات التقليدية المعتمدة، والتي من أبرزها مضاعف ربحية السهم ومقياس العائد على الأصول ومقياس العائد على حقوق الملكية ومقياس العائد على الاستثمار، وذلك في سبيل التوجه نحو المقاييس الاقتصادية الحديثة لتقييم أداء المصارف وتطويرها خلال تلك السنوات.

## مشكلة البحث:

تكمن إشكالية البحث في ضعف توجه المصارف نحو الأدوات الاقتصادية الحديثة في قياس الأداء المالي والتي كان من أبرزها نموذج القيمة الاقتصادية المضافة /EVA/، بوصفه شكلاً مطوراً لمفهوم الربح المتبقي، والذي يستند إلى قياس كل من تكلفة رأس المال المستثمر سواء المملوك أم المقترض وتحديد الربح الاقتصادي لحملة الأسهم، خلافاً من المؤشرات التقليدية المعتمدة، ومن ثم تحقيق عائد على هذه الأموال المستثمرة.

ويمكن تمثيل مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي الآتي:

**ما مدى قدرة القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم مقارنة بمؤشرات الأداء المالية التقليدية؟**

ويتفرع منه الأسئلة الآتية:

1. ما أثر استخدام العائد على الاستثمار في قياس التغير في القيمة السوقية (المعبر عنها بمتوسط سعر الإغلاق) لأسهم المصارف التجارية الخاصة في سورية ؟
2. ما أثر استخدام العائد على حقوق الملكية في قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الخاصة في سورية ؟
3. ما أثر استخدام العائد على الأصول في قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الخاصة في سورية ؟
4. ما أثر استخدام مضاعف ربحية السهم في قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الخاصة في سورية ؟
5. ما أثر استخدام مؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة في قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الخاصة في سورية ؟
6. ما أثر استخدام القيمة الاقتصادية المضافة في قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الخاصة في سورية ؟

## أهمية البحث:

نظراً للدور الذي تؤديه المصارف في الحياة الاقتصادية، وذلك من خلال حشد المدخرات المحلية والأجنبية والعمل على تمويل الاستثمارات لدفع عجلة الاقتصاد، والعمل على زيادة هذه الاستثمارات ونموها، تتبع أهمية البحث من خلال إيجاد مقياس عادل لتقييم أداء الإدارة، وعدم تضارب مصالح جميع أطراف المنشأة، جاءت هذه الدراسة لغرض تقييم أداء المصارف التجارية الخاصة في سورية، من خلال نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA وربط هذا النموذج بالتغير في القيمة السوقية للسهم إلى جانب مقارنته بمؤشرات الأداء التقليدية، الأمر الذي يؤدي إلى الوقوف على نقاط القوة والضعف في أداء المصارف، ومساعدة المدراء الماليين والأطراف المعنية لاتخاذ القرار المناسب، والذي يساعد في تحقيق الهدف الرئيسي للمنشأة المالية، وهو تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة لحملة الأسهم، وبذلك فإن أهم ما يميز هذا النموذج هو تركيزه على الربح الاقتصادي من جهة وأخذ عنصر تكلفة رأس المال المستثمر سواء المملوك أو المقرض من جهة أخرى، ومن ثم زيادة الاستثمار وتفعيل دور المصارف في كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية لتنمية ورفاهية المجتمع.

## أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف في مقدمتها ما يلي :

1. تحديد ما إذا كان هناك علاقة بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للأسهم في السوق.
2. تحديد ما إذا كان هناك علاقة بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للأسهم في السوق.
3. تحديد ما إذا كان هناك علاقة بين العائد على الأصول والقيمة السوقية للأسهم في السوق.
4. تحديد ما إذا كان هناك علاقة بين مضاعف ربحية السهم والقيمة السوقية للأسهم في السوق.
5. تحديد ما إذا كان هناك علاقة بين مؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة والقيمة السوقية للأسهم في السوق.
6. تحديد ما إذا كان هناك علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم في السوق.

## فرضيات البحث:

- بهدف الإجابة عن تساؤلات البحث وفي سبيل تحقيق أهدافه تم وضع الفرضيات الآتية :
1. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على الاستثمار.
  2. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على حقوق الملكية.
  3. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على الأصول.
  4. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم ومضاعف ربحية السهم.
  5. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة ( ROI, ROE, ROA, P/E ) ومتوسط سعر الإغلاق للسهم.
  6. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والقيمة الاقتصادية المضافة.

## منهج البحث :

يعتمد هذا البحث على **المنهجين الوصفي والتحليلي** ومن ثمّ يقسم البحث إلى قسمين:  
**القسم النظري:** يتناول الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث من خلال التعرف على مفهوم تقييم الأداء والتعريف بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA ودوره في تقييم الأداء.

**القسم العملي:** يشتمل على الدراسة التطبيقية من خلال تحليل البيانات المالية اللازمة وتقييم الأداء المالي للمصارف عينة البحث باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، ومقارنتها مع مؤشرات الأداء التقليدية من خلال ربطها بمتوسط سعر الإغلاق للسهم، حيث سيتم الاعتماد على القوائم المالية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية للمصارف

عينة الدراسة وبعض الأساليب الإحصائية بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS لاختبار الفرضيات.

### مجتمع وعينة البحث:

تم اختيار المصارف التجارية الخاصة العاملة في سورية مجتمعاً للبحث، أما عينة البحث فشملت المصرف الدولي للتجارة والتمويل، بنك بيمو السعودي الفرنسي، بنك سورية والمهجر كونها الأقدم من حيث التأسيس، وكذلك من حيث الإدراج في السوق النظامي لتحقيق التوافق من حيث طبيعة الأداء.

### حدود البحث:

ويمكن تقسيم حدود البحث إلى :

- الحدود المكانية: تشمل على العينة التالية "المصرف الدولي للتجارة والتمويل، بنك بيمو السعودي الفرنسي، بنك سورية والمهجر" كونها الأقدم من حيث التأسيس وكذلك من حيث الإدراج في السوق النظامي.
- الحدود الزمانية: سوف تتم الدراسة التطبيقية الخاصة بهذا البحث خلال الفترة الزمنية الممتدة من بداية عام 2010 وحتى نهاية عام 2015، أي منذ بداية عمل سوق دمشق للأوراق المالية وحتى العام الذي توافرت به القوائم المالية اللازمة للبحث.

### متغيرات البحث:

#### المتغير التابع

متوسط سعر الإغلاق للسهم

#### المتغيرات المستقلة

معدل العائد على الاستثمار

معدل العائد على حقوق الملكية

معدل العائد على الأصول

مضاعف ربحية السهم

القيمة الاقتصادية المضافة EVA

## الدراسات السابقة:

نورد فيما يلي عرض موجز لأهم الدراسات السابقة التي تمت سواءً في البيئة العربية أم الأجنبية والتي توضح أهمية هذا الموضوع :

### الدراسات العربية:

1- دراسة صيفي، حسنية ؛ بن عمارة، نوال، بعنوان " قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة -دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013)-"، جامعة ورقلة، الجزائر، 2015:

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المالي من خلال تحديد مدى قدرتها على تفسير عوائد الأسهم، وذلك مقارنة بالمؤشرات المحاسبية التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة السوقية المضافة، وذلك من خلال اختيار عينة تضم المؤسسات المدرجة بمؤشر CAC40 والتي تنشط بسوق باريس للأوراق المالية خلال المدة الممتدة بين سنة 2008 و 2013.

وكان من أهم نتائجها:

- عدم وجود دلالة إحصائية بين العائد على السهم والمؤشرات المحاسبية التقليدية باستثناء مؤشر العائد على حقوق الملكية الذي أظهرت النتائج أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بينه وبين العائد على السهم.
- عدم وجود دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على السهم والقيمة الاقتصادية المضافة رغم أن العديد من الدراسات توصلت إلى أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة له قدرة كبيرة على تفسير عوائد الأسهم والتنبؤ بها، إلا أن نتائج التقدير أثبتت عدم قدرة هذا المؤشر على تفسير عوائد الأسهم وهي لا تتفوق على المقاييس المحاسبية التقليدية في ذلك.
- أظهرت نتائج تقدير النماذج أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لا يتفوق على المؤشرات المحاسبية للأداء في تفسير عوائد الأسهم حيث نلاحظ أن مؤشر العائد على الملكية له قدرة أكبر على تفسير عوائد الأسهم.

- للقيمة السوقية المضافة قدرة أكبر على تفسير عوائد الأسهم مقارنة بجميع المؤشرات، وهذا يعود إلى درجة الارتباط بينها وبين العائد على السهم، كما أنّ هذا المؤشر يتفوق على المؤشرات كافة بما فيها القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير عوائد الأسهم.

وكان من أهم توصياتها التأكيد على أهمية نموذج القيمة الاقتصادية المضافة في قياس أداء المؤسسات وخلق القيمة للمساهمين، كما ركزت على أهمية هذا المؤشر لتحديد مدى كفاءة المديرين وقدرتهم على تعظيم الثروة، كما أنه مؤشر يرتبط بالمؤشرات الأخرى مثل القيمة النقدية المضافة على الاستثمار والتدفقات النقدية، والقيمة الحالية الصافية بالإضافة إلى القيمة السوقية المضافة، إضافة لكون هذا المؤشر يساهم في التخلص من التشوهات التي يمكن أن تتعرض لها البيانات المحاسبية.

**2- دراسة لولو، شعبان، بعنوان "قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم"، الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، 2015:**

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA كمؤشر أداء حديث ومؤشرات الأداء التقليدية (العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، ربحية السهم الواحد EPS) من جهة وبين القيم السوقية لأسعار الأسهم في بورصة فلسطين من جهة أخرى، واختبار أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية لأسعار الأسهم. وكان من أهم نتائجها:

- إنّ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يتمتع بقدرة تفسيرية عالية للتغير في القيم السوقية لأسعار الأسهم، ويتفوق على معدل العائد على حقوق الملكية في ذلك.
- إنّ مؤشر ربحية السهم الواحد يمتلك أعلى قدرة تفسيرية بين مؤشرات الأداء ثم يليه معدل العائد على الأصول ثم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.
- إنّ مؤشرات الأداء التقليدية مجتمعة تكون أفضل نموذج لتفسير التغير في القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

وكان من أهم توصياتها ضرورة الاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والإفصاح عنه ضمن التقارير المالية أسوة بالمؤشرات التقليدية، والعمل على عقد ورشات عمل وتوعية المحللين والمدراء الماليين في الشركات بأهمية هذا المؤشر ودوره في خلق القيمة، إلى جانب الاعتماد على مؤشرات الأداء التقليدية مجتمعة عند تقييم الأداء لغرض تفسير التغيرات في القيم السوقية لأسعار الأسهم.

### 3- دراسة ابراهيم حال، نيفين، بعنوان "استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات"، جامعة الحاج خضر-باتنة، الجزائر، 2014 :

هدفت هذه الدراسة إلى مناقشة قصور مقاييس الأداء التقليدية، ودوافع التحول لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة، إلى جانب تركيز الضوء على فعالية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات، وخلق وتحسين قيمة الشركة، إضافة إلى اختبار مدى فعالية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم أداء منشآت الأعمال المصرية في قطاع تكنولوجيا المعلومات.

إن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- قصور مقاييس تقييم الأداء التقليدية في قياس وتقييم أداء الشركات مما انعكس سلباً على استمرارية ونمو الشركات.
- تزايد الاهتمام بمدخل القيمة الاقتصادية المضافة وخاصة بعد سلسلة الانهيارات المالية التي حدثت في كثير من شركات دول العالم خلال العقد الماضيين.
- تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء المحاسبي، حيث إنه يراعي تكاليف رأس المال بشقيها المملوك والمقترض، بالإضافة إلى استخداماته في الأوجه الإدارية والتحفيزية الأخرى.
- أكثر الشركات تحقيقاً للقيمة الاقتصادية المضافة ونمواً هي شركة رابية، وترى الباحثة أن النمو في القيمة الاقتصادية المضافة يعد الأفضل كمقياس لقياس الأداء المحاسبي والإداري للشركة، حيث يعكس التوجه المستقبلي للنمو والاستمرار السوقي.

وكان من أهم توصياتها أنه حتى يمكن تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بصورة فعالة فلا بد من تهيئة مناخ للعمل من أجل التغيير، كما أكدت على ضرورة نشر ثقافة الفكر الجديد وخاصة

لفئة أصحاب المصالح، إلى جانب ربط خطط الحوافز والعلاوات بالتغير السنوي لنتائج القيمة الاقتصادية المضافة، وضرورة إعداد ملاحق سنوية ترفق بالقوائم المالية المنشورة تظهر نتائج قياس القيمة الاقتصادية المضافة، وكيفية معالجة بعض البنود لهذا الغرض.

#### 4- دراسة المهدي، غدير، بعنوان "استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للسهم"، الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، 2014:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية (ربحية السهم والعائد على الاستثمار والتدفق النقدي التشغيلي والعائد على حقوق الملكية) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لتقييم الأداء واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لأسعار أسهم بنك فلسطين.

وأهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة:

- إنَّ القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين كانت ذات ارتباط قوي بمقاييس تقييم الأداء المالية التقليدية مجتمعة وبشكل أفضل مما لو كانت منفردة في قياس التغير في القيمة السوقية للسهم.
- كانت مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ذات قدرة تفسيرية عالية في قياس هذا التغير.
- تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين.

وكان من أهم توصياتها ضرورة الاعتماد على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر في تقييم قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية بجانب مقاييس الأداء المالية، وضرورة اتجاه شركات الوساطة المالية والشركات المساهمة نحو استخدام أساليب ومقاييس تعتمد على القيمة ومنها القيمة الاقتصادية المضافة، والتأكيد على فهم العاملين وتدريبهم على كيفية تطبيق هذا المقياس داخل الوحدة للحصول على نتائج أفضل.

5- دراسة ابن مراد، زينب، بعنوان "مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر"، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، الجزائر، 2014:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص، (دراسة حالة مؤسسة NGA Rouiba) للعصائر والمشروبات، بالمقارنة مع باقي المؤشرات التقليدية ممثلة في العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، مع الأخذ في الاعتبار دخول المؤسسة حديثاً في بورصة الجزائر، حيث تم قياس الأداء المالي لهذه المؤسسة باستخدام مختلف هذه المؤشرات، وتم تقدير مجموعة من النماذج لقياس الارتباط بينهم وبين القيمة السوقية المضافة.

أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة:

- وجود اختلاف بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وباقي المؤشرات التقليدية، من أبرزها أنّ المؤشرات التقليدية لا تأخذ تكلفة رأس المال في الحسبان.
- وجود علاقة طردية بين مؤشر العائد على المبيعات ROS وبين القيمة السوقية المضافة عند مستوى معنوية 5%.
- وجود علاقة ارتباط قوية بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة، بقدرة تفسيرية تقدر ب 99%.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (ROA & ROE) والقيمة السوقية المضافة عند مستوى معنوية 5%.

وكان من أهم توصياتها ضرورة إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية التي تكشف مدى فعالية استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مؤسسات القطاع الخاص، إلى جانب العمل على تقويم المؤشرات التقليدية المحاسبية، واستبعاد تلك التي لا تضيف قيمة لثروة حاملي الأسهم، وإجراء هذه الدراسة على مدة زمنية أطول، لأن كل من EVA & MVA تثبت فعاليتها على المدى الطويل.

6- دراسة قديمي وآخرون، بعنوان "أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية"، جامعة العلوم التطبيقية، الأردن، 2011:

هدفت الدراسة إلى دراسة ومعرفة أيهما أكثر قدرة (استخدام القيمة الاقتصادية المضافة أم الطرق التقليدية لتقييم الأداء متمثلة في العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والتدفق النقدي التشغيلي، وعائد السهم الواحد بوصفها متغيرات مستقلة) في تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم بوصفها متغيراً تابعاً لعينة مكونة من 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

وكان من أهم نتائجها:

- إن طرق تقييم الأداء التقليدية لها قدرة تفسيرية أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة للتغيير في القيم السوقية للأسهم حيث بلغت ( $R^2$ ) لها 0.826، بينما بلغت ( $R^2$ ) للقيمة الاقتصادية المضافة 0.171.
- إن القيم السوقية للأسهم ترتبط بعلاقة قوية بمعايير تقييم الأداء التقليدية، حيث بلغت قيمة ( $R$ ) 0.909، أعلى من ارتباطها بالقيمة الاقتصادية المضافة والتي بلغت قيمة ( $R$ ) لها 0.41.

وكان من أهم توصياتها أنه يجب على المستثمر في الأوراق المالية الأخذ بمتغيرات قياس تقييم الأداء التقليدية عند اتخاذ القرار الاستثماري فيما يتعلق بالأسهم، ولا ينصح باعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر وحيد في تقييم الاستثمار في الأسهم، وكذلك العمل على دراسة متغيرات أخرى غير المتغيرات المالية كالمتغيرات الاقتصادية والتي يمكن أن يكون لها أثر في قرار الاستثمار في الأوراق المالية.

7- دراسة فلاتة، إكرام، بعنوان " قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة"، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2010:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة، والعائد على السهم لقياس قدرتها على التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية ، وتتضمن الدراسة تحليل العلاقة بين القيمة الاقتصادية

المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، كما تقارن بين قدرة هذين المؤشرين والمؤشرين المحاسبيين ROE & ROA في التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية لـ 96 شركة مساهمة في سوق الأسهم السعودية في المدة ما بين 2007-2009م.

وكان من أهم نتائجها:

- يرتبط نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لعام 2008م بالعائد على السهم للعام نفسه ارتباطاً طردياً متوسطاً بمقدار 50% بدرجة ثقة 99% وتفسر ما مقداره 23% من عوائد الأسهم للعام نفسه.
- يرتبط نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بالقيمة السوقية المضافة لعام 2008 ارتباطاً طردياً ضعيفاً بمقدار 43%، كما تفسر القيمة الاقتصادية المضافة 17% من التغيرات في القيمة السوقية المضافة للعام نفسه.
- تفوق المؤشران EVA & MVA في التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية لعام 2008 على المؤشران المحاسبيين ROI & ROE بنسبة 52%، على التوالي، وتُعدّ القيمة السوقية المضافة هي أقوى المؤشرات تنبؤاً بعوائد الأسهم المستقبلية في سوق الأسهم السعودي لسنة 2008.

وكان من أهم توصياتها ضرورة الاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية إلى جانب الاهتمام بالمؤشرات المحاسبية التقليدية عند اتخاذ القرار الاستثماري، وتقييم الأداء المالي لغاية التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية.

#### 8- دراسة شبلي، عبد الحسين، بعنوان "استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم

الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية"، جامعة البصرة، العراق، 2009:

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية بعض المداخل الجديدة المقترحة بوصفها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، واستعراض كيفية الاستفادة من قائمة القيمة الاقتصادية المضافة كقائمة ملحقة بالقوائم المالية الأصلية من قبل إدارة الشركة أو الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة.

وكان من أهم نتائجها:

- إنّ مقاييس الأداء المالي التقليدية قاصرة في إمداد إدارة الشركة بالمعلومات الكافية حول أدائها الاستراتيجي وموقفها التنافسي، ولا يمكن الاعتماد عليها بسبب تركيزها على الجانب المالي فقط وإهمال الجوانب الأخرى وأهمها التشغيلي.

- إنّ مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يقدم معلومات ضرورية لإدارة الشركة حول مساهمة كل عامل من عوامل الإنتاج في الدخل المتحقق خلال الفترة المالية، كما تمد العاملين بمقدار الأجور والمكافآت التي حصلوا عليها مقابل مساهمتهم في العملية الإنتاجية.

- يؤدي استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA بوصفه مقياساً مالياً معاصراً إلى التخلص من التناقضات التي تنشأ من جراء استخدام الشركة بمقاييس أداء مختلفة مثل ربحية السهم العادي، ومعدل العائد الداخلي، وفترة الاسترداد.

وكان من أهم توصياتها ضرورة استخدام القيمة الاقتصادية المضافة عند قياس وتقييم أداء الشركات بصفة عامة والصناعية بصفة خاصة، وذلك لزيادة مقدرة المحاسبة على الاستجابة لاحتياجات البيئة المحيطة والظروف المنافسة، كما أوصت بضرورة الاهتمام بمقاييس الأداء وتطويرها بين فترة وأخرى، وربطها دائماً بالمتغيرات البيئية التي تؤثر في نتائج الأداء في الأجلين القصير والطويل، وكذلك الأهداف الاستراتيجية طويلة الأجل، إلى جانب ضرورة قيام الجهات المسؤولة عن مهنة المحاسبة بإصدار التعليمات الدورية أو عند الحاجة، والتي تخص كيفية إعداد قائمة القيمة المضافة لما لها من أهمية كبيرة في كيفية تحقيق الثروة وتوزيعها على الأطراف التي حققتها.

**9- دراسة علي، مقبل، بعنوان "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها"، جامعة بغداد، العراق، 2007:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وتوضيح الميزة الاقتصادية لمفهوم ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، إلى جانب دراسة المعايير المحاسبية التقليدية المستخدمة في المشاريع والشركات الصناعية المساهمة.

وكان من أهم نتائجها:

- إنّ القيمة الاقتصادية تشكل المدخل الأساسي للقياس المالي وليس القيمة المحاسبية، إذ كانت هناك علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة وارتفاع أسعار الأسهم.
- إنّ الوحدات ذات عوائد القيمة الاقتصادية المضافة العالية يميل أداؤها إلى التفوق على أداء القطاعات السوقية.
- إنّ حدوث أي تغيير في قيمة الوحدة يرجع إلى تغيير القيمة الاقتصادية المضافة لها، كما يمكن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير تغيرات قيمة الوحدة وعوائد أسهمها بصورة أفضل من المقاييس المحاسبية التقليدية.

وكان من أهم توصياتها ضرورة استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمعيار حديث لتقويم إدارة الشركات الصناعية، وضرورة تدريب العاملين في الشركات على استخدام هذا المعيار في جميع المستويات الإدارية، إلى جانب ربط نظم الحوافز المادية بمعيار القيمة الاقتصادية المضافة لتغيير سلوك العاملين في الإدارة وكسب ثقة حملة الأسهم.

**الدراسات الأجنبية:** تمّ رصد عدد من الدراسات الأجنبية ، نعرضها فيما يلي :

1- دراسة (Aslam & et al, 2015) بعنوان:

### **Comparison of Traditional and Modern Performance Instruments on Selected Companies from Pakistan:**

**مقارنة بين مقاييس الأداء التقليدية والحديثة على شركات مختارة في باكستان:**

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أداء الشركات المدرجة في بورصة كراتشي للأوراق المالية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA لتقييم أداء سبعة قطاعات صناعية في باكستان، حيث تم استخدام القيمة الاقتصادية المضافة إلى جانب استخدام التدفق النقدي التشغيلي، صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة، الدخل الصافي والعائد على حقوق الملكية ROE، كما تم استخدام نموذج الانحدار المجمع للبيانات المقطعية المؤلفة من 35 شركة من سبعة قطاعات في باكستان خلال عامي 2012 & 2013.

وكان من أهم نتائجها وجود علاقات ارتباط ضعيفة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة مقارنة بالمؤشرات التقليدية المستخدمة، كما أنّ معظم الشركات العاملة في باكستان تستخدم المؤشرات المالية التقليدية في تقييم الأداء، غير أنّ استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة مع مقاييس الأداء التقليدية مجتمعة أظهر دوراً حيوياً في تفسير المتغير التابع.

كما أوصت هذه الدراسة إلى ضرورة الاهتمام بعوامل أخرى غير مالية تؤثر في قيمة حقوق الملكية منها خبرة الإدارة، العامل التكنولوجي، وجودة المنتجات/الخدمات، كما أوصت بالاهتمام بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لمساعدة المديرين من خلال ربطها بنظم الحوافز فضلاً عن الاهتمام بعنصر الكفاءة.

## 2- دراسة (Alkhatib, A., 2012) بعنوان:

### Financial Performance of Palastinian Commercial Banks:

#### الأداء المالي للمصارف التجارية الفلسطينية:

هدفت هذه الدراسة إلى إجراء دراسة تطبيقية للأداء المالي لخمس مصارف فلسطينية مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد تم قياس الأداء باستخدام ثلاثة مؤشرات: على أساس الأداء الداخلي باستخدام العائد على الأصول، وعلى أساس السوق باستخدام نسبة (السعر/القيمة الدفترية لحقوق الملكية)، والأداء على الأساس الاقتصادي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة إذ استخدم الباحث قياس الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد للبيانات خلال المدة (2005-2010) لتحديد أثر حجم المصرف ومخاطر الائتمان والكفاءة التشغيلية وإدارة الأصول في الأداء المالي. وكان من أهم نتائجها:

إنّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة هو الأكثر تأثيراً كمتغير تابع، حيث تمكنت المتغيرات المستقلة من تغيير ما نسبته 78% من تباينات هذا النموذج، كما أنّ الكفاءة التشغيلية وإدارة الأصول أثرت وبشكل منفرد في العائد على الأصول، كما كان لها تأثير قوي عند استخدامها مجتمعة مع حجم المصرف ومخاطر الائتمان على كل من الأداء الاقتصادي والأداء على أساس السوق.

وكان من أهم توصياتها في مجال الإدارة مساعدة صانعي القرار بإبلاء المزيد من الاهتمام بالأنشطة ذات الصلة والتي لها تأثير كبير في الأداء المصرفي.

### 3- دراسة (Hddad, F., 2012) بعنوان:

#### **Relationship between Economics Value Added and Stock Returns: Evidence from Jordanian Banks:**

العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على البنوك الأردنية:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والعائد على الأصول ROA والعائد على حقوق المساهمين ROE ونسبة كفاية رأس المال بوصفها متغيرات مستقلة، وعوائد الأسهم كمتغير تابع، وتكونت عينة الدراسة من 15 بنكاً مدرجاً في بورصة عمان خلال المدة (2009-2000)، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار المجمع للبيانات المقطعية.

وكان من أهم نتائجها:

وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم، في حين أشارت الدراسة إلى وجود علاقة ضعيفة بين نسبة العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين وكفاية رأس المال مع عوائد الأسهم.

كما أوصت هذه الدراسة بضرورة التركيز على مفهوم خلق القيمة والتوجه نحو مقاييس الأداء على أساس القيمة بهدف تعظيم ثروة المساهمين وتحقيق مصالح جميع الأطراف المعنية.

### 4- دراسة (Shil, N., 2009) بعنوان:

#### **Performance Measures: An Application of Economics Value Added:**

مقاييس الأداء: دراسة تطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة:

هدفت هذه الدراسة لشرح الأساس النظري لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة من حيث نشأتها، تعريفها، مجالها، التعديلات المقترحة عند احتسابها، وضرورة الانتقال من مقاييس الأداء التقليدية إلى مقاييس الأداء على أساس القيمة.

وكان من أهم نتائجها:

- اتخذت القيمة الاقتصادية المضافة مكانة مهمة في عالم الأعمال الذي شهد حجماً من الاستفادة منها، والفكرة الأساسية لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة هي قياس الأرباح

الحقيقة للشركة من خلال تحويل الربح المحاسبي إلى الربح الاقتصادي، وطرح تكلفة رأس المال لقياس القيمة الاقتصادية الإضافية التي تنتجها الشركة لأصحابها. وكان من أهم توصياتها، استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة وحده غير كاف لاتخاذ قرار سليم، لذلك يلزم استخدامه مع مقاييس أخرى لاتخاذ قرارات سليمة وذات فاعلية، كما يمكن للشركة محاكاة أدائها خلال السنوات السابقة، لمعرفة المقاييس المناسبة إلى جانب القيمة الاقتصادية المضافة وذلك كي يكون متطابقاً مع فلسفة الإدارة.

5- دراسة (Rayan, K., 2008, IrwinMcGraw – Hill , London) بعنوان:

**Financial leverage and firm value:**

**الرافعة المالية وقيمة المنشأة:**

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم، ما إذا كان لزيادة الرافعة المالية في المنشأة أثراً سلبية أم إيجابية على قيمتها، علاوة على ذلك وبالنظر إلى مستوى تقلبات سعر الفائدة الحالية في السوق وهل لذلك أثر على هيكل رأس المال، وذلك باستخدام عدة مؤشرات لتقييم أداء المنشأة منها نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA إلى جانب معدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية ... وغيرها .

وقد أجريت هذه الدراسة باعتماد البيانات الثانوية التي مصدرها قاعدة بيانات ( Mc Gregor BFA ) للمدة (1998-2007) وشملت العينة 113 شركة مدرجة في بورصة ( JSE ) والتي كانت على مستويات مختلفة من حيث الصناعة من أجل التمييز بين مختلف الصناعات في هذا الصدد، وأجري تحليل الانحدار بين المتغيرات لاختبار الفرضيات.

وكان من أهم نتائجها:

وجود علاقة عكسية بين قيمة الشركة باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA والرافعة المالية، كما أكدت على أنّ الهياكل الرأسمالية تختلف من صناعة لأخرى.

وكان من أهم توصياتها تأكيدها على ضرورة فهم العلاقة بين أسعار الفائدة وهيكل رأس المال .

## 6- دراسة (Fraker, G., 2006) بعنوان:

### Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance :

استخدام القيمة الاقتصادية المضافة في قياس وتحسين أداء المصرف :

هدفت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمصارف بإدخال نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة حديثة تم استخدامها في القطاع المصرفي في الولايات المتحدة منذ عام 1994، ولتحقيق الهدف تضمنت الدراسة استخدام البيانات المالية للبنك ( ABC )، وذلك باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم هذا الأداء وأثر ذلك، من ثم في تغيير قرارات الإدارة لتوزيع جزء من قروضها وتحسين كفاية رأس المال .

وكان من أهم نتائجها:

أنه يمكن لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA أن يكون أداة مهمة للمصرفيين في قياس وتحسين الأداء المالي للمصرف، من خلال اتخاذ مصلحة مساهمي المصرف إلى جانب قرارات أخرى مختلفة فيما لو اعتمدت فقط على مؤشرات الأداء التقليدية الأخرى. وكان من أهم توصياتها ضرورة الاهتمام بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين أداء المؤسسات، كما يمكن لأي مؤسسة إجراء التعديلات المناسبة وفق ما تراه مناسباً لطبيعة عملها، وهو ما يساعد في الوصول إلى الربح الحقيقي للمساهمين وتجنب ما تسببه المؤشرات المحاسبية من خلل أو انحرافات عند قياس الأداء.

