



أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية
المضافة على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية: دراسة امبريقية

إعداد

د. أحمد محمود أحمد البراشي
معهد الدلتا العالي للحاسبات بالمنصورة، مصر

DOI:

<https://dx.doi.org/10.21608/IJA EFS.2023.190073.1007>

المجلة الدولية للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية

دورية علمية محكمة

المجلد (٢). العدد (٤). يناير ٢٠٢٣

P-ISSN: 2812-6394

E-ISSN: 2812-6408

<https://ijaefs.journals.ekb.eg/>

الناشر

جمعية تكنولوجيا البحث العلمي والفنون

المشهرة برقم ٢٧١١ لسنة ٢٠٢٠، جمهورية مصر العربية

<https://srtaeg.org/>

أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية: دراسة امبريقية

إعداد

د. أحمد محمود أحمد البراشي

معهد الدلتا العالي للحاسبات بالمنصورة، مصر

هدفت الدراسة لحالية إلى تحليل اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعل وماتي للتقارير المالية في البيئة المصرية خلال السنة المالية ٢٠٢١ باستخدام عينة مكونة من ٨٤ مشاهدة.

المستخلص

وتوصلت الدراسة إلى: وجود علاقة عكسية بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومستوى تشتت أسعار الأسهم. أي أن، التوسع في القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تدنية مستوى تشتت أسعار الأسهم، بما يدل على تحسن محتوى التقارير المالية المعلوماتي. بالإضافة الى وجود علاقة عكسية بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة وتكلفة رأس المال. أي أن، التوسع في القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تدنية تكلفة رأس المال، بما يدل على تحسن محتوى التقارير المالية المعلوماتي. وأخيراً، عدم وجود أي علاقة معنوية بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشر القيمة السوقية Tobins' Q.

**بدائل القياس، الافصاح المحاسبي، القيمة الاقتصادية،
المحتوى المعلوماتي، التقارير المالية.**

الكلمات الرئيسية:

The Effect of Different Alternatives to Measurement and Accounting Disclosure on Economic Value Added on the Information Content of Financial Reports: An Emperial Study

Abstract:

The aim of the current study to analysis Different alternatives for measurement and accounting disclosure of the economic value added to the reported content and matte for financial reports in the Egyptian environment during fiscal year 2021 using a sample of 84 views. The study found: There is an inverse relationship between measurement alternatives, accounting disclosure of added economic value, and the level of stock price dispersion. That is, the expansion of measurement and disclosure of added economic value leads to a decrease in the level of stock price dispersion, which indicates an improvement in the informational content of financial reports. In addition to there is an inverse relationship between measurement alternatives and accounting disclosure of added economic value and cost of capital. That is, the expansion of measurement and disclosure of added economic value leads to a decrease in the cost of capital, which indicates an improvement in the informational content of financial reports. Finally, there is no significant relationship between the measurement alternatives and the accounting disclosure of the added economic value and the market value index Tobins' Q.

Keywords:

Alternatives to Measurement, Accounting Disclosure, Economic Value, Information Content, Financial Reports.

المقدمة

تؤدي عملية الافصاح على أساس صافي الربح الى حدوث الانهيارات نتيجة استخدام إدارة الأرباح أو تمهيد الدخل أو التلاعب بالأرباح المحاسبية، بالإضافة الى اعتماد الافصاح على أساس صافي الربح على الاتجاه نحو التحفظ المحاسبي في اعداد القوائم المالية، والتركيز على وجهة نظر واحدة وهي وجهة نظر ادارة المنشأة دون النظر الى كافة الأطراف الأخرى المستفيدة

(محمود، ٢٠١٤، ص ٤٢). ونظراً للانتقادات الموجهة للتقارير المالية الحالية ولعل أهمها عدم الاكتراث بعملية خلق وتوليد قيمة للمنشأة، اتضح أهمية تطوير الإفصاح المحاسبي النابع من التقارير المالية بالتركيز على أساس القيمة الاقتصادية المضافة، وهو ما لاقى اهتماماً ملحوظاً من قبل الكثير من الشركات الأمريكية الكبرى والتي تم وصفها بأنها من صناعات الثروة (Mackenzie, et al., 2012, P. 38).

وتمثلت أهم التجارب المرتبطة بنشر قائمة القيمة المضافة بإنجلترا حيث نشرت لجنة المعايير المحاسبية (ASSC) في عام ١٩٧٥ مقترحاً بعنوان تقرير الشركات والذي يتضمن قيام الشركات الانجليزية بإعداد قائمة القيمة المضافة، بالإضافة إلى حساب الأرباح والخسائر. ويمثل اعداد قائمة القيمة المضافة مدخلاً لتحديد الربح من منظور اقتصادي، باعتبار أن الربح هو جزء من القيمة المضافة والتي تتضمن أيضاً الفوائد والأجور والتوزيعات وما يتم احتجازه من أرباح لتمويل المشروعات الجديدة. ورغم بدء انتشار قائمة القيمة المضافة في إنجلترا إلا أنها انحسرت في الفترة الأخيرة نتيجة التغيرات في الظروف الاجتماعية (Simkins, et al., 2018, P. 72).

وتمثل قائمة القيمة المضافة أحد المؤشرات الهامة للأداء المالي، كما أنها تضيف بعداً جديداً لنظام التقرير المالي. ويرجع ذلك إلى أنها تبرز كيفية توليد وتوزيع الثروة المحققة لأصحاب المصالح، وبالتالي فهي تعد مفهوماً أكثر اتساعاً من صافي الدخل لأنها لا تركز فقط على وجهة نظر موردي رأس المال، ولكنها تعكس في نفس الوقت موارد الوحدة الاقتصادية والتي يتم توزيعها على أصحاب المصالح. ولهذا فإن اعداد ونشر قائمة القيمة المضافة يدعم من وجهة النظر التي تنادي بأن الشركات تمثل تحالفاً بين أصحاب المصالح (Reddy & Narayan, 2018, PP. 26-28). كما أنها تعتبر إحدى أدوات إدارة المنشأة التي تعمل على إحداث قيمة للمنشأة، كما نظرت إليها شركة Stern Stewart and Company على أنها مقياس يعتبره المحاسبون

والمدراء الماليون كأساس لاحتساب قيمة الأسهم المتداولة في السوق. (Leong, et al., 2009, PP. 76-86; Cilliers & Timmermans, 2019, P. 677).

بالإضافة الى الدور الحوكمي لقائمة القيمة المضافة باعتبارها تمثل الأساس لإدارة حوار بين الشركات وأصحاب المصالح فيها، حيث إنها تصف كيف يتم خلق الثروة وتوزيعها بين جميع أصحاب المصالح في الشركة، وهذا يمكن من تحويل مفاهيم مثل الصراع والتعارض الى الحوار والتقارب بين المصالح المتعارضة للمشاركين في خلق القيمة المضافة، ويظهر هذا دور القائمة في توسيع دائرة المستخدمين. (Tian, et al., 2018, PP.19-20) وفيما يتعلق بأهمية القيمة الاقتصادية المضافة لاستراتيجية الاستثمار اتضح ارتفاع قدرتها على تطوير النظرة المعاصرة لأهم المقاييس الشائعة المستخدمة مثل العائد إلى القيمة السوقية (EP) ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BM) والتي ساعدت المستثمرين لفترات زمنية طويلة على حصاد عوائد غير اعتيادية، مع استحداث نسب أكثر تتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة إلى القيمة السوقية (EVA / M) والتي تعتبر كهجين من النسبتين السابقتين (EP) و (BM) (Habibniya & Dsouza, 2018, P. 205)

ومن ناحية أخرى، يعتبر تعظيم ثروة الملاك الهدف الرئيسي لجميع شركات الأعمال بغض النظر عن طبيعة أعمال ونوع الشركة من خلال تحفيز قيمة الشركة وتوجيه جميع الأنشطة باتجاه تحقيق هذا الهدف، بينما القيمة قد تأخذ عدة أشكال والتي يمكن تقسيمها بطريقتين رئيسيتين: اقتصادية وغير اقتصادية. (Jamkarani & Banafi, 2019, P. 1147)

