



جامعة بورسعيد

كلية التجارة

قسم المحاسبة والمراجعة

استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات

دراسة نظرية تطبيقية

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

مقدمة من الباحثة

نيفين عبد القادر حمزة ابراهيم حال

تحت إشراف

الدكتورة

سعاد السيد محمد متولي

مدرس المحاسبة و المراجعة

كلية التجارة جامعة بورسعيد

الدكتور

محمد الصادق محمد سلامة

أستاذ المحاسبة و المراجعة المساعد المتفرغ

كلية التجارة جامعة بورسعيد

٢٠١٤

جامعة بورسعيد

كلية التجارة

قسم المحاسبة والمراجعة

استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات

دراسة نظرية تطبيقية

اسم الباحثة / نيفين عبد القادر حمزة ابراهيم حال

المؤهل الدراسي / بكالوريوس محاسبة

الدرجة العلمية / ماجستير محاسبة

القسم التابع له / المحاسبة والمراجعة

اسم الكلية / تجارة بورسعيد

جامعة بورسعيد

سنة المنح : ٢٠١٤ م

جامعة بورسعيد

كلية التجارة

قسم المحاسبة والمراجعة

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

تتكون لجنة المناقشة والحكم على الرسالة من السادة:

(رئيساً ومناقشاً)

١- الأستاذ الدكتور / حسين مصطفى هلاي

أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ

كلية التجارة جامعة بورسعيد

(مشرفاً ومناقشاً)

٢- الدكتور / محمد الصادق محمد سلامة

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد المتفرغ

كلية التجارة جامعة بورسعيد

(مناقشاً)

٣- الدكتور / أحمد زكي حسين متولي

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

كلية التجارة جامعة قناة السويس

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فَلْيَرْجِعْ لَدُنْهُ يُخَوِّدُ الْكَافِرِينَ
فَلْيَرْجِعْ لَدُنْهُ يُخَوِّدُ الْكَافِرِينَ

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمَ

(سورة المجادلة .. الآية رقم ١١)

شكر وتقدير

الحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه على كل ما آتاني من فضله العظيم ، والصلاة والسلام على خير خلق الله سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين.

أتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى السيد الأستاذ الدكتور / محمد الصادق محمد سلامة - أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد المتفرغ بكلية التجارة جامعة بورسعيد والمشرف على البحث على كل ما بذله من جهد ووقت في معاونتي وتوجيهي وإرشادي ، فسيادته لم يخل بوقت أو جهد أو معلومة لمساعدتي لإتمام هذه الرسالة ، أدعو الله له بالتوفيق والسداد وأن يجزيه عنى خير الجزاء وبمده بموفور الصحة والعافية ويرزقه بفيض من رزقه الكريم من حيث لا يحتسب.

كما يطيب للباحثة تقديم شكره وتقديره إلى الدكتورة / سعاد السيد محمد متولي - مدرس المحاسبة والمراجعة كلية التجارة جامعة بورسعيد والمشرفة على البحث ، لما قدمته من رعاية صادقة وتوجيه سديد وجهد وعون مثمر للباحثة ، وآراء بناءة كان لها أبلغ الأثر في اخراج البحث بهذه الصورة فلها منى عميق الشكر والاحترام والتقدير.

كما تفخر الباحثة بقبول الأستاذ الدكتور / حسين مصطفى هلاي - أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ بكلية التجارة جامعة بورسعيد ، الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على هذه الرسالة ، وهذا شرف للباحثة ، فله خالص الشكر والتقدير والدعوات بموفور الصحة والعافية ، ومن الله جزيل العطاء.

كما يزيد من فخر الباحثة أيضاً قبول الدكتور / أحمد زكي حسين متولي - أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد بكلية التجارة جامعة قناة السويس ، الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على هذه الرسالة ، وهذا شرف للباحثة ، فله خالص الشكر والتقدير والدعوات بموفور الصحة والعافية ، ومن الله جزيل العطاء.

ولا تنسى الباحثة أن تشكر كل من قدم يد العون والمساعدة لاتمام هذا البحث.

الباحثة

اهداء وشكر

إلى

إلى والدي العزيز ... ووالدتي الغالية

أطال الله في عمرهما ورزقني بهما

إلى إخوتي الأعزاء ... وأولادي الأحباء

بارك الله فيهم وأدام علينا الجمع بإذنه

إلى كل من قدّم لي يد العون والمساعدة وأضاء لي شمعته في طريق الحياة

قائمة المحتويات

الصفحة	البيان	
أ - ط	مقدمة البحث	
١ - ٣٣	دوافع التحول لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة	الفصل الأول:
٢	مقدمة الفصل	
٣ - ٢١	قصور مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية	المبحث الأول:
٤	أولاً: تطور مفاهيم وعملية تقييم الأداء	
٨	ثانياً: مفهوم وأهداف مقاييس الأداء المحاسبي المالي	
١٢	ثالثاً: مداخل تقييم الأداء المحاسبي المالي	
٢٢ - ٣٢	مبررات تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة	المبحث الثاني:
٢٣	أولاً: قصور الربح المحاسبي في قياس وتقييم الأداء	
٢٧	ثانياً: مزايا تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة	
٣٣	خلاصة الفصل الأول	
٣٤ - ٨٣	حساب مقياس القيمة الاقتصادية المضافة واستخدامه في خلق وتحسين قيمة الشركة	الفصل الثاني:
٣٥	مقدمة الفصل	
٣٦ - ٥٤	التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة	المبحث الأول:
٣٧	أولاً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة	
٤٠	ثانياً: التكييف المحاسبي لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة	
٥١	ثالثاً: الإفصاح والتقرير عن القيمة الاقتصادية المضافة	
٥٥ - ٨٢	استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لخلق وتحسين قيمة الشركة	المبحث الثاني:
٥٦	أولاً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في حساب القيمة المحققة لحملة الأسهم	
٦٥	ثانياً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تحقيق استراتيجيات الشركة	
٧٥	ثالثاً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في رقابة الأداء المحاسبي	
٧٩	رابعاً: منهج اجرائي مقترح لتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة	
٨٣	خلاصة الفصل الثاني	
٨٤ - ١٢١	تصميم الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها	الفصل الثالث:
٨٥	مقدمة الفصل	
٨٦ - ١٠٩	تقييم الدراسة التطبيقية	المبحث الأول:
٨٦	أولاً: التعريف بقطاع تكنولوجيا المعلومات	
٨٦	ثانياً: نطاق الدراسة	
٨٧	ثالثاً: متطلبات تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة	
٩١	رابعاً: الوضع المحاسبي للشركات محل التطبيق بقطاع تكنولوجيا المعلومات	

٩٣	خامساً: تطبيق المعالجة المقترحة على شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات
١٢٠-١٠٩	المبحث الثاني: تقييم عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية
١٠٩	أولاً: شركة راية للتكنولوجيا والاتصالات
١١٥	ثانياً: الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نال سات)
١٢١	خلاصة الفصل الثالث
١٢٦-١٢٢	خاتمة البحث: خلاصة والنتائج والتوصيات
١٣٥-١٢٧	قائمة المراجع
١٣٦	ملاحق البحث:
١	ملحق رقم (١) الميزانية العمومية لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات ٢٠٠٩-٢٠٠٨
٢	ملحق رقم (٢) قائمة الدخل لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات ٢٠٠٩-٢٠٠٨
٣	ملحق رقم (٣) الميزانية العمومية لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات ٢٠١١-٢٠١٠
٤	ملحق رقم (٤) قائمة الدخل لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات ٢٠١١-٢٠١٠
٥	ملحق رقم (٥) الميزانية العمومية لشركة نائل سات للأقمار الصناعية ٢٠٠٩-٢٠٠٨
٦	ملحق رقم (٦) قائمة الدخل لشركة نائل سات للأقمار الصناعية ٢٠٠٩-٢٠٠٨
٧	ملحق رقم (٧) الميزانية العمومية لشركة نائل سات للأقمار الصناعية ٢٠١١-٢٠١٠
٨	ملحق رقم (٨) قائمة الدخل لشركة نائل سات للأقمار الصناعية ٢٠١١-٢٠١٠

قائمة الجداول

الصفحة	البيان	
٨٨	ورقة عمل حساب القيمة الاقتصادية المضافة	جدول رقم (١-٣)
٩٠	التعديلات وفقا للقيمة الاقتصادية المضافة	جدول رقم (٢-٣)
٩٢	صورة اجمالية لشركة راية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (٣-٣)
٩٣	صورة اجمالية لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١١	جدول رقم (٤-٣)
٩٥	حساب القيمة المستهلكة من تكاليف التسويق لشركة راية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (٥-٣)
٩٥	حساب القيمة المستهلكة من تكاليف التسويق لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (٦-٣)
٩٧	معالجة شهرة المحل لشركة راية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١١	جدول رقم (٧-٣)
٩٧	معالجة الأصول الغير ملموسة لشركة نايل سات لعام ٢٠١١	جدول رقم (٨-٣)
١٠٣	حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر لشركة راية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (٩-٣)
١٠٥	حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (١٠-٣)
١٠٥	حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة راية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (١١-٣)
١٠٧	حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨	جدول رقم (١٢-٣)
١١٠	حساب معدل العائد على رأس المال قبل وبعد تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة لشركة راية	جدول رقم (١٣-٣)
١١٤	النتائج المقارنة لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات	جدول رقم (١٤-٣)
١١٥	حساب معدل العائد على رأس المال قبل وبعد تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة لشركة نايل سات	جدول رقم (١٥-٣)
١١٩	النتائج المقارنة لشركة نايل سات للأقمار الصناعية	جدول رقم (١٦-٣)

مقدمة البحث

أولاً: طبيعة البحث

شهد العالم ولا يزال يشهد تحولات وتطورات كبيرة على جميع المجالات خاصةً الجانب الاقتصادي منها ، ومن أهمها تناقص أهمية عوامل الانتاج المادية مقابل تزايد أهمية العوامل غير المادية (غير ملموسة) ، والتي تتمثل في التدريب والتطوير والمعرفة والتكنولوجيا وغيرها من العوامل ، والتي تلعب أيضاً دوراً هاماً في تعزيز الميزة التنافسة للمنشآت. ولم يكن لهذه التحولات تأثيراً على أعمال المنشآت فقط ، بل امتدّ التأثير ليشمل تحديد عناصر الملكية والميزانية العمومية.

وفي ظل تلك التحولات والتطورات أصبحت نُظم قياس الأداء المحاسبي المالي والتي تعتمد في أساسها على الربحية قاصرة عن القياس السليم للمنشأة ، مما شجع هذا القصور على ظهور العديد من المقاييس الحديثة لقياس الأداء المالي للمنشآت ، والتي تعتمد في أساسها على خلق القيمة للمنشأة وحملة أسهمها وليس على الربح المحاسبي الذي تعرض في الآونة الأخيرة الى العديد من الانتقادات وأثير حوله الكثير من الجدل. ويعود ذلك الى تأثر مصالح المستثمرين وتضاربها أيضاً مع مصالح الادارة ، ليس فقط بربحية المنشأة وانما ايضاً بالتغيرات المرتبطة القيمة السوقية للأسهم ، الأمر الذي شكل قوى ضغط دفعت المنشآت إلى تبني مقاييس ملائمة تمكنهم من قياس وتحديد القيمة المحققة الفعلية ، ومن أهم وأشهر تلك المقاييس مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

ثانياً: مشكلة البحث

في ضوء طبيعة البحث يمكن استنتاج أن ارتكاز الفكر المحاسبي الى اعتبار الربح في شكله التقليدي المعيار الوحيد لقياس وتقييم الأداء المالي ، وحصر هدف التقارير المالية في تلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات الى تركيز جهود المنشأة نحو تعظيم الربحية في الأجل القصير. كما أن مقاييس الأداء التقليدية أصبحت غير فعالة ، لتركيزها على النتائج دون الوقوف على مسبباتها ، ولهذا فهي بعيدة كل البعد عن مجالات تحقيق القيمة.

ولذلك تُعد عملية تقييم الأداء المحاسبي المالي في ظل التطورات الحديثة في بيئة الأعمال بصفة عامة ، وفي ظل نظرية الوكالة بصفة خاصة عملية معقدة للغاية. فعلى الرغم من الأساليب والبدائل المحاسبية الموجودة لتقييم كفاءة أداء الوكلاء في ادارتهم المنشآت ، الا أن جميعها تعتمد على الربح المحاسبي في تقييم الأداء.

وترى الباحثة أن المشكلة الأساسية للبحث يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ١- تعدد أوجه اختلاف التي تعاني منها مقاييس تقييم الأداء المحاسبي ، الأمر الذي يؤدي الى عدم قدرة تلك المقاييس على التعبير عن الواقع الاقتصادي الحقيقي للمنشأة ، ويؤدي ذلك الى الفشل في التوصل لقياس دقيق للقيمة المحققة لحملة الأسهم.
- ٢- في ضوء تعدد أوجه القصور بمقاييس تقييم الأداء المحاسبي ، تعتقد الباحثة أن المقياس المستمد من نموذج القياس الاقتصادي المعروف بالقيمة الاقتصادية المضافة لن يكون أكثر قدرة في التوصل لقياس دقيق للقيمة المحققة لحملة الأسهم دون اجراء العديد من التعديلات على التقارير المالية الحالية.

ثالثاً: أهداف البحث

في ضوء طبيعة ومشكلة البحث يمكن تحديد الهدف الرئيسي لهذا البحث وهو عرض مقومات وخصائص مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ، حيث يتم التركيز على تحقيق هدف أساسي وهو التأصيل العلمي لمفهوم نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس جديد وحديث للأداء المحاسبي المالي للمنشأة ، بدلا من المقاييس التقليدية الحالية والتي تعتمد على الربحية. ويمكن تحقيق هذا الهدف العام من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- (١) مناقشة قصور مقاييس تقييم الأداء التقليدية ، ودوافع التحول لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.
- (٢) تركيز الضوء على فعالية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات ، وخلق وتحسين قيمة الشركة.

٣) اختبار مدى فعالية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم أداء منشآت الاعمال المصرية في قطاع تكنولوجيا المعلومات.

رابعاً: أهمية البحث

تظهر أهمية هذا البحث في محاولة القياس العادل لأداء الشركة المحاسبي المالي باستخدام أحد المقاييس الحديثة وهو مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ، وتحدد أهمية البحث بالاضافة إلى ما سبق ، لتعلقه بدراسة النقاط التالية:

- ١) يُعد مدخل القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً عادلاً وملائماً لتقييم أداء الادارة وحلاً لمشكلة الوكالة مع عدم تضارب مصالح جميع أطراف المنشأة.
- ٢) يُؤثر مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المحاسبي المالي بالايجاب وعلى القيم السوقية للأسهم من خلال تحسين قيمة المنشأة وثروة مساهميها.
- ٣) التطبيق على قطاع تكنولوجيا المعلومات. حيث يكتسب هذا البحث أهمية خاصة لكونه يرتبط بالتغيرات الجذرية، التي يشهدها قطاع تكنولوجيا المعلومات داخل مصر في الآونة الأخيرة. حيث أن في السنوات الأخيرة ، تم دخول العديد من الشركات في هذا القطاع ، مما يعكس ثقة المستثمرين في بيئة الأعمال والاستثمار في مصر، ويلقى ذلك بدوره العباء على كلا من المشرعين والقائمين باصدار المعايير المحاسبية بضرورة تطوير القوانين والممارسات التي تحكم العمل في هذا القطاع بما يتماشى مع الممارسات والقوانين الدولية ، ومما يتيح المجال لنمو فرص الاستثمار الأجنبي في مصر ، لاسيما في قطاع تكنولوجيا المعلومات.

خامساً: تساؤلات البحث

بناءً على ما تقدم يمكن حصر العناصر الرئيسية لمشكلة الدراسة عن اجابات الأسئلة التالية:

- ١- هل قصور مقاييس الأداء التقليدية في التقييم العادل للأداء المحاسبي المالي يؤثر سلباً على نمو المنشأة؟

٢- هل يساهم مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقليل التضارب بين مصالح الفئات المختلفة للمنشأة؟

٣- هل يمكن تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة داخل بيئة الأعمال المصرية وبخاصة في قطاع تكنولوجيا المعلومات؟

سادساً: فروض البحث

في ضوء طبيعة البحث وأهميته وأهدافه ، وتناول المشكلة بصورة منطقية ومنهجية سليمة ، فقد تم اشتقاق الفروض ، وسيتم اختبارها عمليا في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية على النحو التالي:

- الفرض الأول: قصور مقاييس الأداء التقليدية في التعبير عن الواقع الاقتصادي لمنشآت الأعمال يؤدي الى الفشل في قياس وتقييم أداء ادارة المنشأة ، مما ينعكس سلباً على استمرارية ونمو المنشأة.
- الفرض الثاني: تضمين القيمة ضمن مكونات التقارير المالية ، وتعديل القوائم المالية وفقاً لمنهج تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة يزيد من قدرتها في عكس الواقع الاقتصادي للمنشأة ، وحل التضارب فيما بين الفئات المختلفة وبالتالي الوصول الى قياس دقيق للقيمة الإقتصادية المضافة.
- الفرض الثالث: تبني مدخل القيمة الإقتصادية المضافة داخل بيئة الأعمال المصرية بشكل عام ، وقطاع تكنولوجيا المعلومات بشكل خاص يزيد من نفعية التقارير المالية ويعد منهج عادل لتقييم الأداء المحاسبي المالي للمنشآت.

سابعاً: حدود البحث

تتمثل حدود البحث في الحدود الأساسية التالية:

- ١- حدود موضوعية : حيث يقتصر البحث ، على استخدام نموذج القيمة الإقتصادية المضافة كمقياساً للأداء المحاسبي للمنشأة ، وليس الأداء التنظيمي ككل.

٢- حدود تطبيقية : حيث يقتصر البحث ، على قطاع تكنولوجيا المعلومات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصريّة ، والذي يضم أربع شركات. وذلك نظراً الى أن تلك الشركات تنتم بارتفاع درجة التكنولوجيا والمعرفة مما يجعلها أكثر خلقاً للقيمة والثروة ، وأن هذه الشركات مقيّدة في بورصة الأوراق المالية المصرية مما يعني سهولة الحصول على البيانات المالية اللازمة عنها. إلا ان البحث سيخص التطبيق على شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات ، والشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات). ولن تتعرض الباحثة الى الشركتين الأخريتين وهما الشركة المصرية للبطاقات ، وشركة المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات. حيث أن الأولى حققت خسارة خلال السلسلة الزمنية المتتالية (٢٠٠٨ - ٢٠١١) وبذلك فان تقييم الأداء باستخدام المقياس المقترح لن يُجدي في حالة الخسارة نظراً وأنّ هذه الخسارة ناتج لأسباب إقتصادية ومالية وسياسية ، أما الشركة الثانية فان بياناتها المالية غير مكتملة خلال السلسلة الزمنية المتتالية مما قد يسبب خلل في عملية المقارنة بين أداء الشركات.

٣- حدود زمنية : حيث تقتصر الدراسة على السنوات التالية (٢٠٠٨ - ٢٠١١) فقط.

ثامناً: الدراسات السابقة

وفيما يلي عرض موجز لأهم الدراسات السابقة التي تمت سواء في البيئة العربية أو الأجنبية ، والتي توضح أهمية هذا الموضوع:

أ- الدراسات التي تمت في البيئة العربية:

١- دراسة د.هالة الخولي (٢٠٠٠)^(١):

أوصت الدراسة بتطبيق نظام القيمة الاقتصادية المضافة كنظام متكامل للإدارة المالية ، وربطه بنظام الحوافز سعياً لرفع كفاءة الأداء داخل الشركات. وقد أثبتت الدراسة بناءً على تحليل

(١) د. هالة عبدالله الخولي ، دراسة انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال ، مجلة المحاسبة والادارة والتأمين ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد السابع والخمسون ، ٢٠٠٠ .

واستقراء عدد من الدراسات السابقة ، وبافتراض قوائم مالية لشركات وهمية وتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة بالتعديل على تلك القوائم المالية نجاح هذا المقياس في خلق قيمة للملاك.

٢ - دراسة د. الزبيدي ود. الكيلاني (٢٠٠١)^(١):

هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين متغير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومتغير أسعار الأسهم للشركات الصناعية في بورصة عمان للأوراق المالية والذي تم الحصول عليه من حساب المتوسط خلال فترة التحليل ، وأظهرت الدراسة ضعف تلك العلاقة.

٣ - دراسة د. سعيد ضو (٢٠٠٤)^(٢) :

قامت الدراسة على فكرة دمج مدخل المحاسبة عن التكلفة على أساس النشاط مع مدخل القيمة الاقتصادية المضافة ، حيث يركز المدخل الأول على معالجة تكلفة التشغيل ، أما المدخل الثاني على المعالجة المحاسبية لتكلفة رأس المال بهدف تحميل كلتا التكلفة على وحدات التكلفة. ويرجع الهدف الرئيسي لتلك الدراسة هو دراسة كيفية تحسين جودة المعلومات المستمدة من النظام المحاسبي من خلال تحميل وحدات التكلفة بتكلفة رأس المال علاوة على تكلفة التشغيل المحملة عن طريق مدخل المحاسبة التكلفة على أساس النشاط. وقد تم التطبيق على شركة الحديد والصلب المصرية وحساب التكلفة الكلية للمنتج.

٤ - دراسة د. محمد الأرضي (٢٠٠٦)^(٣):

قامت الدراسة على التأصيل النظري والعملي لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة واستخدامها كمدخل لتطوير التقارير المالية في ظل ظروف عدم التأكد التي تصاحب بيئة الأعمال ، وقد خلص الباحث الى أن القيمة الاقتصادية المضافة تُمثل مقياساً للأداء بشرط إجراء التعديلات المقترحة وصولاً لقياس دقيق للقيمة الاقتصادية المضافة.

(١) أ.د. حمزة الزبيدي ود. قيس الكيلاني، إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة، *مجلة الجامعة*، جامعة العلوم التطبيقية، الأردن، ٢٠٠١، ص.ص ٣٦-٣٧ .

(٢) د. سعيد يحيى محمود ضو ، "تدعيم مدخلات المحاسبة عن التكلفة على أساس النشاط بالقيمة المضافة الاقتصادية لترشيد قرارات الاستثمار - دراسة تطبيقية-" ، العدد الرابع والستون ، السنة الثالثة والأربعون ، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٤ ، ص.ص ١٨٣-٢٢٧ .

(٣) أ.د. محمد وداد الأرضي، استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل لتطوير التقارير المالية في ظل ظروف عدم التأكد، *رسالة دكتوراه غير منشورة* ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٦ ، ص.ص ٢٢٣-٢٢٦ .

٥- دراسة د. مبروك عطية (٢٠١٠)^(١):

اهتمت هذه الدراسة بقياس الأداء المحاسبي للشركات بتطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة على قطاع الاتصالات المصري. وتوصلت الدراسة الى تفوق استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء المحاسبي مقارنة بمقاييس الأداء التقليدية. وأنه يتوافق مع هدف تعظيم ثروة الملاك وخلق القيمة للمنشأة.

٦- دراسة د. هوري سويس (٢٠١٠)^(٢):

هدفت هذه الدراسة إلى التحليل الاقتصادي لأداء مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقياس وخلق القيمة. وأظهرت الدراسة أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لا يُعد سوى تعديلاً على مقياس الربح المتبقي مع اضافة خصم تكلفة رأس المال. حيث يعتمد هذا المقياس في جوهره على بناء منهجية عملية تسمح بترجمة المفاهيم النظرية إلى واقع عملي.

٧- دراسة أشرف مشرف (٢٠١٢)^(٣):

استهدفت هذه الدراسة ربط مقياس الأداء المتوازن بأحد أهم النظم الادارية الحديثة ، والتي تلائم بيئة التصنيع الحديثة ، وهو مدخل القيمة الاقتصادية المضافة ، وذلك بغرض ربط وتكامل الأساليب الحديثة لزيادة القدرة على مواجهة التغيرات البيئية الحديثة واستمرار المنظمة. وقام بتحليل قائمة الاستقصاء على قطاع شركات البترول المصرية لاختبار مدى كفاءة منظومة التكامل بين المقياسين ، ومن خلال استخدام مصفوفة ارتباط (بيرسون) أيضاً. وقد تبين وجود علاقة معنوية موجبة بين المحاور الرئيسية لبطاقة الأداء المتوازن ومدخل القيمة الاقتصادية المضافة بما يؤدي إلى تحسين كفاءة الأداء بالشركات.

(١) د. مبروك عطية مبروك توفيق، القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل لقياس الأداء المالي للمنشأة : دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات المصرية ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، عدد الرابع والعشرون ، كلية تجارة ، جامعة حلوان ، ٢٠١٠ ، ص ٣١٣.

(٢) د. هوري سويس، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث ، العدد السابع ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، ٢٠٠٩ ، ص ٦٧.

(٣) أشرف عبد المعبود محمد مشرف، " التكامل بين محاور بطاقة الأداء المتوازن ومدخل القيمة الاقتصادية المضافة اطار محاسبي مقترح لتحسين كفاءة أداء الشركات - دراسة تطبيقية على شركات البترول المصرية- "، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية تجارة، جامعة بنها، ٢٠١٢ ، ص.ص ١٠٥-١٠٩.

٨- دراسة أحمد عبد الرزاق (٢٠١٣)^(١):

تناولت هذه الدراسة تقييم دور نظم الحوافز المعدة على أساس القيمة الاقتصادية المضافة في الحد من درجة التعارض بين أهداف الوحدة الاقتصادية ككل وبين أهداف القطاعات المكونة لها. حيث استهدفت الدراسة التطبيق على بيانات شركة السويدي اليكترونيك للتحقق من قدرة هذا المقياس على تحقيق درجة مرضية من التوافق ، وقد خلصت الدراسة الى توافق القيمة الاقتصادية المضافة عند قياسها باستخدام القياس الاداري والقياس الاقتصادي مع نتائج المؤشرات الكلية ، الا انها اظهرت نتائج سلبية عند قياسها باستخدام القياس الاقتصادي.

ب- الدراسات التي تمت في البيئة الأجنبية:

١- دراسة Fernandez (٢٠٠١)^(٢):

هدفت هذه الدراسة الى تحليل بيانات مالية لـ ٥٨٢ شركة أمريكية ، وقد أظهرت الدراسة وجود ارتباط ما بين الزيادة السنوية للقيمة السوقية المضافة وصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة تزيد عن الارتباط ما بين الزيادة السنوية للقيمة السوقية المضافة و القيمة الاقتصادية المضافة.

٢- دراسة Irala عام (٢٠٠٥)^(٣):

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم استخدام سعر السهم ونموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمقاييس لتقييم الأداء المالي. وقد خلصت إلى عدم فعالية الأولى كأداة لقياس وتعظيم قيمة الشركة ، أما نموذج القيمة الاقتصادية المضافة فلا يعد أفضل مقياس لقياس الأداء ، ولكنه يُعد أفضل أساس

(١) أحمد فتحي عبدالله عبد الرزاق ، " تقييم الأداء القطاعي باستخدام القياس المحاسبي للقيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتحسين درجة توافق الأهداف - مع دراسة امكانية التطبيق في مصر ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الأسكندرية ، ٢٠١٣ ، ص.ص ١٠٢-١٠٤ .

(٢) Fernandez, Pablo, "EVA and Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation", **IESE Business School**, Madrid, Spain, 2001, P1.

(٣) Irala, Lokanandha Reddy, "EVA: The Right Measure of Managerial Performance?", **Indian Journal of Accounting & Finance**, Vol.119, No.02, Apr- Sep 2005, P1.

لبناء خريطة المكافآت والتعويضات ، لاسيما أنها تقود الادارة لتوظيف أفضل لأصول الشركة كي تصبح أكثر إنتاجية.

٣- دراسة Fraker عام (٢٠٠٦)^(١):

اختبرت هذه الدراسة مقياس القيمة الإقتصادية المضافة لقياس وتحسين الأداء داخل بنك (ABC Bank). وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة الإقتصادية المضافة هي أداة هامة يمكن أن يستخدمها البنوك في قياس وتحسين الأداء المالي للبنك مع تحقيق مصالح المساهمين.

٤- دراسة Kim عام (٢٠٠٦)^(٢):

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة فيما بين القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وتأثير كلاهما على القيمة السوقية للشركة ، مع دراسة المقاييس المحاسبية التقليدية (مثل العائد على الاستثمار ، العائد على حقوق الملكية، العائد لكل سهم) ، بالتطبيق على قطاع المستشفيات في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد خلصت تلك الدراسة الى أن صافي الربح التشغيلي ما بعد الضرائب هو الانعكاس الحقيقي للأداء التشغيلي والموقف المالي للشركة.

٥- دراسة Phillips (٢٠٠٧)^(٣):

اعتمدت الدراسة إلى اختبار كيفية استخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة. وقد خلصت إلى أن القيمة الإقتصادية المضافة هي المفتاح الحقيقي لخلق الثروة. حيث تمثل إطاراً لبناء استكمال نظام الإدارة المالية ، خاصة في مجال منح الحوافز والعلاوات التي يمكنها أن تقوم بدور المرشد لجميع قرارات الشركة ابتداءً من غرفة مجلس الإدارة إلى منافذ البيع. فهي تقوم على تحديث ثقافة الشركة ، وتحسين أداء كل فرد داخل

(١) Fraker, Gregory T., "Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance", RMA- Arizona Chapter, 2006, P.p 5-7.

(٢) Kim, Woo Gon, "EVA and Traditional Accounting Measures: Which Metric is a Better Predictor of Market Value of Hospitality Companies?", *Journal of Hospitality & Tourism Research*, SAGE, 2006, P1.

(٣) Phillips, David, " The Value of Economic Reality: Applying Economic Value Added", Liberty University, Spring, 2007, P1.

الشركة ، وتساعد أيضا على خلق وتعظيم ثروة المساهمين ، والعملاء ، وقيمة العاملين داخل الشركة.

٦- دراسة Irala & Reddy عام (٢٠٠٨)^(١):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار فعالية الاعتماد على نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بدلا من سعر السهم كمقياساً للأداء المحاسبي. وقد أثبتت فعاليته كمقياس لقياس الأداء الإداري. حيث يتيح للإدارة منح مكافآت مناسبة ، ويساعد أيضا على تخفيض التضارب بين مصالح الإدارة ومصالح حاملي الأسهم.

٧-دراسة Bhasin (٢٠١٣)^(٢):

قامت تلك الدراسة على اختبار استراتيجيات خلق القيمة لعدد من الشركات الهندية باستخدام أساليب احصائية لتحديد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأفضل وسيلة لقياس القيمة السوقية للشركات ومقارنة نتائج هذا الاختبار بمقاييس الأداء التقليدية. الا أن هذا الاختبار لم يُدعم اختيار مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأفضل مقياس لتفسير القيمة السوقية للشركات مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على سلوك القيم السوقية ينبغي أن تؤخذ بعين الاعتبار لخلق قيمة للمساهمين أو لقياس الأداء المالي للشركات. وخاصة المتغيرات الغير مالية مثل رضا العاملين ، جودة المنتج ، تحديث طرق الانتاج والتوزيع. ولذلك أوصى الباحث بالاستناد على مدخل القيمة الاقتصادية المضافة مع عدد من المقاييس الأخرى.

(١) Irala, Reddy & Reddy, Raghunatha, "Value Discriminating Power of Corporate Performance Measures ", August 2008, P1:

<http://ssrn.com/abstract=2139494>

(٢) Bhasin, Madan Lal, "Economic Value Added and Shareholders` Wealth Creation: Evidence from a Developing Country", *International Journal of Finance and Accounting*, P.p 195-197.

ج- الفجوة البحثية:

يتناول هذا الجزء التعليق على الدراسات السابقة فيما يتعلق بالجانب النظري والجانب التطبيقي المُتناول داخل الدراسات السابقة وموقف الدراسة الحالية منها.

ج/١- الجانب النظري للأبحاث السابقة وموقف الدراسة الحالية منها:

بعد استعراض الدراسات السابقة المتعلقة بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة ، تخلص الدراسة الحالية الى ما يلي:

- الندرة النسبية للدراسات التي تناولت كيفية الافصح عن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة.
- الندرة النسبية للدراسات التي تناولت هيكله خطط الحوافز والعلاوات المرتبطة بنتائج القيمة الاقتصادية المضافة.
- لم تتعرض معظم الدراسات الى وضع خطوات واجراءات تنفيذية لحساب القيمة الاقتصادية المضافة.
- ارتكزت معظم الدراسات على تناول الجانب النظري لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة المنهج المقارن بينها وبين المداخل التقليدية لتقييم الأداء مما سبب اهمال النواحي الأخرى لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.
- تبنت بعض الدراسات مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كآلية لتخفيض التضارب بين أصحاب المصالح للشركة وليست كمدخل لتقييم الأداء المالي للشركة.
- ربطت بعض الدراسات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بمدخل أخرى للأداء مثل مدخل التكلفة على أساس النشاط (٢٠٠٤ ، ضو) ومقياس الأداء المتوازن (٢٠١٢ ، مشرف).

أما فيما يختص بالدراسة الحالية فانها تتبنى منظوراً مختلفاً لاطهار الجانب العملي لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة. حيث تُعد استكمالاً لمسيرة البحث في مجال تحسين عملية تقييم الأداء المحاسبي المالي للشركة ، من خلال تناول النقاط التالية:

- تحديد ماهية وأهداف تقييم الأداء المحاسبي المالي وربطه بالمتغيرات السوقية للشركة. حيث تناولت معظم الدراسات تحديد مفهوم تقييم الأداء المالي من منظور الادارة والمساهمين فقط ، دون التطرق الى الأطراف ذات المصالح المشتركة مع الشركة.
- هيكله خطط الحوافز والعلاوات بناءً على مدخل القيمة الإقتصادية المضافة مع تحقيق وتوحيد المصالح ما بين ادارة الشركة وحملة الأسهم.
- تبني مدخل القيمة الإقتصادية المضافة لرقابة الأداء المحاسبي المالي.
- وضع اجراءات وخطوات تنفيذية لتفعيل كيفية تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة وخاصةً بما يتلائم مع بيئة الأعمال المصرية.

ج/٢ - الجانب التطبيقي للأبحاث السابقة وموقف الدراسة الحالية منها:

بعد استعراض الدراسات السابقة والتي أهتمت بالجانب التطبيقي لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، تخلص الباحثة الى ما يلي:

- ركزت العديد من الدراسات على التحليل الاحصائي لظواهر علاقة مقياس القيمة الإقتصادية المضافة بالمتغيرات والمقاييس الأخرى (Bhasin ، ٢٠١٣) .
- تناولت عدة دراسات قائمة الاستبيان لدراسة امكانية تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة على عدد من الشركات (٢٠١٢ ، مشرف).
- قدمت بعض من الدراسات الشكل التطبيقي لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة على القوائم المالية اما لشركات وهمية (٢٠٠٠ ، هالة الخولي) او بحسابها باستخدام البيانات المسجلة بتلك القوائم دون اجراء التعديلات اللازمة (٢٠١٠ ، مبروك).

وبناءً على التحليل السابق تحاول الدراسة الحالية تقديم شكل تطبيقي ممنهج يعكس وبشكل أكبر الواقع الاقتصادي للشركات محل التطبيق باجراء التعديلات اللازمة وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، واجراء المعالجات المقترحة لحساب ناتج تلك القوائم باتخاذ خطوات وتدابير تنفيذية ورسم مراحل تطبيقية لهذا المقياس. مع تحليل مقارن باستخدام البيانات المسجلة بالقوائم المالية والبيانات المعدلة لظواهر أثر تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي المالي للشركات وبين احدى المداخل التقليدية. وترجع أهمية الدراسة الحالية للنقاط التالية:

- التطبيق على شركات موجودة فعلياً وليست منشآت افتراضية.
- التطبيق داخل بيئة الأعمال المصرية مع اجراء التعديلات اللازمة على القوائم المالية المُعدّة وفقاً للمعايير المتعارف عليها لاستنتاج القيمة الإقتصادية المضافة.
- اجراء مقارنة حسابية مع أكثر المقاييس التقليدية انتشاراً وهو معدل العائد على رأس المال المستثمر باستخدام البيانات المُعدّلة والبيانات المسجّلة بالقوائم المالية .

تاسعاً: مفاهيم عنوان البحث

- **الأداء المحاسبي:** هو الوصول الى أساس منهجي سليم لتقييم وتقويم استخدام الأموال والموارد المتاحة بفاعلية وكفاءة داخل المنشأة ، ويرتكز في أساسه على مفهوم الوظيفة المالية.
- **تقييم الأداء المحاسبي^(١):** عملية قياس النتائج المحققة أو المنتظرة وفقاً للمعايير المحددة ، ومن ثم معرفة مدى تحقق الأهداف الموضوعة بفاعلية وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج المحققة، والموارد المستخدمة ، ومن ثم الحكم على درجة الكفاءة المحاسبية للمنشأة.
- **القيمة الإقتصادية المضافة^(٢):** صافي ربح العمليات بعد الضريبة ناقصاً الثمن المناسب لتكلفة الفرصة البديلة لكل الأموال المستثمرة.

عاشراً: منهج البحث

يرتكز منهج البحث والدراسة على استخدام تلك المناهج العلمية المستحدثة والأساليب البحثية المتعارف عليه لتحقيق الهدف من البحث ، وفي ذلك تستخدم الباحثة المنهج العلمي المعاصر القائم على المزج بين المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي ، وذلك على النحو التالي:

أ- المنهج الاستقرائي: وذلك باستقراء المراجع العلمية والدراسات المحاسبية السابقة والتي تناولت موضوع البحث بصورة أكاديمية ، ودراسة وتحليل الكتابات العلمية التي احتوت عليها هذه المراجع من كتب ودوريات وبحوث عربية وأجنبية وذلك بهدف بلورة الجانب النظري لهذا البحث.

(١) د. مبروك عطية مبروك توفيق ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٨٨ .

(٢) أحمد فتحي عبد الله عبد الرازق ، مرجع سبق ذكره ، ص ١٤ .

ب- المنهج الاستنباطي: وذلك من خلال ربط النظرية بالتطبيق ، وعلى ضوء ذلك فقد تم استنباط مدخلاً جديداً لتقييم الأداء المحاسبي للشركات. وذلك بالتطبيق على شركتين في مجال تكنولوجيا المعلومات داخل بيئة الأعمال المصرية.

الحادي عشر: خطة البحث

لتحقيق هدف البحث ، واختبار فروضه في ضوء حدوده السابقة سوف يشتمل البحث على ثلاث فصول كالتالي:

الفصل الأول: يتناول هذا الفصل استعراض قصور مقاييس الأداء التقليدية والتي تحد من قدرتها على التعبير عن القدرة المالية للمنشأة ، كما يتم استعراض دوافع التحول للمدخل الجديد بعد تحليل قصور الربح المحاسبي كأساس لمقاييس الأداء. وهذا الفصل يحمل عنوان "دوافع التحول لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة ". وينقسم هذا الفصل الى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: قصور مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية.

المبحث الثاني: مبررات تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة .

الفصل الثاني: تستهدف الدراسة في هذا الفصل دراسة آليات استمرار منشآت الاعمال في ظل التطورات الاقتصادية والتكنولوجية المتلاحقة ، مع اظهار دور القيمة الاقتصادية المضافة في خلق وتعظيم قيمة حملة الأسهم وقيمة المنشأة معاً ، وتخفيض التضارب بين مصالح الفئات المختلفة وخاصة فيما يخص مشكلة الوكالة وهيكله خطط الحوافز والتعويضات. وهو بعنوان " حساب مقياس القيمة الاقتصادية المضافة واستخدامه في خلق وتحسين قيمة الشركة ". وينقسم هذا الفصل الى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

المبحث الثاني: استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لخلق وتحسين قيمة الشركة .

الفصل الثالث: وفيه يتم تناول الدراسة التطبيقية ، والتي تستهدف الوقوف على مدى تأثير مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كمقياساً للأداء المحاسبي على قطاع تكنولوجيا المعلومات المصري ، من خلال اجراء التعديلات على القوائم المالية وفقاً لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة على شركتين من هذا القطاع لسلسلة زمنية تمتد لأربعة سنوات. وهذا الفصل يحمل عنوان " تصميم الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها". وينقسم هذا الفصل الى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: تصميم الدراسة التطبيقية.

المبحث الثاني: تقييم عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية.

الفصل الأول

دوافع التحول لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة

قامت الباحثة بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول

قصور مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية

المبحث الثاني

مبررات تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة

مقدمة:

على الرغم من أهمية نفعية التقارير المالية ، واهتمام الجهات المعنية بدراسة واصدار معايير تحكم نمطية تلك التقارير ، إلا ان قصور تلك التقارير في تلبية احتياجات الأطراف الداخلية والخارجية ، كان الدافع الرئيسي للبحث عن التحسين والتطوير لنتائج تلك التقارير. ولذلك ازداد التوجه العام للاقتصاديين والمحاسبين لتحقيق الربح الاقتصادي، لما للربح الاقتصادي من مصداقية عالية ، تنعكس بشكل جيّد ومباشر على مصداقية القوائم المالية للمنشآت. فنظراً إلى قصور مقاييس الأداء التقليدية ، التي تعتمد في أساسها على الربح المحاسبي في تقييم أداء الشركات ، وعدم قدرتها على إعطاء صورة متكاملة عن الأداء التنظيمي لتلك المنشآت ، بالإضافة إلى عدم قدرتها على توفير مؤشرات ومقاييس أداء تمكن تلك المنشآت من قياس وتقييم أدائها الداخلي والخارجي ، قصير وطويل الأجل وفقاً لاحتياجاتها الاستراتيجية. إلا أن عقبات تطبيق وتفعيل الربح الاقتصادي كان لها الدور الرئيسي في إحالة استخدامه كبديل للربح المحاسبي ، على الرغم من أن الاعتراف الدائم بالربح المحاسبي يقود إلى عدم توافق خلق قيمة للشركة ، وتقييم الأداء بشكل غير عادل. ويرجع ذلك ، إلى أن المقاييس التقليدية غير مختصة بتقييم الأداء المحاسبي المالي للمنشآت.

وبناءً عليه تتناول الباحثة في هذا الفصل استعراض أهم نقاط ضعف مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية في التعبير عن القدرة المالية لمنشآت الأعمال ، كما يتم عرض مقياس القيمة الإقتصادية المضافة كمقياس أفضل لقياس الأداء المحاسبي.

وهو ما سنتناوله الباحثة في هذا الفصل من البحث - من خلال المبحثين التاليين:-

المبحث الأول: قصور مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية.

المبحث الثاني: مبررات تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة.

المبحث الأول

قصور مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية

تمهيد:

استمرّ التحليل المالي باستخدام المقاييس المالية كأهم الأدوات التي يُمكن الاعتماد عليها ، في تقييم الأداء المحاسبي المالي للوحدات الإقتصادية على اختلاف أنواعها وأشكالها ، والذي بحكم طبيعته يعكس مستوى الأداء التشغيلي والانتاجي والتسويقي والفني والاداري ، وبالتالي فهو مجال لابرار نقاط القوة والضعف للعمل على تعزيز الأولى ومعالجة الثانية ، وخاصة أن هناك شبه اجماع حول أن المقاييس المالية من أكثر أساليب التحليل المالي شيوعاً في تقييم الأداء المحاسبي المالي للشركات ، وبالتبعية تقييم أداء الشركة ككل. ويرجع ذلك إلى كونها جملة من الاستنتاجات المنطقية التي يكون من شأنها أن تشكل فيما بينها تصوراً متكاملاً عن مستوى الأداء المحاسبي المالي للشركة في الماضي ، وتساعد بشكل أو بآخر على التنبؤ بنتائج المستقبل. لاسيما وأن هذه المقاييس هي مؤشرات وأدوات تساعد أصحاب رأس المال في تقدير

وتقييم أداء الإدارة ، والحكم على مدى فعالية السياسات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية التي تتبعها الإدارة.

ويهدف هذا المبحث إلى تحديد فعالية مقاييس الأداء المحاسبي المالي للمنشآت في ظل التحولات الإقتصادية الحديثة ، وبالتالي تحاول الباحثة في هذا المبحث التحقق من صحة الفرض الفرعي الأول لهذا المبحث والذي ينص على " قصور مقاييس الأداء التقليدية في التعبير عن الواقع الإقتصادي لمنشآت الأعمال ، الأمر الذي يؤدي إلى الفشل في قياس وتقييم أداء ادارة المنشأة ، مما ينعكس سلباً على استمرارية ونمو المنشأة " ، وتماشياً مع هذا الهدف يمكن تقسيم هذا المبحث إلى:

أولاً: تطوّر مفاهيم وعملية تقييم الأداء.

ثانياً: مفهوم وأهداف مقاييس تقييم الأداء المحاسبي المالي.

ثالثاً: مداخل تقييم الأداء المحاسبي المالي.

أولاً: تطوّر مفاهيم وعملية تقييم الأداء :

يُعتبر الأداء من المفاهيم التي تتسم بالديناميكية وعدم السكونية في محتواها المعرفي ، فقد ظهرت تطورات منذ بداية ظهوره إلى وقتنا الحالي بفعل التغيرات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها التي ميزت حركية المجتمعات البشرية ، وبدورها مثلت دافعاً قوياً لظهور إسهامات الباحثين في هذا الحقل من المعرفة.

ومع بداية القرن العشرين تحول اهتمام المنشآت من استيراثية التركيز على حجم وكمية المتاح إنتاجه ، إلى استيراثية التركيز على الحجم والكمية التي يمكن بيعها ، ويُعبّر الأداء حينها عن التحكم بأسعار المنتجات بالتحكم في التكاليف الداخليّة. غير أنه مع مرور الوقت ، عُرِف مفهوم الأداء تطوراً جديداً في محتواه ، فبدلاً من الاعتماد فقط على الزمن الذي يستغرقه الأفراد والمعدات لتحديد معدلات الأداء والتحكم في الأسعار كآلية لتحديد مفهوم الأداء وطرق

قياسه ، تم الانتقال للأخذ في الحسبان التطورات التي تشهدها بيئة المنشآت عند تحديد مفهوم الأداء. وتتمثل أهم هذه التطورات في التحديات الجديدة التي أصبحت تواجهها المنشآت مع تطور التسويق كعلم وفن ، وظهور الفكر الإستراتيجي في الإدارة ، والاتجاه المتزايد لتطبيق الإستراتيجيات الادارية المختلفة في الإدارة. كل تلك المستجدات وغيرها ، أثّرت بشكل واضح في طرق وأساليب الإدارة ، وكذلك في شروط النجاح داخل الأسواق. ومن ثم فأداء المنشأة لم يعد يعبر عن تخفيض التكاليف فقط ، وإنما عن القيمة المكتسبة للعميل جرّاء تعامله مع المنشأة. ويُمكن تلخيص التطوّر الذي لحق بمفهوم الأداء من انتقال مفهوم الأداء بعد قصوره على المردودية الماليّة والإقتصادية للمساهمين ، لينتقل بعدها في اطار التطوّر إلى مفهوم أوسع يأخذ في الحسبان مصالح أطراف أخرى من المساهمين والعاملين والموردين وغيرهم ، وهم ما يعرفوا بحملة الأسهم.

ولهذا احتلّت عملية قياس وتقييم الأداء مساحة واسعة من الاهتمام لفترة طويلة من العقود ، هذا لكونها محوراً رئيسياً يدور حوله كيفية تقدير نجاح أو فشل المنشآت في تحقيق أهدافها الاستراتيجية. فعلى الرغم من تباين مجالات قياس وتقييم أداء المنشآت تبعاً لطبيعة نشاطها ووفقاً لأسلوب ادائها ، بالتركيز على المجالات كخطوة تمهيدية لتحقيق الأهداف^(١) إلا أن هذا البحث اقتصر على دراسة الأداء المحاسبي المالي للشركات ، والتي تهدف بطبيعتها إلى تعظيم صافي الربح.

وقد بات الوصول إلى مفهوم دقيق ومُحدد للأداء المحاسبي المالي للشركات من الأمور الصعبة ، نظراً لتباين تفسيره تبعاً لكل طرف من الأطراف داخل وخارج المنشأة ، لما يخدم مصالحه واتجاهاته. فيسعى المساهم إلى تعظيم منفعته وثروته ، وتسعى الإدارة إلى البقاء والاستمرارية ، و يهدف العاملون إلى رفع الأجور والحوافز ، ويسعى المقرضين إلى الحصول على أقصى استفادة في ضوء الهيكل المالي للشركة ، والجهاز الحكومي يهدف إلى انماء الحصيلة الضريبية ، وينتظر المجتمع بعد ذلك المزيد من النمو والرخاء الإقتصادي تحقيقاً للعدالة الاجتماعية. ولهذا ، تباينت مفاهيم تحديد ماهية الأداء المحاسبي المالي تبعاً للأسباب التالية:

(١) د. شوقي السيد فودة ، " نحو اطار مقترح لقياس وتقييم الأداء الاستراتيجي في قطاع الأعمال من خلال القياس المتوازن للأداء (BSC) - دراسة

ميدانية" ، *المجلة العلمية* ، جامعة طنطا ، ٢٠٠٥ ، ص.ص ٣٦١ - ٣٧١

- اختلاف رؤى الباحثين حول تحديد مفهوم دقيق ومحدد للوظيفة المالية وعلاقتها بالقرارات المالية.

- تطور النظريات المالية الكلاسيكية إلى نظريات مالية معاصرة ، والتحول من منظور رأس المال المالي والمادي إلى رأس المال الإقتصادي القائم على خلق القيمة والثروة.