## 7- دراسة (Rakshit, D., 2006, Vidyasagar University, India) بعنوان:

بعنوان:

### Eva Based Performance Measurement: A Case Study of Dabur India Limited:

القيمة الاقتصادية المضافة كأساس لقياس الأداء: دراسة حالة على شركة دابور الهندية: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي لشركة دابور الهندية المحدودة باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة وذلك لتحديد مدى قدرتها على خلق القيمة لحملة أسهمها مقارنة بالمؤشرات

المالية التقليدية وذلك لتقييم كفاءة أي قرار وخلق القيمة أو القيمة المضافة في سبيل الحفاظ على مصالح جميع الأطراف المعنية.

وكان من أهم نتائجها:

أن مقاييس الأداء التقليدية التي كانت ناجحة في الماضي أصبحت متقادمة، وفي بعض الحالات تعاني من خلل وباتت معرقة لإجراء أي تحسينات، كما أظهرت نتائج التحليل أنّ معدل العائد على الاستثمار كأحد المؤشرات التقليدية، لا يعكس القيمة المضافة الحقيقية لثروة المساهمين ولا يمكن الاعتماد عليه في الحكم على كفاءة أي قرار، مما يتطلب وجود معيار يعطي المؤسسة صورة واضحة حول أدائها، كما أكدت على أهمية نموذج القيمة الاقتصادية المضافة ودوره في اتخاذ القرارات الاستراتيجية المناسبة في تنفيذ مهامها.

وكان من أهم توصياتها أنه يجب أن يكون لدى المحاسبين الإداريين معرفة كاملة حول التدابير التي من شأنها خلق القيمة إلى جانب ضرورة التحول من النظام التقليدي إلى النظام الذي يؤدي إلى خلق القيمة.

#### 8- دراسة ( Bacidore & et al, 1997, Northwestern University, )

( Illinois ) بعنوان:

#### The Search for the Best Financial Performance Measure:

البحث عن المقياس الأفضل لتقييم الأداء:

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم إطار تحليلي حول مقاييس الأداء على أساس خلق القيمة للمساهمين، حيث أكدت على أهمية القيمة الاقتصادية المضافة، من حيث ارتباطها بخلق القيمة لحملة الأسهم، كما تم استخدام التحليل الإحصائي لتقدير علاقة الارتباط وتحديد مدى قدرة كل من القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة على التنبؤ بخلق القيمة للمساهمين.

وكان من أهم نتائجها:

إنّ القيمة الاقتصادية المضافة تُعدّ مقياساً جيداً جداً، من حيث ارتباطها مع فكرة خلق القيمة لحملة الأسهم، إلى جانب تفوق مقياس القيمة السوقية المضافة إحصائياً على

مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من حيث العوائد المحققة لأكثر 25 شركة، وكذلك القدرة على التنبؤ لتعظيم ثروة حملة الأسهم. وكان من أهم توصياتها ضرورة التركيز على القيمة السوقية للشركة في بداية المدة بوصفها أحد التدابير المناسبة لرأس المال المستثمر، والذي من شأنه أن يؤدي إلى تحسين كل من القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

### التعقيب على الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات السابقة موضوع نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، بوصفها أحد مؤشرات تقييم الأداء الاقتصادية الحديثة، وذلك من خلال تحليل هذا النموذج وتحديد قدرته على تفسير تغيرات القيمة السوقية للأسهم وعوائدها، ومقارنة هذا النموذج مع مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية، مثل العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وعائد السهم الواحد، والتدفقات النقدية وغيرها، وذلك في محاولة منها لتحديد المؤشر الأفضل والأقدر لبيان الوضع المالي للمنشأة، وتعظيم ثروة حملة الأسهم من جهة، وتحديد مدى تأثيره في القيمة السوقية للأسهم وعوائدها، ومدى قدرته على التنبؤ بها من جهة، وقد طبقت هذه الدراسات في العديد من القطاعات الاقتصادية في مختلف أنحاء العالم، والجدير بالذكر أنّ هذه الدراسات قد اختلفت فيما بينها من حيث النتائج التي توصلت لها وهو أمر طبيعي نسبة لاختلاف الظروف والبيئة التي تمت بها وطبيعة القطاعات التي أجريت بها.

- وقد جاءت هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة من خلال تحليل هذا النموذج وتحديد مدى قدرته على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم، مقارنة بمؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية (P/E, ROE, ROA, ROI) وبذلك تتميز هذه الدراسة عن سابقتها من حيث مجتمع الدراسة، ذلك أن مجتمع الدراسة هو المصارف التجارية الخاصة السورية، في حين كانت الدراسات السابقة قد أجريت في دول أخرى غير سورية مثل فلسطين، الجزائر، مصر، الولايات المتحدة، جنوب إفريقيا، بنغلادش، الهند.... الخ، الأمر

الذي يفسح المجال لمساعدة المحللين الماليين والفئات المستخدمة للقوائم المالية من تحديد الوضع المالي بصورة حقيقية وتحديد المؤشر الأفضل كأساس لاتخاذ القرار في ظل الظروف الحالية التي تمر بها الأسواق المالية، كما ركزت هذه الدراسة على توضيح مداخل قياس القيمة الاقتصادية المضافة وفق اتجاهات عدة وتحديد الاتجاه المناسب لعينة البحث المدروسة، من جهة أخرى تم التطرق لمضاعف ربحية السهم بوصفه متغيراً مستقلاً لم تتطرق له الدراسات الأخرى كأحد مؤشرات تقييم الأداء التقليدية

- كما أنها قد تشترك مع الدراسات الأخرى في اتباع مجموعة من الأساليب الإحصائية كالانحدار البسيط والمتعدد إلى جانب الاعتماد على برنامج الإكسل من جهة فقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار المجمع وهو أحد نماذج التحليل الإحصائي Panel Data Analysis والذي لم تستخدمه معظم الدراسات السابقة.

الفصل الأول  
تقييم الأداء

## تمهيد :

لقد تزايد الاهتمام بمدى فاعلية المؤسسات الاقتصادية في تأدية وظائفها وتحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها وذلك لأهمية دورها في الاقتصاد الوطني، حيث أصبح أداءها مؤشراً رئيسياً وهاماً لمستوى أداء الاقتصاد الوطني بشكل عام.

وتعد عملية تقييم الأداء - كوظيفة من وظائف الإدارة - بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية عامة، والمصارف التجارية خاصة، من أهم العمليات التي تُمكن من الوصول إلى معرفة واقع أداء المصارف التجارية وتحديد موقعها ضمن الهيكل المصرفي المحلي والإقليمي والدولي، فمهما كان متاحاً لها من موارد مختلفة فلا يمكنها استغلالها إلا عن طريق إدارة رشيدة ومتطورة وجيدة. كما تستهدف عملية تقييم الأداء التأكد من القيام بالعمل في حدود الوقت المعين والتكاليف المقررة والنتيجة المرجوة في تأدية خدماتها، إلى جانب المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البيئة التي تخدمها.

لذلك يتناول هذا الفصل في المبحث الأول مفهوم تقييم الأداء وأنواعه وكذلك أهمية عملية تقييم الأداء، إضافة إلى التطرق لأبرز أهداف عملية تقييم الأداء ومكوناته، وسيتناول المبحث الثاني أهم مداخل عملية تقييم الأداء، وفي المبحث الثالث سيتم التطرق لمراحل ومستويات ومقومات عملية تقييم الأداء.

## المبحث الأول: ماهية تقييم الأداء

أولاً: مفهوم تقييم الأداء وأنواعه:

### 1. مفهوم تقييم الأداء:

نال موضوع تقييم الأداء اهتماماً واسعاً لدى المفكرين الاقتصاديين لارتباطه بعمل المؤسسات الاقتصادية، فهو يعبر عن أسلوب المؤسسة الاقتصادية في استثمار مواردها وفقاً لمعايير متعلقة بأهدافها.

فقد جاء في تقييم الأداء بأنه: الخطوة الأخيرة في سلسلة العملية الإدارية، حيث تبدأ العملية الإدارية من خلال تحديد الأهداف المرجوة نتيجة استغلال الموارد المتاحة، ويتم رسم الخطة لتحقيق هذه الأهداف، تليها عملية الرقابة بغية تحديد انحرافات النتائج الفعلية عن الأهداف الموضوعية في الخطة كنتائج متوقعة، وعملية الرقابة هذه تقود إلى عملية التقييم.<sup>1</sup>

كذلك ينظر إلى تقييم الأداء على أنه مرحلة من مراحل الرقابة الفعالة تستخدم للمقارنة بين الأهداف المخطط لها، وبين ما تم تحقيقه فعلاً، وبيان الانحرافات وأسبابها وطرائق معالجتها علمياً وعملياً لتحقيق الأهداف بكفاءة وفاعلية وفق نظام معلومات متطور يخدم الإدارة والتخطيط ورفع كفاءة العاملين.<sup>2</sup>

ويحدّد مفهوم تقييم الأداء كذلك بأنه الأداة التي تستخدم للتعرف على نشاط وحدة اقتصادية بهدف قياس النتائج المتحققة، ومقارنتها بالأهداف المرسومة مسبقاً بهدف الوقوف على الانحرافات وتشخيص مسبباتها، مع اتخاذ الخطوات الكفيلة لتجاوز تلك الانحرافات، وغالباً ما تكون المقارنة بين ما هو متحقق فعلاً، وما هو مستهدف في نهاية مدّة زمنية معينة هي سنة في الغالب.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>: El-Dalabeeh, A., **The Role of Financial Analysis Ratio in Evaluating Performance**, Interdisciplinary Journal of contemporary research in business, Vol 5, No 2, June 2013, Pp.13-28

<sup>2</sup>: مرنان فهد، نصر حمود، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 24-25.

<sup>3</sup>: Rose, P., **Commercial Bank Management**, IrwinMcGraw – Hill, London, 1999, p.179.

ويُعدّ تقييم الأداء حلقة مهمّة بين حلقات الرقابة بمفهومها الشامل، فالتقييم لا يقتصر على الإنجازات والنتائج النهائية، بل عملية مستمرة تمتدّ لتقييم الأنشطة والمجهودات التي بذلت لتحقيق تلك النتائج.<sup>1</sup>

كما ينظر إلى تقييم الأداء على أنه العملية المصاحبة لأية مسؤوليات واختصاصات، لذا فهو جزء أساسي من الرقابة، وعموماً ينبغي أن يكشف هذا الجزء عن ثلاثة أبعاد رئيسية هي:

- مدى الفعالية: والتي تنصرف إلى المقارنة بين النتائج المحققة والأهداف الموضوعة سلفاً، وإذا لم تكن الأهداف محدّدة بشكل كميّ يمكن قياسه، فإن تحديد مدى الفعالية ينصرف إلى التأكد من مدى انسجام النتائج المحققة مع الهدف العام للوحدة الاقتصادية.

- مدى الكفاءة: وذلك بتحليل الجانب الوظيفي في الوحدة الاقتصادية من حيث مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة لها بمقارنة المعدلات المحققة بالمعايير الموضوعة سلفاً.

- مدى التطور: وذلك من خلال تقييم مدى قدرة الوحدة على مواكبة منجزات العلم الحديث، سواء من الناحية التكنولوجية أم الإدارية، وتقييم مدى قدرتها على استيعاب الجديد باستمرار.<sup>2</sup>

ومن المفاهيم الواردة لعملية تقييم الأداء أيضاً: أنها قياس أداء الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج أعلاه واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على أسباب النتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل.<sup>3</sup>

وتميل الباحثة إلى التعريف الذي يصف عملية تقييم الأداء على أنها مرحلة من مراحل الرقابة الفعالة، تستخدم للمقارنة بين الأهداف المخطط لها وبين ما تم تحقيقه فعلاً وبين الانحرافات وأسبابها وطرائق معالجتها علمياً وعملياً لتحقيق الأهداف بكفاءة وفاعلية، إلى جانب ما يقع على عاتق المحلل من اختيار دقيق للمعلومات الخاصة بالمؤسسة والقيام بتحليلها حتى يستطيع الحكم على أحوال المؤسسة الحالية والمتوقعة وإجراء عملية التقييم وصولاً إلى إعداد التقرير المناسب.

## 2. أنواع تقييم الأداء:

<sup>1</sup>: حزام، عبد الله سعيد، الأساليب العلمية في التخطيط والرقابة وتقييم الأداء - الجزء الأول، جامعة عدن، كلية العلوم الإدارية، اليمن، 2004، ص 204.

<sup>2</sup>: سويلم، محمد، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، جامعة المنصورة، مصر، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1998، ص ص 130-131.

<sup>3</sup>: الكرخي، مجيد، تقييم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 31.

هناك عدة أنواع لتقييم الأداء، أهمها:

1- تقييم الأداء المخطط<sup>1</sup>: ونعني به تقييم أداء الوحدات الاقتصادية من خلال مدى تحقيقها للأهداف المخططة، وذلك عن طريق مقارنة مؤشرات الأداء الواردة بالمخطط مع المؤشرات الفعلية وفق مدة زمنية محددة تكون إما شهرية وإما فصلية وإما سنوية، وذلك لإظهار مدى التطور الحاصل في الأداء الفعلي لأنشطة الوحدة الاقتصادية، وتوضيح الانحرافات والأخطاء التي حدثت خلال عملية التنفيذ مع تفسير الأسباب وإعداد التقرير المناسب لها.

2- تقييم الأداء الفعلي<sup>2</sup>: وذلك بعد قيام الوحدة الاقتصادية بتحديد المعايير الكمية وتحديد العمليات المختلفة لتحقيق الأهداف بغرض تقييم كفاءة استخدام الموارد المادية والبشرية المتاحة، حيث يتم تقييم الأداء بمقارنة الأرقام الفعلية بعضها ببعض الآخر، إضافة إلى مقارنتها مع ما حققته الوحدات الاقتصادية المثيلة من نتائج خلال السنة المالية المعنية، وقد يقتضي الأمر مقارنة هذه المؤشرات مع الأرقام الفعلية للسنوات السابقة في الوحدة الاقتصادية، من أجل التعرف على الاختلالات، حيث يتطلب الأمر الجمع وتسجيل وتبويب بيانات الأداء الفعلي بما يسمح بإجراء عملية المقارنة.

3- تقييم الأداء المعياري (القياسي)<sup>3</sup>: ونعني به أن يتم وضع المعايير الكمية والنوعية للأداء المرغوب به سلفاً وفقاً لمتطلبات واحتياجات العمل، كما يتم تحديد النتائج ومخرجات النشاط بشكل مسبق، وتصبح هذه المعايير التقديرية مقياساً للحكم فيما إذا كانت النتائج الفعلية مرضية أم لا، ومن ثمّ تحديد الانحرافات الموجبة والسالبة ومدى التزام الأفراد المسؤولين عن هذا النشاط بتحقيق المعايير الموضوعية، وعادة ما توضع هذه المعايير في ضوء مجموعة من الشروط منها الإمكانيات والقدرات للوحدة الاقتصادية، والوحدات المشابهة في الداخل والخارج.

4- تقييم الأداء العام أو الشامل: وفقاً لهذا النوع فإن أداء الوحدة الاقتصادية يقسم إلى أداء كلي وأداء جزئي، فبينما يتمثل الأداء الكلي للوحدة في النتائج التي ساهمت جميع عناصر الوحدة الاقتصادية في تكوينها وذلك في إطار قدرتها على تحقيق أهدافها الرئيسية بأدنى التكاليف وأقل المخاطر، ومن ثمّ شمول جميع جوانب النشاط واستخدام جميع المؤشرات المخططة والفعلية والمعيارية في

<sup>1</sup>: مرنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 27.

<sup>2</sup>: الرقابة وتقييم الأداء في البنوك التجارية متوفر على الموقع [www.thesis.univ-biskra.dz](http://www.thesis.univ-biskra.dz)

<sup>3</sup>: المهدي، غدير، استخدام مؤشرات الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2014، ص 22.

عملية القياس والتقييم، في حين أنّ الأداء الجزئي، يعني قدرة الوحدة الإدارية على تحقيق أهدافها لا أهداف الوحدة الاقتصادية ككل، وبقياس مجموع أداء الوحدات الإدارية يتم تقييم الأداء الكلي للوحدة، ويتم التمييز بين أهمية نشاط وآخر عن طريق إعطاء أوزان لأنشطة الوحدة الاقتصادية، وكل وزن يشير إلى مستوى الأرجحية لكل نوع من أنواع النشاط للوصول إلى درجة التقييم الشامل لأداء الوحدة الاقتصادية.<sup>1</sup>

والجدير بالذكر أنّ تقييم الأداء المالي يمكن أن يدرج ضمن أي نوع من الأنواع السابقة وفقاً لهدف الوحدة الاقتصادية والغاية المرجوة منه، وترى الباحثة أنّ عملية تقييم الأداء المالي غالباً ما تتم وفقاً لتقييم الأداء الفعلي والمعياري فيما يخص المؤسسات المالية.

#### ثانياً: أهمية تقييم الأداء:

تعدّ عملية تقييم الأداء من أبرز الركائز التي تبنى عليها عملية الرقابة والضبط، إذ يمكن أن نرتب عناصر الأهمية على النحو الآتي:

1. النتيجة والتمويل : وتشمل النتيجة تحديد قدرة الوحدة الاقتصادية على تنفيذ ما هو مخطط من أهداف، من خلال مقارنة النتائج المتحققة مع المستهدف منها، والكشف عن الانحرافات واقتراح المعالجات اللازمة لها<sup>2</sup>، إلى جانب تقييم مدى كفاءة الوحدة في استخدام مصادر التمويل والموارد المتاحة لديها<sup>3</sup>، وذلك في إطار تحليل عناصر الميزانية وجدول التدفقات.
2. التقرير: إنّ عملية التقييم توفر آلية معينة لرفع التقارير حول أداء برنامج العمل إلى الإدارة.
3. تنفيذ الخطط: إن نتائج القياس تعمل على اتخاذ قرارات تحسن من وضع المؤسسة للاستمرار في تطبيق استراتيجياتها والخطط المرسومة.
4. اتخاذ القرارات: إن نتائج القياس تساهم في اتخاذ القرارات التصحيحية.

<sup>1</sup>: عشي، عادل، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خضير بسكرة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، الجزائر، 2002، ص ص 18-19.

<sup>2</sup>: القوارعة، عبد الحليم، رقابة الكفاءة والأداء، ديوان المحاسبة الأردني، عمان، الأردن، 1982، ص 21.

<sup>3</sup>: العزاوي، محمد، نظام تقويم أداء المصارف التجارية باستخدام بطاقة الأداء المتوازنة، مجلة الرشيد المصرفي، العدد الخامس، السنة الثالثة، العراق، 2002، ص 14.

5. تطوير الأداء: إن قياس الأداء يحسن واقع العلاقات الداخلية بين العاملين، وكذلك العلاقات الخارجية مع العملاء، إلى جانب إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام المختلفة، مما يسهم في تطوير الأداء.<sup>1</sup>

6. يكشف تقييم الأداء عن مدى مساهمة الوحدة الاقتصادية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تحقيق أكبر قدر ممكن من العوائد بأقل التكاليف.

7. يقدم تقييم الأداء إيضاحاً للعاملين في كيفية أداء مهامهم الوظيفية، ويعمل على توجيه الجهود لتحقيق الأداء الناجح وإبراز العناصر غير المنتجة والتي يتطلب الأمر الاستغناء عنها.

8. كما أنّ التقييم يعطي أهمية ومكانة كبيرة لمفهوم رأس المال الموجه من قبل المؤسسة من أجل القيام بمختلف الأنشطة والخدمات، ومدى كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المتاحة.<sup>2</sup>

وأخيراً يمكن القول أن أهمية عملية تقييم الأداء تكمن في كونها تغطي إحدى الملامح الرئيسية لعملية الإدارة الاستراتيجية والتي تشكل محور عملية اتخاذ القرارات في المؤسسة، وتظهر المركز الاستراتيجي لها ضمن إطار البيئة القطاعية التي تعمل فيها، ومن ثمّ تساعد في تحديد الأولويات وإجراءات التغييرات المطلوبة لتطوير المركز الاستراتيجي لها.

### ثالثاً: أهداف تقييم الأداء:

يتجسد الهدف الأساسي لتقييم الأداء في تطوير الأداء وتحسين مستوى نشاط الوحدة الاقتصادية، ولتحقيق هذا الهدف لابد من تحقيق عدد من الأهداف النوعية المتعلقة بإمداد الوظيفة التخطيطية والإشرافية بالبيانات والمعلومات التي تمكنها من أداء هذه المهام،<sup>3</sup> ويمكن حصر هذه الأهداف بالآتي:

1. متابعة تنفيذ الأهداف المحددة مسبقاً كماً ونوعاً وضمن الخطة المرسومة والمدة المحددة لها، ويتم ذلك بالاستناد إلى البيانات والمعلومات المتوفرة عن سير الأداء.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>: أبو قمر، محمد أحمد، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2009، ص ص 22-23.

<sup>2</sup>: مرنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، مرجع سبق ذكره، ص ص 29-30.

<sup>3</sup>: المهندس، منيرة، تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 4، سورية، 2005، ص 13.

<sup>4</sup>: مرنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 30.

2. الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها، والعمل على تلافي الوقوع في الأخطاء مستقبلاً.<sup>1</sup>
3. تحديد مسؤولية كل قسم أو فرع في الوحدة الاقتصادية عن مواطن الخلل والضعف في نشاط الوحدة، وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم ومدى تحقيقها للأهداف المرسومة، الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام ومن ثم رفع سوية الأداء.<sup>2</sup>
4. بيان مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بالصورة المثلى التي تحقق أقصى عائد بتكاليف أقل ونوعية أفضل.<sup>3</sup>
5. تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني وذلك اعتماداً على نتائج تقييم الأداء ابتداءً بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولاً للتقييم الشامل، من خلال متابعة تنفيذ الأهداف المحددة كما ونوعاً وضمن الخطة المرسومة والمدة المحددة لها.
6. تقديم قاعدة بيانات ومعلومات كبيرة تساهم في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن التقديرات غير الواقعية، مما يعني تصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشرات في المسار الذي يوازن بين الطموح والإمكانات المتاحة.<sup>4</sup>

#### رابعاً: مكونات تقييم الأداء:

- يتألف تقييم أداء المؤسسة من أربعة مكونات رئيسية كما يلي:<sup>5</sup>
- ❖ المكون المالي: تقييم إدارة الموجودات والاستثمارات، وتقييم عنصر التكاليف ومدى تحسينها، وتقييم مدى القدرة على زيادة الأرباح والمبيعات.
  - ❖ مكون العلاقة مع البيئة المحيطة: رضا الزبائن، وحصّة الزبائن في السوق، ورضا الموردين، وحصّة الموردين في السوق، والمنافسة ودرجتها، والعلاقة مع القطاع العام.

<sup>1</sup>: Wetmore and John, G., Brick, R., **The Basis Risk Component of Commercial Bank Stock Returns**, *Journal of Economics and Business*, vol. 50, 1998, Pp. 67-76.

<sup>2</sup>: Rose, P., **Money and Capital Markets**, Homewood III: Richard D Irwin, 1997, P.64.

<sup>3</sup>: العزاوي، نظام تقييم أداء المصارف التجارية باستخدام بطاقة الأداء المتوازنة، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>4</sup>: جابر، علي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء، رسالة ماجستير منشورة، الأكاديمية العربية في الدنمارك، كلية الإدارة والاقتصاد، 2006، ص ص 13-14.

<sup>5</sup>: مرعي، محمد مرعي، دليل نظام التقييم في المؤسسات والإدارات، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، ط1، 2001، ص 105.

- ❖ مكون التطوير والابتكار: فاعلية إجراءات وعمليات الإنتاج/الخدمات، وخطط وإجراءات التطوير، والمقدرة على الإبداع والابتكار، والتدريب المستمر والتحسين.
  - ❖ مكون القدرات التنظيمية: القدرة على التغيير وإعادة التنظيم. وتوفر طاقات كامنة يمكن استثمارها، وتوافر نظم معلومات واتصالات فعالة.
- وتتم عملية التقييم استناداً إلى هذه المكونات وفق مقاربتين مختلفتين وهما:
- المالية: تهتم بالآثار الناجمة عن المكونات(العلاقة مع البيئة المحيطة، والتطوير والابتكار، والقدرات التنظيمية) على المكون المالي.
  - التوازن: تهتم بتحقيق التوازن بين رأس المال الفكري ورأس المال المادي الموجودين والمستثمرين في المؤسسة.

## المبحث الثاني: مداخل عملية تقييم الأداء

تستأثر عملية تقييم الأداء اهتماماً كبيراً لدى جميع أطراف الوحدة الاقتصادية، ذلك أنها تقوم بربط النتائج المحققة بالأهداف المرسومة خلال مدة زمنية معينة، لذلك يمكن النظر لها من خلال مداخل متعددة تعكس رغبات ووجهات النظر المختلفة إزاء عملية تقييم الأداء، والتي يمكن عرضها على النحو الآتي:

### أولاً: المداخل المالية لتقييم الأداء:

تتناول هذه المداخل عملية تقييم الأداء من زاوية الحركة المالية لأداء الوحدة الاقتصادية، والتي تظهر في القوائم المالية، والمداخل المالية نوعان هما:

#### 1. مدخل النسب المالية:

يعد التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أهم وأقدم وسائل التحليل المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية، ويعود سبب هذا الانتشار الواسع للتحليل المالي بالنسب إلى انفصال ملكية المؤسسات عن إدارتها، وما تبع ذلك من تشريعات أوجبت نشر البيانات المالية خاصة عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، الأمر الذي أوجد الحاجة لتحليل المعلومات المنشورة، وقراءة مؤشراتنا، وتفسير وتقييم القوائم المالية، وتعريف جمهور المستثمرين بها لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، والوقوف على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية.

والنسب المالية أو "المعدلات المالية" أو "المؤشرات المالية" كلها تعطي المعنى نفسه، وهي تقوم على فكرة إيجاد علاقة كمية بين بنود بيانات الميزانية بعضها بالبعض الآخر، أو بيانات قائمة الدخل، أو بيانات الميزانية وقائمة الدخل معاً وذلك في تاريخ محدد بقصد الوقوف على نقاط القوة والضعف في أداء الوحدة الاقتصادية، وكذلك الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقات عبر الزمن.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>: عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، الطبعة الأولى، 2006، ص 303.

كما تُعرّف النسب المالية أنّها محاولة لإيجاد العلاقة بين معلومتين إما بقائمة المركز المالي للمؤسسة وإما بقائمة الدخل وإما بهما معاً، لذلك فهي تزود الأطراف المعنية بعملية التحليل وتقييم الأداء بفهم أفضل عن حقيقة وضع المؤسسة فيما لو اعتمدت تحليل كل معلومة على حدة.<sup>1</sup> والنسب المالية هي علاقة رياضية تجمع بين رقمين أحدهما بسط والآخر مقام، ومثل هذه العلاقة لا تكون ذات معنى، إلا من خلال مقارنتها بذات النسب للمؤسسة ذاتها ولسنوات سابقة، أو لمؤسسة أخرى، أو للقطاع الذي تعمل فيه المؤسسة، أو مع مستويات نسب محددة مسبقاً كأهداف، أو مقارنتها مع مستويات نسب موضوعة من محكمين وخبراء.<sup>2</sup> وليس هناك اتفاق بين الباحثين على عدد النسب المالية ولا على مجاميعها، لذلك فإن عملية اختيار النسب التي تتناسب مع احتياجات القارئ على عملية تقييم الأداء ستكون صعبة ومعقدة مع وجود العدد الكبير من النسب، وبذلك تعود عملية الاختيار إلى رؤية الباحث وقناعاته وكذلك تبعاً لأغراض وظروف التقييم.

وبغرض الإفادة القصوى من النسب المالية في تقييم أداء المؤسسات لابدّ من مراعاة الجوانب الآتية:<sup>3</sup>

- أن تعطي النسبة المالية مدلولاً منطقيّاً في تفسيرها وتطبيقها.
- أن لا يتم الاعتماد على نسبة واحدة في عملية التقييم مهما تكن أطراف تلك النسبة، بل لابدّ من تعزيزها بنسب مالية أخرى بحيث تؤكد النتيجة وتساهم عدّة نسب في تقييم الأداء.
- ضرورة استخدام التحليل المتحرك لأجل دراسة اتجاهات المؤشرات عبر الزمن، ويستخدم في ذلك أسلوب الدراسة المقارنة للقوائم المالية، أو النسب، أو المؤشرات المالية لعدّة سنوات.
- أهمية وجود ارتباط بين الهدف من التقييم والنسب المالية المستخدمة، ذلك أن مقارنة أي رقم بغيره من القوائم المالية يُعدّ نسبة وبشكل غير محدد ولكن مهارة المحلل تظهر في اختيار المؤشرات المناسبة والأكثر تعبيراً لأغراض التقييم.

<sup>1</sup>: القبانى، ثناء، مدخل استراتيجي لدراسات متقدمة في إدارة التكلفة وتحليل الربحية، الدار الجامعية بالإسكندرية، مصر، 2006، ص 311.

<sup>2</sup>: David, F., **Concepts of Strategic Management**, 8<sup>th</sup> Ed, Prentice-Hall, 2001, P.141.

<sup>3</sup>: مرنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، مرجع سبق ذكره، ص ص 39-40.

- إن المؤشرات المالية في حدّ ذاتها ليست ذات فائدة ما لم تكن مقرونة بمعايير أو نسب معيارية.

ويمكن القول إنّ نتائج التحليل المالي باستخدام النسب المالية هي ذات دلالة دقيقة ومفيدة، وبذلك فإنه يفضل الاعتماد على أسس المقارنة السابقة مجتمعة وللجوء أيضاً إلى عدد كبير من النسب المالية المختلفة، للتعرف على الايجابيات والسلبيات المصاحبة لعمل المؤسسات، وصولاً إلى دلالات علمية ودقيقة تفيد القائمين على عملية التقييم في تحديد أسباب الانحرافات إن وجدت، وطرائق معالجتها لضمان كفاءة الأداء وفاعليته.