وبالتالي، تتمثل القيمة الاقتصادية بإضافة قيمة، والتي يمكن قياسها بوحدة النقد، أما القيمة غير الاقتصادية فيمكن قياسها أو الشعور بها معنويًا. فالقيمة الاقتصادية المضافة تم اختبارها في المجالات الرئيسية للمالية، التي تعمل على تقييم المنشأة بوحدة النقد عكس ما هو متعارف عليه بالنسبة للعائد على الاستثمار الذي يعبر عنه بنسبة مئوية. ففي دراسة ل (Senior vice president of Stern Stewart & Co.) أكد أنه من بين جميع طرق القياس التي

تستخدم من قبل الشركات لقياس أداؤها فلا يوجد شيء أكثر دقة من القيمة الاقتصادية المضافة، حيث إن الشركات التي تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة كإطار للإدارة المالية تفوقت بشكل كبير على مثيلاتها المنافسة. (Copeland, et al., 2009, P. 53)

ويؤدي استخدام القيمة الاقتصادية المضافة الى امكانية وضع الأهداف التنظيمية، والتواصل مع حملة الأسهم والمستثمرين، وتقييم الشركات ومقياس للأداء، بالإضافة الى دورها في تحفيز المديرين. كما أنه يرتبط مباشرة بعملية خلق الثروة للملاك، ويوفر أساساً واحداً ومتسقاً لاتخاذ القرارات والرقابة وتقييم الأداء ألا وهو تعظيم ثروة الملاك (Kumar & Sharama, 2011, PP. 104-118)، ويساعد استخدام الافصح على أساس القيمة الاقتصادية المضافة الى زيادة الكفاءة التشغيلية من خلال اعادة الهيكلة للعمليات والتركيز على رأس المال المستخدم بالإضافة الى تحديد عمليات التحسين الهامة، ويؤدي الى زيادة القيمة السوقية للسهم العادي حيث تبين أن هناك علاقة طردية موجبة بين القيمة الاقتصادية المضافة والسعر السوقي للسهم ومن ثم تدني معدل العائد المطلوب على الأسهم والسندات - وذلك لأن التركيز في هذه الحالة سينصب على المضاربة السوقية في البورصة - وانخفاض تكلفة رأس المال المستثمر (صليب، ٢٠٠٨، ص ج).

إلا أن عملية اعداد قائمة القيمة المضافة يحيط بها العديد من التضارب في الآراء مما يجعل عملية اعداد قائمة القيمة المضافة غير نمطي مما يؤثر سلبا على قابليتها للمقارنة، وعدم الثقة فيها. وترجع أسباب عدم تنميط اعداد قائمة القيمة المضافة الى عدم الاتفاق حول مجموعة من القضايا أهمها: قضية الاختيار بين اساس الانتاج أو البيع للاعتراف بتوليد الثروة، وقضية قياس القيمة المضافة على اساس اجمالي أم على اساس صافي، وقضية معالجة البنود غير العادية، والدخل من الاستثمارات الأخرى ومن الشركات التابعة (Arangies, et al., 2008, PP. 31-43).

وتأسيساً على ذلك، يرى الباحث أنه على الرغم من أن استخدام قائمة القيمة المضافة يمثل تطويراً جديداً للغة الحوار بين مجلس الادارة وأصحاب المصالح بالمنظمة بما فهم مقدمو التمويل للشركة، إلا أنه محاط بعدم التأكيد الناتج عن اختلاف الآراء عند اعدادها مما يؤدي الى وجود العديد من الآثار على التقارير المالية، ومن ثم يمكن للباحث تجسيد مشكلة الدراسة من خلال التساؤل التالي: ما هو أثر اختلاف الآراء حول عملية اعداد قائمة القيمة المضافة على التقارير المالية؟

وتأسيساً على ذلك، تم تنظيم بقية محتويات الدراسة على النحو التالي: في القسم ٢، تم عرض أهم انتقادات التقرير المالي الحالي، وفي القسم ٣، سيعرض الباحث الدور الحوكمي للإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة في مواجهة انتقادات التقرير المالي الحالي، وفي القسم ٤، سيتم تحليل العلاقة بين اختلاف متطلبات القياس والإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى التقارير المالية، وفي القسم ٥، سيقدم نموذج مقترح لتحليل العلاقة بين اختلاف متطلبات القياس و الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة و محتوى التقارير المالية، وفي القسم ٦، توضح أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، وفي القسم ٧، يتم صياغة الفروض الاحصائية للدراسة، وفي القسم ٨، عرض أهم ملامح الدراسة الامبريقية، وفي القسم ٩، أهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة.

١- أهم انتقادات التقرير المالي الحالي

يخضع اعداد القوائم المالية باعتبارها المكون الأساسي للتقرير المالي لمجموعة من الأهداف والمفاهيم والمبادئ والافتراضات التي تشكل فيما بينها الإطار المفاهيمي للتقرير المالي، ويتكون هذا الإطار المفاهيمي من ثلاثة مستويات، حيث تأتي الأهداف المطلوب تحقيقها من التقرير المالي في المستوى الأول والتي يتمثل أهمها في توفير المعلومات المالية عن المنشآت التي تقوم بالتقرير للمستثمرين والمقرضين الحاليين والمحتملين. ولكي تتحقق هذه الأهداف فلا بد من وجود خصائص نوعية للمعلومات المحاسبية ومفاهيم لعناصر القوائم المالية، وهو ما

يعكسه المستوى الثاني من الإطار. إلا أن الوصول لهذه العناصر التي تفي بالخصائص النوعية يلزم لها وجود مفاهيم تتعلق بالقياس والاعتراف وهو ما يوفره المستوى الثالث من الإطار (Albu, 2011).

وتمثل اعتبارات الموضوعية حجر الأساس المؤثر على وظيفة القياس المحاسبي، حيث ارتبط بها كل من مبدأ التكلفة التاريخية وافتراض ثبات وحدة النقد، باعتبار ذلك يمثل ضماناً للحصول على معلومات غير متحيزة تساعد في اتخاذ القرارات، وباعتبار أن منفعة المعلومات المحاسبية تتحدد بدرجة موضوعيتها. ولكن في ظل بيئة اقتصادية متغيرة، ومع وجود معدلات تضخم مرتفعة يصبح التمسك بافتراض ثبات وحدة النقد، ومبدأ القياس على أساس التكلفة التاريخية محل النقد. يضاف الى ذلك ظهور مجموعات من أصحاب المصالح بخلاف الملاك والدائنين وغيرهم والتي تحتاج الى معلومات ذات خصائص معينة قد لا توفرها التقارير المالية المعدة على أساس المعلومات التاريخية. فلم يعد اهتمام مستخدمي القوائم المالية الوحيد هو الحصول على معلومات تاريخية تمت مراجعتها ويمكن التحقق منها. ولكن أصبحوا يهتمون بمدى منفعة تلك التقارير في اتخاذ القرارات. (Aldama, Zicari, 2012)

بالإضافة الى ذلك، المشاكل التي قد يثيرها تطبيق المعايير المحاسبية والتي تحكم اعداد القوائم المالية، حيث أشارت العديد من الدراسات الى انخفاض منفعة القوائم المالية والتي تمثل أساس التقرير المالي لأغراض اتخاذ القرارات. ويمكن تفسير ذلك في ضوء حرية الاختيار التي تسمح بها المعايير المحاسبية مما يؤدي الى اختلاف المعالجة المحاسبية لبعض عناصر القوائم المالية بين الشركات. ويوجد العديد من الطرق المحاسبية المختلفة والتي يقوم المحاسب بالاختيار من بينها عند اعداد تلك القوائم، كما يوجد العديد من عناصر القوائم المالية والتي تخضع قيمها في جانب منها للتقدير الشخصي. كما هو الحال بالنسبة لتحديد الاهلاك وتقدير الديون الشكوك في تحصيلها، وتقدير العمر الاقتصادي للأصول الثابتة، فضلاً عن تقسيم حياة المشروع الى عدد من الفترات الزمنية الحكمية مما يعني أن نتيجة النشاط عن كل فترة قد

لا تمثل نتيجة دقيقة لنشاط الشركة. وبالتالي، فسوف تعتمد المعلومات المحاسبية جزئياً على اجراءات قياس غير مؤكدة، ويترتب على ذلك اختلاف النتائج مع التأثير على قيمة المنشأة ككل من خلال التأثير على قيمة الأسهم (Kyriazis & Anastassis, 2018; Reddy & Narayan, 2018; Bewely, 2005).