- تطور المؤشرات المحاسبية التي تعتمد على الربحية في القياس ، إلى مؤشرات اقتصادية تعتمد على تحديد العائد الإقتصادي السليم للشركة.^(١)

ولهذا تنتظر معايير المحاسبة المصرية إلى الأداء على "أنه العلاقة بين مصروفات وإيرادات المنشأة كما هي مدرجة في قائمة الدخل".^(٢)

فالأداء دالة في عملية تقييم الأداء ، ولهذا تسعى الشركات إلى قياس وتقييم أدائها من منطلق " ما لا يمكن قياسه لا يمكن إدارته". وعليه فالعلم الكامل ، - أو حتى الكافي لدى الشركة بواقع عملياتها-، هو أساس رسم مستقبلها بتحديد أهدافها الاستراتيجية. ويمكن إيجاز أهمية تقييم الأداء في النقاط التالية:

- **التقرير:** يوفر آلية مميزة لرفع التقارير إلى الإدارة حول كيفية أداء العمل.
- **اتخاذ القرارات:** إن نتائج القياس تساهم في اتخاذ القرارات الصحيحة والتصحيحية والمعالجة.
- **تنفيذ الخطط:** إن نتائج القياس تعمل على اتخاذ قرارات تحسن من وضع الشركة للاستمرار في تطبيق إستراتيجيتها والخطط المرسومة لها.
- **تطوير الأداء:** إن قياس الأداء يحسن من واقع العلاقات الداخلية بين العاملين ويساعد على زيادة التعاون فيما بينهم ، كما يحسن من العلاقات الخارجية مع العملاء أيضا.^(٣)

(١) د. مبروك عطية مبروك توفيق ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٢٨٧-٢٨٨.

(٢) المعايير المصرية للمحاسبة

http://www.efsa.gov.eg/content/efsa2_ar/efsa2_merge_account/count11.htm

(٣) محمد خلف الفايز، "استخدام مدخل التقييم الاستراتيجي لقياس الأداء: باستخدام بطاقة القياس المتوازن- دراسة تطبيقية في وزارة الداخلية الأردنية"، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط ، يناير ، ٢٠١١ ، ص.ص ٢٢-٢٣.

ويغض النظر عن الأهداف الخاصة لكل مستفيد من عملية تقييم الأداء إلا أنها وبشكل عام تمثل "كوحدة إقتصادية 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 واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك الأسباب بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل" ، وبصورة أدق فإن عملية تقييم الأداء هي " جميع العمليات والدراسات التي ترمي لتحديد مستوى العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة وكفاءة استخدامها من قبل الوحدة الإقتصادية مع دراسة تطور العلاقة المذكورة خلال فترات زمنية متتابعة أو فترة زمنية محددة عن طريق المقارنات بين المستهدف والمتحقق من الأهداف بالاستناد إلى مقاييس ومعايير معينة".^(١)

أما عملية تقييم الأداء المحاسبي المالي ما هي إلا "قياس للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا ، وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمنشأة ، وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمنشأة". إلا أن خلال الفترة السابقة تعددت اتجاهات وقواعد تحديد مؤشرات تقييم الأداء المحاسبي المالي ، كما يلي:

- تقييم الأداء باستخدام التوازنات المالية.

- تقييم الأداء باستخدام النسب المالية.

- الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المحاسبي.^(٢)

وينطوي التقييم المحاسبي على تحديد القيم المتعلقة بكل من العناصر الأساسية التي تشملها القوائم المالية لمنشأة معينة. وتتحدد مفاهيم التقييم المحاسبي بفروض معينة ترتكز عليها عملية التقييم ، كما تُحدد الخصائص التي تتسم بها عملية التقييم نفسها. وتتضمن مفاهيم التقييم المحاسبي ، مفهوم الوحدة المحاسبية ، مفهوم وحدة القياس المحاسبي ، مفهوم اعداد التقارير

(١) عبدالله الركوي منوي العنزي ، "تحليل الرفع المالي لأغراض تقوم الأداء دراسة تطبيقية على شركة الخزف السعودية" ، المجلد الثالث والثلاثون ، العدد الأول ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق ، ٢٠١١ ، ص ٢٥٥ .

(٢) أ. محمد نجيب دبابيش ، أ. طارق قدوري ، " دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة " ، الملتقى الوطني (واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر) ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة الوادي ، الجزائر ، يونيو ، ٢٠١٣ ، ص ٧ .

الدورية ، مفهوم أساس القياس^(١) من خلال عملية تقييم الأداء تتسنى للمنشآت الوصول للمعلومات الهامة عن المنتجات والخدمات التي تقدمها ، والعمليات التي تقوم بها. فتقييم الأداء هو منهجية تساعد في فهم وإدارة وتحسين الأعمال التي تقوم بها المنشآت ، من خلال الوقوف على النقاط التالية:

- إلى أي مدى تعمل الشركة بطريقة صحيحة.
 - مدى قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها.
 - مدى قدرة المنشأة على تحقيق رضا عملائها.
 - مدى توافر المعلومات التي تساعد في رقابة عمليات المنشأة.
 - يُساعد المنشأة في تحديد التحسينات الضرورية التي تسعى إلى إحداثها لتطوير الأداء^(٢).
- وفي واقع الأمر لا يُمكن اعتبار عملية تقييم الأداء في ذاتها عملية اتخاذ القرار ، وإنما تُعد عملية مُسبقة ومُساعدة في اتخاذ القرارات. فهي بمثابة النشاط الرئيسي للمنشأة والذي تقوم به الإدارة بهدف الوصول إلى القدر الذي حققته من نجاح أو من فشل في تحقيق أهدافها. ومما لا شك فيه أن عملية تقييم الأداء ليست هدفاً في حد ذاتها ، وإنما وسيلة لتحقيق مجموعة من الأهداف. وتمثل أهداف المنشآت اتجاهات مستقبلية تسعى المنشأة إلى تحقيقها ، وبالتالي يجب تحديد أهداف المنشأة بحيث تُغطي الجوانب المختلفة للأداء الذي ترغب المنشأة في تحقيقه ، مع أن تكون تلك الأهداف محددة بصورة يمكن قياسها ، وتُغطي فترة زمنية محددة^(٣).

وترى الباحثة أن زيادة الاهتمام من قبل الباحثين في تحديد هوية ومناهج عملية تقييم الأداء ترجع إلى رُتبته ضمن خطوات عملية اتخاذ القرارات. فكونها عملية مسبقة لاتخاذ القرارات تضعها ضمن أولويات الإدارة وأصحاب المصالح في استنتاج مخرجاتها ، وبناء العديد من

(١) د. هوارى سويسى وبدر الزمان خمقاني ، " نموذج مقترح لتقييم مستوى جودة المعلومات المالية المقدمة من تطبيق النظام المحاسبي المالي "، *الملحق العلمي الدول حول الاصلاح المحاسبي* ، نوفمبر ، الجزائر، ٢٠١١ ، ص ١٠.

(٢) د. عبدالرحيم محمد ، "قياس الأداء المنشأة والتطور التاريخي والأهمية" ، الأساليب في قياس الأداء الحكومي ، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، القاهرة ، ٢٠٠٨ ، ص ١.

(٣) د. شوقي السيد فودة ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٣٦٨ - ٣٧١.

القرارات سواء الاستثمارية أو التشغيلية أو البيعية أو التسعيرية وحتى التمويلية بناءً على نتائج عملية تقييم الأداء.

ثانياً: مفهوم وأهداف مقاييس تقييم الأداء المحاسبي المالي:-

وتعد بيانات القوائم المالية هي المصدر الرئيسي الذي يُعتمد عليه في اتخاذ القرارات الهامة ، ولهذا ارتكزت معظم مقاييس تقييم الأداء على تلك البيانات في تقييم أداء المنشأة وقياس مدى نجاحها في تنفيذ وتحقيق إستراتيجيتها ، والتركيز على الآليات الهامة في الوقت الحالي وفي المستقبل. ومن خلال تطوير تلك الآليات تستطيع المنشأة إنجاز أهدافها ، ولهذا تُعد مقاييس تقييم الأداء أداة تُساهم على زيادة قدرة المنظمة على تنفيذ الإستراتيجية.

وتتوقف فعالية الإدارة على التقييم الفعال للأداء والنتائج ، فكلما كانت الشركة تمتلك نظاماً جيداً للقياس كلما اتصف أداؤها بالفاعلية ، والشرط الأول لتحسين وتحقيق التميز في أداء الشركة هو تطوير وتنفيذ نظام لتقييم الأداء. ويلعب تقييم الأداء دوراً مهماً في تمكين الشركة من العوامل الأساسية التي تحقق لها النجاح ، كما يساعدها على تحديد الجوانب التي قد تحتاج إلى تحسين. ولهذا فتحدد متطلبات تقييم الأداء الجيد والتركيز على المقاييس المناسبة التي تربط بنظم القياس عملية مهمة للغاية ، وبناءاً عليها يتحدد نجاح أو فشل المنشأة.^(١)

وبالتالي فإن نظم تقييم الأداء تسعى نحو تحقيق الهدف العام للمنشآت من خلال تحقق مجموعة من الأهداف الفرعية الأخرى وهي:

(١) التحقق من مدى قيام المستويات الادارية المختلفة بتحقيق الأهداف المنوط بها وتحديد الأسباب التي تقف وراء عدم تحقيق الأهداف.

(٢) دعم عملية قياس وتقييم الأداء مع وجود حافز يُساعد على رفع مستوى الأداء.

(٣) دعم عملية إتخاذ القرار التي تهدف إلى طرح الوسائل الكفيلة بالعمل على تحسين النتائج ، وأيضاً أسباب الإنحراف عن الأهداف المحددة.

(٤) توفير البيانات التي نخلق المعلومات التي تُحسن طريقة الأداء الاستراتيجي للمنشآت.^(٢)

(١) أ. محمد نجيب دبايش، أ. طارق قدوري ، مرجع سبق ذكره ، ص ٧.

(٢) د. شوقي السيد فودة ، مرجع سبق ذكره ، ص ٣٦٩.

وبالنظر إلى ما تواجهه المنشآت حالياً من ضغوط وتحديات محلية وعالمية بحيث أصبحت البيئة التي تعمل في إطارها تلك المنشآت الآن تختلف عن الماضي ، فقد أصبح من الضروري ادراك أن نظم ومؤشرات قياس وتقييم الأداء يمثل منظومة متعددة الجوانب تمتد أضلاعها لتشمل مجالات عدّة ، وبالتالي أصبح أداء المنشأة بمثابة منظومة متكاملة لنتائج أنشطة المنشأة في ضوء تفاعلها مع عناصر بيئتها الداخلية والخارجية.^(١) وبناءً على ما سبق، نشأت الحاجة إلى البحث عن أدوات ومقاييس لتقييم الأداء المحاسبي المالي للمنشآت ، لتحديد مدى نجاح المنشأة في تحقيق أهدافها ، والتي تنحصر في:

أ- تعظيم الربحية: تهدف الأنشطة داخل المنشآت إلى تحقيق الأرباح ، وبالتالي تسعى إلى تعظيمها. فتعظيم الربح هو المنظور التقليدي في بناء استراتيجيات المنشآت ، ويرجع ذلك لتمييزه بما يلي:-

- تعظيم الربح ، وهو ما يطلق عليه أيضا تعظيم العائد النقدي للسهم ، الذي يقود إلى تعظيم العمليات التشغيلية داخل المنشأة بهدف تعظيم ربح المنشأة ككل.
 - تتمحور أنشطة المنشأة حول البحث واتخاذ كل السبل الممكنة لزيادة المقدرة الربحية لها.
 - يُمثل الربح مؤشرا لفعالية القياس ، وأداة لعرض المكانة السوقية الحقيقية للمنشأة.
 - تُساعد آليات تعظيم الربح في تخفيض خطر الأعمال.
- وعلى الرغم، من الميزات المقدّمة باستخدام الربح كمؤشر على نجاح المنشأة ، إلا أن يحوطه القصور في الجوانب التالية:

- تجاهله مدى رضا العاملين والمستهلكين.
- يخلق تعظيم الربح ممارسات غير أخلاقية .
- يقود هدف تعظيم الربح إلى عدم تحقيق المساواة فيما بين حملة الأسهم وأصحاب المصالح ، مثل العملاء والموردين والمساهمين.

ب- تعظيم القيمة: يعتمد تعظيم القيمة على تعظيم الربح كمؤشر على نجاح المنشأة ، ويرجع هذا إلى ان الهدف الرئيسي لأنشطة المنشأة هو تحسين قيمة المساهمين ، وكلاهما ينعكس أخيراً

(١) د. عبدالعزيز مخيمر وآخرون ، " قياس الأداء المؤسسي للأجهزة الحكومية " ، المنظمة العربية لتنمية الإدارة ، سلسلة ندوات ومؤتمرات الثالث عشر ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٠ ، ص٩.

على قيمة السهم في سوق الأوراق المالية. وقد تناول هذا المصطلح بأشكال مختلفة مثل تعظيم الثروة أو صافي القيمة الحالية ، إلا أنه في نهاية الأمر يحمل المعنى والمغزى نفسه. ومنذ ظهور هذا المصطلح لاقى قبولاً واسعاً وعالمياً في مجال الأعمال. ويتميز هذا المفهوم عن سابقه فيما يلي:

- تفوق مدخل القيمة على مدخل الربح كمؤشر على نجاح المنشأة ، ويرجع هذا إلى أن الهدف الرئيسي للأنشطة المنشأة هو تحسين قيمة المساهمين.
- يعد تعظيم القيمة عملية مقارنة بين تكلفة الأنشطة والأعمال. وبمعنى آخر إجمالي القيمة إلى التكلفة الإجمالية للأنشطة التشغيلية للحصول على القيمة المستخرجة من إجمالي أنشطة وأعمال المنشأة.
- تأخذ عملية تعظيم القيمة عاملي الوقت ومعدل الخطر في الاعتبار.
- تساعد عملية تعظيم القيمة في تحقيق كفاءة تخصيص الموارد للشركة.
- تضمن عملية تعظيم القيمة تحقيق المصلحة العامة للمجتمع.
- إلا أنه كسائر مداخل تقييم الأداء لاقى العديد من الانتقادات ، ومنها:
- أن هدف تعظيم القيمة لا يتناسب مع بعض الأنشطة الاقتصادية للمنشآت.
- ينظر لها البعض على أنها الوجه الآخر لتعظيم الربح.
- في كثير من الأحيان تخلق عملية تعظيم القيمة جدالاً ما بين الإدارة والملاك.
- تعود أكثر المنافع من جراء تطبيق هذا المدخل إلى الإدارة.
- يظهر الجانب الإيجابي من مدخل تعظيم الثروة فقط مع توافق الاهتمام بمكانة الربحية للمنشأة.^(١)

يُعد اختيار مقياس لتقييم أداء الشركة من أكثر التحديات التي تواجه الإدارة ، حيث يلعب مقياس الأداء دوراً حيوياً استراتيجياً في تطوير خطط المنشأة ، وبناء استراتيجيات طويل المدى ، وتقييم الأهداف المحققة ، وهيكله الحوافز والعلاوات ، ورقابة أداء الشركة ككل. وخلال التسعينات ، نادى العديد من الشركات الكبرى بقصور مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية ،

Paramasivan, C. & Subramanian, T. Financial Management, .

(١)

وضعها بالوفاء بمتطلبات السوق المتجددة. ففي عام ١٩٩٦ تبعا لدراسة معهد المحاسبة الإدارية (IMA) أن ١٥٪ فقط من مستخدمي تلك المقاييس أكدوا على دعمها الكامل لأهداف الإدارة العليا ، بينما ٤٣ ٪ منهم انتقدوا قلة كفاءتها وعدم دقة نتائجها. أما عن النتائج الداخلية بمعهد المحاسبة الادارية فان ٦٠% منهم طالبوا بإجراء تغييرات جذرية أو استبدال تلك المقاييس بمقاييس أكثر كفاءة وعمقا وارتباطاً بالأداء المحاسبي المالي للمنشآت ، وبالتالي دعمت أوجه القصور لمقاييس الأداء المبنية على المحاسبة التقليدية ، ودفعت إلى تطوير المقاييس الحالية والبحث عن مقاييس جديدة للأداء. وتتجه الشركات إلى دعم المقاييس المالية التقليدية باختيار نظم قياس ومؤشرات أداء حكمة. ونظرا إلى أن المؤشرات المالية تعالج الأداء الماضي والحالي ، فقد اتجهت الشركات إلى تطوير وابتكار نظم ومؤشرات أداء تنظر إلى المستقبل ، وتدعم استراتيجيات المنشآت على المدى الطويل ، لتأخذ في اعتبارها العملاء ، والعمليات التشغيلية ، والحاجة إلى الابتكار ، والتحسين المستمر.^(١)

وترى الباحثة أن أي نظام أو مدخل لقياس وتقييم الأداء يهدف بالدرجة الأولى إلى إنتاج معلومات مفيدة ووقتية لمتخذي القرار ، تساعد على اتخاذ القرار الصحيح وفي الوقت المناسب ، بقدر ما يحويه نظام قياس وتقييم الأداء - من مقاييس مناسبة وملائمة لطبيعة الوحدة الاقتصادية- بقدر ما كانت المعلومات المتولدة عنه مناسبة ومفيدة لاتخاذ القرارات. ولذلك يتوجب على المنشآت اختيار النظم التي تلائم طبيعة نشاطها ومستخدمي قوائمها ، سواء كانت أطراف داخلية أم خارجية.

ثالثاً: مداخل تقييم الأداء المحاسبي المالي:-

إن اختيار مقياس الأداء المحاسبي المالي من أهم التحديات التي تواجه المنشآت ، حيث تلعب مقاييس الأداء الدور الرئيسي في تطوير الخطط الاستراتيجية ، وتقييم كيفية انجاز الأهداف التنظيمية ، وتحفيز ومكافأة الإدارة. وتعتمد مقاييس الأداء المالي في أساسها على

(١) أ.د. نادية راضي عبد الحليم ، "دمج مؤشرات الأداء البيئي في بطاقة الأداء المتوازن لتفعيل دور منظمات الأعمال في التنمية المستدامة " ، العدد الثاني ، مجلد واحد وعشرون ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، ديسمبر ، ٢٠٠٥ ، ص ١.

النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية^(١) ، حيث كان ينظر لها على أنها الوسيلة لقياس كفاءة وفعالية العمل داخل المنشأة. فقد وصفها (Fry,1995) على أنها وسيلة تتبع لدى الشركة ، كما أكد (Globerson,1985) على أن "عدم وجود معايير أداء واضحة المعالم يُمكن من خلالها تقييم أداء العاملين والإدارة ، تُمثل عقبة في تخطيط ورقابة المنشأة".

وعلى الجانب الآخر ، استخدم (Nanni,1990) النظرية الفيزيائية للحرارة لشرح وتوضيح كيفية عمل مقاييس الأداء كجزء من الحلقة المفرغة ، والتي يطلق عليها رقابة العمليات مقابل قيمة محددة. ومما سبق يتضح وجهة النظر التقليدية في تحديد أهمية اختيار مقياس الأداء كجزء مكمل في دورة التخطيط والرقابة. فمن المفترض أن عملية التقييم توفر وسيلة للحصول على بيانات الأداء اللازمة لصناعة القرارات.^(٢) إلا أن المتغيرات الاقتصادية والتطورات السريعة لمنشآت الأعمال الحديثة أدت للكشف عن قصور مقاييس الأداء التقليدية في اعطاء صورة متكاملة عن الأداء التنظيمي بمختلف أبعاده ، وقد تمثل هذا القصور بصفة أساسية في عدم قدرة مقاييس الأداء التقليدية على توفير مؤشرات ومقاييس تُمكن من قياس وتقييم أداء المنشآت على المستوى الداخلي أو الخارجي ، سواء في الأجل القصير أو الطويل ، وبالتالي لم تكن تهتم بالتوجهات الاستراتيجية للمنشآت ودعم قدراتها التنافسية.^(٣) الأمر الذي دفع تلك المنشآت للتوجه نحو تطوير أساليب القياس ومداخل تقييم الأداء المحاسبي كمحاولة لتطوير وتحديث نفعية التقارير المالية تلبيةً لاحتياجات مستخدمي المعلومات. وتتمثل تلك المحاولات في عدد من المقاييس المختلفة ، والتي تنقسم إلى فئتين هما:

(١) D.Venanzi, "Fianacial Performance Measures and Value Creation", The State of The Art, *SpringerBrifes in Business*, 2012, P.p 1-2.

(٢) Andy Neely, Huw Richards, John Mills, Ken Platts & Mike Bourne, "Designing Performance Measures: A Structured Approach", *International Journal of Operations & Production Management*, Volume 17, No.11, University of Camridge, UK, 1997, P 1132.

(٣) د. ماهر عبدالرحمن عبد القادر السعدي ، " تطوير نماذج قياس وتقييم الأداء في قطاع النقل الجوي بالتطبيق على الخطوط الجوية العربية السعودية" ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠٦ ، ص ١٣ .

أ-مقاييس تقييم الأداء المبنية على الربحية: تعد تلك المقاييس من أهم المؤشرات المالية التي اعتمد عليها المحللون ومستخدمي القوائم المالية في تقييم أداء المنشأة ، وتسعى الوحدات الإقتصادية ذاتها إلى تحقيق أعلى معدل ممكن ، في ضوء تحقيق الأهداف الأخرى مثل السيولة وغيرها اقتناعاً منها بأهمية تلك المؤشرات في تقييم الأداء. ومن أهمها ما يلي:

(١) مقياس الربح المحاسبي:

اتخذت العديد من الشركات الربح المحاسبي في صورته التقليدية كأداة لتقييم الأداء نظراً لسهولة استنتاجه ، وكوجه للمقارنة فيما بين الشركات التي تعمل في نفس المجال. إلا أن قصور الربح المحاسبي الناتج عن القواعد المحاسبية المتعارف عليها في التعبير عن الواقع الإقتصادي والواقعي للمنشأة - سيتم تناوله بشكل من التفصيل في المبحث التالي من هذا الفصل - كان دافعاً قوياً للباحثين للبحث عن بديل مناسب وعادل للحكم على أداء المنشأة.^(١)

(٢) العائد على السهم العادي:

يعتبر العائد على السهم العادي ذو أهمية لحملة الأسهم والمستثمرين الحاليين منهم والمرتقبين ولمحلي الأوراق المالية ، ويُحسب بقسمة الأرباح الصافية بعد الضريبة للشركة مطروحاً منها عوائد الأسهم الممتازة على المتوسط المرجح للأسهم العادية المتداولة. وتعتبر إحدى مقاييس الأداء الكلي للشركة ، التي يمكن تحليل تطورها مع الزمن ، كما يمكن استخدامها في مقارنات الشركات ذات نفس النشاط.^(٢) إلا أن الباحثة ترى أنها تجتمع مع الربح المحاسبي في قصوره في أغراض تقييم الأداء.

(٣) معدل العائد الداخلي:

يتحقق عند تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة ، ويتم استخراجها من قائمة التدفق النقدي. وقد ظهرت الحاجة إليه لتحديد تأثير الوقت على قيمة النقود بمرور الزمن أو ما اصطلح عليه "القيمة الوقتية للنقود". وهذا يعني انعكاس تأثير الوقت

(١) Ehrbar, A. Bennet, G. Stewart III, Stern Stewart & Co, " The EVA Revolution", *Journal Of Applied Corporate Finance*, Summer 1998, P 116.

(٢) د. نضال محمود الرمحي ، "قياس أثر تطبيق نظام تخطيط موارد المنشأة على الأداء المالي في الشركات الصناعية الأردنية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" ، *مجلة آفاق جديدة* ، جامعة المنوفية ، يوليو - أكتوبر ٢٠١١ ، ص ٨٣.

على قيمة النقود وخاصةً لأغراض حساب استهلاك وأوقات التضخم. وعلى الرغم من تميزه وانفراده بأخذ القيمة الزمنية للنقود في الحسبان ، وتقدم معدل دقيق لكل استثمار بديل ، ويساعد على ترتيب أولويات المشروعات الاستثمارية وتقديم بيان مقارن عن تكلفة رأس مال كل منها. وعلى الرغم من كل ماسبق ، إلا أنه لا يعد وسيلة عادلة لتقييم أداء المنشآت. ويرجع هذا إلى أنه يفرز عدد من المعدلات المختلفة على مدار سنوات المقارنة مما يصعب استخدامه كلبنة في صناعة القرارات ، وأيضاً يقوم في أساسه على افتراض ان التدفقات النقدية الداخلة يعاد استثمارها بمعدل محدد قد يفوق أو يقل عن معدل تكلفة رأس المال.^(١)

٤) معدل العائد على الأصول:

هو حاصل قسمة صافي الربح مضافاً إليها الفوائد على متوسط اجمالي الأصول. ويُقصد بمتوسط اجمالي الأصول هو حاصل قسمة رصيد اجمالي الأصول في أول وآخر المدة مقسوماً على ٢.^(٢) ويستمد هذا المقياس أهميته من أهمية قياس انتاجية رأس المال العامل داخل المنشأة. فهو مقياس لتقييم الكفاءة الكلية للأصول مقابل صافي الدخل ، ويُستخدم أيضاً كمؤشر على فعالية الإدارة في توظيف رأس المال.^(٣) وبمعنى آخر فهو مقياس للحكم على مدى صحة الشركة مستقبلاً وذلك لاستخدامه في مجال قياس الأداء يُشجّع الإدارة بالاستغلال الأمثل لرأس المال. وقد تميّز عن المقاييس السابقة بتقديمه معلومات تخص مردودية الأصول والاستثمارات الجديدة ، كما يتفق مع متطلبات الأهداف الاستراتيجية للشركة ، والأهداف الفردية للعاملين ، ويسمح أيضاً بالمقارنة بين مراكز المسؤولية داخل الشركة الواحدة ، وبين الفرص الاستثمارية المتاحة. إلا أن استخدامه كمقياس أوحّد للأداء لاقى العديد من الانتقادات ، ومن أهمها أن

(١) أ.د أحمد حجاج و أ.د مكرم عبد المسيح ، المحاسبة الادارية " مدخل معاصر التخطيط - الرقابة - اتخاذ القرارات ، المكتبة العصرية ، المنصورة ، ٢٠٠١.

(٢) د. مكرم عبد المسيح باسيلي ، المحاسبة الادارية - الأصالة والمعاصرة ، المكتبة العصرية ، المنصورة ، ٢٠٠٧ ، ص ٣٧٤.

(٣) Alan Miller, Micheal Boehlje & Craig Dobbins, "Key Financial Performance Measures for

Farm General Managers", *Farm Business Management for the 21st Century*, Department of Agricultural Economics, Purdue University, P5.

الاعتماد على المعدلات في تقييم الأداء قد يشجع الإدارة إلى التحيز في قراراتها رغم التعارض مع مصالح حملة الأسهم.^(١)

٥) العائد على حقوق الملكية:

بالرغم من أنه يقارب معدل العائد على الاستثمار ، إلا أنه يشير في جوهره إلى المعدل الذي تحققه الشركة من عائد أسهمها ، ويُعد بمثابة الوجه الآخر لعائد أسهم الشركة. إلا أنه لا يصلح استخدامه كمقياس لتقييم الأداء المالي للشركة لتأثره بقيمة الديون طويلة الأجل التي ساهمت في تحقيق صافي الدخل ، حيث أن استخدام الديون طويلة الأجل يرفع صافي الدخل التشغيلي دون أن يؤثر على جانب حقوق الملكية.^(٢)

٦) صافي القيمة الحالية :

ينتج صافي القيمة الحالية عن خصم الأرباح المنتظر تحقيقها في المستقبل للقيمة الحالية، باستخدام معدل خصم يساوي سعر الفائدة السائدة في السوق (وقد يتم استخدام تكلفة رأس المال كمعدل للخصم) ، ثم مقارنة هذه القيمة الحالية للأرباح بتكلفة الاستثمار. وتظهر أهميته من اعتماده على مبدأ تعظيم صافي القيمة الحالية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية ، والمفاضلة بين المشروعات المختلفة. إلا أنه على الجانب الآخر لا يُعد مقياساً أمثل لقياس أداء الإدارة وتقييم كفاءتها في استخدام رأس المال. حيث يقوم على تقييم المشروع ككل عن طريق مقارنة العائد المتوقع بتكلفة الاستثمار المطلوب ، أي أنه مقياس للأداء المتوقع وليس الفعلي ، لذا يتم استخدامه عند اتخاذ القرار بدخول مشروع ، ولكن بعد بدأ المشروع تبدأ الحاجة لمقياس للأداء الفعلي. ويتم حسابه وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \text{مجموع التدفقات النقدية خلال عمر المشروع}$$

(١) د. عبده مصطفى عبد الغني أحمد، إطار محاسبي مقترح لتكامل مقاييس الأداء المالية وغير المالية بهدف إدارة الربحية ودعم اتخاذ القرار "دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة المنصورة ، ٢٠٠٩ ، ص ٤.

(٢) Lars Oxelheim & Clas Wihlborg, " Recognizing Macroeconomic Fluctuations in Value Based Management", *The Research Institute of Industrial Economics*, 2002, P.p 2-6.

(١ + معدل الخصم) .^(١)

وعلى الرغم من اختلاف العوامل والمتغيرات لتلك المقاييس إلا أنها تشترك في اعتمادها على الأرباح المحاسبية المعدّة وفقاً لأساس الاستحقاق ، مما يجعل النظام المحاسبي وما يقدمه من معلومات يشوبه القصور وأوجه النقص ، وخاصة أن هناك العديد من الانتقادات الموجهة للربح المعد وفقاً لأساس الاستحقاق المحاسبي. كما أن الاعتماد على الأرباح المحاسبية فقط لقياس العائد على استثمارات المنشأة وقياس ربحيتها ، يحجب عن مستخدمي القوائم المالية ما حققته من تدفقات نقدية تشغيلية (في مقابل الدخل التشغيلي). ولذلك حظى مؤشر ربحية السهم باهتمام خاص في مجتمع المحاسبة والأعمال ، بحيث أُفرد له معياراً مستقلاً ضمن المعايير المحاسبية والصادرة عن الهيئات المعنية بشئون المحاسبة.^(٢)

وعلى الرغم من الاعتماد على تلك المداخل لفترة طويلة ، واستمرار الكثير من المنشآت إلى الآن في استخدامها كأداة لتقييم أدائها المحاسبي ، وظهور العديد من الدراسات التي اهتمت بتحليل علاقة كل من تلك المؤشرات بنتائج الربح المحاسبي وأسعار الأسهم ، إلا أن قصورها كأداة لتقييم الأداء المحاسبي كان الدافع للبحث عن التجديد والتطوير. لذا ظهرت العديد من الانتقادات الموجهة للمداخل التقليدية المبنية على الربحية ، والتي يمكن تقسيمها إلى نوعين : قصور محاسبي ناتج عن التشوهات الناتجة عن اتباع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والتي تؤدي إلى أرقام مضلّة ، وإلى عدم تضمين معظم الأصول الغير ملموسة. وقصور مالي وهو عدم تضمين تكلفة رأس المال المملوك ضمن تكاليف الإنتاج ، وقد كان لها أيضاً الأثر السلبي في بناء هياكل الحوافز والعلاوات ، حيث انعكست نتائجها على قرارات الإدارة في منح الحوافز ، وربطها بصافي الربح أو بسعر السهم. وتعد شركة أنرون خير مثال على ذلك ، فقد تمسكت بالهدف الرئيسي لإدارة الشركة وهو زيادة ربحية السهم ، وهو مقياس يمكن التلاعب به بسهولة عن طريق زيادته على حساب المستثمرين ، أي عدم الدخول في استثمارات جديدة حقيقية. وذلك

(١) إيمان محمد صلاح الدين محمد الشريف، "مدخل مقترح لتكامل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ونظام التكلفة على أساس النشاط بهدف دعم اتخاذ القرارات الادارية - دراسة نظرية تطبيقية"، *مجلة كلية تجارة* ، كلية تجارة بورسعيد ، جامعة قناة السويس ، ٢٠٠٣ ، ص.٦٥-٦٦.

(٢) مشعل جهمز المطيري، "تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية"، *رسالة ماجستير غير منشورة* ، جامعة الشرق الأوسط ، ٢٠١١ ،

لاحتياجها إلى تمويل عن طريق الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض ربحية السهم ، والتي ترتبط بالحوافز الادارية. وبدلاً من ذلك ، تم قبول مشروعات غير جيّدة لمجرد أنها تزيد من التمويل. وكانت النتيجة انهيار تلك المشروعات آخذة معها الشركة وأموال المستثمرين. مما سبق يتضح أن السبب الرئيسي لانهيار الشركة كان اعتمادها بشكل رئيسي على الأرباح ، والتركيز على المقاييس التقليدية التي تعتمد على الأرباح ، مثل ربحية السهم والتي يمكن التلاعب بها بسهولة.^(١)

وتخلص الباحثة أن المداخل التقليدية المبنية على الربحية فشلت في توفير معلومات دقيقة عن نتائج عمليات المنشأة وعن الموقف المالي الحقيقي ، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات مضللة نتيجة للقصور الذي يعاني منه النموذج المحاسبي والتقارير المالية الناتجة عنه. ولذلك تدرّجت الدراسات والأبحاث أن القصور لا ينصب فقط على تلك المقاييس ، وإنما ينصب وبشكل أكبر على البيانات الواردة بالقوائم المالية والتي تعتمد عليها مقاييس الربحية في رسم صورة أداء المنشأة.

ب- مقاييس تقييم الأداء المبنية على القيمة: ظهرت مداخل تقييم الأداء المبنية على القيمة كمحاولة للتغلب على قصور التقارير المالية والمداخل التقليدية لتقييم الأداء ، وبالتالي فهو يعد نظام يقود الإدارة إلى قياس وحث ودعم عملية خلق صافي القيمة. وعلى الرغم من عدم حداثة هذا المفهوم حيث أنها مداخل أُشتقت من مناهج الإدارة على أساس القيمة ، إلا أنها حظيت باهتمام واسع من قبل الباحثين. فقد حدده (Leahy, 2000) على أنه "مدخل لتتبع الزيادة في ثروة المساهمين من منظور التكامل بين التخطيط الاستراتيجي ، ومقاييس الأداء والمكافآت". أما (Martin and Petty, 2000) فقد أكد على تضمين مبدأ قياس وتعزيز الأنشطة التي تخلق ثروة للمساهمين من ضمن مبادئ الإدارة على أساس القيمة. وينظر له (Simms, 2001) "أنه جوهر الأسلوب الإداري وفقاً لفلسفة قيادة الشركات لتعظيم ثروة المساهمين بإنتاج عوائد تزيد عن تكلفة رأس المال". ومن وجهة نظر أخرى ، فإنه يمثل أيضاً "مفهوم يقوم على نموذج النقدية

(١) د. ياسر كمال السيد و د. جيهان محمود عبد الحميد، "تقييم المداخل المبنية على القيمة كمحاولة لتطوير التقارير المالية - دراسة تطبيقية" ، العدد

الثالث، الجزء الثاني ، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية* ، كلية التجارة ، جامعة حلوان ، ٢٠١١ ، ص ٢٣ - ٢٦.

المقصومة من قيمة المنشأة" ، وبالتالي فهو أكثر من نظام لتقييم الأداء. ولكي يأتي بثماره يجب أن يتم تطويعه لربط الأداء بالحوافز والعلاوات. فمبدأ الاستدلال من ضمن مبادئ الإدارة على أساس القيمة الذي يقيس ويعزز الأنشطة التي تخلق ثروة للمساهمين. أي قياس وتعزيز الأنشطة ، التي تسعى لخلق وتعظيم قيمة المساهمين.^(١)

وبناءً عليه فمدخل خلق القيمة هو مدخل لإدارة المنشأة يركز على الإطار العام للنظرية الحديثة للتمويل والإدارة المالية ، ويجعل مفهوم القيمة الاقتصادية هي المعيار الأساسي الذي يحكم جميع القرارات بالمنشأة وبحيث يتم الحكم على أي قرار من خلال مدى مساهمته في تعظيم ثروة المساهمين المنشأة.^(٢) ومن أهم المداخل المبنية على القيمة:

(١) نموذج الدخل المتبقي:

ظهر مفهوم الدخل المتبقي في الستينات من القرن السابق ، وتم التعبير عنه بالفرق بين قيمة صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وقيمة التكلفة المتوسطة لرأس المال المستثمر بالمنشأة. فعلى عكس مفهوم الربح المحاسبي الذي يأخذ في الحسبان صافي الربح بعد خصم تكلفة المصادر المقترضة فقط والتي تتمثل في الفوائد ، فإن الدخل المتبقي يأخذ في اعتباره إجمالي تكلفة مصادر التمويل سواء كانت مملوكة أم مقترضة. وبالتالي يعتمد هذا النموذج على مبدأ أنه لا يمكن اعتبار أي مشروع يضيف قيمة للملاك ، إلا إذا كان الربح المحقق أعلى من تكلفة رأس المال المستخدم في تحقيق هذا الربح. وبمعنى آخر، أن الهدف ليس هو تحقيق ارتفاع في معدل العائد على الاستثمار ، وإنما ضمان ربح يغطي تكلفة رأس المال الموظف.

(١) Ameels, A. & W. Bruggeman, Value – Based Management "Control Processes to Create Value Through Integration", *A Literature Review*, 2002, P.p 6-8.

(٢) د. محمد علي محمد علي ، "إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية - مدخل لتعظيم القيمة-" ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ٢٢.

الا أن النقد الرئيسي الموجه لهذا المقياس هو اعتماده ايضاً على الربح التشغيلي الناتج عن القوائم المالية لحسابه ، وهو ما قد سبق ذكره سابقاً ان الربح التشغيلي لا يُعبّر عن الواقع الحقيقي للشركة ضمن اصولها والتزاماتها.^(١)

ومن أهم وأشهر نماذج مدخل الدخل المتبقي نموذج Ohlson ، وهو نموذج محاسبي لتقييم الأسهم يعتمد على الأرباح وحقوق الملكية ، حيث يربط الأرباح المحققة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية بالقيمة الحقيقية للأسهم.^(٢)

٢) القيمة السوقية المضافة:

يُمثل مدخل القيمة السوقية المضافة المؤشر الثاني الذي سوقته شركة Stern Stewart كمؤشر لتقييم الأداء في الشركات ، وتنشأ عن تجاوز القيمة السوقية لرأس المال عن القيمة الدفترية. ويعد كمؤشر عام لقياس الأداء الخارجي للمنشأة ، بما يضمن للمستثمرين تقديم المزيد من العوائد لهم. وعُرف أيضاً على أنه "المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به" ، حيث تعكس حسن إدارة الشركة لرأسمالها على المدى الطويل. فالقيمة الموجبة تُبشّر بزيادة قيمة الشركة مما يساهم في تعظيم حقوق حملة الأسهم.^(٣)

٣) القيمة النقدية المضافة:

ويعبّر هذا المقياس عن صافي القيمة الحالية خلال فترة زمنية محددة ، وتُصنّف الاستثمارات طبقاً لها لاستثمارات استيرراتيجية واستثمارات غير استيرراتيجية. فالاستثمارات الاستراتيجية تلك التي تهدف في أساسها إلى خلق قيمة جديدة للمساهمين مثل التوسعات ، أما الاستثمارات غير

(١) د. أشرف الشرقاوي ، "دراسة تحليلية بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقاً لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال" ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، العدد الخامس والستون ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٧ ، ص.ص ٣-١٨ .

(٢) Ohlson, James. A, " Earning, Book Values and Dividends in equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol.11, No.2, Spring, 1995, P 664.

(٣) أكرام عبد الرحمن فلاته وتوفيق عبد المحسن الخيال ، " قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة (دراسة تطبيقية)" ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد الثالث والسبعون ، ٢٠٠٩ ، ص.ص ٦٣٤-٦٣٦ .

الاستراتيجية هي التي تُحافظ على قيمة الاستثمارات الاستراتيجية ويمكن أن تكون على هيئة منتج جديد أو الخوض في مشروع استثماري.^(١)

قد تم تقديم هذه المداخل كنوع من التحسين للمداخل التقليدية حيث تركز في نفس الوقت على أداء المنشأة والقيمة التي تم خلقها لحملة الأسهم. ويدعي مؤيدو تلك المقاييس المبنية على القيمة أنها أفضل من المداخل التقليدية ، ويرجع ذلك إلى أنها تأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال عند حسابها. كما يؤكد مؤيديها أنه يمكن تطبيقها من أجل تقييم القدرة المحتملة للمنشأة على خلق القيمة ، وبالتالي تحاول تلك المداخل ربط النتائج المالية للمنشأة بخلق القيمة لحملة الأسهم. وعلى مدار السنوات السابقة تمتعت المداخل المبنية على القيمة بشهرة واسعة ، ويرجع ذلك لما يلي:-

- التخلص من آثار التشوهات المحاسبية الناتجة عن قصور المداخل التقليدية المبنية على الربحية.
- أخذ تكلفة رأس المال في الاعتبار باعتبارها تكلفة الفرصة البديلة لحملة الأسهم.
- تقييم أداء كل من المنشأة والإدارة معا.
- تحديد قيمة المنشأة والتعبير عن الواقع الإقتصادي للمنشأة.

وتُحسب الميزة الرئيسية للمداخل المبنية على القيمة عن المداخل التقليدية المبنية على الربحية المحاسبية في محاولتها احتساب الربح الإقتصادي بدلا من الربح المحاسبي ، ومن أجل تحقيق ذلك فإنها تتضمن عنصرا لتعويض حملة الأسهم مقابل رأس المال المقدم منهم. وتتأثر تكلفة رأس مال المنشأة برد فعل السوق تجاه مخاطر المنشأة والعوائد المتوقعة مستقبلاً. وبإدخال تكلفة رأس المال تقوم المداخل المبنية على القيمة بتقييم رد فعل السوق لكل من الأداء المحاسبي الحالي والمستقبلي للمنشأة ، كما تحاول الربط بين الأداء المحاسبي للمنشأة ، والقيمة التي يتم

(١) Weissenrieder, Fredrik, " Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?", Sweden, 1998, P5.

خلقها لحملة الأسهم. ومن المميزات الأخرى للاعتماد على تلك المداخل الجديدة ، أنها تتضمن تسويات محاسبية كمحاولة للتخلص من آثار التشوهات المحاسبية لبيانات القوائم المالية^(١).

وتخلص الباحثة أن أوجه الخلل والقصور لمقاييس الأداء المحاسبية والتي كانت السبب في توجه منظمات الأعمال إلى البحث عن مداخل أخرى لأغراض قياس وتقييم الأداء المحاسبي ولجوء مثل تلك المنشآت لتفعيل مداخل الربح الإقتصادي ، تتلخص فيما يلي:

- عدم القدرة على تحقيق القيمة الإقتصادية الحقيقية لثروة الملاك ، والتي تنعكس على القيمة السوقية لأسهم الشركة.
- تجاهل تكلفة التمويل سواء بالملكية أو الأسهم في حساب الربح المحاسبي. فمن المتعارف عليه ، أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان فقط تكلفة التمويل عن طريق السندات والقروض ويتجاهل تكلفة التمويل بالملكية تماماً ، مما قد يُعطي الانطباع في كثير من الأحيان بأن أداء الشركة يسير بشكل مرضي ، مع العلم انه لو تم أخذ هذه التكلفة في الحسبان لتغيرت نتيجة التقييم.
- الإعتماد بصفة أساسية على المعلومات المحاسبية التاريخية القائمة على مبدأ الإستحقاق ، حيث قد تصبح هذه المعلومات قديمة ودون قيمة في حالات التضخم ، كما أنها تعتمد على قياس الأرباح وليست التدفقات النقدية. فالتدفقات النقدية هو المحدد الأهم بالنسبة لبقاء ونجاح المنشأة ، والإستمرار في أعمالها مع تحقيق أهدافها الإستراتيجية.
- عدم فاعليتها في كشف حالات التعثر والإفلاس التي قد تتعرض لها المنشأة ، بالإضافة إلى عدم قدرتها على مساعدة المستثمرين الحاليين والمرتقبين في تحديد قراراتهم الإستثمارية السليمة ، وذلك بسبب إرتكاز المقاييس التقليدية للأداء علي المعلومات المحاسبية المعدة على أساس مبدأ الإستحقاق ، والقيم التاريخية ، والطرق المحاسبية البديلة.

وبعد أن انتهت الباحثة في هذا المبحث بدراسة مفهوم تقييم الأداء بشكل عام ، وتقييم الأداء المحاسبي المالي بشكل خاص مع استعراض أهدافها ، وعرض أهم المداخل التقليدية لتقييم الأداء

(١) د. ياسر السيد و د. جيهان عبد الحميد، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٢٨-٣٠.

المحاسبي المالي ، ستتقل الباحثة في المبحث الثاني من الفصل الأول لدراسة دوافع التحول عن المداخل التقليدية والبحث عن مدخل جديد. وتحديد نقاط ضعف الربح المحاسبي كنقاط قوة لتبني مدخل القيمة الإقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء المحاسبي المالي للشركات ، وقاعدة لهيكله خطط الحوافز والتعويضات ، وآلية لتحقيق وتوحيد وزيادة القيمة المحققة لحملة الأسهم.

المبحث الثاني

مبررات تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة

في نهاية القرن الماضي تنادت الأصوات بالانتقادات الموجهة إلى المقاييس التي تركز على الجانب المالي ، لاهتمامها بتقديم القيمة للمساهمين فقط وإهمالها جانب حملة الأسهم ككل. ومع بداية التسعينات تم إعادة النظر إلى المقاييس المالية والعمل على تحسينها وتطويرها بما يتلاءم

مع المستجدات المحيطة. ومحاولة لتجاوز الانتقادات السابقة الموجهة للمقاييس التقليدية في تقييم الأداء المحاسبي المالي ، اتجه الفكر الحديث في ظل تزاوج تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ، والتطور السريع في معدلات نمو الصناعة والسوق ، إلى الأخذ بعين الاعتبار البعد الاستراتيجي في تقييم الأداء داخل المنشأة نظرا لأهميته في عملية التقييم ، وكذا من أجل التوصل إلى توافق الأداء المحقق مع الأهداف الاستراتيجية للمنشأة ، ومن ثم العمل على ربط الأداء الحالي للمنشأة بأدائها المستقبلي^(١).

وبناءً على ما سبق ، فكان هذا الدافع للتحويل لمنظور جديد لتقييم الأداء المحاسبي المالي ، ولهذا سيتم تناول هذا المبحث من خلال النقاط التالية:-

أولاً: قصور الربح المحاسبي في قياس وتقييم الأداء.

ثانياً: مزايا تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة.

أولاً: قصور الربح المحاسبي في قياس وتقييم الأداء:

تلجأ المنشآت في نهاية الفترة المحاسبية إلى إصدار قوائمها المالية بهدف إظهار وضعها المالي ونتائج أعمالها خلال تلك الفترة ، وتحتوي قائمة الدخل على جميع الإيرادات والمصروفات التي ساهمت في تحقيقها في فترة زمنية معينة لنستنتج من خلالها مقدار الأرباح أو الخسائر التي

حققتها المنشأة. وفي أوائل التسعينات وجه الانتقاد إلى الربح المحاسبي المبني على أساس الاستحقاق ، بحجة أنه لا يساعد كلا من المنشأة وأصحاب المصالح في اتخاذ القرارات الداخلية والخارجية ، نتيجة لعدم تأثره بالبيئة الخارجية للشركة والتغيرات الاقتصادية المحيطة بها ، فهو لا يتطابق مع التدفق النقدي الحقيقي في نهاية الفترة. إلا أن استمرار التقرير عن الربح لعقود طويلة ، يرجع لأهميته كمقياس لتقييم أداء الإدارة باعتبارها وكيلا عن المساهمين في إدارة أموالهم.^(١)

فتحديد الربح المحاسبي على أنه ناتج مقابلة إيرادات الفترة محل القياس ومصرفات تلك الفترة ، أي وفقاً للمباديء أن الإيرادات تعبر عن الانجازات التي تحققت ، وأن المصروفات تعبر عن المجهودات التي بذلت. فبالتالي رقم الربح في النهاية هو ناتج مزيج معين من تلك البدائل ، ويمكن انتاج رقم غيره لمجرد استخدام توليفة أخرى من البدائل. ولا شك أن المرونة الواسعة في تحديد الربح ، تجعل منه مقياساً غير محكم ، وتقلل من صلاحيته في التعبير عن الأداء.^(٢)

وتناولت العديد من الدراسات تحليل علاقة الربح المحاسبي كآلية لتقييم الأداء المالي للشركات. فقد أشارت دراسة (Ehrban & Stewart, 1998) إلى كفاءة الربح الإقتصادي عن الربح المحاسبي كمقياس لتقييم قدرة المنشأة على تحقيق قيمة ، ويرجع ذلك إلى مراعاته عنصر المخاطرة المنتظمة التي تؤثر بشكل مباشر على قرارات مستخدمي القوائم المالية.^(٣) أما دراسة (Nakheai, 2012) قامت على التحليل المقارن لتقييم المقاييس الاقتصادية والمقاييس المحاسبية. وقد أكدت الدراسة على أهمية الاتجاه إلى المقاييس الاقتصادية في تقييم الأداء الكلي للمنشأة ، نظراً لارتباطها بالقيم السوقية وتخليها عن الربح المحاسبي في شكله التقليدي.^(٤) غير

(١) د. عبد الحميد أحمد محمود، "نصيرات مستخدمي المعلومات في سوق الأوراق المالية حول الإفصاح عن والمحتوى المعلوماتي لقائمة القيمة المضافة"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* ، المجلد السابع عشر ، العدد الأول ، جامعة عين شمس ، يونيو ، ٢٠٠٣ ، ص ٧.

(٢) د. عثمان محمد يسر فرج، "القيمة المضافة بين التوظيف الاقتصادي والتكليف المحاسبي"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة* ، كلية التجارة بسوهاج ، جامعة أسيوط ، ١٩٩٤ ، ص.ص ٣٩٦ - ٣٩٩.

(٣) Ehrbar, A. Bennet, G. Stewart III, Stern Stewart & Co, *Opt. Cit*, 1998, P116.

(٤) Nakheai. Habibollah, Hamid. Nik, Anuar. Melati & Nakhae. Karim, " Performance Evaluation Using Accounting Variables (Net profit and Operational Profit) and Economic Measures", *International Journal of e- Education, e-Business, e-Management and e-Learning*, Vol.2, No.5, October 2012, P5.