ويمكن تبويب النسب المالية الأكثر شيوعاً واستخداماً لتقييم أداء الوحدات الاقتصادية في تصنيفات عدة تتضمن:

- نسب السيولة.
- نسب الربحية.
- نسب المديونية وملاءة رأس المال.
- نسب النشاط.
- نسب القيمة السوقية.<sup>1</sup>

## 2. مدخل القيمة المضافة:

يوفر هذا المدخل مؤشرات مهمّة وأساسية لعملية تقييم الأداء كون هذه المؤشرات تركز بشكل أكبر على خلق القيمة بدلاً من القيمة نفسها، وتنطلق أهمية القيمة المضافة في أنها تمثل الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة مهما كان نوعها نتيجة استغلالها، ذلك أنّ القيمة المضافة تمثل ما أضافته المؤسسة ضمن نشاطها، وتعكس الفعالية التي تم بها دمج عناصر الإنتاج من رأس مال ويد عاملة وغيرها في سبيل تقديم الخدمات، كما أنّها تقيس الوزن الاقتصادي للمؤسسة، وتشكل أفضل معيار لقياس حجمها ونموها في مجال النشاط التي تعمل فيه، ومن ثمّ يمكن القول أنّ القيمة المضافة تبين مساهمة وإضافة المؤسسة في كلفة السلع والخدمات الوسيطة المشتراة من الغير، والمستخدمة في عملية تقديم الخدمات، فإذا كانت القيمة المضافة كبيرة فذلك يعني أنّ المؤسسة قد حصلت

<sup>1</sup>: كنجو، كنجو؛ خلف، أسمهان، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، منشورات جامعة البعث، كلية الاقتصاد، سوريا، 2012، ص ص 76-68.

على قيمة كبيرة لمنتجاتها من استخدامات وسيطة محدودة، وهذا ما يدل على نجاح عملية المزج بين عناصر الإنتاج.<sup>1</sup>

ويوجد أسلوبان لقياس القيمة المضافة، فالقيمة المضافة إما أن تكون أجمالية وإما صافية والفرق بينهما يتمثل في معالجة اندثار الموجودات الثابتة.

## ثانياً: مداخل الفاعلية لتقييم الأداء:

يندرج هذا المدخل لتقييم الأداء ضمن عملية قياس الأداء باستخدام الانحرافات وهنا لا بد من التمييز بين مفهومين وهما:

الفاعلية: تعني درجة تحقق الهدف السابق تحديده.

الكفاءة: وتعني كمية المدخلات المستخدمة للوصول إلى مستوى معين من المخرجات.<sup>2</sup> كما تُعرّف الفاعلية أنها " قدرة المنظمة على تأمين الموارد المتاحة واستخدامها بكفاءة لتحقيق

أهداف محددة" ومفهوم الفاعلية متعدد الأبعاد، ويشتمل على عدة معايير، أهمها:

- تحقيق الأهداف: وتقاس بمدى تحقق الأهداف المنشودة وقياس الانحرافات.

- تأمين الموارد/المدخلات: وذلك من خلال قدرة المؤسسة على تأمين الموارد الضرورية، ومدى نجاحها في التعامل مع البيئة الخارجية.

- العمليات الداخلية: وتقاس بمدى سهولة تدفق المعلومات في المؤسسة، إلى جانب وجود روح الانتماء والالتزام والرضا بين العاملين، مع أدنى قدر من النزاع والصراع السياسي.

- رضا الجماعات والأطراف التي تتأثر مصالحها بالمؤسسة ولهم مصلحة في بقائها واستمرارها.<sup>3</sup>

ويمكن توضيح المداخل الرئيسية لهذا التقييم على النحو الآتي :

### 1. مدخل الأهداف:

يركز هذا المدخل على عنصر الهدف كونه مؤشراً رئيسياً للفاعلية، فالأهداف تؤدي عدة أدوار إلى جانب كونها مقياس للأداء، ففي الواقع، تعد الأهداف الأساس لأي نظام إداري فعال وذلك من خلال المساعدة في التوجيه والرقابة على عملية اتخاذ القرارات على وجه الخصوص، كما تزود بالمعايير التي تتخذ القرارات في ضوءها. إلى جانب كونها أداة للاتصال والتنسيق وأداة للتحفيز

<sup>1</sup>: لسوس، مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 27.

<sup>2</sup>: القباني، مدخل استراتيجي لدراسات متقدمة في إدارة التكلفة وتحليل الربحية، مرجع سبق ذكره، ص 146.

<sup>3</sup>: حريم، حسين، مبادئ الإدارة الحديثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص ص 35-36.

كذلك وصولاً للأداء المرضي والسليم والذي يعبر عن نجاح المؤسسة في تحقيق الأهداف المنشودة.<sup>1</sup>

ويمكن القول أن أهمية الأهداف للعمل الإداري تتحدد في اتجاهين:

الأول: إنّ الأهداف تعمل مرشداً لعملية التخطيط، إذ تساعد الإدارة في تبين النواحي التي تتجه لها الجهود والموارد المتاحة.

الثاني: أنها تتخذ أساساً للمتابعة وتقييم الأداء وتحديد قيمة الإنجازات المحققة.<sup>2</sup>

ولكن على الرغم من ذلك فإن هذا المدخل يواجه العديد من الصعوبات من أبرزها:<sup>3</sup>

- وجود أهداف متعددة تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، ومن ثمّ فإن النجاح في تحقيق بعض الأهداف والإخفاق في تحقيق البعض الآخر، يعني وجود حالة اللائقين في تقييم الأداء.
- قد لا يكون هناك وضوح في تحديد بعض الأهداف أو أنها غير قابلة للقياس، ومن ثمّ ستواجه عملية تقييم الأداء مشكلة يصعب تجاوزها.
- قد يحدث تعارض في تحقيق جانب من الأهداف مع تحقيق أهداف أخرى، ومن ثمّ تجب المفاضلة بينهما، وهذا سيجعل عملية التقييم غير دقيقة.

## 2. مدخل النظم:

وفقاً لهذا المدخل يُنظر للمؤسسة من جانب قدرتها على تأمين الموارد النادرة والقيمة من الوحدات الاقتصادية الأخرى، وتبرز أهمية هذا المدخل من خلال تركيزه على المؤشرات والمعايير التي تعمل على رفع إمكانية المؤسسة للبقاء أمام منافسة الوحدات الاقتصادية الأخرى.

ويركز هذا المدخل بشكل أساسي على الجوانب الآتية في تقييم الأداء:<sup>4</sup>

- (1) إمكانية المؤسسة على توفير الموارد المختلفة واللازمة لإدامة عملياتها ونشاطاتها المختلفة.
- (2) مرونة المؤسسة في التعامل مع المتغيرات في البيئتين الداخلية والخارجية.
- (3) إمكانية المؤسسة على التطور ومجابهة المنافسة مع الوحدات الاقتصادية الأخرى.
- (4) استقرار المؤسسة وثبات الرؤية الاستراتيجية التي تعمل في ظلها.

## 3. مدخل العمليات الداخلية:

<sup>1</sup>: ادريس، ثابت عبد الرحمن؛ المرسي، جمال الدين محمد، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية للنشر، مصر، الاسكندرية، 2007، ص 123-124.

<sup>2</sup>: حياني، ابراهيم، التقييم الإداري للمشروعات، منشورات جامعة حلب، كلية التجارة والاقتصاد، سوريا، 1982، ص 320.

<sup>3</sup>: Lynh, R., **Corporate Strategy**, 2ed, Person Education Limited, New York, 2000, P.262.

<sup>4</sup>: جبارة، سيد محمد، تصميم نظام لتقويم الأداء بالمصارف التجارية في ضوء مخرجات نظم المعلومات المحاسبية، اطروحة دكتوراه، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، مصر، 2002، ص 24.

- يهتم هذا المدخل بتقييم نشاطات وعمليات وفعاليات الوحدة التنظيمية الداخلية، إلى جانب مسؤولية مراقبة نشاطات المؤسسة وعملياتها من جهة داخلية متخصصة لضمان القيام بمهامها ومسؤولياتها بصورة فعالة وناجحة،<sup>1</sup> ومقاييس هذا المدخل تتمثل في العمليات الداخلية للمؤسسة والتي تتمثل في:
- عمليات الإبداع: وتتضمن هذه العمليات عمليات الإبداع والتطوير والتجديد، والهدف من هذه العمليات تقديم خدمات/منتجات جديدة أو زيادة قيمة الخدمات/المنتجات المقدمة، وكذلك الاستثمار الأفضل للتكنولوجيا المتوفرة، درجة فعالية القدرة التنافسية للمؤسسة، بالإضافة إلى البحث عن أسواق جديدة وزبائن جدد، وذلك من خلال الكفاءة في استخدام الموارد والمحافظة على موجودات الوحدة الاقتصادية.
  - عمليات التشغيل: وتركز هذه العمليات على الكفاءة والتنسيق والتوقيت في التعامل مع الزبائن، وهناك معايير عدة يتم في ضوءها قياس عمليات التشغيل وتقييمها، منها زمن الدورة(المخرجات)، والكلفة المعيارية للوحدة المنتجة، وكفاءة استخدام عناصر تكاليف الخدمة/المنتج، إلى جانب جودة الخدمة/المنتج المقدم.
  - عمليات خدمات ما بعد التسليم: تتمحور هذه العمليات من خلال طبيعة ونوعية المنتج/الخدمة المقدمة للزبائن، والمدة المحددة لتقديمها وكيفية استخدامها من قبلهم. وتقاس هذه العمليات بقوة ولاء الزبائن وما يرافقها من تكرار عدد مرّات الشراء، وكذلك بعدد مرّات التدريب.<sup>2</sup>

#### 4. مدخل أصحاب المصالح:

ينطلق هذا المدخل من خلال تقييمه للآثار المباشرة وغير المباشرة كافة لأداء المؤسسة على مستوى الجهات المستفيدة كلّها، ذلك أنّ أصحاب المصالح يهتمون بأداء المؤسسة والنتائج التي تحققت من جرّاء اختيار استراتيجية معينة، ومن الطبيعي أن تهتم كل فئة من أصحاب المصالح بعناصر معينة من التقييم ذات صلة مباشرة أو غير مباشرة بنشاط الأعمال، والمؤسسات المتأثرة بنشاط المؤسسة، وبمستوى أداء الاستراتيجية المتبعة ودرجة نجاحها في تحقيق الأهداف، وبذلك فإن تقييم أداء المؤسسة يقوم على مدى قدرتها على إرضاء الجهات المستفيدة وتقليل التعارض بأداء متوازن بين احتياجات الجميع.<sup>3</sup> أن مثل هذه المدخل يعدّ غير شامل لأداء المؤسسة ذلك أن عملية التقييم تتم تبعاً لوجهة نظر كل فئة من فئات أصحاب المصالح.

<sup>1</sup>: حريم، مبادئ الإدارة الحديثة، مرجع سبق ذكره، ص 314.

<sup>2</sup>: مرنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 44.

<sup>3</sup>: ياسين، سعد، الإدارة الاستراتيجية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1998، ص 192.

وترى الباحثة أنّ لكل مدخل من هذه المداخل أهمية خاصة تفيد المؤسسة في عملية التقييم، وذلك انطلاقاً من حاجة المؤسسة، والهدف المراد من عملية التقييم، إلى جانب ما يتناسب مع طبيعة عمل المؤسسة، بالمقابل فإن استخدام هذه المداخل مجتمعة قد يساعد المؤسسة في تحديد مدى النجاح في تحقيق الأهداف عن طريق مقارنة الأداء الفعلي بالأداء المخطط وفقاً لما تعنيه الفاعلية انطلاقاً من الهدف، وعملية الحصول على الموارد النادرة من الوحدات الاقتصادية الأخرى وكيفية استغلالها ورفع إمكانية المؤسسة في مواجهة المنافسة، إلى جانب التركيز على مختلف العمليات والأنشطة والفعاليات الداخلية، وصولاً إلى إرضاء جميع الجهات المستفيدة وتقليل التعارض فيما بينها.

## ثالثاً: المداخل العامة لتقييم الأداء:

يمكن تقسيم المداخل العامة لتقييم الأداء إلى ثلاثة مداخل رئيسية هي:

### 1. مدخل تقييم مجالات الأداء الرئيسية:<sup>1</sup>

تعكس مجالات الأداء الرئيسية رسالة المؤسسة وأهدافها الاستراتيجية، وتمثل أنشطة الأعمال الرئيسية، وأسواقها المختارة، ومؤشرات النمو، والتطور المستقبلي لها أيضاً، لذلك يتناول هذا المدخل عملية تقييم الأداء من خلال تركيزه على المجالات الرئيسية للأداء والتي تمثل ساحة عمل هذه الاستراتيجية أو أبعادها الجوهرية.

وتتباين المواقف حول تحديد المجالات الرئيسية للأداء، ولكن يمكن ذكر أهم هذه المجالات والتي وضعتها شركة General Electric بالربحية، والمركز السوقي، والإنتاجية، وقيادة المنتجات، تنمية الأفراد، اتجاهات العاملين، المسؤولية العامة، الموازنة بين أهداف الأجلين القصير والطويل.

### 2. مدخل قواعد المقارنة المرجعية:

يمكن تعريف المقارنة المرجعية بأنها "عملية منظمة ومستمرة لتقييم أداء المؤسسة أو أحد جوانب هذا الأداء، من خلال المقارنة بنموذج سواء في داخل المؤسسة أو خارجها، للتعرف على أسباب الفجوة والعمل على معالجتها، للوصول إلى الأداء الأفضل".<sup>2</sup>

وهناك أنواع مختلفة للمقارنة المرجعية والتي تختلف تبعاً للجهة التي يتم المقارنة معها، أهمها:

#### • قواعد المقارنة الداخلية:

وفيها تقوم المؤسسة بمقارنة أداء كل قسم أو إدارة فيها بالأقسام والإدارات المماثلة في ضوء معايير معينة وذلك في إطار نشاط المؤسسة وعملياتها الداخلية، حيث يتم جمع المعلومات اللازمة بأدوات قياس متعددة، ويعد هذا النوع من أسهل المقارنات المرجعية.

ونتيجة لعملية المقارنة الداخلية يمكن للمؤسسة اكتشاف حالات الإبداع وتحقيق فوائد سريعة.<sup>3</sup>

#### • قواعد المقارنة الخارجية:

أما المقارنة الخارجية فهي التي تتم بين المؤسسات مع بعضها البعض، حيث تتم مقارنة أداء مؤسسة ما بأداء مؤسسة أخرى منافسة متماثلة أو غير متماثلة معها في النشاط، وقد تقتصر المقارنة على أحد الأنشطة أو خدمات المؤسسة بنشاط أو خدمة في مؤسسة أخرى، وقد تمتد هذه المقارنة إلى مؤسسات خارج الدولة، ومن أشكال المقارنة الخارجية:

<sup>1</sup> ياسين، الإدارة الاستراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص ص 188-190.

<sup>2</sup> عبد الوهاب، سمير، المقارنة المرجعية كمدخل لتقييم أداء البلديات في الدول العربية، المؤتمر الدولي للتنمية الإدارية: نحو أداء متميز في القطاع الحكومي، السعودية، الرياض، 1-4 تشرين الثاني، 2009، ص 3.

<sup>3</sup> عمادة ضمان الجودة والاعتماد الأكاديمي، مؤشرات الأداء والمقارنة المرجعية، مشروع تأسيس الجودة والتأهل للاعتماد المؤسسي والبرامجي، جامعة الأميرة نورة بنت عبد الرحمن، السعودية. الرياض، كتيب 4، 2015.

أ- المقارنة التنافسية: وتقوم على أساس المقارنة المباشرة مع المتميز من المنافسين لتحقيق مستويات أفضل في الأداء، وتستخدم في مجال مقارنة المنتجات، الخدمات، المعرفة التكنولوجية، الأفراد، الجودة، التسعير... وبقيّة المجالات التي تعكس الأداء لتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة.

ب- المقارنة الوظيفية: وتتمثل بمقارنة وظيفة معينة، أو عملية معينة بمثلاتها في المؤسسات الأخرى لا يشترط أن تكون منافسة لها، وقد تتم المقارنة مع مؤسسات أخرى تعمل في المجال نفسه أو في مجالات أخرى.

ت- المقارنة الاستراتيجية: وتستخدم عندما تبحث المؤسسات عن سبل تحسين مجموع أعمالها، من خلال دراسة الاستراتيجيات الأخرى والمداخل العامة التي أدت إلى نجاح المؤسسات الأخرى في هذه المجالات، ويمكن أن تشمل على الجوانب المهمة مثل الخدمات والمنتجات المنافسة، وتغيير أنشطة ومجالات العمل وتقديم خدمات جديدة. ويتسم هذه النوع من المقارنة بصعوبة التنفيذ وبطول الوقت الذي تستغرقه حتى تتحقق الأهداف المنشودة.<sup>1</sup>

### 3. مدخل بطاقة الأداء المتوازن:

يتحدد مفهوم بطاقة الأداء المتوازن على أنها إطار إداري تم إنشاؤها من قبل Kaplan & Norton منذ بداية التسعينيات، وقد تم تعديلها وتطبيقها من قبل مئات المنظمات حول العالم، وذلك بسبب فهمها بدقة، وتنفيذها بشكل مناسب، ومساهمتها في النجاح التنظيمي -بوصفها مقياساً للأداء- بشكل أساسي، وتُترجم بطاقة الأداء المتوازن الرؤية الاستراتيجية للمنظمة إلى أربعة محاور كما أوردها Kaplan & Norton ، وهذه المحاور الأربعة تعكس وجهات النظر المختلفة والآثار المترتبة على الاستراتيجية وهي :

- المحور المالي.
- محور العملاء.
- محور العمليات الداخلية.
- محور التعليم والنمو.<sup>2</sup>

وفيما يلي شرح مبسط لكل من هذه المحاور:

#### (1) المحور المالي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>: بلاسكة، صالح؛ مزياني، نور الدين، مساهمة المقارنة المرجعية في قيادة وتقييم أداء المؤسسات، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 4، الجزائر، كانون الأول 2013، ص ص 55-66.

<sup>2</sup>:Murby, L., Gould, S., **Effective Performance Management with balance Scorecard**, Technical Report, Cima, 2005, p.3.

يمثل الجانب المالي أحد جوانب مقاييس بطاقة الأداء المتوازن الذي يركز على قياس الأداء المالي في الأجل القصير، وإظهار نتائج الأحداث والقرارات التي يتم اتخاذها بالفعل، وليس مسببات ومحركات هذه النتائج، وتهدف دراسة الجانب المالي لتحقيق هدف بقاء واستمرار المؤسسة، إظهار مواطن القوة المالية ونواحي القصور الناتجة من استخدام قرارات وسياسات معينة في المؤسسة، والتأكد من قدرة المؤسسة على استخدام الموارد المالية بأقصى فعالية ممكنة، وضمان قدرة المؤسسة على النمو والابتكار، ويحتوي هذا المحور على أهداف مالية منها: العائد على الاستثمار، الربحية، التدفق النقدي، والتي يتم قياسها عادة باستخدام النسب المالية أو الأرقام المالية الأخرى.

إلا أن الملاحظ في بطاقة الأداء المتوازن اعتمادها مؤشرات معينة ضمن المحور المالي، وتجاهل البعض الآخر تبعاً لتوجه الشركات، لكنها في النهاية لا بد أن تحافظ على استمرارها في أنشطتها من خلال المحافظة على الموارد الكافية بهدف تحسين صورتها أمام المساهمين.

## (2) محور العملاء:<sup>2</sup>

لقد أكد كل من ( Kaplan and Atkinson 1998 ) أهمية هذا المحور، في أن إدارة المنظمة تسعى في الوصول إلى تحقيق أقصى درجة لإرضاء العملاء، الأمر الذي ينعكس على نجاح المؤسسة في المنافسة، وبقائها، واستمرارية نشاطها في سوق المنافسة، الذي يتحقق من خلال قدرة المؤسسة على تقديم منتجات (سلع وخدمات) بنوعية متميزة وأسعار معقولة، وللتعبير عن هذا المحور، وضعت عدة مقاييس تهتم بالعملاء في الوقت والنوعية والولاء والكلفة، ومن هذه المقاييس:

- رضا العميل.
- الاحتفاظ بالعميل.
- الحصة السوقية في القطاعات المستهدفة.
- اكتساب عملاء جدد.
- ربحية العميل.
- القيمة من وجهة نظر العميل.

<sup>1</sup>: نديم، مريم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، الأردن، 2013، ص 27.

<sup>2</sup>: أبو قمر، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، مرجع سبق ذكره، ص 41.

### (3) محور العمليات الداخلية:<sup>1</sup>

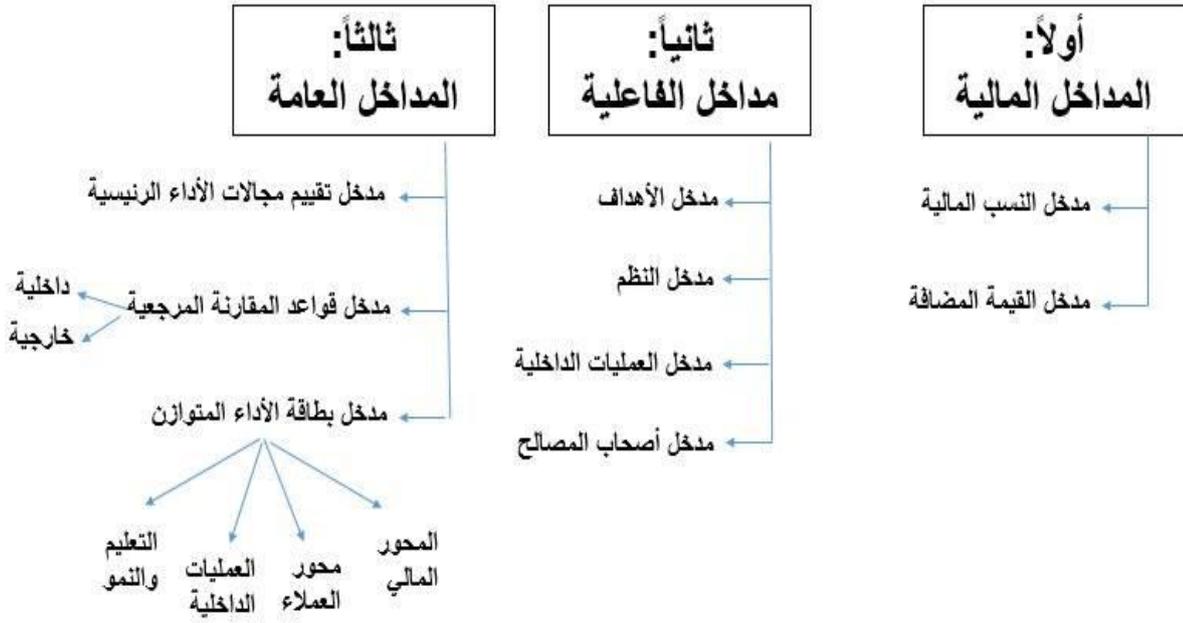
يعمل هذا المحور على تحقيق أهداف كل من المحور المالي والمحور الخاص بالعملاء وحاملي الأسهم، وهو يشمل سلسلة القيمة للعمليات الداخلية للمؤسسة بكليتها، والتي تهدف إلى الوفاء بمتطلبات العميل الحالية والمستقبلية وتطوير وإيجاد الحلول اللازمة لتحقيق هذه الاحتياجات، وهي تتضمن مقاييس تحقيق ذلك مثل نسب المنتجات المعيبة، تكلفة فترة الضمان، الابتكار والتجديد، العائد على الجودة.

### (4) محور التعليم والنمو:<sup>2</sup>

يحدد هذا المحور القدرات التي يجب أن تنمو فيها المؤسسة من أجل تحقيق عمليات داخلية عالية المستوى، والتي تخلق قيمة للعملاء والمساهمين، ويركز هذا الجانب على قياس قدرات كل من: العاملين أو الأفراد ومستوى مهاراتهم ورضاهم عن العمل، قدرات نظام المعلومات وكذلك يقيس نظام المكافآت والحوافز، كل ذلك بهدف توفير مقومات النجاح والمنافسة. وفيما يلي شكل يوضح مداخل عملية تقييم الأداء الرئيسية وفروعها :

<sup>1</sup>: حسين، زينب، نموذج استراتيجي متعدد الأبعاد لتقييم الأداء "إطار مقترح"، مجلة أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، مصر، القاهرة، 2002، ص ص 273-286.

<sup>2</sup>: بلاسكة، صالح، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2012، ص 29.



شكل رقم (1-1)<sup>1</sup> مدخل عملية تقييم الأداء الرئيسية

<sup>1</sup>: من إعداد الباحثة.

## المبحث الثالث: عملية تقييم الأداء (مستويات، مقومات، مراحل)

### أولاً: مستويات تقييم الأداء:

يختلف الحكم على مدى كفاءة الوحدات الاقتصادية في القيام بمهامها المختلفة سواءً على مستوى الأفراد أو على مستوى تأدية الخدمات، والتواصل مع الوحدات الاقتصادية الأخرى، وصولاً للمستوى القومي، وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البيئة التي تخدمها باختلاف المستوى الذي يتم عنده تقييم أداء الوحدة الاقتصادية وتتمثل هذه المستويات فيما يلي:<sup>1</sup>

- على مستوى العمليات: يؤدي تقييم الأداء إلى إجراء مسح ميداني شامل للوحدة الاقتصادية لغرض التعرف على سائر عملياتها الإنتاجية، والوقوف على العلاقات التي تربط بين مختلف مراحل الإنتاج، ودراسة اقتصاديات برامج التشغيل، وأثرها في العملية الإنتاجية في مستويات التشغيل المختلفة، تمهيداً للوصول إلى اتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة، لتلافي القصور والعمل على استمرار نجاح الوحدة الاقتصادية في المستقبل.
- على مستوى الأفراد: بهدف الوصول إلى خلق مناخ الثقة، والتعامل الأخلاقي، واستثمار الطاقات الكامنة لدى العاملين، وتوظيف طموحاتهم بأساليب تؤهلهم للتقدم، وتحديد تكاليف العمل الإنساني، والمساعدة في تحديد سبل تطوير العاملين، ودفعهم باتجاه تطوير أنفسهم، وتعزيز الشعور بالمسؤولية، كون الجهود المبذولة لتحقيق أهداف الشركة ستقع تحت عملية التقييم.
- على مستوى التسويق: من خلال التركيز على حجم المبيعات/الخدمات ووصولها إلى مستوى الربحية المطلوب، ومستوى الاحتفاظ بالزبائن وزيادتهم، إذ يعدّ ذلك من مؤشرات المنافسة والتأكد من الكفاءة التسويقية بشقيها سعري (وذلك من خلال التركيز على استراتيجيات التسعير المختلفة وصولاً إلى مستوى الربحية المطلوب)، والتشغيلي (من خلال التركيز على عناصر المزيج التسويقي، لاسيما الترويج عبر مفهوم الاتصالات التسويقية المتكاملة وصولاً إلى مستوى الرضا المطلوب من قبل الزبائن) الأمر الذي يعكس معيار قوة المؤسسة.

<sup>1</sup> المطيري، مشعل، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، الأردن، 2011، ص14.

• على المستوى المالي: من خلال تقييم مدى قدرة الوحدة على تأمين عنصر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وما يصاحبهما من مخاطر، وذلك في إطار تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتصفية، وتحقيق العائد المناسب على الاستثمار.

كما يمكن تلخيص مستويات تقييم الأداء في المصارف التجارية خاصة على النحو الآتي:<sup>1</sup>

- المستوى القومي: والذي يركز على دور المصارف التجارية، في توفير الموارد المالية اللازمة لقطاعات الاقتصاد القومي، كونها عصب الحياة في المجتمع.
- المستوى القطاعي: وهو مستوى الجهاز المصرفي وعلى رأسه المصرف المركزي، ويستهدف تقييم كفاءة المصارف التجارية، ومدى انسجام قرارات المدراء مع السياسة النقدية والائتمانية التي يقرها المصرف المركزي في سبيل تحقيق الاستقرار النقدي.
- مستوى المصرف التجاري نفسه: من خلال التحقق من السير وفق الخطة المرسومة، وصولاً إلى أفضل مستويات للأداء سواءً في خدمة البيئة أم تحقيق الأرباح المخططة.

ومن ثم فإن عملية التقييم ينبغي أن تأخذ في الحسبان المستوى الذي يجري في ظله التقييم، حتى يكون هذا التقييم متكاملًا ومعبراً عن أداء الوحدة الاقتصادية من ناحية، وفيما يخص المصارف التجارية الخاصة في سورية فقد تمت عملية التقييم على مستوى المصرف نفسه، ومن الناحية المالية في ظل قياس مستوى الربحية وتعظيم القيمة لحملة الأسهم.

## ثانياً: مقومات تقييم الأداء:

هناك العديد من مقومات أو متطلبات تقييم الأداء وهي:

1. الإدارة الاستراتيجية: وهي إطار عام مرشد للتفكير والتصرف تتخذه الإدارة العليا، يكون مستمداً من الأهداف العليا للمؤسسة، ليصبح وسيلة لتحقيق تلك الأهداف، وموجهاً للقرارات المصيرية المستقبلية التي تتخذها تلك الإدارة في تعبئة مواردها حول التطوير المستمر لمستقبلها التنافسي ولمواطن قوتها، من خلال إحداث المواءمة والتكيف مع البيئة الخارجية، وصولاً إلى أداء مهامها بالشكل الذي تريده، ويمكن القول إنها بمثابة خطة بعيدة المدى تركز على تحليل وضع المؤسسة

<sup>1</sup>: سويلم، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، مرجع سابق، ص ص 80-81.