كما أن المرونة التي توفرها المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً للشركات في اختيار وتغيير الطرق المحاسبية، وقد تؤثر على منفعة المعلومات المحاسبية نتيجة صعوبة إمكانية المقارنة بين نتائج السنوات المختلفة، كما قد تجعل الإدارة تلجأ إلى التغيير كوسيلة لإخفاء بعض مشاكل الأداء، بحيث يظهر الأداء المالي للشركة مقاساً بربحيتها في وضع أفضل من الحقيقة، حيث أن المرونة التي تتيحها المعايير المحاسبية المالية للمديرين سواء من خلال التقديرات المحاسبية أو من خلال تقديم أو تأجيل الاعتراف بالإيراد الناتج عن استخدام أساس الاستحقاق المحاسبي، قد تؤدي ليس فقط إلى قوائم مالية مختلفة لنفس الأحداث الاقتصادية، بل إلى إمكانية التأثير على رقم الربح المحاسبي باعتباره أحد أهم عناصر القوائم المالية وأهم المقاييس المستخدمة في قياس أداء الإدارة (Dvoroakova, 2009).

وبناء على ذلك، وفي ضوء تغليب اعتبارات الموضوعية على اعتبارات المنفعة عند اعداد المعلومات المحاسبية، فإنه يمكن توجيه ثلاث انتقادات أساسية للإطار الحالي للتقرير المالي تتمثل في قصوره عن توفير المعلومات التي تعكس جهود الشركات نحو الوفاء بمسئوليتها عن تحقيق التنمية المستدامة والتي تمثل في معظمها معلومات غير مالية. بالإضافة إلى توجه هذا الإطار أساساً تجاه تلبية احتياجات المستثمرين والدائنين، وهو ما يعني تجاهله لاحتياجات الأطراف الأخرى كالعاملين والمجتمع. ورغم إشارة الأطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية إلى حقيقة تعدد أصحاب المصالح المهتمين بالمشروع، إلا أنه أوضح أن المعلومات التي توفرها القوائم المالية لا يمكن أن تغطي كافة احتياجات جميع الأطراف ذات المصلحة، مما

يعني قصور الاطار الحالي للتقرير المالي عن توفير آلية ملائمة لحوكمة أصحاب المصلحة في الشركات (Fibirova, 2009)

وإذا كانت ومازالت الأرباح تمثل الباعث الأساسي لسلوك المستثمر، إلا أن النظر الى الأرباح والمؤشرات المالية بشكلها التقليدي الحالي لا يحقق الدوافع واتجاهات المستثمرين. وبالتالي، يمكن للباحث تلخيص أهم الانتقادات الموجهة لصلب النموذج المحاسبي الحالي على النحو التالي: (Habek, 2014)

- التركيز على وجهة نظر واحدة: وهي وجهة نظر ادارة المنشأة دون النظر الى كافة الأطراف الأخرى المستفيدة.
- الافتراضات التي يقوم عليها النموذج المحاسبي: حيث انتقد النموذج لعدم واقعية فروضه التي تضم فيما بينها الرشد الكامل لمتخذا القرار والامام بكافة المعلومات اللازمة، وهي فروض لا تتماشى مع الدراسات السيكولوجية لمتخذي القرارات في ظروف معينة، بالإضافة الى عدم التأكد من الظروف الاقتصادية المستقبلية، كما أن النموذج المحاسبي يتم اعداده في ضوء فرض ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد، بالإضافة الى افتراض السوق الكفاء الذي يمثل أحد الأركان التي يعتمد عليها النموذج المحاسبي التقليدي، والذي قد لا يتحقق بصورة كبيرة خاصة في أسواق الدول النامية ومنها مصر حيث التدخل الحكومي للتأثير في الأسعار.
- يمكن حساب عدد كبير من النسب والنماذج المحاسبية: وفيما يتعلق بمؤشر الربحية قد يتضح العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية، والعائد على حقوق الأسهم العادية، والعائد على القيمة السوقية للأسهم، وربحية السهم، ومعدل التوزيعات، وقد يتم التعبير عنها بطريقة مطلقة أو بطريقة نسبية مما يؤدي الى اختلاف أسس التقييم والحكم على كفاءة أداء المنشأة.

المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية: حيث يمثل في ظل الاعتماد على النموذج المحاسبي التقليدي نقطة الضعف الرئيسية باعتبار أنه يعتمد على رقم الربح بالرغم من أن كثير من الدراسات أثبتت أن الربح قد لا يعني سوى جزء ضئيل من التغيرات في أسعار الأسهم. وبالرغم من المزايا المتعددة لاستخدام الربح المحاسبي كأساس لتقييم أداء المنشآت الاقتصادية إلا أنه لا يخلو من عدة انتقادات أهمها أن الربحية أحد متغيرات الأداء ولا تعبر عن كافة المتغيرات الأخرى وخاصة طويلة الأجل. كما أن الافصاح المحاسبي الحالي القائم على أساس صافي الربح المحاسبي توجه له العديد من الانتقادات والموجهة أساساً لصافي الربح والمتمثلة فيما يلي:

- يعتبر أحد أهداف المنشأة وليس كلها، وتقل أهميته عندما تزداد أهمية الأهداف الأخرى مثل الالتزامات الاجتماعية والبيئية والرغبة في النمو.
- لا توفر مقاييس الربحية معلومات عن عوامل أخرى تؤثر على الأداء مثل العوامل السلوكية والتنظيمية.
- تتأثر ربحية المنشأة خاصة في الأجل القصير بعوامل لا يمكن لإدارة التحكم فيها. ونتاجاً لذلك، يجب التسليم بأن الربح كمقياس لأداء المنشأة، وأن الإدارة هي الطرف المعني بقياس الربح والتقرير عنه. ولقد أشارت العديد من الدراسات الخاصة بنظرية الوكالة الى أن الإدارة في ظل غياب أي ضوابط رقابية لتحقيق التوازن بين المصالح ستختار ذلك المستوى من الأرباح الذي يرفع من تقدير الأطراف الخارجية لأداء الإدارة حتى ولو أدى ذلك الى مشكلة الاختيارات العكسية. ومع هذا فان وجود ضوابط مثل المبادئ المحاسبية ذات القبول العام والمراجعة الخارجية ستقلل الى حد كبير من الفرص المتاحة للإدارة لتثويبه عرض رقم الربح على الأطراف الخارجية. ورغم ذلك فان امكانيات القياس المتحيز للأرباح المحاسبية تظل قائمة رغم وجود هذه الضوابط، وذلك للأسباب الآتية (Cilliers & Timmermans, 2019; Habibniya & Dsouza, 2018; Hartman, 2018; Kaur & Narang, 2017; Klai, 2011)

- مرونة تطبيق المبادئ المحاسبية ذات القبول العام وذلك لوجود بدائل متعددة لكل سياسة محاسبية.
 - ضرورة اجراء بعض التقديرات المحاسبية في مواقف متعددة مثل تقدير أعمار الديون وتقدام المخزون والعمر الانتاجي للأصول الثابتة.
 - اختيار الادارة لتوقيت الاعتراف بالإيراد والمصروفات.
- وتأسيساً على ذلك، يرى الباحث أنه على الرغم من كل الانتقادات والعيوب التي تعرض لها صافي الربح المحاسبي كمقياس للأداء، إلا أنه سيظل المقياس الأكثر شيوعاً في الأدبيات المحاسبية للأداء ويمكن تدعيمه بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد المقاييس المستحدثة التي يمكنها أن ترفع من كفاءة وتزيد من محتوى المعلومات بالنسبة للمستثمرين للمساهمة في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