ذلك تبنت أيضاً الكثير من الدراسات العربية تحليل مقاييس الأداء المالي للشركات ، فدراسة (مبروك ، ٢٠١٠) اتخذت من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة نموذجاً عن المقاييس الاقتصادية وعدد من المقاييس المالية مثل معدل العائد على الاستثمار ، ومعدل العائد على حقوق الملكية ، ومعدل العائد على السهم. وقد خلصت الدراسة إلى تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج للمقاييس الاقتصادية عن النماذج المالية التقليدية ، ويرجع ذلك إلى أنه يراعي تكاليف رأس المال بشقيها المملوك والمقترض ، بالإضافة إلى استخداماته الادارية المتعددة.^(١)

وعلاوة على ذلك ، قدم الفكر المحاسبي ولفترة طويلة اهتماماً كبيراً بقضية التأثير المتعمد من جانب الإدارة على محتوى المعلومات المحاسبية المنشورة ، حيث تعتمد الإفصاح عن الربح سواء باتجاه تضخيمه أو تدنيته أو تحقيق الاستقرار لخدمة الأغراض الذاتية. إلا أن من أهم أسباب ظهور تلك الظاهرة فصل الملكية عن الإدارة ، مما جعل القائمين بالإدارة هم مديري غير ملاك ، وبالتالي يخضعون للمحاسبة من قبل الملاك. ومن أهم مؤشرات الحكم على أداء الإدارة رقم صافي الربح الختامي ، وبذلك ترتبط المنفعة التي يحصل عليها القائمون بالإدارة بالربح الذي يتم الإفصاح عنه في القوائم المالية. إلا أن المبادئ والسياسات المحاسبية المعروفة كانت اليد المساعدة للإدارة في إظهار الربح الغير حقيقي تبعاً للأسباب التالية:

- تعدد الأساليب والبدائل المحاسبية ، حيث تسمح المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً باستخدام أساليب وبدائل محاسبية مختلفة لمعالجة نفس البند المحاسبي. مثل إهلاك الأصول الثابتة ، ومعالجة تكلفة المخزون ، وتكلفة الاقتراض .
- الطبيعة الاختيارية للمبادئ المحاسبية ، فتعدد الأساليب والبدائل المحاسبية يتيح حرية الاختيار من بين تلك البدائل ، مما يسمح للإدارة القيام بممارسة حقها الذي أتاحه لها الفكر المحاسبي عندما سمح بتعدد البدائل والمرونة في الاختيار من بينها عند إعداد القوائم المالية لتحقيق أهدافها.
- أساس الاستحقاق ، فلأغراض تقييم أداء الشركة يتم مقابلة التدفقات النقدية الداخلة بالتدفقات النقدية الخارجة ، وتتضمن هذه العملية تقديرات تتعلق بتوقيت الاعتراف بالنفقات والايادات والتي

(١) د. مبروك عطية مبروك توفيق ، مرجع سبق ذكره ، ص ٣١٣.

تخضع في أصل الأمر إلى سيطرة الإدارة ، الأمر الذي يتيح لها تطوير هذه العملية لتحقيق وجهتها بشأن تحديد مقدار ما تقر عنه من أرباح ، وتحقيق المستوى المستهدف من الأرباح خلال الفترة المحاسبية.^(١)

وفي هذا الصدد فهناك وجهتي نظر مختلفتين بخصوص دور أساس الاستحقاق في تقديم مقياس أفضل عن الأساس النقدي في عكس صورة الأداء الفعلي للشركة أم لا. ذلك ان وجهه النظر الأولى ترى أن الإجراءات المحاسبية المتمثلة بأساس الاستحقاق تجعل من رقم صافي الربح مؤشراً له مصداقية أكبر من صافي التغير النقدي لأداء الشركة ، في حين أن وجهة النظر المعارضة ترى أن سيطرة الإدارة على جزء من المستحقات المحاسبية تجعل من الممكن استخدام هذه السيطرة في التلاعب بالأرباح ، بحيث يكون الهدف هو خدمة أهداف شخصية في المقام الأول ، وهذا يؤدي إلى أن الإجراءات المحاسبية الخاصة بالتسويات والخاضعة لسيطرة الإدارة تؤدي إلى تقليل جودة الأرباح بدلاً من زيادتها ، ويدور الجدل حول الدور الذي تلعبه التسويات المحاسبية بشكل عام في تحسين أو تخفيض قدرة الأرباح على قياس أداء الشركة.^(٢)

وتعد أيضاً من الأمور المأخوذة على الربح المحاسبي تعدد أشكال البدائل المحاسبية المختلفة في معالجة بنود القوائم المالية ، وعلى سبيل المثال تقييم المخزون السلعي وتقييم الأصول الثابتة ، بالإضافة إلى طرق متعددة لاحتساب مخصص الإهلاك لتلك الأصول ، وتعدد طرق لمعالجة تكلفة الاقتراض. وعلاوة على ما تقدم ، هناك خلافات جوهرية حول النقطة التي يمكن تصنيف الإيراد أو المصروف متحققا أم لا ، و بالتالي يتوقف عليها الاعتراف بهم كعناصر في القوائم المالية.

وبناءً على ما سبق ، فقد أصبح من الضروري إعادة التفكير في مفاهيم المحاسبة التقليدية والقياس المحاسبي على أساس التكلفة والاستحقاق ، وفي وقت الاعتراف بتحقيق الإيراد ، ومبدأ

(١) أحمد السيد صبح النعماني ، "دراسة تحليلية للممارسات المحاسبية المصطنعة على الأرباح وأثر ذلك على عدالة القوائم المالية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ببورسعيد ، جامعة قناة السويس ، ٢٠١٠ ، ص ٢١-٢٤ .

(٢) معاذ فوزي شبيطة ومحمد حسين ابو نصار ، "الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان" ، دراسات العلوم الإدارية ، المجلد الثاني والثلاثون ، العدد الثاني ، الأردن ، ٢٠٠٥ ، ص ٢٨٠ .

الحيطة والحذر. وهي فروض محاسبية أساسية ومبادئ متعارف عليها ومعايير محاسبية دولية استقرت عبر عقود طويلة من الزمن.^(١)

ومن هنا تظهر مشكلة من أهم المشاكل المؤدية إلى قصور التقارير المالية في التعبير عن اقتصاديات الشركة ، حيث أنه غالباً ما يتم إصدار هذه المعايير في ظل ضغوط على جهات اعداد المعايير سواء من المعدين لها أو المراجعين أو الشركات ، لتصدر المعايير معبّرة عن فئة ما. ويتضح أثر تلك الضغوط في عدم الاعتراف بالعديد من محركات القيمة في ظل الاقتصاد الجديد مع سيادة مبدأ التحفظ الذي يمثل وجهة نظر الدائنين ويتجاهل أولوية حملة الأسهم. وهو ما يسبب فقدان التقارير المالية المعدة وفقاً لتلك المعايير عامة ، ورقم الربح الناتج عن مقابلة بنود تلك التقارير الخاصة ، لقدر كبير من قدرتها عن التعبير عن الواقع الاقتصادي للشركة ، حيث أن التقارير المالية في حد ذاتها ليست هدفاً وإنما وسيلة لخدمة المستخدمين في ظل مدخل نفعية القرار.^(٢)

وفي دراسة (Alfred, 2004) تناول بشكل مختلف جوانب القصور في مفهوم الربح المحاسبي وأكد على أنه لا يزال الكثير من الشركات تعبر عن قيمتها الاقتصادية برقم الربح على الرغم من انه مؤشر مضلل ، ويرجع ذلك الأسباب التالية:-

- تذبذب الأرباح لاستخدام طرق وأساليب قياس بديلة.
- اختلاف أثر تطبيق أساس الاستحقاق على التدفقات النقدية الفعلية.
- تجاهل القيمة الزمنية للنقود.

كما أكدت الدراسة على أن نمو الأرباح لا يعني بالضرورة تحقق قيمة لحملة الأسهم ، حيث أن هذه القيمة لن تتحقق الا لو تبنت الشركة استثمارات تزيد من معدل عائدها عن تكلفة رأس المال. أي أنه من الممكن أن تزيد الأرباح وتتنخفض القيمة المحققة لحملة السهم اذا نفذت استثمارات عائدها أقل من تكلفة رأس مالها. وجدير بالذكر أن الإدارة وهي بصدد إدارتها للأرباح

(١) د. عبد الرزاق الشحادة و د. عبد الناصر حميدان ، "قدرة معايير المحاسبة الدولية في سد الفجوة الأخلاقية بين الإدارة و المساهمين في إدارة الأرباح من وجهة نظر الفئات ذات العلاقة بالبيئة المحاسبية"، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية ، جامعة الزيتونية ، الأردن ، ص ٧.

(٢) د. محمد وداد الأرضي، مرجع سبق ذكره ، ص ٩.

تستند إلى بعض المبررات التي تجعل من هذا السلوك سلوكاً مشروعاً ، وغير مخالفاً من الناحية الإدارية والمحاسبية والقانونية ، ومن أهم تلك المبررات:

- الالتزام بنطاق سلطتها الإدارية.
- عدم مخالفة المبادئ المحاسبية المقبولة والمتعارف عليها.
- عدم مخالفة القواعد القانونية الخاصة بالنشاط.

فعلى الرغم من أن نظرية الوكالة تشجع الإدارة على الإفصاح الاختياري للمعلومات المحاسبية ، إلا أن عدم تنظيم عملية وضع المعايير تتيح للإدارة فرصة الاختيار المطلق لأسس وقواعد القياس والإفصاح المحاسبي بما يحقق مصلحتهم الذاتية بغض النظر عن الحفاظ على شفافية التقارير والقوائم المالية ودون مراعاة لمصالح الأطراف الأخرى.^(١)

ومن وجهة نظر الباحثة أن حدية نفعية جودة التقارير المالية في التعبير عن الواقع الإقتصادي للشركة وعدم القدرة على التعامل مع الإقتصاديات الجديدة كان دافعاً للبحث عن مداخل جديدة لتقييم الأداء ، تعتمد في أساسها على تعديل مخرجات التقارير المالية والبعد عن الاعتماد على رقم الربح المحاسبي بشكله التقليدي. وبناءً عليه ، فكانت النقلة إلى مداخل لتقييم الأداء مبنية على الربح الإقتصادي - أو الدخل الإقتصادي - بدلا من الربح المحاسبي - الدخل المحاسبي -.

ولذلك تخلص الباحثة - في ضوء ما سبق - أن قصور التقارير المالية انعكس بشكل مباشر وسلبي على رقم الربح المحاسبي ، حيث أنه رقم مادي يعبر عن ناتج معالجة معايير المحاسبة الحاكمة لاعداد تلك التقارير وكيفية التعبير والافصاح عن بنود القوائم المالية. وعلى الرغم من اختلاف الرؤى الإصلاحية ، فهناك وجهات للإصلاح تميل إلى تعديل شكل الافصاح ، ويتم ذلك على مخرجات النموذج الحالي. وهذا ما تؤيده الباحثة ، على ان يسبقه تطوير لمفاهيم الاعتراف والقياس. ويعني ذلك أن تشمل عملية الإصلاح كافة مكونات نموذج المحاسبة الحالي ، لينعكس بشكل إيجابي على نفعية التقارير المالية بشكل عام ، وعلى رقم الربح المحاسبي بشكل خاص.

Alfred Rappaport, "Short- Coming of Accounting Number", P.p 13-31.

(١)

ثانياً: مزايا تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة:

اتجهت جهود الباحثين في الآونة الأخيرة إلى التركيز على إيجاد حلقة الوصل بين علم الاقتصاد من جهة والممارسات المحاسبية المهنية من جهة أخرى ، وقد جاء هذا الاهتمام بعد تزايد وتيرة الانتقادات الموجهة إلى البيانات المحاسبية بسبب ما قد تتضمنه من أخطاء أو تحريف مقصود أو غير مقصود. ويعد (Souganen) أول من دعا إلى ضرورة إعادة الروح إلى استخدام المفاهيم الاقتصادية في الممارسات المحاسبية المهنية وذلك في إطار وضعه لأسس نظرية الوحدة ، والتي تسعى من خلالها نقض الأسس التي تقوم عليها نظرية الشخصية المعنوية. ولذلك فإن النظرة الاقتصادية للدخل المحاسبي قد دفع الاهتمام بعملية تحقيق القيمة لحملة الأسهم. فقد قدم (Alfred, 1986) كتاب بعنوان (تحقيق القيمة لحملة الأسهم) ، استعرض فيه التغيرات التي حدثت في الأداء من وجهة نظر الإدارة وحملة الأسهم. وكانت هذه هي البداية لأبحاث متلاحقة متعلقة بهذا المجال ، لتطوير مقاييس تقييم الأداء في ظل التطورات الحديثة.^(١) ففي اختلاف مفهوم الدخل الاقتصادي عن مفهوم الدخل المحاسبي جوهر لعملية التحول ، بحيث يري الاقتصاديون أن الدخل يتمثل في الحد الأقصى من الموارد الاقتصادية الذي يمكن للفرد أن يستهلكه خلال فتره زمنية معينة مع بقاء ثروته في نهاية تلك الفترة بنفس المقدار الذي كانت عليه في بداية الفترة. ويتمشى هذا المفهوم مع مبدأ المحافظة علي رأس المال ، والذي يكتسب أهمية خاصة في فترات التضخم الاقتصادي. ومن أوائل من اهتم وعالج المفهوم الاقتصادي هو عالم الاقتصاد (Adam Smith) ، حيث عرّفه على أنه ذلك المبلغ الذي يمكن للفرد صرفه خلال فترة زمنية معينة دون المساس برأس المال ، ثم تبعه (Hex) بتحديد ملامح الدخل على أنه يمثل الفرق بين ثروة الفرد في نهاية الفترة وثروته في بدايتها. وتباعاً لما تقدم فإن الدخل وفقاً للمفهوم الاقتصادي يقاس بصافي أصول المنشأة في لحظة زمنية معينة ، بينما من وجهة النظر المحاسبية فخبراء علم المحاسبة يتمسكون بفرض ثبات وحدة النقد ، ويتمسكون أيضاً بمبدأ التكلفة التاريخية في إثبات أصول المنشأة والتزاماتها. أمّا من حيث أسلوب القياس ، تهتم

(١) د. مقبل علي أحمد علي ، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة

لاحتمالها - دراسة تطبيقية" ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية الاقتصاد ، جامعة حلب ، ٢٠١٠ ، ص ٣.

المحاسبة بحركة الأنشطة التي تحدث خلال الفترة وهو ما يُسمى بمنهج العمليات ، وعلي هذا الأساس يُقاس دخل الفترة بالمعادلة الآتية :

$$\text{دخل الفترة} = \text{الإيرادات} - \text{المصروفات} + \text{المكاسب} - \text{الخسائر}$$

ويمتاز مدخل العمليات في قياس الدخل عن مدخل المحافظة علي رأس المال في أنه يُوفّر معلومات أكثر تفصيلاً عن مصادر الدخل بما يتماشى مع مبدأ الإفصاح ، كما يوضح أثر الأنشطة التي تُمارسها المنشأة علي العائد المحقق وعلي الأموال التي يستثمرها الملاك ، وبالتالي يوفر مجموعة من المؤشرات التي تُمكن من التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي للمنشأة. وبناءً على ما سبق نجد أن الاختلاف بين المفهوم الإقتصادي والمحاسبي للدخل يكمن في أن الدخل المحاسبي يُعبر عن صافي الفرق بين الإيرادات والمصروفات ، أمّا الدخل الإقتصادي فيُعبر عن التغير في صافي الثروة.^(١)

ولذلك يُطالب المستثمرون بتفعيل الدخل الإقتصادي لتوفير المعلومات عن القيمة المحققة لهم بصورة أدق عمّا سلف من أجل تحديد مدى نجاح أو فشل المنشأة في تعظيم ثروتهم. فاعتماداً على تأكيد النظريات الماليّة على أن الهدف النهائي لأي شركة هو تعظيم ثروة حملة الأسهم واعتبار هذا الهدف هو الهدف الإستراتيجي للمنشأة ، حملت توقعات حملة الأسهم تحقيق عائداً مرتفعاً على المدى الطويل. إلّا أن تبني مفاهيم ليس لها علاقة بالقيمة ، مثل المداخل المبنية على الربحية ، أكّدت على ضرورة تسليط الضوء على قيمة حملة الأسهم المحققة داخل الشركة وتقييمها للمحافظة عليها بدلاً من تدميرها.^(٢)

وقد ظهر مفهوم خلق القيمة في منتصف التسعينات باعتباره مفهوماً إستراتيجياً تم استخدامه في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل واسع كمعياراً لأداء الإدارة. ويُقصد به خلق القيمة للمساهمين أو أصحاب الملكية ، والعمل بهذا المعيار يعني وضع أصحاب الأموال أو المساهمين في مركز عمليات اتخاذ القرار ، أي أن جميع القرارات تُتخذ من أجل تعظيم ثروة الملاك. وقد

(١) د. حازم الخطيب ود. ظاهر القشي ، " توجه معايير المحاسبة نحو القيمة العادلة والدخل الاقتصادي وأثر ذلك على الاقتصاد "، *مجلة الزيتونة*

البحوث العلمية، جامعة الزيتونة الاردنية، المجلد الثاني، العدد الثاني، ٢٠٠٤ ، ص ١٥ .

Al Eharbar, " EVA The Real Key to Creating Wealth ", 2002, P.p 1-3.

(٢)

تزايدت أولوية الاهتمام بخلق قيمة لحملة الأسهم باعتبارهم هم من تحمّلوا المخاطرة ، فإذا تمكنت المنشأة من إنشاء القيمة لمساهميها فإن الأطراف الأخرى حتماً ستستفيد من ذلك ، حيث تتحقق مردودية من الأموال المستثمرة تفوق تكلفة مختلف مصادر التمويل. ومن هنا يتضح أن المنشأة التي تُحقق ربحاً بالمفهوم المحاسبي ليست بالضرورة أنها تمكنت من إنشاء القيمة ، مع أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان تكلفة الاقتراض في حساب النتيجة. على الرغم من أن المنشأة المحققة للقيمة هي التي تستطيع تحقيق الربح بعد الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة بالاقتراض.^(١)

ويُعرف مصطلح القيمة المحققة لحملة الأسهم بعملية زيادة فوائد حملة الأسهم ، ويعني هذا المصطلح قيمة المنشأة بالنسبة لحملة أسهمها ، ويتم بحصر العوائد الفعلية المحققة لحملة الأسهم ، بعد استبعاد تكلفة رأس المال كعائد طبيعي يُقدم لحملة الأسهم ، وكبدل للمخاطرة المنتظمة. ويرتبط التوسع في استخدام مفهوم القيمة المحققة لحملة الأسهم بضرورة استخدام مقياس دقيق لتلك القيمة ، فقد أكّدت الدراسات على ملائمة مفهوم الربح الإقتصادي بالمقياس الحديث المعروف بالقيمة الإقتصادية المضافة ، الذي يتمثل في الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوماً منه تكلفة رأس المال المملوك والمقترض. أي أنه لقياس القيمة المحققة فعلياً لحملة الأسهم يتم استخدام مفهوم الربح الإقتصادي.^(٢)

وبناءً على ما سبق ، فإن الربح الإقتصادي يُعد المدخل الجيد لتحديد وتقييم قيمة حملة الأسهم ، والتي استمرّ استخدامه لفترة تزيد عن ثلاثون عاماً تحت مسمى الدخل المتبقي. والذي يُعبر هو نفسه عن الفارق بين الربح المكتسب خلال الفترة ومصروفات نفس الفترة ، متضمنة تكلفة رأس المال المستثمر. وقد اعتمد مؤيدوا مدخل الربح الإقتصادي على تضليل الربح

(١) د. محمد عبد الحميد مطاوع ، "دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة- دراسة نظرية تطبيقية" ، مجلة آفاق جديدة ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية ، ٢٠٠٩ ، ص.ص ٢١١-٢١٢.

(٢) Savarese, Craig, " Economic Value Added: The Practitioner's Guide to a Measurement Management Framework ", **Allen & Unwin**, 2002, P.p 4-9.

المحاسبي لواقع الشركات الإقتصادي. فقد يُظهر الربح المحاسبي تحقق ربحاً لدى الشركة ، إلا أن الواقع الإقتصادي لها يُثبت العكس ، وهذا ما أثبتته حسابات الربح الإقتصادي^(١).

أمّا عن مقياس القيمة المضافة فإنه يتميز عن باقي المقاييس بامتلاكه آلية الرؤية الاستثمارية ، فهو يعتمد على دمج كلاً من المصروفات والإيرادات في كيان واحد تجنباً لحدوث التعارض ، كما هو الحال عندما يتم تطبيق الربح المحاسبي. وعلى الرغم من ذلك فإن القيمة المضافة تنقسم مع الربح المحاسبي خاصيتين أساسيتين هما :

- ارتباطهما الشديد بالسوق ، ويرجع ذلك إلى أن قيمة الإنتاج تتأثر بقوة السوق.
- تحقيق إضافة إلى الثروة ، فما يزيد عن تكاليف الإنتاج والربح يرتبط بفكرة تعظيم فائض الثروة.

إلا أن التباين فيما بين مفهوم القيمة المضافة والربح المحاسبي يقوم في أساسه على أسلوب وطريقة قياس الإضافة إلى الثروة. فالربح يوضح التغيرات في جميع مصادر ناتج صافي ثروة المنشأة ، أما القيمة المضافة فتقيس مقدار المجهود الإنتاجي التي تُساهم بها المنشأة باستخدام جميع مواردها في سبيل تحقيق هدف المخرجات. إلا أن نفعيّة ناتج القيمة المضافة للمنشأة يساعدها على تحقيق ما يلي :

- بناء هيكل خطة الحوافز والتعويضات.
- مؤشر على الأرباح المحتجزة بغرض التمويل الذاتي.
- تقديم أدوات جديدة للتحليل المالي .
- تُستخدم كمؤشر جديد وجيد لقياس حجم وأهمية الشركة في الاقتصاد القومي.
- تُساعد على تحليل هيكل تكلفة الشركات ، ويتم على أساسها مقارنة الشركات ذات نفس النشاط .

(١) Maximising Shareholder Value – Achieving Clarity in Decision Making, **Technical Report**, CIMA, P 11.

وقد تناولت العديد من الدراسات اظهار القيمة المضافة لدى الشركة في تقرير خاص كمؤشر للأداء ، حيث يُشير إلى الأداء التشغيلي للشركة ، وذلك بناءً على المعادلة التالية:

القيمة المضافة = مدفوعات السلع والخدمات المشتراة من الغير (مستلزمات الإنتاج)

- متحصلات المبيعات

وترى تلك الدراسات أن قياس القيمة المضافة يأتي من منظورين مختلفين :

المنظور الأول: منظور الثروة ، القيمة المضافة هنا تتمثل في القيمة التي أضافتها المنشأة إلى إنتاج الوحدات الأخرى خلال فترة زمنية معينة من خلال الأنشطة الإنتاجية.

المنظور الثاني: منظور توزيع الثروة ، تتمثل في مجموع الدخل المحصلة لعوامل الإنتاج مقابل مساهمتها في خلق الثروة أو إضافة القيمة.

وتوضح لجنة المعايير المحاسبية بمجمع المحاسبين القانونيين بإنجلترا وويلز أن قائمة القيمة المضافة توفر مقياساً نافعاً لقياس وتقييم الأداء ، ويمكن من خلال تضمينها الحصول على مؤشرات هامة للأداء^(١) وبمقابلة معيار الربح مع معيار القيمة المضافة ، فنجاح معيار القيمة المضافة كمقياساً للأداء يرتكز على نقاط القوة التالية:

• من المعروف أن الربح وفقاً للمفاهيم المحاسبية هو ما يفيض من الإيرادات بعد خصم كافة المصروفات ، وتشمل المصروفات الأجور والفوائد والإيجارات. وبالتالي فما يحصل عليه العاملين والمقرضين وأصحاب العقارات- من وجهة نظر ضيقة - عبء على الأداء واجب الخصم ، وما يتبقى بعد ذلك دخل للملاك وحدهم. ومن ثم فإن أداء المنشأة الاقتصادية يتقلص في النهاية ليعكس مصلحة أصحاب رأس المال دون الفئات الأخرى التي أسهمت اسهاماً حقيقياً في هذا الأداء ، وهذا على عكس معيار القيمة المضافة. ففي حين يقتصر نطاق الأداء للربح على عنصر رأس المال ، فإن نطاق القيمة المضافة يتسع ليشمل كل الفئات ، ويظهر دخل كل مجموعة من تلك العناصر. وبالتالي يمكن القول بأن القيمة المضافة أكثر شمولاً من الربح في قياس الأداء.

(١) محمد عبد السلام البكري ، "الضريبة على القيمة المضافة وكيفية تطبيقها في مصر" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر

• على عكس معيار القيمة المضافة فإن التركيز على الربح المحاسبي كمقياساً للأداء يدفع الإدارة إلى اتخاذ قرارات وسلوكيات قد تُؤثر سلباً على المنشأة في الأجل الطويل ، مثل تخفيض أو الحد من تكاليف البحوث والتطوير ، إهمال تكاليف الصيانة ، خفض برامج تدريب العاملين ، وغيرها من الأمور التي تؤدي إلى زيادة الربح في الأجل القصير ، ولكنها في الأجل الطويل تؤدي إلى تدهور الانتاجية وضعف القدرة التنافسية.^(١)

وتخلص الباحثة إلى أن أوجه الخلل والقصور لمقاييس الأداء المحاسبية هو السبب الرئيسي لتراجع الإعتماد على تلك المقاييس في معظم منشآت الأعمال الحديثة لأغراض قياس وتقييم الأداء المحاسبي المالي لهذه المنشآت ، ولجوء مثل تلك المنشآت لتفعيل مدخل القيمة الاقتصادية المضافة.

وبعد أن انتهت الباحثة بالدراسة والتحليل لنقاط ضعف الربح المحاسبي لأغراض قياس الأداء المحاسبي للمنشآت ، وعدم دقته في قياس القيمة المحققة لحملة الأسهم ، وبعد استعراض قصور مقاييس تقييم الأداء التقليدية ، سوف تتناول الباحثة في الفصل التالي عرض مدخل القيمة الاقتصادية كأفضل مقياس للأداء المحاسبي المالي ، وأداة لخلق وتحسين قيمة حملة الأسهم.

خلاصة الفصل الأول

تناولت الباحثة في المبحث الأول مفهوم وتطور عملية تقييم الأداء ، وقد خصت مفهوم وعملية تقييم الأداء المحاسبي المالي الخاص بموضوع الدراسة. كما استعرضت عدد من المقاييس التقليدية الشائع استخدامها في بيئة الأعمال ، مع اظهار قصور تلك المقاييس في تحقيق التقييم العادل للأداء المحاسبي المالي للمنشآت. وخلصت الباحثة إلى أن قصور تلك المقاييس كان الدافع الرئيسي للبحث عن مقياس عادل للأداء يحقق أهداف المنشأة ومصالح جميع الأطراف.

(١) د. عثمان محمد ياسين فرج، مرجع سبق ذكره، ص. ٣٩٦ - ٣٩٩.

كما استعرضت الباحثة في المبحث الثاني دوافع التحول إلى مدخل القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الأداء المحاسبي المالي للمنشآت بعد تحليل نقاط ضعف الربح المحاسبي كأساس لتقييم الأداء. وخلصت الباحثة إلى أن الربح المحاسبي وما ترتب عليه من مقاييس أخرى لا يصلح لأغراض تقييم أداء ، حيث أنه لا يعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي للمنشأة. وبالتالي فالبحث عن بديل محاسبي يعكس الواقع الاقتصادي كان الدافع الرئيسي للتحول إلى مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

ومع نهاية الفصل الأول الذي استعرضت فيه الباحثة مفاهيم تقييم الأداء ، وتطور عملية تقييم الأداء مع التركيز على مفاهيم تقييم الأداء المحاسبي المالي ، كما استعرضت قصور مداخل مقاييس تقييم الأداء المحاسبي التقليدية ، خلصت الباحثة إلى أن قصور المقاييس التقليدية وقصور الربح المحاسبي كان الدافع الرئيسي إلى تفعيل مدخل القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي سوف تتناول الباحثة في الفصل الثاني كيفية حساب مقياس القيمة الاقتصادية المضافة واستخدامه في خلق وتحسين قيمة الشركة.

الفصل الثاني

حساب مقياس القيمة الاقتصادية المضافة واستخدامه في خلق وتحسين قيمة

الشركة

قامت الباحثة بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول

التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة

المبحث الثاني

استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لخلق وتحسين قيمة الشركة

مقدمة:-

يُعد موضوع تقييم أداء الشركات أحد المواضيع الهامة التي تناولتها الدراسات الحديثة في مجال الإدارة الماليّة. فتحديد الأرباح الصافية التي يمكن أن تُحقّقها المنشأة الإقتصادية في الوقت الراهن ما هو الا ناتج معادلات محاسبية لا يصلح أن يُستخدم كمؤشر لتحديد وقياس قيمة المنشأة ، حيث أن النتائج المحاسبية المتوفرة لا تعكس سعر السهم السوقي ، بل على العكس ، تحجب الصورة الواقعية للمنشأة التي من أهمّها عدم كفاية الاستثمار ، ويرجع ذلك إلى غياب المفهوم الموحد للأداء المحاسبي ومحدداته. فنظراً إلى اختلاف استراتيجيات وأهداف الأطراف داخل وخارج المنشأة ، لاسيما يُؤثّر تباعاً في تحديد هوية الأداء المالي للشركات ، وترسم ملامح

القصور لدى مقاييس الأداء المحاسبي في معالجة الفجوة بين ما تتطوي عليه استراتيجية الوحدة الاقتصادية من أنشطة مخططة مسبقاً ، وبين ما تم تنفيذه فعلاً من أحداث. وأن وجود مثل هذه الفجوة إنما يتطلب ضرورة تطوير عدد كبير من أدوات القياس الاستراتيجية ، التي تتضمن كلاً من المقاييس المحاسبية وغير المحاسبية التقليدية.

وقد تضاربت الآراء حول كيفية تعظيم وخلق قيمة الشركة وحملة أسهمها ، وماهية الأساليب المتخذة لتحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية.

لذلك سنتناول الباحثة في هذا الفصل، النقاط التالية:

المبحث الأول: التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

المبحث الثاني: استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لخلق وتحسين قيمة الشركة.

المبحث الأول

التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة

تمهيد:

في الآونة الأخيرة توجهت العديد من الدراسات والأبحاث بقدر من الاهتمام بالمقاييس التي تعتمد على القيمة ، ومن أشهرها مدخل القيمة الاقتصادية المضافة. ففي أوائل الثمانينات ، أعلنت شركة Stern Stewart عن مقياساً جديداً للأداء ، تفوقت نتائجه بالدراسة والتطبيق عن

المقاييس الأخرى ، سواءاً المبنية على الربحية ، أو المبنية على القيمة. وقد استمدّ مدخل القيمة الإقتصادية المضافة أهميته نظراً لارتباطه بعملية اتخاذ القرارات التشغيلية والاستثمارية التي تحقق قيمة مضافة لحملة الأسهم في الأجل الطويل ، وأيضاً اختلاف هذه القيمة عن الأرباح المحاسبية التي تظهر بالقوائم المالية. ولهذا يهدف هذا المبحث إلى دراسة مدخل القيمة الإقتصادية المضافة من خلال النقاط التالية:

أولاً: مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة.

ثانياً: التكيف المحاسبي لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة.

ثالثاً: الإفصاح والتقرير عن القيمة الإقتصادية المضافة.

أولاً: مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة:

عام ١٩٨٢ أقدمت شركة ستيرن استيوارت على تطوير نموذج الدخل المتبقي إلى نموذج أطلق عليه مصطلح القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ، ولذلك ينظر له البعض على أنه إعادة إلى بعث وإحياء للنموذج الأول ، حيث أن المدخل الجديد لا يحمل أي جديد أو ابداع على المستوى النظري ، علاوة على أنه قُدّم على ضوء قصور مدخل "الربح المتبقي". وبالتالي يرجع

الأساس النظري لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة إلى النموذج الإقتصادي لقيمة المنشأة ، وكذلك إلى الدراسات المتقدمة في مجالات السلوك التنظيمي وتكاليف الوكالة. ويعود الفضل الأكبر إلى تحويل تلك المفاهيم النظرية لنظام يسهل فهمه ويساعد الإدارة على التوجيه الأمثل لموارد المنشأة إلى الجهد المشترك الذي استمر ما يزيد عن نصف قرن بين ستيرن واستيوارت ، إلا أن الفرق بين المدخلين يكمن في مجال الاستخدام. فالأول يُعد كأداة لتقييم الأداء الداخلي للشركات بمختلف وحداتها ، كما يأخذ في حساباته تكلفة الفرصة الداخلية متمثلة في مصاريف داخلية ، ولذلك فهو مقياس للفائض. أمّا مدخل القيمة الإقتصادية المضافة فهي أداة لقياس الأداء الداخلي والخارجي للشركة ، لذلك يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال العامل الكلية ، وبالتالي فهو مقياس للنتائج^(١) وتهدف التعديلات المقترنة بتطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة إلى تحويل الدخل المحاسبي ورأس المال المحاسبي إلى دخل اقتصادي ورأس مال اقتصادي ، وبالتالي فإن الفرق الرئيسي بين مدخل الدخل المتبقي ومدخل القيمة الإقتصادية المضافة يتوقف على تأثير التعديلات المحاسبية المقترنة بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة^(٢).

ونظراً إلى أن جوهر مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في اختلاف النظرة إلى تكلفة القرار الحقيقية ، وأن التكلفة تُمثل مجموعة التضحيات الواجبة للحصول على الشيء ، وبناءً على ذلك فالقرار الإقتصادي الرشيد يجب أن يأخذ في حُسابه تكلفة الفرصة البديلة ، ومن ثم تُدرج تكلفة رأس المال المستثمر كأحد المتغيرات والعوامل الرئيسية في مجال اتخاذ القرارات الادارية^(٣).

ويقوم مدخل القيمة الإقتصادية المضافة على فكر ربط ادارة المنشأة ودفعها إلى التحسين من منطلق النتائج / الوسائل ، ومن خلال العلاقة بين النتائج ورأس المال التي تقع تحت مسؤولية الإدارة من جهة. ومن جهة أخرى ، ووفقاً لتكلفة رأس المال ، فإنها تُمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال. ويظهر هنا الجانب المميز لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة

(١) د. هوارى سويسى وبدر الزمان خمقاني ، مرجع سبق ذكره ، ص ٦ - ٧ .

D.Venanzi,

(٢)

Op.Sit, P 18.

(٣) د. سعيد يحيى محمود ضو ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ١٨٥ - ١٨٦ .

عن مدخل الدخل المتبقي ، وهو الجانب التطبيقي ، من خلال الحرص على تحديد مقدار المال الخاص بكل نشاط ، ومسار ، ومنتج ، وقسم ، وسوق ، سواء كانت عبارة عن أصول ثابتة (استثمارات) أو أصول متداولة. والمغزى من ذلك الوقوف على مدى مساهمة كل عنصر في المنشأة ، وذلك وفقاً للتصنيف المتبع منتج ، أو سوق ، أو نشاط، تبعاً للقيمة المسجلة في سوق الأسهم للشركة بالدرجة الأولى ، كما يفيد ذلك في معرفة قيمة الشركة ككل حتى ما لم تكن مُسَعَّرة في سوق الأسهم ^(١).

وتخلص الباحثة أنه على الرغم من التقارب الواضح بين نموذجي الدخل المتبقي والقيمة الإقتصادية المضافة إلا أن النموذج الأخير يتميز عن ما سبقه بالتعديلات المحاسبية المقترنة بتطبيقه ، مما له الأثر الإيجابي على الأداء الإداري والتشغيلي للمنشأة. فتطبيق نموذج القيمة الإقتصادية المضافة كمقياساً للأداء - كما سيتم توضيحه بشكل مفصل فيما بعد- يساعد على رسم خطط حوافز مرضية ومحفزة للعاملين والإدارة معا ، كما تُساعد في حل مشكلة الوكالة ، وتُعد هي نفسها أداة رقابية على الأداء المحاسبي للمنشأة.

وتؤكد الباحثة على أن من أهم العوامل التي أدت إلى هذا القبول الواسع لتلك الأداة المالية في بيئة الأعمال يرجع إلى أسلوبها المبتكر في التعامل مع الربحية الحقيقية للمنشأة ، على عكس المقاييس التقليدية الأخرى سواء المبنية على الربحية أو المبنية على القيمة. وتوضح المعادلة التالية الصورة الأساسية لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة:

القيمة الإقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضرائب

- (معدل تكلفة رأس المال x رأس المال المستثمر) ^(٢)

وخلال العقدين الماضيين ، تناول العديد من الباحثين والدارسين الاهتمام بمدخل القيمة الإقتصادية المضافة ومقابلته بالقيود المفروضة على مقياس الأداء التقليدية ، إلا أن الغالبية

(١) د. هوري سويسى وبدر الزمان خمقاني ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٦ - ٧ .

(٢) إيمان محمد صلاح الدين محمد الشريف، مرجع سبق ذكره ، ص ٨٥ .

منهم أكد على صلاحية هذا المدخل كأداة لقياس الأداء المحاسبي المالي للمنشآت. ومن أهم الدراسات التي تناولت هذا الموضوع دراسة للخبير (Easton,1992) حيث أكد على تزايد أهمية واستخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة من قبل الشركات ، ليس فقط لأغراض تقييم الأداء وإنما أيضا كأساس لتحديد نظم الأجور والحوافز ، كحلقة الوصل لانتهاء التوتر الكائن بين الحاجة للتوصل إلى مقياس للأداء يُحقق من خلاله زيادة في ثروة المساهمين ، وفي نفس الوقت الحد من تقلبات أسعار الأسهم.^(١) أما العالم (Stewart, 1994) فقد أطلق على القيمة الإقتصادية المضافة أنها "أداة إدارية جديدة وقوية ، اكتسبت قبولاً دولياً كمعيار للحكم على أداء الشركات ، فهي بمثابة محور لاطار متكامل تماماً للإدارة الماليّة وإدارة الحوافز والعلاوات". ومثل هذا الاطار المتكامل لاتخاذ القرارات يُساعد على إعادة تركيز الطاقات وتوجيه الموارد لخلق قيمة مستديمة للعملاء ، والعاملين ، والمساهمين والإدارة معا.^(٢) أما دراسة (O'Byrne,1996) خلصت إلى أن مقياس القيمة الإقتصادية المضافة يُعد من أفضل مقاييس الأداء التي ظهرت في الآونة الأخيرة.^(٣) علاوة على ذلك ، أكد (Luber,1996) على العلاقة الارتباطية بين مقياس القيمة الإقتصادية المضافة ومقياس القيمة السوقية المضافة ، حيث أن الزيادة في القيمة الإقتصادية المضافة يعني تباعا زيادة في القيمة السوقية المضافة ، والعكس صحيح. ولذلك أكد (Grant,1996) على أن مقياس القيمة الإقتصادية المضافة هو الوسيلة السليمة لقياس الربحية.

(١) Easton, P., Harris, T., & Ohlson, J., "Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Event Windows", *Journal of Accounting and Economics* , Vol 15, 1992, P.p 119-142.

(٢) Stewart III, G. B, " EVA: Fact or Fantasy ", *Journal of Applied Corporate Finance* , Vol 7, No 2, 1994,P.p 71-84.

(٣) O'Byrne, S., " EVA and Market Value ", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol 9, No 1, 1996, P.p 116-125.

فهي أداة مالية تركز على الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضريبة واجمالي رأس المال.^(١) وأقرّ (Chen & Dodd, 1997) أن مقياس القيمة الإقتصادية المضافة يتيح المزيد من المعلومات مقارنة بمقاييس الأداء الأخرى ، كما أظهر شدة ارتباط مقياس القيمة الإقتصادية المضافة ومقياس الدخل المتبقي بعوائد الأسهم. وقد أكدت دراسة (Ray, 2001) على أن الانتاجية هي الحلقة المفقودة بين القيمة الإقتصادية المضافة وتحسين القطاع المالي ، فالقيمة الإقتصادية المضافة أداة تساعد على خلق القيمة ، وهذا بتحديد العائد على رأس المال فوق تكلفته.^(٢)

وبناءً على ما سبق فقد تناولت تلك الأبحاث والدراسات وغيرها مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة. فقد عرّفه (Scort, 1994) على أنها " الفرق بين ما يستثمره أصحاب رأس المال في المنشأة ، وما يحصلون عليه من عملية البيع بالأسعار الحالية السائدة في سوق الأوراق المالية"^(٣) . وقد عرّف كل من (Stern & Stewart, 1995) القيمة الإقتصادية المضافة على أنها " الفرق بين صافي ربح التشغيل المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك"^(٤). كما حدده (Spero,1999) على أنها " مقياس محاسبي لأداء التشغيل الجارى وهو يمثل الدخل المتبقى بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذى يعوضهم عن المخاطر التى يواجهونها نتيجة إستثمار أموالهم فى المنشأة".^(٥)

(١) Grant, J.L , "Foundationbs of EVA for Investment Managers" *The Journal of Portfolio Management*, Vol 23, No 1, 1996.

(٢) Ray, R. , " Economic Value Added: Theory Evidence, A Missing Link", *Review of Business* , Vol 22, 2001,P.p 66-70.

(٣) Stern,J. & Stewart, B.G., " The EVA Fianacial Management System", *Journal Of Applied Corporate Financial*, March, 1995, P 33.

(٤) Spero, T., " Getting EVA Right ", *ATM Journal*, Summer, 1999, P1.

(٥) Scort, M., " Joing Forces ", *Financial Management*, October, 1994, P1.

ثانياً: التكييف المحاسبي لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة:-

تتميز القيمة المضافة كمؤشر للأداء عن باقي المؤشرات بأنها تدمج كلاً من التكاليف والإيرادات في كيان واحد ، وبالتالي فلا تعارض فيما بينهما كما الحال في الربح المحاسبي. فقياس القيمة الحالية للسلسلة المتوقعة من الإيرادات يدفع نظر الإدارة إلى المصروفات الحالية كوسيلة لتنظيم الإيرادات المستقبلية ، وبالتالي تقوم الإدارة بالموازنة فيما بينهما من وجهة نظر استثمارية وليست محاسبية. ومن هذا المنظور تعود أهمية مصروفات وتكاليف أنشطة التسويق والبيع والتدريب والبحوث والتطوير كاستثمارات لها آثار مستقبلية ، ووضع قيم حالية تقديرية بدلاً من اعتبارها نفقات يُستحسن تقليصها.^(١) ولذلك فلأغراض حساب القيمة الاقتصادية المضافة يتم اتباع الخطوات التالية:

١ - حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب:

يُمثل صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب في حد ذاته مقياساً لقدرة المنشأة على توليد النقدية من خلال مزاولة نشاطها بغض النظر عن هيكلها التمويلي ، وقد تم اختيار هذا المقياس لتعبيره عن التدفقات الناتجة عن العمليات التشغيلية دون النظر إلى الهيكل التمويلي وتكلفة التمويل للمنشأة ، ويتم اضافة تكلفة التمويل (الفوائد) إلى صافي الربح وصولاً لصافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.^(٢) وتعددت الآراء حول كيفية تحديد هوية الربح التشغيلي بعد الضرائب وكيفية حسابه ، ومن أهمها:

الاتجاه الأول: يتجه إلى تحديد صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة، بصافي إيرادات النشاط بعد خصم كافة الالتزامات المتعلقة بالتشغيل ، والتي تتمثل بتكاليف التشغيل والأعباء الضريبية وفقاً للقوائم المالية المعدة تبعا للمعايير المحاسبية المتعارف عليها ، ودون إجراء أي تعديل. ويطلق على القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً لتلك البنود بالقيمة الاقتصادية المضافة الأساسية.

(١) الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة ، خلاصات كتب المدير ورجال الأعمال ، العدد ٢٢١ ، العدد الخامس ، السنة العاشرة ، مارس ، ٢٠٠٢ ، الشركة العربية للإعلام العربي (شعاع) ، القاهرة ، ص ٤ .

(٢) د. ياسر السيد و د. جيهان عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ٣٥ .

الاتجاه الثاني: يرى هذا الاتجاه أنه لحساب الربح التشغيلي بعد الضريبة يجب إجراء بعض التعديلات على القوائم المالية برسمة كافة تكاليف البحوث والتطوير واهلاكات الشهرة وفوائد القروض بعد الضرائب وإضافتها إلى صافي الربح بعد الضريبة. ويُطلق على القيمة الاقتصادية المضافة في هذه الحالة القيمة الاقتصادية المضافة المنشورة.^(١)

كما سبق وقد أشارت الباحثة أنه لأغراض حساب القيمة الاقتصادية المضافة يتم استبعاد تكلفة رأس المال من صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب ، حيث يتطلب قياس القيمة الاقتصادية المضافة تحويل الأرباح المحاسبية المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها إلى أرباح اقتصادية ، مما يترتب عليه تحويل القيم المدرجة بقائمة المركز المالي إلى قيم دفترية اقتصادية ، وينتج عنه تعديل لقيمة الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT). وبالتالي تُعبر بصورة حقيقية عن اقتصاديات المنشأة ، وكذلك تقيس بشكل أفضل رأس المال الذي يُمثل قيمة مساهمة حملة الأسهم والمقرضون.

وفي الآونة الأخيرة اهتمَّ القائمين بمهنة المحاسبة على تحسين جودة المعلومات المحاسبية ، حتى تعكس بصورة أوضح وأدق الوضع المالي للمنشأة. ولذلك أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية ، معايير جديدة كمحاولة إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية الا أنها أخفقت في أن تعكس الوضع الاقتصادي للمنشآت ، فضعف الارتباط بين البيانات المحاسبية والقيم السوقية حدثت من نفعية التقارير المالية ، التي بدورها أظهرت التشويه الكامن للأرباح المحاسبية ، وقيم عناصر المركز المالي الناتجة عن بعض المعالجات المحاسبية الخاطئة مثل إهلاك شهرة المحل ، واعتبار الإنفاق على الأبحاث والتطوير مصروفاً إيرادياً ، والتخفيضات التحكمية في بعض الأصول بتكوين مخصصات.

ويرجع السبب الرئيسي في الاختلاف الكبير بين الواقع المحاسبي المبني على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والواقع الاقتصادي ، إلى مبدأ المحاسبة "التحفظ المحاسبي" وهو ما يطلق عليه أيضاً "الحيطه والحذر". فعلى الرغم من أن اتخاذ هذا المبدأ يخدم الأطراف الخارجية للمنشأة إلا أنه يضل نتائج مقاييس الأداء ، مما قد يؤثر على مدى صحة قرارات تخصيص

(١) د. مبروك عطية توفيق ، مرجع سبق ذكره ، ص ٢٩٠.

موارد المنشأة. ومن هنا تظهر حاجة الإدارة وحملة الأسهم إلى قائمة مركز مالي تتوافر بها مقياساً سليماً لرأس المال الذي يساهم في تحقيق الأرباح ، ويمثل الأساس السليم لحساب معدلات العائد والقيمة الاقتصادية المضافة ، كما يحتاجون أيضاً إلى مقياس سليم لأرباح التشغيل تعكس الأوضاع الجارية للمنشأة. ولهذا الغرض يهدف نموذج القيمة الاقتصادية المضافة إلى تقريب المحاسبة التقليدية إلى المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية ، مما يتيح للشركات من استخدام أية مفاهيم للربح لأغراض اتخاذ القرارات الداخلية ، أو لأغراض التقارير الاستثمارية. وعليه تم اقتراح أكثر من ١٦٤ تسوية أو تعديلاً على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وصولاً إلى القيمة الاقتصادية المضافة ، إلا أن تطبيق عشرة تسويات رئيسية فقط تنقل قوائم المنشأة من الشكل المحاسبي إلى النمط الاقتصادي.^(١)

وعلى الرغم من تعدد فئات تصنيف التعديلات على القوائم المالية وفقاً لتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة ، إلا أن الباحثة ترى وفقاً لمنهج البحث النظري والتطبيقي يتم التصنيف وفقاً لجوانب القوائم المالية. حيث سنتناول الباحثة في الفصل التطبيقي إظهار كيفية التعديل على قوائم قطاع شركات تكنولوجيا المعلومات ، كما يلي:

أ- التعديلات المقررة على جانب صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب:

على الرغم من التشابه الكبير بين مقياسي الدخل المتبقي والقيمة الاقتصادية المضافة إلا أن الأخيرة تميزت بإجراء العديد من التعديلات على القوائم المالية ، والتي تركز معظمها في جانبي الأرباح ورأس المال. واستند مؤيدي هذا المقياس على أن الأرباح الناتجة عن القوائم المالية لا تعكس القيمة الاقتصادية الحقيقية للمنشأة. ولذلك تمحورت التعديلات حول ثلاث محاور:

■ تحويل القيم المستحقة إلى قيم نقدية. فحيث أن الغرض الرئيسي من استثمار حملة الأسهم هو التطلع إلى التدفقات النقدية ، لذلك انصبحت معظم تلك التعديلات على هذا الجانب ، ومن أهمها تجاهل مخصص الديون المشكوك فيها.

■ مصروفات البنية السوقية ، وتتمثل في مصروفات البحوث والتطوير والتدريب ، تكاليف الإعلانات. فوفقاً لتعديلات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يجب رسملة تلك المصروفات

(١) د. هالة الخولي ، مرجع سبق ذكره ، ص ١٢٥-١٢٦.

واضافتها للقوائم الختامية.^(١) وترى الباحثة أنه على الرغم من أن هذا التعديل يتعارض مع معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٣) ، ومعيار المحاسبة الدولية رقم (٣٨) الخاص بالأصول غير الملموسة ، إلا أن مؤيدي هذا المقياس استندوا على أن تلك المصروفات تعد السبب الرئيسي في تشبيط الإدارة من الاستثمار في هذا الجانب ، مما قد يؤثر سلباً على المنافع طويلة الأجل.

■ تجاهل الأرباح والنفقات الغير عادية.^(٢)

ونظراً إلى أن تلك التعديلات تهدف للوصول إلى مقياس أداء يشجع الإدارة على التصرف كملاك لشركاتهم ، فانها تخدم الأغراض التالية:

- مواجهة الاتجاه المتحفظ في المحاسبة (سياسة الحيطة والحذر).
- مواجهة اتجاه الإدارة نحو التلاعب في الأرباح.
- تحرير مقاييس الأداء من التقيد المحاسبية. وفيما يلي شرح مفصل لكل من تلك العناصر السابقة.