- من حيث طبيعة العمل والموقع التنافسي والحصة السوقية وتحديد أهدافها المستقبلية<sup>1</sup>، فالإدارة الاستراتيجية ما هي إلا مبادرة إدارية تخطط لمحاوّر ثلاثة هي تقوية موقف المؤسسة، وتلبية احتياجات العملاء، وتحقيق الأهداف الاستراتيجية<sup>2</sup>.
2. الشفافية: وتعني تقديم صورة حقيقة لكل ما يحدث، وأن يتحلى الموظف عند قيامه بعمله بالنزاهة والصدق والموضوعية والأمانة والاستقامة في أدائه لواجباته ومهامه بدقة، بعيداً عن المصالح الشخصية أو الخضوع لآراء الآخرين مما يساعد في الوصول لثقة العميل والكشف عن مواطن الفساد وصولاً لإصدار قرارات صحيحة.
3. إقرار مبدأ المساءلة الفعالة: وتعني إمكانية تقييم أعمال الإدارة التنفيذية والتأكد من قيامها من تنفيذ المهام التي من شأنها ضمان تنفيذ الأعمال بدقة من قبل بقية الموظفين في المؤسسة، وذلك بتقديم تقارير دورية عن نتائج الأعمال ومدى نجاحهم في تنفيذها، فالمساءلة تعني أن الفرد لا يعمل بنفسه فقط بل إنه مسؤول أمام الآخرين.
4. وجود النظم المحاسبية: فالنظام المحاسبي هو مجموعة من العناصر الأساسية والمعنوية المستخدمة في تنفيذ العمل المحاسبي وتنظيم وإتمام الدورة المحاسبية، وهو نظام يختص بأعمال جمعها وتسجيلها وتصنيفها وتبويبها وتحليلها وتخزينها (البيانات والمعلومات القيمة) في شكل قوائم مالية للأطراف الطالبة لها بغرض اتخاذ القرار، وذلك حول الأحداث الاقتصادية في الماضي والحاضر والمستقبل إلى الأطراف المختلفة والمستفيدة منها من أجل مساعدتهم في اتخاذ القرار<sup>3</sup>.

### ثالثاً: مراحل تقييم الأداء:

- تتضمن عملية تقييم الأداء مراحل عدة متعاقبة يمكن توضيحها في الآتي<sup>4</sup>:
- المرحلة الأولى: مرحلة جمع البيانات والمعلومات الإحصائية التي تحتاجها عملية التقييم، وذلك لحساب النسب ومؤشرات المستخدمة في عملية التقييم.

<sup>1</sup>: سويلم، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، مرجع سابق، ص 16.

<sup>2</sup>: جبين، عبد الوهاب، تقييم الأداء في الإدارات الصحية بمحافظة الطائف، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة سانت كليمنتس العالمية، 2009، ص 19.

<sup>3</sup>: المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مرجع سبق ذكره، ص ص 16-17.

<sup>4</sup>: الوائلي، أحمد عبد الله، اختيار مؤشرات ومعايير تقييم الأداء الاقتصادي-المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2003، ص 12.

- المرحلة الثانية: مرحلة تحليل البيانات والمعلومات المراجعة، ودراستها، وبيان مدى دقتها وصلاحياتها لحساب النسب والمؤشرات اللازمة لعملية التقييم.
- المرحلة الثالثة: إجراء عملية التقييم باستخدام النسب، والمؤشرات، والتي تعكس مختلف العمليات والنشاطات التي تقوم بها المؤسسة.
- المرحلة الرابعة: التأكد من نتائج التقييم وبيان مدى انسجامها مع الأهداف الموضوعية في الخطة، إلى جانب تحديد الانحرافات، ومحاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى تلك الانحرافات، ووضع الحلول اللازمة لمعالجة تلك الانحرافات وصولاً إلى الأداء الأمثل.
- المرحلة الخامسة: متابعة العمليات التصحيحية للانحرافات التي حدثت، وتوفير الشروط اللازمة والبيئة المشجعة لتحقيق الأداء المطلوب والاستفادة من عملية التقييم في عدم تكرار الأخطاء في المستقبل.

ويمكن القول أن عملية وضع نظام رقابة استراتيجي فعال يقتضي إنجاز الخطوات الآتية:<sup>1</sup>

- إرساء المعايير والأهداف التي يجري تقييم الأداء في ضوءها: والتي تُعدُّ بمثابة الطريق التي تعتمد عليها المؤسسة لتقييم الأداء.
  - خلق نظم القياس والرقابة التي تعمل بوصفها مؤشرات تشير إلى الوصول إلى الغايات والمعايير المستهدفة، وذلك لتقييم مدى الإنجازات العملية على مستويات المؤسسة كلها.
  - مقارنة مستويات الأداء الحالية بالأهداف الموضوعية: بهدف تقييم مدى الانحرافات عن المعايير والأهداف الواردة في الخطوة الأولى.
  - المبادرة باتخاذ إجراءات تصحيحية عندما يتقرر أن المعايير والأهداف لم تتحقق: وذلك بهدف خلق الظروف اللازمة للمنظمة لتحقيق أهدافها وصولاً إلى الأداء الأمثل.
- وأخيراً، لا بدّ من التأكيد على أن قياس الأداء الجيد يساعد على تحديد كيفية تأثير الإدارة الاستراتيجية على قيمة حقوق المساهمين مقاساً بمعدل الخطر على العائد على رأس المال المستثمر، كما أنّ قياس الأداء الجيد يعمل على تحديد أثر استراتيجية معينة لذا يجب أن يتضمن معدل العائد المطلوب على رأس المال المستثمر، والعمل بدقة على تحديد مقدار رأس المال المستثمر من قبل الشركة وربطها مع معدل الخطر على العوائد التي حصل عليها المساهمين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>: جونز، شارلز وجاريت، الإدارة الاستراتيجية، الجزء الأول، ترجمة رفاعي، رفاعي؛ عبد المتعال، محمد، دار المريخ للنشر، السعودية، الرياض، 1998، ص ص 633-635.

<sup>2</sup>: Bacidore & et al., **The Search for the Best Financial Performance Measure**, Financial Analysts Journal • May/June 1997, Pp. 11-20.

وترى الباحثة أنّ أهمية عملية تقييم الأداء تنبع من أهمية الإدارة الاستراتيجية في المؤسسة من خلال الوقوف على تفاصيل العمل الإداري، وذلك طبقاً لأهداف ومعايير محددة مقدماً، وصولاً للأداء الأمثل وفقاً لما هو مخطط له، عبر فحص وتحليل سياسات الإدارة واتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة والحد من الانحرافات في المستقبل، إلى جانب الوقوف على المظاهر الإيجابية في المؤسسة والسعي لتعميمها وترسيخ الوسائل والأساليب والثقافة التنظيمية التي ساهمت في تحقيقها، بما يحقق الكفاءة والفعالية لما تقوم به المؤسسة من مهام.

## الفصل الثاني

### نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

## تمهيد:

يحتل موضوع خلق القيمة مكانة مهمة لدى الوحدات الاقتصادية كافة، سواءً في مراكز القيادة أم الإدارة داخل المؤسسة، وذلك في سبيل تعظيم قيمة المنشأة، حيث أصبح تعظيم القيمة ميزة مرتبطة بالمؤسسات الكبرى، كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي إلى النشاط الاقتصادي، والذي يؤدي بدوره إلى خلق القيمة، فمدخل خلق القيمة هو مدخل لإدارة المنشأة يركز إلى الإطار العام للنظرية الحديثة للتمويل والإدارة المالية، والذي بات مؤشراً للتقييم ومقياساً شاملاً يسهم في اتخاذ القرارات الاستراتيجية الشاملة والدائمة، مما يعني أن جميع القرارات تتخذ لهدف زيادة القيمة لحملة الأسهم.

وأمام التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال والتغيرات الجذرية الحاصلة في الإدارة المالية عموماً، ودور الإدارة في تعظيم ثروة الملاك خصوصاً، إلى جانب وجود ضعف في قدرة بعض المؤشرات المحاسبية التقليدية على التنبؤ بعوائد الأسهم وأسعارها المستقبلية، الأمر الذي أدى إلى توجه الاهتمام نحو عدة مقاييس تعتمد القيمة الاقتصادية والربح الاقتصادي، بدلاً من الاعتماد على الربح المحاسبي، فقط كمؤشر لتقييم أداء المؤسسات.

ويُعدّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة - كأداة لقياس الأداء الداخلي /تقييم إمكانيات المؤسسة/ والخارجي /تقييم الفرص المتاحة والمخاطر التي تحدّ من قدرة المؤسسة على الاستفادة من هذه الفرص/ للمؤسسة- من النماذج الحديثة لتقييم الأداء، حيث تمكنت العديد من المؤسسات التي قامت باستخدامه من تحقيق تقدماً ملحوظاً في إدارتها، وكان سبباً في رفع أرباحها، فهو يُعدّ منهجاً شاملاً في إعداد نظم الإدارة المالية بسبب قدرته على توجيه الإدارة نحو الاستخدام الفعال لرأس المال المستثمر، في ظل التركيز على التكلفة الكلية لرأس المال العامل، ومن ثمّ فهو مقياس للنتائج وأداة للحفاظ على ثروة الملاك وصلة الأداء المالي الحالي للمنشأة بأدائها المستقبلي.

لذلك سأقوم في المبحث الأول من هذا الفصل بتسليط الضوء على مفهومي خلق القيمة والقيمة الاقتصادية المضافة وكذلك أهمية القيمة الاقتصادية المضافة، ويتناول المبحث الثاني شرحاً

لعناصر القيمة الاقتصادية المضافة والحديث عن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء، ومن ثم الانتقال إلى أبرز المؤشرات التقليدية المستخدمة في تقييم الأداء.

## المبحث الأول: ماهية القيمة الاقتصادية المضافة

### أولاً: مفهوم القيمة وخلق القيمة:

تعبر القيمة عن المبادئ التي تسترشد بها المؤسسة لتحقيق أهدافها، ولذلك على كل مؤسسة أن تقرر وتحدد القيم المناسبة لها، أو القيم المحققة لأهدافها اعتماداً على البيئة التنافسية الحالية وفكر الإدارة.

فالقيم الأساسية تتمثل في المزايا التنافسية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها باستمرار، حتى إذا أصبحت في وقت ما ليست ميزة تنافسية فإنها تتوجه نحو القيم الداعمة لأهدافها في ظل البيئة التي تعمل بها، ولذلك فعلى كل مؤسسة أن تحدد مجموعة القيم التي من شأنها أن تؤدي إلى تحسين الربحية، حيث ستمثل تلك القيم المبادئ الاسترشادية للمؤسسة التي إذا سعت إلى تحقيقها، فإنها لا تؤدي فقط إلى تحسين الربحية على مستوى المؤسسة، وإنما سيشمل ذلك المجتمع ككل<sup>1</sup>، بمعنى "زيادة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل أفضل مما يسهم في تلبية احتياجات البيئة المحيطة من جهة، ودعم بقاء المؤسسة وتوسعها من جهة أخرى".

ولقد سعت المحاسبة الإدارية إلى خدمة الإدارة في أداء وظائفها بكفاءة عالية، لتواكب التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال المحيطة، حيث ركزت المحاسبة الإدارية في بداية نشأتها على فكرة وضع خطة موحدة للرقابة على أعمال المشروع، إلى جانب قياس الأداء الفعلي والمخطط، كما تهدف إلى تحديد تكلفة الوحدة المنتجة والمباعة وكذلك الوحدات تحت التشغيل والرقابة الإدارية على هذه التكاليف<sup>2</sup>، فالمحاسبة الإدارية مرت عبر أربع مراحل رئيسية خلال مدة تطورها كان من أبرزها مرحلة /خلق القيمة/ بوساطة الاستعمال الفعال للموارد، حيث ركزت في هذه المدة على إيجاد طرق وأساليب علمية دقيقة أكثر تطوراً لتحديد تكاليف المؤسسات، وخلق القيمة من خلال

<sup>1</sup>: أبو يوسف، نيفين، إطار مقترح لتحقيق حوكمة فعالة للشركات من خلال التكامل بين نظام معلومات المحاسبة المالية ونظام معلومات المحاسبة الإدارية: لأغراض سد الفجوة بين التكلفة والقيمة، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة طنطا، كلية التجارة، مصر، 2013، ص 98.

<sup>2</sup>: السعادية، فيصل، المحاسبة الإدارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص ص 16-17.

الاستعمال الفعال للموارد المتاحة واستخدام التكنولوجيات الحديثة لمواجهة التطورات الحاصلة في البيئة الاقتصادية والتكنولوجية.<sup>1</sup>

ويمكن القول: إن مفهوم خلق القيمة يعدُّ إيديولوجية حقيقية أكثر منه نموذجاً بسيطاً، ففي الوقت الراهن خلق قيمة لحملة الأسهم في السوق لم يعد سهل التحقيق، بل لا يتم إلا بإتباع استراتيجيات معقدة جداً على المستويات جميعها، وحتى الآن هذه الاستراتيجيات لها مكائنها التطبيقية في مراكز القيادة لعدد من المؤسسات<sup>2</sup>، لذلك فإن اختيار نظام المحاسبة الإدارية الأمثل للإدارة يركز بشكل أساسي على عامل التكلفة، والمنفعة، وانسجام الأهداف، مما يعني انسجام أهداف العاملين في المؤسسة مع أهداف الإدارة العليا، إضافة للجهد المبذول من قبل الإدارة لتحقيق أهداف المؤسسة، وهو ما سمي بمنهج الإدارة على أساس خلق القيمة بهدف استحداث علاقة متبادلة بين المؤسسة وأصحاب المصالح فيها.<sup>3</sup>

من هنا نجد أن لمفهوم القيمة وخلق القيمة أهمية كبيرة على الساحة المالية، ومن الأهمية بمكان الوقوف على بعض مفاهيم القيمة في هذا الإطار<sup>4</sup>:

- القيمة السوقية: وهي قيمة الأصل في السوق أي تقدير السوق للأصل، فالقيمة السوقية للسهم مثلاً تتحدد على أساس تقييم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل، وهذا يعني أن القيمة السوقية تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصادية للمؤسسة، وتتحدد قيمة الأصل في السوق في ضوء المشتريين المحتملين للأصل.
- القيمة الاستثمارية: وهي عبارة عن حاصل إجمالي التدفقات النقدية المستقبلية لأصل ما، أي ما يمكن أن يدره الأصل خلال مدة الاستثمار ولا بدّ من توفر عاملين هما:
  - القيمة الإضافية التي يمكن أن تتحقق خلال السنوات اللاحقة.
  - حجم المخاطر وتقلبات أسعار الأصول وأثر التضخم والظروف العامة.

<sup>1</sup>:نوبلي، نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خضير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2015، ص 84.

<sup>2</sup>: السعيد، بريكة؛ سمير، مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، جامعة العربي بن مهيدي أم البراق، الجزائر، 2004، ص 3.

<sup>3</sup>: السعيد، المحاسبة الإدارية، مرجع سبق ذكره، ص 139.

<sup>4</sup>: بريكة؛ مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، مرجع سبق ذكره، ص ص 4-5.

- القيمة الاستعمالية والقيمة التبادلية: القيمة الاستعمالية لأصل ما غير مرتبطة بملكيته وإنما مرتبطة بكيانه التشغيلي (مدى المنفعة المحققة منه)، أما القيمة التبادلية فهي مرتبطة بالشيء المملوك (قيمة الشيء بذاته).
- القيمة الدفترية: هي مفهوم محاسبي للقيمة وليس مفهوم اقتصادي، وتعتبر عن التكلفة المحاسبية التاريخية للأصل المعني مطروحاً منه جميع الاهتلاكات، وبالنسبة للمنشأة الاقتصادية تعد بمثابة تحديد للتكلفة الأصلية للأصول مع طرح الاحتياطات مثل الاهتلاكات أو الديون المعدومة، أما بالنسبة للشركات المساهمة فإن القيمة الدفترية للسهم العادي تتمثل في قسمة صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية، وذلك بعد خصم جميع الالتزامات والقيم المقابلة للأسهم الممتازة، وبعبارة أخرى فهي تتمثل في قسمة رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة إن وجدت على عدد الأسهم العادية.
- القيمة المتبقية: وهي قيمة الأصل بعد اهتلاكه (محاسبياً) ولكنه لازال ذا فائدة، أي يمكن الاستفادة منه.
- القيمة عند التصفية: تتمثل قيمة السهم عند التصفية بالقيمة الصافية التقديرية المحصل عليها بعد خصم جميع الالتزامات وحقوق أصحاب الملكية الآخرين كالأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية.

## ثانياً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

يُعرّف نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بأنه "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث ترتبط بتعظيم ثروة المساهمين مع مرور الوقت، وهو يمثل الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض".

وتقاس القيمة الاقتصادية المضافة بالمعادلة الآتية:

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) = الربح التشغيلي الصافي بعد الضريبة (NOPAT) - (رأس المال \* تكلفة رأس المال).

حيث:

— الربح التشغيلي بعد الضريبة: وهو معيار للأرباح الاقتصادية.

— رأس المال: القيمة الدفترية لجميع عناصر رأس المال والتمثلة في:

- حقوق المساهمين.
- المخصصات العامة لخسائر القروض.
- أية أرصدة ضريبية مؤجلة أخرى.
- الشهرة المستهلكة.

— تكلفة رأس المال: يستخدم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في حسابها، أي بالاعتماد على بيتا الفعلية أو بيتا المتوقعة.<sup>1</sup>

وجاء في تعريف نموذج القيمة الاقتصادية المضافة أيضاً أنه "يمثل مفهوم الدخل المتبقي، ويُعرّف على أنه الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوصاً منه كلفة رأس المال المستثمر." وقد أصبح نموذج القيمة الاقتصادية المضافة أداة متكاملة لقياس الأداء الداخلي والخارجي كما يعدّ معياراً جيداً لربط الأداء، بخلق القيمة، وتعظيم ثروة المساهمين.

فإذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة أكبر من كلفة الاستثمار، فهذا يمثل زيادة في ثروة المساهمين، من خلال تأثيرها في أسعار الأسهم السوقية. أما إذا كان الفرق سالباً نتيجة زيادة

<sup>1</sup>: الهليل، نهاد، قياس الكفاءة المصرفية باستخدام نموذج حد التكلفة العشوائية "دراسة تطبيقية على المصارف المحلية في فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية بغزة، كلية التجارة، فلسطين، 2013، ص 47.

كلفة الاستثمار على الربح التشغيلي، فإن الأثر السلبي لهذا المقدار يبدو واضحاً على القيمة السوقية للأسهم، ومن ثمّ في ثروة المساهمين.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى ذلك، فإن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يُعدّ مؤشراً لقياس مدى خلق القيمة للمساهمين في المصارف المدرجة وغير المدرجة في البورصة على حدّ سواء، حيث عرف ستيوارت (1991) نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بأنه "صافي الأرباح الاقتصادية بعد خصم ضريبة الفترة الحالية مخصوماً منها تكاليف رأس المال، ومن ثمّ فإن قيمة المؤسسة في تزايد مستمر فقط عندما تفوق أرباح التشغيل بعد خصم الضرائب تكاليف رأس المال المستثمر من قبل الشركة."<sup>2</sup>

كما تُعدّ القيمة الاقتصادية المضافة أداة يستخدمها المصرفيون لقياس أداء المصرف، فالقيمة الاقتصادية المضافة تحدد فيما إذا كانت الأعمال تمثل كسب لمزيد من الثروة لحملة الأسهم. وقد استخدمت أساساً في الصناعة المصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 1994م، فهي تمثل تقديراً للربح الاقتصادي الحقيقي، نظراً لشموليتها على تكلفة التمويل بالديون إلى جانب تكلفة تمويل أسهم رأس المال.<sup>3</sup>

فقد كانت بداية انطلاق هذا النموذج من قبل شركة Stern & Stewart، وهي شركة استشارية عالمية، حيث يتّم احتساب القيمة الاقتصادية المضافة باسم "الأرباح التشغيلية الصافية بعد الضرائب (NOPAT) مخصوماً منها تكلفة رأس المال المستثمر من قبل الشركة"، علماً أنّ تكلفة رأس المال المستثمر تساوي رأس المال المستخدم من قبل الشركة (كما ذكر في ميزانيتها العمومية) مضروباً في النسبة المئوية لمعدل العائد المطلوب من قبل مساهمي الشركة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>: النعيمي، عدنان؛ التميمي، ارشد، التحليل والتخطيط المالي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص 137-136.

<sup>2</sup>: Fu & al, **Bank Competition, Efficiency and liquidity Creation in Asia Pacific**, Palgrave Macmillan, 2015, P. 78.

<sup>3</sup>: POPA & al, **EVA – Advanced method for performance evaluation in banks**, The Ninth International Conference "Investments and Economic Recovery", May 22 – 23, 2009, Pp. 168-173.

<sup>4</sup>: Fraker, G., **Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance**, Paper Writing Contest RMA – Arizona Chapter, 2006, P.1.

وتعود القاعدة النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة لفكرة الربح المتبقي، غير أنه قد تم تطوير هذا المؤشر من قبل " جول ستيرن و ج. بنات ستوارت Joel Stern et G.Bennett Stewart" وبالاعتماد أيضاً- على أعمال كل من، "F.Modigliani et M.H.Miller" 1961 ، فيما يخص النموذج الاقتصادي لقيمة المؤسسة، باعتباره يمثل أساساً لنظام شامل للإدارة المالية، كما استندا أيضاً إلى أعمال كل من "W.Mecling & M.C.Jensen" في مجالات تكلفة الوكالة والسلوك التنظيمي، وبذلك، يرجع الفضل لـ "Stern & Stewart" في تحويل هذه المفاهيم النظرية إلى نظام يسهل فهمه ويساعد المديرين على توجيه الموارد بشكل أمثل، نتيجة الجهد المشترك الذي استمر نصف قرن. كما يرى "كابي وهيرجواين، 2001" أنّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يمثل امتداداً لأعمال "F.Modigliani et M.H.Miller ، 1961-1966م<sup>1</sup>.

وترى الباحثة أن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يعدّ نموذجاً جيداً لقياس الأداء المالي للمؤسسة نظراً لتركيزه على مفهوم خلق القيمة للمساهمين وتماشيه مع مصالحهم، وهو ما ينسجم مع تصرفات الإدارة وسعيها لتعظيم العائد وتخفيض تكلفة رأس المال، على عكس التركيز على الربح المحاسبي كمقياس للأداء والذي يدفع الإدارة إلى اتخاذ قرارات وسلوكيات قد تؤثر سلباً في المؤسسة في الأجل الطويل، كالحد من المصاريف الخاصة بالاستثمارات غير الملموسة وغيرها من الأمور التي تؤدي إلى زيادة الربح في الأجل القصير، وهو أمر طبيعي أمام حجم المخاطر التي يتعرضون لها.

<sup>1</sup>: سويسبي، هواري، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، عدد 7، 2009-2010، جامعة ورقلة، الجزائر، ص ص 55-70.

### ثالثاً: أهمية نموذج القيمة الاقتصادية المضافة:

تؤدي القيمة الاقتصادية المضافة دوراً هاماً في تقييم الأسهم بقيمتها العادلة، وتكمن هذه الأهمية في النقاط الآتية:

- يوضح هذا النموذج التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
- يعد مقياساً حقيقياً للأداء التشغيلي والإداري من خلال الاستخدام الأمثل لأصول المؤسسة.
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدراء الشركات.
- معيار لمقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في الأجل الطويل.
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق.
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دولياً عند إعداد القوائم المالية والتي من أبرزها أساس الاستحقاق ومبدأ الحيطة والحذر والتحفيز أيضاً.
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة والتي قد تظهر من خلال اختلاف تفضيلات الوكلاء عن المساهمين أو في حصولهم على حوافز مختلفة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم العادية ووحدة المصالح فيما يخص تحسين الأداء وتعظيم الثروة.
- أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة.<sup>1</sup>
- تساهم في إظهار تكلفة مصادر التمويل.<sup>2</sup>

كما يمكن حصر نقاط الأهمية هذه في المجموعات التالية:

#### النظام الإداري:

- نموذج القيمة الاقتصادية يساعد المديرين على التركيز بشكل أفضل على الأداء نظراً لتقارب الأهداف مع حملة الأسهم.

<sup>1</sup>: النعيمي والتميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سبق ذكره، ص ص 140-141.  
<sup>2</sup>: بورقية، شوقي، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلة الاقتصادية، جامعة فرحات عباس-سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2011، ص 102.

#### ✚ التحفيز:

- يعدّ بمثابة نظام للتحفيز لجعل المديرين يتصرفون وكأنهم أصحاب المؤسسة.
- يعدّ بمثابة نظام للمكافآت.

#### ✚ العقلية:

- يعمل على تغيير ثقافة الشركات.
- يوفر لغة مشتركة للعاملين في جميع المستويات، من خلال وضع نظام للحوافز مرضي للعاملين والإدارة معاً والسعي لتحسين الأداء في المستويات جميعها.

#### ✚ أخيراً، القياس:

- يعدّ من المقاييس الأكثر دقة لأداء المؤسسات خلال أي مدة زمنية.
- يترجم الأرباح المحاسبية في ظل الواقع الاقتصادي.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>: POPA & et al, EVA – Advanced method for performance evaluation in banks, The Ninth International Conference “Investments and Economic Recovery”, Op.cit, p.172.

## رابعاً: الانتقادات الموجهة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة:

من أبرز الانتقادات التي وُجّهت لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة ما يلي:

- لا تعتمد القيمة الاقتصادية المضافة مفهوم التدفقات النقدية المستقبلية ، وتعتمد فقط نتيجة الدورة المالية.
- يتم احتساب نموذج القيمة الاقتصادية المضافة باعتماد البيانات المالية (مثلته مثل باقي المؤشرات المالية) التي يتم إعدادها في نهاية السنة المالية، وهذا لا يمكن المديرين من معرفة أسباب عدم الكفاءة التشغيلية وتحديد مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الإنتاجية في المؤسسة.<sup>1</sup>
- يتطلب الوصول إلى القيمة الاقتصادية المضافة إجراء عدد كبير من التعديلات الضرورية على صافي الربح التشغيلي وعناصر المركز المالي والتي قد تتجاوز 164 تعديلاً حسب Stern & Stewart، كما أنّ بعض هذه التعديلات قد يخضع للتقديرات الشخصية المتباينة أو قد يتم تكييفها لتنسجم مع أهداف معينة، ولاشك أن ذلك سيقبل من مصداقيتها ويضعف فاعليتها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>: جعدي، شريفة، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2014، ص 128.

<sup>2</sup>: لولو، شعبان، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2015، ص 51.

## المبحث الثاني: نموذج القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً لتقييم الأداء

أولاً: تكلفة رأس المال المستثمر:

تواجه الوحدات الاقتصادية العديد من المخاطر في الأسواق المالية، وذلك لاعتمادها في تكوين رؤوس أموالها على القروض باختلاف أنواعه، ومن ثم تراكم الفوائد على الوحدة الاقتصادية، إذا لم تستطع تحقيق الأرباح ولم تخطط لتغطية هذه المخاطر بالشكل السليم قبل البدء في المشروع. لذلك فإن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يراعي الاهتمام بقياس تكلفة رأس المال المستثمر وخصمه من أرباح التشغيل بعد الضرائب، حتى لا يفاجئ المستثمر بنتائج بعيدة كل البعد عن أسعار الأسهم في السوق.<sup>1</sup>

ويعد احتساب تكلفة رأس المال أحد القضايا المهمة لاسيما في الوحدات الصغيرة والتي يكون فيها الجزء الأصعب لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة، وتتوقف كلفة رأس المال على الهيكل المالي للوحدة الاقتصادية وحجم المخاطر ومستوى الفائدة المتداولة وتوقعات المستثمرين.<sup>2</sup> من جهة فإن احتساب تكلفة رأس المال يعد أحد مجالات الاختلاف في قياس الربح بين الفكرين المحاسبي والاقتصادي، إلى جانب أن هذه التكلفة تمثل المكافأة التي ينتظرها المستثمرون نتيجة تحملهم مخاطر الاستثمار في المؤسسة وتأجيل الاستهلاك الحالي للمستقبل. وعادة ما تقاس تلك المخاطر بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) Weighted Average of Capital Cost، ويحسب من المعادلة التالية:

$$K_W = \frac{DM}{DM+EM} K_D (1-T) + \frac{EM}{DM+EM} K_E \dots\dots\dots(1-2)$$

حيث :

$DM$ : القيمة السوقية لأجمالي ديون المؤسسة.

<sup>1</sup>: فلاته، إكرام، قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة، السعودية، 2010، ص 17.  
<sup>2</sup>: أحمد علي، مقبل، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، العراق، العدد 5، المجلد 11، 2010، ص ص 118-136.

$E_M$ : القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية في المؤسسة.

$K_D$ : معدل تكلفة الديون قبل اقتطاع الضريبة.

$K_E$ : معدل تكلفة حقوق الملكية (الأسهم).

$T$ : معدل الضريبة.<sup>1</sup>

ويلاحظ أنه لاحتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، علينا أن نعرف عدداً كبيراً من القضايا  
مثل:<sup>2</sup>

(1) مكونات رأس المال المستثمر، كالأسهم والديون وما إلى ذلك.

(2) وزن كل من هذه المكونات إلى المبلغ الإجمالي من هيكل رأس المال المستثمر.

(3) العوامل التي تؤثر في العائد والمخاطر لمختلف المكونات في هيكل رأس المال.

(4) وأخيراً، التكلفة المرجحة لجميع هذه المكونات في هيكل رأس المال.

ويتم اعتماد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) Capital Assets Pricing Model  
لاحتساب معدل تكلفة الأسهم وفق القانون التالي:<sup>3</sup>

$$K_E = R_{fr} + b (K_m - R_{fr}) \dots\dots\dots(2-2)$$

حيث:

$K_E$ : معدل تكلفة حقوق الملكية (الأسهم).

$R_{fr}$ : تمثل العائد الخالي من المخاطرة (معدل الفائدة على أدونات الخزينة).

$b$ : معامل بيتا، وهو يمثل الانحراف بين العائد اليومي للأسهم، والعائد اليومي في البورصة.

$K_m$ : متوسط العائد للسوق خلال الفترة المدروسة.

ويستخدم هذا النموذج لاحتساب معدل العائد المطلوب على الأسهم بالاعتماد على معامل بيتا  $b$   
والتي تمثل مقياس للمخاطر المنتظمة في محفظة الاستثمار، ويتم احتسابه من خلال معلومات  
تاريخية للعوائد، أما المخاطر المنتظمة فهي المخاطر التي تحدث بسبب عوامل تؤثر في أسعار  
جميع الأوراق المالية بشكل عام، ولا يقتصر تأثيرها في شركة معينة أو قطاع معين.