٢- الدور الحوكمي للإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة في مواجهة انتقادات التقرير المالي الحالي

أدى تضافر مجموعة من العوامل الى إعادة الاهتمام بحوكمة الشركات. ولعل من أبرز هذه العوامل الانهيارات المالية في أواخر القرن الماضي وبداية القرن الحالي لكبرى الشركات الأمريكية والانجليزية. وقد حدثت هذه الانهيارات بسبب حالات الغش والفساد المالي والمحاسبي وعدم كفاية مستويات الإفصاح عن توفير المعلومات التي تمكن أصحاب المصالح من تقييم أداء الشركات، الأمر الذي أصبح معه أسواق المال والاستثمارات معرضه للمخاطر، مما أدى الى اهتزاز ثقة المتعاملين فيها. وقد أدى ذلك الى زيادة اهتمام الهيئات المسؤولة عن أسواق المال بإجراءات تزيد من فعالية مراقبة الشركات من حيث متطلبات التسجيل والإفصاح، وذلك بهدف حماية المستثمرين من أي ممارسات غير أخلاقية من قبل ادارة الشركات. يضاف الى ذلك اهتمام المنظمات الدولية كالبنك الدولي بإجراء دراسات تستهدف عمل مقارنات بين نظم

الرقابة المتاحة بين الشركات على مستوى الدول المختلفة. (Ho, 2019; Jamkarani & Banafi, 2019; & Wong, 2011)

كما ذهبت احدى الدراسات الى أن تدخل مفهوم الحوكمة في العديد من النواحي الاقتصادية والاجتماعية والقانونية قد أدى الى تعدد التعريفات المقدمة لحوكمة الشركات تبعاً لوجهة النظر السائدة، مما يشير الى عدم الاتفاق حول تعريف محدد لها. ومع ذلك، يمكن التمييز بين مدخلين لتعريف حوكمة الشركات يمكن للباحث توضيحهما على النحو التالي (Lander & Reinstein, 2015):

- المدخل الأول: وهو مدخل المساهم الذي يركز على تعظيم المنافع وعوائد الاستثمارات الخاصة بحملة الأسهم. ولهذا تمثل حوكمة الشركات نظاماً يتم من خلاله توجيه ورقابة المنظمة وتحديد وتوزيع الحقوق والمسئوليات بين حملة الأسهم والمديرين، وبعبارها القواعد والاجراءات التي على أساسها يتم اتخاذ القرارات فيما يتعلق بشئون الشركة، وذلك في ظل سيادة هدف حماية منافع حملة الأسهم.
- المدخل الثاني: فهو يوسع من إطار حوكمة الشركات حيث ينظر الى حوكمة الشركات باعتبارها مفهوماً يهتم بالبيئة والقضايا الاجتماعية الأخرى، بالإضافة الى أنه يتطلب توصيل بيانات مالية وغير مالية لمتخذي القرارات سواء داخل أو خارج الشركات. وتقدم دراسة Sparkes (2003) مبرراً لضرورة توسيع مفهوم الحوكمة ليشمل حوكمة أصحاب المصالح في الشركات اعتماداً على أنه لم يعد بالإمكان قياس حوكمة الشركات من خلال النجاح المالي أو رضا العملاء فقط، بل يجب أن يشمل أيضاً مدى قدرة الشركات على تحقيق التوازن بين أهدافها ومطالب المجتمع والبيئة. وبالتالي، فإن ممارسة حوكمة الشركات يمثل جزءاً من المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما أوضحت دراسة Kolok (2008) أن الشركات وخاصة الدولية تواجه ضغوطاً في مجال مساءلتها نتيجة الأزمات المالية، والشكوك حول الآثار الاجتماعية والبيئية للأعمال مما ترتب عليه اشتغال حوكمة

الشركات نواحي أخلاقية لأداء الأعمال. وهذا هو ما ركز عليه دليل حوكمة الشركات المصري، حيث تضمن: "وجوب افصاح أداؤه الشركات للمساهمين ولجمهور المتعاملين معها وللعاملين لديها مرة على الأقل سنوياً عن سياسات الشركة الاجتماعية والبيئية، وتلك المتعلقة بالسلامة والصحة المهنية وغير ذلك. ويجب أن تكون تلك السياسات متفقة مع القوانين والنظم المعمول بها في مصر، ويكون هدفها تحقيق صالح العاملين بالشركة والبيئة المحيطة بها" (مركز المديرين المصري، ٢٠١١، ص ٢).

ويعتمد التطبيق الجيد لحوكمة الشركات على مدى توافر مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية. وتشير الآليات الداخلية الى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الأطراف الثلاثة: الجمعية العامة للمساهمين، ومجلس الادارة، والادارة التنفيذية. وتشمل الآليات الداخلية كلاً من: نظم الحوافز الادارية، وتشكيل مجلس الادارة واللجان المنبثقة عنه، ورقابة المساهمين والمقرضين، وادارة المراجعة الداخلية، ومراعاة حقوق حملة الأسهم وباقي أصحاب المصلحة، وإدارة الخطر، والافصاح، والشفافية. وتوضح أهمية الآليات الداخلية في تخفيض التعارض المحتمل بين مصالح الأطراف الثلاثة، بينما تتمثل الآليات الخارجية في كلٍ من: (Martani & Saputram, 2009)

- الإطار القانوني لحوكمة الشركات: والذي يحدد حقوق ومسئوليات واختصاصات كل طرف من الأطراف الأساسية بالشركة، وكذلك تحديد عقوبات انتهاك هذه الحقوق أو التقصير في المسؤوليات.
- الإطار التنظيمي: والذي يتضمن عنصرين هما النظام الأساسي بالشركة والهيكل التنظيمي.
- الإطار المؤسسي: ويتضمن المؤسسات الحكومية والرقابية المنظمة لعمل الشركات، مثل هيئات الرقابة المالية والحكومية على الشركات بالإضافة الى الهيئات غير الحكومية. ويضمن وجود الآليات الخارجية تنفيذ القوانين والقواعد التنظيمية التي تضمن حسن

ادارة الشركة، والعمل على ضمان تنفيذ الآليات الداخلية لحوكمة الشركات مع تعزيز مسؤولية الادارة أمام المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى (Tipuric, et al., 2009). وقد أدى الاهتمام بحوكمة الشركات الى قيام العديد من الشركات بإعادة النظر في سياسات الافصاح الخاصة بها على اعتبار أن الالتزام بحوكمة الشركات يؤدي الى زيادة جودة الافصاح وتحقيق الشفافية. فعلاقة التقارير المالية بالحوكمة هي علاقة تبادلية. فهذه التقارير وما يرد بها من معلومات تمثل أحد الأدوات أو المدخلات الهامة لعملية الحوكمة، وفي نفس الوقت تمثل احدى مخرجات نظام الحوكمة التي تطبقه الشركة (عبد الحميد، ٢٠٠٢؛ عبد الرحمن، ٢٠٠٣). ويمكن للباحث تفسير هذه العلاقة من خلال توضيح أثر حوكمة الشركات على جودة الافصاح وتحقيق الشفافية. وكذلك دور الافصاح في تفعيل حوكمة الشركات على النحو التالي:

١-٢: دور حوكمة الشركات في زيادة جودة الافصاح ودعم الشفافية:

تؤثر حوكمة الشركات في جودة وشفافية التقارير المالية، حيث أن تلك التقارير تمثل سلسلة من الخطوات والاجراءات التي تتضمن جميع أطراف حوكمة الشركات، إذ يتم اعداد التقارير المالية بواسطة ادارة المنشأة، وتخضع هذه المرحلة لآليات الاشراف الخاصة بمجلس الادارة ولجنة المراجعة. ويتم التحقق منها من قبل مراجع الحسابات. كما يتم تقييم جودة المعلومات المالية من خلال آليات وظيفة الرقابة والتي يمارسها المحللون الماليون (Rezaee, 2004).