١ - التعديلات المتعلقة بمواجهة التحفظ المحاسبي الناتج عن سياسة الحيطة والحذر:

استندت التعديلات بناءً على هذا المدخل إلى تحسين ناتج مقياس الدخل المتبقي ليصبح مقياساً له القدرة على تقييم الأداء ، وعقد المقارنات ، وتحفيز الإدارة على العمل لمصلحة حملة الأسهم. ومن أهم تلك التعديلات الابتعاد عن مبدأ التحفظ المحاسبي ، حيث أن هذا المبدأ لا يتوافق مع أغراض تقييم الأداء. بمعنى آخر ، تطبيق مفهوم المعلومات المناسبة للقرارات المناسبة. ويظهر ذلك جلياً فيما يلي:

- الاستثمارات غير الملموسة ، ومن أهم عناصرها:

- أنشطة البحوث والتطوير (R&D) ، وتدريب العاملين ، والتسويق. فوفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، يتم اعتبار تلك النفقات المرتبطة بهذه الأنشطة مصروفات إيرادية تُحمل على

(١) د. هالة الخولي ، مرجع سبق ذكره ، ص ١٢٧-١٢٨.

(٢) Economic Value Added Versus Profit – Based Measures of Performance, Part1, 2011, P3.

http://www2.accaglobal.com/pubs/students/publications/student_accountant/archive/sa_july11_perf_measurement.pdf

نفس الفترة التي أنفقت فيها. إلا أن وفقاً لتطبيق القيمة الاقتصادية المضافة فقد تم اقتراح رسملة تلك النفقات ، وذلك لأنها تُعد استثمارات تُقيد عمليات ومنتجات المنشأة مستقبلاً. ولذلك ينظر مدخل القيمة الاقتصادية المضافة لهذه التكاليف على أنها استثمارات غير ملموسة ، وبالتالي يتم إضافتها إلى قائمة المركز المالي ويتم إهلاكها على مدار فترة زمنية مناسبة ، وهذه المعاملة تتفق مع مبدأ المقابلة في المحاسبة. 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 اهدار فرص استثمارية تُحقق عوائد أكبر من تكلفة رأس المال بالمنشأة. كما يؤثر على الأداء الإنتاجي للمنشأة نتيجة عدم السعي وراء التطورات التكنولوجية.^(١)

وفي هذا الصدد ، توصي الباحثة بدعم أنشطة البحوث والتطوير داخل الشركات المصريّة. فقد أظهرت دراسة العديد من القوائم الماليّة لعدد من الشركات المصريّة تجاهل ادراج تلك التكاليف ضمن قوائم الدخل ، مما يعني تناقص الاهتمام بهذا النوع من الأنشطة. وتخلص الباحثة إلى أن هذا التجاهل يرجع إلى تزايد النفقات في هذا الجانب في السنة الواحدة مقابل تناقص الإيرادات من نفس الجانب خلال نفس السنة ، وهذا يدل على عزوف الكثير من ادارات الشركات في تشجيع تلك الأنشطة ، نظراً إلى تأثيره على تقييم أدائها خلال السنة الماليّة.

• **المحاسبة عن شهرة المحل.** تقضي المبادئ المحاسبية المتعارف عليها إلى استهلاك قيمة شهرة المحل خلال أربعين عاما ، حيث يؤدي إهلاكها السنوي إلى تخفيض أرباح المنشأة ، مما يترتب عليه تخفيض ناتج المقاييس المحاسبية للأداء ، وبالتالي يؤدي إلى تضخيم معدلات العائد على حقوق الملكية أو معدل العائد على الأصول. إلا أن طبقاً لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة فمن المقترح إيقاف عملية استهلاك الشهرة ، ويتم تسويتها ومعالجتها وفقاً للآتي:

- إضافة مجموع استهلاكات الشهرة عن السنوات السابقة إلى رأس المال المستثمر.
- إضافة استهلاكات الشهرة عن العام الحالي إلى الأرباح التشغيلية بعد الضرائب ، وذلك ليعكس عائد المنشأة.

(١) Johannes, J. de Klerk, " Economic Value Added: Measuring Company Performance",2012,

وفيما يتعلق بالشهرة غير المسجلة بدفاتر المنشأة والناجمة عن عملية الإقنتاء ، فقد تم اقتراح الإفصاح عنها وذلك بإضافتها إلى قائمة المركز المالي ، حتى تعكس التكلفة الفعلية للإقنتاء من وجهة نظر حملة الأسهم للمنشأة التي قامت بعملية الإقنتاء ، على الرغم من تعارضها مع معيار رقم (٢٣) الخاص بالأصول غير الملموسة من معايير المحاسبة المصرية ، التي تنص على عدم اضافة قيمة الشهرة المنتجة داخلياً إلى قائمة المركز المالي ، وبالتالي من الصعب معرفة التكلفة الكلية لاقتناء الشهرة داخلياً.^(١)

- الاحتياطات والمخصصات. كاحتياطي تقادم المخزون ، ومخصص الحسابات المشكوك فيها. ويتم التعديل وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة بإضافتها إلى رأس المال ، وإضافة الزيادة إلى قيمتها في نفس الفترة إلى الدخل ، وصولاً إلى صافي الربح قبل الضريبة.^(٢)

- الاستثمارات الاستراتيجية. وهي الاستثمارات التي لا يتحقق عنها إيرادات فورية. وهذا النوع من الاستثمارات بشكل خاص يواجه الرفض من قبل الإدارة ، حيث تؤدي إلى تخفيض القيمة الإقتصادية المضافة الناتجة عن التحميل الرأسمالي مقابل هذه الاستثمارات ضمن تكلفة رأس المال ، وفي نفس الوقت لا يتحقق عنها أية إيرادات فورية. ومن المقترح وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها وضع الاستثمارات في حساب مؤقت خلال هذه الفترة ، ويضاف التحميل الرأسمالي مقابل هذه الاستثمارات (تكلفة لرأس المال) إلى هذا الحساب المؤقت ، حتى يُمثل رصيده تكلفة الفرصة البديلة لهذا الاستثمار بما فيها الفائدة المستحقة عليه. وعند تحقيق إيراد من هذه الاستثمارات تُؤخذ التكلفة الإجمالية لها (رصيد الحساب المؤقت) في الاعتبار عند حساب التحميل مقابل تكلفة رأس المال عند حساب القيمة الإقتصادية المضافة. ويُؤدّي هذا التعديل إلى تشجيع الإدارة على اتخاذ الفرص الاستثمارية في الاعتبار ، حيث أن تأثير نفقات تلك الاستثمارات لن تؤثر على تقييم أداء الفترة التي أنفقت فيها ، ولكن سيتم التحميل مقابل هذه الاستثمارات في فترات لاحقة ، بمعدلات أعلى نتيجة إضافة الفائدة على هذه الاستثمارات خلال

(١) أشرف عبد المعبود محمد مشرف ، مرجع سبق ذكره ، ص ٤٠ .

(٢) أكرام عبد الرحمن فلاته وتوفيق عبد المحسن الخيال ، مرجع سبق ذكره ، ص ٦٣٧ .

فترة عدم تحقيقها لإيرادات ، وهذا تحقيقاً لمبدأ المقابلة. ويتطبيق هذا التعديل يُعد مقياس القيمة الإقتصادية المضافة من أفضل المقاييس لقياس الأداء - إلى وقتنا هذا-^(١)

- الفروق الضريبية. يُقصد بالفروق الضريبية الفرق بين المبلغ الضريبي المستحق دفعه والمبلغ الذي تم دفعه فعلاً من بداية الفترة المحاسبية إلى نهايتها ، ويتم ادراج القيمة المتبقية تحت حساب الضرائب المستحقة في قائمة المركز المالي ، ويُرحّل من سنة لأخرى دون أن يتم حساب أي تغيير للقيمة الحالية ، بالإضافة إلى أنه لا يُعبّر عن أي تدفق نقدي متحقق فعلاً ، ويُعد هذا من أهم العقبات في تقييم أداء المنشأة. فالاحتفاظ ببند الضرائب المستحقة يعكس تجاهل قيم التدفق النقدي الحر ، وعدم مراعاة تغير القيمة الحالية له ، كما أن الاحتفاظ به ضمن أحد الالتزامات للمحافظة على مستوى الاستثمار يُخفّض من قيمة الشركة ، وبالتالي تكون معدلات العائد على رأس المال المستثمر أقل من معادلات العائد الإقتصادي. ان إضافة الضرائب المستحقة إلى رأس المال المستثمر وإضافة الزيادة في الفروق الضريبية إلى صافي الدخل هو تعديل يعكس الواقع الإقتصادي للمنشأة ، وهذا ما أوصى به مؤيدو مدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، بهدف التخلص من تحريف ناتج القوائم المالية.^(٢)

- تكاليف عمليات التنقيب عن البترول المخففة. ووفقاً لهذا النموذج تعد هذه التكاليف جزء هام من التكلفة الحقيقية لاكتشاف حقول البترول المنتجة ، لذلك يجب رسملتها بدلاً من اعتبارها مصاريف خاصة بالفترة. وقد واجهت تلك المعالجة انتقاداً لتنافيها وابتعادها عن الأساس النقدي ، إلا أن مؤيديها استمدوا حجتهم من باب جمع التكاليف بدلاً من فصلها.

- الديون المعدومة، فوفقاً للمبادئ والسياسات المحاسبية يضاف سنوياً مخصص لمثل هذا البند. ولهذا يُقترح اتباع الأساس النقدي وعدم تسجيل تلك المخصصات ، على عكس تأييد نموذج القيمة الإقتصادية المضافة إلى تسجيل مخصص لإهلاك الأصول الثابتة على اعتبار أن الإهلاك يُعبّر عن تكلفة اقتصادية ، فالأصل المملوك للشركة سوف يتم استئجاره اذا لم يُمتلك.^(٣)

(١) د. هالة الخولي ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ١٣٢ - ١٣٤.

(٢) رجب محمد عمران أحمد البغدادي ، "القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل مقترح لقياس رأس المال فكري ودوره في تعظيم قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة السويس ، ٢٠١٣ ، ص ٢٩.

(٣) إيمان محمد صلاح ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٧٣-٧٤.

وترى الباحثة أن هذا المقترح غير عملي على أرض الواقع ، حيث ان هذا المخصص تم تحديده لمقابلة خسائر متوقعة ، ويتم تحديده بنسبة من المبيعات الآجلة أو الديون المدرجة بقائمة المركز المالي ، ويتم خصم كل جزء مسدد من هذا الحساب ، ونهاية السنة المالية يتم اقفال المتبقي في قائمة الدخل ، وبالتالي اضافتها إلى ربح المنشأة. ولهذا ترى الباحثة أن ادراج هذا البند لا يؤثر بشكل او بآخر على تقييم أداء الشركة ، بل على العكس أنها تعكس النظرة المستقبلية للإدارة في مواجهة خسائر متوقعة على المدى القصير.

٢ - التعديلات المتعلقة بمواجهة اتجاه الإدارة للتأثير أو التلاعب في الأرباح:-

تهدف هذه التعديلات إلى الحد والوصول إلى منع الإدارة من التلاعب للتأثير على ناتج الأرباح المحاسبية ، من خلال استخدام المخصصات والاحتياطات مثل مخصص الديون المشكوك في تحصيلها ، ومخصص الضمان ، ومخصصات تقادم المخزون السلعي. ولهذا تم اقتراح العديد من التعديلات، وهي:

- الاعتراف بالتكاليف المرتبطة بهذه البنود على الأساس النقدي. ذلك من خلال اضافة الزيادة في المخصصات إلى رأس المال الكلي.
- تطبيق طريقة الوارد أولاً يصرف أولاً في تحديد تكلفة الوارد ، أو تكلفة البضاعة المباعة وتقييم المخزون. لأن هذه الطريقة تعكس التكلفة الاستبدالية أو الجارية لها ، وتمثل هذه التسوية المقترحة في هذا الشأن في تكوين مخصص الوارد أخيراً يصرف أولاً المعدلة ، وهو الفرق بين قيمة المخزون السلعي (حسب طريقة الوارد أولاً يصرف أولاً) وقيمتة على حساب طريقة الوارد أخيراً يصرف أولاً ، ويتم إضافة هذا المخصص إلى تكلفة المخزون - وبالتالي إلى رأس المال - حتى يعكس تكلفته الاستبدالية ، كما يتم إضافة الزيادة في مخصص الوارد أخيراً يصرف أولاً - أو استبعاد النقص فيه - إلى الربح ، حتى يتم تعديل تكلفة البضاعة المباعة على أساس الوارد أخيراً يصرف أولاً إلى أساس الوارد أولاً يصرف أولاً.^(١)

(١) إيمان محمد صلاح ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ١٣٥-١٣٧.

٣ - تحرير مقاييس الأداء من التقييدات المحاسبية:

تهدف بعض التعديلات وفقاً لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة إلى تجنب التشويه الناتج عن تطبيق المبادئ والسياسات المحاسبية ، والتي قد تؤدي إلى اتخاذ قرارات غير سليمة ، وخاصةً فيما يتعلق بالاحتفاظ أو استبعاد الأصول. وبناءً عليه انصبت التعديلات على البنود التالية:

- تقييم الأصل بتكلفته الاقتصادية بدلاً من التكلفة التاريخية ، فقد يؤدي التقييم الخاطيء للأصل في ظل مبدأ التكلفة التاريخية إلى اتخاذ قرارات غير صحيحة بشأن الاحتفاظ أو استبعاد الأصل.
- عدم تسجيل الأرباح والخسائر الرأسمالية ، وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، يتم تسجيل الأرباح أو الخسائر الناتجة عن بيع الأصول الثابتة في قائمة الدخل. إلا أن المقترح ، هو إضافتها إلى قائمة المركز المالي كاستثمارات إعادة الهيكلة ، مما يترتب عليه زيادة في القيمة الاقتصادية المضافة ، وبالتالي زيادة في الحوافز الممنوحة للإدارة والعاملين. واستند مؤيدي هذا التعديل ، على أنه يساعد في تقويم سلوك الإدارة ، مما يشجع التركيز على المنافع والتكاليف الإضافية المترتبة على إعادة الهيكلة ، وتجاهل التكاليف الغارقة ، والتي لا تتناسب مع مثل تلك القرارات. كما تعد هذه المعالجة أسلوباً مبسطاً للتعامل مع البعد الخاص بتكلفة الفرصة البديلة للقرارات الاستثمارية في الماضي ، بناءً على أن تكلفة الفرصة البديلة المتعلقة بالاحتفاظ بالأصل تعدل الفائدة الضائعة على المتحصلات من بيع هذا الأصل. وبناءً على ما تقدم ، فإن تلك التعديلات تهدف لخلق بيئة جديدة تعتمد على مبادئ خلاف المبادئ المحاسبية للأسباب التالية:-

- تقوم التعديلات بتحويل صافي الربح المحاسبي ليعكس الواقع الاقتصادي بهدف تحليل الدخل بطريقة تتيح إيجاد علاقة بين تكلفة رأس المال المستثمر والعائد ، مما يوفر للشركة معلومات تساهم في نجاح خططها ورفع قيمتها.
- تساعد تلك التعديلات في تحسين أداء الإدارة في صنع القرار ، خاصةً إذا أستخدمت كقاعدة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالعناصر المتغيرة كتقدير المخصصات.^(١)

(١) أشرف عبد المعبود محمد مشرف ، مرجع سبق ذكره ، ص ٤١ - ٤٢.

ب - حساب تكلفة رأس المال:

توصف تكلفة رأس المال بأنها من المفاهيم المالية المهمة لشركات الأعمال المساهمة كونها تُساعد في تحديد شكل الفرص الاستثمارية واستراتيجية الشركة في اعتماد المزيج التمويلي المناسب (التمويل عن طريق الأموال المقترضة والمملوكة) الذي يضمن تكلفة منخفضة لتمويل تلك الفرص ، كما أنها تساهم بشكل مباشر في تحديد قيمة الشركة السوقية بوصفها معدل الخصم المناسب للتدفقات النقدية المتوقعة من الفرص الاستثمارية. وبناءً على ذلك فتكلفة رأس المال تُمثل أدنى معدل عائد مطلوب تحقيقه على استثمارات الشركة في ضوء المزيج التمويلي الأمثل ، والذي يعظم قيمة الشركة السوقية. ويُشار للمزيج التمويلي الأمثل بأنه نسبة الدين في هيكل رأس المال ، والذي له أهمية في توفير المنافع الضريبية لحملة الأسهم من جانب ، والمساهمة في تخفيض المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال.^(١)

١ - تكلفة رأس المال:

تُمثل تكلفة رأس المال الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على الإستثمارات الرأسمالية المقترحة ، بهدف المحافظة على القيمة السوقية لأسهم المؤسسة بدون تغيير ، ولهذا فإن تحقيق عائد يقل عن معدل تكلفة رأس المال يؤدي إلى أن سوء الوضع المالي للمنشأة عما كانت عليه من قبل ، مع انخفاض إجمالي القيمة السوقية لأسهم المنشأة. بينما يؤدي تحقيق عائد يزيد عن معدل تكلفة رأس المال ، إلى تحسين الوضعية المالية للمنشأة مع ارتفاع إجمالي القيمة السوقية لأسهمها.

أما بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية تُعد تكلفة رأس المال متوسط معدل المردودية الملزم به من قبل المستثمرين عند الحصول على الأموال الموضوعة لتحقيق الاستثمار. فعملية الاختيار بين المشاريع الاستثمارية مبنية على أساس تعظيم القيمة الحالية. أما من حيث قياس المردودية ، فإن تكلفة رأس المال تعد أساساً معيارياً لمقارنة جودة مصادر التمويل المتوفرة حسب تكلفة كل مصدر تمويلي ، أو وفقاً للتكلفة الإجمالية لمتوسط رأس المال. أما من وجهة نظر المساهمين

(١) د. ياسر السيد و د. جيهان عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ٣٤.

فهي تمثل معدل المردودية الواجب المحافظة عليه ، حتى لا تتعرض الأسهم أو الأرباح المتوقع الحصول عليها إلى الانخفاض.

وبالتالي تمثل تكلفة رأس المال الحد الأدنى من العائد الذي لا بد أن يتحصل عليه المساهمين أو المستثمرين بالمنشأة من استثمار شبيه في منشأة أخرى ، ولذلك يعد تحديد تكلفة رأس المال من أكبر المعوقات عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة.^(١)

ويتم احتساب تكلفة رأس المال المستثمر باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وذلك بالنسبة لكل من رأس المال المملوك والمقرض ، حيث تتمثل تكلفة الاقتراض في الفوائد المفروضة على القروض وتكون مدرجة بالقوائم المالية ، في حين تتمثل تكلفة حقوق الملكية في العوائد التي يمكن لحملة الأسهم الحصول عليها في صورة توزيعات أرباح أو مكاسب رأسمالية نتيجة ارتفاع أسعار الأسهم ، وذلك في حالة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة تتعرض لنفس درجة المخاطرة التي تتعرض لها استثماراتهم الحالية في المنشأة وفقاً لمفهوم تكلفة الفرصة البديلة.^(٢)

ويمكن استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتحديد تكلفة رأس المال المملوك ، والتي تحسب على أساس اضافة معدل العائد الخالي من المخاطرة السائد في سوق الأوراق المالية إلى علاوة تعادل المخاطرة الناتجة عن التغير في أسعار الأسهم والتي يطلق عليها علاوة مخاطر السوق.^(٣)

وترى الباحثة أن تكلفة رأس المال (التمويل) دخلت في تحديدات عديدة واجتهدت فيها آراء مختلفة ، إلا أنها جميعاً تدور حول مدلول واحد ينحصر بكونها الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه الشركة ، أو بمعنى آخر معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن للاستثمارات

(١) د. أرشد فؤاد التميمي و د.أحمد فارس القيسي، "قياس العلاقة بين التدفق النقدي الحر وكلفة رأس المال وأثرهما على القيمة السوقية المضافة (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية)"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية* ، جامعة المنصورة ، المجلد السادس والثلاثون ، العدد الثالث ، ٢٠١٢، ص ٢٧٨.

(٢) راندا مرسى كيوان ، أثر هيكل دخول المديرين على القيمة الاقتصادية المضافة في المنشآت المصرية — دراسة تطبيقية" ، *مجلة البحوث التجارية* ، العدد الأول ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، يناير ٢٠١٠ ، ص ١٠١.

(٣) تهاني سامي محمد أحمد عبد الرحمن ، دراسة تحليلية للجوانب المحاسبية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء — دراسة ميدانية على منشآت الأعمال المصرية ، *رسالة ماجستير غير منشورة* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ١٠١.

الجديدة ثبات سعر السهم العادي للشركة. وبالتالي فتكلفة رأس المال تعني تكلفة مصادر التمويل المختلفة ، والتي تستخدمها الشركة في تمويل استثماراتها طويلة الأجل.

ثالثاً: الإفصاح والتقرير عن القيمة الاقتصادية المضافة:

يُعد الإفصاح من المفاهيم الراسخة في الفكر المحاسبي باعتباره أداة اتصال بين الوحدة الاقتصادية والعالم الخارجي ، حيث يهتم بعرض وتوصيل المعلومات بالصورة التي تجعل القوائم المالية غير مضلّة وقابلة للاستيعاب من قبل مستخدميها.^(١) إلا أن الإفصاح والتقرير عن القيمة السنوية للقيمة الاقتصادية المضافة لا يتم داخل تلك القوائم المالية التقليدية ، نظراً إلى أنها تمثل مقياساً للأداء المحاسبي ، وليست عنصراً من عناصر القوائم المالية ، وبالتالي فيتم الإفصاح عنها في التقارير المالية الملحقه بالقوائم المالية. وعلى الرغم من عدم وجوب ادراج القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية أو الدولية الا أن نفعية الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة تأتي من ادراج القيمة السنوية للقيمة الاقتصادية المضافة بعد حسابها وفقاً للمعادلة آنفة الذكر ، وطبقاً للتعديلات المقررة على عناصر القوائم المالية ، ووضعها جنباً إلى جنب لقيمها بالسنوات السابقة في حساب مستقل. ويرجع السبب إلى ضرورة اظهار القيمة المضافة السنوية - سواء بالزيادة او بالنقص - لتقييم الأداء المحاسبي السنوي ، وأيضاً مقارنة أثر تطبيقها خلال السنوات السابقة مع السنوات التي سبقت التطبيق.

وقد برز نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمقياساً للأداء المحاسبي لجمعه ما بين أنه مفهوم يعبر عن الدخل المتبقي ، وقضائه على أسوأ الممارسات المحاسبية. فقد تميّز بإعادة التركيز على الطاقات واعادة توجيه الموارد لخلق قيمة للشركات ، والعملاء، والعاملين ، وحملة الأسهم ، والإدارة. ومن أوائل الشركات التي تبنت هذا المقياس هي كبرى الشركات الأمريكية والعالمية مثل كوكا كولا ، وايلي ليلي ، ومونساتو ، وهيرمان ميلر، وما إلى ذلك. إلى أن مفتاح

(١) هديل توفيق أبو الزيد ، محددات الإفصاح المحاسبي الاختياري في شركات المساهمة دراسة نظرية وميدانية في بيئة الأعمال المصرية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، ٢٠١٣ ، ص ٢٢.

النجاح في تنفيذ القيمة الإقتصادية المضافة تقع في محاذاة العمليات الداخلية للشركة ، وفي تقييم وإدارة الأداء ، ونظم الحوافز والعلاوات إلى هدفها النهائي ، والذي يتمثل في زيادة قيمة المساهمين. وهذا ما يدعو إلى التقرير والافصاح المحاسبي عن القيمة الإقتصادية المضافة في تقارير مالية خاصة لمقارنة الأداء المحاسبي الحالي للشركة بالسنوات السابقة. أما لأغراض مقارنة الأداء المحاسبي الحالي للشركة بشركات أخرى في نفس المجال والنشاط ، لم يتبنى هذا النموذج كمنهج محاسبي اداري شامل للتقييم ، وبالتالي فتقاريرها المالية لم تتضمن التقرير عنها ، ولذلك فلأغراض المقارنات الخارجية يجب مراعاة حجم الشركة ، وربحيتها ، ونفوذها ، وكفاءة المبيعات والإيرادات المحتملة ، وهي نفس المعايير المستخدمة في تحليل المؤشرات الأساسية ، مع مراعاة عُمر الشركة ووضعها القانوني.^(١)

وترى الباحثة على ضرورة دراسة أهمية ادراج القيمة الإقتصادية المضافة في التقارير المالية السنوية ، لما لها من انعكاس ايجابي على أداء الإدارة ، وعلى التقييم العادل لوضع المنشأة الإقتصادي ، ويعود بالنفعية أيضا على مستخدمي المعلومات ، وفي مقارنة أداء الشركة المحاسبي مع الشركات الأخرى في نفس القطاع حتى ولو لم تتبنى مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة. وهذا الافصاح يُجنّب الإدارة الدخول في مجال تحليل النسب المالية لتقييم أداء الإدارة ، وتوفير وقت وجهد الشركة في غنى عنه. ولتفعيل تطبيق القيمة الإقتصادية المضافة يتطلب أن يكون هذا المقياس:

- قاعدة لنظام شامل للإدارة المالية يركّز على القيمة الإقتصادية المضافة كأداة لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتحديد الأهداف والحوافز.
- يهتم بوضع الأهداف المالية وتوصيلها سواء داخل أو خارج المنشأة.
- تقييم خطط الربحية قصيرة الأجل والخطط الاستراتيجية طويلة الأجل.
- توزيع الموارد ابتداء من قرار الحصول على آلة جديدة إلى السيطرة على شركة أخرى بالكامل.

(١) Kaur, M. and Narang, S., " EVA Disclosures in the Annual Reports of Indian Companies : An Empirical Study ", *Global Business Review*, SAGE, 2010, P.p 17-18.

- تقييم الأداء التشغيلي وتتبع محركات ومسببات هذا الأداء ، والتي تخضع لرقابة الإدارة على كافة المستويات الاستراتيجية والتشغيلية.^(١)

وبناء على ما سبق فان مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يُمثّل في حد ذاته:

- مقياساً للأداء يرتبط مباشرة - سواء نظرياً أو عملياً - بخلق الثروة لحملة الأسهم.
- يوضح التحسن المستمر والحقيقي لثروة حملة الأسهم على عكس المقاييس المحاسبية الأخرى مثل العائد على السهم ، أو العائد على الاستثمار ، أو هامش الربح حيث تؤدي بعض القرارات إلى تحسّن في هذه المقاييس بينما في الحقيقة تؤدي إلى تدهور في ثروة حملة الأسهم.
- الإطار العام لنظام شامل جديد للإدارة الماليّة ، والذي يوجه كافة القرارات إلى التخطيط الاستراتيجي وكذلك قرارات الحصول على موارد اضافية أو التخلص من موارد حالية.
- أساس لخطط الحوافز والعلاوات يؤدي إلى توافق مصالح الإدارة مع مصالح حملة الأسهم. على تحقيق زيادة وتكمن قوة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة عند استخدامه كأساس لنظام الحوافز في تغيير السلوك على كافة مستويات المنشأة ، حيث تُكافئ ما يقومون بأدائه ، وليس ما يحث على أدائه. فاذا اعتمدت الحوافز بناءً على القيمة الاقتصادية المضافة فيُعد هذا دافعاً لتحقيق زيادة في القيمة ، مما يؤدي إلى زيادة في سعر السهم وزيادة في ثروة حملة الأسهم.
- نظام للرقابة الماليّة يعتمد على توضيح ماهية القرارات التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الأرباح الاقتصادية ، وتحقيق أكبر ثروة لحملة الأسهم. حيث يعمل نظام الحوافز الذي يعتمد على هذا المقياس كأسلوب رقابي يضمن لحملة الأسهم تحقق مصلحة المديرين مع تحقيق مصالحهم. وفي واقع الأمر ، ان نظام الحوافز المبني على هذا المقياس يعتمد على النتائج وليس على الأداء.

Weighted Average Cost of Capital (WACC), Available

(١)

at 2007:

- اطاراً يمكن استخدامه في توصيل أهداف وانجازات المنشأة إلى المستثمرين ، كما يمكن للمستثمرين استخدامه في توقع أداء الشركات.^(١)

وتخلص الباحثة في نهاية هذا المبحث أن الافصاح عن القيمة السنوية لنواتج القيمة الإقتصادية المضافة يعد تطبيقاً لمبدأ الشفافية. حيث أن من أغراض نشر القوائم المالية طبقاً لمعايير المحاسبية المتعارف عليها التمسك بالشفافية ، كي تعكس تلك التقارير الوضع الإقتصادي الحقيقي للمنشأة. ومن ثم فإن الافصاح السنوي عن التغير في القيمة الإقتصادية المضافة يرسم ملامح أداء المنشأة عامة ، وأداء الإدارة خاصة ، وينعكس وبشكل مباشر على التغير في أسعار الأسهم داخل سوق الأوراق المالية.

وبعد أن انتهت الباحثة بدراسة خطوات تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة مع الوقوف على أهم التعديلات المقترحة وفقاً لذلك ، وكيفية حسابها والافصاح عنها ، سنتنقل في المبحث التالي لعرض كيفية استخدام القيمة الإقتصادية المضافة في خلق وتحسين قيمة الشركة ، وحساب القيمة المحققة لحملة الأسهم كما تستعرض الباحثة أهمية تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في تحقيق استراتيجيات الشركة ورقابة الأداء المحاسبي للشركة.

(١) Mittal, R.K. & Others, " Challenges of Implementing Economic Value Added: A Case Study of Godrej Consumer Products Limited ", **Global Business Review**, Published by SAGE, 2008, P 291.

المبحث الثاني

استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في خلق وتحسين قيمة الشركة

تمهيد:

مع الطفرة المعلوماتية التي يشهدها العالم الآن ودخول الكثير من الشركات معترك المنافسة العالمية ، دفعت الكثير من الشركات الى دراسة البيئة المحلية والعالمية من حولها لرسم صورة حالية ومستقبلية لوضعها السوقي في ممارسة أنشطتها. وهذه التغيرات أجبرت بدورها ادارة الشركات على تطوير رؤيتهم ، وسعيها لتحقيق قيمة لشركاتهم ومساهمتها ، وتوسيع منظور صياغة استراتيجيات الأعمال في ضوء المشهد التنافسي.

وقد حان الوقت لتوسيع دائرة الاهتمام من قبل ادارة الشركات والانتقال بالنظر من أبعاد النجاح على المدى القصير ، والتوجه إلى آليات تساعد في تطوير الأداء واستمرارية الشركة على المدى الطويل. فبعد أن استمر الاهتمام بقياس وتعظيم القيمة المحققة لحملة الأسهم ، الهدف الذي يجب أن تسعى الإدارة إلى تحقيقه ، وهو أمر لن يكون تطوعيا من الإدارة خضوعاً منها لازدياد الطلب من جانب المستثمرين عما سبق ، وللامامهم بالمعلومات عن قيمة الشركة ككل عامة وحجم ثروتهم خاصة.

وتشير الدراسات إلى أن تحقيق قيمة حملة الأسهم ترتبط بتحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال. ويُعد مصطلح حملة الأسهم من المصطلحات التي كان من النادر استخدامها في مجال الفكر المحاسبي ، فقد كان التركيز ينصب على الأرباح المحققة للحملة ، أما القيمة فهي اتجاه أشمل وأدق من الأرباح يرتبط بقياسها بالعديد من التعديلات على التقارير المالية. وفي ضوء ما تقدم سنتناول الباحثة هذا المبحث من خلال النقاط التالية:

أولاً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في حساب القيمة المحققة لحملة الأسهم.

ثانياً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تحقيق استراتيجيات الشركة.

ثالثاً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في رقابة الأداء المحاسبي.

رابعاً: منهج اجرائي مقترح لتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة.

أولاً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في حساب القيمة المحققة لحملة الأسهم:-

أ- مفهوم القيمة وخلق القيمة:-

تسعى المحاسبة الادارية إلى خدمة الإدارة في أداء وظائفها بكفاءة عالية ، لتواكب المتغيرات في بيئة الأعمال المحيطة. حيث مرّت بأربع مراحل من التطور ، فركّزت في مرحلتها الأولى على تحديد التكاليف والرقابة الادارية ، ثم توفير المعلومات اللازمة لتخطيط والرقابة ، وتلى ذلك تخفيض الفاقد والحد من العيوب ، واهتمّت أخيراً بما يُعرف بمنهج الإدارة على أساس القيمة لخلق قيمة للمنشأة لخدمة بعض أو كل من أصحاب المصالح. ولهذا يطلق على عملية خلق القيمة أنها عملية استحداث قيمة متبادلة تتم بين الشركة وأصحاب المصالح لديها.^(١)

وتُعبّر القيمة عن المباديء التي تسترشد بها الشركة لتحقيق أهدافها ، ولذلك على كل شركة أن تقرر وتحدد القيم المناسبة لها ، أو القيم المحققة لأهدافها اعتماداً على البيئة التنافسية الحالية وفكر الإدارة. وقد أكّد رئيس مجلس ادارة شركة (Johndon & Johndom) بأن "القيم الأساسية تتمثل في المزايا التنافسية التي تسعى المنظمة إلى تحقيقها باستمرار ، حتى اذا أصبحت في وقت ما ليست ميزة تنافسية". ولذلك فعلى كل شركة أن تُحدّد مجموعة القيم التي من شأنها أن تؤدي إلى تحسين الربحية ، حيث ستمثل تلك القيم المباديء الاستراتيجية للشركة التي اذا سعت إلى تحقيقها فإنها لا تؤدي فقط إلى تحسين الربحية على مستوى الشركة ، وانما سيّشمل المجتمع ككل.^(٢)

(١) د. محمد عبد الحميد مطاوع ، مرجع سبق ذكره ، ص ٢١١.

(٢) د. نيفين عزت أبو يوسف، "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 ، ٢٠١٣ ، ص ٩٨.

وفي الآونة الأخيرة ، ارتبط مصطلح القيمة بمصطلح آخر تم تداوله بشكل كبير وهو خلق القيمة. ويعني خلق القيمة تقديم نفع يزيد عن التكلفة. ولضمان نجاح المنشأة على المدى الطويل يجب أن تسعى الشركة لخلق القيمة لكل الأطراف المرتبطة والمتأثرة بنشاطها ، وعدم تحقيق قيمة لأي من تلك الأطراف سيؤثر تباعاً على نشاطه تجاه الشركة وبالتالي سيؤثر على ما تسعى الشركة إلى تحقيقه.^(١) ولذلك يركز خلق القيمة على المدخل التعاقدى بتوكيل الإدارة من طرف المساهمين بتسيير استثماراتهم في الشركة. فالهدف من سياسة خلق القيمة بالدرجة الأولى هو تعظيم قيمة السهم ، وبالتالي انعكاسها على توزيع الأرباح المحققة. واتباع أساليب والفروض الاحصائية تمكنت الشركات اليوم من ربط مستوى الأرباح المستقرة في الأجل المتوسط لتتنبأ بالعوائد المستقبلية ، وهذا ما ساعد تلك الشركات على رسم استراتيجيات البقاء. فقد كان للمعطيات الجديدة في أسواق المال تأثيراً مباشراً في تحويل توجه الشركات من مجرد السعي وراء تعظيم الربحية ، إلى البحث عن سبل جديدة يتحقق من خلالها خلق القيمة. وقد دفعت التحديات التنافسية إلى إعادة ترتيب أولويات الشركات ، ورفع مطلب خلق قيمة لأصحاب المصالح إلى التحسن المستمر للأنشطة والعمليات التي تلبي احتياجاتهم ، ومن ثم فإن تحقيق المستوى الأدنى من العائد يُعد خطوة في مسار عملية خلق القيمة.^(٢) ويمكن حصر أهم أسس خلق القيمة في ثلاثة عناصر، وهي:

■ المنشأة وهدف تعظيم ثروة الملاك:

ويُعبر عن حصيلة النموذج التعاقدى بين الإدارة والملاك والذي يهتم بثروة المنشأة الاقتصادية ، كي يسهل على المساهمين اختيار الإدارة وعملية إعداد التقارير. كما يسمح هذا النموذج بمقارنة تلك التقارير مع الشركات الأخرى ذات نفس النشاط ، بهدف خلق قيمة للملاك. وعامة فإن النماذج التي تعتمد على مبدأ القيمة، لا تختلف في مجملها عن نظريات الاقتصاد الجزئي النمطية.

(٣) د. محمود يوسف الكاشف ، المحاسبة الادارية وخلق القيمة ، جامعة المنصورة.

(٢) نيفين عزت أبو يوسف ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٥١-٩٩.

■ خلق القيمة ورأس المال:

في ظل التوجه إلى خلق القيمة فإن تكلفة رأس المال لا تتوقف على تكلفة القروض فقط ، وإنما أيضا على تكلفة رأس المال المملوك. فنظراً إلى أن السهم أصل يحمل في مضمونه خطر ويتطلب عنه عائداً مرتفعاً ، فبالتالي تكلفة رأس المال يجب أن تتضمن أيضا تكلفة الفرصة البديلة لتوظيف تلك الاستثمارات في مجالات أخرى على نفس مستوى الخطر المرتبط بنشاط الشركة. وبمعنى آخر فإن تكلفة الفرصة البديلة تُعد محدد لعوائد ومعدلات مردودية على أصول الشركة للمالكين في السوق ، وليس العكس.

■ مستوى العائد:

يتحدد على الشركة في ظل التوجه إلى خلق القيمة أن تعمل على تحقيق مستوى عائد أعلى من تكلفة رأس المال العامل (القروض + رأس المال المملوك) أو على الأقل مساو له ، وذلك بهدف تحقيق منفعة أكبر لحملة الأسهم.

وباتباع تلك الأسس وعلى المستوى الخارجي تتوافر المعلومات الهامة والخاصة بوضع الشركة المالي والإقتصادي في سوق الأسهم ، من خلال تقييم تكلفة الفرصة البديلة للاستثمارات. أما داخلياً ، فهي تتيح للشركة تحديد وتقييم الوضع الحالي والمستقبلي من خلال التنبؤ بمعطيات السوق. وبهذا يتم وضع ملامح استراتيجية الشركة التي يتحقق من خلالها أهداف جميع الأطراف والشركاء سواء من داخل الشركة أو خارجها.^(١)

ب- أهمية قياس قيمة حملة الأسهم:

هو مصطلح تم استخدامه بصورة شاملة للتعبير عن الجوانب المختلفة لعملية التفكير في زيادة فوائد حملة الأسهم ، مما يعني هذا المصطلح قيمة الشركة بالنسبة لحملة أسهمها ، ويتم

(١) د. شهرزاد زغيب وعماني لمياء ، "قدرة المؤسسة الاقتصادية خلق الثروة للمساهمين"، بحث غير منشور، ص ١٥.

قياسها بحصر كافة العوائد الفعلية المحققة لهم ، وذلك بعد استبعاد تكلفة رأس المال كعائد طبيعي ، وكتعويض عن المخاطرة في الاستثمار داخل الشركة.

ويرتبط التوسع في استخدام مفهوم القيمة المحققة لحملة الأسهم بضرورة استخدام مقياس دقيق لتلك القيمة. وقد أكدت العديد من الدراسات على ملائمة مفهوم الربح الإقتصادي لقياس قيمة حملة الأسهم الذي تم تصنيفه على أنه مقياس محاسبي يربط الأداء بتكوين ثروة لحاملي الأسهم. وبالتالي يُمكن قياس ناتج الربح الإقتصادي بمقياس القيمة الإقتصادية المضافة.^(١)

وتُعد عملية خلق وتعظيم قيمة حملة الأسهم الهدف الذي يجب أن تسعى إليه الإدارة لمقابلة مطالب حملة السهم بقيمة (أو ثروة) تزيد عن السنوات السابقة. وقد أثبتت الدراسات إلى أن تحقق قيمة لحملة الأسهم يرتبط بتحقق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر. فعلى الرغم من تركيز اهتمام حملة الأسهم على صافي الأرباح المحققة خلال السنة المالية. إلا أن في الآونة الأخيرة تم تداول مصطلح جديد يطلق عليه قيمة حملة الأسهم ، نظرا لشمولها ودقتها عن قيمة صافي الأرباح وارتباطها بالعديد من التعديلات على التقارير المالية. وتظهر أهمية قياس القيمة المحققة لحملة الأسهم فيما يلي:

• تأكيد المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) على أن قياس القيمة وتدعيمها استراتيجيا ، يتحقق عنها ارتفاع في قيمة المساهمين ، وزيادة جودة الانتاج ، ورضا العاملين في الحصول على حوافز ومكافآت تتناسب جهوده.

• ما أكدته المعهد (AICPA) على أهمية تحديد قيمة لحملة الأسهم وتوجيه الشركات إلى قياسها ، لما لها من انعكاس على الجوانب التالية:

أ- أداة تقييم كفاءة الإدارة في ادارة الموارد المتاحة.

ب- امكانية ربط قيمة حملة الأسهم بحوافز العاملين.

ت- يُساعد في تصميم نظم قياس الأداء.

(١) Fernandez, Pablo, " EVA, Economic Profit and CVA, Do Not Measure Sahareholder Value Creation ", **Research Paper**, University of Narva, U.S.A, Jan, 2002, P.p 2-3.

ث- يُدعم عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية وتحقيق كفاءة عالية وقت الاختيار بين تلك البدائل.

• يُعد قياس القيمة المحققة لحملة الأسهم المقياس الذي اعتمدت عليه كبرى الشركات والمجالات المهنية المتخصصة (مجلة Fortune) في ترتيب الشركات الأمريكية المحققة للثروة أو المدمرة لها.

• يُصدر المحللون الماليون أحكامهم وتوجهاتهم بناءً على القيمة المحققة لحملة الأسهم ، وليست بناءً على ناتج الربح. فقد أصبحوا على ثقة أن مؤشر الربح مؤشر غير دقيق للحكم على الشركة في نجاحها أو فشلها في تحقيق قيمة لمستثمريها.

• يحمل حملة الأسهم قناعة كاملة بأن القيمة المحققة لهم تُمثل مؤشراً لمدى نجاح الإدارة في استخدام الموارد المتاحة ، وكذلك مؤشراً للقدرة على المواءمة بين أهداف ومصالح كافة الأطراف داخل الشركة. وبالتالي فإن مجتمع الاستثمار كله يتجه للضغط على المنظمات المهنية لتقديم معلومات عن القيمة ، والسعي وراء مقياس أداء أكثر دقة من الأرباح.^(١)

وفي ظل تلك التحديات واجهت الشركات ضغوط داخلية وخارجية لاتباع أساليب ومداخل جديدة تقوم على تقييم القيمة المُحققة حتى يمكنها من اتخاذ قرارات مولدة للقيمة. وبناءً عليه يجب النظر لخطط الشركة وتقييم المشروعات المزمع تنفيذها ، والخطط التنفيذية ودراسات الجدوى من منظور القيمة. ويُعد النظر إلى القرارات التي تتخذها الإدارة من نفس منظور المستثمرين وسيلة جيدة لاتخاذ قرارات مضيئة للقيمة^(٢). وترى الباحثة أن السبب الرئيسي في ازدياد الدراسات في هذا المجال يرجع إلى ظاهرة تنامي أرباح الشركات على المدى القصير ونمو أعمالها ومع ذلك عدم تحقيقها لخلق أو تحسين قيمة في الشركة أو حملة أسهمها ، مما دفع الشركات إلى الاستجابة للضغوط الخارجية لقياس قيمة حملة الأسهم ، وأدى أيضاً إلى ظهور العديد من المداخل والنماذج لقياسها. ومن أهم تلك المداخل التي تناولت قياس القيمة المحققة لحملة الأسهم مدخل صافي القيمة الحالية ، والقيمة النقدية المضافة ، والقيمة السوقية المضافة ، والقيمة الإقتصادية المضافة. ووفقاً لسياق البحث ، سيتم تناول المدخل الأخير بشي من التفصيل لقياس القيمة المحققة لحملة الأسهم.

Savarese, Craig, *Op. Cit*, P.p 16-18.

(١)

(٢) د. محمود يوسف الكاشف، مرجع سبق ذكره.

ج- دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في حساب القيمة المحققة لحملة الأسهم:

تسير التوجهات الحديثة على تحديد التغير في قيمة حملة الأسهم عن طريق قياس القيمة السوقية المضافة ، والتي يتم قياسها عن طريق حساب القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة. حيث يرى البعض أن مقدار القيمة السوقية المضافة المحققة هو المعيار المستخدم للحكم على الأداء والكفاءة في استغلال الموارد المتاحة. فهي توضح كيفية القيام بأداء الوظائف بصورة فعالة ، كما أنها مقياس عادل ومنصف لتقييم أداء منشآت الأعمال ، وتُعد أيضاً أساس فعال لاتخاذ القرارات الحياتية. ولحساب القيمة المحققة لحملة الأسهم يتم اتباع الخطوات التالية:

- حساب القيمة الاقتصادية المضافة للسنة الحالية ، ويرتبط هذا بتحديد تكلفة رأس المال المستخدم وقياس أرباح التشغيل بعد الضرائب ، ويُعد ناتج هذه الخطوة هو القيمة المحققة لحملة الأسهم لهذه السنة.
 - التنبؤ بالإيرادات والتكاليف المتوقعة ، التي يجب ألا تقل عن خمس سنوات ولا تزيد عن عشر سنوات ، ومن ثم قياس القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة على أن يتم اعداد هذه الخطوة في ضوء النتائج الفعلية المحققة ، ومراعاة الاستثمارات الإضافية.
 - خصم القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وصولاً إلى القيمة السوقية المضافة ، التي تمثل إجمالي القيمة المتوقع تحقيقها خلال سنوات التنبؤ. أما القيمة الاقتصادية المضافة فهي الجزء المُحقَّق سنوياً من هذه القيمة.
- وتعتمد الفكرة الأساسية لقياس القيمة المحققة لحملة السهم باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة على توقع قيمتها لفترة خمس سنوات ثم تخصم بمعدل خصم يعكس تكلفة رأس المال. وبالتالي يمكن الوصول إلى القيمة السوقية المضافة المتوقعة ، والتي تمثل إجمالي القيمة المتوقع تحقيقها لحملة الأسهم. هذا على أن يتم تقييم الأداء بمقارنة القيمة الاقتصادية المضافة المحققة سنوياً بالقيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة لتلك السنة ، والتي تمثل القيمة التي يجب أن تتحقق سنوياً ، من أجل الوصول إلى إجمالي القيمة المتوقعة في نهاية سنوات التنبؤ للقيمة السوقية المضافة وللتأكد من القيمة المحققة لحملة الأسهم يجب أن يرتبط ذلك بقياس القيمة المحققة لحملة الأسهم بالطريقة التقليدية ، التي تعبر عنها المعادلة التالية:

$$\text{القيمة المحققة لحملة السهم} = \text{رأس المال المستثمر} - \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}$$

$$= \text{رأس المال المستثمر} - (\text{عدد الأسهم} \times \text{القيمة السوقية}$$

$$\text{للسهم})^{(1)}$$

وترى الباحثة أن تفوق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء المحاسبي يرجع لقدرتها على القياس الدقيق للقيمة المحققة لحملة الأسهم والمساهمة في تعظيم ثروة حملة الأسهم ، مع التأكيد على ان تقاس القيمة الاقتصادية المضافة في اطار منظومة الوكالة بتنفيذ التعديلات اللازمة على التقارير المالية ، وذلك بما يُحقق التغلب على أوجه القصور التي تعاني منها التقارير المالية ، بالإضافة إلى المزايا التي تُدعم ثقة حملة الأسهم في القرارات التي تتخذها الإدارة. وبالتالي فان مقياس القيمة الاقتصادية المضافة وسيلة وأداة ناجحة لبناء واتخاذ القرارات الادارية ، توافقاً مع أهداف حملة الأسهم ، وتماشياً مع أغراض الأطراف الخارجية.

د- دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تعظيم قيمة الشركة:-

أثبتت العديد من الدراسات أهمية تحديد قيمة الشركة لمستخدمي المعلومات وخاصة في تقييم قدرة الشركة على الاستمرارية والتي تمثل أحد أهم الأهداف الاستراتيجية للشركة. ومن أهم تلك الدراسات دراسة (Jensen) التي أكدت على أن من أهم دوافع المستثمر في اتخاذ قرار الإستثمار أو الإستمرارية لحيازة أسهم الشركة هي المعلومات الخاصة بقيمة الشركة ، حيث أنها تُعبّر عن مدى القدرة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية. ولذلك فإن توفير مثل تلك المعلومات تساهم بشكل أو بآخر في تطوير التقارير المالية. وكما سبق ذكره ، أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة تُعد أحد أهم أدوات قياس وتقييم قيمة الشركة ، وبالتالي تُمثل منهج متكامل يُساعد الشركات على صياغة وتحقيق استراتيجياتها. وفي دراسة (Kroll Karen, 1997) عرّف قيمة الشركة على أنها عملية تحديد القيمة الجارية لأصول وخصوم الشركة وذلك في تاريخ معين ، من أجل تحديد القيمة العادلة. كما حددها (Birchard, 2001) بأنها عملية تحديد القيمة الاقتصادية لها طبقاً للهدف الذي تسعى لتحقيقه ، وهو تعظيم القيمة المحققة لحملة الأسهم.⁽²⁾

(١) د. محمد وداد الأرضي ، مرجع سبق ذكره ، ص ٦٢-٨٣.

(٢) د. محمد وداد الأرضي ، مرجع سبق ذكره ، ص ٨٣.