<sup>1</sup>: Bacidore & et al, The Search for the Best Financial Performance Measure, Financial Analysts Journal •  
May/June 1997, P.15.

<sup>2</sup>: Shil, N., Performance Measures: An Application of Economic Value Added, International Journal of  
Business and Management, Vol. 4, No. 3, Mar2009, P.173.

<sup>3</sup>: عبد الزهرة، كرار؛ عوجة، حسنين؛ طلب، حسنين، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية: دراسة  
تطبيقية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد التاسع والعشرون، جامعة الكوفة، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة،  
العراق، 2013، ص ص 189-218.

ولتطبيق هذا النموذج فإن هناك عدة فروض يجب مراعاتها، وتكمن الفكرة الأساسية في هذه الفروض، في أن المستثمرين متشابهين إلى حد ما في تفكيرهم وأسلوبهم في المحافظة على ثروتهم وعدم تفضيلهم لعامل المخاطرة، وهذه الفروض هي<sup>1</sup>:

1. جميع المستثمرين في السوق يخططون لفترة احتفاظ واحدة.
2. الأصول المالية قابلة للتجزئة ويمكن للمستثمر بيع وشراء ما يشاء.
3. الإقراض والاقتراض بين المستثمرين يتم وفقاً للمعدل الخالي من المخاطرة.
4. يتمتع السوق بكفاءة تامة، وهناك تماثل بالمعلومات بين المستثمرين.
5. عدم وجود ضرائب، وعدم وجود تكاليف للتبادل.
6. جميع المستثمرين يشتركون برؤية اقتصادية واحدة، ويتماثلون بطريقة تحليلهم للأوراق المالية والتدفقات المتوقعة عنها.

أما فيما يخص عائد السهم، فيطبق قانون العائد لفترة الاحتفاظ لاحتماله على النحو الآتي:  
=(سعر السهم في نهاية الفترة - سعر السهم في بداية الفترة) / سعر السهم في بداية الفترة.

والجدير بالذكر أنه نظراً لحدائثة سوق دمشق للأوراق المالية، فهي تعاني من ضعف التداول وانخفاض السيولة، إلى جانب ما تمر به من ظروف استثنائية، فهي لا تتمتع بالكفاءة عند المستوى الضعيف، وإنّ عدم الكفاءة يجعل المستثمرين يتخوفون من الدخول إلى السوق وهو ما أكدته دراسة (موصلي، سليمان ؛ السمان، حازم) (2013).<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>: النواجحة، فؤاد، قدرة نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2014، ص 76.

<sup>2</sup>: سليمان، موصلي؛ السمان، حازم، دراسة الكفاءة السعريّة لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثاني، سورية، 2013، ص ص 151-169.

## ثانياً: الربح المحاسبي والقيمة الاقتصادية:

يقصد بالربح المحاسبي صافي الربح أو الخسارة التي تحققها الوحدة الاقتصادية نتيجة مزاولتها لمختلف العمليات والأنشطة خلال الفترة المحاسبية، فإذا ما زادت إيرادات هذه العمليات عن التكاليف المرتبطة بها، كانت النتيجة ربحاً للوحدة الاقتصادية، ويترتب على هذا الربح زيادة في صافي أصول الوحدة، ويكون مرد تلك الزيادة إلى العمليات التي قامت بها المنشأة خلال الفترة المحاسبية.<sup>1</sup>

ومن ثمّ يمكن القول بأن الربح المحاسبي لا يعبر عن الربح الفعلي للوحدة الاقتصادية نتيجة اعتماده على أساس الاستحقاق وليس على الأساس النقدي.

والجدير بالذكر أنّ قياس الربح المحاسبي يعتمد على مقابلة إيرادات الفترة المحاسبية بالأعباء المرتبطة بها خلال الفترة،<sup>2</sup> ويتجاهل من ثمّ معدل العائد المطلوب من قبل حملة الأسهم والذي يعبر عن تكلفة رأس المال المستثمر.

من جهة يمكن القول: إنّ المقاييس المحاسبية المستخدمة في قياس وتقييم إيرادات الوحدة الاقتصادية، تعاني من عدة مشاكل منها:

- تعكس فرص نمو خارج حدود سيطرة الإدارة (كونها تقوم على قياس الربحية وفقاً للمعايير المحاسبية وتتجاهل تكلفة رأس المال).

- يمكن عدّها مقاييس غير معبرة بدقة عن الأداء الفعلي للمنشأة.<sup>3</sup>

كل ذلك أدى إلى ظهور أفكار جديدة بشأن نظم تقييم الأداء تجاوز الإطار التقليدي لها، لإبراز دورها الفاعل في تقييم الأداء الفعلي والمساهمة الجادة في تفعيل دور الإدارة، كان من أبرزها المقاييس الاقتصادية.

فالتقييم الاقتصادي يعد وسيلة لمقارنة المنافع المتنوعة والتكاليف المرتبطة بالأنظمة الاقتصادية من خلال قياسها والتعبير عنها بشكل نقدي<sup>4</sup>، والذي يرتبط بشكل أو بآخر بفكرة خلق القيمة لحملة الأسهم.

<sup>1</sup>: حجازي، وفاء، المحاسبة الضريبية، جامعة بنها، كلية التجارة، مركز التعليم المفتوح، مصر، لا يوجد سنة نشر، ص 36.

<sup>2</sup>: المرجع السابق ذكره، ص 38.

<sup>3</sup>: مليجي، مجدي؛ عرفة، نصر، أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر، 2013، ص 4.

<sup>4</sup>: Pagiola & et al, **Assessing the Economic Value of Ecosystem Conservaion**, Enviroment Department Paper No. 101, October 2010, P. 9.

كما أنّ الاختلاف بين المفهوم المحاسبي والاقتصادي للأرباح يكمن في أنّ المقاييس الشائعة والتي يتم استخدامها لاستراتيجيات الاستثمار، ساعدت المستثمرين في تحقيق أرباح غير اعتيادية،<sup>1</sup> والتي قد تظهر أحياناً نتيجة استبعاد بعض الأصول أو الاستثمارات الاستراتيجية وغيرها، مقارنة بمفهوم الربح الاقتصادي القائم على إجراء تعديلات مناسبة لمثل هذه البنود، إلى جانب اهتمام المحاسبة التقليدية بجميع الإيرادات والمصروفات وعدد من البيانات المحاسبية الخاصة بالفترة وفقاً لأساس الاستحقاق ومبدأ المقابلة وغيرها، كما أن تكوين المخصصات باستخدام سياسة الحيطة والحذر المحاسبية سمح للمديرين بإدارة الأرباح وفقاً لأغراضهم الخاصة،<sup>2</sup> أما الربح الاقتصادي فهو يمثل الفرق بين إيرادات الوحدة الاقتصادية ومبلغ التكاليف الصريحة والضمنية، أي يتضمن العائد على تكلفة الفرصة البديلة (التكاليف الضمنية) والمخاطر المرتبطة بالوحدة الاقتصادية، ويسمى أيضاً بالربح المتبقي.<sup>3</sup>

لذلك وصفت المبادئ المحاسبية بالقصور عند حسابها لعوائد الأسهم وفي إساءة تطبيق فكرة تكلفة الفرصة البديلة والإخفاق في التمييز بين مصالح كبار الملاك وصغارهم، ويمكن إيجاز نواحي القصور في النقاط الآتية:

1. عدم القدرة على تحديد القيمة الاقتصادية الحقيقية لثروة المالك والتي تعكس القيمة السوقية لأسهم الشركة.
2. تجاهل تكلفة التمويل عن طريق رأس المال المملوك في احتساب الربح المحاسبي، والذي يركز فقط على تكلفة التمويل بالديون ويتجاهل تكلفة التمويل بالملكية، والذي يؤثر بدوره في نتيجة التقييم.
3. تعتمد بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية التاريخية القائمة على أساس الاستحقاق، والتي تعد قديمة وغير ذات قيمة في حالة التضخم، كما أنها لا تعتمد على التدفقات النقدية، والتي تعد الأهم لبقاء الوحدة الاقتصادية ونجاحها واستمرارها.

<sup>1</sup>: قديمي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، الأردن، 2011، ص 6.

<sup>2</sup>: المهندي، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم، مرجع سبق ذكره، ص ص 48-49.

<sup>3</sup>: Frank, R., Ben, B., **Principles of Micro Economics**, Ch.7, McGraw-Hill, Irwin, 2008, P.215.

4. عدم القدرة على كشف حالات التعثر والفشل التي قد تتعرض لها الوحدة الاقتصادية، إلى

جانب عدم قدرتها على مساعدة المستثمرين الحاليين والمرتبين في تحديد قراراتهم

الاستثمارية السليمة في ضوء نواحي الضعف سابقة الذكر.<sup>1</sup>

هذا ويختلف مقياس القيمة الاقتصادية المضافة عن المقاييس التقليدية للدخل الصافي وربحية

السهم الواحد والعائد على الموجودات (الأصول) أو العائد على حقوق الملكية، حيث إن:<sup>2</sup>

أ- القيمة الاقتصادية المضافة تستبعد أثر الاختلافات الزمنية عند إجراء عملية التقييم وقياس

صافي الأرباح.

ب- القيمة الاقتصادية المضافة تقيد على حساب استخدام رأس المال.

باعتبار أنها تقوم أساساً على فكرة الرسمة لكافة المخصصات وإجراء التعديلات على بنود قائمة

الدخل، من جهة أخرى تعتمد على حساب تكلفة رأس المال المستثمر (المملوك والمقترض)، بمعنى

أنها تعتمد (كما ذكرنا سابقاً) على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لحساب تكلفة حقوق الملكية

إلى جانب حساب تكلفة الديون أيضاً.

<sup>1</sup>: شبلي، عبد الحسين، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة

العلوم الاقتصادية، العدد 23، المجلد السادس، جامعة البصرة، العراق، كانون ثاني 2009، ص ص 135-158.

<sup>2</sup>: فلاته، قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة، مرجع سبق ذكره، ص

### ثالثاً: المؤشرات التقليدية المستخدمة في تقييم الأداء:

تفيد المبادئ المحاسبية في تنفيذ وتحسين خطة الإدارة وممارستها الناجحة في بيئة الأعمال التنافسية، فتقييم الأداء المالي هو أمر بالغ الأهمية بالنسبة للمؤسسات، ذلك أنه يعكس المركز المالي للمؤسسة، ومستوى القدرة التنافسية في القطاع نفسه، ومعرفة مراكز التكلفة والربحية داخل المؤسسة، ويمكن للمديرين والمستثمرين والدائنين تطبيق هذه المعلومات المحاسبية التي يقدمها التحليل المالي في قرارات التخطيط والتمويل والاستثمار<sup>1</sup>، فهي تعد بمثابة الضوابط التنظيمية التي تشكل جانباً مهماً في هيكل الإدارة والتي تستخدم في ترشيد الإدارة الاستراتيجية، وتشير إلى كيفية مقارنة النتائج الفعلية مع النتائج المتوقعة، واقتراح الإجراءات التصحيحية التي يجب اتخاذها، ذلك أن عدم وجود ضوابط تنظيمية مصممة بشكل صحيح لتقدم رؤى واضحة حول السلوكيات التي تعزز أداء الإدارة، يجعل من الصعب على الشركات استغلال مزاياها التنافسية بنجاح.<sup>2</sup> من جهة، أدى ارتفاع شدة المنافسة التجارية في جميع أنحاء العالم إلى توجه الشركات نحو استخدام أنواع مختلفة من أدوات تقييم الأداء لتقييم وضعهم المالي، كان في مقدمتها استخدام النسب المالية والذي يمكن أن يكون مناسباً للعديد من الشركات ومنافسيها. والجدير بالذكر أن تحليل النسب يتطلب استخراج البيانات من قائمة الدخل والميزانية العمومية المبنيين على أساس الاستحقاق، وذلك لإجراء عملية التقييم واتخاذ القرارات المالية. إذ يمكن باستخدام تحليل النسب كشف نقاط القوة والضعف للوحدات الاقتصادية فيما يتعلق بالسيولة والربحية والنمو، إلى جانب تقدير حالة الإفلاس والموافقة على منح القرض وتحديد قيمة الشركة لإصدار الأسهم أو التوجه نحو السندات، والمضي قدماً نحو عمليات الاستحواذ والاندماج، ويتم تحليل النسب من خلال المقارنة مع بعض معايير الصناعة، ويمكن أيضاً أن تتم مع الشركات الأخرى العاملة في القطاع نفسه.<sup>3</sup> ويمكن تلخيص فوائد التحليل باستخدام النسب في النقاط الآتية:<sup>4</sup>

- يساعد الإدارة على تحديد وإبراز مجالات الأداء الضعيف ومجالات الأداء المرضي.

<sup>1</sup>: Mohammadi, M., Afagh, M., **An Empirical Study of Financial Performance evaluation of A Malaysian Manufacturing Company**, *Academica Science Journal Economica Series*, No.1(1)-2012, Pp. 95-102.

<sup>2</sup>: Hitt & et al, **Strategic Management Concepts & Cases**, 8th Edition, south-western, cengage learning, Canada, 2009, P.311.

<sup>3</sup>: Mohammadi & Afagh, **An Empirical Study of Financial Performance evaluation of A Malaysian manufacturing Company**, *Op.cit*, p.96.

<sup>4</sup>: Al Karim, R., Tamima, A., **An Evaluation of Financial Performance of Private Commercial Banks in Bangladesh: Ratio Analysis**, *Journal of Business Studies Quarterly*, Volume 5, Number , 2013, Pp. 66-77.

- يساعد الإدارة في تحديد نقاط القوة والضعف فيها، وكيف لها أن توجه المزيد من الجهود في نواحي معينة.
  - تحديد نجاح أو فشل خيار معين ومقارنة سير العمل قبل وبعد النتائج المحققة.
- ومن أهم النسب المالية والتي تُعدُّ من أبرز مؤشرات الأداء التقليدية:

#### (1) معدل العائد على الموجودات ROA :

كثيراً ما توصف هذه النسبة على أنها نسبة ابتدائية تتعلق بالدخل الذي تحصل عليه المؤسسة من الأصول التي تستخدمها في عملياتها التجارية. وتُعرّف بأنها صافي الدخل (الربح) قبل الضرائب مقسوماً على إجمالي الموجودات، والتي تقدم معلومات حول أداء الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الدخل، وبعدّ صافي الربح قبل الضرائب هو الأفضل عموماً ذلك أن الحسابات المطبقة على صافي الربح بعد الضرائب قد تحدث تغييرات في معدلات الضرائب.<sup>1</sup>

كما يعد هذا المؤشر مهماً للعائد لأنه يمثل النشاط التشغيلي للمؤسسة، ويعبر عنه بالمعادلة الآتية:<sup>2</sup>

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = (\text{صافي الدخل قبل الضريبة} \div \text{إجمالي الموجودات}) * 100$$

#### (2) معدل العائد على حقوق المساهمين ROE :

ويمثل هذا المؤشر العائد على حقوق المساهمين والذي يوضح كيف يمكن للمؤسسة أن تكسب الأرباح من استثماراتها، فهو يعبر عن مدى كفاية الأرباح للمخاطر الناتجة عن هذه الاستثمارات.<sup>3</sup> ويُعدّ هذا المؤشر من أهم المؤشرات بالنسبة للمساهمين نظراً لتركيزه على نسبة العائد (المردود) على كل وحدة مستثمرة من رأس المال.<sup>4</sup>

ويتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:<sup>5</sup>

$$\text{معدل العائد على حقوق المساهمين} = (\text{صافي الدخل قبل الضريبة} \div \text{متوسط حقوق المساهمين خلال العام}) * 100$$

<sup>1</sup>: Adams, J., Evaluating the Financial Performance of Banks Using Financial Ratios, European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, Vol.2, No.2, August 2014, Pp. 156-170.

<sup>2</sup>: حمزة، حيدر، علاقة القرار الاستراتيجي في الأداء المصرفي، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، مصر، العدد 68، 2008، ص ص 78-95.

<sup>3</sup>: Barentsen, D. , **The Impact of Supply Chain on Corporate Performance: Improving Supply Chain Efficiency and Increasing Profitability** , Master Thesis in MSc.Finance , AARHUS , 2012, P.37.

<sup>4</sup>: Kumbirai, M., Robert, W., **A financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa**, journal compilation African Centre for Economics and Finance, Rhodes University, Vol. 2, No. 1, 2010, Pp. 30-53.

<sup>5</sup>: ICAP Group S.A., **Financial Ratio Explanation**, October 2006, P.4.

### 3) مضاعف الربحية P/E: <sup>1</sup>

ويعبر هذا المؤشر عن العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم ويسمى بمضاعف الربحية، وكثيراً ما ينظر المستثمرون إلى هذه النسبة بوصفه مؤشراً تقريبياً على قيمة المؤسسة، ويعني ارتفاع هذه النسبة أنّ المستثمرون متفائلون حول مستقبل المؤسسة ( ارتفاع القيمة السوقية والبيع بسعر أعلى من الأرباح الحالية)، أما انخفاض هذه النسبة، يعني أنّ المستثمرون متشائمون حول مستقبل المؤسسة، وأنّ سعر البيع منخفض نسبياً مقارنة مع أرباحها. ويتم احتساب هذه النسبة على النحو الآتي:

$$\text{مضاعف الربحية} = \text{سعر السهم} / \text{ربحية السهم}$$

### 4) معدل العائد على الاستثمار ROI :

يعرف العائد على الاستثمار على أنه مقياس الأداء الأمثل المستخدم لتقييم كفاءة الاستثمار أو لمقارنة كفاءة عدد من الاستثمارات المختلفة، فهو يقيس صافي دخل المؤسسة فيما يتعلق باستثمار إجمالي أموالها.<sup>2</sup>

ويستخدم بعض المحللون صافي أرباح التشغيل على إجمالي الأصول في احتساب هذا المؤشر. إلا أنّ المشكلة الرئيسية مع هذا التعريف تجاهله للقيمة الزمنية للنقود فقد تختلف تكاليف الاستثمارات وكذلك العوائد مع مرور الوقت، ومن ثمّ فهي ليست وسيلة جيدة للمقارنة بين الاستثمارات المختلفة.<sup>3</sup>

ويتم احتساب هذا المؤشر على النحو الآتي:<sup>4</sup>

$$\text{العائد على الاستثمار} = (\text{صافي الدخل قبل الضريبة} / \text{إجمالي رأس المال المستثمر})$$

\* 100

<sup>1</sup>: Evans, M., CPA, CMA, CFM, **Evaluating Financial Performance, Excellence in Financial Management**, March 5, 2000, P.10.

<sup>2</sup>: Botchkarev, A., Peter, A., **A Return on Investment as a Matric for Evaluating Information System: Taxonomy and Application**, Interdisciplinary Journal of Information, Knowledge, and Management, Toronto, Canada, Vol. 6, 2011, Pp. 246-269.

<sup>3</sup>: Bacidore, J., **Return on Investment Analysis for E-business Projects**, Northwestern University, Illinois, 2002, P.6.

<sup>4</sup>: hddad, F., **the relationship between economic value added and stock returns , Evidance from jordanian banks** , EURO journals publishing in 2012, Pp.6-14.

وأخيراً يمكن القول أنّ هناك عدة قيود تعوق استخدام النسب المالية في مجال تقييم الأداء، كما يؤخذ عليها أنها ذات أثر رجعي للنتائج المالية وتعجز عن التنبؤ في تقدير النتائج المتوقعة لقيامها على أساس الاستحقاق بدلاً من البيانات الاقتصادية.<sup>1</sup>

وترى الباحثة أن تحليل الأداء المتكامل ينبغي أن يتجاوز المعايير التقليدية، كما ينبغي أن يزداد الاهتمام باستخدام النماذج الحديثة والتي تعتمد البيانات الاقتصادية التي تساعد على التنبؤ بعوائد الأسهم وأسعارها المستقبلية والانتباه لكل من المخاطرة والربحية.

---

<sup>1</sup>:Alkhatib, A., **Financial Performance of Palestinian Commercial Banks**, International Journal of Business and social science, Centre for Promoting Ideas, Uae, Vol. 3, No. 3, February 2012, Pp.175-184.

## المبحث الثالث: قياس القيمة الاقتصادية المضافة

### أولاً: التأصيل المحاسبي لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة:

ترجع أهمية القيمة الاقتصادية المضافة بوصفها مقياساً لتقييم الأداء لشركة ستيوارت وستيوارت ( Stern & Stewart)، وهي شركة استشارية مقرها نيويورك، والتي عرضت مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للقياس عام 1989م، وكانت بمثابة علامة تجارية لها (EVA)، ويدعى هذا المفهوم غالباً بمفهوم الربح الاقتصادي الذي يسعى إلى قياس وتحسين كفاءة الشركات من منظور المساهمين، كما تعدّ البديل لمفهوم الربح المحاسبي مع إجراء بعض التعديلات على صافي الدخل التشغيلي ورأس المال العامل،<sup>1</sup> إذ يعتقد العديد من الخبراء أنّ اتخاذ القرارات المالية يستند فقط إلى البيانات المحاسبية، والتي يمكن أن تعطي صورة مضللة عن الشركة. فالقيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس مالي يقيس القيمة استناداً إلى البيانات المحاسبية المعدلة لتقييم الأداء ومساعدة الشركة على النمو، ذلك أنّ الأرباح المحاسبية هي بطبيعتها ليس ذات صلة بالأسهم وتقييمها، ومن ثمّ ينبغي على الإدارة أن تركز على استخدام هذا النموذج في عملية التقييم وقياس الأداء، والذي يُعدّ المقياس الوحيد لتحديد القيمة السوقية الفعلية.<sup>2</sup>

وإنّ القيمة الاقتصادية المضافة تلامس واقع السوق المالي ككل عند تقييم أداء الوحدات الاقتصادية، ويمكن القول أن هذا النموذج يطبق لتقييم الأداء في الشركات لسببين:

- رفع مستوى المعرفة المنظمة للشركة وفهم الآثار المالية المترتبة على عملياتها، مما يؤدي إلى تحسين عملية صنع القرار والذي بدوره يزيد من قيمة الشركة.
- سهولة فهم وتطبيق هذا النموذج.<sup>3</sup>

وقد وضع ستيوارت معادلته في قياس القيمة الاقتصادية المضافة على النحو الآتي:

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي أرباح التشغيل - (تكلفة رأس المال \* رأس المال).

<sup>1</sup>: Geyser, M., IE, L., **Creating A New Valuation Tool for South African Agriculyural Co-Operatives**, Agrekon Journal, Vol 42, No 2, June 2003, Pp. 106-115.

<sup>2</sup>: Rago, M., **An Analysis of Economic Value Added**, Liberty University, Honors Program, Spring 2008, Pp.5-7.

<sup>3</sup>: Weissenrieder, F., **Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?**, Gothenburg University, Department of Economics, Sweden, 1998, P. 8.

أو، الأرباح التشغيلية - تكلفة الفرصة البديلة.<sup>1</sup>

يوضح هذا التعريف الاستراتيجيات المختلفة لزيادة القيمة الاقتصادية المضافة، والتي يمكن حصرها في النقاط الآتية:

1. زيادة العائد على رأس المال المستثمر.
2. تخفيض التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر (WACC).
3. الدخول في استثمارات جديدة لكسب عوائد أكبر من تكلفة رأس المال، أو ما يسمى بالنمو المريح.
4. وقف الاستثمارات من الأنشطة التي لا تغطي تكلفة رأس المال.
5. استدامة الميزة التنافسية / كالتطور التكنولوجي/ والتي تساعد الشركة على تحقيق عوائد أعلى من العادية ولمدة أطول.<sup>2</sup>

وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي تجني عائداً أعلى من التكلفة الإجمالية لرأس المال ( بما في ذلك تكلفة رأس المال المملوك والمقترض )، تكون قد ساهمت بشكل كبير في خلق قيمة مضافة للمساهمين، أي التأثير الإيجابي في ثروة الملاك، في حين أنّ الشركات التي تحقق عائداً أقل من التكلفة الإجمالية لرأس المال تؤثر سلباً في ثروة الملاك وتخفف من قيمة حقوق المساهمين.<sup>3</sup>

أما فيما يخص التسويات المحاسبية على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، فقد اقترح كل من Stern & Stewart الاعتراف بالتكاليف المرتبطة بتكوين مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها والضرائب المؤجلة على أساس نقدي، وإضافة الزيادة في هذه المخصصات عن المصروف الفعلي إلى صافي الربح، وإضافة هذه المخصصات إلى رأس المال كي يعكس بصورة حقيقية قيمة رأس المال في المنشأة.

من ناحية أخرى، يجب إجراء بعض التعديلات على القوائم المالية برسمة الإنفاق على الاستثمارات غير الملموسة كتكاليف البحوث والتطوير واهلاكات وفوائد القروض بعد الضرائب وتدريب العاملين والحملات التسويقية، وإضافتها إلى صافي الربح بعد الضريبة ثم يتم استهلاكها بشكل تدريجي وعلى مدة زمنية معينة.

<sup>1</sup>: Rago, *An Analysis of Economic Value Added*, Op.cit, p.8.

<sup>2</sup>: Friedl, G., Lena, D., *A Note on Economic Value Added (EVA)*, TUM Business School, November 2008, Pp. 3-4

<sup>3</sup>:Rayan, K., *Financial leverage and Firm Value*, University of Pretoria Gordon Institute of Business Science, Master of Business Administration, November 2008, P.34.

ونظراً إلى أن تلك التعديلات تهدف للوصول إلى مقياس أداء يشجع المدراء على التصرف كملاك لشركاتهم ، فإنها تخدم الأغراض الآتية:

- مواجهة الاتجاه المتحفظ في المحاسبة ( سياسة الحيطة والحذر).
- مواجهة اتجاه الإدارة نحو التلاعب في الأرباح.
- تحرير مقاييس الأداء من التقييدات المحاسبية<sup>1</sup>.

ويمكن القول: إن من أهم اتجاهات تحديد هوية الربح التشغيلي بعد الضرائب أو ما يسمى بالربح الاقتصادي ما يلي:

- الاتجاه الأول: يتجه إلى تحديد صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة بصافي إيرادات النشاط بعد خصم المصاريف التشغيلية والأعباء الضريبية كافة، وفقاً للقوائم المالية المعدة تبعاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها، ودون إجراء أي تعديل، ويطلق على القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً لهذا الاتجاه بالقيمة الاقتصادية المضافة الأساسية.
- الاتجاه الثاني: يرى هذا الاتجاه أنه لحساب الربح التشغيلي بعد الضريبة يجب إجراء بعض التعديلات على القوائم المالية برسلمة كافة تكاليف الاستثمارات غير الملموسة وفوائد القروض بعد الضرائب وإضافتها إلى صافي الربح بعد الضريبة، ويطلق على القيمة الاقتصادية المضافة في هذه الحالة بالقيمة الاقتصادية المضافة المنشورة<sup>2</sup>، وهو الاتجاه المناسب للمؤسسات المالية المدروسة وفقاً لتوجه الباحثة.
- الاتجاه الثالث: وتحسب القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً لهذا الاتجاه عن طريق القيام بالتعديلات الملائمة على البيانات المستخرجة من القوائم المالية، مع ملاحظة استخدام التكلفة الدقيقة لرأس المال لكل قسم من أقسام المنشأة وتسمى بالقيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية.
- الاتجاه الرابع: وتحسب عن طريق إجراء بعض التعديلات على البيانات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية، والتي يتم إعدادها وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها وهي التعديلات التي تراها المنشأة ملائمة لظروفها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>: حال، نيفين، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بور سعيد، كلية التجارة، مصر، 2014، ص ص 70-73.

<sup>2</sup>: توفيق، مبروك، القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل لقياس الأداء المالي للمنشأة: دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات المصرية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد الرابع والعشرون، كلية التجارة، جامعة حلوان، مصر، 2010، ص 290.

<sup>3</sup>: منتدى المحاسب العربي متوفر على الموقع [www.accdiscussion.com/acc10505.html](http://www.accdiscussion.com/acc10505.html)

وتخلص الباحثة إلى أن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بوصفها أداة لتقييم الأداء جاء بوصفه تطوراً لمفهوم الربح المتبقي، وأداة لقياس الأداء الداخلي والخارجي للوحدات الاقتصادية، وتؤكد على أنه من أبرز العوامل التي ساهمت في هذا القبول الواسع لتلك الأداة المالية في بيئة الأعمال، هو تركيزها على مفهوم خلق القيمة للمساهمين وإظهار الربحية بشكل حقيقي، إلى جانب مراعاة قياس تكلفة رأس المال المستثمر وخصمها من صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب حتى لا يفاجأ المستثمر بنتائج بعيدة عن أسعار الأسهم السوقية، إلى جانب مساهمتها في وضع برامج حوافز مرضية للعاملين والإدارة معاً.

## ثانياً: مداخل قياس القيمة الاقتصادية المضافة:

تتميز القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء عن باقي المؤشرات بأنها تدمج كل من التكاليف والإيرادات بكيان واحد، وهذا يعني أن لا تعارض بينهما كما هو الحال في الربح المحاسبي.

فقياس الربح الاقتصادي للسلسلة المتوقعة من الإيرادات يدفع الإدارة إلى النظر تجاه المصروفات الحالية كوسيلة لتنظيم الإيرادات المستقبلية، ومن هذا المنظور تعود أهمية مصروفات وتكاليف الاستثمارات غير الملموسة كالترتيب والبحوث والتطوير والتسويق كاستثمارات لها آثار مستقبلية ووضع قيم حالية تقديرية لها بدلاً من اعتبارها نفقات يستحسن تقليصها.<sup>1</sup>

ولذلك فلأغراض حساب القيمة الاقتصادية المضافة كان هناك أكثر من مدخل لإجراء بعض التعديلات على البيانات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها سواء فيما يخص صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب أو رأس المال المستثمر، ولقد تعددت التسويات التي اقترحها stearn & stewart وكان من أهمها: معالجة الفروقات الضريبية، شهرة المحل، الاستثمارات غير الملموسة، الاستثمارات الاستراتيجية، تكاليف إعادة الهيكلة، الديون المعدومة، الاحتياطات والمخصصات، وفيما يلي شرح مبسط لكل منها<sup>2</sup>:

### 1- المحاسبة عن شهرة المحل:

فوفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها يتم استهلاك قيمة شهرة المحل خلال أربعين عاماً، حيث يؤدي ذلك إلى تخفيض أرباح المنشأة ويقلل من قيمة رأس المال ذلك أنه يزيل جزء من الاستثمار ومن الميزانية العمومية، مما يترتب عليه تخفيض ناتج المقاييس المحاسبية للأداء، ومن ثم يؤدي إلى تضخيم معدلات العائد على حقوق الملكية أو معدل العائد على الأصول، لكن وفقاً لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة الذي يقترح إيقاف عملية استهلاك الشهرة ليتم تسويتها ومعالجتها وفقاً للآتي :

- إضافة مجموع استهلاكات الشهرة عن السنوات السابقة إلى رأس المال المستثمر.