ومن ناحية أخرى يرى الباحثان (Arcay & Vazquez 2005) أن الافصاح الجيد والشفافية في عرض المعلومات المالية وغير المالية يمثلان المبادئ التي تقوم عليها حوكمة الشركات. ويمكن القول بأن أغلب قواعد الحوكمة سواء الصادرة من منظمات أو هيئات دولية أو وطنية ركزت على دور الحوكمة في تحقيق الافصاح والشفافية، فعلى سبيل المثال أشارت مبادئ حوكمة الشركات التي أرسنها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الى ضرورة أن يتضمن

إطار الحوكمة الافصاح الدقيق عن كافة الأمور الهامة المتعلقة بالوحدات الاقتصادية، وذلك فيما يتعلق بمركزها التشغيلي والمالي وكذلك الجوانب المتعلقة بأعضاء مجلس الادارة وكافة أصحاب المصالح.

يضاف الى ما سبق دور آليات الحوكمة في دعم مستوى الافصاح الاختياري وخاصة الافصاح المتعلق بالوفاء بالمسئولية الاجتماعية للشركات. فالاتجاه نحو دعم ممارسات الحوكمة قد أدى الى تعديل القوانين والتشريعات وقواعد القيد بأسواق رأس المال وذلك بهدف تحسين جودة آليات الحوكمة وتفعيل تطبيقها، باعتبار أن تحسين تلك الآليات سوف يساعد على تحسين جودة المعلومات المتاحة لمستخدمي التقارير المالية، وقد تناولت العديد من الدراسات أثر آليات حوكمة الشركات على مستوى الافصاح الاختياري (Kumar & Pal, 2019; Kramer Peters, 2018; Kaur & Narang, 2017).

حيث تناول الباحثان (Ho & Wong (2011) تأثير حوكمة الشركات على مستوى الافصاح الاختياري من خلال اختبار أربع آليات للحوكمة والتي تتضمن نسبة أعضاء مجلس الادارة الخارجيين الى اجمالي أعضاء مجلس الادارة، ووجود لجنة مراجعة، وازدواج دور العضو المنتدب ورئيس مجلس الادارة، ونسبة وجود أفراد من عائلة واحدة في مجلس الادارة. كما اختبر (Gul & Leung (2004) العلاقة بين خصائص تشكيل مجلس الادارة من حيث مدى قيام شخص واحد بالجمع بين وظيفتي العضو المنتدب ورئيس مجلس الادارة، بالإضافة الى نسبة المديرين غير التنفيذيين من ذوي الخبرة في مجلس الادارة من جهة والافصاح الاختياري من جهة أخرى. كما قام (Barako (2007) باختبار العلاقة بين بعض آليات الحوكمة المتمثلة في تشكيل مجلس الادارة، ولجنة المراجعة، ونسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الادارة، وتعدد الأدوار داخل المجلس وبين مستوى الافصاح الاختياري. وقد وجدت كافة الدراسات السابقة أن قواعد حوكمة الشركات صاحبة التأثير المعنوي على زيادة مستوى الافصاح الاختياري ولا سيما

الافصاح المتعلق بتحقيق القيمة الاقتصادية المضافة والذي يتعد كثيراً عن الافصاح المالي التقليدي والمتعارف عليه.

٢-٢: دور الافصاح في تفعيل حوكمة الشركات:

إذا كانت الحوكمة تسعى الى حماية حقوق ومصالح الأطراف ذات الصلة بالشركة، وأن نظام معلومات المحاسبة المالية يوفر المعلومات والتي يمكن من خلالها للأطراف الخارجية مراقبة تصرفات الادارة وتقييم كفاءتها، فان التقارير المالية بما توفره من معلومات تمثل أحد أهم الأدوات اللازمة لتفعيل آليات الحوكمة. فالتقارير المالية لها دور أساسي في تحقيق مبادئ الحوكمة وخاصة المبادئ المتعلقة بالإفصاح والشفافية وحماية حقوق أصحاب المصالح وذلك من خلال الافصاح عن الجوانب والقضايا الهامة المتعلقة بالعاملين، وغيرهم من أصحاب المصالح بالإضافة الى الافصاح عن المعلومات المالية وغير المالية ولا سيما الافصاح عن ممارسات الحوكمة. وفي هذا الشأن، فقد تم اصدار عدداً من التقارير والارشادات التي استهدفت توجيه الشركات الى ما يجب الافصاح عنه فيما يتعلق بحوكمة الشركات. ومن أهم هذه التقارير تقرير الأمم المتحدة (UN, 2006) والذي قدم ارشاد حول الممارسات الجيدة للإفصاح عن حوكمة الشركات، وتتمثل عناصره في (Jamkarani & Heinfeldt & Wolf, 2019; Banafi, 2019; Tian, et al., 2018; Tripathi, et al., 2018)

- الافصاح المالي: إذ يجب أن تفصح الشركات عن النتائج المالية والتشغيلية وعن مسئولية مجلس الادارة وعن المعاملات الهامة مع الأطراف ذات العلاقة.
- الافصاح غير المالي: ويجب أن تقوم الشركة بالإفصاح عن أهدافها وهيكل الملكية وكيفية ممارسة المساهمين لحقوقهم، ومدى وجود آليات لحماية باقي أصحاب المصلحة، واجراءات التغلب على تعارض المصالح، وكذلك الافصاح عن دور هيكل ووظائف مجلس الادارة،

واللجان المنبثقة عنه، وكذلك سياسة المجلس تجاه المسؤولية الاجتماعية والبيئية والقيمة المضافة، بالإضافة الى الافصاح عن أنشطة ادارة المخاطر.

كما تناول الارشاد الجانب المتعلق بتوقيت ووسائل الافصاح، حيث تطلب وجود الافصاح عن جميع الجوانب المتعلقة بحوكمة الشركات بشكل وقي، وذلك من خلال تقاريرها السنوية على مواقعها الالكترونية. وفي هذا الصدد، استهدفت احدى الدراسات (شبل، ٢٠٠٩) بناء مؤشر للإفصاح عن الممارسات القياسية لحوكمة الشركات. وقد تمثلت عناصر هذا المؤشر في الافصاح عن استراتيجية الشركة لإدارة المخاطر، والأسماء المرشحة لعضوية مجلس الادارة ومدى الالتزام بمتابعة تطبيق مبادئ الحوكمة أو أسباب عدم الالتزام بها، وتشكيل مجلس الادارة وتصنيف أعضائه الى تنفيذيين وغير تنفيذيين، وتشكيل اللجان المنبثقة عن المجلس واختصاصاتها، والافصاح عن سياسات الشركة تجاه مسؤولياتها الاجتماعية والبيئية، وأسباب الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الادارة والعضو المنتدب، وأخيراً مكافآت مجلس الادارة.

وبناء على ما سبق، يمكن للباحث القول إنه على الرغم من وجود دور أساسي للتقارير المالية في حوكمة الشركات سواء من خلال تفعيل مبادئ حوكمة الشركات ولا سيما المبدأ المتعلق بالإفصاح والشفافية أو من خلال التقرير عن ممارسات حوكمة الشركات، ولكن العديد من التقارير المالية للشركات المختلفة لا تفصح افصاحاً كاملاً أو منظماً عن الممارسات التطبيقية لمبادئ حوكمة الشركات، حيث تتضمن افصاحاً محدوداً، وغير منظم عن تلك الممارسات والتي تكاد تفي بمتطلبات القوانين التي تخضع لها هذه الشركات.