بناءً على ما سبق فاستخدام القيمة الإقتصادية المضافة كأداة محاسبية لتحديد القيمة السوقية المضافة عن طريق التحديد الدوري للقيمة الحالية وقياسها للقيمة المحققة لحملة الأسهم سنوياً ، وبالتالي يمكن التوصل لقيمة الشركة عن طريق القيمة الإقتصادية المضافة ، وبناءاً عليه تم اقتراح نموذج يخلط ما بين رأس المال المستثمر والقيمة الإقتصادية المضافة المتوقعة. وتتعلق النظرية من أن قيمة الشركة تتمثل في رأس مالها المعرفي وفي أصولها المادية ، وهو ما يجعلها تنتم بالمرونة بحيث تقوم على تغيير من استراتيجيتها المستقبلية عند تغير الأحداث. ويتم قياس قيمة الشركة بالمعادلة التالية:

$$\text{قيمة الشركة} = \text{رأس المال المستثمر}$$

$$+ \text{القيمة الحالية للقيمة الإقتصادية المضافة}$$

$$+ \text{مقدار النمو المتوقع للقيمة الإقتصادية المضافة}$$

وبناءً على المعادلة السابقة ، فإن تحديد القيمة السوقية للشركة يُمكن أن تتحدد بناءً على القيمة السوقية للأسهم والقروض ، كمؤشر على مدى صحة التقييم باستخدام القيمة الإقتصادية المضافة ، وذلك عن طريق تحديد المدى المسموح به للاختلاف بين التقديرين. ونظراً لتوافر بيانات القيمة الحالية للقيمة الإقتصادية المضافة المعبر عنها بالقيمة السوقية المضافة وكذلك قيمة النمو المتوقع ، يُمكن أن يتم تقييم قيمة الشركة سنوياً باستخدام القيمة الإقتصادية المضافة.^(١)

وتعتقد الباحثة أن امداد المستخدمين بمثل تلك القيم سيكون مفيداً جداً لتوقع العوائد المستقبلية من استثماراتهم في هذه الشركات ، وهي الوظيفة التي غالباً تعجز التقارير المالية الحالية عن القيام به. كما أن القيمة الإقتصادية المضافة وما لها من أثر سيكولوجي على ادارة الشركة يرتبط تطبيقها بالاستخدام المحدود لرأس المال المستثمر ، حيث أنه كلما زاد رأس المال تزيد تكلفته وبالتالي تنخفض القيمة الإقتصادية المضافة. ومع الاقتصار على استخدام رأس المال المتمثل في أصول استراتيجية منتجة ، وعدم وجود رؤوس أموال عاطلة ، فإن ذلك سيؤدي طردياً إلى زيادة القيمة الإقتصادية المضافة وبالتالي القيمة السوقية المضافة للشركة أي زيادة قيمة الشركة.

Savarese, Craig, *Op. Cit*, P 38.

(١)

أما عن مفهوم قيمة الملكية ، فقد تعددت مفاهيم قيمة الملكية إلا أن أكثرها شيوعاً وقبولاً هو ربط قيمة الملكية بقيمة حملة الأسهم. والتي تم تعريفها على أنها "حصيلة مجموع الأرباح الموزعة مضافاً إليها الزيادة في قيمة الأسهم". ومن هذا المنطلق تظهر الإشارة لارتباط الأسهم كقيمة بالدخل النقدي المخصوم ، أي العائد المتوقع لحملة الأسهم كتوزيع للربح وبالتالي قيمة السهم. ويتم حساب قيمة الملكية بالمعادلة التالية:

$$\text{قيمة الملكية} = \text{الناتج الإقتصادي} - \text{تكلفة رأس المال}$$

فالعائد المتوقع يقيس قدرة المنشأة على تحقيق عائد ملائم وفقاً لتطورات السوق ، أما المخاطرة فمن الصعب تحديد مفهومها بشكل دقيق ، نظراً لعدة عوامل ترتبط بطبيعة ونوع الاستثمار. ومن أهم ما ساهمت به القيمة الاقتصادية المضافة اعترافها بالتكلفة التي تقابل حقوق الملكية حتى لو لم تتحمل الشركة نفقة مقابل ذلك. وبالتالي فضمان نجاح الشركات في مناخ تنافسي يتطلب على الشركة أن تكتسب لمساهميها عائد يفوق العائد المقوم بتكلفة الخطر المتوقع ، والذي يُمثل العائد على رأس المال نتيجة استثماره في نشاط آخر.

وبناءً على ما سبق ، فهدف القيمة الاقتصادية المضافة لا يتمثل فقط في تحقيق زيادة لصافي الدخل أو خلق مستوى جديد من العائد على السهم ، وإنما أيضاً تغطية التكلفة الكلية لرأس المال بما يتضمن تكلفتي القروض والفرصة البديلة عن حقوق الملكية من قبل تحقيق هدف خلق القيمة. ومن الواضح العلاقة الطردية فيما بين المخاطرة والعائد ، فمع تحقيق المستثمر عائداً أعلى يعني ذلك ارتفاع معدل الخطر ، والعكس صحيح. وبما أن من الصعب تحديد قيمة المخاطرة بشكل دقيق رغم أهميتها في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ، إلا أن الهدف الأساسي هو تحقيق عائد ملائم يأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة.^(١)

إلا أن نهج مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يُساعد الإدارة على استيعاب المشتقات الحقيقية للقيمة وفقاً للتعديلات المقررة ، وسعياً للتخلص من آليات إدارية تظل تحت حكم ورقابة الإدارة فقط ، مثل الفوائد على المصروفات والإيرادات ، وأرباح وخسائر تبادل العملات. ففي عام ١٩٩٥ أجرت شركة كوكاكولا ١٥ تعديلاً على قوائمها المالية للشروع في تطبيق المقياس الجديد

(١) بريكة السعيد ومسعى سمير، "تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA"، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة

محمد بوضياف - الجزائر، أبريل ٢٠٠٩، ص. ١٤-٢٢.

- القيمة الاقتصادية المضافة- على جميع المستويات داخل الشركة ، منها ما اتسم بالتطبيق السهل ومنها ما تطلب التخلص من بعض البنود التي لا تخضع لرقابة الشركة. وعلى الرغم من أن تطبيق التعديلات يعتمد في أساسه على نوعية نشاط الشركة ، إلا أن هناك بعض من التعديلات الرئيسية يجب اجرائها على جميع الشركات المتبنية لهذا المقياس ، لما لها من آثار مباشرة على القيمة وعلى أداء العاملين داخل الشركة.^(١)

وترى الباحثة أن تميّز مقياس القيمة الاقتصادية المضافة عن سائر المقاييس في قياس وخلق قيمة للشركة وحملة أسهمها هو خصم إجمالي تكلفة رأس المال المستثمر ، مما يضع جانبا جزء من مقدار الربح الواجب اكتسابه كحد أدنى لمنح المستثمرين العائد المتوقع من استثماراتهم. ولذلك فإن الطريقة الإدارية الوحيدة التي يمكن أن تزيد من ثروة المساهمين وقيمة الشركة معاً هي البحث عن طرق لزيادة القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي يجب على الشركات اتخاذ مبادرات تُضيف قيمة يكون النصيب الأكبر للقيمة السوقية المضافة.

ثانياً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تحقيق استراتيجية الشركة:

أن تبني مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمقياساً للأداء يهدف إلى قياس العوائد والقيمة المحققة لحملة السهم ، وكذلك انتهاج منهج الإدارة المبنية على القيمة كأداة تساعد على تحقيق أهداف مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ، تمثلان دعامتين رئيسيتين في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة.

ولضمان نجاح استراتيجية المنشأة تسعى الإدارة دائماً إلى ربط الاستراتيجية بتدابير تنفيذية وخطوات إجرائية كي يسهل استيعابها وتحقيقها فعلياً ، إلا أن التوتر في علاقة الإدارة المُستأجرة والمستثمرين داخل الشركات نتيجة تضارب المصالح ، وخاصة في تحديد المشاريع الاستثمارية

الجديدة ، وقرارات دفع الحوافز والعلاوات ، كانت العائق الرئيسي في استكمال مسيرة الأهداف الاستراتيجية للشركات.^(١)

وتخلص الباحثة أن من أهم أسس بناء استراتيجية ناجحة هو التخطيط الجيد الذي يجمع ويوحد أهداف أصحاب المصالح داخل وخارج الشركة. وبالتالي ترى الباحثة من منظور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة أنها تتمتع بآلية تتوافق مع معظم استراتيجيات الشركات ، وخاصة في هيكله وبناء خطط الحوافز والعلاوات ، التي استمرت ولفترة طويلة محورا أساسيا في النقاش والمجادلة بين أصحاب المصالح ، الا أنها في نهاية الأمر ظلت عقبة في تنفيذ استراتيجية الشركة. ويتمتع أيضاً بقياس القيمة الاقتصادية المضافة بآلية الرقابة الاستراتيجية على أداء الشركة ككل. وهذا ما سيتم تناوله بشكل من التفصيل.

١ - هيكله خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة:

تهدف خطة حوافز القيمة الاقتصادية المضافة إلى إعادة تكرار خصائص خطط الحوافز المعتمدة على حقوق الملكية ، مع الاحتفاظ بخاصية خطط الحوافز المرتبطة بالأداء التشغيل والتي تكون أقل تأثراً بالعوامل الخارجية عن رقابة الإدارة. وتتلخص خصائص خطط الحوافز المعتمدة على حقوق الملكية فيما يلي:

- عدم وجود حد أدنى أو أعلى للحوافز.
- وضع أهداف خارجية موضوعية.
- ربطها بقيمة السهم.
- عدم وجود تشوهات محاسبية.^(٢)

أ - هيكله خطط الحوافز والتعويضات:

(١) Bergstressera, Daniel &Philippon, Thomas, " CEO Incentives and Earnings Management", *Journal of Financial Economics*, 2006, P.p 513-516.

(٢) أحمد فتحي عبد الله عبد الرازق ، مرجع سبق ذكره ، ص ٦٤ .

تعددت آراء الباحثين في مختلف العلوم والمجالات للبحث عن حل لمشكلة الوكالة ، حيث دعت بعض الدراسات إلى حوكمة الأنظمة المتبعة داخل الشركات ، ودعت الأخرى إلى هيكلة أنظمة الحوافز والعلاوات.^(١) إلا أن الباحثة ترى أن الخيار الأول قد تناوله مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من خلال التعديلات المحاسبية المقررة على القوائم المالية بتطبيقه كمقياس للأداء المحاسبي ، وأن دعوة القياس العادل لأداء الشركة من خلال هذا المقياس تمنح نطاقاً من الحرية للإدارة في تطبيق التعديلات التي تلائم نشاط الشركة ، مع اقتناعهم الكامل بالانعكاس الإيجابي لتلك التعديلات على تقييم أدائهم. أما الحوكمة فقد أثبتت فشلها كما حدث لبعض الشركات الأمريكية مثل إيرنون وورلد كوم ، التي انهارت رغم تطبيقها لمبادئ الحوكمة وفقاً للتقارير المالية السابقة على الانهيار. وهذا يعني أن المطلوب توافر آليات لضمان التنفيذ السليم لهذه المبادئ. أما الخيار الثاني وهو هيكلة أنظمة الحوافز والعلاوات ، فترى الباحثة أنه الخيار الأفضل وخاصة بربطه بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

ومن المهم في عملية تصميم خطط الحوافز والعلاوات ، تقسيم الخطة إلى جزئين. ذلك للتفكير في كل جزء على حدة ، وسهولة كشف مقصرات كل منها. وتنقسم خطط الحوافز والعلاوات إلى كل من:

- اختيار مقياس فعال لتقييم الأداء. حيث أن عملية التقييم تعكس جهد وقرارات العاملين بكل دقة وقوة.

- ربط نتائج التقييم بخطط الحوافز والعلاوات.

وتعد الحوافز والعلاوات من أساسيات ضمان تحقيق الأهداف على جميع المستويات ، سواء في المؤسسات الخاصة منها أو الحكومية ، التي تمكنها من الوصول إلى أعلى مستويات من

(١) أحمد السيد صبح النعماني ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ١٠٦ - ١٠٨ .

الأداء الوظيفي والرضا الوظيفي للعاملين لديها ، وكسب ولائهم وانتمائهم للمؤسسات التي يعملون فيها ، مما يخدم الأهداف الاستراتيجية للشركة ككل.^(١)

ب- تكامل الحوافز والعلاوات مع مؤشرات تقييم الأداء المحاسبي:-

منذ أواخر القرن الماضي ، اتخذ العديد من الباحثين والمهتمين قصور نماذج وهياكل خطط الحوافز التقليدية كأساس لدراسات جديدة وصولاً إلى خطط حوافز وتعويضات تحمي مصالح الإدارة والعاملين من جانب ، وتزيد من قيمة المساهمين والشركة على الجانب الآخر. وقد ظهر نوع جديد من الحوافز أطلق عليه " حوافز مبنية على الأساس السوقي " ، ومن أهم صوره حافز الملكية ، وهي أيضاً نواة هياكل الحوافز والعلاوات وفقاً لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة. وبذلك فإن حافز الملكية ، هو الطريق ليس الوحيد ، وإنما الفعال في التعامل مع العاملين ، وبالتالي فإن هذا النوع من الحوافز يستمد قوته من معالجة مواطن الضعف داخل حوافز الأسهم وخيارات الأسهم ، كصورة من صور الحوافز المبنية على الأساس السوقي. وذلك لأنه يتسم بالمرونة ويعزز المعنويات ويزيد من القوة الإيمانية داخل العاملين بالشركة.^(٢)

وتلعب الحوافز المالية الدور الأكبر في تشكيل الأداء التنظيمي ، إلا أن التصميم الجيد وكيفية هيكلتها تمثلان حجر الزاوية لتحفيز العاملين على استثمار أنفسهم والاستغلال الفعال للأصول المتاحة ، سعياً إلى تطوير واستثمار الفرص الجديدة والتعهد بالبحث المشترك لتحسين الأداء الكلي. إلا أن الواقع العملي أثبت أن تكرار تطبيق نفس خطط الحوافز داخل الشركات ينتج عنها نتائج عكسية ، لذلك يجب القيام على تطويرها وتحديثها بدراسة عناصرها بما يتوافق مع أهداف الشركة قصيرة وطويلة الأجل. ومن أهم الأخطاء الهادمة عند تصميم خطط الحوافز والعلاوات ، هي:

(١) Gibbd, Micheal, "Designing Incentive Plans: New Insights from Academic Research", *World at Work Journal*, Fourth Quarter, 2012, P.p 1-2.

(٢) Stern, Joel M., " A Message from our Chairman Joel M. Stern on Corporate Governance", *Stern & CO*, 2009, P 13.

■ تأسيس الحوافز والعلاوات على أساس قيم تنبؤية. فليس من المنطقي ربط وتحديد قيمة الحوافز والعلاوات بالمبيعات ، أو الأرباح ، أو التدفقات النقدية ، أو معدل العائد ، أو هامش ، أو الحصة السوقية . فالاختيار الخاطئ للمقاييس أو الأشخاص سيؤتي بالتالي بنتائج عكسية.

■ عدم قدرة الإدارة والعاملين على ربط نتائج أعمالهم اليومية بقراراتهم الاستراتيجية ، التي تُمثل المصدر الرئيسي لعلاوات أو خيارات الأسهم ، مما يدفعهم إلى التهرب من مسؤولياتهم.

■ تأسيس العلاوات في مقابلة أو تحقيق زيادة في الميزانية السنوية. فربط العلاوات فقط بالميزانية يُشجع الإدارة على وضع تحفظات وتنقية السياسات والممارسات المحاسبية ، والاستسهال لتحقيق الأهداف ، دون النظر إلى الهدف الأكبر وهو استمرارية الشركة.

■ تصميم خطط الحوافز من فراغ ، أي خلوها من العمليات الادارية الجارية والمستمرة ، فتصميم خطط الحوافز يجب أن ترتبط بالعمليات الادارية الداخلية لجميع أقسام ودوائر الشركة مثل التخطيط ، التمويل ، علاقات المستثمرين ، والموارد البشرية من خلال جداول الأعمال ، والمقاييس ، والدوافع ، مما يخلق لغة مشتركة تُساعد على تنسيق الأعمال والبرامج القسمية. على سبيل المثال عند تحديد العلاوات يُساهم كل قسم بتقاريره الادارية التي يكون لكل منها طابع خاص ، مما يصعب على مديري الأقسام الأخرى استيعابها ، وبالتالي يُؤثر سلباً على اتخاذ القرارات.

■ تأسيس الخطة على نتائج الأجل القصير ، مثل اعتمادها على النتائج المتولدة خلال سنة واحدة مثلاً. وهذا يؤدي إلى انشغال الإدارة عن القضايا والأهداف طويلة الأجل ، وأيضاً إلى عدم الاستثمار الكافي في مشاريع تزيد من القدرات التشغيلية والتنافسية للشركة ، وتحقيق أهداف قصيرة الأجل لا يمكن دعمها في الأجل الطويل. وقد برهنت العديد من الدراسات على قوة الحوافز قصيرة الأجل في هدم القيمة طويلة الأجل.

■ زيادة الاعتماد على خيارات الأسهم. يؤثر استخدام خيارات الأسهم كحوافز للعاملين من تقليص استيعاب الإدارة ، مما يُؤثر على قراراتهم الخاصة بخيارات الأسهم ، ويظهر هذا جلياً في الشركات الكبيرة. فعلى الرغم من عدم قيام المحاسبين بتسجيل التغير في الأرباح الناتجة عن الخيارات ، إلا أن نظرة المستثمرين لها تظل مختلفة ، حيث يضع المستثمرون في اعتبارهم القيمة المقدمة وخضم التكلفة ، ليعزلوا بذلك الأسهم المصدرة من خلال برامج الخيارات. ووفقاً

للفكر الكلاسيكي ، فإن الخيارات هي التعويضات ، والتعويضات تعد مصروفات ، أي تكلفة على الأرباح. ولتلك الأسباب يُفضّل أن تستخدم الشركات خطط علاوات نقدية أكثر من استخدامها لخيارات الأسهم.

■ تمركز الحوافز حول الإدارة بدلاً من إشراك العاملين فيها ، وعرضها فقط في حالات تحفيز العاملين على اتخاذ القرارات التي تحمل جزء من الخطر.^(١)

ج- هيكله خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة:-

يُمكن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة الشركات من ربط الأداء بالمكافآت ، حيث بات واضحاً أن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة امتدّ ليكون نظاماً متكاملًا يُقدّم مكافآت مجزية سعياً لتحقيق أهداف الشركة ، ويتم ذلك بتصميم وتطبيق نظام يلقي قبول العاملين والإدارة داخل الشركة الواحدة. ومن أهم المقومات الداعية إلى تبني خطط حوافز وعلاوات القيمة الاقتصادية المضافة هي:

- تحسن كفاءة رأس المال وأداء الأعمال ككل.
- توجيه سلوك العاملين كملاك.
- تجنب السلوكيات غير المرغوبة من قبل العاملين والإدارة.^(٢)

وبالتالي فمن المقترح وضع العلاوات كمساهمة في تحسين الأداء بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقياس الأداء المحاسبي المالي ، ويتحقق ذلك بوضع نسبة مئوية من الثروة الإضافية كحافز سنوي للعاملين والتي تنشأ عن الاختراع والابداع الناتج عن طاقة العاملين. ونجد أن هذا النوع من الخطط تُمول نفسها أوتوماتيكياً حيث يتم دفعها من الزيادة السنوية في النمو ، والذي يقف مقداره على ناتج نشاط العاملين. وبالتالي فلا تعد تلك العلاوات

(١) Stewart, G. Bennett, " How to Structure Incentive Plans That Work", Vol 4, Issue 4, **Stern** April, 2002, P.p1-2.
Stewart Research,

(٢) أحمد فتحي عبد الله عبد الرازق ، مرجع سبق ذكره ، ص ٧٧.

تكلفة يجب تخفيضها ، ولكنها تُعد مساهمة في القيمة يجب تعظيمها ، وهذا ما يسمى فلسفة "حافز الملكية الموجهة" ، الذي يعتمد على تغيير فكر الإدارة مما يؤثر على سلوكهم ومن ثم قراراتهم ، بحيث يُدعم فكر مد برنامج العلاوات حتى لا ينخفض أداء العاملين. وقد أثبتت الدراسات أن أفضل أنواع خطط العلاوات هي التي تجمع أفضل المساهمات الاشتراكية والرأسمالية ، مما يعني صياغة العلاوات والحوافز في قالب الملكية.^(١)

ومن أولى وأهم خطوات خطط الحوافز وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة هو خلق ثقافة الملكية داخل العاملين للتحفيز على تحسين الأداء ، ويتم من خلال منح حصة من ناتج نشاطهم حيث يُعد ذلك تعبيراً عن منحهم جزء من نجاحهم ، بمعنى آخر يعمل العاملين داخل الملاك بدفعهم للتفكير والعمل مثل الملاك.

وعلى الرغم من أن هذا المنظور ليس بالجديد ، فقد استمرّ توظيفها داخل برنامج وخطط الحوافز والعلاوات بشكل أو بآخر على مر السنوات السابقة لتعزيز روح المشاركة والحياسة داخل العاملين ، ويتم بتملك العاملين حصة من الأسهم أو من خيارات الأسهم. فعلى الرغم من اختلاف جوهر الأسهم وخيارات الأسهم ، إلا أن كلاهما يعطيان الإدارة والعاملين حافزاً للتفكير والعمل مثل الملاك. إلا ان الحوافز الممنوحة على أساس الأسهم يشوبها العديد من العيوب وخاصةً في الشركات الكبرى ، نظراً لسرعة نموها بشكل أكبر وأكثر تعقيداً. ويرجع ذلك إلى تعدد سعر السهم في الشركات الكبرى ، وأيضاً إلى تشتت تركيز الإدارة والعاملين على عوامل رفع الأداء ، والاهتمام بالمقاييس المحاسبية لرفع سعر السهم مثل الأرباح والتدفق النقدي. وأخيراً فدون سبب منطقي لا يمكن لسعر سهم الشركة أن يتجاوز جداول سوق الأسهم مما يخلق الشك في قدرة الشركة على تحقيق نمو مستقبلي ، وبالتالي يتأثر أداء أسهم الشركة. حالما يحدث هذا ، يصعب على الشركة جذب مستأجرين جدد لخياراتها. ويُعد خير مثال على ذلك شركة Dell

(١) Ameels, Anne, "Value-Based Management Control Processes to Create Value Through Intergration A Literature Review", **Managemnt School**, 2002, P.p 46-48.

للكمبيوتر ، حيث أنها تمتعت بأداء رائع لعدة سنوات متتالية دون أن تبحث عن السبب الجوهري لهذا التقدّم.

وعلى الرغم مما سبق ، فإن خيارات الأسهم تميّزت بالانتشار الواسع لثُمّثل آلية هامة في هياكل الحوافز والعلاوات للشركات الكبرى. وعامة فأن أفضل طريقة لنشر ثقافة الملكية هو تحديد منح خيارات الأسهم وكيفية إستبدالها ، أو تسكينها في خطط العلاوات النقدية ، التي تُمنح بناءً على جدول الأعمال ولخدمة أغراض أداء الشركة. وتلك الاستراتيجية تقوم على مقارنة ميزاتها مقابل ميزات اتباع خطط الخيارات رغبة في تحقيق الأفضل ، ويرجع هذا إلى أن ارتباط العلاوات بأداء وحدة الأعمال يُؤدي إلى تقليص حرية الإدارة على منح حوافز العاملين ، وارتباطها بالنتائج يُؤثر مباشرة على قرارات المنح. الا أن الهدف يتحقق بارتباط حصة الملكية للعلاوات بنتائج الشركة ، مما يدفعهم للتعاون المشترك فيما بينهم.

وبناءً على ما سبق يتضح أن تصميم خطط العلاوات ليس بالأمر السهل ولكنّه معقّد وبشكل كبير ، فمن الممكن أن تكون خطط العلاوات غير ملموسة وغير مستوعبة من قبل العاملين وغير قابلة للتنفيذ على ملكية الأسهم ، إلّا أن بنائها على مجموعة من المقاييس المرتبطة بشكل أكبر بالقيمة السوقية يُسهّل من استيعابها لمن قبل الادارة والعاملين معا ، ويمكن أن تصمم أيضا لتزويد حوافز الأداء الطويل الأجل بعد القيمة السوقية. وهنا يكمن السؤال فيما يمكن وفاء العلاوات في حالة تجاوز الأرباح الفعلية توقعات المستثمرين.^(١)

وتُعد استيرتيجية تصميم خطط العلاوات المولّدة حوافز الملكية استيرتيجية بديلة عن خطط خيارات الأسهم ، وبناءً عليه يجب وضعها بكثير من الحذر لخلق حوافز تترادف الحصول على ملكية في وحدة الأعمال والشركة بأكملها. ولذلك تتبع استيرتيجية القيمة الإقتصادية المضافة فتح الحد الأعلى للحوافز والعلاوات ، وبالتالي لا حدود للملكية، مع إشعار الإدارة بخطر عدم تحقيق النتائج لضمان نجاح خطة الحوافز والعلاوات.^(٢)

Stewart, Stern, *Op. Cit*, P.p 2-4.

(١)

Balsley, Heeather, " Using EVA to Align Management Incentives with Shareholders Intersts", *International Financial Management*, 2005, P.p 3-4.

(٢)

وترى الباحثة في هذا الصدد ، أن هذا النوع من الحوافز هو أحد عوامل وركائز نجاح حل مشكلة الوكالة بين الإدارة وملاكها ، فخلق ثقافة داخل ادارة الشركة بتعادل المصالح فيما بينهم بالاضافة إلى منحهم جزء من الزيادة السنوية للقيمة الإقتصادية المضافة كحافز أو كعلاوة جزاءً عن تحملهم جزء من المخاطرة ، أو إشراكهم في ناتج نشاطهم النهائي ، يعمل على توحيد المصالح بينهم وبين المساهمين بما يدفعهم إلى تحقيق الأهداف الاستراتيجية طويلة المدى للشركة ، والحرص على استمراريتها. وعلى الجانب الآخر يغرس الطمأنينة داخل المساهمين ، لأن تعادل المصالح فيما بينهم وبين الإدارة يعني توحيد الأهداف ، وبالتالي تنتهج الإدارة مساراً يُحقق أهدافها ومصالح المساهمين.

د- مبادئ خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لمنهج القيمة الإقتصادية المضافة:

تعددت أساليب هيكله خطط الحوافز والعلاوات ، إلا أن معظمها كان من نصيبها الإخفاق في تحقيق الهدف الاستراتيجي للشركة ، حتى أنها أثرت بشكل سلبي على مستوى رضا العاملين. ان تصميم الخطط بشكل خاطئ يؤثر في النهاية إلى تثبيط القرارات الصحيحة ، وبالتالي تقليص مقدار الثروة أو القيمة المحققة. واستخدام خطط الحوافز والعلاوات يهدف في أساسه إلى دفع العاملين للتفكير بشكل صحيح وقيامهم بواجباتهم ، وزرع احساس الملكية بداخلهم ، تحقيقاً لكسب مادي للعاملين مساواة بالمالكين. ويعد هذا من الشكل الخارجي الأساسي والخطوة الأولى في تحقيق الهدف الرئيسي للشركة. وهناك بعض العوامل التي تؤثر على تصميم خطط العلاوات ، ومن أهمها:

- الهيكل التنظيمي للشركة.
- تفاوت معدلات الخطر.
- استراتيجية الأعمال.
- ثقافة الشركة.

وفي حقيقة الأمر، أن هناك تسعة مبادئ تُترجم الخصائص والتوجهات العامة لتصميم خطط الحوافز بما يتناسب مع تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة وفقاً لمنهج القيمة الإقتصادية المضافة:

- **الانحياز.** يجب أن ترتبط قيمة الحوافز بمدى نجاح الإدارة والعاملين في خلق ثروة حملة الأسهم. حيث تعمل القيمة الاقتصادية المضافة أوتوماتيكيا على خلق المسؤولية داخل العاملين لاستثمار واستغلال الأصول بشكل حكيم ، ويتم ذلك بسلوك الادارة أحد الطرق التالية لتحسين الأداء ، وخلق القيمة وهي:
- ١- زيادة الكفاءة التشغيلية.
- ٢. تحسين ادارة الأصول.
- ٣- السعي لنمو الربحية.
- ٤. تنفيذ أفضل الاستراتيجيات المالية.

○ **التحسين.** تُدفع العلاوات بناءً على الزيادة السنوية للقيمة الاقتصادية المضافة ، وبذلك تقوم على علاج الأعمال والأنشطة التي تُؤثر وبشكل سلبي على القيمة الاقتصادية المضافة ، لتُصبح قيمة اقتصادية مضافة أقل سلبية. وبالتالي فمنهج القيمة الاقتصادية المضافة هو منهج شرعي لتحسين الأداء وخلق القيمة معا. ويتحقق ذلك باشتراك الإدارة والعاملين في توجيه الأعمال اليومية ، وإعادة هيكلة الأقسام.

○ **التركيز.** يجب توحيد المقياس المستخدم داخل الشركة لتمويل بنك الحوافز ، بدلاً من تمويله من خلال عدد من المقاييس. فالمقياس الفردي يوحد لغة الاتصال فيما بين الادارة والعاملين ، لتسهيل وتبسيط التواصل فيما بينهم ، ويتم ذلك من خلال مدخل القيمة الاقتصادية المضافة. فبتوحيد خطة الحوافز والعلاوات لجميع الوحدات داخل الشركة بهدف تحسين القيمة - كمقياس مشترك- يساعد على زيادة التعاون من خلال الوظائف والمستويات التنظيمية ، وخلق لغة مشتركة فيما بينهم.

○ **المادية.** توفير الحد الكافي للعلاوات لتحفيز الأشخاص للعمل بشكل جاد وتشجيعهم على اتخاذ القرارات القيمة ، وبالتالي فإن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة تتناسب مع ذلك الغرض لتحقيقها تحسّن في الأداء من خلال أنظمة المكافآت.

○ **عدم وضع حد أقصى.** فالعديد من الشركات تحدد حجم الحوافز والعلاوات التي ستقوم بدفعها مما يُضعف الحافز داخل العاملين اذا ارتبطت بمقاييس خلق القيمة ، وبالتالي تُثبّط من عزيمتهم في خلق ثروة اضافية. ولكن بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة ترتبط حجم وقيمة الحوافز والعلاوات بالقيمة المضافة في قيمة الثروة ، وهذا يُساعد على خلق ثقافة الملكية داخل الإدارة.

○ **الاستمرارية.** اذا تم الحفاظ على المستوى الجديد والمحقق من القيمة الإقتصادية المضافة فان أحد التقنيات المؤثرة في حجب جزء كبير من العلاوات ودفعها عن الوقت الاضافي فقط ، فاذا انخفضت القيمة الإقتصادية المضافة ينخفض مستوى أداء الشركة ، حينها يمكن تخفيض العلاوات المؤجلة بنفس النسبة التي ينخفض بها سعر السهم. ويهدف منهج القيمة الإقتصادية المضافة بتمويل الحوافز والعلاوات من نفسها ، فمع ارتفاع القيمة المضافة السنوية تزداد بالتالي قيمة الحوافز والعلاوات الممنوحة ، أمّا مع انخفاضها فبالتالي تنخفض قيمة الحوافز والعلاوات ، ومن ثم لا تُعد تكلفة على الشركة واجبة الدفع.

○ **الاحتجاز.** وهذا المبدأ يسري على الشخص الراحل (المستقيل) سواء كان من ادارة الشركة أو العاملين داخلها ، فمن يرحل يخسر علاواته المؤجلة عن السنوات السابقة ، حيث يتنازل الراحلين عن حقوقهم في بنك العلاوات مقابل اكتسابهم خبرات العمل داخل الشركة. وبالتالي أن الأداء الجيد هو حافز قوي لبقاء وبناء حقوق أكبر في الشركة.

○ **النهائية.** يجب أن يكون الحافز واضح وموضوعي ويمكن الاعتماد عليه للربط بينه وبين الأداء ، ويسهل استيعابه من قبل العاملين للحكم في طور تحسينهم لأداء القيمة الإقتصادية المضافة. وبالتالي فقيمة العلاوات هي نسبة التحسن الحالي مع للقيمة الإقتصادية المضافة المتراكمة ، ويتم وضعها لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات ولا تزيد عن خمس سنوات. لاسيما أن استيعاب العلاوات يُشجّع العاملين على التفكير والعمل مثل المالكين ، والتنبؤ بكسب عوائد الملاك.

○ **المجتمع.** بطريقة مثالية يجب اشراك كل عضو من أعضاء الإدارة والعاملين في خطة علاوات القيمة الإقتصادية المضافة ، حيث يجب أن تتوافق الهياكل الأساسية لخطة الحوافز والعلاوات مع الهيكل التنظيمي للشركة لتوحيد البحث والمشاركة والتعاون في خطة العلاوات بين جميع الأقسام والإدارات بالشركة ككل ، وذلك لتوحيد لغة التعامل ووضع أساس لاتخاذ القرارات.^(١)

وباتخاذ التسع مبادئ السابقة في صياغة خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، تُساعد في غرس ثقافة الملكية باعطاء الإدارة والعاملين الحافز المكافيء

(١) "Measuring & Managing Shareholder Value Creation", **Business Performance Management**, Institute of Management Accountants, 1997, P.p 23-24.

للمساهمين. وتخلص الباحثة أن نواة تصميم خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة هو زرع ثقافة الملكية داخل العاملين بالشركة.

ثالثاً: دور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في رقابة الأداء المحاسبي:-

عززت الإدارة الحديثة على الاعتداد بالقوائم المالية كأساس لتقييم أداء الإدارة ، حيث يعتمد على ناتجها قرار المالكين (المساهمين) في استمرارية إسناد أو عدم إسناد الوكالة إلى الإدارة ، فهي تُعبّر عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة وإدارة أموالها لتحقيق أهدافها. ومن المنطقي أن تقييم أداء الإدارة يتوقف على أهداف من يقوم على هذا التقييم ، حيث ينصب اهتمام المالكين على التدفقات النقدية الداخلة مقابل استثماراتهم في الشركة ، ويتوقف تحقيق هذا الهدف على قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية مرضية ، وبمعنى آخر يعتمد المساهمين على المعلومات المتعلقة بأداء الشركة في تقييم أداء الإدارة. ويرجع السبب في ذلك إلى أن المحاسبة المالية والقوائم المالية لا تستطيع أن تفصل بين أداء الإدارة وأداء الشركة ، فمن المؤكد أن أداء الإدارة يعد من العوامل التي تساهم في أداء الشركة ، غير أن هناك عوامل أخرى تؤثر على الأداء دون أن تخضع لسيطرة الإدارة ، وبالتالي فإن القوائم المالية وحدها لا تستطيع أن تقدم معلومات كافية لتقييم أداء الإدارة تقيماً شاملاً منفصلاً عن أداء الشركة.

- الأداء المحاسبي ذو البعد الإستراتيجي:

يعتمد الأداء المحاسبي ذو البعد الاستراتيجي على ثماني أبعاد أساسية ، تتمثل في:

○ **زيادة هامش الربح التشغيلي:** وهو الربح التشغيلي لفترة معينة مقسوماً على إيرادات تلك الفترة. ويشير هامش الربح التشغيلي إلى مدى فاعلية المنشأة في مراقبة التكاليف والنفقات المرتبطة بعملياتها التشغيلية العادية. فالهامش التشغيلي هو عبارة عن نسبة تُستخدم لقياس الكفاءة التشغيلية وإستراتيجية التسعير الخاصة بها ، وتتضمن العناصر التالية (الأرباح غير العادية ، الأرباح المحققة زيادة عن المستوى العادي ، وتحديد مصادر تحسين وتطوير الهامش).

○ **التحسين والاستمرارية:** التركيز على العمليات اليومية لتلبية احتياجات الشركة والعمل بشكل أكثر فاعلية لتحقيق أهدافها. ولذلك اتسمت العديد من مداخل تقييم الأداء على مراقبة الأداء المحاسبي للشركات على أن تكون أداة تحفيز وبناء ، وليست أداة عقاب وجزاء ، وبالتالي تُلقى الضوء على التحسين على عملية الانتاج والمنتج. وقد أثبت العديد من الدراسات والأبحاث على عدد من الشركات الناجحة على المدى الطويل أنها تعمل بشكل متواصل نحو التحسين في قطاعات عديدة ومختلفة ، خاصة في مجال تخفيض التكلفة ورفع مستوى قيمة الشركة لزيادة القيمة السوقية للأسهم.

○ **الاستخدام الأمثل للأصول:** من أجل تحسين استخدام الأصول تُحاول الإدارة تخفيض مستويات رأس المال العامل المطلوب لدعم النشاط ، ولتعظيم استغلال الأصول الثابتة الموجودة من خلال استغلال الأصول الحالية غير مستخدمة بكامل طاقتها بشكل جيد وبفاعلية أكثر، مع إستبعاد الأصول التي تقدم عوائد غير كافية حسب قيمتها. مما يُمكن وحدة النشاط من زيادة العوائد المحققة على موجوداتها المالية والمادية.

○ **الاستمرار في تعزيز الفاعلية/الكفاءة:** الفاعلية مقياس يُعبّر عن مستوى القيمة التي تتولد عن الموارد المتاحة. وتقييم الفاعلية يرتبط بشكل أو بآخر بكيفية مقابلة الشركة لمنتجاتها وخدماتها باحتياجات العملاء ، والتي تُحفّز تلك الفاعلية وتساعد على الاستمرار.

○ **التغيير في سياسة الدين، سياسة هيكل رأس المال:** السعي إلى هيكل رأس المال الأمثل وهو ذلك الهيكل الذي يعظم سعر سهم الشركة ليُصبح حجم القروض أقل ما يمكن داخل تكوين رأس المال المستثمر.

○ **زيادة التدفق النقدي المستقبلي الحر:** على اختلاف طرق حساب التدفق النقدي الحر إلا أن حسابها يعتمد على الأساس المنسوبة اليه ، فان كانت منسوبة للملكية فقط فتُعبّر عن صافي الدخل بعد خصم الزيادة في رأس المال التشغيلي وصافي الأصول طويلة الأجل ، ثم يضاف اليه صافي القروض ، أما اذا نُسبت إلى القروض والملكية معاً فتُعبّر عن صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة بعد خصم الزيادة في رأس المال التشغيلي وصافي الأصول طويلة الأجل.

○ **الموازنة بين العائد المالي المستقبلي والمخاطرة:** وفقاً للسياسات المالية يجب أن تزداد قيمة العوائد مقابل زيادة الخطر المحتمل على الاستثمار. وبالتالي يجب دراسة المشروعات والفرص الاستثمارية من منظور الخطر والعائد.

○ **تحقيق الميزة التنافسية واستمرارها:** لكسب ميزة تنافسية يتطلب ذلك آليات جديدة للنجاح التنافسي والتحسين من قدرة الشركة على حشد واستثمار أصولها غير الملموسة في توليد وإدامة الميزة التنافسية.^(١)

بعد عرض ما سبق ، ترى الباحثة وجوب تبني مقاييس أداء تأخذ بعين الاعتبار الجوانب المالية والغير مالية بما يتناسب مع طبيعة عصر المعلوماتية الذي نعيشه ، والحفاظ على المكانة التنافسية هو هدف يمكن للشركة أن تصل إليه أو قد لا تصل إليه في ظل بيئتها التنافسية.

- صياغة رؤية إستراتيجية واضحة ومحددة

في ضوء رسالة ورؤية الشركة يتم صياغة الاستراتيجية واختيار مقاييس الأداء الذي يهدف إلى توصيل الإستراتيجية من الإدارة العليا التي صاغتها إلى المستويات الدنيا التي تقوم بالتنفيذ ، ومن ثم تأتي المرحلة التالية وهي التغذية العكسية باستغلال مقاييس الأداء لعكس مدى التقدم في إنجاز الأهداف الإستراتيجية. وحتى تستطيع الشركة ترجمة الإستراتيجية إلى إجراءات ، يتم اشتقاق المقاييس- وسيلة الترجمة - من الإستراتيجية - وهي الشيء المراد ترجمته- ، حتى يمكن التعبير عنها في صورة برامج وأنشطة واضحة ومحددة ، وتتبلور العلاقة بين الإستراتيجية وتصميم نظم قياس وتقييم الأداء على ركيزتين هما:-

○ تركيز النظام على قياس عوامل ومحددات النجاح طويلة الأجل دون الإقتصار على قياس النتائج قصيرة الأجل.

○ التركيز على أن تُشتق عوامل النجاح طويلة الأجل من الأولويات الإستراتيجية للإدارة العليا وأن تترجم بوضوح وعناية إلى إجراءات تشغيلية عند المستويات الدنيا في التنظيم ، من خلال مقاييس تحكم عملية التنفيذ.^(٢)

(١) د. د. ماهر موسى درغام و د. مروان أبو فضة، "أثر تطبيق أنموذج الأداء المتوازن في تعزيز الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف الوطنية الفلسطينية العاملة في قطاع غزة: دراسة ميدانية"، *مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)* ، المجلد السابع عشر ، العدد الثاني ، غزة ، فلسطين ، يونيو ، ٢٠٠٩ ، ص.ص ٧٤٦ - ٧٤٨ .

(٢) عبده مصطفى عبد الغني أحمد، "إطار محاسبي مقترح لتكامل مقاييس الأداء المالية وغير المالية بهدف إدارة الربحية ودعم اتخاذ القرار - دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة المنصورة ، ٢٠٠٩ ، ص.ص ٣٠-٣٥ .

وترى الباحثة أن فعالية أي شركة ترتبط بشكل أو بآخر بكفاءة عنصرها البشري ، حيث تحرص كافة المنظمات والمؤسسات على تطبيق نظم تقييم الأداء الفعال لقياس وتقييم وتقويم الأداء الوظيفي للعاملين ، فمخرجات تلك النظم مدخلات للنظم الإدارية التي يعد على أساسها تقارير الحوافز والتعويضات ، كما تُمثل قاعدة لصياغة الأهداف المستقبلية والتوقعات بأرباح السنوات القادمة. ويعمل هذا المقياس على أربعة محاور لتقييم أداء المديرين:

- الاستثمار في الأقسام التي تدر عائداً أعلى من تكلفة رأس المال.
- زيادة الأداء التشغيلي للأقسام الحالية ومن ثم زيادة لصافي الربح التشغيلي بعد خصم الضرائب دون زيادة تكلفة التمويل.
- تتيح للشركة زيادة ناتج الأصول ، بإغلاق الوحدات ذات عائد يقل عن تكلفة رأس المال ، وإعادة استثمار الدخل في أقسام أخرى ، أو تسليمه للمساهمين.
- تتيح للشركة زيادة نسبة الدين لحملة الأسهم العادية ، ومن ثم يقل متوسط تكلفة رأس المال الموزون (على سبيل المثال تكلفة القروض تقل عن تكلفة حقوق الملكية).^(١)

وتخلص الباحثة إلى أن أهمية الرقابة المالية تتمثل في أنها أداة هامة لعملية الرقابة الكلية على الشركة ، حيث يُمكن الاعتماد على النتائج المالية في مساعدة الشركات على تقدير حيوية الشركة على المدى الطويل ، وتعيين العمليات التي بحاجة إلى تحسين وتطوير ، فهي أداة تقوم على الدعم من خلال استخدام أدوات أخرى تقوم على تلخيص الأداء. فلا تعد الرقابة المالية وسيلة لقياس الأداء والذي هو محل أنظار المساهمين ، وليست وسيلة لقياس حيوية نجاح الشركة ، ولكنها يمكن أن تكون أداة مساعدة للتقييم الكلي للشركة سواء الخاصة باستراتيجيات الشركة ، أو الخاصة بقرارات تحسين العوائد المالية. فهي تُمكن الإدارة من مقارنة نتائج الوحدة بأخرى ، حيث تشير نتائج تلك النوعية من المقارنات المالية المرجعية سواء لأنظمة الرقابة التشغيلية أي التي تبحث عن رقابة ، أو الخاصة بتقييم وتحسين عوامل النجاح المركزية للأداء ، والتي تعمل

(١) SA "Economic Value Added Versus Profit Based Measures of Performance", -----, *Technical*, ACCA, 2011, P.p1-2.

بشكل جيد وكافي لايصال النتائج المالية المطلوبة ، ولذلك يجب التنويه على الخطوات والاحراء التطبيقية لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة.

رابعاً: منهج اجرائي مقترح لتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة:

لتطبيق المدخل المقترح هناك مجموعة من الخطوات التنفيذية الواجب اتباعها والتي تتضمن المعالجة المقترحة لبعض بنود القوائم المالية بهدف الوصول إلى القيمة الاقتصادية الحقيقية للمنشأة. وفيما يلي مجموعة من الإجراءات التنفيذية الواجب اتباعها:

الخطوة الأولى: تجهيز البيانات اللازمة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتمد حساب القيمة الاقتصادية المضافة على البيانات المالية والتي تكون متاحة من خلال القوائم المالية للشركة - الميزانية العمومية وقائمة الدخل - ومن خلال الايضاحات المتممة للقوائم المالية وكذلك تقرير مراقب الحسابات.^(١)

الخطوة الثانية: تحديد التسويات والتعديلات المطلوبة:

لأغراض حساب القيمة الاقتصادية المضافة تم تحديد عدد من التعديلات تجاوزت ١٦٤ تعديلاً ، تهدف في مجملها إلى تحسين عملية قياس وحساب الأرباح التشغيلية ورأس المال. فالقوائم المالية المعدّة وفقاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها تحمل العديد من الأرقام المضلّة ، ولذلك فالمعالجة المقترحة لبعض بنود تلك القوائم تهدف إلى الانتقال بتلك البيانات لتعكس طبيعتها الاقتصادية.^(٢)

(١) أحمد فتحي عبدالله عبد الرازق ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٢٢-٢٣.

(٢) Shil, Nikhil Chandra, "Performance Measures: An Application of Economic Value Added", *International Journal of Business and Management*, Vol.4, No.3, March 2009, P 172.

الخطوة الثالثة: تحديد هيكل رأس المال للشركة:

تعددت الآراء والاتجاهات حول مفهوم رأس المال المستثمر وطريقة حسابه ، ومن هذه الآراء والاتجاهات:

الاتجاه الأول: ينظر إلى صافي رأس المال المستثمر على أنه إجمالي الأموال المستثمرة في المشروع من خلال مصادر التمويل طويلة الأجل (الملكية والقروض طويلة الأجل) ، وهو ما يعادل إجمالي الأصول الثابتة المستثمرة ، بالإضافة إلى صافي رأس المال العامل وفقاً للقوائم المالية المُعدّة تبعاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها ودون إجراء أي تعديلات. ويطلق على القيمة الإقتصادية المضافة وفقاً لتلك البنود بالقيمة الإقتصادية المضافة الأساسية.

رأس المال المستثمر = حقوق الملكية + القروض طويلة الأجل

= (رأس المال المدفوع + الاحتياطيات + الأرباح المحتجزة)

+ (القروض طويلة الأجل + قروض السندات طويلة الأجل)

أو رأس المال المستثمر = إجمالي الأصول الثابتة + صافي رأس المال العامل

= إجمالي الأصول الثابتة + (إجمالي الأصول المتداولة + إجمالي الخصوم

المتداولة)

الاتجاه الثاني: ويرى هذا الاتجاه أنه لحساب رأس المال المستثمر يجب إجراء بعض من التعديلات على بيانات القوائم المالية ، ومن ثم رأس المال المستثمر الذي يُعبّر عن إجمالي الأصول المتداولة بعد استبعاد الخصوم المتداولة التي لا تُدفع عليها فوائد ، مضافاً إليها إجمالي

الأصول الثابتة وأقساط اهلاك الشهرة وصافي تكاليف البحوث والتطوير بعد الضرائب. ويُطلق على القيمة الإقتصادية المضافة في هذه الحالة القيمة الإقتصادية المضافة المنشورة.^(١)

الخطوة الرابعة: حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر:

" تمثّل تكلفة رأس المال أو المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال متوسط التكلفة من رأس المال المملوك ، فهي تُعبّر عن العائد النقدي المقابل لمخاطر الأعمال المرتبطة باستثمار الأموال المملوكة في المنشأة".^(٢)

وفيما يتعلق برأس المال المملوك ، فقد اتفقت العديد من الدراسات على ملائمة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتحديد تكلفة رأس المال المملوك ، والتي تُحسب على أساس إضافة معدل العائد الخالي من المخاطرة السائد في سوق الأوراق المالية إلى علاوة المخاطرة الناتجة عن التغيّر في أسعار الأسهم ، والتي يطلق عليها مخاطر السوق.^(٣) ويُمكن ترجمتها كالتالي:

$$\text{تكلفة الدين} = \text{معدل الفائدة} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

أمّا عن تكلفة حقوق الملكية ، فيوجد العديد من النماذج المتداولة لحساب تكلفة حقوق الملكية على الرغم من أنها تُمثّل الصعوبة الأساسية في حساب تكلفة رأس المال. وترى الباحثة أن من أقرب وأيسر النماذج استخداماً وملائمةً للسوق المصري هو نموذج TULLY ، حيث يعتمد هذا النموذج على بيانات ومعلومات متاحة ومؤكّدة ، ويُمكن تناولها بجميع الشركات بمختلف أنشطتها. ويتم حساب تكلفة حقوق الملكية وفقاً لهذا النموذج بالمعادلة التالية:

(١) د.مبروك عطية توفيق، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ٢٩١ - ٢٩٣ .

(٢) Stern, J., & Stewart, B. G., "The EVA Financial Management System", *Journal of Applied Corporate Financial*, March, 1995, P 36.

(٣) أشرف مشرف، مرجع سبق ذكره ، ص ٣٦.

تكلفة حقوق الملكية = معدل العائد الخالي من المخاطرة + بدل المخاطرة

الخطوة الخامسة: حساب القيمة الإقتصادية المضافة:

ويتم حساب القيمة الإقتصادية المضافة باستخدام البيانات المعدلة سابقاً ، وذلك بطرح تكلفة رأس المال المستثمر الكلية من صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل^(١). وبعد أن انتهت الباحثة بدراسة وعرض المدخل المقترح لتقييم الأداء المحاسبي للشركات باستخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، وتدعيمها للأهداف الاستراتيجية للشركة ، مع سرد الخطوات التطبيقية للمعالجة المقترحة ، وبالتالي ستنقل الباحثة في الفصل التالي إلى دراسة مدى ملائمة المدخل المقترح للتطبيق على بيئة الأعمال المصرية وبالأخص على قطاع تكنولوجيا المعلومات.

Shil, Nikhil Chandra, *Op. Cit*, P 173.

(١)

خلاصة الفصل الثاني

تناولت الباحثة في المبحث الأول من هذا الفصل التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم قدرة المنشأة على الاستمرار ، حيث استعرضت الباحثة مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة والتكيف المحاسبي لها ، كما أوضحت أهم التعديلات اللازمة على بعض بنود القوائم الماليّة لتطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، وكيفية حساب كل من صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر. كما تناولت الباحثة كيفية وأهمية الإفصاح والتقرير عن القيمة الإقتصادية المضافة السنوية في تقارير ملحقّة بالقوائم الماليّة.