<sup>1</sup>: خلاصات كتب المدير ورجال الأعمال، الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة، الشركة العربية للإعلام(شعاع)، القاهرة، العدد الخامس، السنة العاشرة، آذار، 2002، ص 4.

<sup>2</sup>: منتدى المحاسب العربي متوفر على الموقع [www.accdiscussion.com/acc10505.html](http://www.accdiscussion.com/acc10505.html)

- إضافة استهلاكات الشهرة عن العام الحالي إلى أرباح التشغيل بعد الضرائب وذلك ليعكس عائد المنشأة.<sup>1</sup>

## 2- معالجة الفروقات الضريبية:

يقصد بالفروقات الضريبية الفرق بين المبلغ الضريبي المستحق دفعه والمبلغ الذي تم دفعه فعلاً من بداية الفترة المحاسبية إلى نهايتها، ويتم إدراج القيمة المتبقية تحت بند الضرائب المستحقة في قائمة المركز المالي ويرحل من سنة إلى أخرى دون أن يتم حساب أي تغيير للقيمة الحالية، وهذا ما يؤدي إلى حدوث تضليل في تقييم أداء المنشأة دون أن يعكس التدفق النقدي المتحقق فعلاً، ويؤدي من ثم إلى تخفيض قيمة الشركة، وتكون معدلات العائد على رأس المال المستثمر أقل من معدلات العائد الاقتصادي، وقد أوصى مؤيدو مدخل القيمة الاقتصادية المضافة بإضافة الضرائب المستحقة إلى رأس المال المستثمر وإضافة الزيادة في الفروق الضريبية إلى صافي الدخل حتى تعكس الواقع الاقتصادي للمنشأة.<sup>2</sup>

## 3- الاستثمارات غير الملموسة:

ومن أهم عناصرها أنشطة البحوث والتطوير، تدريب العاملين والتسويق، فوفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها يتم اعتبار النفقات المرتبطة بهذه الأنشطة مصروفات إيرادية تحمل على المدة نفسها التي أنفقت فيها.

إلا أنّ مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يقترح رسملة هذا النوع من المصروفات، ذلك أن الاستفادة منها تستمر لأكثر من سنة، ومن ثمّ يتم إضافتها إلى قائمة المركز المالي، وتضاف إلى الربح ليتم إهلاكها على مدى مدة زمنية مناسبة.<sup>3</sup>

وتهدف هذه التسوية إلى الحد من سلوك الإدارة من تخفيض الإنفاق على مثل تلك الأنشطة لزيادة الأرباح مما يؤدي إلى تخفيض ثروة حملة الأسهم نتيجة إهدار فرص استثمارية تحقق عوائد أكبر من تكلفة رأس المال بالمؤسسة، كما يؤثر على الأداء الإنتاجي والخدمي نتيجة عدم السعي وراء التطورات التكنولوجية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>: Al Mamun, A., shazali, A., **EVA as Superior Performance Measurement Tool**, Scientific Research Journal, No3, May, 2012, Pp. 310-318.

<sup>2</sup>: البغدادي، رجب، القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل مقترح لقياس رأس المال الفكري ودوره في تعظيم قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة السويس، مصر، 2013، ص 29.

<sup>3</sup>: Acca , **Economics Value Added Versus Profit-Based Measures of Performance**, SA Technical, Part1, 2011, P.3.

<sup>4</sup>: Klerk, J., **Economics Value Added: Measuring Company Performance**, 2012, Pp.4-5.

#### 4- الاحتياطات والمخصصات:

مثل احتياطي تقادم المخزون ومخصص الديون المشكوك في تحصيلها وغيرها من المخصصات، ويتم التعديل وفقاً لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة بإضافتها إلى رأس المال، وإضافة الزيادة عن قيمتها في المدة نفسها إلى الدخل وصولاً إلى صافي الربح الاقتصادي، ذلك أنها تمثل إفراطاً لمبدأ الحيطة والحذر المطبق من جانب المحاسبين، وهو ما يؤدي إلى تشويه القيمة الحقيقية لرأس المال المستثمر<sup>1</sup>.

#### 5- الاستثمارات الاستراتيجية:

وهي الاستثمارات التي لا يتحقق عنها عوائد عاجلة أو فورية، ويقترح كل من stearn & stewart تأجيل التحميل الرأسمالي المقابل لهذه الاستثمارات عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة وذلك خلال الفترة المالية التي لا يتحقق فيها عوائد، ذلك أنها تؤدي إلى تخفيض القيمة الاقتصادية المضافة عند إدراج التحميل الرأسمالي لهذه الاستثمارات ضمن تكلفة رأس المال، ويقترح تخصيص حساب مؤقت بهذه الاستثمارات خلال هذه الفترة، ويضاف التحميل الرأسمالي لها ( كتكلفة لرأس المال ) إلى هذا الحساب المؤقت، ويعبر رصيد هذا الحساب عن تكلفة الفرصة البديلة لهذا الاستثمار، وعند تحقيق إيراد من هذه الاستثمارات تؤخذ التكلفة الإجمالية لها ( رصيد الحساب المؤقت ) ضمن تكلفة رأس المال لحساب القيمة الاقتصادية المضافة، ويؤدي هذا التعديل إلى تشجيع الإدارة على اتخاذ الفرص الاستثمارية في الاعتبار، ذلك أن نفقات تلك الاستثمارات لم تؤثر في تقييم أداء الفترة التي أنفقت فيها، ولكن سيتم التحميل مقابل هذه الاستثمارات في فترات لاحقة وبمعدلات أعلى نتيجة إضافة الفائدة على هذه الاستثمارات خلال مدة عدم تحقيقها للإيرادات، وهذا ما يجعل مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من أفضل مقاييس الأداء<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>: Acca, Economics Value Added Versus Profit-Based Measures of Performance, Op.Cit, P.3.

<sup>2</sup>: خولي، هالة، دراسة انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، العدد57، 2000، ص ص 132-134.

## 6- الديون المعدومة:

ذلك أنّ المبادئ المحاسبية تقضي بوضع مخصص سنوي لمثل هذا البند، من جهة فإن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يؤيد أيضاً تسجيل مخصص لإهلاك الأصول الثابتة وذلك أنّ الإهلاك يعبر عن تكلفة اقتصادية، فالأصل المملوك سوف يتم استنجاهه إذا لم يتم تملكه.<sup>1</sup>

وترى الباحثة أن هذا التعديل جيد من ناحية توجيه الإدارة نحو القرارات الأفضل فيما يتعلق باستخدام أصولها وتحديد المنفعة منها، كما ترى الباحثة أن هناك إمكانية للاستفادة من مخصص الديون المعدومة للتحوط من الخسائر المتوقعة على المدى القصير على أن يتم رسلة هذا النوع من المخصصات حسب الجزء المستخدم منها في الفترة المالية وإقفال المتبقي في حساب الدخل بالشكل الذي يعكس فيه ربح المؤسسة الاقتصادي

## 7- تكاليف إعادة الهيكلة:

قد تستخدم إدارة المنشأة معالجات محاسبية تؤدي إلى اتخاذ قرارات مضللة لا سيما فيما يخص الاحتفاظ أو التخلص من الأصول، ففي ظل المحاسبة على أساس التكلفة التاريخية فإن القيمة الدفترية للأصل تختلف عن قيمته الاقتصادية، وهنا يقترح steam & stewart عدم تسجيل أية أرباح أو خسائر تنجم عن استبعاد الأصول وفي حال قيام المنشأة بتسجيلها فإنه يتم استبعادها من قائمة الدخل وإضافتها إلى قائمة المركز المالي كاستثمارات إعادة الهيكلة، ويترتب على ذلك زيادة القيمة الاقتصادية المضافة وهو ما يشجع المديرين على المنافع والتكاليف الإضافية المترتبة على قرارات إعادة الهيكلة وتجاهل التكاليف التي لا تلائم عملية اتخاذ القرار.<sup>2</sup>

ومن جهة يرى weaver أنّ الهدف من وراء التعديلات على صافي الأرباح بعد الضريبة ورأس المال المستثمر هو تحويل البيانات المحاسبية للأساس الاقتصادي، ومن أكثر هذه التعديلات شيوعاً هي نفقات البحوث والتطوير، إذ يجب أن يتم إطفاء هذه النفقات على مدار عدة سنوات بدلاً من إنفاقها على سنة مالية واحدة.

ويقترح weaver حساب القيمة الاقتصادية المضافة على النحو الآتي:

- ضرائب التشغيل النقدية: إجمالي ضريبة الدخل

<sup>1</sup>: الشريف، إيمان، مدخل مقترح لتكامل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ونظام التكلفة على أساس النشاط بهدف دعم اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة كلية التجارة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر، 2003، ص ص 65-66.

<sup>2</sup>: منتدى المحاسب العربي متوفر على الموقع [www.accdiscussion.com/acc10505.html](http://www.accdiscussion.com/acc10505.html)

يطرح منها ( الزيادة في رصيد الضرائب المؤجلة )  
 يضاف إليها ( مصروف الفائدة \* معدل الضريبة\*100 )  
 يطرح منها ( الأرباح/الخسائر غير العادية \* معدل الضريبة\*100 )  
 يطرح منها ( بعض البنود الخاصة \* معدل الضريبة\*100 )  
 يضاف إليها ( الفائدة على عقود الإيجار التشغيلية \* معدل الضريبة\*100 )  
 = ضريبة التشغيل النقدية ←

• التعديلات على الأرباح التشغيلية قبل الضريبة: صافي المبيعات  
 يطرح منها ( تكلفة البضاعة المباعة + الاهتلاكات )  
 يطرح منها ( النفقات البيعية والإدارية والإعلان ونفقات البحوث والتطوير )  
 يضاف إليها ( الزيادة في احتياطي تقادم المخزون )  
 يضاف إليها ( الفائدة على عقود الإيجار التشغيلية )

= الأرباح التشغيلية المعدلة قبل الضرائب ←

ويكون صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT:  
 = الأرباح التشغيلية المعدلة قبل الضرائب - ضرائب التشغيل النقدية  
 أما فيما يخص تعديلات رأس المال: إجمالي حقوق الملكية  
 يضاف إليها الأسهم الممتازة  
 يضاف إليها حقوق الأقلية  
 يضاف إليها أوراق الدفع  
 يضاف إليها الديون المستحقة في السنة الأولى  
 يضاف إليها إجمالي الديون طويلة الأجل  
 يضاف إليها التزامات أخرى  
 يضاف إليها مخصص تقادم المخزون  
 يضاف إليها القيمة الحالية لعقود الإيجار التشغيلية

= رأس المال المستثمر ←

ويقصد بالقيمة الحالية لعقود الإيجار التشغيلية: مجموع التزامات الإيجار للسنوات الخمس المقبلة مخصومة على حساب تكلفة الدين.

كما تحسب تكلفة الأسهم الممتازة من خلال قسمة أرباح (توزيعات) الأسهم الممتازة في سنة معينة على (قيمة بيع السهم الممتاز - تكلفة إصدار السهم).<sup>1</sup>

أما Kaplan فهو يرى أنّ القاعدة الأساسية في حساب القيمة الاقتصادية المضافة هو إجراء التعديلات على صافي ربح التشغيل بعد الضرائب على النحو الآتي:

الربح بعد الضريبة: يضاف إليه بعض البنود غير النقدية مثل:

- الاستهلاكات المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية.
- المصاريف غير النقدية.
- الفائدة المدفوعة على الضريبة [ الفائدة \* (1-الضريبة)].

يضاف أيضاً بعض البنود ذات القيمة مثل:

- استهلاك الشهرة.
- تكاليف التطوير والإعلان.
- تكاليف الفائدة على عقود الإيجار التشغيلية.

يخصم:

- الاستهلاكات الاقتصادية.
- الانخفاض في قيمة الشهرة.
- إطفاء تكاليف التطوير والإعلان.

= صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT.

إذ يتم إضافة الاستهلاكات المحاسبية، كون القيمة الاقتصادية المضافة تقوم على أساس حساب الأرباح وذلك لأن الاستهلاكات الاقتصادية وليست المحاسبية، كما يتم إضافة المصاريف غير النقدية لقياس التدفق النقدي الحقيقي، من جهة أخرى يتم خصم الاستهلاكات الاقتصادية المستخدمة على الموجودات خلال العام.

أما فيما يخص استهلاك الشهرة فيتم إضافته مقابل خصم أي انخفاض حقيقي في قيمة الشهرة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>: Weavr & et al, **Economics Value Added Adjustments: Much to Do About Nothing**, A proposal for possible presentation at the Midwest Finance Assosiation Meetings, March,2004, Pp.13-14.

<sup>2</sup>: Economics Value Added in website [www.kfnowledgebank.kaplan.com](http://www.kfnowledgebank.kaplan.com).

ويمكن القول: إنّ الغرض من إجراء التعديلات على التكاليف هو التخلص من التشوهات التي تسببها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، وذلك عن طريق التعامل معها كما لو أنها أصول رأسمالية بدلاً من كونها مصروفات إيرادية، بالمقابل يتم رسلة تلك التكاليف، الأمر الذي يخفف من تأثير تلك النفقات في الدخل، وهذا ما يجعل دخل المدة الحالية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة أعلى من الدخل المحاسبي.

فالقيمة الاقتصادية المضافة، تعني عدم إهمال تكاليف البحوث والتطوير للبقاء في ميدان المنافسة، كما أنّ تعديلات صافي التشغيل بعد الضريبة تختلف عن التسوية المطلوبة على رأس المال، ذلك أن تعديل ربح التشغيل بعد الضريبة يتطلب تعديل الدخل لإظهار أثر الضريبة والتكاليف المرسلة، أما تعديل رأس المال فيتم بتعديل جانب الأصول أو الخصوم في الميزانية العمومية مع عدم وجود تأثير لضريبة الدخل.

ومن ثمّ يمكن حصر خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة على النحو الآتي :

- تحديد المبالغ التي تنفق على الاستثمارات غير الملموسة لجميع السنوات المعنية مثل نفقات البحوث والتطوير، تدريب الموظفين، التسويق.
- البدء بالسنة الأولى التي تمّ فيها إنفاق تلك التكاليف وإجراء عملية الرسلة، بالمقابل يتمّ إجراء التعديلات على رأس المال المستثمر، من خلال تحديد مبلغ إجمالي الأصول (أو الخصوم) المعدلة، والتي تختلف عن تعديلات الأرباح تبعاً لكون المبالغ التي تمّ صرفها على التحسينات والمخصصات قد تمّت رسلتها بدلاً من صرفها بالكامل، بالمقابل يتم إضافة تلك المخصصات إلى رأس المال. مع الانتباه لعدم وجود تأثير لضريبة الدخل على مبالغ الميزانية العمومية.
- حساب التعديلات على صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة للسنة الحالية من خلال تحديد مبلغ الدخل قبل الضريبة وإجراء عملية الرسلة على المصروفات لتحديد المبالغ التي صرفت للعام الحالي.
- تحديد أثر الضريبة على الدخل للعام الحالي، أي تحديد صافي ضريبة الدخل.
- إضافة الزيادة أو طرح الانخفاض من الدخل المعدل.
- إضافة أصول أخرى على رأس المال المستثمر (كالمخصصات وكل ما يعادل حقوق الملكية).
- تطبيق القانون وحساب القيمة الاقتصادية المضافة لأغراض تقييم الأداء.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>: Economics Value Added, chapter 26 in website [www.unf.com/dt/~dtanner/dtch/dt\\_ch26.htm](http://www.unf.com/dt/~dtanner/dtch/dt_ch26.htm).

وأخيراً يمكن القول أنه أمام خصوصية العمل المصرفي فإن اثنين من أكثر التعديلات شيوعاً والتي تطبق على الأرباح، هي معالجة مخصصات تدني الخسائر الائتمانية والمخصصات الضريبية، كما يجوز للمصرف إجراء تعديلات أخرى وفق ما يراه مناسباً.<sup>1</sup>

وترى الباحثة أنّ من أبرز التعديلات التي يمكن تطبيقها على صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة ووفقاً لطبيعة البيانات المعدة في القوائم المالية هي معالجة المخصصات من خلال إضافة الزيادة أو طرح الانخفاض إلى قيمتها في المدة نفسها إلى صافي الدخل، كما يتم معالجة الضريبة من خلال طرح الزيادة أو زيادة الانخفاض للوصول إلى المبلغ النقدي الفعلي، إلى جانب خصم الضريبة على العناصر المضافة، بالمقابل تؤيد الباحثة اعتبار استهلاك الأصول الثابتة تكلفة اقتصادية يتم طرحها من الدخل.

أما فيما يخص التعديلات على رأس المال المستثمر، فيتم إضافة المخصصات إلى كل من حقوق الملكية وديون طويلة الأجل وحساب التكلفة على تكوين تلك المخصصات على أساس نقدي.

---

<sup>1</sup>: Fraker, Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance, Op.Cit, P.3.

## الفصل الثالث

### الدراسة التطبيقية

## المبحث الأول: لمحة عن البنوك عينة البحث

### مقدمة:

لقد كان بدء العمل بالبنوك التجارية الخاصة في سورية بموجب القانون رقم /28/ تاريخ 16 نيسان لعام 2001، والذي أجاز تأسيس هذه البنوك على شكل شركات مساهمة مغفلة سورية خاصة، أو على شكل شركات مشتركة مساهمة مغفلة سورية، على الرغم من أنّ هذه القانون أقر في مادته الأولى أن تعمل المصارف المحدثّة وفق احكامه وتحت إشراف مؤسسة قديمة هي بنك سورية المركزي ومراقبته، وذلك وفقاً لأحكام قانون النقد الأساسي رقم /87/ لعام 1053 وتعديلاته، وأنظمة القطع في كل مالا يخالف أحكام هذا القانون، وكان بنك سورية المركزي في ذات الوقت يسعى بدوره لتعديل قانون النقد الأساسي.

ومن ثمّ فإنّ هذا القانون وضع ورسم البيئة التشريعية الناظمة لعمل هذه البنوك.

وفيما يلي شرح موجز عن البنوك عينة البحث:

### أولاً: بنك سورية والمهجر:

تم الترخيص لبنك سورية والمهجر بوصفه شركة سورية مساهمة مغفلة عامة، بموجب قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 20/م.و تاريخ 30 نيسان 2003، وفقاً لأحكام القانون رقم 28 لعام 2001 الخاص بإحداث المصارف الخاصة والمشاركة في الجمهورية العربية السورية في السجل التجاري تحت الرقم 13900 تاريخ 29 كانون الأول عام 2003.

وقد سجل البنك في سجل المصارف الممسوك لدى مديرية مفوضية الحكومة تحت الرقم /9/ بوصفه بنكاً خاصاً بتاريخ 7 كانون الثاني لعام 2004، ويقوم البنك بتقديم جميع الأعمال والخدمات المصرفية التي تلبّي حاجات العملاء وتوقعاتهم من خلال مركزه وفروعه والبالغ عددها 27 فرع منتشرة داخل الجمهورية العربية السورية، كما أنه يقوم بإعطاء قروض المؤسسات الصغيرة الموجهة للشركات الصغيرة والأفراد الراغبين في تحسين أعمالهم

يبلغ رأس المال المكتتب به والمدفوع 4,000,000,000 ليرة سورية موزعاً على 40,000,000 سهم قيمة السهم الواحد الاسمية 100 ليرة سورية كما في 31 كانون الأول 2015 و 31 كانون الأول 2014، ويساهم بنك لبنان والمهجر بنسبة 49% في رأسمال البنك، كما أن أسهم البنك مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

حصل على جائزة أفضل مصرف لعمليات القطع في سورية 2011 وجائزة أفضل البنوك في الأسواق الناشئة للعام نفسه، كما قامت وكالة التصنيف العالمية كابيتال إنتلجنس بمنح بنك سورية والمهجر تصنيفاً ائتمانياً للقوة المالية (BB)<sup>1</sup> و درجة تصنيف دعم، كما منحت المصرف درجة تصنيف ائتماني (BB-) للعملة الأجنبية للأمد الطويل و (B) للأمد القصير. وقد أشارت الوكالة إلى نظرة مستقبلية مستقرة.

إن حصول بنك سورية والمهجر على هذا التصنيف من قبل وكالة عالمية يدل على صلابة القطاع المصرفي في سورية وسلامته<sup>2</sup>.

### ثانياً: بنك بيمو السعودي الفرنسي:

باشر بنك بيمو السعودي الفرنسي أعماله في سورية عام 2004، ليكون بذلك أول مصرف تجاري خاص يؤسس على الأراضي السورية منذ أربعين عاماً، وهو شركة مساهمة سورية مسجلة في السجل التجاري رقم 13901 تاريخ 29 كانون الأول 2003.

تأسس المصرف برأسمال مقداره 1,500,000,000 ليرة سورية موزع على 3,000,000 سهم بقيمة اسمية 500 ليرة سورية للسهم الواحد، وقد تم زيادة رأس المال بشكل تدريجي ليصبح رأس مال المصرف المصرح والمكتتب به والمدفوع 5,000,000,000 ليرة سورية مقسم إلى 10,000,000 سهم مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية منذ تاريخ 2 شباط 2009، ثم بتاريخ 11 كانون الأول 2012 تمت تجزئة أسهم المصرف لتصبح 50,000,000 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 ليرة سورية للسهم الواحد.

يقوم المصرف بتقديم عدة أنشطة وخدمات مصرفية من خلال شبكة مكونة من تسعة وثلاثون فرعاً ومكتباً موزعين على كافة المحافظات السورية.

يسعى المصرف إلى التطور الدائم والمستمر انطلاقاً من موقعه الريادي بكونه المصرف الخاص الأول في سورية، وتحقيقاً لأهدافه الاستراتيجية بما يتعلق بتطوير الموارد البشرية ليحتوي أفضل المصرفيين، وإيماناً منه بأن الاستثمار الأكبر للبنك يكمن في موارده البشرية بما فيها خبرات كبيرة

<sup>1</sup> وهي عبارة عن رموز لتحديد درجة الملاءة أو التصنيف الائتماني حيث (BB) تعد درجة ائتمانية غير استثمارية، في حين (B) تعد درجة ائتمانية معرضة للمخاطرة.

<sup>2</sup> التقارير المالية المتوفرة على الموقع الرسمي لبنك سورية والمهجر <http://www.bso.com.sy/ar/>

وعريقة في العمل المصرفي، أطلق المصرف التدريب المصرفي والذي يهدف إلى التدريب المستمر والفعال من خلال تقديم الدورات التدريبية والمحاضرات التعريفية، من خلال مدراء الأقسام والموظفين أنفسهم، وذلك بهدف مشاركة المعلومات المصرفية ونشرها لكل موظفي البنك، إضافة إلى المهارات الأخرى التي ستسهم في رفع الكفاءات وزيادة الخبرات.

وحصل المصرف على جائزة مميزة من قبل شركة (Iquad) للتعليم الإلكتروني عن عام 2016 وذلك لتميزه في مجال التعليم والتدريب الإلكتروني للموظفين، والتزامه بالاستثمار والتطوير الدائم والمستمر لموارده البشرية، على الرغم من المنافسة والتطور الواضح في مجال التدريب والتعليم في الشرق الأوسط.<sup>1</sup>

### ثالثاً: المصرف الدولي للتجارة والتمويل:

يُعدُّ المصرف الدولي للتجارة والتمويل شركة مساهمة مغلقة عامة، تم تأسيسه في 4 كانون الأول عام 2003 بموجب القرار رقم 231/ح بتاريخ 23 أيار 2004 وتحت السجل التجاري رقم 13885 وبموجب قانون المصارف رقم 28 لعام 2001 وفي سجل المصارف تحت الرقم 10 بوصفه مصرفاً خاصاً.

تأسس المصرف برأس مال قدره 1,500,000,000 ليرة سورية موزع على 3,000,000 سهم بقيمة اسمية 500 ليرة سورية للسهم الواحد، وقد تم زيادة رأس المال ليصل إلى 3,000,000,000 ليرة سورية بنهاية عام 2007، كما جرت زيادة رأس المال ليصل إلى 5000,000,000 ليرة سورية خلال شهري نيسان وأيار من عام 2010 موزعة على عشرة ملايين سهم بقيمة اسمية 500 ليرة سورية للسهم الواحد، وقد تم إدراج أسهم المصرف في سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2 نيسان عام 2009.

بتاريخ 19 حزيران عام 2011 تم تعديل القيمة الاسمية للسهم الحالي لتصبح 100 ليرة سورية بدلاً من 500 ليرة سورية، كما أنه بتاريخ 31 أيار 2012 تمت الموافقة على زيادة رأس المال بمقدار 250,000,000 ليرة سورية عن طريق توزيع أسهم مجانية بواقع سهم لكل من يملك 20 سهم.

<sup>1</sup>: التقارير المالية المتوفرة على الموقع الرسمي لبنك بيمو السعودي الفرنسي [www.bbsfbank.com](http://www.bbsfbank.com)

ويقوم المصرف بتقديم عدة أنشطة وخدمات مصرفية له من خلال مركزه الرئيسي وفروعه الثلاثين المرخصة في مختلف المحافظات السورية.

يسعى المصرف الدولي للتجارة والتمويل دائماً ليكون السباق والرائد في السوق المصرفية وذلك من خلال كونه أول بنك في سورية يقدم وينجز المعاملات والخدمات المصرفية عبر الهاتف وهو ما يسمى بالبنك الناطق إلى جانب الخدمات الفورية عبر موقعه الإلكتروني <http://www.ibtf.com.sy><sup>1</sup>.

والجدير بالذكر أن سوق دمشق للأوراق المالية أُحدث بموجب المرسوم التشريعي رقم /55/ لعام 2006 ونص المرسوم على أن تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، وترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعمل تحت إشرافها، وبحيث يكون المقر الرئيسي للسوق مدينة دمشق.

كما تمّ الافتتاح الرسمي للسوق في 2009/3/10.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>: التقارير المالية المتوفرة على الموقع الإلكتروني للمصرف الدولي للتجارة والتمويل <http://www.ibtf.com.sy>

<sup>2</sup>: [www.dse.sy](http://www.dse.sy) الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية.

## المبحث الثاني: التعريف بمتغيرات البحث والأساليب الإحصائية المستخدمة

### أولاً: مقدمة:

من أجل تحقيق هدف البحث تمّ استخدام تحليل الانحدار المجمع للبيانات المقطعية الزمنية الخاصة بالبحث، حيث تم الاعتماد على البيانات الثانوية:

- من خلال اعتماد البيانات الواردة بالتقارير السنوية للمصارف عينة البحث، والبيانات المنشورة في بورصة دمشق لأوراق المالية خلال المدة من 2010 وحتى 2015، إلى جانب الحصول على بيانات من القرارات الصادرة من مجلس النقد والتسليف فيما يخص معدل العائد الخالي من المخاطرة وذلك لحساب القيمة الاقتصادية المضافة.
- وقد تم احتساب النسب المالية على أساس البيانات السنوية الموجودة في القوائم المالية الخاصة بمصارف العينة.

### ثانياً: آلية احتساب متغيرات البحث:

يتم احتساب متغيرات البحث للسنوات المالية من خلال:

1- العائد على حقوق الملكية ويتم قياسه كالآتي:

صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية

2- العائد على الاستثمار ويتم قياسه كآآتي:

صافي الربح بعد الضريبة / رأس المال المستثمر (حقوق الملكية+الودائع)

3- العائد على الموجودات ويتم قياسه كآآتي:

صافي الربح بعد الضريبة / الموجودات

4- مضاعف ربحية السهم ويتم قياسه كآآتي:

سعر الإغلاق / ربحية السهم حيث:

ربحية السهم = الربح بعد الضريبة / عدد الأسهم العادية

5- القيمة الاقتصادية المضافة ويتم قياسها كآآتي:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

حيث أن:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT: صافي الربح التشغيلي المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة.

C: رأس المال المستثمر المعدل.

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر.

حيث يتم احتساب التكلفة المرجحة لرأس المال من خلال المعادلة الآتية:

$$WACC = K_e * W_e + K_d * W_d$$

حيث إن:

Ke: معدل كلفة الأسهم ويتم حسابها من خلال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAMP.

We: الوزن النسبي للأسهم في هيكل التمويل.

Kd: معدل كلفة الديون.

Wd: الوزن النسبي للديون طويلة الأجل في هيكل التمويل.

### ثالثاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

أما فيما يخص الأساليب الإحصائية المستخدمة، فقد تمّ استخدام الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression من خلال البرنامج الإحصائي SPSS لاختبار العلاقة (R) والقدرة التفسيرية ( $R^2$ ) وتحليل ANOVA لاختبار معنوية العلاقة، كما تمّ استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression لتفسير العلاقة بين مجموعة المتغيرات المستقلة (المؤشرات المالية التقليدية) والقيمة السوقية للسهم كمتغير تابع.

كما تم الاعتماد على برنامج الـ Excel لإجراء كافة العمليات الحسابية المتعلقة بحساب القيمة الاقتصادية المضافة والنسب المالية خلال سنوات الدراسة.

## المبحث الثالث: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

### مقدمة:

تم استخدام نموذج الانحدار المجمع Pooled Models وهو أحد نماذج التحليل الإحصائي Panel Data Analysis وذلك للحصول على نموذج مقدر مع مراعاة بعض الشروط الخاصة بتطبيق طريقة المربعات الصغرى، حيث تم التعامل مع متغيرات العينة كبيانات مقطعية مع إهمال عامل الزمن، وقدرت المعادلة الأساسية للنموذج :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + v_{it} \dots\dots\dots (1-3)$$

حيث:

1,2,3: وتمثل المصارف الثلاثة.

t: 1,2,3,4,5,6 وتمثل الزمن.