وبالتالي، يتضح قصور الممارسات الحالية للتقرير المالي عن توفير الآلية الكافية لمساءلة الشركات، إذ يعكس الإطار الحالي المساءلة المالية فقط، ولكنه غير كاف للمساءلة الاجتماعية والبيئية وكذلك عن القيمة المضافة للشركة. ويمكن النظر الى مساءلة الشركات باعتبارها مفهوماً يعتمد على ثلاثة أبعاد متداخلة تتمثل في (Koerber, 2010):

- **البعد الأول (المساءلة أمام من؟):** تكون مساءلة الشركات أما جميع أصحاب المصلحة في الشركات، فلا تقتصر على الأطراف المالية مثل الدائنين وحملة الأسهم، بل ينضم إليها العاملون والمجتمع وأي طرف يمكن أن يؤثر أو يتأثر بمدى تحقيق الشركات لأهدافها مع الأخذ في الاعتبار الأثر على الأجيال القادمة.
- **البعد الثاني (المساءلة عن ماذا؟):** إذ تكون مساءلة الشركات عن مدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة. فالشركات لا يتم الحكم على مدى نجاحها من خلال منتجاتها وأرباحها فقط، ولكن من خلال كيفية انتاج وتحقيق تلك الأرباح. بمعنى آخر، فالشركات عندما تقوم بوظيفتها الأساسية من انتاج سلع أو تأدية خدمة بهدف تحقيق الأرباح، عليها أن تقوم بتحقيق ذلك بطريقة اجتماعية وبيئية معقولة، فلم تعد الشركات مسؤولة فقط عن اضافة قيم اقتصادية، وإنما يكون ذلك في حدود الحفاظ على البيئة وتنمية المجتمع وتحسين مستوى المعيشة.
- **البعد الثالث (ما هو ضمان مساءلة الشركات):** يتناول هذا البعد الإطار والقواعد التي تضمن تحقيق مساءلة الشركات أمام أصحاب المصلحة فيها عن مدى تحقيقها للتنمية المستدامة، وهذا هو دور حوكمة الشركات وذلك بما توفره من آليات وقواعد ومبادئ. وفي هذا الصدد، يمكن القول بأن اضطلاع الشركات بمسئوليتها نحو تحقيق التنمية المستدامة سيكون له انعكاساته على حوكمة الشركات بما يلي:
 - الأخذ بالمفهوم الواسع للحوكمة، باعتباره مفهوماً يركز على تحقيق التوازن بين أهداف الشركات وأصحاب المصالح فيها، ولا سيما المجتمع والبيئة.
 - ستمثل ممارسات حوكمة الشركات جزءاً أساسياً من تقرير الشركات عن جهودها لتحقيق التنمية المستدامة لبيان القيمة المضافة.

واستناداً الى العرض السابق، يتبين للباحث أهمية الحاجة الى نموذج للتقرير يتضمن أبعاد المساءلة المختلفة، بحيث يمثل آلية لحكومة أصحاب المصلحة في تحقيق التنمية المستدامة والتي تعني تكامل أبعاد الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي للمنظمات.

٣- تحليل العلاقة بين اختلاف متطلبات القياس والإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى التقارير المالية

يؤدي استخدام القيمة الاقتصادية المضافة الى تحقيق عدة مزايا منها، أنه يمكن استخدامها في أغراض مختلفة مثل وضع الأهداف التنظيمية والتواصل مع حملة الأسهم والمستثمرين وتقييم الشركات ومقياس للأداء، بالإضافة الى دورها في تحفيز المدراء. كما أن هذا المؤشر يرتبط مباشرة بعملية خلق الثروة للملاك، فضلاً عن كونه يمثل المعادلة التي تحقق الربط بين التكاليف متضمنة تكلفة رأس المال وبين هوامش الربحية. وبالتالي، يمكن للباحث تحليل العلاقة بين اختلاف متطلبات القياس والإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة والمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية من خلال العرض التالي:

١-٣: أثر اختلاف بدائل قياس القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية

اختلفت الرؤى بين الكتاب والباحثين بشأن قياس القيمة الاقتصادية المضافة، فالبعض يرى أن القيمة الاقتصادية المضافة تتمثل في الزيادة عن الأرباح بعد تغطية تكلفة رأس المال المستثمر، والبعض الآخر يرى ضرورة اجراء بعض التعديلات والتسويات المحاسبية على كلٍ من صافي الربح ورأس المال المستثمر قبل طرح تكلفة رأس المال المستثمر للوصول الى القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي، يؤثر اختلاف طرق حساب القيمة الاقتصادية المضافة على اتجاهات قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية بما يؤثر على محتوى التقارير المالية.

٣-٢: أثر تباين مستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي للتقارير

المالية

يؤدي اختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين بشأن مستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة والعناصر الداخلة بالمؤشر اللازم للإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة الى اختلاف مستويات الافصاح غير المالي عن القيمة الاقتصادية المضافة بين الشركات. ومن ثم، يعتمد حجم المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها ليس فقط على خبرة مستخدمي القوائم والتقارير المالية في فهم وتحليل محتوى تلك القوائم والتقارير المالية، ولكن أيضاً على الخصائص التي يجب أن تتوفر في المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها. وفي هذا الشأن قد ميز الفكر المحاسبي بين ثلاث مستويات للإفصاح ترتبط بتحديد كمية المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها والتي تتمثل في: (Tamba, 2015 ; Hutapea, 2014 ; Kristiana, 2012)

- أولاً: الإفصاح الكافي (**Adequate Disclosure**) هو الإفصاح عن الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية الذي يتلاءم مع الهدف السلبي **the negative objective** للإفصاح، والذي من شأنه أن يجعل القوائم والتقارير المالية غير مضللة لمستخدميها، ويعد هذا النوع من أكثر مفاهيم الإفصاح استخداماً في الفكر المحاسبي. ويعتقد مؤيدي هذا النوع من الإفصاح بأن قيام الشركة بنشر معلومات تفصيلية وكثيرة دون أن يكون لها معنى ودلالة يؤدي إلى ضياع المعلومات المهمة والمفيدة وكذلك يضلل مستخدمي البيانات عند اتخاذ القرارات.

- ثانياً: الإفصاح العادل (**Fair Disclosure**) يعني ضرورة الإفصاح عن المعلومات المالية الواجب إظهارها في القوائم المالية التي تخدم جميع الفئات مع عدم وجود تحيز لفئة على حساب أخرى، وبذلك يتم تزويد جميع مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات نفسها في وقت واحد.

• ثالثاً: إن الإفصاح الكامل (Full Disclosure) الذي يعني إظهار جميع المعلومات القوائم المالية، بحيث تكون هذه المعلومات ضرورية وتخدم مستخدمي القوائم المالية. ويتطلب الإفصاح الكامل أن تصمم القوائم المالية وتعد بحيث تصور بدقة الأحداث الاقتصادية التي أثرت في الشركة خلال مدة زمنية ما، كما يجب أن تحتوي على المعلومات الكافية لكي تكون مفيدة وغير مضللة للمستثمر العادي، ويفترض هذا الإفصاح ألا تحجب أو تحذف أي معلومات تكون جوهرية أو مهمة للمستثمر العادي.

علاوة على ما سبق، هناك اعتبارات أخرى يجب مراعاتها للحكم على كفاية وملائمة الإفصاح المحاسبي من أهمها تحقيق الصالح العام وهو يمثل الهدف الرئيسي للإفصاح الملائم، والإفصاح السليم بمعنى أن محتويات القوائم والتقارير المالية تكون معروضة بصورة واضحة وصریحة ولا تحتل أكثر من معنى ولا تحمل أي سبب للشك. كذلك منفعة وتكلفة الإفصاح من خلال أن تفصح الشركة عن معلومات أكثر للمستخدمين إلى الحد الذي يكون عدم الإفصاح له ما يبرره. مثل الضرر بمصالح الشركة، تكاليف إنتاج المعلومة أكبر منفعة استخدامها (الفولي، ٢٠٠٥).