كما استعرضت الباحثة في المبحث الثاني استخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في خلق وتحسين قيمة الشركة من خلال عرض مفهوم القيمة وخلق القيمة ، وأهمية قياس قيمة حملة الأسهم ، ودور مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في حساب القيمة المحققة لحملة الأسهم وفي تعظيم قيمة الشركة. كما تناولت الباحثة أهمية مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في تحقيق

استراتيجية الشركة من خلال هيكله خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة ، ودور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في رقابة الأداء المحاسبي من خلال عرض أبعاد الأداء الاستراتيجي وكيفية صياغة رؤية استراتيجية واضحة ومحددة للشركة.

ومع نهاية الفصل الثاني الذي استعرضت فيه الباحثة من خلال المباحث التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم قدرة المنشأة على الاستمرار ، واستخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في خلق وتحسين قيمة الشركة ، سوف تتناول الباحثة في الفصل الثالث الجانب التطبيقي لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة من خلال تصميم دراسة تطبيقية ، مع تقييم عرض وتحليل نتائج الدراسة.

الفصل الثالث

تصميم الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها

قامت الباحثة بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول

المبحث الثاني

عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية

مقدمة:

خلال السنوات الماضية ، استمرّ الفكر المحاسبي في مواكبة التغيرات الإقتصادية وملاحقة المستجدات والمتغيرات في نظم الإدارة الماليّة الحديثة. حيث يعتمد على دراستها ودراسة أثرها على الوظيفة المحاسبية ، ومن ثم توقع المشكلات المحاسبية التي يمكن أن تواجه التطبيق العملي لتلك النظم ، واقتراح المعالجات اللازمة.

وتحقيقاً لربط البحث العلمي بالبيئة المحيطة ، وتأسيساً على المدخل المقترح لتقييم الأداء المالي للشركات في الفصلين السابقين ، في ضوء التعديلات المحاسبية المقترحة على بعض بنود القوائم الماليّة والسابق للباحثة تناولها في الفصل الثاني ، يتناول هذا الفصل تقييم تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة على قطاع تكنولوجيا المعلومات في بيئة الأعمال المصريّة. كما تقوم الباحثة بتحليل نتائج التطبيق للمدخل المقترح ، وكيفية الافصاح عنه بتعديل بنود القوائم الماليّة الحالية واعداد تقارير مالية منفصلة. وانطلاقاً مما تقدم تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين ، على النحو التالي:

المبحث الأول: تقييم الدراسة التطبيقية.

المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول

تقييم الدراسة التطبيقية

لتوضيح أهمية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في مجال تقييم الأداء المحاسبي للشركات وأهمية البيانات المستمدة والمعدلة في تقييم جودة الأداء المحاسبي ، تقوم الباحثة من خلال هذا المبحث بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على شركتين في قطاع تكنولوجيا المعلومات المصرية خلال الفترة من (٢٠٠٨ - ٢٠١١) وهما شركة راية لتكنولوجيا المعلومات والشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات) ، وإجراء التعديلات اللازمة على بنود القوائم المالية المنشورة.

أولاً: التعريف بقطاع تكنولوجيا المعلومات :

أيقنت الحكومة المصرية في مرحلة مبكرة بأن الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات تُشكّل أداة

هامة لتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية ، وتعزيز القدرة التنافسية. واتّجهت منذ التسعينات إلى إنشاء مؤسسات متعددة في مجال الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وتشجيع القطاع الخاص على إنشاء الشركات ، والدخول في مضمار تكنولوجيا المعلومات وتطوير عدة خطط استراتيجية في هذا المجال من أجل دعم جهود القطاعين العام والخاص ، للأخذ بتكنولوجيا المعلومات ووضعها موضع التطبيق. وفي هذا الصدد تم إنشاء وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في عام ١٩٩٩ بهدف وضع السياسات الخاصة بتطوير الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في مصر.^(١)

ثانياً: نطاق الدراسة:

يقتصر البحث على شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية. وعلى الرغم من أن هذا القطاع يضم أربعة شركات مدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية ، فستتناول الباحثة من هذا القطاع شركتين وهما شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات ، والشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات). أما الشركتين الأخريتين وهما الشركة المصرية للبطاقات ، وشركة المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات فلن تتعرض إليهما الباحثة. ويرجع السبب إلى أن الأولى حققت خسارة خلال السلسلة الزمنية المتتالية (٢٠٠٨ - ٢٠١١) وبذلك فإن تقييم الأداء باستخدام المقياس المقترح لن يُجدي في حالة الخسارة نظراً وأن هذه الخسارة ناتجة لأسباب إقتصادية ومالية وسياسية ، أما الشركة الثانية فإن بياناتها المالية غير مكتملة خلال السلسلة الزمنية المتتالية مما قد يسبب خلل في عملية المقارنة بين أداء الشركات.

وقد وقع اختيار الباحثة على هذا القطاع نظراً لما يتمتع به هذا القطاع بارتفاع درجة التكنولوجيا والمعرفة مما يجعلها أكثر خلقاً للقيمة والثروة ، وأن تلك الشركات مقيّدة في بورصة الأوراق المالية المصرية مما يعني سهولة الحصول على البيانات المالية اللازمة عنها.

^(١) استعراض سياسة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في مصر، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، ص ١.

ثالثاً: متطلبات تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة:

على عكس القوائم المالية الأساسية التقليدية لا يُطبق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على البنود المستخرجة من القوائم المالية إلا بعد إجراء بعض من التعديلات المقررة ، كما يلي:

١- **الميزانية العمومية** : حيث توفر معلومات عن التغيرات التي تطرأ على عناصر الأصول والالتزامات من بداية الفترة إلى نهايتها ، وترسم صورة عامة عن الأداء المالي للشركة. ويتم استخراج بعض البنود الهامة وإجراء التعديل اللازم عليها لتقديم القيمة الاقتصادية لها.

٢- **قائمة الدخل** : تساعد بالإضافة إلى المعلومات الواردة بالميزانية في المقارنة تحديد القيمة الاقتصادية المضافة للشركة ، حيث تعكس الأداء التشغيلي للشركة. وتتضمن أهم البنود والتكاليف التي تؤثر بشكل أو بآخر على الناتج النهائي. ولأغراض تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة للشركة تستخدم الباحثة موضع التطبيق (حساب العمليات الجارية).

٣- **بيانات اضافية** : يتم الحصول عليها من الملاحق المرفقة بالقوائم المالية ، والتي تساعد في إجراء التعديلات المقررة على البنود المستخرجة من القوائم المالية. وفيما يلي ورقة عمل لكيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة للشركات:

جدول رقم (٣-١)

ورقة عمل حساب القيمة الاقتصادية المضافة

بيانات	سنوات المقارنة
1- <u>حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل:</u> صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة إضافة: فوائد دائنة	

التكاليف التسويقية عن السنة الحالية

تكاليف البحث والتطوير عن السنة الحالية

اهلاك شهرة المحل

خسارة بيع أصول ثابتة

ضريبة الدخل المؤجلة

خصم:

الفائدة على الدخل

الضريبة المستحقة على البنود المضافة سابقا

ضرائب الدخل المدفوعة

أرباح بيع أصول ثابتة

اهلاك الأصول التشغيلية

القيمة المستهلكة لتكاليف الاعلانات

القيمة المستهلكة لتكاليف البحث والتطوير

صافي الدخل التشغيلي المعدل

صافي الدخل التشغيلي المعدل بعد الضريبة

حساب رأس المال العامل المعدل في أول يناير:

2

رصيد رأس المال في أول الفترة

إضافة:

مخصصات

	<p>القيمة غير المستهلكة للتكاليف التسويقية</p> <p>القيمة غير المستهلكة لتكاليف البحث والتطوير</p> <p>خسارة بيع أصول ثابتة (بعد الضريبة)</p> <p>أصول غير ملموسة معدلة (شهرة المحل)</p> <p>خصم:</p> <p>أرباح بيع أصول ثابتة</p> <p>الدائنون</p> <p>عملاء دفعات مقدمة</p> <p>موردون وأوراق دفع</p> <p><u>مصروفات مستحقة وأرصدة دائنة أخرى</u></p> <p>رأس المال العامل</p> <p>3</p> <p><u>حساب تكلفة رأس المال</u></p> <p>تكلفة رأس المال المرجحة</p> <p><u>تكلفة رأس المال الكلي</u></p> <p>4</p> <p><u>حساب القيمة الاقتصادية المضافة</u></p>	
--	--	--

(المصدر ، تجميع الباحثة)^(١)

(١) د. هالة الخولي ، مرجع سبق ذكره ، ص.ص ١٥٩ - ١٦٤ .

د. مقبل علي أحمد علي ، مرجع سبق ذكره ، ص ٣ .

ويرتكز تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة على محورين:

• التعديلات على القوائم المالية:

تتمتع التعديلات المحاسبية لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة بثلاث أبعاد:

- تحويل طبيعة البيانات بالقوائم المالية لتعكس القيمة الحالية.
- التغيرات السنوية على تلك التعديلات يجب تطبيقه على حساب الأرباح والخسائر وينتج عنه زيادة في قيمة الأصول بما يجب أن يقابله زيادة في الأرباح ، والعكس صحيح.
- تحديد التعديلات اللازمة على القوائم المالية بشكل موضوعي.

• حساب رأس المال العامل والربح :

يُعد رأس المال العامل هو نقطة الانطلاق في حساب رأس المال المستثمر.

ويمكن إيجاز التعديلات المقترحة وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة على جانبي الربح ورأس المال كما يلي:

جدول رقم (٣-٢)

التعديلات وفقاً للقيمة الإقتصادية المضافة^(١)

بيان	التغير على جانب الربح	التغير على جانب رأس المال العامل
------	-----------------------	----------------------------------

Cagle. Leisa, Jr. Thomas Smythr & Fulmer. John, "Implementing EVA: One Company`s Story", *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, Wiley Periodicals, March/ April 2003, P 67.

Alexei. Sirbu, "Economic Value Added (EVA) – Main Indicator In Measuring The Vale Creation of The Target Corporation INC. ", *IJRRAS*, Vol 12, Issue 1, July, 2012, P 36.

www.arpapress.com/Volumes/Vol12Issue1/IJRRAS_12_1_06.pdf

-----, "Economic Value Added Versus Profit Based Measures of Performance", *SA Technical*, (١)
ACCA, 2011, P4.

- المصروفات - تُضاف على ربح السنة - تُضاف على رأس المال التسويقية ، البحث الحالية. العامل في نهاية السنة.
- والتطوير ، تدريب - يتم خصم الإهلاك - اضافة صافي الإهلاك العاملين الإقتصادي للسنوات السابقة الإقتصادي إلى رأس المال وفقاً لتعديلات مدخل القيمة العامل. الإقتصادية المضافة.
- الإهلاك - اضافة الإهلاك المحاسبي. - تعديل القيمة للأصول الغير - خصم الإهلاك الإقتصادي. جارية (رأس المال العامل) لغرض عكس الإهلاك الإقتصادي وليس المحاسبي.
- الايجار التشغيلي - اعادة اضافة المدفوعات - اضافة القيمة الحالية للايجارية للربح. للمدفوعات الايجارية المستقبلية - خصم الإهلاك عن الأصول إلى رأس المال العامل. التشغيلية.
- المخصصات - اضافة الزيادة في - اعادة اضافة قيمة المخصصات / خصم المخصصات لرأس المال الانخفاض في المخصصات. العامل.
- المصروفات غير - اعادة اضافتها إلى الربح. - تُضاف إلى الأرباح المحتجزة النقدية في نهاية السنة.

رابعاً: الوضع المحاسبي للشركات محل التطبيق بقطاع تكنولوجيا المعلومات:

كما ذكرنا سابقاً ، فان هذا البحث يتطلع إلى تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة على قطاع تكنولوجيا المعلومات في بيئة الأعمال المصريّة وخاصة الشركات المقيدة بالبورصة المصريّة. ويرجع اختيار الباحثة لهذا القطاع أولاً إلى سهولة الحصول على البيانات اللازمة

لحساب القيمة الاقتصادية المضافة لتلك الشركات خلال فترة زمنية متصلة ، ثانياً إلى اظهار أثر تطبيق هذا المدخل على الناتج النهائي للشركة ، وثالثاً كمحاولة على اظهار أثره على القبول العام على أسهم تلك الشركات ، مما ينعكس وبشكل مباشر على أسعار الأسهم. إلا أن هذا البحث يقتصر على دراسة اثنان من أصل أربعة شركات في هذا القطاع مقيدة بسوق الأوراق المالية. ومن أهم الشركات التي سنتناولها الباحثة في هذا الفصل:

١ - شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (RAYA):

في عام ١٩٩٨ تم الاتفاق بين سبع شركات اتصالات مصرية للاندماج وتكوين شركة واحدة قابضة. وفي عام ١٩٩٩ تأسست الشركة باسم راية وبرأس مال يبلغ ١٨ مليون دولار أمريكي ، وفي عام ٢٠٠٠ ركزت الشركة على قطاعين هما التعليم والاتصالات. ففي مجال التعليم عقدت شركة راية مع شركة مايكروسوف لافتتاح معهد لتدريس تكنولوجيا المعلومات. أما مجال الاتصالات فقد ساهمت راية في تطوير قطاع الاتصالات في المنطقة ، وقامت بالاستحواذ على شركات أخرى تعمل في نفس المجالات وبذلك ارتفعت القوة العاملة لدى الشركة من ٢٨٨ عامل عام ١٩٩٨ إلى ٨٠٠ عامل في عام ٢٠٠٠ وفي عام ٢٠٠٤ افتتحت راية فروعاً في دول الخليج وزادت قوتها العاملة إلى ١٧٠٠ عامل ، وبعد عام ٢٠٠٥ انطلقت الشركة لتقدم خدماتها إلى دول العالم في أمريكا وأوروبا برأسمال ١ مليار جنيه مصري.^(١) ويوضح الجدول التالي الوضع المالي للشركة خلال سنوات المقارنة. علماً بأن الحسابات مدرجة بالجنيه المصري ، وجميع الأرقام بالآلاف:

جدول رقم (٣-٣)

صورة اجمالية لشركة راية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١١

٢٠٠٨ ٢٠٠٩ ٢٠١٠ ٢٠١١

(١)

<http://ar.wikipedia.org/wiki>

اجمالي الأصول	١,٢٤٠,٠٩٩,٢٦	١,٢٥٢,٢٨١,٨٥	١,٣٥٤,٤٤٦,٦٣	١,٦٤٤,٠٣٣,٠٦
اجمالي الالتزامات	٧٦٨,٨٣١,٥٩	٧٥٩,٢٥٢,٨٤	٨٣٦,٢٠٤,٥٧	١,٠٩٠,٥٠٦,١٤
صافي الربح	٥٣,٤٤٩,٤٣٩	٤١,٢٦٠,٨٩٩	٤٢,٢٥٩,٦٩٤	٣٤,٥٦٣,١٨٩

٢ - الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات):

تأسست شركة نايل سات في ١ يوليو ١٩٨٨ بغرض انشاء وتملك النظم الفضائية بقطاعيها الفضائي والأرضي بما في ذلك تصنيع وتملك الأقمار الصناعية ، وإنشاء وتملك المحطات الأرضية وملحقاتها ، وتشغيل هذه النظم وإدارتها ، وتأجير الساعات القمرية والوسائل الأرضية الملحقة بها ، بالإضافة إلى أى خدمات أخرى تتصل بغرض الشركة ، وذلك في إطار الالتزام بالقوانين المنظمة للبث الإذاعي والتلفزيوني داخل جمهورية مصر العربية. ويوضح الجدول التالي الوضع المالي للشركة خلال سنوات المقارنة. علما بأن الحسابات المدرجة بالدولار الأمريكي ، وجميع الأرقام بالآلاف:

جدول رقم (٣-٤)

صورة اجمالية لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨

	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١
اجمالي الأصول	٣٤٢,٣٠٦	٤٥٩,٧٤٧	٤٧٩,٨١٨	٤٧٤,٩٥٢
اجمالي الالتزامات	٨٨,١٦٧	١٨٥,١٨٢	١٩٣,٧٣٠	١٧٨,٣٤٠
صافي الربح	٣٩,١٣٦	٣٦,٩٨٠	٣٠,٨٠١	٢٨,٩٨٨

خامساً: تطبيق المعالجة المقترحة على شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات:

تتناولت الباحثة فيما يلي التعديلات المحاسبية المقترحة وفقاً لتطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة على الشركات محل التطبيق من خلال الخطوات التالية:

١- حساب صافي الأرباح التشغيلية بعد خصم الضرائب:

ويتم حساب صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب بإجراء التعديلات على بعض من بنود قائمة الدخل لحساب صافي الدخل كخطوة أولية لاستنتاج صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب. ومع أن ناتج صافي الدخل تم حسابه وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، إلا أنها في كثير من الأحيان تُشوّه الواقع الإقتصادي للشركة. ويرجع الاختلاف ما بين صافي الدخل طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والواقع الإقتصادي للشركة إلى مبدأ المحافظة. فعلى الرغم من اقتراح أكثر من ١٢٠ تعديلاً على القوائم المالية للوصول إلى ناتج القيمة الإقتصادية المضافة ، إلا أن ثمانى من تلك التعديلات تكفي للوصول إلى رقم دقيق للقيمة الإقتصادية المضافة. ويسري هذا تباعاً لقواعد عامة تؤثر على شكل القرار المُتخذ بشأن تحديد التعديلات اللازمة على النقاط التالية:

- مادية التعديلات وإمكانية تطبيقها.
- تأثير التعديلات على سلوك الإدارة.
- مدى سهولة استيعاب تلك التعديلات من قبل مستخدمي القوائم المالية سواءً كانت أطرافاً خارجية أو أطرافاً داخلية.
- درجة تأثيرها على القيمة السوقية للشركة. ^(١)

ومن أهم تلك التعديلات التي تؤثر على عملية تقييم الأداء المحاسبي للشركة ككل ، وخاصةً في مجال تقييم مستوى الإدارة في كيفية استغلال موارد الشركة هي:

أ- تكاليف البحث والتطوير: وبالرجوع إلى القوائم المالية للشركات محل التطبيق ، تجد الباحثة أن هذا النوع من التكاليف لم يحظى الإهتمام من جانب الإدارة. وتعتقد الباحثة أن إهمال هذا

(١) Fraker, Gregory T., "Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance", RMA, *Arizona Chapter*, 2006, P.p 1-3.

النوع من الأنشطة داخل الشركات المصريّة يرجع إلى نظرة الإدارة في تأثيرها السلبي والمباشر على رقم الأعمال في نهاية السنة الماليّة وفقاً لادراجها المحاسبي وخصمها كمصروف تشغيلي ، مما ينعكس على تقييم أداء الإدارة من قبل حملة الأسهم. وترى الباحثة أن تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في الشركات المصريّة سيعمل على تشجيع تلك الشركات على الانفاق والاستثمار في هذا النوع من الأنشطة.^(١)

ب- المصاريف البيعية والتسويقية: ووفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة الذي يهدف إلى تحويل طبيعة البنود المحاسبية إلى قيم اقتصادية ، فإن هذا النوع من الانفاق يتم انفاقه على مدار سنة مالية واحدة الا أن الاستفادة منه تستمر لأكثر من سنة. ولذلك فيُقترح رسمة هذا النوع من المصاريف ، واستهلاكها على مدار ثلاث سنوات.^(٢) وترى الباحثة أن رسمة المصروفات البيعية والتسويقية للسنوات السابقة ابتداءً من السنة التي يتم فيها تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة وذلك بتحميل الفترة المنفق فيها هذا المصروف بالقيمة الكلية ، ثم تجزئتها على السنتين التاليتين. ويتم ذلك على كالتالي:

ب/١ - شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (RAYA):

جدول رقم (٣-٥)

حساب القيمة المستهلكة من التكاليف التسويقية لشركة راية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١١

بيان	2008	2009	2010	2011
رصيد السنة	35,208,800.000	31,395,952.000	35,208,800.000	31,395,952.000
التكاليف التسويقية ٢٠٠٨	11,736,266.667	11,736,266.667	11,736,266.667	-
التكاليف التسويقية ٢٠٠٩	-	10,465,317.333	10,465,317.333	10,465,317.333

(١) Accounting for Managers, v.1.0, 2012.

(٢)

http://2012books.lardbucket.org/books/accounting-for-managers/s15-06-using-economic-value-added-eva.html#heisinger_1.0-ch11_s06_s01_f01

Anderson, Anne M., Roger, P. Bey & Weaver, Samuel C., " Economic Value Added (٢) Adjustments: Much to Do About Nothing", *Midwest Finance Association Meeting*, March, 2004, P.p 11-12.

التكاليف التسويقية ٢٠١٠	-	-	11,736,266.667	11,736,266.667
التكاليف التسويقية ٢٠١١	0.000	0.000	0.000	10,465,317.333
اجمالي القيمة المستهلكة خلال السنة	11,736,266.667	22,201,584.000	33,937,850.667	32,666,901.333

ب/٢- الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات):

جدول رقم (٣-٦)

حساب القيمة المستهلكة من التكاليف التسويقية لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠٠٨ -

٢٠١١

بيان	2008	2009	2010	2011
رصيد السنة	411,360.000	291,179.000	331,021.000	247,408.000
التكاليف التسويقية ٢٠٠٨	137,120.000	137,120.000	137,120.000	-
التكاليف التسويقية ٢٠٠٩	-	97,059.667	97,059.667	97,059.667
التكاليف التسويقية ٢٠١٠	-	-	110,340.333	110,340.333
التكاليف التسويقية ٢٠١١	0.000	0.000	0.000	82,469.333
اجمالي القيمة المستهلكة خلال السنة	137,120.000	234,179.667	344,520.000	289,869.333

ج- الإهلاك: يعترف مدخل القيمة الإقتصادية المضافة بالإهلاك الإقتصادي ، ولذلك ووفقاً للمدخل المقترح يتم إضافة قيمة الإهلاك المحاسبي إلى صافي الربح ثم خصم الإهلاك الإقتصادي للأصول المستهلكة خلال السنة المالية. ونظراً إلى عدم توافر المعلومات الخاصة بالإهلاك الإقتصادي لتلك الشركات ، ستتجاهل الباحثة هذا التعديل لعدم توافر المعلومات اللازمة.

د- الخسائر والأرباح الرأسمالية: يهدف التعديل على بند الخسائر والأرباح الرأسمالية إلى تحفيز الإدارة على اتخاذ القرارات السليمة بشأن الاحتفاظ أو استبعاد الأصول ويقاس هذا بالمنفعة الإقتصادية لها. وفقاً لأحكام قانون ٩١ لسنة ٢٠٠٥ فإن الأرباح الرأسمالية تُضاف إلى الربح التشغيلي الخاضع للضريبة (أو تُخصم من الخسائر التشغيلية) وتنطبق نفس المعاملة على الخسائر الرأسمالية. ولذلك يُقترح وفقاً لتطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة إلى عدم تسجيل أية أرباح أو خسائر تنجم عن استبعاد الأصول ، وإضافتها كبند ضمن قائمة المركز المالي كاستثمارات إعادة الهيكلة ، ولكن بعد خصم الضريبة المستحقة عليها من الأرباح التشغيلية.^(١) وبالتالي فالمعالجة تتم بإعادة اضافة خسائر بيع الأصول (خصم أرباح بيع الأصول) إلى (من) الربح التشغيلي بعد خصم الضريبة ، وعلى الجانب الآخر تتم نفس المعالجة على رأس المال المستثمر. وفي واقع الأمر تنخفض القيمة الدفترية بفرق التكلفة الأصلية للأصل ومجمع الإهلاك لنفس الأصل ، وبعد إجراء هذا التعديل فالقيمة الإقتصادية لرأس المال المستثمر ستخفض فقط بصافي القيمة النقدية للأصل.^(٢) وتتفق الباحثة مع هذا التعديل نظراً إلى أنها تُساعد الإدارة على إتخاذ قرارات سليمة فيما يتعلق بالإحتفاظ أو استبعاد الأصول.

ذ- النفقات غير النقدية: يعترف مدخل القيمة الإقتصادية المضافة بالنفقات النقدية فقط ، ولذلك فالنفقات ذات الطبيعة غير النقدية ولم يتم إنفاقها بشكل فعلي خلال السنة المالية يتم اضافتها إلى الأرباح ورأس المال العامل. ومن أهم صور تلك النفقات استهلاك شهرة المحل واستهلاك الأصول الغير ملموسة. وبناءً عليه فإن التعديل على أي من البنود السابقة سيكون كما يلي:

ذ/١- شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (RAYA):

جدول رقم (٣-٧)

معالجة شهرة المحل لشركة راية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١١

(١) د. هالة الخولي، مرجع سبق ذكره، ص.ص ١٣٦-١٣٧.

D.Venanzi, *Op. Cit*, P 23.

(٢)

بيان	2008	2009	2010	2011
شهرة المحل	75,925,974.000	70,925,974.000	73,552,633.000	62,688,112.000
مجموع اهلاكات	0.000	0.000	2,373,341.000	2,373,275.000
اضمحلال الشهرة	0.000	5,000,000.000	0.000	10,864,587.000
شهرة المحل المعدلة	75,925,974.000	75,925,974.000	75,925,974.000	75,925,974.000

ذ/٢- الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات):

الأصول الغير ملموسة هي الأصول التي للشركة حق استغلالها ويتوقع أن تتدفق منها منافع اقتصادية مستقبلية وتنتج عن هذه الأصول تكاليف يتم تكبدها لاستغلال تلك الأصول الغير ملموسة ، وتتمثل في قيمة برامج كمبيوتر والتراخيص المشتراه. وقد اعتمدت الشركة بند الأصول الغير ملموسة بداية من عام ٢٠١١ بطريقة القسط الثابت على أن تُستهلك على مدار ثلاث سنوات.^(١) ويكون معالجتها وفقاً لتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على النحو التالي:

جدول رقم (٣-٨)

معالجة الأصول الغير ملموسة لشركة نايل سات لعام ٢٠١١

بيان	2011
أصول غير ملموسة المدرجة بالمركز المالي	202,633.000
مجمع اهلاك الأصول الغير ملموسة للسنوات السابقة	542,195.000
الأصول الغير ملموسة المعدلة	744,828.000

(١) القوائم المالية المنشورة ٢٠١١، ص ١٩.

ر- عقود الايجار التشغيلي: في بداية الأمر ووفقاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها تختلف معالجة الايجار التشغيلي عن معالجة الايجار التمويلي ، حيث يتم رسملة واستبعاد عقود الايجار التشغيلي من القوائم المالية. وهذا يعني أن الشركات التي تتعامل بنظام الايجار التمويلي وفقاً لمعيار رقم (٢٠) من المعايير المصرية^(١) تتخذ ميزة عن غيرها من الشركات في نفس القطاع بتخفيض رأس المال العامل المسجل بقائمة المركز المالي ، وبالتالي زيادة في القيمة الاقتصادية المضافة. ولذلك فلأغراض الحساب يجب رسملة الايجار التشغيلي وادخالها إلى رأس المال العامل. وعلى الجانب الآخر ، تُضاف رسوم الايجار التشغيلي إلى حساب قائمة الدخل^(٢). وبالتالي تكون المعالجة لبند الايجار التشغيلي بخضم قسط الإهلاك السنوي للأصول المؤجرة وليست قيمة الايجار السنوي من صافي الأرباح ما بعد الضريبة. حيث يُنظر للفائدة السنوية على الايجار المدفوع على أنها مصروف ، ويجب أن يُحمّل على رأس المال ، ونفس تلك المعالجة تتعلق بمعاشات التقاعد وغيرها من بنود التعويضات المؤجلة. ومن هذا المدخل ينبغي النظر إلى ما يعادل تلك الديون وتضمينها ضمن رأس المال المستثمر ، أما التكاليف الضمنية المرتبطة بها ينبغي أن تضاف على صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة لينعكس هذا التعديل على تكلفة رأس المال الكلي^(٣).

ز- الضرائب: على خلاف وجهات النظر حول كيفية معالجة بند الضرائب ، حيث أن الصيغة الأساسية لحساب القيمة الاقتصادية المضافة تستبعد الضريبة على الدخل من الربح التشغيلي ، حيث تُمثل جزء ثابت من أموال الشركة. الا أن وجهة نظر أخرى ترى أنه على الأقل يجب خصم الجزء المدفوع فعلياً من الضرائب^(٤). وتتفق الباحثة مع الرأي الأخير ، نظراً إلى أن الهدف الرئيسي من تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة هو خصم النفقات والتكاليف النقدية وليست المستحقة. فعلى مدار السنوات الأخيرة استغلّت الكثير من إدارات الشركات هذا البند في

(١) معايير المحاسبة المصرية.

Economic Value Added Versus Profit Versus Profit Based Measures of Performance, **SA Technical**, ACCA, 2011, P 4.

D.Venanzi, **Op.Sit**, P 22.

Micheal Rago, "An Analysisi of Economic Value Added", Liberty, Spring 2009, P 12.

التلاعب بالأرباح ، وبالتالي يعترف مدخل القيمة الإقتصادية المضافة فقط بالضرائب النقدية ويتجاهل المستحق منها ، بالمعالجة التالية:

XXX	الضرائب المسجلة بقائمة الدخل
XXX	خصم الزيادة (اضافة الانخفاض) لمقدم الضرائب المؤجلة
XXX.(^١)	الضرائب النقدية

وبتعديل بند الضرائب للشركات محل التطبيق وفقاً لما سبق ، سيكون على النحو التالي:

ز/١ - شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (RAYA):

تخضع شركة راية لضريبة الدخل على الشركات بمعدل ٢٠% وتقوم بتسجيل الضريبة كالتالي:

- ضرائب الدخل الجارية: يتم تقييم الأصول والتزامات ضرائب الدخل للعام الجاري والفترات السابقة وفقاً للمبلغ المتوقع استرداده أو سداداه لمصلحة الضرائب.
- ضرائب الدخل المؤجلة: ويتم الاعتراف بها باتباع طريقة الالتزامات على الفروق المؤقتة بين القيمة المعترف بها للأصل أو الالتزام لأغراض الضريبة (الأساس الضريبي) وقيمتها المدرجة بالميزانية (الأساس المحاسبي) وذلك باستخدام معدل الضريبة المطبق. ويتم الاعتراف بضريبة الدخل المؤجلة كأصل عندما يكون هناك احتمال قوي بإمكانية الانتفاع بهذا الأصل لتخفيض الأرباح الضريبية المستقبلية ، ويتم تخفيض الأصل بقيمة الجزء الذي لن يتحقق منه منفعة مستقبلية.

ويتم ادراج الضريبة الجارية والمؤجلة كإيراد أو مصروف في قائمة الدخل للعام ، فيما عدا الضريبة التي تنتج من معاملة أو حدث في نفس الفترة أو فترة أخرى مباشرة ضمن حقوق الملكية.^(٢) إلا أن معالجتها وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة بخصم الضريبة الجارية

(١) Economic Value Added Versus Profit Versus Profit Based Measures of Performance, **SA Technical** , ACCA, 2011.

(٢) القوائم المالية المنشورة ٢٠١١ ، ص ٢٠.

والمدفوعة من صافي الربح التشغيلي وإضافة الضريبة المستحقة إلى رأس المال المستثمر في أول الفترة.

ز/٢- الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نائل سات):

أنشئت الشركة في ظل قانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ بتاريخ ٨ فبراير ٢٠٠١ ، وتم الموافقة على تحويل الشركة إلى نظام المناطق الحرة ، وبالتالي فإن الشركة غير خاضعة للضريبة على شركات الأموال.

٢- حساب رأس المال المستثمر:

يُقصد برأس المال المستثمر هي جميع مصادر الأموال المستثمر داخل الشركة سواء المملوك منها أو المُقترض من خارج الشركة ، ويمكن حسابه بطريقة مباشرة وهي إضافة إجمالي الفوائد على الجزء المُقترض لحقوق الملكية ، أما الطريقة غير المباشرة فهي خصم الالتزامات التي لا تحمل فوائد من إجمالي الالتزامات (أو إجمالي الأصول).^(١) ويستند مؤيدوا هذا الرأي إلى أن توقعات حملة الأسهم في الحصول على عائد لاستثماراتهم تكون في بداية الفترة وليست في نهايتها ، كما أن الاستثمارات في نهاية الفترة تتضمن رقم الربح عن الفترة وهو أحد عناصر القيمة الاقتصادية المضافة.^(٢) وتؤيد الباحثة الرأي الأخير وخاصةً إن توافرت تلك البيانات ، وأيضاً تُعد على سبيل التيسير لمطابق هذا المدخل بدلاً من الدخول في حسابات لبيانات تتوافر فقط في الايضاحات المتممة للقوائم المالية والملاحق المجمعة.

٣- حساب التكلفة المرجحة لرأس المال:

Shil, Nikhil Chandra, *Op. Cit*,

(١)

P172.

(٢) حالة الخولي، مرجع سبق ذكره، ص ١٦٥ .

وكما سبق ذكره في الفصل الثاني ، لأغراض قياس القيمة الاقتصادية المضافة يتم حساب التكلفة الكلية لرأس المال المستثمر. ففيما يتعلق برأس المال المملوك ، سيتم حسابه على أساس إضافة معدل العائد الخالي من المخاطرة السائد في سوق الأوراق المالية إلى علاوة المخاطرة الناتجة عن التغير في أسعار الأسهم ، والتي يُطلق عليها مخاطر السوق.^(١) والتي يُمكن ترجمتها كالتالي:

$$\text{تكلفة الدين} = \text{معدل الفائدة} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

أما عن تكلفة حقوق الملكية ، فسيتم حسابها وفقاً لنموذج TULLY ، الذي يعتمد على بيانات ومعلومات متاحة ومؤكدة ويُمكن تناولها لجميع أنشطة الشركات. ويتم ترجمتها كالتالي:

$$\text{تكلفة حقوق الملكية} = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة} + \text{بدل المخاطرة}$$

ففيما يتعلق ببذل المخاطرة أو ما يطلق عليها أيضاً علاوة مخاطرة السوق ، فقد تبنى مؤيدي مدخل القيمة الاقتصادية المضافة وجهة النظر التي تحدد هذا المعدل على أساس ٦% ، وهي تُمثل الفرق بين معدل الفائدة السائد في السوق ومعدل الفائدة على سندات الخزنة. أما معدل العائد الخالي للمخاطرة فيصعب تحديده ، ولذلك يتم استخدام معدل العائد على الأوراق المالية عديمة المخاطرة مثل أذون الخزنة كبديل آخر لها.^(٢)

ويتم حساب معدل تكلفة حقوق الملكية وفقاً لنموذج TULLY بحساب معدل العائد لأذون الخزنة وفقاً لإحصائيات البنك المركزي بحساب متوسط العائد على أذون الخزنة ، ونظراً لأن السنة المالية في مصر تنتهي في ٣١ يوليو وتبدأ في ١ يونيو على عكس الكثير من الدول الأوروبية التي تبدأ في يناير ، فإن الباحثة ترى أنه لحساب معدل العائد السنوي سيكون من الأفضل حساب متوسط العائد لعامين متتاليين^(٣) وسيتم استخدام نفس النتائج لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال لجميع الشركات محل التطبيق كما يلي:

(١) أشرف مشرف، مرجع سبق ذكره، ص ٣٦.

(٢) حدي الجبالي، "قياس تأثير التمويل برأس المال المخاطر على القيمة الاقتصادية المضافة لدى شركات رأس المال المخاطر"، ٢٠١٢، ص ٢٣٦.

(٣) موقع وزارة المالية ، ص ١٣

<http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/Reportes/2012/3/allparts.pdf>

* لم يتوافر معلومات عن عائد أذون الخزنة للربع الأول من عام ٢٠١١ نظراً لأحداث ثورة يناير.

$$\text{معدل العائد الخالي من المخاطرة لعام ٢٠٠٨} = \frac{11,3 + 7}{2} = 20,8 \text{ الخزنة} \quad 9,15\%$$

$$\text{معدل العائد الخالي من المخاطرة} = \frac{9,9 + 11,3}{2} = 20,9 \text{ الخزنة} \quad 10,6\%$$

$$\text{معدل العائد الخالي من المخاطرة ٢٠١٠} = \frac{10,2 + 9,9}{2} = 20,1 \text{ الخزنة} \quad 10\%$$

$$\text{معدل العائد الخالي من المخاطرة ٢٠١١} = \frac{13,2 + 12,2 + 11,5}{3} = 20,1 \text{ الخزنة} \quad 12,3\%$$

٣

وبالتالي:

تكلفة حقوق الملكية = معدل العائد الخالي من المخاطرة + بدل المخاطرة

$$20,8 = 6 + 9,15 = 15,15\%$$

$$20,9 = 6 + 10,6 = 16,6\%$$

$$20,1 = 6 + 10 = 16\%$$

$$20,1 = 6 + 12,3 = 18,3\%$$

ويتم تناوله على الشركات محل التطبيق كالتالي:

٣/- شركة راية للتكنولوجيا والاتصالات:

يتمثل الجزء المقترض من رأس المال الكلي للشركة في قرض بنكي بمعدل فائدة بحد أدنى ١٠,٥% وبحد أقصى ١٢% تم اقتراضه عام ٢٠٠٧ إلا أن سدادته يبدأ في ١٥ سبتمبر ٢٠٠٧ وينتهي في ١٥ أغسطس ٢٠١٢ ، وهذا يعني استمرار الفائدة على القرض خلال سنوات التطبيق. وبقرض بنكي آخر حصلت عليه الشركة بتاريخ ٣٠ يونيو ٢٠١١ بمتوسط سعر فائدة بحد أدنى ١٣% ، وبقرض بنكي بتاريخ ٢٠ يوليو ٢٠١١ بمتوسط سعر فائدة خلال عمر القرض بحد أدنى ١٠,٥%. وقرض بتاريخ ٢٠ يوليو ٢٠١١ بالدولار الأمريكي بمتوسط سعر الفائدة ٣,٢٥%. ومما سبق نجد أن القرض الأولي لأیحمل عبء على سنوات محل التطبيق ولذلك فإن من عام ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٠ فإن تكلفة رأس المال المقترض يساوي صفر أما لعام

٢٠١١ فسيتم احتساب متوسط معدل الفائدة للأربع قروض كالتالي:

$$\text{تكلفة رأس المال المقترض ٢٠٠٨} = 12\% \times (20 - 1\%) = 9,6\%$$

تكلفة رأس المال المقترض ٢٠٠٩ = ١٢% × (٢٠-١%) = ٩,٦%

تكلفة رأس المال المقترض ٢٠١٠ = ١٢% × (٢٠-١%) = ٩,٦%

أما في عام ٢٠١١ يتم حسابه على النحو التالي:

$$\text{متوسط معدل الاقتراض} = ١٢ + ١٣ + ١٠,٥ + ٣,٢٥ = ٩,٧\%$$

٤

وبالتالي فإن تكلفة رأس المال المقترض لعام ٢٠١١ = معدل الفائدة × (١- معدل الضريبة)

$$= ٩,٧\% \times (٢٠-١\%)^{(١)} = ٨,٩\%$$

ويمكن حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر تبعاً للهيكل التمويلي للشركة وفقاً للجدول التالي:

جدول رقم (٣-٩)

حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر لشركة راية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١١

مصدر التمويل	قيمة التمويل	نسبة التمويل	تكلفة التمويل	التكلفة المرجحة
حقوق الملكية	471,267,673.000	86.95%	15.15%	13.17%
القروض طويلة الأجل	20,000,000.000	3.69%	9.60%	0.35%
	50,713,353.000	9.36%	0.00%	0.00%
اجمالي ٢٠٠٨	541,981,026.000	100.00%		13.53%
حقوق الملكية	493,029,012.000	88.75%	16.60%	14.73%
القروض طويلة الأجل	20,000,000.000	3.60%	9.60%	0.35%
	42,474,064.000	7.65%	0.00%	0.00%
اجمالي ٢٠٠٩	555,503,076.000	100.00%		15.08%
حقوق الملكية	518,242,067.000	84.64%	16.00%	13.54%
القروض طويلة الأجل	20,000,000.000	3.27%	9.60%	0.31%
	74,070,710.000	12.10%	0.00%	0.00%

(١) موقع المعدلات الضريبية

اجمالي ٢٠١٠	612,312,777.000	100.00%	13.86%
حقوق الملكية	553,526,913.000	72.52%	18.30%
القروض طويلة الأجل	20,000,000.000	2.62%	9.60%
	189,748,517.000	24.86%	8.90%
اجمالي ٢٠١١	763,275,430.000	100.00%	15.74%

٣/ب- الشركة المصرية للأقمار الصناعية نايل سات:

حصلت الشركة وقت انشائها على قرض من البنك الأهلي المصري بسعر فائدة ١% فوق سعر الليبور* للمستخدم منه بالدولار الأمريكي ، و ١٢،٢٥% للجنه المصري ، بالاضافة إلى ٠،٠٧٥% عمولة أعلى رصيد مدين. وبتاريخ ٨ يوليو ٢٠٠٣ تم الموافقة على جدولة المديونية المستحقة ليتم سدادها على أقساط سنوية متغيرة في ٦/٣٠ و ١٢/٣١ من كل عام بداية من عام ٢٠٠٤ وحتى ٢٠١٠ ، مع اضافة البنك كمستفيد من وثائق التأمين على القمرين (نايل سات ١٠١ و ١٠٢). وتتعهد الشركة بعدم توزيع أرباح سنوية الا بعد سداد الأقساط والفوائد المستحقة في ذات العام للبنك.^(١) وفي عام ٢٠٠٩ ، حصلت الشركة على قرض من بنك بي ان بي بارى باه لتمويل جانب من اجمالي عقدي تصنيع واطلاق القمر الصناعي نايل سات (٢٠١) بسعر فائدة ٣،٩٨% CCIRR سنويا ، وسيتم سدادها على ١٤ قسط نصف سنوي تالية لفترة السماح ومدتها ٢٤ شهرا اعتبارا من ١٤ مارس ٢٠١١.^(٢) وحيث أن الشركة تخضع الشركة لضريبة الشركات على الدخل ، فبالتالي سيتم التعامل مع معدل تكلفة الاقتراض هو نفسه معدل الدين كالتالي:

(١) القوائم المالية المنشورة ٢٠٠٨ ، ص ٢٥.

* الليبور اختصار London Interbank Offered Rate LIBOR، والتي تعني معدل الفائدة المعروض لقروض ما بين المصارف في سوق لندن النقدي، وهو معدل تقوم جميعه المصرفيين البريطانيين علي اصداره بصورة يومية، وهو يغطي معدلات الفائدة علي عشر عملات أهمها الدولار واليورو والاسترليني والين واليورو دولار ولأجل متعددة تبدأ من ليلة واحدة، ويعد الليبور أهم آليه لتحديد معدل الفائدة علي المستوي الدولي.

(٢) القوائم المالية المنشورة ٢٠٠٩ ، ص ٢٠.

$$\text{فائدة الدين لعام } 2008 = 1\% + 3.089\%^{(1)} = 4.089\%$$

$$\text{فائدة الدين لعام } 2009 = 1\% + 1.559\%^{(2)} + 3.98\% = 6.539\%$$

$$\text{فائدة الدين لعام } 2010 = 1\% + 0.903\%^{(3)} + 3.98\% = 5.883\%$$

$$\text{فائدة الدين لعام } 2011 = 1\% + 0.830\%^{(4)} + 3.98\% = 5.81\%$$

ويمكن حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر تبعا للهيكل التمويلي للشركة وفقاً للجدول التالي:

جدول رقم (٣-١٠)

حساب التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨

مصدر التمويل	قيمة التمويل	نسبة التمويل	تكلفة التمويل	التكلفة المرجحة
حقوق الملكية	254,138,410.000	93.18%	15.15%	14.12%
القروض طويلة الأجل	18,590,502.000	6.82%	4.09%	0.28%
اجمالي ٢٠٠٨	272,728,912.000	100.00%		14.40%
حقوق الملكية	274,565,067.000	70.25%	16.60%	11.66%
القروض طويلة الأجل	116,269,671.000	29.75%	6.54%	1.95%
اجمالي ٢٠٠٩	390,834,738.000	100.00%		13.61%
حقوق الملكية	286,088,244.000	69.35%	16.00%	11.10%

<http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2008.aspx> (١)

<http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2009.aspx> (٢)

<http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2010.aspx> (٣)

<http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2011.aspx> (٤)

القروض طويلة الأجل	126,427,997.000	30.65%	5.88%	1.80%
اجمالي ٢٠١٠	412,516,241.000	100.00%		12.90%
حقوق الملكية	296,612,778.000	73.79%	18.30%	13.50%
القروض طويلة الأجل	105,356,664.000	26.21%	5.81%	1.52%
اجمالي ٢٠١١	401,969,442.000	100.00%		15.03%

٥- حساب القيمة الإقتصادية المضافة:

وبعد إجراء التعديلات اللازمة وفقاً لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة على جانبي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر للشركات محل التطبيق فإن القيمة الإقتصادية المضافة للشركات تكون على النحو التالي:

١/٥ - شركة راية للتكنولوجيا والاتصالات:

جدول رقم (٣ - ١١)

حساب القيمة الإقتصادية المضافة لشركة راية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨

2011	2010	2009	2008	
<u>١- حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل:</u>				
134,516,068.000	77,216,563.000	55,819,650.000	95,308,074.000	صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة
<u>إضافة:</u>				
497,561.000	2,396,539.000	0.000	0.000	فوائد دائنة
31,395,952.000	35,208,800.000	31,395,952.000	35,208,800.000	تكاليف التسويقية عن السنة الحالية
10,864,587.000	0.000	5,000,000.000	0.000	اهلاك شهرة المحل
0.000	690,637.000	297,368.000	0.000	خسارة بيع أصول ثابتة
0.000	3,171,291.000	4,429,670.000	5,054,044.000	ضريبة الدخل المؤجلة
<u>خصم:</u>				

497,561.000	2,396,539.000	0.000	0.000	الفائدة على الدخل
8,551,620.000	7,659,195.200	7,338,664.000	7,041,760.000	الضريبة المستحقة على البنود المضافة سابقا
21,548,799.000	17,652,046.000	8,808,285.000	16,718,217.000	الضرائب الدخل المدفوعة
183,465.000	0.000	0.000	49,329.000	أرباح بيع أصول ثابتة
<u>32,666,901.333</u>	<u>33,937,850.667</u>	<u>22,201,584.000</u>	<u>11,736,266.667</u>	القيمة المستهلكة لتكاليف الاعلانات
122,875,002.667	67,093,933.333	65,932,771.000	107,067,105.333	صافي الدخل التشغيلي المعدل
98,300,002.133	53,675,146.667	52,746,216.800	85,653,684.267	صافي الدخل التشغيلي المعدل بعد الضريبة
٢- حساب رأس المال المستثمر المعدل:				
515,620,544.000	494,788,771.000	419,044,540.000	537,980,541.000	رصيد رأس المال في أول الفترة
إضافة:				
13,138,449.000	37,380,246.000	53,511,795.000	43,134,955.000	مخصصات
13,138,449.000	37,380,246.000	32,666,901.333	23,472,533.333	القيمة غير المستهلكة لتكاليف التسويق
0.000	690,637.000	297,368.000	0.000	خسارة بيع أصول ثابتة (بعد الضريبة)
75,925,974.000	75,925,974.000	75,925,974.000	75,925,974.000	شهرة المحل المعدلة
خصم:				
183,465.000	0.000	0.000	49,329.000	أرباح بيع أصول ثابتة
5,664,747.000	9,035,132.000	7,466,575.000	8,906,884.000	الدائنون
20,460,384.000	70,237,418.000	33,314,912.000	39,757,712.000	عملاء دفعات مقدمة
250,993,324.000	186,959,954.000	229,138,641.000	127,674,375.000	موردون وأوراق دفع
<u>211,143,420.000</u>	<u>161,017,068.000</u>	<u>107,687,241.000</u>	<u>94,615,338.000</u>	<u>مصروفات مستحقة وأرصدة دائنة أخرى</u>
129,378,076.000	218,916,302.000	203,839,209.333	409,510,365.333	رأس المال المستثمر

٣- حساب تكلفة رأس المال

15.74%	13.86%	15.08%	13.53%	تكلفة رأس المال المرجحة
<u>20,357,920.649</u>	<u>30,331,853.088</u>	<u>30,331,853.088</u>	<u>55,396,944.722</u>	تكلفة رأس المال الكلي

<u>77,942,081.485</u>	<u>23,343,293.579</u>	<u>22,009,850.214</u>	<u>30,256,739.544</u>	٤ - حساب القيمة الاقتصادية المضافة
-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	------------------------------------

٢/٥ - الشركة المصرية للأقمار الصناعية نايل سات:

جدول رقم (٣-١٢)

حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة نايل سات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٠٨

2011	2010	2009	2008	
١ - حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل:				
28,988,043.000	30,800,814.000	36,108,092.000	33,238,638.000	صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة
إضافة:				
509,490.000	290,373.000	742,756.000	2,247,207.000	فوائد دائنة
247,408.000	331,021.000	291,179.000	411,360.000	تكاليف التسويق عن السنة الحالية
542,195.000	0.000	0.000	0.000	اهلاك الأصول غير الملوثة
1,227.000	0.000	192,457.000	0.000	خسارة بيع أصول ثابتة
خصم:				
509,490.000	290,373.000	742,756.000	2,247,207.000	الفائدة على الدخل
0.000	0.000	0.000	48,073.000	أرباح بيع أصول ثابتة
<u>289,869.333</u>	<u>344,520.000</u>	<u>234,179.667</u>	<u>137,120.000</u>	القيمة المستهلكة لتكاليف الاعلانات
<u>29,998,493.667</u>	<u>31,077,688.000</u>	<u>37,100,304.333</u>	<u>35,712,012.000</u>	صافي الدخل التشغيلي المعدل

٢- حساب رأس المال المستثمر المعدل:

286,088,244.000	274,565,067.000	254,138,410.000	230,363,072.000	رصيد رأس المال في أول الفترة
إضافة:				
5,599,583.000	5,649,665.000	6,301,967.000	4,913,960.000	مخصصات
275,279.000	317,740.333	331,239.333	274,240.000	القيمة غير المستهلكة لتكاليف التسويق
1,227.000	0.000	192,457.000	0.000	خسارة بيع أصول ثابتة (بعد الضريبة)
744,828.000	0.000	0.000	0.000	أصول غير ملموسة مُعدّلة
خصم:				
0.000	0.000	0.000	48,073.000	أرباح بيع أصول ثابتة
25,350,556.000	18,023,560.000	9,733,410.000	8,693,967.000	الدائنون وحسابات دائنة
<u>87,991.000</u>	<u>87,991.000</u>	<u>87,991.000</u>	<u>87,991.000</u>	دائنو توزيعات
267,270,614.000	262,420,921.333	251,142,672.333	226,769,314.000	رأس المال المستثمر

٣- حساب تكلفة رأس المال

15.03%	12.90%	13.61%	14.40%	تكلفة رأس المال المرجحة
<u>40,161,034.732</u>	<u>33,850,570.450</u>	<u>34,172,849.838</u>	<u>32,645,777.436</u>	تكلفة رأس المال الكلي

٤- حساب القيمة الاقتصادية المضافة

-10,162,541.065 **-2,772,882.450** **2,927,454.496** **3,066,234.564**

وبعد أن انتهت الباحثة بالدراسة والتحليل بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات المصريّة ، تستنتج الباحثة أن لأغراض حساب القيمة الاقتصادية المضافة كان يجب الانتقال ببيانات القوائم الماليّة المنشورة من القيم التاريخيّة إلى القيم الإقتصاديّة ، لتُعبّر بذلك في نهاية الأمر عن القيمة السوقية الحقيقية للشركة. ويُعد هذا هو

المحور الرئيسي للمنهج التطبيقي لمدخل القيمة الإقتصادية المضافة الى أن يعكس القيمة الإقتصادية الحقيقية للشركة. وبالتالي سوف تتناول الباحثة في المبحث التالي تحليل نتائج الدراسة التطبيقية ، مع مقارنتها بمقياس الأداء التقليدي والواسع الاستخدام وهو معدل العائد على رأس المال المستثمر لقياس كفاءة كل منهما ، واستنتاج النتائج المقارنة لهذه الدراسة.