$\alpha$ : ثابت المعادلة.

$\beta$ : معامل الانحدار ونفترض أنه ثابت.

$v_{it}$ : حد الخطأ العشوائي ويفترض أن يحقق الشروط الثلاثة لتطبيق طريقة المربعات الصغرى.

ومن أجل تطبيق هذا النموذج لابد أن يتوفر شرط أساسي وهو تجانس التباين للمصارف الثلاثة، لذلك نقوم بإجراء هذا الاختبار باستخدام اختبار Levene كما يلي:

- فرضية العدم  $H_0$ : تجانس التباين للمصارف الثلاثة  $\sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma_3^2$ .
- الفرضية البديلة  $H_1$ : على الأقل أحد التباينات يكون مختلفاً عن البقية.

نتيجة الاختبار في الجدول رقم (1) كما يلي:

## جدول (1)

### اختبار تجانس التباين

#### Test of Homogeneity of Variances

PRICE			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
2.148	2	15	.151

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

بما أن قيمة  $\text{Sig.} = 0.15 < \alpha = 0.05$  أي أننا نقبل فرضية العدم عند مستوى دلالة 0.05، أي أن المصارف الثلاثة متجانسة من حيث التباين، ومن ثم يمكن تطبيق نموذج الانحدار المجمع واستكمال التحليل الإحصائي.

أولاً: اختبار الفرضية الأولى:

✓ لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على الاستثمار.

لاختبار هذه الفرضية تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بقياس العائد على الاستثمار للمصارف عينة البحث للسنوات المالية من عام 2010 حتى عام 2015 وذلك من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على رأس المال المستثمر وكانت النتائج كما يلي:

## جدول رقم (2)

### العائد على الاستثمار ROI

2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة اسم البنك
0.0276%	0.0084%	0.0044%	1.239%	1.866%	1.270%	IBTF
4.1973%	1.7749%	1.7831%	0.0521%	0.939%	0.608%	BBSF
4.6865%	1.9776%	0.1954%	0.1112%	0.863%	0.801%	BSO

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج ال Excel

هذا وبإدخال البيانات السابقة وباستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط تم استخراج قيمة معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد ( $R^2$ ) اللذين يظهران علاقة الارتباط والقدرة التفسيرية بين العائد على الاستثمار كمتغير مستقل ومتوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع، إلى جانب تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية العلاقة كانت النتائج كما يلي:

### جدول رقم (3)

#### العلاقة بين العائد على الاستثمار ومتوسط سعر الإغلاق

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.140(a)	.020	-.042	85.78962

a Predictors: (Constant), ROI

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول رقم (3) أن قيمة معامل الارتباط (R) بين معدل العائد على الاستثمار ومتوسط سعر الإغلاق للسهم قد بلغت (0.140). مما يشير إلى وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما، وبالنظر لمعامل التحديد ( $R^2$ ) نجد أن قيمته (0.020). أي أن العائد على الاستثمار له قدرة على تفسير المتغير التابع (متوسط سعر الإغلاق للسهم) بنسبة 2% فقط.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F نجد مايلي:

### جدول رقم (4)

#### تحليل التباين ANOVA

##### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2369.933	1	2369.933	.322	.578(a)
	Residual	117757.755	16	7359.860		
	Total	120127.688	17			

a Predictors: (Constant), ROI

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value (0.578) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يدل على عدم معنوية معادلة الانحدار المقدر.

وباختبار المعنوية الجزئية لمعاملات الانحدار من خلال الاحتمال المرفق بإحصائية T نجد مايلي:

### جدول رقم (5)

#### نتائج اختبار (T)

##### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	212.887	23.087		9.221	.000
	ROI	101.730	179.273	.140	.567	.578

a Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value للثابت قُدرت بـ (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 أي أن الثابت ذو دلالة معنوية، في حين أن قيمة P.value لمعامل الانحدار قُدرت بـ (0.578) أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم هنا أي:

"لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على الاستثمار"

وهي نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (Debdas, R., 2006) والتي أفادت بعدم قدرة العائد على الاستثمار على تفسير تغيرات القيمة السوقية كما أكدت أنه ليس من الممكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرار، بينما تختلف هذه النتيجة عن دراسة (المهتدي، غدير، 2014) والتي توصلت إلى وجود علاقة تفسيرية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم.

ثانياً: اختبار الفرضية الثانية:

✓ لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على حقوق الملكية.

لاختبار هذه الفرضية تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بقياس العائد على حقوق الملكية للمصارف عينة البحث للسنوات المالية من عام 2010 حتى عام 2015 وذلك من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية وكانت النتائج كما يلي:

### جدول رقم (6)

#### العائد على حقوق الملكية ROE

2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة اسم البنك
0.2402%	0.0615%	0.0311%	7.796%	12.889%	12.494%	IBTF
37.0063%	20.5378%	21.9023%	0.5836%	9.393%	13.162%	BBSF
44.8465%	25.2272%	2.9307%	1.0584%	10.104%	13.927%	BSO

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج ال Excel

هذا وبإدخال البيانات السابقة وباستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط تم استخراج قيمة معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد ( $R^2$ ) اللذين يظهران علاقة الارتباط والقدرة التفسيرية بين العائد على حقوق الملكية كمتغير مستقل ومتوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع، إلى جانب تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية العلاقة كانت النتائج كما يلي:

### جدول رقم (7)

#### العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ومتوسط سعر الإغلاق

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.574(a)	.329	.287	70.98035

a Predictors: (Constant), ROE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول رقم (7) أنّ قيمة معامل الارتباط (R) بين معدل العائد على حقوق الملكية ومتوسط سعر الإغلاق للسهم قد بلغت (0.574). مما يشير إلى وجود علاقة طردية متوسطة بينهما، وبالنظر لمعامل التحديد ( $R^2$ ) نجد أن قيمته (0.329). أي إنّ العائد على حقوق الملكية له قدرة على تفسير المتغير التابع (متوسط سعر الإغلاق للسهم) بنسبة 32%.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F نجد مايلي:

### جدول رقم (8)

#### تحليل التباين ANOVA

##### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39516.318	1	39516.318	7.843	.013(a)
	Residual	80611.370	16	5038.211		
	Total	120127.688	17			

a Predictors: (Constant), ROE

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value (0.013) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 مما يدل على وجود معنوية لمعادلة الانحدار المقدر.

وباختبار المعنوية الجزئية لمعاملات الانحدار من خلال الاحتمال المرفق بإحصائية T نجد مايلي:

## جدول رقم (9)

### نتائج اختبار (T)

#### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	181.318	21.516		8.427	.000
	ROE	471.245	168.266	.574	2.801	.013

a Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أنّ قيمة P.value للثابت قُدرت بـ (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 أي أنّ الثابت ذو دلالة معنوية، كذلك كانت قيمة P.value لمعامل الانحدار (0.013) أقل من مستوى الدلالة 0.05 ومن ثمّ نقبل الفرضية البديلة هنا أي:

" توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على حقوق الملكية "

هذا ولأغراض التنبؤ بمتوسط سعر الإغلاق مستقبلاً يمكن تطبيق معادلة الانحدار الخطي البسيط الآتية:

$$\hat{Y}_{price} = a + \beta ROE$$

وبالاعتماد على بيانات الجدول السابق:

$$\hat{Y}_{price} = 181.318 + 471.245 ROE$$

وهي نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (المهتدي، غدير، 2014) ودراسة (قدومي وآخرون، 2011) حيث أفادت كلتا الدراستين بوجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم.

هذا ومن أجل التحقق من صلاحية وصحة النموذج المقدر يجب أن تحقق البواقي الشروط الآتية:

$$\hat{e} = \text{Price} - \text{Price}^{\wedge}$$

- متوسط البواقي يساوي الصفر
  - البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي  $\hat{e}$
  - لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي (من خلال اختبار ديرين واتسن ) كما يلي:
- $H_0$ : لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ( حيث  $d$  المحسوبة أدنى من الحد الأدنى للقيمة الجدولية ).
- $H_1$ : يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ( حيث  $d$  المحسوبة أعلى من الحد الأعلى للقيمة الجدولية ).
- تتضح نتائج الاختبار في الجدول رقم (10) كما يلي :

### جدول رقم (10)

#### نتائج اختبار (Durbin-Watson)

##### Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574(a)	.329	.287	70.98035	2.139

a Predictors: (Constant), ROE

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

نلاحظ أنّ  $d$  المحسوبة أكبر من 2 تتم المقارنة على الشكل الآتي:

- نقبل فرضية العدم ( لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ) عندما  $d_u < (4-d)$ .
- نرفض فرضية العدم ( يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ) عندما  $d_L > (4-d)$ .

وبالمقارنة مع القيمة الجدولية نجد أنّ  $1.39 = d_u < 1.861 = (4-2.139)$

أي نقبل فرضية العدم ( لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي )

كما ويوضح الجدول الآتي اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

## جدول رقم (11)

### نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		18
Normal Parameters(a,b)		
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	68.86105777
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	
	Negative	.116
Kolmogorov-Smirnov Z		-.096
Asymp. Sig. (2-tailed)		.490
		.970

a distribution is Normal.

b Calculated from data

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول السابق أنّ متوسط البواقي معدوم كما أنّ قيمة P.value (0.970) أكبر من مستوى المعنوية (0.05) أي نقبل فرضية العدم والتوزيع طبيعي. ومن ثمّ يمكن القول أنّ الشروط الثلاثة اللازمة لصحة وصلاحيّة النموذج محققة.

#### ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة:

✓ لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على الأصول.

لاختبار هذه الفرضية تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بقياس العائد على الأصول للمصارف عينة البحث للسنوات المالية من عام 2010 حتى عام 2015 وذلك من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على الأصول وكانت النتائج كما يلي:

## جدول رقم (12)

### العائد على الأصول ROA

2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة اسم البنك
0.0238%	0.0075%	0.0041%	1.157%	1.642%	1.168%	IBTF
3.8805%	1.6793%	1.6884%	0.0491%	0.872%	0.582%	BBSF
4.4724%	1.8850%	0.1879%	0.1069%	0.821%	0.773%	BSO

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج ال Excel

هذا ويأخذ البيانات السابقة وباستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط تم استخراج قيمة معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد ( $R^2$ ) اللذين يظهران علاقة الارتباط والقدرة التفسيرية بين العائد على الأصول كمتغير مستقل ومتوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع، إلى جانب تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية العلاقة كانت النتائج كما يلي:

## جدول رقم (13)

### العلاقة بين العائد على الأصول ومتوسط سعر الإغلاق

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.394(a)	.155	.102	79.64067

a Predictors: (Constant), ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول رقم (13) أنّ قيمة معامل الارتباط (R) بين معدل العائد على الأصول ومتوسط سعر الإغلاق للسهم قد بلغت (.394). مما يشير إلى وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما، وبالنظر لمعامل التحديد ( $R^2$ ) نجد أن قيمته (.155). أي أنّ العائد على الأصول له قدرة على تفسير المتغير التابع (متوسط سعر الإغلاق للسهم) بنسبة 15% فقط.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F نجد مايلي:

## جدول رقم (14)

### تحليل التباين ANOVA

#### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18645.515	1	18645.515	2.940	.106(a)
	Residual	101482.173	16	6342.636		
	Total	120127.688	17			

a Predictors: (Constant), ROA

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value (0.106) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يدل على عدم معنوية معادلة الانحدار المقدر.

وباختبار المعنوية الجزئية لمعاملات الانحدار من خلال الاحتمال المرفق بإحصائية T نجد مايلي:

## جدول رقم (15)

### نتائج اختبار (T)

#### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	188.889	25.789		7.324	.000
	ROA	2598.982	1515.832	.394	1.715	.106

a Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value للثابت قُدرت بـ (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 أي أن الثابت ذو دلالة معنوية، في حين كانت قيمة P.value لمعامل الانحدار (0.106) أكبر من مستوى الدلالة 0.05، ومن ثمّ نقبل فرضية العدم هنا أي:

"لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والعائد على الأصول"

وتختلف هذه النتيجة عن النتيجة التي توصلت لها دراسة (لولو، شعبان، 2015) والتي أفادت بوجود علاقة بين العائد على الأصول والقيمة السوقية للسهم.

رابعاً: اختبار الفرضية الرابعة:

✓ لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم ومضاعف ربحية السهم.

لاختبار هذه الفرضية تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بقياس مضاعف ربحية السهم للمصارف عينة البحث للسنوات المالية من عام 2010 حتى عام 2015 وذلك من خلال قسمة متوسط سعر الإغلاق للسهم على ربحية السهم وكانت النتائج كما يلي:

### جدول رقم (16)

#### مضاعف الربحية P/E

2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة اسم البنك
379.502	1844.44	4543.75	8.7466	7.11	16.44	IBTF
2.58	7.617	6.6159	166.96	8.2	19.988	BBSF
1.46	4.62	51.12	96.57	12.27	15.95	BSO

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج ال Excel

هذا ويدخل البيانات السابقة وباستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط تم استخراج قيمة معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد ( $R^2$ ) اللذين يظهران علاقة الارتباط والقدرة التفسيرية بين مضاعف ربحية السهم كمتغير مستقل ومتوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع، إلى جانب تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية العلاقة كانت النتائج كما يلي:

## جدول رقم (17)

### العلاقة بين مضاعف الربحية ومتوسط سعر الإغلاق

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.193(a)	.037	-.023	85.02331

a Predictors: (Constant), PE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول رقم (17) أنّ قيمة معامل الارتباط (R) بين مضاعف ربحية السهم ومتوسط سعر الإغلاق للسهم قد بلغت (0.193). مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ضعيفة بينهما، وبالنظر لمعامل التحديد ( $R^2$ ) نجد أن قيمته (0.037). أي أنّ مضاعف الربحية له قدرة على تفسير المتغير التابع (متوسط سعر الإغلاق للسهم) بنسبة 3% فقط.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F نجد مايلي:

## جدول رقم (18)

### تحليل التباين ANOVA

#### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4464.289	1	4464.289	.618	.443(a)
	Residual	115663.399	16	7228.962		
	Total	120127.688	17			

a Predictors: (Constant), PE

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value (0.443) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يدل على عدم معنوية معادلة الانحدار المقدر.

وباختبار المعنوية الجزئية للمعاملات الانحدار من خلال الاحتمال المرفق بإحصائية T نجد مايلي:

### جدول رقم (19)

#### نتائج اختبار (T)

##### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	224.988	21.347		10.540	.000
	PE	-.014	.018	-.193	-.786	.443

a Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أنّ قيمة P.value للثابت قُدرت بـ (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 أي أنّ الثابت ذو دلالة معنوية، في حين كانت قيمة P.value لمعامل الانحدار (0.443) أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم هنا أي:

"لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم ومضاعف ربحية السهم"

#### خامساً: اختبار الفرضية الخامسة:

✓ لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة (ROI, ROE, ROA, P/E) كمتغير مستقل ومتوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع.

لقياس تأثير العلاقة بين مؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة بوصفها متغيرات مستقلة ومتوسط سعر الإغلاق للسهم، تم استخدام معادلة الانحدار الخطي المتعدد Multiple Regression حيث تم إدخال بيانات البحث الموضحة في الجداول رقم (2,6,12,16) لتظهر علاقة الارتباط على النحو الآتي:

## جدول رقم (20)

العلاقة بين المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة ومتوسط سعر الإغلاق

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.861(a)	.742	.662	48.84066

a Predictors: (Constant), PE, ROI, ROE, ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول رقم (20) أنّ قيمة معامل الارتباط (R) بين المتغيرات المستقلة المذكورة مجتمعة ومتوسط سعر الإغلاق للسهم قد بلغت (.861) وهذا يؤكد على وجود علاقة طردية قوية جداً بين هذه المتغيرات، وبالنظر لمعامل التحديد ( $R^2$ ) نجد أن قيمته (.742) أي أنّ القدرة التفسيرية لهذه المتغيرات في علاقتها مع المتغير التابع (متوسط سعر الإغلاق) ما نسبته 74%.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F نجد مايلي:

## جدول رقم (21)

### تحليل التباين ANOVA

#### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	89117.359	4	22279.340	9.340	.001(a)
	Residual	31010.329	13	2385.410		
	Total	120127.688	17			

a Predictors: (Constant), PE, ROI, ROE, ROA

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value (.001) وهي أصغر من مستوى المعنوية 0.05 مما يدل على معنوية معادلة الانحدار المقدر.

وباختبار المعنوية الجزئية لمعاملات الانحدار من خلال الاحتمال المرفق بإحصائية T نجد مايلي:

## جدول رقم (22)

### نتائج اختبار (T)

#### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	144.717	19.970		7.247	.000
	ROA	-17893.636	4222.112	-2.712	-4.238	.001
	ROE	2147.178	405.338	2.613	5.297	.000
	ROI	1723.211	379.805	2.379	4.537	.001
	PE	.009	.012	.117	.761	.460

a Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value للثابت وكل من معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة باستثناء مضاعف الربحية كانت أقل من مستوى الدلالة 0.05، مما يعني أن كل من هذه المتغيرات لها أثر على المتغير التابع باستثناء مضاعف الربحية، والذي ليس له أثر أو وجود معنوي ضمن النموذج المقدر، أي إننا نقبل الفرضية البديلة هنا:

"توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة ( ROI, ROE, ROA, P/E ) ومتوسط سعر الإغلاق للسهم "

هذا ولأغراض التنبؤ بمتوسط سعر الإغلاق مستقبلاً يمكن تطبيق معادلة الانحدار الخطي المتعدد الآتية:

$$\hat{Y}_{price} = a + \beta_{ROI} + \beta_{ROE} + \beta_{ROA} + \beta_{P/E}$$

وبالاعتماد على بيانات الجدول السابق:

$$\hat{Y}_{price} = 144.717 + 1723.211ROI + 2147.178ROE + 17893.636ROA + 0.009P/E$$

وتتفق هذه النتيجة مع النتيجة التي توصلت لها دراسة (المهتدي، غدير، 2014) والتي أفادت بوجود علاقة بين المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة والقيمة السوقية للسهم.

هذا ومن أجل التحقق من صلاحية وصحة النموذج المقدر يجب أن تحقق البواقي الشروط الآتية:

$$\hat{e} = \text{Price} - \text{Price}^{\wedge}$$

- متوسط البواقي يساوي الصفر
  - البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي  $\hat{e}$
  - لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي (من خلال اختبار ديرين واتسن ) كما يلي:
- $H_0$ : لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ( حيث  $d$  المحسوبة أدنى من الحد الأدنى للقيمة الجدولية ).
- $H_1$ : يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ( حيث  $d$  المحسوبة أعلى من الحد الأعلى للقيمة الجدولية ).

### جدول رقم (23)

#### نتائج اختبار (Durbin-Watson)

##### Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.855(a)	.730	.673	48.10209	2.200

a Predictors: (Constant), ROI, ROE, ROA

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

نلاحظ أنّ  $d$  المحسوبة أكبر من 2 تتم المقارنة على الشكل الآتي:

- نقبل فرضية العدم ( لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ) عندما  $d_u < (4-d)$ .
- نرفض فرضية العدم ( يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ) عندما  $d_L > (4-d)$ .

وبالمقارنة مع القيمة الجدولية نجد أنّ  $1.69 = d_u < 1.8 = (4-2.2)$

أي نقبل فرضية العدم ( لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي ).

كما ويوضح الجدول الآتي اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

## جدول رقم (24)

### نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		18
Mean	Normal Parameters(a,b)	
Std. Deviation		.0000000
Absolute Positive	Most Extreme Differences	43.65193603
Negative		.121
Kolmogorov-Smirnov Z		.080
Asymp. Sig. (2-tailed)		-.121
		.514
		.954

a distribution is Normal.

b Calculated from data

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول السابق أنّ متوسط البواقي معدوم كما أنّ قيمة P.value (0.954) أكبر من مستوى المعنوية (0.05) أي نقبل فرضية العدم والتوزيع الطبيعي. وبالآتي يمكن القول أنّ الشروط الثلاثة اللازمة لصحة وصلاحيّة النموذج محققة.

سادساً: اختبار الفرضية السادسة:

✓ لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم والقيمة الاقتصادية المضافة.

لاختبار هذه الفرضية تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بقياس القيمة الاقتصادية المضافة للمصارف عينة البحث للسنوات المالية من عام 2010 حتى عام 2015، حيث أُجريت العمليات الحسابية بالاعتماد على برنامج الـ Excel وكانت النتائج كما يلي:

## جدول رقم (25)

### القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة اسم البنك
2454709781	(2161209186)	961092465	378994803.2	593367407.2	241484123.3	IBTF
5919649093	846663903.5	1027834082	(73199458.76)	490113628.1	161785928.6	BBSF
5099971234	(1388601448)	816344674.6	(51553247.99)	302784146.4	33716074.68	BSO

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج ال Excel

هذا ويدخال البيانات السابقة وباستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط تم استخراج قيمة معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد ( $R^2$ ) اللذين يظهران علاقة الارتباط والقدرة التفسيرية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمتغير مستقل ومتوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع، إلى جانب تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية العلاقة كانت النتائج كما يلي:

## جدول رقم (26)

### العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومتوسط سعر الإغلاق

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.279(a)	.078	.020	83.20111

a Predictors: (Constant), EVA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من خلال الجدول رقم (26) أنّ قيمة معامل الارتباط (R) بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومتوسط سعر الإغلاق للسهم قد بلغت (.279). مما يشير إلى وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما، وبالنظر لمعامل التحديد ( $R^2$ ) نجد أن قيمته (.078). أي إنّ القيمة الاقتصادية المضافة لها قدرة على تفسير المتغير التابع (متوسط سعر الإغلاق للسهم) بنسبة 8% تقريباً فقط.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F نجد مايلي:

### جدول رقم (27)

#### تحليل التباين ANOVA

##### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9368.897	1	9368.897	1.353	.262(a)
	Residual	110758.791	16	6922.424		
	Total	120127.688	17			

a Predictors: (Constant), EVA

b Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P.value (0.262) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يدل على عدم معنوية معادلة الانحدار المقدر.

وباختبار المعنوية الجزئية لمعاملات الانحدار من خلال الاحتمال المرفق بإحصائية T نجد مايلي:

### جدول رقم (28)

#### نتائج اختبار (T)

##### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	208.716	21.586		9.669	.000
	EVA	1.207E-08	.000	.279	1.163	.262

a Dependent Variable: PRICE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v(11.5)

يتضح من الجدول السابق أنّ قيمة P.value للثابت تُدرت بـ (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 أي أنّ الثابت ذو دلالة معنوية، في حين كانت قيمة P.value لمعامل الانحدار (0.262) أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم هنا أي:

**"لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متوسط سعر الإغلاق للسهم كمتغير تابع والقيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل"**

وهي نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (قدومي وآخرون، 2011) والتي أفادت بعدم وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للسهم، بينما تختلف عن النتيجة التي توصلت لها دراسة (علي، مقبل، 2007) ودراسة (المهتدي، غدير، 2011) والتي أفادت بوجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للسهم.

## النتائج والتوصيات

**النتائج:** في ضوء التحليلات النظرية والعملية الواردة في البحث فقد تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- 1- عدم وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للأسهم ومؤشرات الأداء المالية التقليدية بشكل منفرد باستثناء مؤشر العائد على حقوق الملكية الذي أظهرت النتائج أنّ هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بينه وبين القيمة السوقية للسهم.
- 2- عدم وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الاقتصادية المضافة رغم أنّ العديد من الدراسات توصلت إلى أنّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة له قدرة على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للسهم.
- 3- يوجد لمؤشرات الأداء المالية التقليدية مجتمعة قدرة تفسيرية للتغير الذي يحصل في القيمة السوقية للأسهم، وبالتالي فإنّ استخدام هذه المؤشرات مجتمعة، سيكون مفيداً في تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم.
- 4- إنّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يساهم في إظهار الربح الحقيقي (الاقتصادي) من خلال إيجاد الفرق بين الأرباح الحقيقية وتكلفة رأس المال، إلا أنّه لا يتفوق على مؤشرات الأداء المالية التقليدية في تفسير تغيرات القيمة السوقية للأسهم، حيث أنّ درجة الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم منخفضة مقارنة مع المؤشرات المالية التقليدية.
- 5- تفوقت المؤشرات المالية المحاسبية مجتمعة على المؤشرات الاقتصادية في قياس التغير الذي يحصل في القيمة السوقية للأسهم، حيث كانت القدرة التفسيرية لهذه المؤشرات مجتمعة، ولمؤشر العائد على حقوق الملكية بشكل منفرد، أكبر من القدرة التفسيرية لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة.
- 6- يُعدُّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة توجهاً حديثاً لقياس الأرباح الحقيقية وذلك في ظل إدخال العديد من التعديلات عند حساب صافي الأرباح التشغيلية ورأس المال المستثمر وهو ما يسمح بالتخلص من التشوهات التي من الممكن أن تتعرض لها البيانات المحاسبية.
- 7- يُعدُّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة مؤشراً اقتصادياً قد يساهم في تقييم الأداء بشكل مفيد في ظل أسواق مالية كفوءة، وهو ما تفنقر له سوق دمشق للأوراق المالية إلى جانب ما تمر به المصارف من ظروف استثنائية.

## التوصيات: بناءً على النتائج السابقة نورد التوصيات التالية:

- 1- ضرورة الاعتماد على المؤشرات المالية التقليدية (المحاسبية) في تقييم الأداء وعدم اعتبارها مؤشرات متقدمة في ظل التوجه نحو المؤشرات الاقتصادية الحديثة.
- 2- توصي الباحثة بضرورة إجراء التحليلات المالية اللازمة عند تقييم الأداء وذلك بشكل منفرد ومن ثم بشكل إجمالي لتحديد أثرها وبشكل دقيق في القيمة السوقية للأسهم عند اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3- إنَّ عدم قدرة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم لا يلغي أهمية هذا النموذج في كونه يأخذ بالاعتبار تكلفة رأس المال المملوك والمقترض عند قياس الربح الحقيقي، لهذا توصي الباحثة بضرورة نشر ثقافة الفكر الجديد والتوجه لمفهوم القيمة وخاصة لفئة أصحاب المصالح من خلال ربط هذا النموذج بنظام الحوافز والعلاوات والذي يعمل على زيادة تشجيع الإدارة وبذل جهود إضافية لتطوير أداء المؤسسات من النواحي الأخرى للاستثمار وذلك في ظل بيئتها التنافسية.
- 4- ضرورة مراعاة التوجه المحاسبي الذي توجه له كل من stern & stewart فيما يتعلق بالاعتراف بالتكاليف المرتبطة بتكوين المخصصات على أساس نقدي، إلى جانب رسملة المخصصات للحد من المغالاة في تكوينها، الأمر الذي ينعكس على صافي ربح المساهمين.
- 5- توصي الباحثة في سبيل الوصول لنتائج أفضل استخدام متغيرات أخرى غير المتغيرات المالية مثل معدلات التضخم، الناتج القومي، إلى جانب التنوع في اختيار المؤشرات اللازمة لعملية التقييم والتي قد يكون لها أثر في قرار الاستثمار في الأوراق المالية بشكل ناجح وصحيح.
- 6- تؤكد الباحثة على أنَّ أبرز الأسباب التي ساهمت في تراجع دور مؤشرات القيمة مقارنة بالمؤشرات التقليدية هو كفاءة السوق، وهو ما تعاني منه سوق دمشق للأوراق المالية، لذلك توصي الباحثة باختبار هذا النموذج على أسواق أخرى كفوءة لتحديد مدى صلاحية هذا النموذج في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم.
- 7- توصي الباحثة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية التي تكشف مدى فاعلية نموذج القيمة الاقتصادية المضافة وذلك خلال فترات زمنية أطول وفي ظل ظروف طبيعية ومستقرة.

## قائمة المراجع

## المراجع العربية :

### • الكتب العربية:

1. إدريس، ثابت عبد الرحمن، المرسي جمال الدين محمد، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية للنشر، مصر، الاسكندرية، 2007.
2. حجازي، وفاء، المحاسبة الضريبية، جامعة بنها، كلية التجارة، مركز التعليم المفتوح، مصر، لا يوجد سنة نشر.
3. حريم، حسين، مبادئ الإدارة الحديثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006.
4. حزام، عبد الله سعيد، الأساليب العلمية في التخطيط والرقابة وتقويم الأداء - الجزء الأول، جامعة عدن، كلية العلوم الإدارية، اليمن، 2004.
5. حياني، ابراهيم، التقييم الإداري للمشروعات، منشورات جامعة حلب، كلية التجارة والاقتصاد، سوريا، 1982.
6. السعيدة، فيصل، المحاسبة الإدارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007.
7. سويلم، محمد، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، جامعة المنصورة، مصر، 1998.
8. عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الرياض، السعودية، 2006.
9. الغالي، طاهر؛ إدريس، وائل، الإدارة الاستراتيجية منظور منهجي متكامل، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
10. القباني، ثناء، مدخل استراتيجي لدراسات متقدمة في إدارة التكلفة وتحليل الربحية، الدار الجامعية بالإسكندرية، مصر، 2006.
11. القوارعة، عبد الحليم، رقابة الكفاءة والأداء، ديوان المحاسبة الأردني، عمان، 1982.
12. الكرخي، مجيد، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
13. كنجو، كنجو؛ خلف، أسمهان، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، سورية، 2012.

14. مرعي، محمد مرعي، دليل نظام التقييم في المؤسسات والإدارات، دار الرضا للنشر، ط1، دمشق، سوريا، 2001.

15. مرزان فهد، نصر حمود، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

16. النعيمي، عدنان؛ التميمي، ارشد، التحليل والتخطيط المالي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

17. ياسين، سعد، الإدارة الإستراتيجية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1998.

• الرسائل العلمية المنشورة وغير المنشورة:

1. أبو قمر، محمد أحمد، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2009.

2. أبو يوسف، نيفين، إطار مقترح لتحقيق حوكمة فعالة للشركات من خلال التكامل بين نظام معلومات المحاسبة المالية ونظام معلومات المحاسبة الإدارية: لأغراض سد الفجوة بين التكلفة والقيمة، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة طنطا، كلية التجارة، مصر، 2013.