ويري الباحث أن مستوى الإفصاح العادل ينطوي على هدف أخلاقي يسعى إلى توفير معلومات متساوية لجميع مستخدمي القوائم والتقارير المالية، وبالتالي يصبح عدم التحيز هو الأساس عند توفير معلومات الإفصاح العادل، وإذا أخذنا في الحسبان أن عدم التحيز يعتبر أحد الخصائص التي يجب توافرها في المعلومات التي سيتم الإفصاح عنها. ومن ثم فإن الإفصاح الكافي والكامل يجب أن ينطوي على قدر من الإفصاح العادل، خاصة وأنه لا توجد معايير محددة يمكن استخدامها للحكم على مدى توافر العدالة في التقارير المقدمة للأطراف الخارجية. ولذلك يمكن القول بأن مستويات الإفصاح يمكن أن يقتصر على مستوى الإفصاح الكافي والكامل فقط. بالإضافة إلى وجود مجموعة من العوامل التي تؤثر على مستوى الإفصاح في

القوائم المالية مثل متطلبات المعايير المحاسبية في الدولة وتوافر الإمكانيات والموارد المالية للشركة وضغوط جماعات المصالح.

ومن هذا المنطلق، تعكس عملية الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة تبايناً في القوى بين طرفين هما الشركة، متمثلة في إدارتها بوصفها القائمة على إدارة عملية الإفصاح، والأطراف الخارجية بوصفها المستخدم للقوائم والتقارير المالية التي تعدها وتنشرها الشركة. مما يؤدي الي وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات وللتغلب على هذه المشكلة للأطراف الداخلية والخارجية فقد تدخل المشرع في الدول المختلفة لإجبار الشركات على الإفصاح عن قدر معين من المعلومات بهذه القائمة لحماية مصالح الأطراف الأخرى (شرف، ٢٠١٥).

وبناء على ذلك، يمكن للباحث تقديم مؤشر مقترح للإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة لتوضيح مستوى التباين في الإفصاح عن عناصر القيمة الاقتصادية، ويتكون هذا المؤشر من العناصر التالية:

- ١- الإفصاح عن مقياس مدى اضافة قيمة الى ثروة الملاك.
- ٢- الإفصاح عن مدى تحقيق التوافق في الأهداف بين أصحاب المصالح وادارة الشركة.
- ٣- الإفصاح عن مدي الربط بين القيمة المضافة وأسعار الأسهم.
- ٤- الإفصاح عن استمرارية الشركة وتقييم المخاطر.
- ٥- الإفصاح عن مستوى توقعات الأداء في اضافة قيمة.
- ٦- الإفصاح عن مستوى الأجور والمنافع للعاملين.
- ٧- الإفصاح عن مدفوعات الفوائد للدائنين.
- ٨- الإفصاح عن التوزيعات المدفوعة لحملة الأسهم.
- ٩- الإفصاح عن المدفوعات الحكومية.
- ١٠- الإفصاح عن المدفوعات الاجتماعية.
- ١١- الإفصاح عن مصادر رأس المال المتوافرة.

- ١٢- الإفصاح عن النتائج المالية المستقبلية المتوقعة.
- ١٣- الإفصاح عن الاستراتيجيات المتعلقة بإدارة المخاطر.
- ١٤- الإفصاح عن معلومات الاهتمام بتطوير جودة المنتجات.
- ١٥- الإفصاح عن مدي تنفيذ برامج التدريب والتعليم المستمر ورفع مستوى الخبرة للعاملين.
- ١٦- الإفصاح عن معلومات توفير دعم مادي للعاملين لحضور المؤتمرات والندوات العلمية.
- ١٧- الإفصاح عن مدي الاهتمام بابتكارات العاملين ووجود خطط للتتري.
- ١٨- الإفصاح عن مدي الاهتمام بكفاءة استغلال الطاقة وتطوير الاعتماد على موارد الطاقة المتجددة.
- ١٩- الإفصاح عن تقليل معدلات الفاقد والتالف في المواد الخام والمنتجات.
- ٢٠- الإفصاح عن مدي الالتزام بتبني القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الرقابة المالية.
- ٢١- الإفصاح عن مدي وجود مجلس إدارة مستقل ويتوافر لديه المهارات والإمكانيات لإدارة الشركة.
- ٢٢- الإفصاح عن تشكيل مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه إلى تنفيذيين وغير تنفيذيين.
- ٢٣- الإفصاح عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة ونسبة الحضور الخاصة بكل عضو.
- ٢٤- الإفصاح عن معلومات الفصل بين أدوار العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة.
- ٢٥- الإفصاح عن تشكيل اللجان المنبثقة عن المجلس (لجان مراجعة، لجان انتخاب، لجان مكافآت، لجان إدارة المخاطر) واختصاصاتها.
- ٢٦- الإفصاح عن مدي وجود لجنة مراجعة قوية ومستقلة.
- ٢٧- الإفصاح عن مدي وجود أعضاء غير تنفيذيين داخل لجنة مراجعة.

- ٢٨- الإفصاح عن مدي وجود أعضاء لديهم خبره مالية داخل لجنة مراجعة.
 - ٢٩- الإفصاح عن معلومات تفيد مدي تكرار اجتماعات لجنة المراجعة خلال السنة.
 - ٣٠- الإفصاح عن معدلات وفرص نمو الشركة في المستقبل.
 - ٣١- الإفصاح عن مدي فتح أسواق جديدة للشركة في المستقبل.
 - ٣٢- الإفصاح عن الحصة السوقية الحالية والمتوقعة للشركة.
 - ٣٣- الإفصاح عن معلومات نسبة مردودات العملاء.
 - ٣٤- الإفصاح عن معدل شكاوى العملاء وسمعة الشركة الخارجية.
 - ٣٥- الإفصاح عن معلومات عن عدد المنتجات الجديدة للشركة كل عام.
 - ٣٦- الإفصاح عن مدي وجود إدارة مستقلة داخل الشركة لإدارة مخاطر الشركة.
 - ٣٧- الإفصاح عن الدعاوي القضائية على الشركة نتيجة عدم الالتزام بالقوانين.
 - ٣٨- الإفصاح عن معلومات الغرامات والتعويضات على الشركة.
 - ٣٩- الإفصاح عن معلومات تدهور بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل اسعار الصرف.
 - ٤٠- الإفصاح عن معلومات وجود تحالفات بين منافسي الشركة.
 - ٤١- الإفصاح عن معلومات مدي وجود مخاطر وتهديدات مستقبلية.
 - ٤٢- الإفصاح عن الطاقات الانتاجية الحالية والمستقبلية للشركة والموارد البشرية المتاحة
(مثل معلومات عن عدد العاملين والموظفين).
 - ٤٣- الإفصاح عن معلومات القدرة على تمويل الاستثمارات المستقبلية.
 - ٤٤- الإفصاح عن معلومات القوة التفاوضية مع الموردين.
 - ٤٥- الإفصاح عن الإستراتيجية والرسالة والأهداف والواجبات لكل عامل داخل الشركة.
- انطلاقاً من العرض السابق لمؤشر الافصاح المقترح عن القيمة الاقتصادية المضافة يتبين أن ليست كل الشركات لديها المقدرة الكافية على الالتزام بهذا المؤشر بشكل كامل، ولكن قد تلتزم بعض الشركات بشكل شبه كلي والأخرى بشكل جزئي والبعض الآخر لا يلتزم بالكلية.

ولذلك، يختلف مدى الإفصاح عن هذه البنود على اتجاهات قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية، وفيه دلالة على تأثير تلك البنود على المحتوى الموجود بالتقارير المالية.

دراسات سابقة

يتمثل الدافع العالمي نحو الاهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة في زيادة حدة المنافسة واهتمام المستثمرين بمفاهيم خلق القيمة، مما أدى الى اهتمام العديد من الباحثين بالقيمة الاقتصادية المضافة سواء كوسيلة لتقييم الأداء أو أحد أدوات الإفصاح الجديدة التي ينبغي على إدارة المنشأة الإفصاح عنها لأغراض إعلام المستثمرين بمستويات خلق القيمة بالمنشأة.