المبحث الثاني

تقييم عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية

يرى خبراء المالية أن الاعتماد على المقاييس التقليدية المبنية على البيانات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية هي السبب الرئيسي في اخفاق تلك المقاييس ، ولذلك توجه مدخل القيمة الإقتصادية المضافة إلى تعديل تلك البيانات لتعكس القيمة الإقتصادية لها. ولذلك ستتناول الباحثة في هذا المبحث مقارنة موضوعية بين نتائج حساب القيمة الإقتصادية المضافة للشركات محل التطبيق وبين أهم تلك النماذج التقليدية في تقييم الأداء المحاسبي للشركات باستخدام البيانات المحاسبية وأيضاً الإقتصادية ، إلى تقييم وعرض الدراسة التطبيقية. وقد وقع اختيار الباحثة على معدل العائد على رأس المال المستثمر ، ويرجع السبب الرئيسي لاختيار هذا المقياس إلى الأسباب التالية:-

- يقيس كفاءة التشغيل لإدارة الشركة.
- يظل إلى الآن مقياساً مستخدماً في معظم الشركات الكبرى.
- أنه يعتمد على ناتج البيانات المعدلة ، وبالتالي فهو المقياس الأمثل كقاعدة للدراسة المقارنة.

وفيما يلي عرض لكيفية احتساب معدل العائد على رأس المال المستثمر وتحليل نتائج البيانات المحسوبة:

أولاً: شركة راية للتكنولوجيا والاتصالات:

لقد قامت الباحثة باحتساب القيمة الإقتصادية المضافة خلال الفترة ما بين ٢٠٠٨-٢٠١١ وعرض الناتج في المبحث السابق ، ولهذا ستعتمد في هذا الجزء على البيانات الواردة في الجدول التالي لتقييم الأداء المحاسبي للشركة قبل وبعد تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة ، واحتساب معدل العائد على رأس المال المستثمر باستخدام البيانات المسجلة بالقوائم المالية والبيانات المعدلة :

جدول رقم (٣ - ١٣)

حساب معدل العائد على رأس المال قبل وبعد تطبيق القيمة الإقتصادية المضافة لشركة راية

2011	2010	2009	2008	البيان
7,612,854.400	61,773,250.400	44,655,720.000	76,246,459.200	صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (الوارد بالقوائم المالية)
74.21%	38.33%	-41.43%	-	معدل الزيادة (الانخفاض) لصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة
53,275,430.000	612,312,777.000	555,503,076.000	541,981,026.000	رأس المال المستثمر (الوارد بالقوائم المالية)
24.65%	10.23%	2.49%	-	معدل الزيادة (الانخفاض) لرأس المال المستثمر
14.10%	10.09%	8.04%	14.07%	معدل العائد على رأس المال المستثمر
12,490,188.692	-23,065,480.320	-39,107,095.992	2,929,406.740	القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة
45.85%	41.02%	-1434.98%	-	الزيادة (انخفاض) في القيمة الإقتصادية المضافة
98,300,002.133	53,675,146.667	52,746,216.800	85,653,684.267	صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل
83.14%	1.76%	-38.42%	-	معدل الزيادة (الانخفاض) لصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل

29,378,076.000	218,916,302.000	203,839,209.333	409,510,365.333	رأس المال المستثمر المعدل
-40.90%	7.40%	-50.22%	-	معدل الزيادة (الانخفاض) لرأس المال المستثمر المعدل
75.98%	24.52%	25.88%	20.92%	معدل العائد على رأس المال المستثمر المعدل
77,942,081.485	23,343,293.579	22,009,850.214	30,256,739.544	القيمة الإقتصادية المضافة المعدلة
233.89%	6.06%	-27.26%	-	الزيادة (انخفاض) في القيمة الإقتصادية المضافة المعدلة

وبناءً على الجدول السابق فإن نتائج التحليل تقوم على أربع محاور وهي:

أ- الربح التشغيلي ما بعد الضريبة:

- بلغ صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٤٥ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٧٦ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٨ بانخفاض قدره ٤١,٥%. إلا أن صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة بلغ في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٥٢ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٨٥ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٨ بانخفاض قدره ٣٨,٥%. وهذا يدل على انخفاض صوري غير حقيقي بمعدل ٢%.
- بلغ صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٦١ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٤٤ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٩ بزيادة قدرها ٣٨%. على الرغم من أن صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة بلغ في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٥٣ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٥٢ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٩ زيادة قدره ١,٨%. وهذا يدل على زيادة صورية غير حقيقية بمعدل ٣٧% بالقوائم المالية المنشورة. إلا أنه هناك تقدم حقيقي في الأداء التشغيلي عن العام السابق بمعدل ٤٠%.
- بلغ صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ١٠٧ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٦١ مليون جنية في نهاية عام ٢٠١٠ بزيادة قدرها ٧٤%. على الرغم من أن صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة بلغ في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ٩٨ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٥٣ مليون جنية في نهاية عام ٢٠١٠ بزيادة قدرها ٨٣%.

وهذا يدل على انخفاض صوري غير حقيقي بمعدل ١٠% بالقوائم المالية المنشورة. الا أنه هناك تقدم حقيقي في الأداء التشغيلي عن العام السابق بمعدل ١٤%.

ب- رأس المال المستثمر:

- بلغ رأس المال المستثمر في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٥٥٥,٥ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٥٤٢ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٨ بزيادة قدرها ٢,٥%. على الرغم من أن رأس المال المستثمر المعدّل بلغ في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٢٠٤ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٤٠٩,٦ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٨ بانخفاض قدره ٥٠%. وهذا يدل على زيادة صورية غير حقيقية بمعدل ٥٢,٥%.
- بلغ رأس المال المستثمر في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٦١٢ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٥٥٥,٥ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٩ بزيادة قدرها ١٠%. على الرغم من أن رأس المال المستثمر المعدّل بلغ في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٢١٨ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٢٠٣ مليون جنية في نهاية عام ٢٠٠٩ بزيادة قدرها ٧%. وهذا يدل على زيادة صورية غير حقيقية بمعدل ٣% الا أن هناك ارتفاع في القيمة الحقيقية عن العام السابق كانت بمعدل ٥٧%.
- بلغ رأس المال المستثمر في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ٧٦٣ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٦١٢ مليون جنية في نهاية عام ٢٠١٠ بزيادة قدرها ٢٤%. على الرغم من أن رأس المال المستثمر المعدّل بلغ في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ١٢٩ مليون جنية وذلك مقارنة بـ ٢١٩ مليون جنية في نهاية عام ٢٠١٠ بانخفاض قدره ٤%. وهذا يدل على زيادة صورية غير حقيقية بمعدل ٦٤%.

ج- القيمة الاقتصادية المضافة:

- بلغت القيمة الاقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم المالية في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٣٩ - وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ قيمة وقدرها ٣ بانخفاض قدره ١٤٣٥%. على الرغم من أن القيمة الاقتصادية المضافة

المعدّلة بلغت في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٢٢ وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ بقيمة وقدرها ٣٠ بانخفاض قدره ٢٧%. وبناءً على تلك النتائج وانخفاض الأداء التشغيلي للشركة وفقاً لقيمتها الإقتصادية والسوقية بمعدل ٢٧% إلا أنه مقارنةً بالقيم الواردة بالقوائم الماليّة فهناك تضليل وظلم واقع خلال عملية تقييم الأداء المحاسبي المالي للإدارة نظراً للانخفاض الكبير للقيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للقيم المحاسبية.

- بلغت القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها ٢٣- وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٣٩ - بزيادة قدرها ٦٩% وهذا يشير إلى تقدم في الأداء التشغيلي رغم انخفاض القيمة الإقتصادية المضافة المُحقّقة. وعلى الجانب الآخر ، فإن القيمة الإقتصادية المضافة المعدّلة بلغت قيمتها في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها ٢٣ وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ بقيمة وقدرها ٢٢ بزيادة قدرها ٦% .
- بلغت القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠١١ قيمة وقدرها ١٢- وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠١٠ قيمة وقدرها ٢٣- بزيادة قدرها ٨٤%. وعلى الجانب الآخر فإن القيمة الإقتصادية المضافة المعدّلة بلغت في نهاية ٢٠١١ قيمة وقدرها ٧٨ وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠١٠ بقيمة وقدرها ٢٣ بزيادة تفوق ٢٠٠% وهذا يعبر عن ارتفاع حقيقي في أداء الإدارة بشكل كبير.

د- معدل العائد على رأس المال المستثمر:

- بلغ معدّل العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٨% وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ قيمة وقدرها ١٤% بانخفاض قدره ٦%. على الرغم من أنها بلغت في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٢٥% وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ بقيمة وقدرها ٢١% بزيادة قدرها ٤%. وبناءً على تلك النتائج فإن البيانات المحاسبية تعكس انخفاضاً في

الكفاءة التشغيلية للإدارة على الرغم من أن القيم الاقتصادية تعكس عكس ذلك ، مما يوقع الظلم على عملية تقييم أداء الإدارة.

• بلغ معدّل العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها ١٠% وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٨% بزيادة قدرها ٢%. على الرغم من أن معدّل العائد على رأس المال المستثمر المعدّل بلغت قيمتها في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها ٢٤% وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ بقيمة وقدرها ٢٥% بانخفاض قدره ٨%. وبناءً على تلك النتائج فإن البيانات المحاسبية تعكس زيادة في الكفاءة التشغيلية للإدارة على عكس القيم الاقتصادية ، وهذا يعني استمرار الإدارة على نفس النهج يؤدي الى تآكل القيمة السوقية للشركة.

• بلغ معدّل العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠١١ قيمة وقدرها ١٤% وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠١٠ التي بلغت ١٠% بزيادة قدرها ٤%. على الرغم من أن معدّل العائد على رأس المال المستثمر المعدّل في نهاية ٢٠١١ بلغت قيمة وقدرها ٧٥% مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠١٠ التي قدرت بـ ٢٤% ، وذلك بزيادة قدرها ٦٠%. وبناءً على تلك النتائج فإن البيانات المحاسبية تعكس زيادة في الكفاءة التشغيلية للإدارة كما تعكسها أيضاً القيم الاقتصادية ، على الرغم من اختلاف معدلات التقدم.

وفي نهاية هذا الجزء يعرض الجدول التالي ملخص مقارن لتقييم الأداء على النحو المحاسبي والإقتصادي:

جدول رقم (٣ - ١٤)

النتائج المقارنة لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات

بيان/ الأداء			
٢٠١١-٢٠١٠	٢٠١٠-٢٠٠٩	٢٠٠٩-٢٠٠٨	
موجبة	موجبة	سالبة	صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة
سالبة	سالبة	سالبة	صافي الربح التشغيلي المعدّل بعد الضريبة

رأس المال المستثمر	موجبة	موجبة	موجبة
رأس المال المستثمر المعدّل	سالبة	موجبة	سالبة
القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة	سالبة	موجبة	موجبة
القيمة الإقتصادية المضافة المعدّلة	سالبة	موجبة	موجبة
معدل رأس المال المستثمر	سالبة	موجبة	موجبة
معدل رأس المال المستثمر المعدّل	موجبة	سالبة	موجبة

وبناءً على تلك النتائج تستخلص الباحثة ما يلي:

- على الرغم من زيادة ناتج القيمة الإقتصادية المضافة المعدّلة مما يشير إلى ارتفاع في أداء الإدارة وهذا ما توافّق مع القيمة المحسوبة وفقاً للبيانات المسجّلة بالقوائم المالية أيضاً ، إلا أن الأولى حققت قيم موجبة مما يدل على زيادة حقيقية للأداء الفعلي مما يعني ارتفاع في الحوافز والعلاوات للعاملين بناءً على الزيادة السنوية لها. أما القيمة الثانية حققت قيمة سالبة رغم الزيادة السنوية وهذا يعني ارتفاع في الأداء واتخاذ الإدارة إجراءات تصحيحية خوفاً من هدم القيمة السوقية للشركة وقيمة مساهميتها.
- أوضحت نتائج معدل العائد على رأس المال المستثمر إلى ارتفاع في الكفاءة التشغيلية للشركة وفقاً للبيانات المحاسبية وهو ما تؤكده أيضاً القيم الإقتصادية المعدّلة ، مما يشير في واقع الأمر إلى ارتفاع في الكفاءة التشغيلية للشركة.
- يشير التحليل السابق إلى عدم توافّق النتائج المبنية على القيم المحاسبية والقيم الإقتصادية مما يدعو الإدارة إلى النظر في كيفية معالجة وتسجيل بنودها بالقوائم المالية.

ثانياً: الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات):

لقد قامت الباحثة باحتساب القيمة الإقتصادية المضافة خلال الفترة ما بين ٢٠٠٨-٢٠١١ وعرض النتائج في المبحث السابق ، ولهذا ستعتمد في هذا الجزء على البيانات الواردة في الجدول التالي لتقييم الأداء المحاسبي للشركة قبل وبعد تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة

، واحتساب معدل العائد على رأس المال المستثمر باستخدام البيانات المسجلة بالقوائم المالية والبيانات المعدلة :

جدول رقم (٣ - ١٥)

حساب معدل العائد على رأس المال قبل وبعد التعديل لشركة نايل سات

البيان	2008	2009	2010	2011
صافي الربح التشغيلي (الوارد بالقوائم المالية)	33,238,638.000	36,108,092.000	30,800,814.000	28,988,043.000
معدل الزيادة (الانخفاض) لصافي الربح التشغيلي	-	8.63%	-14.70%	-5.89%
رأس المال المستثمر (الوارد بالقوائم المالية)	285,634,064.000	404,128,261.000	427,491,254.000	422,161,442.000
معدل الزيادة (الانخفاض) لرأس المال المستثمر	-	41.48%	5.78%	-1.25%
معدل العائد على رأس المال المستثمر	11.64%	8.93%	7.21%	6.87%
القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة	-7,881,326.236	-18,881,425.512	-24,342,742.150	-34,447,439.416
الزيادة (انخفاض) في القيمة الإقتصادية المضافة	-	-139.57%	-28.92%	-41.51%
صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل	35,712,012.000	37,100,304.333	31,077,688.000	29,998,493.667
معدل الزيادة (الانخفاض) لصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل	-	3.89%	-16.23%	-3.47%
رأس المال المستثمر المعدل	226,769,314.000	251,142,672.333	262,420,921.333	267,270,614.000
الزيادة (الانخفاض) لرأس المال المستثمر المعدل	-	10.75%	4.49%	1.85%
معدل العائد على رأس المال المستثمر المعدل	15.75%	14.77%	11.84%	11.22%
القيمة الإقتصادية المضافة المعدلة المحسوبة	3,066,234.564	2,927,454.496	-2,772,882.450	-10,162,541.065
الزيادة (انخفاض) في القيمة الإقتصادية المضافة المعدلة	-	-4.53%	-194.72%	-266.50%

وبناءً على الجدول السابق فإن نتائج التحليل تقوم على أربع محاور وهي:

أ-الربح التشغيلي ما بعد الضريبة:

- بلغ صافي الربح التشغيلي في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٣٦ مليون دولار وذلك مقارنة بـ ٣٣ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٨ بزيادة قدرها ٨%. الا أن صافي الربح التشغيلي المعدّل بلغ في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٣٧ مليون دولار مقارنةً بـ ٣٥ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٨ بزيادة قدرها ٤%. وهذا يدل على ارتفاع في الأداء التشغيلي وفقاً للقوائم الماليّة وللقيّم الإقتصادية ، الا ان هناك زيادة صورية غير حقيقية بمعدل ٤%.
 - بلغ صافي الربح التشغيلي في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٣٠ مليون دولار وذلك مقارنة بـ ٣٦ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٩ بانخفاض قدره ١٤%. على الرغم من أن صافي الربح التشغيلي المعدّل بلغ في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٣١ مليون دولار مقارنةً بـ ٣٧ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٩ بانخفاض قدره ١٦%. فعلى الرغم من توافق النتائج تقريباً ما بين البيانات المحاسبية والقيم الإقتصادية مما يدل على التقييم الصحيح لأداء الإدارة ، الا أن هناك تدهور في الأداء التشغيلي للإدارة أثبتتها القيم المسجلة بالقوائم الماليّة والقيم المعدّلة.
 - بلغ صافي الربح التشغيلي في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ٢٩ مليون دولار مقارنةً بـ ٣١ مليون دولار في نهاية عام ٢٠١٠ بانخفاض قدره ٦%. على الرغم من أن صافي الربح التشغيلي المعدّل بلغ في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ٣٠ مليون دولار وذلك مقارنةً بـ ٣١ مليون دولار في نهاية عام ٢٠١٠ بانخفاض قدره ٣%.
- وفي النهاية تخلص الباحثة إلى توافق نتائج حساب وقياس الربح التشغيلي لشركة نايل سات بناءً على البيانات المحاسبية والقيم الإقتصادية ، مما يدل على اتخاذ الشركة لمعالجات سليمة لبنودها الواردة بالقوائم الماليّة ، وبالتالي التقييم العادل لأداء الإدارة على الرغم من تدهور الأداء التشغيلي للشركة وفقاً للنتائج المقارنة السابقة.

ب-رأس المال المستثمر:

- بلغ رأس المال المستثمر في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٤٠٤ مليون دولار مقارنةً بـ ٢٨٥ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٨ بزيادة قدرها ٤١%. على الرغم من أن رأس المال

المستثمر المعدّل بلغ في نهاية ٢٠٠٩ مبلغ وقدره ٢٥١ مليون دولار مقارنةً بـ ٢٢٦ مليون جنيه في نهاية عام ٢٠٠٨ بزيادة قدرها ١٠%. وبالتالي تعكس القيم الاقتصادية ارتفاع ١٠% لرأس المال المستثمر على عكس القيم المحاسبية التي تعكس ٤٠% وهذا يدل على زيادة صورية غير حقيقية بمعدل ٣٠%. ووفقاً للنتائج السابقة فإن هناك ارتفاع في كلا الجانبين رأس المال المستثمر المسجل ورأس المال المستثمر المعدّل ، وجانب صافي الربح التشغيلي المسجل وصافي الربح التشغيلي المعدّل.

- بلغ رأس المال المستثمر في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٤٢٧ مليون دولار مقارنةً بـ ٤٠٤ مليون جنيه في نهاية عام ٢٠٠٩ بزيادة قدرها ٥%. على الرغم من أن رأس المال المستثمر المعدّل بلغ في نهاية ٢٠١٠ مبلغ وقدره ٢٦٢ مليون دولار مقارنةً بـ ٢٥١ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٩ بزيادة قدرها ٤%. وعلى الرغم من التوافق مابين النتائج المعدّلة والمسجلة إلا أن مع هذه الزيادة سجّل الربح التشغيلي بقيمته المحاسبية والإقتصادية انخفاضاً ملحوظاً مما يدل على انخفاض في كفاءة الإدارة في ادارة موارد الشركة.

- بلغ رأس المال المستثمر في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ٤٢٢ مليون دولار مقارنةً بـ ٤٢٧ مليون دولار في نهاية عام ٢٠١٠ بانخفاض قدره ١%. على الرغم من أن رأس المال المستثمر المعدّل بلغ في نهاية ٢٠١١ مبلغ وقدره ٢٦٧ مليون دولار مقارنةً بـ ٢٦٢ مليون دولار في نهاية عام ٢٠١٠ بانخفاض قدره ٢%. وبالتالي فالتوافق بين النتائج لرأس المال المستثمر قبل وبعد تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يعكس أيضاً التوافق بين قيم صافي الربح التشغيلي قبل وبعد تطبيق هذا المدخل خلال سنوات المقارنة.

ج-القيمة الاقتصادية المضافة:

- بلغت القيمة الاقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم المالية في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها - ١٩ وذلك مقارنةً بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ وقدرها - ٨ بانخفاض قدره ١٤٠%. أما التعادل كان من نصيب القيمة المعدّلة في نهاية ٢٠٠٩

ونهاية ٢٠٠٨. وعلى الرغم من زيادة الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر قبل وبعد تطبيق المدخل المقترح الا أن هذا لم ينعكس بالزيادة على القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة بل على العكس انخفاض القيمة الاقتصادية المحسوبة بمعدل ١٤٠ % .

• بلغت القيمة الاقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم المالية في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها -٢٤ وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ وقدرها -١٨ بانخفاض قدره ٢٩ % وهذا يثبت التدهور المستمر في الأداء. أما القيمة المعدلة فقد سجلت في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها -٢ مقارنة بنهاية عام ٢٠٠٩ التي سجلت قيمة وقدرها ٣ بانخفاض قدره ١٩٥ %. وعلى الرغم من تسجيل القيمتين انخفاضاً إلا ان القيمة وفقاً للقيم الاقتصادية سجلت انخفاضاً أكبر مضاعف يشير إلى تدهور في الأداء وهدم لقيمة الشركة.

• بلغت القيمة الاقتصادية المضافة المحسوبة وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم المالية في نهاية ٢٠١١ قيمة وقدرها -٣٤ وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠١٠ قيمة وقدرها -٢٤ بانخفاض قدره ٤١ %. على الرغم من أن القيمة الاقتصادية المضافة المحسوبة المعدلة بلغت قيمتها في نهاية ٢٠١١ قيمة وقدرها -١٠ مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠١٠ بقيمة وقدرها -٢ بانخفاض قدره ٢٦٦ % مما يشير إلى الاستمرار في هدم قيمة الشركة.

د - معدل العائد على رأس المال المستثمر:

• بلغ معدل العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم المالية في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ٩ % مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ وقدرها ١١ % بانخفاض يقدر ب ٣ % . وعلى الرغم من أن القيمة المعدلة لها بلغت في نهاية ٢٠٠٩ قيمة وقدرها ١٥ % مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٨ وقدرها ١٦ % بانخفاض ١ % . وبناءً على تلك النتائج فان البيانات المحاسبية تعكس انخفاضاً في الكفاءة التشغيلية للإدارة كما تعكسها القيم الاقتصادية مما يشير إلى انخفاض فعلي في الأداء .

• بلغ معدّل العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها ٧% مقارنةً بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ وقدرها ٩% بانخفاض قدره ٢%. على الرغم من أن معدّل العائد على رأس المال المستثمر المعدّل بلغت قيمتها في نهاية ٢٠١٠ قيمة وقدرها ١٢% وذلك مقارنة بالقيمة المحسوبة في نهاية عام ٢٠٠٩ وقدرها ١٥% بانخفاض قدره ٣%. وبناءً على تلك النتائج فإن هناك انخفاضاً مستمراً لكفاءة الشركة التشغيلية.

• تعادل معدّل العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات الواردة بالقوائم الماليّة في نهاية ٢٠١١ مع القيمة في نهاية ٢٠١٠ وأيضاً تعادلت القيمة المعدّلة لنفس الفترة. وعلى الرغم من استمرار توافق النتائج إلا أنها تشير إلى ثبات الكفاءة التشغيلية المنخفضة للشركة.

وفي نهاية هذا الجزء يعرض الجدول التالي ملخص مقارن بين نتائج تقييم الأداء على النحو المحاسبي والإقتصادي:

جدول رقم (٣ - ١٦)

النتائج المقارنة لشركة نايل سات للأقمار الصناعية

بيان/ الأداء	٢٠٠٨ - ٢٠٠٩	٢٠٠٩ - ٢٠١٠	٢٠١٠ - ٢٠١١
صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة	موجبة	سالبة	سالبة
صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدّل	موجبة	سالبة	سالبة
رأس المال المستثمر	موجبة	سالبة	سالبة
رأس المال المستثمر المعدّل	موجبة	سالبة	سالبة
القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة	سالبة	سالبة	سالبة
القيمة الإقتصادية المضافة المعدّلة	سالبة	سالبة	سالبة
معدل رأس المال المستثمر	سالبة	سالبة	تعادل
معدل رأس المال المستثمر المعدّل	سالبة	سالبة	تعادل

وبناءً على تلك النتائج تستخلص الباحثة ما يلي:

- أظهرت الحسابات السابقة توافق تام بين نتائج القيم المحسوبة وفقاً للبيانات المحاسبية ونتائج القيم المحسوبة وفقاً للقيمة الإقتصادية مما يشير إلى ان قوائم شركة نايل سات تعكس وبشكل كبير القيمة الحقيقية للشركة ومساهميها ، وعلى الرغم من ذلك الا أن الباحثة توصي باعداد ملاحق لقوائم بالقيمة الإقتصادية للمحافظة على قيمة الشركة ومساهميها وبناء أنظمة الحوافز عليها.
- يعكس ناتج القيمة الإقتصادية المضافة خلال سنوات التطبيق انخفاض في أداء الإدارة مما يهدد من هدم قيمة الشركة ومساهميها ، وهذا يُعد جرس انذار للشركة قبل هدم قيمتها كلية. ولذلك توصي الباحثة شركة نايل سات إلى اتباع مسار تصحيحي لرفع مستوى الأداء التشغيلي لها.
- أشار معدل العائد على رأس المال المستثمر المستخدم لقياس الكفاءة التشغيلية للشركة إلى انخفاض الكفاءة وخاصة خلال السنوات الأولى للتطبيق ، وثباتها في السنة الأخيرة مما يشير إلى تقدم في أداء الشركة كمحاولة للمحافظة على القيمة السوقية لها.

وبعد أن انتهت الباحثة بالدراسة والتحليل المقارن للحسابات قبل وبعد تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة على شركة راية للتكنولوجيا والاتصالات والشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات) ، تستنتج الباحثة التضييل الواضح للبيانات المحاسبية المعدة وفقاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها الذي أدى الى التقييم الغير عادل لأداء ادارة الشركات ، وبالتالي إلى هدم قيمة الشركة ومساهميها. وبالتالي سوف نتناول الباحثة في الجزء التالي بعد اتمام البحث والدراسة التطبيقية الى عرض خلاصة ونتائج وتوصيات البحث.

خلاصة الفصل الثالث

تناولت الباحثة في المبحث الأول التعريف بقطاع تكنولوجيا المعلومات داخل بيئة الأعمال المصرية ، كما قامت بعرض متطلبات تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة بالتطبيق على شركتين في قطاع تكنولوجيا المعلومات المقيّدة بالبورصة المصرية ، وهما شركة راية للتكنولوجيا والاتصالات والشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات). حيث قامت الباحثة بتطبيق المعالجة المقترحة على بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية بغرض عكس الواقع الإقتصادي للشركة لأغراض تقييم الأداء المحاسبي المالي للشركات.

كما استعرضت الباحثة في المبحث الثاني نتائج الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها ، مع دراسة مقارنة بين النتائج المستخلصة والنتائج عن حساب مقياس العائد على رأس المال المستثمر وفقاً للبيانات المسجلة بالقوائم المالية والبيانات المعدلة. وخلصت الباحثة إلى أهمية التعديل وفقاً للمعالجة المقترحة لعكس الواقع الإقتصادي للشركات لأغراض تقييم الأداء المحاسبي المالي لها.

خلاصة ونتائج وتوصيات

أولاً: الخلاصة:

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على الشركات وآثرها على عملية تقييم الأداء المحاسبي المالي للشركة ، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية على النحو التالي:

الفصل الأول بعنوان: دوافع التحول لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

وتناولت الباحثة في هذا الفصل تطور مفاهيم عملية تقييم الأداء من بدايات القرن العشرين ، والمحاولة إلى الوصول إلى مفهوم دقيق عن الأداء المحاسبي المالي للشركات ، مع توضيح أن هناك خلط واضح في تحديد هذا المفهوم من قبل الأطراف داخل وخارج الشركة. إلا أن تحديات

البيئة الإقتصادية دفعت إلى ظهور نظم جديدة ومؤشرات مستحدثة لقياس وتقييم الأداء المحاسبي المالي تلائم المتغيرات الحديثة للبيئة المالية. وقد تقدمت الباحثة بعرض أهداف ظهور تلك المقاييس وأنواعها مع ذكر ميزات وعيوب كل منها ، والعوامل المؤثرة على الشركات في اختيار الأنسب لها. لذلك تعرضت الباحثة إلى ذكر أهم تلك المقاييس والانتقال من واحدة إلى أخرى ، إلا أن قصور تلك المقاييس كانت الدافع الرئيسي للبحث عن مقياس يحقق الهدف الاستراتيجي للشركة مع خلق قيمة لها ولمساهميها. ولذلك اتجهت النظم الحديثة إلى تعديل البيانات المحاسبية وما يشوبها من قصور إلى قيم تعكس الواقع الإقتصادي للشركة ، وهذا ما تناولته الباحثة في المبحث الثاني من هذا الفصل بدراسة الدافع للتحويل لمنظور جديد لتقييم الأداء المحاسبي المالي للشركة ، ومن أهمها ضعف دور الربح المحاسبي في قياس وتقييم الأداء ، والانتقال إلى مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في عملية تقييم الأداء.

الفصل الثاني بعنوان: حساب مقياس القيمة الإقتصادية المضافة واستخدامه في خلق وتحسين قيمة الشركة.

تناولت الباحثة في هذا الفصل التأصيل المحاسبي لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة بعرض مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة والتعديلات المحاسبية المقترنة بتطبيقه على القوائم المالية ، وخاصة جانبي الربح التشغيلي ما بعد الضريبة ورأس المال المستثمر ، مع دراسة أهمية وكيفية خصم تكلفة رأس المال الكلي المستثمر. مع دراسة كيفية الإفصاح والتقرير عن القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة وأهمية استخدامه في عملية تقييم الأداء. أما المبحث الثاني من هذا الفصل ، عرضت الباحثة أهمية استخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في خلق وتحسين وتعظيم قيمة الشركة بدراسة دور هذا المدخل في حساب القيمة المحققة لحملة الأسهم ، وتحقيق الشركة لأهدافها الاستراتيجية بهيكل خطط الحوافز والعلاوات وفقاً لهذا المدخل ، ودورها أيضاً في رقابة الأداء المحاسبي للشركة.

الفصل الثالث بعنوان: تصميم الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها.

تناولت الباحثة في هذا الفصل عملية التطبيق على شركتين في قطاع تكنولوجيا المعلومات داخل البيئة المصريّة ، وهما شركة راية القابضة للمعلومات والاتصالات والشركة المصريّة للأقمار الصناعية نايل سات. واعتمدت الباحثة في هذا الجزء على تعديل القوائم الماليّة لتعكس القيمة السوقية للشركة ، وذلك بتحويل البيانات المحاسبية التي تعكس قيماً تاريخية أو مستحقّة إلى قيم اقتصادية. ونظراً الى اختلاف بدائل معالجة بعض من بنود القوائم الماليّة ، إلا أنّ الباحثة اتفقت مع بعض من تلك الآراء واختلفت مع بعض من تلك المعالجات ، واستندت في اتفاقها واختلافها إلى الناتج النهائي وتأثيره على القيمة المستنتجة لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة.

وتناولت الباحثة في المبحث الثاني من هذا الفصل تحليل ودراسة مقارنة بين نتائج تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة والقوائم الماليّة المعدّة وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها. واستعانت أيضا الباحثة بمقياس تقليدي واسع الاستخدام داخل الشركات وهو مقياس معدل العائد على رأس المال المستثمر لقياس تأثير قبل وبعد تطبيق المدخل الجديد.

ثانياً: النتائج:

في ضوء الدراسة النظرية والتطبيقية التي قامت بها الباحثة هناك مجموعة من النتائج التي توصلت إليها ، وهي كالآتي:

١- قصور مقاييس تقييم الأداء التقليدية في قياس وتقييم أداء الشركات مما انعكس سلباً على استمرارية ونمو الشركات.

٢- تزايد الاهتمام بمدخل القيمة الإقتصادية المضافة وخاصةً بعد سلسلة الانهيارات الماليّة التي حدثت في كثير من شركات دول العالم خلال العقدين الماضيين.

٣- أدت التغيرات والتطورات التي لحقت ببيئة الأعمال المعاصرة إلى تزايد أهمية البحث في مجال تقييم الأداء المحاسبي المالي للشركات ، وخاصةً المرتبطة بخلق وتحسين قيمة الشركة ومساهمتها.

٤- تغليب البعد المحاسبي عن البعد السوقي في معالجة بنود القوائم المالية كان له الأثر العكسي في تصوير الواقع الإقتصادي للشركات.

٥- استكمالاً للدراسة النظرية قامت الباحثة بتقديم دراسة ميدانية تطبيقية على بعض من شركات تكنولوجيا المعلومات المصرية وجاءت نتيجة الدراسة تثبت فروض الدراسة ، كما يلي:

- تفوق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة كمقياس للأداء المحاسبي حيث انه يراعي تكاليف رأس المال بشقيها المملوك والمقترض ، بالإضافة إلى استخداماته في الأوجه الادارية والتحفيزية الأخرى. وقد ظهر هذا جلياً باستخدام التحليل المقارن بين معدل العائد على رأس المال المستثمر قبل وبعد التعديل وبين ناتج القيمة الإقتصادية المضافة المحسوبة والمعدلة.
- توصلت الباحثة إلى عدم وجود تأثير مباشر بين حجم التمويل برأس المال المخاطر والمتمثل في شكل قروض على ناتج القيمة الإقتصادية المضافة لتلك الشركات وبين التمويل برأس المال المملوك ، وقد ظهر هذا جلياً في شركة راية حيث اعتمدت منذ سنواتها الأولى محل التطبيق على التمويل المقترض بنسبة تقل عن ١٠% من رأسمالها وقد زاداتها على مر سنوات التطبيق ، وفي السنة الأخيرة ارتفع رأس المال المقترض إلى ما يقرب من ٢٠% ، ومع ذلك تزايد ناتج القيمة الإقتصادية المضافة.
- أكثر الشركات تحقيقاً للقيمة الإقتصادية المضافة ونموها هي شركة راية ، ومن وجهة نظر الباحثة أن النمو في القيمة الإقتصادية المضافة يعد الأفضل كمقياس لقياس الأداء المحاسبي والاداري للشركة ، حيث يعكس التوجه المستقبلي للنمو والاستمرار السوقي.

ثالثاً: التوصيات:

في ضوء الدراسة النظرية التي قامت بها الباحثة ، وفي ضوء ما أسفرت عنه نتائج الدراسة التطبيقية توصي الباحثة بما يلي:

١- حتى يمكن تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة بصورة فعّالة تقترح الباحثة الآليات التالية:

- تهيئة مناخ العمل من أجل التغيير .
 - تحويل الثقافة داخل الشركة بما يتلائم مع الفكر الجديد.
 - نشر ثقافة الفكر الجديد وخاصة لفئة أصحاب المصالح.
 - خلق بيئة داخلية وخارجية تمتلك الرؤية والأدوات بما يتناسب مع المدخل الجديد.
 - توجيه الاهتمام والانفاق على مجال البحث والتدريب والتطوير لخلق كوادر قادرة على التعامل مع المتغيرات الجديدة.
 - ربط خطط الحوافز والعلاوات بالتغيّر السنوي لنواتج القيمة الإقتصادية المضافة.
- ٢- ضرورة اعداد ملاحق سنويّة ترفق بالقوائم الماليّة المنشورة ، تُظهر ناتج قياس القيمة الإقتصادية المضافة والكيفية المعالجة لبعض البنود لهذا الغرض ، مع اظهار التغيّر السنوي لها.
- ٣- ضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول كيفية تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة وأثره في بناء الخطط التحفيزية للعلاوات داخل بيئة الأعمال المصريّة وفي مختلف القطاعات.
- ٤- ضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول آليات تفعيل الافصاح عن القيمة الإقتصادية المضافة داخل القوائم الماليّة للشركات.
- ٥- ضرورة نشر الوعي الاعلامي داخل بيئة الأعمال المصريّة بأهمية المدخل الجديد في قياس القيمة السوقية للشركة ومساهمتها.
- ٦- توصي الباحثة بنشر مفهوم القيمة واعتبار خلق وازدادة ثروة هي الغاية بآلية تطبيق مدخل القيمة الإقتصادية المضافة المحققة لتلك الغاية.
- ٧- توصي الباحثة لتحقيق نتائج أفضل انتهاج مدخل أو مقياس غير مالي موازي لانتهاج مدخل القيمة الإقتصادية المضافة تعزيزاً للنتائج المرجوة.

٨- توصي الباحثة بتحفيز الإدارة في الانفاق على مجال البحث والتطوير داخل الشركات وخاصةً بمصاحبة انتهاج مدخل القيمة الإقتصادية المضافة.

٩- توصي الباحثة شركة نايل سات بالمزيد من خلق القيمة حتى يتناسب ذلك مع حجم استثماراتها والتي تفوق بكثير حجم استثمارات الشركات الأخرى ومع ذلك تحقيق قيمة اقتصادية مضافة أقل.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أ) الكتب

- ١) أ.د أحمد حجاج و أ.د مكرم عبد المسيح ، *المحاسبة الادارية مدخل معاصر التخطيط - الرقابة - اتخاذ القرارات* ، المكتبة العصرية ، المنصورة ، ٢٠٠١.
- ٢) د. عبدالرحيم محمد ، *قياس الأداء النشأة والتطور التاريخي والأهمية* ، الأساليب في قياس الأداء الحكومي ، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، القاهرة ، ٢٠٠٨.
- ٣) د. عبدالعزيز مخيمر وآخرون ، *قياس الأداء المؤسسي للأجهزة الحكومية* ، المنظمة العربية لتنمية الإدارة ، سلسلة ندوات ومؤتمرات الثالث عشر ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٠.
- ٤) د. محمود يوسف الكاشف ، *المحاسبة الادارية وخلق القيمة* ، جامعة المنصورة.
- ٥) د. مكرم عبد المسيح باسيلي ، *المحاسبة الادارية - الأصالة والمعاصرة* ، المكتبة العصرية ، المنصورة ، ٢٠٠٧ .
- ٦) نعيم سابا خوري ، *القيمة العادلة والابلاغ المالي* .
- ٧) د. هالة عبد الله الخولي ، *دراسات متقدمة في المحاسبة الإدارية* ، بدون ناشر ، ٢٠٠٧.

ب) الدوريات

- ١) د. أرشد فؤاد التميمي و د.أحمد فارس القيسي، "قياس العلاقة بين التدفق النقدي الحر وكلفة رأس المال وأثرهما على القيمة السوقية المضافة - دراسة تطبيقية على عينة من

- الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" ، **المجلة المصرية للدراسات التجارية** ، جامعة المنصورة، المجلد السادس والثلاثون ، العدد الثالث ، ٢٠١٢ .
- (٢) الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة ، **خلاصات كتب المدير ورجال الأعمال** ، العدد ٢٢١ ، العدد الخامس ، السنة العاشرة ، الشركة العربية للاعلام العربي (شعاع) ، القاهرة ، مارس ٢٠٠٢ .
- (٣) د. أشرف الشرقاوي ، "دراسة تحليلية بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقاً لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال" ، **مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين** ، العدد الخامس والستون ، جامعة القاهرة، ٢٠٠٧ .
- (٤) اكرام عبد الرحمن فلاته وتوفيق عبد المحسن الخيال ، " قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة (دراسة تطبيقية)" ، **مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين** ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة، العدد الثالث والسبعون ، ٢٠٠٩ .
- (٥) إيمان محمد صلاح الدين محمد الشريف، "مدخل مقترح لتكامل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ونظام التكلفة على أساس النشاط بهدف دعم اتخاذ القرارات الادارية - دراسة نظرية تطبيقية" ، **مجلة كلية تجارة** ، كلية تجارة بورسعيد ، جامعة قناة السويس ، ٢٠٠٣ .
- (٦) د. بهاء محمد حسين منصور ، "المدخل المقترحة لقياس وتقويم الأداء المالي والتشغيلي والاستراتيجي في منشآت الأعمال الحديثة" ، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية** ، جامعة الإسكندرية ، ٢٠٠٢ .
- (٧) د. جودة عبد الرؤوف زغلول ، " استخدام مقياس الأداء المتوازن في بناء نظام لقياس الأداء الاستراتيجي في بيئة الأعمال المصرية" ، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل** ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الأول ، ٢٠٠٣ .
- (٨) د. حازم الخطيب ود. ظاهر القشي ، "توجه معايير المحاسبة نحو القيمة العادلة والدخل الإقتصادي وأثر ذلك على الاقتصاد" ، **مجلة الزيتونة للبحوث العلمية** ، جامعة الزيتونة الأردنية ، المجلد الثاني ، العدد الثاني ، ٢٠٠٤ .
- (٩) حمدي جمعة عبدالعزيز عبدالحافظ الجبالي ، "قياس تأثير التمويل برأس المال المخاطر على القيمة الاقتصادية المضافة لدى شركات رأس المال المخاطر" ، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية** ، سلسلة الخامسة والعشرون ، العدد الأول ، كلية التجارة، جامعة حلوان ، ٢٠٠١ .
- (١٠) أ.د. حمزة الزبيدي ود. قيس الكيلاني ، "إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة" ، **مجلة الجامعة** ، جامعة العلوم التطبيقية ، الأردن ، ٢٠٠١ .
- (١١) د. خالد محمد عبد المنعم لبيب ، "القيمة المضافة والتقويم المتوازن لأداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات (بالتطبيق علي قطاع الأعمال المصري)" ، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية** ، جامعة الإسكندرية ، العدد الأول ، ٢٠٠٦ .
- (١٢) راندا مرسي كيوان ، "أثر هيكل دخول المديرين على القيمة الاقتصادية المضافة في المنشآت المصرية - دراسة تطبيقية" ، **مجلة البحوث التجارية** ، العدد الأول ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، يناير ٢٠١٠ .

- (١٣) د. سعيد يحيى محمود ضو ، "تدعيم مدخلات المحاسبة عن التكلفة على أساس النشاط بالقيمة المضافة الإقتصادية لترشيد قرارات الاستثمار – دراسة تطبيقية" ، العدد الرابع والستون ، السنة الثالثة والأربعون ، **مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين** ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٤ .
- (١٤) د. شوقي السيد فودة ، "نحو اطار مقترح لقياس وتقييم الأداء الاستراتيجي في قطاع الأعمال من خلال القياس المتوازن للأداء (BSC) – دراسة ميدانية" ، **المجلة العلمية** ، جامعة طنطا ، ٢٠٠٥ .
- (١٥) د. عبدالحاميد أحمد محمود ، "تصورات مستخدمي المعلومات في سوق الأوراق المالية حول الافصاح عن والمحتوى المعلوماتي لقائمة القيمة المضافة" ، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة** ، كلية التجارة ، المجلد السابع عشر ، العدد الأول ، جامعة عين شمس ، يونيو ، ٢٠٠٣ .
- (١٦) د. عبد الرزاق الشحادة و د. عبد الناصر حميدان ، "قدرة معايير المحاسبة الدولية في سد الفجوة الأخلاقية بين الإدارة و المساهمين في إدارة الأرباح من وجهة نظر الفئات ذات العلاقة بالبيئة المحاسبية" ، **كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية** ، جامعة الزيتونية ، الأردن .
- (١٧) عبدالله الركوي منوي العنزي ، "تحليل الرفع المالي لأغراض تقويم الأداء دراسة تطبيقية على شركة الخزف السعودية" ، مجلد الثالث والثلاثون ، العدد الأول ، **مجلة البحوث التجارية** ، جامعة الزقازيق ، ٢٠١١ .
- (١٨) عثمان محمد يسر فرج ، "القيمة المضافة بين التوظيف الإقتصادي والتكيف المحاسبي" ، **مجلة البحوث التجارية المعاصرة** ، كلية التجارة بسوهاج ، جامعة أسيوط ، ١٩٩٤ .
- (١٩) د. علاء محمد البتانوني ، "تأثير الربط والتكامل بين مقياس الأداء المتوازن ونظام التكلفة علي أساس النشاط علي أداء تنظيمات الأعمال" ، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية** ، جامعة الإسكندرية ، العدد الثاني ، ٢٠٠٤ .
- (٢٠) د. شهرزاد زغيب وعمانى لمياء ، "قدرة المؤسسة الإقتصادية خلق الثروة للمساهمين" ، بحث غير منشور .
- (٢١) د. ماهر موسى درغام و د. مروان أبو فضة ، "أثر تطبيق أنموذج الأداء المتوازن في تعزيز الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف الوطنية الفلسطينية العاملة في قطاع غزة: دراسة ميدانية" ، **مجلة الجامعة الإسلامية - سلسلة الدراسات الإنسانية** ، المجلد السابع عشر ، العدد الثاني ، غزة ، يونيو ٢٠٠٩ .
- (٢٢) د. مبروك عطية مبروك توفيق ، "القيمة الإقتصادية المضافة كمدخل لقياس الأداء المالي للمنشأة : دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات المصريّة" ، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية** ، العدد الرابع والعشرون ، كلية تجارة ، جامعة حلوان ، ٢٠١٠ .
- (٢٣) د. محمد عبد الحميد مطاوع ، "دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة- دراسة نظرية تطبيقية" ، **مجلة آفاق جديدة** ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية ، ٢٠٠٩ .
- (٢٤) معاذ فوزي شبيطة ومحمد حسين ابو نصار ، "الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة – دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان" ، **دراسات العلوم الادارية** ، المجلد الثاني والثلاثون ، العدد الثاني ، الأردن ، ٢٠٠٥ .

٢٥) د. مقبل علي أحمد علي ، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها - دراسة تطبيقية" ، كلية الاقتصاد ، جامعة حلب.

٢٦) د. نادية راضي عبد الحليم ، "دمج مؤشرات الأداء البيئي في بطاقة الأداء المتوازن لتفعيل دور منظمات الأعمال في التنمية المستدامة" ، *مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية* ، العدد الثاني ، مجلد الواحد وعشرون ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، ديسمبر ٢٠٠٥ .

٢٧) د. نضال محمود الرمحي ، "قياس أثر تطبيق نظام تخطيط موارد المنشأة على الأداء المالي في الشركات الصناعية الأردنية – دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، *مجلة آفاق جديدة* ، جامعة المنوفية ، يوليو- أكتوبر ٢٠١١.

٢٨) أ.د. هالة عبدالله الخولي ، "دراسة انتقادية لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقويم الأداء في منشآت الأعمال" ، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين* ، العدد السابع والخمسون ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠.

٢٩) د. ياسر كمال السيد و د. جيهان محمود عبد الحميد، "تقييم المداخل المبنية على القيمة كمحاولة لتطوير التقارير المالية- دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، العدد الثالث، الجزء الثاني، كلية التجارة، جامعة حلوان، ٢٠١١.

(ج) الرسائل العلمية:

(١) أحمد السيد صبح النعامي ، "دراسة تحليلية للممارسات المحاسبية المصطنعة على الأرباح وأثر ذلك على عدالة القوائم المالية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ببورسعيد ، جامعة قناة السويس ، ٢٠١٠.

٢) أحمد فتحي عبدالله عبد الرازق ، " تقييم الأداء القطاعي باستخدام القياس المحاسبي للقيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتحسين درجة توافق الأهداف – مع دراسة امكانية التطبيق في مصر " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، ٢٠١٣ .

(٣) أشرف عبد المعبود محمد مشرف ، "التكامل بين محاور بطاقة الأداء المتوازن ومدخل القيمة الاقتصادية المضافة اطار محاسبي مقترح لتحسين كفاءة أداء الشركات – دراسة تطبيقية على شركات البترول المصريّة" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية تجارة ، جامعة بنها ، ٢٠١٢.

٤) تهاني سامي محمد أحمد عبد الرحمن ، "دراسة تحليلية للجوانب المحاسبية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء – دراسة ميدانية على منشآت الأعمال المصريّة" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ .

٥) رجب محمد عمران أحمد البغدادي ، "القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل مقترح لقياس رأس المال فكري ودوره في تعظيم قيمة المنشأة – دراسة تطبيقية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة السويس ، ٢٠١٣ .

٦) د. عبده مصطفى عبد الغني أحمد ، " اطار محاسبي مقترح لتكامل مقاييس الأداء المالية وغير المالية بهدف ادارة الربحية ودعم اتخاذ القرار - دراسة تطبيقية" ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، جامعة المنصورة ، ٢٠٠٩ .