3. البغدادي، رجب، القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل مقترح لقياس رأس المال الفكري ودوره في تعظيم قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة السويس، مصر، 2013.

4. بلاسكة، صالح، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2012.

5. بورقية، شوقي، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلة الاقتصادية، جامعة فرحات عباس-سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2011.

6. جابر، علي، التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء، رسالة ماجستير منشورة، الأكاديمية العربية في الدنمارك، كلية الإدارة والاقتصاد، 2006.

7. جبارة، سيد محمد، تصميم نظام لتقويم الأداء بالمصارف التجارية في ضوء مخرجات نظم المعلومات المحاسبية، أطروحة دكتوراه، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، مصر، 2002.
8. جبين، عبد الوهاب، تقييم الأداء في الإدارات الصحية بمحافظة الطائف، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة سانت كليمنتس العالمية، بريطانيا، 2009.
9. جعدي، شريفة، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2014.
10. حال، نيفين، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بور سعيد، كلية التجارة، مصر، 2014.
11. سعادة، اليمين، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الحاج لخضر-باتنة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2009.
12. عشي، عادل، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خضير بسكرة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، الجزائر، 2002.
13. فلاتة، إكرام، قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة، السعودية، 2010.
14. لولو، شعبان، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2015.
15. المطيري، مشعل، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، الأردن، 2011.
16. المهدي، غدير، استخدام مؤشرات الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، كلية التجارة، 2014.

17. نديم، مريم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير

غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، الأردن، 2013

18. النواجحة، فؤاد، قدرة نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في تحديد أسعار أسهم

الشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية، رسالة ماجستير غير منشورة،

الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة، فلسطين، 2014.

19. نوبلي، نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي

للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة دكتوراه

غير منشورة، جامعة محمد خضير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

الجزائر، 2015.

20. الهبيل، نهاد، قياس الكفاءة المصرفية باستخدام نموذج حد التكلفة العشوائية

"دراسة تطبيقية على المصارف المحلية في فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة،

الجامعة الإسلامية بغزة، كلية التجارة، فلسطين، 2013.

21. الوائلي، أحمد عبد الله، اختيار مؤشرات ومعايير تقييم الأداء الاقتصادي-المالي،

ورسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2003.

#### • المجالات والدوريات:

1. أحمد علي، مقبل، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات

تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها، مجلة دراسات

محاسبية ومالية، العدد 5، المجلد 11، جامعة بغداد، العراق، 2010.

2. بلاسكة، صالح؛ مزياني، نور الدين، مساهمة المقارنة المرجعية في قيادة وتقييم

أداء المؤسسات، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 4، الجزائر، كانون الأول

2013.

3. توفيق، مبروك، القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل لقياس الأداء المالي للمنشأة:

دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات المصرية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات

التجارية، العدد الرابع والعشرون، كلية التجارة، جامعة حلوان، مصر، 2010.

4. حسين، زينب، نموذج استراتيجي متعدد الأبعاد لتقييم الأداء "إطار مقترح"، مجلة

أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، مصر، القاهرة، 2002.

5. حمزة، حيدر، علاقة القرار الاستراتيجي في الأداء المصرفي، مجلة الإدارة

والاقتصاد، العدد 68، الجامعة المستنصرية، مصر، 2008.

6. خولي، هالة ، دراسة انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، العدد57، جامعة القاهرة، مصر، 2000.
7. سليمان، موصللي؛ السمان، حازم، دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثاني، سورية، 2013.
8. سويسي، هواري، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، عدد 7، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009-2010.
9. شبلي، عبد الحسين، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23، المجلد السادس، جامعة البصرة، العراق، كانون ثاني 2009.
10. الشريف، إيمان، مدخل مقترح لتكامل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ونظام التكلفة على أساس النشاط بهدف دعم اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة كلية التجارة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر، 2003.
11. صيفي، حسنية؛ بن عمارة، نوال، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة-دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40<sup>1</sup> خلال الفترة (2008-2013)-، مجلة الباحث، العدد 15، الجزائر، 2015.
12. عبد الزهرة، كرار؛ عوجة، حسنين؛ طلب، حسنين، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية: دراسة تطبيقية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد التاسع والعشرون، جامعة الكوفة، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة، العراق، 2013.
13. العزاوي، محمد، نظام تقويم أداء المصارف التجارية باستخدام بطاقة الأداء المتوازنة، مجلة الرشيد المصرفي، العدد الخامس، السنة الثالثة، العراق، 2002.
14. قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أم هي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، الأردن، 2011.

<sup>1</sup>: CAC40 هو أحد أهم مؤشرات بورصة باريس لأكبر أربعين شركة فرنسية، يدار المؤشر من قبل شركة يورونيست وتبلغ قيمته 1,023 ترليون يورو.

15. مليجي، مجدي؛ عرفة، نصر، أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر، 2013.

16. المهندس، منيرة، تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 4، سورية، 2005.

• **المؤتمرات والندوات العلمية:**

1. خلاصات كتب المدير ورجال الأعمال، الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة، الشركة العربية للإعلام (شعاع)، القاهرة، العدد الخامس، السنة العاشرة، آذار، 2002.

2. السعيد، بريكة؛ سمير، مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، جامعة العربي بن مهندي أم البراق، الجزائر، 2004.

3. عبد الوهاب، سمير، المقارنة المرجعية كمدخل لتقييم أداء البلديات في الدول العربية، المؤتمر الدولي للتنمية الإدارية: نحو أداء متميز في القطاع الحكومي، السعودية، الرياض، 1-4 تشرين الثاني، 2009.

4. عمادة ضمان الجودة والاعتماد الأكاديمي، مؤشرات الأداء والمقارنة المرجعية، مشروع تأسيس الجودة والتأهل للاعتماد المؤسسي والبرامجي، جامعة الأميرة نورة بنت عبد الرحمن، السعودية، الرياض، كتيب 4، 2015.

• **الكتب المترجمة:**

1. جونز، شارلز وجاريت، الإدارة الاستراتيجية، الجزء الأول، ترجمة رفاعي، رفاعي؛ عبد المتعال، محمد، دار المريخ للنشر، السعودية، الرياض، 1998.

2. موسى، عمار، مصطفى علي، (ترجمة)، الإدارة المالية للشركات، دار الرضا للنشر، سورية-دمشق، ط1، 2005.

## المواقع الالكترونية:

- الرقابة وتقييم الأداء في البنوك التجارية متوفر على الموقع  
[www.thesis.univ-biskra.dz](http://www.thesis.univ-biskra.dz)
- منتدى المحاسب العربي متوفر على الموقع  
[www.accdiscussion.com/acc10505.html](http://www.accdiscussion.com/acc10505.html)
- Economics Value Added in website  
[www.kfknowledgebank.kaplan.com](http://www.kfknowledgebank.kaplan.com).
- Economics Value Added, chapter 26 in website  
[www.unf.com/~dtanner/dtch/dt\\_ch26.htm](http://www.unf.com/~dtanner/dtch/dt_ch26.htm).
- موقع بورصة دمشق للأوراق المالية  
[www.dse.sy](http://www.dse.sy)

## المراجع الأجنبية :

1. AccA ,**Economics Value Added Versus Profit-Based Measures of Performance**, SA Technical, Part1, 2011.
2. Adam, M., **Evaluating The Financial Performance of Banks Using Financial Ratios**, European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, Vol.2, No.2, August 2014.
3. Al Karim, R., Tamima, A., **An Evaluation of Financial Performance of Private Commercial Banks in Bangladesh: Ratio Analysis**, Journal of Business Studies Quarterly , Volume 5, Number , 2013.
4. Al Mamun, A., shazali, A., **EVA as Superior Performance Measurement Tool**, Scientific Research Journal, No3, May, 2012.
5. Alkhatib, A., **Financial Performance of Palestinian Commercial Banks**, International Journal of Business and social science, Centre for Promoting Ideas, Uae, Vol. 3, No. 3, February 2012.
6. Aslam &et al, **Comparison of Traditional and Modern Performance Instruments on Selected Companies from Pakistan**, International Review of Management and Marketing, 5(4), 2015.
7. Bacidore & et al, **The Search for the Best Financial Performance Measure**, Financial Analysts Journal • May/June 1997.
8. Bacidore, J., **Return on Investment Analysis for E-business Projects**, Northwestern University, Illinois, 2002.
9. Barentsen, D. , **The Impact of Supply Chain on Corporate Performance: Improving Supply Chain Efficiency and Increasing Profitability** , Master Thesis in MSc.Finance , AARHUS , 2012.
10. Botchkarev, A., Peter, A., **A Return on Investment as a Matric for Evaluating Information System: Taxonomy and Application**,

- Interdisciplinary Journal of Information, Knowledge, and Management, Toronto, Canada, Vol. 6, 2011.
11. David, F., **Concepts of Strategic Management**, 8th Ed, Prentice-Hall, 2001.
  12. El-Dalabeeh, A., **The Role of Financial Analysis Ratio in Evaluating Performance**, Interdisciplinary Journal of contemporary research in business, Vol 5, No 2, June 2013.
  13. Evans, M., CPA, CMA, CFM, **Evaluating Financial Performance, Excellence in Financial Management**, March 5 , 2000.
  14. Fraker, G., **Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance**, Paper Writing Contest RMA – Arizona Chapter, 2006.
  15. Frank,R., Ben, B., **Principles of Micro Economics**, Ch.7, McGraw-Hill, Irwin, 2008.
  16. Friedl, G., Lena, D., **A Note on Economic Value Added (EVA)**, TUM Business School, November 2008.
  17. Fu & et al, **Bank Competition, Efficiency and liquidity Creation in Asia Pacific**, Palgrave Macmillan, 2015
  18. Geysler, M., IE, L., **Creating A New Valuation Tool for South African Agriculyural Co-Operatives**, *Agrekon Journal*, Vol 42, No 2, June 2003.
  19. hddad , F., **the relationship between economic value added and stock returns , Evidance from jordanian banks** , EURO journals publishing in 2012.
  20. Hitt & et al, **Strategic Management Concepts & Cases**, 8th Edition, south-western, cengage learning, Canada, 2009.
  21. ICAP Group S.A., **Financial Ratio Explanation**, October 2006.
  22. Klerk, J., **Economics Value Added: Measuring Company Performance**, 2012.
  23. Kumbirai, M., Robert, W., **A financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa**, journal compilation African Centre for Economics and Finance, Rhodes University, Vol. 2, No. 1, 2010.
  24. Lynh, R., **Corporate Strategy**, 2ed, Person Education Limited, New York, 2000.
  25. Mohammadi, M., Afagh, M., **An Empirical Study of Financial Performance evaluation of A Malaysian manufacturing Company**, *Academica Science Journal Economica Series*, No.1(1)-2012.
  26. Murby, L., Gould, S., **Effective Performance Management with balance Scorecard**, Technical Report, Cima, 2005.
  27. Pagiola& et al, **Assessing the Economic Value of Ecosystem Conservaion**, Enviroment Department Paper No. 101, October 2010.
  28. POPA & et al, **EVA – Advanced method for performance evaluation in banks**, **The Ninth International Conference “Investments and Economic Recovery”**, May 22 – 23, 2009.
  29. Rago, M., **An Analysis of Economic Value Added**, Liberty University, Honors Program, Springe 2008.
  30. Rakshit, D., **Eva Based Performance Measurement: A Case Study of Dabur India Limited**, Vidyasagar University Journal of Commerce, Vol.11, March 2006

31. Rayan, K., **Financial leverage and Firm Value**, University of Pretoria Gordon Institute of Business Science, Master of Business Administration, November 2008.
32. Rose, P. , **Commercial Bank Management** , IrwinMcGraw – Hill , London , 1999 .
33. Rose, P., **Money and Capital Markets**, Homewood III: Richard D Irwin, 1997.
34. Shil, N., **Performance Measures: An Application of Economic Value Added**, International Journal of Business and Management, Vol. 4, No. 3, Mar2009.
35. Weavr & et al, **Economics Value Added Adjustments: Much to Do About Nothing**, A proposal for possible presentation at the Midwest Finance Assosiation Meetings, March, 2004.
36. Weissenrieder, F., **Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?**, Gothenburg University, Department of Economics, Sweden, 1998.
37. Wetmore and John, G., Brick, R., **The Basis Risk Component of Commercial Bank Stock Returns**, Journal of Economics and Business , vol. 50, 1998.

## قائمة الملاحق

الملحق رقم (1)

✓ طريقة حساب الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة

بنك بيمو السعودي الفرنسي

الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة NOPAT					
2015	2014	2013	2012	2011	2010
الربح الصافي بعد الفوائد والضرائب					
6673791454	2332496283	1979270514	41206390	659504453	667803106
الفائدة المدينة					
1550895801	1609870448	1508356830	1539318214	1103263644	1150530964
إطفاءات الموجودات غير الملموسة المرسلمة					
17320744	5457077	1088423	-313937	-280899	181318
المخصصات المتنوعة المرسلمة					
49411828	-14917529	-26137868	9329855	12774161	34132000
مخصص نكدي الخسائر الائتمانية المرسلمة					
358155352	-555901017	-244149623	795283223	684971194	101996
الضريبة على العناصر المضافة					
493945931.3	403831881.3	377361313.3	585982823	450252249.8	296236569.5
الضرائب المؤجلة					
343074651	72253848	205606703	265775850	113465622	336199330
الضريبة الفعلية					
159152449	17610107	514896	272267209	206472332	339075198
NOPAT					
8339551450	3027817122	3046158770	1792349563	1916973593	1553636947

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية لبنك بيمو السعودي الفرنسي.

**ملاحظة:** تمت إضافة الفائدة لصافي الربح لعدم حدوث ازدواجية، كما تمت رسلة المخصصات من خلال إضافة الزيادة أو (طرح الانخفاض) إلى قيمتها عن نفس المدة إلى صافي الربح تطبيقاً للتعديل الذي يطلب رسلة المخصصات، إلى جانب طرح الضريبة عن العناصر المضافة

كما تمت معالجة الضريبة من خلال إجراء عملية معاكسة بإضافة إيراد الضرائب المؤجلة وطرح الضريبة الفعلية التي تخص الفترة وذلك بالاعتماد أيضاً على الإيضاحات المرفقة بقوائم الدخل وصولاً إلى صافي الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة.

بنك سورية والمهجر

الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة NOPAT					
2015	2014	2013	2012	2011	2010
الربح الصافي بعد الفوائد والضرائب					
6401012869	1987166439	172681080	60673656	570491247	712548262
الفائدة المدينة					
960064533	1258344201	1369898187	1668774499	1846860630	1722800731
إطفاءات الموجودات غير الملموسة المرسلة					
-104561	-799616	-280459	-353109	274343	-20521
المخصصات المتنوعة المرسلة					
-185162492	-757560166	863549735	107616272	23245770	1036112
مخصص تنفي الخسائر الائتمانية المرسلة					
-265530273	-1894862540	956570859	735602294	573448324	-9974547
الضريبة على العناصر المضافة					
240016133.3	314586050.3	797504695.3	627998266.3	610957266.8	430959210.8
الضرائب المؤجلة					
83338182	28708977	47042682	11970954		
الضريبة الفعلية					
17335560	626821	16919489	7083384		
NOPAT					
6736266565	305784423.8	2595037900	1949202916	2403363047	1995430826

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية لبنك سورية والمهجر.

## المصرف الدولي للتجارة والتمويل

الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة NOPAT					
2015	2014	2013	2012	2011	2010
الربح الصافي بعد الفوائد والضرائب					
20454286	5222850	2645104	661752851	1009017399	914474357
الفائدة المبنية					
1215219037	1808151687	1838064056	1907555486	1663177957	1484361782
إطفاءات الموجودات غير الملموسة المرسلمة					
-1526065	-1002153	-4215314	-585702	-1742270	-2619020
المخصصات المتنوعة المرسلمة					
2997893875	897247397	630861273	8676743	468427	-1451763
مخصص تكدي الخسائر الائتمانية المرسلمة					
1824501138	-1650831181	2250928634	819129560	372536012	8384389
الضريبة على العناصر المضافة					
1509403513	676349771	1179963491	683840447.3	509045599	373186542.8
الضرائب المؤجلة					
	1298066		11057107	318539908	321409661
الضريبة الفعلية					
17085118		979601	6685774	328067775	323031710
NOPAT					
4530053641	383736895	3537340661	2717059824	2524884059	2028341153

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية للمصرف الدولي للتجارة والتمويل.

الملحق رقم (2)

✓ طريقة احتساب تكلفة الديون للوصول إلى المعدل الموزون لرأس المال WACC

بنك بيمو السعودي الفرنسي

2015	2014	2013	2012	2011	
الودائع لأجل					
1.40967E+11	1.20061E+11	1.01964E+11	71986847705	63208780452	<b>1.04714E+11</b>
الفائدة المدينة					
1550895801	1609870448	1508356830	1539318214	1103263644	<b>1150530964</b>
حقوق الملكية + الودائع لأجل					
1.59001E+11	1.31418E+11	1.11001E+11	79047235429	70229685432	<b>1.09788E+11</b>
الوزن النسبي = الودائع لأجل / (حقوق الملكية + الودائع)					
0.886578081	0.913580618	0.918588275	0.910681409	0.900029383	<b>0.953785572</b>
تكلفة التمويل بالديون Kd (الفائدة المدينة / الودائع لأجل)					
0.011001861	0.013408753	0.014792966	0.021383326	0.017454278	<b>0.01098733</b>
تكلفة الودائع					
0.009754009	0.012249977	0.013588645	0.019473397	0.015709363	<b>0.010479557</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية لبنك بيمو السعودي الفرنسي.

بنك سورية والمهجر

2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>الودائع لأجل</b>					
1.22311E+11	92607343653	82478262821	48844923800	60439907251	<b>83883928083</b>
<b>الفائدة المدينة</b>					
960064533	1258344201	1369898187	1668774499	1846860630	<b>1722800731</b>
<b>حقوق الملكية + الودائع لأجل</b>					
1.36584E+11	1.00484E+11	88215068050	54577644436	66086114955	<b>88850592486</b>
<b>الوزن النسبي = الودائع لأجل / (حقوق الملكية + الودائع)</b>					
0.895499028	0.921608941	0.934967967	0.89496211	0.914562874	<b>0.944100942</b>
<b>تكلفة التمويل بالديون Kd (الفائدة المدينة/الودائع لأجل)</b>					
0.007849382	0.013587953	0.016609203	0.034164748	0.030556973	<b>0.020537912</b>
<b>تكلفة الودائع</b>					
0.007029114	0.012522779	0.015529072	0.030576155	0.027946273	<b>0.019389862</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية لبنك سورية والمهجر.

المصرف الدولي للتجارة والتمويل

2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>الودائع لأجل</b>					
65506768118	53705361762	51080678426	44911110239	46256362165	<b>64667157907</b>
<b>الفائدة المدينة</b>					
1215219037	1808151687	1838064056	1907555486	1663177957	<b>1484361782</b>
<b>حقوق الملكية + الودائع لأجل</b>					
74023956003	62202095361	59572189175	53399976885	54084676482	<b>71986454825</b>
<b>الوزن النسبي = الودائع لأجل / (حقوق الملكية + الودائع)</b>					
0.884940115	0.863401168	0.857458474	0.841032391	0.855258184	<b>0.89832397</b>
<b>تكلفة التمويل بالديون Kd (الفائدة المدينة/الودائع لأجل)</b>					
0.018551046	0.033667992	0.035983548	0.042474022	0.035955658	<b>0.022953874</b>
<b>تكلفة الودائع</b>					
0.016416564	0.029068984	0.030854398	0.035722028	0.030751371	<b>0.020620015</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية للمصرف الدولي للتجارة والتمويل.

الملحق رقم (3)

✓ طريقة احتساب تكلفة الملكية للوصول إلى المعدل الموزون لرأس المال WACC لرأس

المال وبالاعتماد على الملحق رقم (2)

بنك بيمو السعودي الفرنسي

2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>حقوق الملكية</b>					
18034182415	11357083460	9036804705	7060387724	7020904980	<b>5073795527</b>
<b>الودائع + حقوق الملكية</b>					
1.59001E+11	1.31418E+11	1.11001E+11	79047235429	70229685432	<b>1.09788E+11</b>
<b>الوزن النسبي لحقوق الملكية = حقوق الملكية / ( الودائع + حقوق الملكية )</b>					
0.113421919	0.086419382	0.081411725	0.089318591	0.099970617	<b>0.046214428</b>
<b>معدل الفائدة على أدوات الخزينة</b>					
0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	<b>0.04</b>
<b>بيتا</b>					
0.002852391	0.006086715	0.010689019	0.087209458	0.005994096	<b>0.014021433</b>
<b>عائد السوق</b>					
-0.01718593	0.011197605	0.33222973	-0.081824324	-0.331653465	<b>0.318888889</b>
<b>تكلفة الملكية باستخدام نموذج CAPM</b>					
0.039836883	0.039824688	0.043123649	0.029375767	0.037772273	<b>0.043910422</b>
<b>تكلفة الملكية = الوزن النسبي للملكية * تكلفة الملكية باستخدام نموذج CAPM</b>					
0.004518376	0.003441625	0.003510771	0.002623802	0.003776117	<b>0.002029295</b>
<b>تكلفة الديون من الجدول (1)</b>					
0.009754009	0.012249977	0.013588645	0.019473397	0.015709363	<b>0.010479557</b>
<b>WACC</b>					
0.014272385	0.015691602	0.017099416	0.022097199	0.019485481	<b>0.012508852</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية لبنك بيمو السعودي الفرنسي، وبيانات من موقع بورصة دمشق للأوراق المالية.

### المصرف الدولي للتجارة والتمويل

2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>حقوق الملكية</b>					
8517187885	8496733599	8491510749	8488866646	7828314317	<b>7319296918</b>
<b>الودائع + حقوق الملكية</b>					
74023956003	62202095361	59572189175	53399976885	54084676482	<b>71986454825</b>
<b>الوزن النسبي لحقوق الملكية = حقوق الملكية / (الودائع + حقوق الملكية)</b>					
0.115059885	0.136598832	0.142541526	0.158967609	0.144741816	<b>0.10167603</b>
<b>معدل الفائدة على أدوات الخزينة</b>					
0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	<b>0.04</b>
<b>بيتا</b>					
-0.00233087	-0.00017964	0.015511801	0.030116788	0.029826011	<b>-0.000334908</b>
<b>عائد السوق</b>					
-0.01718593	0.011197605	0.33222973	-0.081824324	-0.331653465	<b>0.318888889</b>
<b>تكلفة الملكية باستخدام نموذج CAPM</b>					
0.040133293	0.040005174	0.044533009	0.036331043	0.028915059	<b>0.039906598</b>
<b>تكلفة الملكية = الوزن النسبي للملكية * تكلفة الملكية باستخدام نموذج CAPM</b>					
0.004617732	0.00546466	0.006347803	0.005775459	0.004185218	<b>0.004057544</b>
<b>تكلفة الديون من الجدول (1)</b>					
0.016416564	0.029068984	0.030854398	0.035722028	0.030751371	<b>0.020620015</b>
<b>WACC</b>					
0.021034296	0.034533644	0.037202201	0.041497487	0.034936589	<b>0.024677559</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية للمصرف الدولي للتجارة والتمويل، وبيانات من موقع بورصة دمشق للأوراق المالية.

بنك سورية والمهجر

2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>حقوق الملكية</b>					
14273162040	7877080421	5736805229	5732720636	5646207704	<b>4966664403</b>
<b>الودائع + حقوق الملكية</b>					
1.36584E+11	1.00484E+11	88215068050	54577644436	66086114955	<b>88850592486</b>
<b>الوزن النسبي لحقوق الملكية = حقوق الملكية / (الودائع + حقوق الملكية)</b>					
0.104500972	0.078391059	0.065032033	0.10503789	0.085437126	<b>0.055899058</b>
<b>معدل الفائدة على أدوات الخزينة</b>					
0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	<b>0.04</b>
<b>بيتا</b>					
-0.00047986	-0.00020109	0.007147471	0.035963686	0.01257984	<b>0.020958543</b>
<b>عائد السوق</b>					
-0.01718593	0.011197605	0.33222973	-0.081824324	-0.331653465	<b>0.318888889</b>
<b>تكلفة الملكية باستخدام نموذج CAPM</b>					
0.040027442	0.040005792	0.042088703	0.035618748	0.035324659	<b>0.045845105</b>
<b>تكلفة الملكية = الوزن النسبي للملكية * تكلفة الملكية باستخدام نموذج CAPM</b>					
0.004182907	0.003136096	0.002737114	0.003741318	0.003018037	<b>0.002562698</b>
<b>تكلفة الديون من الجدول (1)</b>					
0.007029114	0.012522779	0.015529072	0.030576155	0.027946273	<b>0.019389862</b>
<b>WACC</b>					
0.01121202	0.015658875	0.018266186	0.034317473	0.030964311	<b>0.02195256</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية لبنك سورية والمهجر، وبيانات من موقع بورصة دمشق للأوراق المالية.

#### الملحق رقم (4)

✓ جدول حساب القيمة الاقتصادية المضافة

#### المصرف الدولي للتجارة والتمويل

رأس المال المستثمر (ودائع+حقوق ملكية+مخصصات)					
2015	2014	2013	2012	2011	2010
98664762121	73694687656	69249885598	56342327526	55286354193	72408174371
التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر (من جدول تكلفة الأسهم) WACC					
0.021034296	0.034533644	0.037202201	0.041497487	0.034936589	0.024677559
C*WACC					
2075343859	2544946081	2576248196	2338065021	1931516652	1786857030
الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة NOPAT					
4530053641	383736895	3537340661	2717059824	2524884059	2028341153
القيمة الاقتصادية المضافة EVA					
2454709781	-2161209186	961092465	378994803.2	593367407.2	241484123.3

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية الخاصة بالبنك وبيانات الملحقين (1) و (3).

#### بنك بيمو السعودي الفرنسي

رأس المال المستثمر (ودائع+حقوق ملكية+مخصصات)					
2015	2014	2013	2012	2011	2010
1.69551E+11	1.39001E+11	1.18035E+11	84424681847	73226828791	1.11269E+11
التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر (من جدول تكلفة الأسهم) WACC					
0.014272385	0.015691602	0.017099416	0.022097199	0.019485481	0.012508852
C*WACC					
2419902357	2181153218	2018324688	1865549022	1426859965	1391851018
الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة NOPAT					
8339551450	3027817122	3046158770	1792349563	1916973593	1553636947
القيمة الاقتصادية المضافة EVA					
5919649093	846663903.5	1027834082	-73199458.76	490113628.1	161785928.6

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية الخاصة بالبنك وبيانات الملحقين (1) و (3).

**ملاحظة:** تم الاعتماد على طريقة جانب الخصوم في حساب رأس المال المستثمر من خلال إضافة المخصصات إلى كل من حقوق الملكية والودائع وذلك استناداً إلى الإيضاحات المرفقة

بالقوائم المالية وتشمل مخصص تدني الخسائر الائتمانية ومخصص ضريبة الدخل والمخصصات المتنوعة لحساب تكلفتها على أساس نقدي.

إلى جانب إضافة مخصصات قائمة الدخل وذلك تطبيقاً للتعديل الذي يطلب رسلة المخصصات والاحتياطات.

- تم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً للقانون:  $EVA = NOPAT - (C * WACC)$

### بنك سورية والمهجر

رأس المال المستمر (ودائع+حقوق ملكية+مخصصات)					
2015	2014	2013	2012	2011	2010
1.45941E+11	1.08206E+11	97376276617	58301384005	67838710437	89361547485
التكلفة المرجحة لرأس المال المستمر (من جدول تكلفة الأسهم) WACC					
0.01121202	0.015658875	0.018266186	0.034317473	0.030964311	0.02195256
C*WACC					
1636295331	1694385872	1778693225	2000756164	2100578901	1961714752
الربح المعدل قبل الفائدة وبعد الضريبة NOPAT					
6736266565	305784423.8	2595037900	1949202916	2403363047	1995430826
القيمة الاقتصادية المضافة EVA					
5099971234	-1388601448	816344674.6	-51553247.99	302784146.4	33716074.68

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى القوائم المالية الخاصة بالبنك وبيانات الملحقين (1) و (3).

## **Abstract:**

This study aims to analyze the relation between the Economic Value Added Model (EVA) as developed form of the residual profit concept, which is considered a modern economic performance indicator, and the traditional financial performance indicators, such as Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Earning-Price Ratio (E/P), on one hand, and the market value of the prices of shares of the banks studied, which are registered at Damascus Stock Exchange, on the other hand. The results of the analysis will be used to see which is more efficient in explaining changes in the market value of shares.

To achieve this, a cross-sectional analysis [Panel Regression Model (PRM)] was used to test the effect of indicators on the share market prices of the selected banks listed on Damascus Stock Exchange in the period from 2010 to 2015.

One of the most important results of this study is that the Economic Value Added Model cannot explain the changes in the market value of shares. On the other hand, the Return on Equity (ROI) rate proves to be more efficient than the rest of the indicators in the interpretation of these changes. As for the traditional financial performance indicators, they were used together to measure the changes in the market value of shares and the proved to be better.

Therefore, the most important recommendation of this study is the necessity to rely on traditional financial indicators in combination evaluating financial performance and not consider these indicators in light of the tendency towards modern economic indicators. The study also recommends that more case studies should be conducted to reveal the effectiveness of the Economic Value Added Model in longer periods and in normal, stable conditions. Finally, taking the study recommends the accounting approach of this model in consideration, which is reflected more accurately on the shareholders' net profit.

**Syrian Arab Republic  
Hama University  
Faculty of Economics  
Department of Finance and Banking**



**" An Evaluation of Financial Performance of Private  
Commercial Banks in Syria Using Economic Value Added  
(EVA)"**

A dissertation submitted to Department of Finance and Banking  
in partial fulfillment of the requirements of the degree of Master  
in Finance and Banking

Prepared by  
**Ahlan fahed dakak**

Supervised by

**Dr. Asmhan Khalaf**  
Associate professor.  
Department of Economics

**Dr. Othman Naqar**  
Associate professor.  
Department of Economics

**1439-2017**