- (٧) د. ماهر عبدالرحمن عبد القادر السعدي ، "تطوير نماذج قياس وتقييم الأداء في قطاع النقل الجوي بالتطبيق على الخطوط الجوية العربية السعودية" ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠٦.
- (٨) محمد خلف الفايز ، "استخدام مدخل التقييم للاستراتيجي لقياس الأداء: باستخدام بطاقة القياس المتوازن- دراسة تطبيقية في وزارة الداخلية الأردنية" ، **رسالة ماجستير غير منشورة** ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط ، يناير ٢٠١١ .
- (٩) محمد عبد السلام البكري ، "الضريبة على القيمة المضافة وكيفية تطبيقها في مصر" ، **رسالة ماجستير غير منشورة** ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، ٢٠٠٦.
- (١٠) د. محمد علي محمد علي ، "إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية - مدخل لتعظيم القيمة" ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥.
- (١١) د. محمد وداد الأرضي ، "استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل لتطوير التقارير المالية في ظل ظروف عدم التأكد" ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٦.
- (١٢) مشعل جهز المطيري، "تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية" ، **رسالة ماجستير غير منشورة** ، جامعة الشرق الأوسط ، ٢٠١١.
- (١٣) د. مقبل علي أحمد علي ، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها - دراسة تطبيقية" ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، كلية الاقتصاد ، جامعة حلب ، ٢٠١٠ .
- (١٤) د. نيفين عزت أبو يوسف ، "إطار مقترح لتحقيق حوكمة فعّالة 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 ، ٢٠١٣.
- (١٥) هديل توفيق أبو اليزيد ، "محددات الإفصاح المحاسبي الاختياري في شركات المساهمة دراسة نظرية وميدانية في بيئة الأعمال المصرية" ، **دراسة ماجستير غير منشورة** ، جامعة طنطا ، ٢٠١٣.

(د) الندوات:

- (١) بريكة السعيد ومسعى سمير ، "تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA" ، **الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية** ، جامعة محمد بوضياف ، الجزائر، أبريل ٢٠٠٩.
- (٢) محمد نجيب دبائيش وطارق قدوري ، "دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة" ، **الملتقى الوطني (واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)** ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة الوادي ، الجزائر، يونيو ٢٠١٣.
- (٣) د. هوارى سويسى وبدر الزمان حمقاني ، "نموذج مقترح لتقييم مستوى جودة المعلومات المالية المقدمة من تطبيق النظام المحاسبي المالي" ، **الملتقى العلمي الدول حول الإصلاح المحاسبي** ، الجزائر، نوفمبر ٢٠١١.

هـ) مصادر أخرى:

١) معايير المحاسبة المصرية، ، الصادرة بالقرار رقم ٢٤٣ من وزير الاستثمار ٢٠٠٦، وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية.

٢) موقع وزارة المالية ،

<http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/Reportes/2012/3/allparts.pdf>

٣) موقع البورصة ،

www.alborsanews.com

٤) موقع مباشر معلومات ،

www.mubasher.info

ثانياً: مراجع باللغة الانجليزية:

a. Books:

- 1) Alfred Rappaport, "*Short- Coming of Accounting Number*".
- 2) D.Venanzi, "*Fianacial Performance Measures and Value Creation*", The State of The Art, SpringerBrifes in Business, 2012.

B. Periodicals:

- 1) Alan Miller, Micheal Boehlje & Craig Dobbins, "Key Financial Performance Measures for Farm General Managers", *Farm Business Management for the 21st Century*, Department of Agricultural Economics, Purdue University.
- 2) Al Eharbar, " EVA The Real Key to Creating Wealth ", 2002.
- 3) Ameels, Anne, "Vlaue-Based Management Control Processes to Create Value through Intergration a Literature Review", *Managemnt School*, 2002.
- 4) Anderson, Anne M., Roger, P. Bey & Weaver, Samuel C., "Economic Value Added Adjustments: Much to Do About Nothing", *Midwest Finance Association Meeting*, March, 2004.
- 5) Andy Neely, Huw Richards, John Mills, Ken Platts & Mike Bourne, "Designing Performance Measures: A Structured Approach", *International Journal of Operations & Production Management*, Volume 17, No.11, University of Cambridge, UK, 1997.

- 6) Balsley, Heeather," Using EVA to align Management Incentives with Shareholders` Intersts", ***International Financial Management***, 2005.
- 7) Bergstressera, Daniel &Philippon, Thomas, "CEO Incentives and Earnings Management", ***Journal of Financial Economics***, 2006.
- 8) Bhasin, Madan Lal, "Economic Value Added and Shareholders` Wealth Creation: Evidence from a Developing Country", ***International Journal of Finance and Accounting***, 2013.
- 9) Cagle. Leisa, Jr. Thomas Smythr & Fulmer. John, "Implementing EVA: One Company`s Story", ***The Journal of Corporate Accounting & Finance***, Wiley Periodicals, March/ April 2003.
- 10) Easton, P., Harris, T., & Ohlson, J., "Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Event Windows", ***Journal of Accounting and Economics*** , Vol 15, 1992.
- 11) Ehrbar, A. Bennet, G. Stewart III, Stern Stewart & Co, "The EVA Revolution", ***Journal Of Applied Corporate Finance***, Summer 1998.
- 12) Fraker, Gregory T., "Using Economic Value Aded (EVA) to Measure and Improve Bank Performance", ***RMA- Arizona Chapter***, 2006.
- 13) Fernandez, Pablo, "EVA, Economic Profit and CVA, Do Not Measure Sahareholder Value Creation ", ***Research Paper***, University of Narva, U.S.A, January 2002.
- 14) Gibbd, Micheal, "Designing Incentive Plans: New Insights from Academic Reseasch", ***World at Work Journal***, Fourh Quarter, 2012.
- 15) Grant, J.L , "Foundationbs of EVA for Investment Managers" The Journal of Portfolio Management, Vol 23, No 1, 1996.) (Stewart III, G. B," EVA: Fact or Fantasy", ***Journal of Applied Corporate Finance*** , Vol 7, No 2, 1994.
- 16) Johannes J de Klerk, "Economic Value Added: Measuring Company Performance ", 2012.
- 17) Irala, Lokanandha Reddy, "EVA: The Right Measure of Managerial Performance?", ***Indian Journal of Accounting & Fianance***, Vol.119, No.02, Apr- Sep 2005.

- 18) Irala, Reddy & Reddy, Raghunatha, "Value Discriminating Power of Corporate Performance Measures ", August 2008.
- 19) Kaur, M. and Narang, S., " EVA Disclosures in the Annual Reports of Indian Companies: An Empirical Study ", ***Global Business Review***, SAGE, 2010.
- 20) Kim, Woo Gon, "EVA and Traditional Accounting Measures: Which Metric is a Better Predictor of Market Value of Hospitality Companies?" ***Journal of Hospitality & Tourism Research***, SAGE, 2006.
- 21) Lars Oxelheim & Clas Wihlborg, "Recognizing Macroeconomic Fluctuations in Value Based Management", ***The Research Institute of Industrial Economics***, 2002.
- 22) Nakheai. Habibollah, Hamid. Nik, Anuar. Melati & Nakhae. Karim, "Performance Evaluation Using Accounting Variables (Net profit and Operational Profit) and Economic Measures", ***International Journal of e- Education ,e-Business, e-Management and e-Learning***, Vol.2, No.5, October 2012.
- 23) O'Bryne, S., " EVA and Market Value", ***Journal of Applied Corporate Finance***, Vol 9, No 1, 1996.
- 24) Ohlson, James. A, "Earning, Book Values and Dividends in equity Valuation", ***Contemporary Accounting Research***, Vol.11, No.2, Spring, 1995.
- 25) Phillips, David, " The Value of Economic Reality: Applying Economic Value Added", Liberty University, spring, 2007.
- 26) Ray, R. , " Economic Value Added: Theory Evidence, A Missing Link", ***Review of Business*** , Vol 22, 2001.
- 27) Savarese, Craig, " Economic Value Added: The Practitioner`s Guide to a Measurement Management Framework ", ***Allen & Unwin***, 2002.
- 28) Scort, M., "Joing Forces ", ***Financial Management***, October, 1994.
- 29) Shil, Nikhil Chandra, "Performance Measures: An Application of Economic Value Added", ***Internationa Journal of Business and Management***, Vol.4, No.3, March 2009.
- 30) Spero, T., "Getting EVA Right", ***ATM Journal***, summer, 1999.
- 31) Stern, J., & Stewart, B. G., "The EVA Financial Management System", ***Journal of Applied Corporate Financial***, March, 1995.

- 32) Stern, Joel M., "A Message from our Chairman Joel M. Stern on Corporate Governance", *Stern Stewart & CO*, 2009.
- 33) Stewart, G. Bennett, "How to Structure Incentive Plans That Work", Vol 4, Issue 4, *Stern Stewart Research*, April, 2002.
- 34) Venanzi, D., "Financial Performance Measures and Value Creation", The State of The Art, *Springer Briefs in Business*, 2012.
- 35) Weissenrieder, Fredrik, "Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?", Sweden, 1998.
- 36) -----, "Maximising Shareholder Value - Achieving Clarity in Decision Making", Technical Report, *CIMA*.
- 37) -----, "Measuring & Managing Shareholder Value Creation", *Business Performance Management*, Institute of Management Accountants, 1997.
- 38) -----, "Economic Value Added Versus Profit Versus Profit Based Measures of Performance", *SA Technical*, ACCA, 2011.

C. Electronic References:

- 1) Accounting for Managers, v.1.0, 2012,
http://2012books.lardbucket.org/books/accounting-for-managers/s15-06-using-economic-value-added-eva.html#heisinger_1.0-ch11_s06_s01_f01
- 2) Economic Value Added Versus Profit – Based Measures of Performance, Part1, 2011,
http://www2.accaglobal.com/pubs/students/publications/student_accountant/archive/sa_july11_perfmeasurement.pdf
- 3) Global Rates,
<http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2008.aspx>
- 4) Paramasivan, C. & Subramanian, T. Financial Management,
www.accfile.com
- 5) Weighted Average Cost of Capital (WACC), Available at 2007:
www.spreadsheetsml.com

ملاحق البحث

ملحق (١) الميزانية العمومية لشركة راية للتكنولوجيا والاتصالات ٢٠٠٨-٢٠٠٩

شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (شركة مساهمة مصرية)

الميزانية المجمعة

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩

٢٠٠٨	٢٠٠٩	إيضاح
حفيه مصرى	حفيه مصرى	
٢٧٧,٤٨٦,٣٨٨	٢٣٧,٧٣٣,٢٠١	(٥) أصول غير متداولة
-	٢٨,٩٣٣,٣٣٣	(٦) أصول ثابتة
-	(١,٠٣٣,٣٣٣)	أصول مؤجرة - إيجار تمويلي
-	١٠٩,٠٥٠,٨٦٨	أصول مؤجرة - تسوية عقود تأجير تمويلي
-	٤٤٨,٥٠٠	أصول بغرض التأجير
١٩,٢١٥,٤٣٨	١٦,٥٠٥,٣٨٦	(٧) استثمار عقاري
٥١٤,٠٠٠	٤١٨,٧٣٦	مشتريات تحت التنفيذ
٢٢,٢٩٥,٨٦٨	١٠,٥١١,٤٠٠	(٨) استثمارات في شركات تابعة غير مجمعه
١٤,٣١٤,٢٥٠	٤٤,٥٧٣,٢٥٠	(٩) استثمارات في شركات شقيقة
٥٠٠,٠٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	(١٠) استثمارات مالية متاحة للبيع
٧٥,٩٢٥,٩٧٤	٧٠,٩٢٥,٩٧٤	(١١) مسدد تحت حساب استثمار في شركات تابعة وشقيقة
٤١٠,٢٥١,٩١٨	٥٢١,٠٦٧,٣١٥	(١٢) الشهرة
		إجمالي أصول غير متداولة
٣٦٢,١٢١,١٧٣	١٨٨,١١٧,٧٣٧	أصول متداولة
٥٠,٧١٩,١١٤	٤٢,٥٩٣,٠٢٢	مخزون
١٤٠,٩٣٦,٤٨٧	٢٠٥,٨٣٧,٨٨٠	(١٤) أعمال تحت التنفيذ
١٦١,١٤٧,٠٣٢	١٧٣,٠٧٠,٣٨٤	(١٥) عملاء واوراق قبض
٦٤,٣١٨,٤٣٨	١١,٤٦٧,٩٦٧	(١٦) مصروفات مدفوعة مقدما وأرصدة مدينة أخرى
٥٠,٦٠٥,٠٩٩	١١٠,١٨٤,٩٨٢	(١٧) شبكات تحت التحصيل
٨٢٩,٨٤٧,٣٤٣	٧٣١,٢٦٧,٠١٢	(١٨) نقدية بالصندوق ولدى البنوك
		إجمالي أصول متداولة
٤٣,١٣٤,٩٥٥	٥٣,٥١١,٧٩٥	إلتزامات متداولة
٣٣٩,٦٠٩,٥٣١	٢٤٠,١٣٨,٤٠٢	مخصصات
٣٩,٧٨٧,٧١٢	٣٣,٣١٤,٩١٢	(١٩) تسهيلات إئتمانية
١٢٧,٦٤٤,٣٧٥	٢٢٩,١٣٨,٦٤١	عملاء دفعات مقدمة
١٦,٧١٨,٢١٧	١٢,٠٢٥,٠٩٠	(٢٠) موردون واوراق دفع
٩٤,٦١٥,٣٣٨	١٠٧,١٨٧,٢٤١	ضرائب الدخل
٢٧,٦٧١,٢٢٣	١٣,٥٤٨,٥٩٥	(٢١) مصروفات مستحقة وأرصدة دائنة أخرى
٨,٩٠٦,٨٨٤	٧,٤٦٦,٥٧٥	(٢٢) الجزء المتداول من قروض طويلة الأجل
٦٩٨,١١٨,٢٣٥	٦٩٦,٨٣١,٢٥١	دائنة توزيعات
١٣١,٧٢٩,١٠٨	٣٤,٤٣٥,٧٦١	إجمالي إلتزامات متداولة
٥٤١,٩٨١,٠٢٦	٥٥٥,٥٠٣,٠٧٦	رأس المال العامل
		إجمالي الاستثمار
٢٨٤,٩٢٣,٨٠٠	٢٨٤,٩٢٣,٨٠٠	يتم تمويله على النحو التالي:
٦,٤١٨,٠٥٦	٨,٨٩٠,٢٥٥	حقوق الملكية
٤١,٥٨١,٦٥٠	٤١,٥٨١,٦٥٠	رأس المال المدفوع
(١,١٥٥,٣١٦)	(١,١٥٥,٣١٦)	احتياطي قانوني
(٤,٦٧٦,٥٧٤)	(٣,٧٩٥,٠٠٠)	احتياطيات أخرى
(٤,٠٥٣,٦٣١)	-	أسهم خزينة
٩٦,٠٠٦,٥٥٥	١٢٢,٧٣٤,٨٠٣	(٢٤) فروق ترجمة مترجمة
٥٣,٩٧٦,٧٧٢	٤١,٦٠٨,٥٧٩	حسابات جارية مدينة للمساهمين
٤٧٣,٠٢١,٣١٢	٤٩٤,٧٨٨,٧٧١	أرباح مرحلة
(١,٧٥٣,٦٣٩)	(١,٧٥٩,٧٥٩)	أرباح العام بعد خصم حقوق الأقلية
٤٧١,٢٦٧,٦٧٣	٤٩٣,٠٢٩,٠١٢	إجمالي حقوق الملكية للشركة القابضة
		حقوق الأقلية
٥,٠٥٤,٠٤٤	٤,٤٢٩,٦٧٠	إجمالي حقوق الملكية
٦٥,٦٥٩,٣٠٩	٥٨,٠٤٤,٢٩٤	إلتزامات غير متداولة
٧٠,٧١٣,٣٥٣	٦٢,٤٧٤,٠٦٤	ضريبة الدخل المؤجلة
٥٤١,٩٨١,٠٢٦	٥٥٥,٥٠٣,٠٧٦	(٢٦) قروض طويلة الأجل
		إجمالي إلتزامات غير متداولة
		إجمالي تمويل رأس المال العامل وأصول غير متداولة

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب
مدحت خليل

رئيس القطاع المالي
سامر الوزيري

المراقب المالي
أحمد فاروق

- الإيضاحات المرفقة من إيضاح (١) إلى (٣٦) جزء لا يتجزأ من القوائم المالية المجمعة .
- تقرير مراقب الحسابات مرفق .

شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (شركة مساهمة مصرية)

قائمة الدخل المجمعة

عن السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩

٢٠٠٨	٢٠٠٩	إيضاح	
جنيه مصري	جنيه مصري		
٢,١٧٦,٠٧٢,٢٢٩	١,٨٦٩,٧٣٥,٢٤٢	(٢٧)	إيرادات
(١,٨٤٨,٣٣٧,٠٠٤)	(١,٦١٢,٨٤٣,٤٤٥)	(٢٧)	تكلفة إيرادات
٣٢٧,٧٣٥,٢٢٥	٢٥٦,٨٩١,٧٩٧		مجمول الأرباح
(١٩٠,٠٣٣,٣٩٤)	(١٧١,٠٠٢,٣٨٧)		مصروفات عمومية وإدارية وتسويقية
١,٨٩٠,٥١٢	-		أرباح بيع إستثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر
(٨,١٣٦,٦٢١)	(٤,٠٢٥,٨١٢)		إنخفاض في قيمة العملاء
-	(٢,٨٩٠,٤٩٧)		إنخفاض في قيمة المخزون
-	٦,٦٧٣,٤٣٩		أرباح بيع إستثمارات في شركات شقيقة
-	٦,٠٠٠,٠٠٠		إيرادات ناتجة من توزيعات أرباح
-	(٥,٠٠٠,٠٠٠)		إضمحلال الشهرة
(٣,٨١٠,١٩٤)	(٢,٨٩٦,٦٣٢)		مخصصات أخرى
-	٥,٢٥٤,٧٨٠		مخصصات إنتقى الغرض منها
(٣١,٨٣٧,٤٥٤)	(٣٣,١٨٣,٥٣٨)		اهلاكات
-	(١,٥٠٠)		إهلاك إستثمار عقاري
٩٥,٣٠٨,٠٧٤	٥٥,٨١٩,٦٥٠		أرباح النشاط
٥,٦٣٨,٣١٣	(٤,٢٩٢,٣٠٢)		حصة الشركة في (خسائر) أرباح إستثمارات في شركات شقيقة
١١,٢٠٩,٨٨٨	٢٠,٧٩٠,٣٨٥		إيرادات أخرى
(٣,١٨٦,٠٠٠)	-		مكافآت ترك الخدمة
٤٩,٣٢٩	(٢٩٧,٣٦٨)		(خسائر) أرباح رأسمالية
(٣٤,٩٢٧,٠٩٠)	(٢٣,٠٤٦,٤٨٨)	(٢٨)	مصروفات تمويلية
٧٤,٠٩٢,٥١٤	٤٨,٩٧٣,٨٧٧		الأرباح قبل ضرائب الدخل وحقوق الأقلية
(١٦,٧١٨,٢١٧)	(٨,٨٠٨,٢٨٥)		ضرائب الدخل
(٣,٩٢٤,٨٥٨)	١,٠٩٥,٣٠٧		ضريبة الدخل المؤجلة
٥٣,٤٤٩,٤٣٩	٤١,٢٦٠,٨٩٩		أرباح العام
٥٣,٩٧٦,٧٧٢	٤١,٦٠٨,٥٧٩		وتوزع كالتالي
(٥٢٧,٣٣٣)	(٣٤٧,٦٨٠)		للشركة القابضة
٥٣,٤٤٩,٤٣٩	٤١,٢٦٠,٨٩٩		حقوق الأقلية
١,٢٢	٠,٨٣	(٢٩)	أرباح العام
			نصيب السهم في الأرباح

- الإيضاحات المرفقة من إيضاح (١) إلى (٣٦) جزء لا يتجزأ من القوائم المالية المجمعة .

شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (شركة مساهمة مصرية)

الميزانية المجمعة

في ٣١ ديسمبر ٢٠١١

٢٠١١/١٢/٣١	٢٠١١/١٢/٣١	إيضاح	
جنية مصري	جنية مصري		أصول غير متداولة
٢٦١,٥٦٤,٠٥٥	٢٨٦,٣٩٠,٨٤٦	(٤)	أصول ثابتة
١,٥٧٦,١٦٢	٦٦٠,٢٨٦	(٥)	أصول غير ملموسة
٤٣٩,٥٠٠	٤٣٢,٧٥٠	(٦)	إستثمار عقاري
٧٥,١١١,٥١٦	٢٤,٨٠٠,٠٠٢	(٧)	أصول مؤجرة - إيجار تمويلي
(٣١,٦٧٦,٠١٠)	(٣,١٠٠,٠٠٠)	(٧)	أصول مؤجرة - تسوية عقود تأجير تمويلي
١٠٨,٧٨٥,٨٧٤	٢٧٩,٢٢٣,٣٧٩	(٨)	مشتريات تحت التنفيذ
١١,٢٥٤,٤٥٣	٦٢,٥٩٦,٤٩٢	(٩)	إستثمارات في شركات شقيقة
٤٤,٥٧٣,٢٥٠	٤٤,٥٧٣,٢٥٠	(١٠)	إستثمارات مالية متاحة للبيع
٥,٧٢٠,٠٠٠	٦٤٢,٠٠٠	(١١)	مسند تحت حساب شراء إستثمارات
-	١,٣٩٦,٩٩٤	(٣٢)	ضريبة الدخل المؤجلة
٧٣,٥٥٢,٦٩٩	٦٢,٦٨٨,١١٢	(١٢)	الشهرة
٥٥٠,٩٠١,٤٩٩	٧٦٠,٣٠٤,١١١		إجمالي الأصول غير المتداولة
			أصول متداولة
١٩٠,٧٦٦,٥١١	٢٤١,٦٦٤,٢٦٥	(١٣)	مخزون
٦٩,٦٢٥,٥٢١	٦٠,١٤٦,٥٢١	(١٤)	أعمال تحت التنفيذ
١٧٨,١٥٣,١٢٩	٢٠٣,٧٤٢,٧٢٣	(١٥)	علاء وأوراق قبض
٤٧,٤٦٠,٠٨٤	٤٩,٣٣٧,٩٧٤	(١٦)	مستحق من أطراف ذات علاقة
٢٢١,٢١٠,٩٨٢	٢٤١,٥٩٦,٥٧٠	(١٧)	مصرفات مدفوعة مقدماً وأرصدة مبنية أخرى
٩٦,٣٢٨,٩٠٦	٨٧,٢٤٠,٨٩٣	(١٨)	تقديرات بالمستند ولدى البنوك
٨٠٣,٥٤٥,١٣٣	٨٨٣,٧٢٨,٩٤٦		إجمالي الأصول المتداولة
			إلتزامات متداولة
٢٦٠,٠٤٨,٠٩٩	٣٥٣,٢٣٨,٣٠٧	(١٩)	تسهيلات إئتمانية
١٨٦,٩٥٩,٩٥٤	٢٥٠,٩٩٣,٣٢٤	(٢٠)	موردون وأوراق دفع
٧٠,٢٣٧,٤١٨	٢٠,٤٦٠,٣٨٤	(٢١)	علاء دفعات مقدمة
١٦١,٠١٧,٠٦٨	٢١١,١٤٣,٤٢٠	(٢١)	مصرفات مستحقة وأرصدة دائنة أخرى
٣٧,٣٨٠,٢٤٦	١٣,١٣٨,٤٤٩	(٢٢)	مخصصات
٩,٠٣٥,١٣٢	٥,٦٦٤,٧٤٧		دائنة توزيعات
١٧,٤٥٥,٩٣٨	٢٦,١١٨,٩٩٦	(٢٤)	الجزء المتداول من قروض طويلة الأجل
٧٤٢,١٣٣,٨٥٥	٨٨٠,٧٥٧,٦٢٧		إجمالي الإلتزامات المتداولة
٦١,٤١١,٢٧٨	٢,٩٧١,٣١٩		رأس المال العامل
٦١٢,٣١٢,٧٧٧	٧٦٣,٧٢٥,٤٣٠		إجمالي الإلتزامات
			يتم تمويله على النحو التالي:
			حقوق الملكية
٣١٠,٨٢٥,٩٦٥	٣١٠,٨٢٥,٩٦٥	(٢٥)	رأس المال
١٠,٢٤٣,٢١٤	١٠,٢٤٣,٢١٤		احتياطي قانوني
٤١,٥٨١,٦٥٠	٤١,٥٨١,٦٥٠	(٢٦)	احتياطيات أخرى
(٣,٨١٩,٦١٤)	(٥,٦٣٣,١١٢)	(٢٨)	أسهم خزينة
-	١,٣١٣,٣٦٣	(٢٩)	إحتياطي أسهم الإثابة والتحيز
(٢,٢٦٢,٤١٣)	(٢,٦٣٤,٤٠٢)		فروق ترجمة مترجمة
١١٥,٤٧٩,٤٦٩	١٥٩,١٠١,٧٤٢		أرباح مرحلة
٤٣,٦٢٢,٢٧٣	٣٥,٧٦٣,٩٩٢		أرباح العام بعد خصم حقوق الأقلية
٥١٥,٦٢٠,٥٤٤	٥٥٠,٥٦٢,٤١٢		إجمالي حقوق الملكية للشركة القابضة
٢,٦٢١,٥٢٣	٢,٩٦٤,٥٠١		حقوق الأقلية
٥١٨,٢٤٢,٠٦٧	٥٥٣,٥٢٦,٩١٣		إجمالي حقوق الملكية
			إلتزامات غير متداولة
١٠,٧٢٥,٦٥٥	١٤,٧٦٥,١٠٩		أوراق دفع طويلة الأجل
٣,١٧١,٢٩١	-	(٣٢)	ضريبة الدخل المؤجلة
-	٥,٦٦٩,١٩٧	(٣٠)	إلتزامات طويلة الأجل
٨٠,١٧٣,٧٦٤	١٨٩,٣١٤,٢١١	(٢٤)	قروض طويلة الأجل
٩٤,٠٧٠,٧١٠	٢٠٩,٧٤٨,٥١٧		إجمالي الإلتزامات غير المتداولة
٦١٢,٣١٢,٧٧٧	٧٦٣,٧٢٥,٤٣٠		إجمالي تمويل رأس المال العامل والأصول غير المتداولة

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب
ممدحت خليل

رئيس القطاعات المالية
سامر الوزيري

المراقب المالي
أحمد فاروق

- الإيضاحات المرفقة من إيضاح (١) إلى (٤١) جزء لا يتجزأ من القوائم المالية المجمعة .
- تقرير مراقب الحسابات مرفق .

ملحق (٤) قائمة الدخل لشركة نايل سات للأقمار الصناعية ٢٠١٠ - ٢٠١١

شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات (شركة مساهمة مصرية)		قائمة الدخل المجمعة	
		عن السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١١	
٢٠١٠	٢٠١١	إيضاح	
جنيه مصري	جنيه مصري		
٢,٥٥٣,٩٠٢,١٦٦	٢,٦٤٥,٩٩٦,٥٠١	(٢٧)	إيرادات النشاط
(٢,٢٤٦,٠٩٦,٩٠٩)	(٢,٣١١,٤١٢,٢٠٢)	(٢٧)	تكلفة إيرادات النشاط
٣٠٧,٨٠٥,٢٥٧	٣٣٤,٥٨٤,٢٩٩		مجمل الأرباح
(١٧٢,٦٥٢,٩١٣)	(١٨٧,٣٥٤,٢٥٥)		مصروفات عمومية وإدارية
(٣٥,٢٠٨,٨٠٠)	(٣١,٣٩٥,٩٥٢)		مصروفات تسويقية
(٨٩٩,١٨٢)	(٣,٨٠٥,٠٦٣)	(١٥)	إضمحلال في قيمة العملاء
٦,٢٣٧,٣٠٩	٢,٨٢٨,٤٤١	(١٥)	رد إضمحلال في قيمة العملاء
(٣٠,٦٤٧,١٩٣)	(٣,٦٠٠,٠٠٠)	(٢٢)	مخصصات
٢,٥٨٢,٠٨٥	٢٣,٢٥٨,٥٩٨	(٢٢)	مخصصات إنقضى الغرض منها
٧٧,٢١٦,٥٦٣	١٣٤,٥١٦,٠٦٨		أرباح التشغيل
٢,٣٩٦,٥٣٩	٤٩٧,٥٦١		فوائد دائنة
(١٠,٠٠٠,١١٨)	(١٥,٢٥١,٣١٦)	(٣٢)	مصروفات تمويلية
(١٠,٠٩٦,٨٥١)	(٣,٧٦٨,٣٦٧)		فروق تقييم عملة
١,١٨٠,٩٢٥	-		إيرادات توزيعات أرباح (استثمارات متاحة للبيع)
-	١١,٨٧٦	(٣٤)	أرباح بيع استثمارات في شركات تابعة
(٩,٢٥٦,٩٤٧)	(١٠,٤٤٠,٨٣٠)		حصة الشركة في خسائر شركات شقيقة
(٦٩٠,٦٣٧)	١٨٣,٤٦٥		أرباح (خسائر) بيع أصول ثابتة
٩,١٦٢,٢٦٥	١٠,٩٢٥,٣٨٣		إيرادات أخرى
-	(٣,٠٤٧,٥٤٩)	(٣١)	خسائر أخرى
-	(١٠,٨٦٤,٥٨٧)		إضمحلال الشهرة
-	(٤٤,٧٢٦,٨٤٤)	(٢٣)	إضمحلال شركة راية الجزائر
-	(١,٩٢٢,٨٧٢)		إضمحلال الأرصدة المدينة الأخرى
٥٩,٩١١,٧٣٩	٥٦,١١١,٩٨٨		أرباح العام قبل ضرائب الدخل وحقوق الأقلية
(١٧,٦٥٢,٠٤٦)	(٢١,٥٤٨,٧٩٩)	(٣٣)	ضرائب الدخل
٤٢,٢٥٩,٦٩٤	٣٤,٥٦٣,١٨٩		أرباح العام
٤٣,٦٢٢,٢٧٣	٣٥,٧٦٣,٩٩٢		وتوزع كالتالي
(١,٣٦٢,٥٧٩)	(١,٢٠٠,٨٠٣)		الشركة القابضة
٤٢,٢٥٩,٦٩٤	٣٤,٥٦٣,١٨٩		حقوق الأقلية
			أرباح العام

- الإيضاحات المرفقة من إيضاح (١) إلى (٤١) جزء لا يتجزأ من القوائم المالية المجمعة .

ملحق (٥) الميزانية العمومية لشركة نايل سات للأقمار الصناعية ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩

الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات)

"شركة مساهمة مصرية"

الميزانية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩

٣١ ديسمبر ٢٠٠٨	٣١ ديسمبر ٢٠٠٩	إيضاح رقم	
دولار أمريكي	دولار أمريكي		
١٧٧ ٦٩٣ ٦٦٠	١٥٥ ٩٨٧ ٠٦٩	(٣)	الأصول طويلة الأجل :
٨٠ ٣٧٨ ٢٥١	٢٠٦ ٤٤٣ ٩٤١	(٤)	الأصول الثابتة (بالصافي)
٣٠٨ ٢١٤	٣٠٨ ٥٢٠	(٥)	مشروعات تحت التنفيذ
٢ ٤٥٩ ٤٢٣	٩٣٦ ٢١٦	(٦)	إستثمارات في أوراق مالية
٢٦٠ ٨٣٩ ٥٤٨	٣٦٣ ٦٧٥ ٧٤٦		عملاء طويلة الأجل (بالصافي)
			إجمالي الأصول طويلة الأجل
			الأصول المتداولة :
٦٢٦ ٠٧٠	٧١٧ ٢٢٠	(٥/٢)	مخزون - قطع غيار
٣٨ ٣٣٠ ٠٦٤	٣٣ ٥٧٥ ٩٧١	(٧)	عملاء وأوراق قبض (بالصافي)
١ ٣١٨ ٣٠٢	١ ٣٦٤ ٥٣٦	(٨)	مدينون وحسابات مدينة أخرى (بالصافي)
٤١ ١٩١ ٦٤٨	٦٠ ٤١٣ ٥٣٨	(٩)	النقدية وما في حكمها
٨١ ٤٦٦ ٠٨٤	٩٦ ٠٧١ ٢٦٥		إجمالي الأصول المتداولة
			الالتزامات المتداولة
٤ ٩١٣ ٩٦٠	٦ ٣٠١ ٩٦٧	(١٠)	مخصصات
٤٢ ٥٤١ ٦٥٣	٣٣ ٨٤٦ ٧٤٤	(١٣)	أقساط قروض طويلة الأجل
٤٣٣ ٩٩٧	٥ ٦٤٨ ٦٣٨	(١١)	دائنوا شراء أصول ثابتة
٨٧ ٩٩١	٨٧ ٩٩١		دائنو توزيعات
٨ ٦٩٣ ٩٦٧	٩ ٧٣٣ ٤١٠	(١٢)	دائنون وحسابات دائنة أخرى
٥٦ ٦٧١ ٥٦٨	٥٥ ٦١٨ ٧٥٠		إجمالي الالتزامات المتداولة
٢٤ ٧٩٤ ٥١٦	٤٠ ٤٥٢ ٥١٥		رأس المال العامل
٢٨٥ ٦٣٤ ٠٦٤	٤٠٤ ١٢٨ ٢٦١		إجمالي الإستثمارات
			يتم تمويله على النحو التالي :-
			حقوق المساهمين
١٧٠ ٠٠٠ ٠٠٠	١٨٦ ٩٦٥ ٩٠٥	(١٤)	رأس المال المصدر والمدفوع بالكامل
٥ ٣٠٠ ٧٢٦	٧ ٢٩٨ ٢٨٥		إحتياطيات
(٢٥٢ ٢٠٠)	(١٩٧ ٠٥٣)	(١٤)	أسهم خزينة
٣٩ ٩٥٣ ٤٣٣	٤٣ ٥١٧ ٦٠٩		الأرباح المرحلة
٣٩ ١٣٦ ٤٥١	٣٦ ٩٨٠ ٣٢١		صافي أرباح العام
٢٥٤ ١٣٨ ٤١٠	٢٧٤ ٥٦٥ ٠٦٧		إجمالي حقوق المساهمين
			الالتزامات طويلة الأجل:
١٨ ٥٩٠ ٥٠٢	١١٦ ٢٦٩ ٦٧١	(١٣)	القروض طويلة الأجل
١٢ ٩٠٥ ١٥٢	١٣ ٢٩٣ ٥٢٣	(١٦)	تأمينات للغير
٣١ ٤٩٥ ٦٥٤	١٢٩ ٥٦٣ ١٩٤		إجمالي الالتزامات طويلة الأجل
٢٨٥ ٦٣٤ ٠٦٤	٤٠٤ ١٢٨ ٢٦١		إجمالي تمويل رأس المال العامل وأصول طويلة الأجل



- الإيضاحات المرفقة متممة للقوائم المالية وتقرأ معها.
- تقرير مراقب الحسابات مرفق.

رئيس مجلس الإدارة
والعضو المنتدب
أحمد أنيس

العضو المنتدب
للشؤون الفنية
صلاح حمزة

مدير عام الشؤون المالية
والتخطيط المالي
محمد أحمد السيد

مراقب الحسابات
دكتور / أحمد شوقي
MAZARS مصطفى شوقي

ملحق (٦) قائمة الدخل لشركة نايل سات للأقمار الصناعية ٢٠٠٨-٢٠٠٩

الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات)

"شركة مساهمة مصرية"

قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩

عن السنة المالية المنتتهية	عن السنة المالية المنتتهية	إيضاح	
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٨	في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩		
دولار أمريكي	دولار أمريكي	رقم	
١٠٤ ٤٦٩ ٨٩٢	١١٨ ٧٧٨ ١٣٠		إيرادات النشاط
			بخصم : مصروفات النشاط
١ ٧٧٤ ٩٠١	٢ ١٦٩ ٨٥٧		أجور ومرتبات وما في حكمها
٨٥١ ٣١٥	٧٩٦ ٦٩٩	(٢٠)	حوافز أداء شركة ساترا ماركوني
٢٠ ٦٣٥ ٨٢٧	٤٦ ٠٤٩ ٥٤٥		مصروفات تشغيلية أخرى
٢٤ ٠٢٥ ٤٦٦	٢٤ ٠٩٨ ٣٣٦		إهلاكات تشغيلية
٥٧ ٢٨٧ ٥٠٩	٧٣ ١١٤ ٤٣٧		إجمالي مصروفات النشاط
٤٧ ١٨٢ ٣٨٣	٤٥ ٦٦٣ ٦٩٣		مجموع الربح
			بخصم منه :
٤١١ ٣٦٠	٢٩١ ١٧٩		مصروفات تسويقية
١ ٩٤١ ٩٧٥	٢ ٢٧١ ٦١٥		مصروفات عمومية وإدارية
٣ ٨٩٢ ٢٧٩	٢ ٠١٩ ٥٥١		مصروفات تمويلية
٢٧٠ ٢٧٧	٣٨٠ ٤٦٣		مرتبات وبدلات حضور وانتقال أعضاء مجلس الإدارة
٢ ٨٥٤ ٤٥٥	١ ٧٣٠ ٢٥٥		الإنخفاض في قيمة العملاء
٣ ٣٩٣ ٥٩٥	١ ٥١١ ٨٨٨		مخصصات بخلاف الإهلاك
١٠٤ ٣٥٧	١٤٥ ١٢٥		إهلاكات إدارية
١ ٠٧٥ ٤٤٧	١ ٢٠٥ ٤٩٥		رسوم لجهات حكومية
١٣ ٩٤٣ ٧٤٥	٩ ٥٥٥ ٦٠١		إجمالي المصروفات
٢٣ ٢٣٨ ٦٣٨	٣٦ ١٠٨ ٠٩٢		صافي أرباح النشاط
			يضاف / (يخصم) :
٢ ٢٤٧ ٢٠٧	٧٤٢ ٧٥٦		فوائد دائنة
٢١٩ ٠٩٨	١٨٦ ٢٢٠		إيرادات أخرى
٣ ١٣٥ ٣٥٨	--	(١)	إستهلاك خصم القيمة الحالية
(٤ ٤٢٨)	١٣٥ ٧١٠		أرباح (خسائر) فروق عملة
٤٨ ٠٧٣	(١٩٢ ٤٥٧)		(خسائر) أرباح رأسمالية
٢٥٢ ٥٠٥	--		أرباح بيع إستثمارات مالية (البنية الرقمية)
٢٩ ١٣٦ ٤٥١	٣٦ ٩٨٠ ٣٢١		صافي أرباح العام
٠,٩٢	٠,٨٧	(٢٢)	نصيب السهم من أرباح العام

- الإيضاحات المرفقة متممة للقوائم المالية وتقرأ معها.

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب

أحمد النيس

مدير عام الشؤون المالية والتخطيط المالي

محمد أحمد السيد

ملحق (٧) الميزانية العمومية لشركة نايل سات للأقمار الصناعية ٢٠١٠ - ٢٠١١

الشركة المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات)

"شركة مساهمة مصرية"

الميزانية في ٣١ ديسمبر ٢٠١١

٣١ ديسمبر ٢٠١٠	٣١ ديسمبر ٢٠١١	إيضاح رقم	
دولار أمريكي	دولار أمريكي		
٣٧٩ ٩٣١ ٢٧٧	٣٤٦ ٣٧٠ ٨٨٩	(٥)	الأصول طويلة الأجل :
--	٧٠٢ ٦٣٣	(٥)	الأصول الثابتة (بالصافي)
٥ ٨٩٦ ٨٧٩	٣ ٧٤١ ٢٠٩	(٦)	أصول غير ملموسة (بالصافي)
٣٠٨ ٤١٤	٣٠٧ ٣٩٧	(٧)	مشتريات تحت التنفيذ
٣٨٦ ١٣٦ ٥٧٠	٣٥٠ ٦٢٢ ١٢٨		إستثمارات في أوراق مالية
			إجمالي الأصول طويلة الأجل
			الأصول المتداولة :
٧٤٦ ٨٦٣	٧٥٢ ٧٣٩	(٦/٤)	مخزون - قطع غيار
٣٩ ٢٧١ ٧٤٣	٥٥ ٣٨٥ ٣٩١	(٨)	عملاء وأوراق قبض (بالصافي)
١ ٧٨٧ ٧٠٩	١ ٧٠٢ ٥٥٩	(٩)	مدينون وحسابات مدينة أخرى (بالصافي)
٥١ ٨٧٤ ٨٨٩	٦٦ ٤٨٩ ٥٤٩	(١٠)	التقديرة وما هي حكمها
٩٣ ٦٨١ ٢٠٤	١٢٤ ٣٣٠ ٢٣٨		إجمالي الأصول المتداولة
			الالتزامات المتداولة
٥ ٦٤٩ ٦٦٥	٥ ٥٩٩ ٥٨٣	(١١)	مخصصات
٢٥ ٦١٣ ٢٠٦	٢١ ٠٧١ ٣٣٣	(١٤)	أقساط قروض طويلة الأجل
٢ ٩٥٢ ٠٩٨	٦٨١ ٤٦١	(١٢)	دائنتوا شراء أصول ثابتة
٨٧ ٩٩١	٨٧ ٩٩١		دائنتوا توزيعات
١٨ ٠٢٣ ٥٦٠	٢٥ ٣٥٠ ٥٥٦	(١٣)	دائنتون وحسابات دائنة أخرى
٥٢ ٣٢٦ ٥٢٠	٥٢ ٧٩٠ ٩٢٤		إجمالي الالتزامات المتداولة
٤١ ٣٥٤ ٦٨٤	٧١ ٥٣٩ ٣١٤		رأس المال العامل
٤٢٧ ٤٩١ ٢٥٤	٤٢٢ ١٦١ ٤٤٢		إجمالي الإستثمار يتم تمويله على النحو التالي:-
			حقوق المساهمين
١٨٦ ٩٦٥ ٩٠٥	١٨٦ ١٢٤ ٩٢٠	(١٥)	رأس المال المصدر والمنفوع بالكامل
٩ ١٤٧ ١٩٧	١٠ ٨٣٠ ١٥٢		إحتياطيات
(١٩٧ ٠٥٣)	(٣٩ ٤٧٠)	(١٥)	أسهم خزينة
٥٩ ٣٧١ ٢٨١	٧٠ ٢٠٩ ١٣٣		الأرباح المرحطة
٣٠ ٨٠٠ ٨١٤	٢٨ ٩٨٨ ٠٤٣		صافي أرباح العام
٢٨٦ ٠٨٨ ٢٤٤	٢٩٦ ٦١٢ ٧٧٨		إجمالي حقوق المساهمين
			الالتزامات طويلة الأجل:
١٢٦ ٤٢٧ ٩٩٧	١٠٥ ٣٥٦ ٦٦٤	(١٤)	قروض طويلة الأجل
١٤ ٩٧٥ ٠١٣	٢٠ ١٩٢ ٠٠٠	(١٦)	تأمينات للغير
١٤١ ٤٠٣ ٠١٠	١٢٥ ٥٤٨ ٦٦٤		إجمالي الالتزامات طويلة الأجل
٤٢٧ ٤٩١ ٢٥٤	٤٢٢ ١٦١ ٤٤٢		إجمالي تمويل رأس المال العامل وأصول طويلة الأجل

- الإيضاحات المرفقة متممة للقوائم المالية وتقرأ معها.
- تقرير مراقب الحسابات مرفق.

رئيس مجلس الإدارة

العضو المنتدب

مدير عام الشؤون المالية والتخطيط المالي

مراقب الحسابات

د / ثروت مكي

صلاح حمزة

محمد أحمد السيد

دكتور / أحمد شوقي
MAZARS مصطفى شوقي

ملحق (٨) قائمة الدخل لشركة نايل سات للأقمار الصناعية ٢٠١٠ - ٢٠١١

الشركة المصرية للأقمشة الصناعية (تداول سيات)

"شركة مساهمة مصرية"

قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١١

السنة المالية المنتهية	السنة المالية المنتهية	إيضاح	
في ٣١ ديسمبر ٢٠١٠	في ٣١ ديسمبر ٢٠١١	رقم	
دولار أمريكي	دولار أمريكي		
١٢٦ ٣٤١ ٣٢٦	١٥٠ ٠٣٢ ١٢٧		إيرادات النشاط
			يخصم : مصروفات النشاط
٢ ٤٢٢ ٤٧٢	٢ ٦٤٣ ٤٤٩		أجور ومرتبات وما في حكمها
١ ٠٠٢ ٣٤٦	٢ ١٣٥ ٨٥٣	(٧٠)	حوافز الأداء للشركات المصنعة للأقمشة الصناعية
٥٨ ٣٩٨ ٨٨٨	٦٨ ١٨٧ ٢٦٨		مصروفات تشغيلية
٢٦ ٥١١ ٦٣٤	٣٨ ١٠٧ ٨٩٢		إهلاكات تشغيلية
٨٨ ٣٣٥ ٣٤٠	١١١ ٥٧٤ ٤٦٢		إجمالي مصروفات النشاط
٣٨ ٠٠٥ ٩٨٦	٣٨ ٤٥٧ ٦٦٥		مجموع الربح
			يخصم :
٣٣٢ ٠٢١	٢٤٧ ٤٠٨		مصروفات تسويقية
٢ ٨١٧ ٠٢٠	٢ ٨٨٤ ١٦٣		مصروفات عمومية وإدارية
٢ ٤٠٦ ٢٠٥	٥ ٨٢٥ ٣٦٢		مصروفات تمويلية
٥٦٨ ٦٥٩	٦٠٦ ٧٥٨		مرتبات وبدلات حضور وانتقال أعضاء مجلس الإدارة
٤١٠ ٢٣٦	٢٩١ ٢٤٥		الإنخفاض في قيمة العملاء
٤٧٠ ٧٦٧	--		مخصصات بخلاف الإهلاك
٢١٠ ١٤٧	٢٢٤ ٣٠٧		إهلاكات إدارية
--	٧٤ ٥٣١		استهلاك أصول غير ملموسة
١ ٢٧٣ ٠٤٨	١ ٥١٦ ٧٣٧		رسوم لجهات حكومية
--	١ ٢٢٧		خسائر رأسمالية
٨ ٤٨٨ ١٠٣	١١ ٦٦٦ ٧٣٨		إجمالي للمصروفات
٢٩ ٥١٧ ٨٨٣	٢٦ ٧٩٠ ٩٢٧		صافي أرباح النشاط
			يضاف :
٢٩٠ ٣٧٣	٥٠٩ ٤٩٠		فوائد دائنة
١٨٧ ٨٤٠	١٣٢ ٠٤٤		إيرادات أخرى
٧٦٩ ٤٩١	١ ٥٥٥ ٥٨٢		فروق إعادة تقييم عملة
٣٥ ٢٢٧	--		أرباح بيع استثمارات مالية (البنية الرقمية)
٣٠ ٨٠٠ ٨١٤	٢٨ ٩٨٨ ٠٤٣		صافي أرباح العام
٠,٧٣	٠,٧٨	(٢٢)	نصيب السهم من أرباح العام

- الإيضاحات المرفقة متممة للقوائم المالية وتقرأ معها.

رئيس مجلس الإدارة

د / ثروت مكي

العضو المنتدب

محمد أحمد السيد

مدير عام الشؤون المالية والتخطيط المالي

محمد أحمد السيد



Port Said University

Faculty of Commerce

Accounting and Auditing Department

**Using For Economic Value Added Approach to
Evaluate For Accounting Performance for
Companies
(Study Applied the Theory)**

A Master Degree Accounting

Submitted by:

Niveen Abd Elkader Hamza Ibrahim Haal

Supervised By

Prof.

Mohammed Alsadek Salama

Professor of Accounting and Auditing

Prof.

Souad Alsaied Metwaly

Lecturer of Accounting and Auditing

2014

1- Introduction

In the last decades, management accounting faced increasing challenges to adopt new approaches, designed to fit the changes in the economic environment and developments business. So that decreasing importance of tangible production factors versus the growing importance of the intangible production factors as training, developing, knowledge, and others. All of these affect on firms` performance and evaluation managerial performance.

Due to shortage of accounting profit, financial measures became not fit to evaluate accounting performance. So attempts to reach the new approach and measure can create value for the firms and stakeholders reduce the conflict between them and fit to be to evaluate accounting performance and still under study.

2- The Nature of The Research Problem

For years, public companies have been measuring their performance according to the method of Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) and indicators such as Earnings per Share (EPS). So the following points were summarized to present the main problem:

1. Traditional measures can't present real economic firm position not fit to evaluate their performance and create value for their stakeholders.
2. Searcher thought that economic approach is called economic value added measure will be more affectivity with accounting adjustments on financial statements.

3- The Research Objective

This research aims at presenting characteristics and advantages of economic value added measure. Through focusing on achieving the main goal is using economic value added as new measure to evaluate accounting performance instead of current traditional measures.

In order to reach this objective, other sub goals should be reached first:

- a) Defining disadvantages of traditional measures and motivates to change to economic value added measure.
- b) Highlighting the effective of using economic value added to evaluate accounting performance, create and improve value firm.

c) Examining the implementation of economic value added measure to evaluate for Egyptian firms in technology sector.

4- The Research importance

The importance of this research is attempting to reach the best measure fit evaluation accounting performance. In this search, I will use economic value added approach for this purpose through the following points:

- 1) Economic value added approach fit to evaluate accounting performance and reduce conflict between management and stakeholders interests.
- 2) Affect using economic value added approach on and firm` market value through create and maximize value for the firm and stockholders.
- 3) Implementation on Egyptian information technology sector.

5- The Research Questions

This research examines the following questions:

Q1. Does shortage of traditional performance measure to evaluate accounting performance affects firm growth?

Q2. Does economic value added approach contribute to reduce the conflict between stockholders interests?

Q3. Can Economic value added approach implement into Egyptian information technology sector?

6- The Research Hypotheses:

The hypotheses of the research are as follows:

First Hypothesis: There is shortage of traditional performance measures to reflect firm economic position and evaluate management performance.

Second Hypothesis: According to economic value added approach, including the value into financial reports and adjusting financial statements increase the ability to reflect the firm economic position and reduce the conflict between stakeholders interests.

Third Hypothesis: Implementing for economic value added approach into Egyptian information technology sector increases the utility of financial reports and the fair ability to evaluate accounting performance.

7- The Research Limits

The research limits are as the following:

Objectivity limits: This search study how use economic value added as accounting performance measure.

Implementation Limits: Implantation will be on two listed companies in Egyptian stock market on the information technology sector.

Time Limits: The implementation is limited between (2008-2011).

8- The Research Methodology

In order to evaluate accounting performance by using economic value added measure, the researcher uses both deductive approach and inductive approach.

9- The Research Plan

The research falls into three chapters:

First Chapter: The shortage of traditional measures for accounting performance.

Second Chapter: Calculate economic value added and use it to create and improve firm value.

Third Chapter: Design implementation study and analyze its results.