ولذلك يمكن للباحث عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة من الأقدم الى الأحدث لأغراض استخراج الفجوة البحثية على النحو التالي:

دراسة (محمد، ٢٠١٤):

استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتطوير مقاييس تقييم الأداء بالتطبيق على البنوك التجارية المصرية: دراسة تحليلية مقارنة. هدفت الدراسة الى زيادة فعالية تقييم أداء البنوك التجارية المصرية من خلال استخدام القيمة الاقتصادية المضافة من خلال دراسة أوجه القصور في مؤشرات تقييم الأداء المحاسبية التقليدية ودراسة آليات تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في البنوك التجارية في البيئة المصرفية المصرية.

وتناولت الدراسة تحليل وتقييم مقاييس الأداء التقليدية بالمقارنة مع مقاييس الأداء المعاصرة التي تعتمد على القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، بالإضافة الى استعراض طبيعة البنوك التجارية المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٧ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١١ الى ٢٠١٣ للبنوك المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

وتوصلت الدراسة الى وجود اتفاق على أهمية مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، وكذلك وجود اختلاف بين المقياس وبين المقاييس المحاسبية التقليدية عند تقييم أداء البنوك التجارية، بالإضافة الى وجود عدد من البنوك التي تهدر ثروة الملاك بسبب تحقيق قيمة اقتصادية مضافة سالبة مثل بنك قناة السويس وبنك الاتحاد الوطني والبنك المصري الخليجي على الرغم من تحقيق معدلات أداء جيدة وفقاً لمقاييس تقييم الأداء التقليدية المستخدمة في البنوك.

كما أثبتت الدراسة التفوق النظري والعملي لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة على مقاييس الأداء التقليدية إلا أن تطبيقه يكتنفه العديد من الصعوبات يتمثل أهمها في عدم وضوح آلية قياس القيمة الاقتصادية المضافة، وعدم التزام الكثير من المنشآت في البورصة المصرية بمتطلبات الافصاح عنها، ومن ثم عدم توافر المعلومات اللازمة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

وعلاوة على ذلك، لا يوجد تشريع ملزم بهيئة سوق المال المصرية يساعد على تفعيل الحقيقي لقائمة القيمة الاقتصادية المضافة ولو على الأقل البنوك التجارية، باعتبارها الركيزة الأساسية لاقتصاد أي دولة، فضلاً عن تلبية متطلبات الأطراف ذوي المصلحة من خلال القيمة الاقتصادية المضافة.

دراسة (محمود، ٢٠١٤):

أثر تكامل الافصاح عن القيمة المضافة وتقارير الاستدامة على تفعيل آليات الحوكمة - مع دراسة تطبيقية.

هدفت هذه الدراسة الى ابراز قصور التقرير المالي من خلال تناول أهم الانتقادات التي أدت الى انخفاض منفعة الإطار الحالي له. وقد تمثلت تلك الانتقادات في قصور التقرير المالي عن توفير المعلومات التي تعكس المسؤولية الاجتماعية للشركات والتي تم تعريفها في إطار

الجهود المبذولة من قبل الشركات لتحقيق التنمية المستدامة، بالإضافة الى عدم كفايته في توفير احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات وقصوره على أن يعكس ممارسة الحوكمة. وتناولت الدراسة التحليل النظري والفلسفي لمقاييس القيمة الاقتصادية المضافة، وتحليل العلاقة بين تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة والالتزام بتطبيق التنمية المستدامة في أبعادها الثلاثة الخاصة بالجانب البيئي والاجتماعي والحكومي، كما عرضت الدراسة آلية مقترحة لضم الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة ضمن مؤشر التنمية المستدامة للإفصاح، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري مكونة من ٦٠ مشاهدة في السنة المالية ٢٠١٣.

وخلصت الدراسة الى أن التقرير عن القيمة المضافة أداة ملائمة لأغراض التقرير الخارجي والداخلي واعتباره بمثابة استجابة لتأثيرات التغيرات الاقتصادية والاجتماعية، كما أن الاهتمام بقضايا الاستدامة سوف يلقي الضوء على أهمية اعداد قائمة القيمة المضافة ولا سيما جانب التوزيع. فمن ناحية نجدتها تركز على قياس الأداء الاقتصادي وتوفر قياسا للإنتاجية وتستجيب للنظريات الاجتماعية ولا سيما نظرية أصحاب المصالح، كما أنها الوسيلة لإضافة أبعاد اجتماعية للمحاسبة المالية بالإضافة الى تأكيدها على شفافية الأعمال أمام الجمهور من خلال اوفاء باحتياجات مختلف أصحاب المصالح.

ومن هذا المنطلق، يصبح التقرير عن القيمة الاقتصادية المضافة جزء لا يتجزأ من التقرير عن التنمية المستدامة، وأهمية اضافة القيمة الاقتصادية المضافة الى مؤشر الافصاح عن التنمية المستدامة كبعد رابع للمؤشر.

دراسة (Salehi, et al., 2014):

The Relationship between Intellectual Capital with Economic Value Added and Financial Performance

هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين رأس المال الفكري والقيمة الاقتصادية المضافة للشركة والأداء المالي للشركة، حيث تعتمد عملية الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة على مدى الافصاح عن رأس المال البشري وقدرته على خلق القيمة للمساهمين المختلفين. وتناولت الدراسة آليات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تطوير قياس وتقييم رأس المال الفكري وأثر ذلك على اداء المالي للشركة. والتعرف على مدى قدرة رأس المال الفكري على اضافة قيمة للشركات ومن ثم تطوير الأداء المالي.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٢٢ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠٠٨-٢٠١١ على الشركات المقدية في سوق الأوراق المالية العراقي، باعتبار أن قياس رأس المال الفكري باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة والافصاح عنها متغير مستقل، وخلق القيمة للملاك متغير تابع.

وتوصلت الدراسة الى أن افصاح الشركة عن رأس المال الفكري المتاح لديها يؤدي الى زيادة القيمة المحققة للمساهمين بما ينعكس على زيادة القيمة الاقتصادية المضافة للشركة ومن ثم تحسين الأداء المالي لها، وبالتالي زيادة الدافع لدى الشركة نحو الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة. كما أن القيمة الاقتصادية المضافة هي المحدد الرئيسي لتنمية وتطوير رأس المال الفكري فلولا وجوده لما استطاعت الشركة تحقيق أعلى معدلات استغلال الأصول الرأسمالية الموجودة مما يؤدي الى ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة.

واستناداً الى تلك النتائج، يتبين أن رأس المال الفكري أيضاً هو أحد أهم العناصر الرئيسية بالمنشأة والتي تؤدي الى تحقيق أعلى مستويات الاستغلال للأصول الموجودة بالشركة ومن ثم تحقيق القيمة الاقتصادية المضافة لا يقتصر فقط على الأصول المادية الملموسة وانما يتطرق أيضاً الى الأصول غير الملموسة.

دراسة (Aravind & Ramya, 2015):

Relationship between EVA (economic Value added) and share prices of select companies in BSE-SENSEX– an empirical study

هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين القيمة الاقتصادية وأسعار أسهم الشركات في البورصة، حيث تتمثل الغاية الأساسية لقياس القيمة الاقتصادية المضافة في التعرف على القيمة الحقيقية المقدمة للمساهمين وكافة الأطراف ذوي المصلحة بالشركة. وتناولت الدراسة دور القيمة الاقتصادية المضافة في التأثير على قرارات المستثمرين الحاليين والمترقبين مما ينعكس على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات المدرجة في أسواق رأس المال، فضلاً عن التعرف على المحددات المختلفة لتطوير العلاقة بين أسعار الأسهم ومقاييس الأداء بالشركة.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٦٩١ مشاهدة في الفترة الزمنية ومن ٢٠١٤-٢٠١١ على الشركات المقدية في سوق الأوراق المالية التركي باعتبار أن القيمة الاقتصادية المضافة هي المتغير المستقل للدراسة، وأسعار الأسهم هي المتغير التابع. وتوصلت الدراسة الى أن استخدام مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة ينعكس على اتجاهات القرار المختلفة للمساهمين الحاليين والمترقبين، بما يدل على أن قيام الشركة نفسها بالإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تحكم الشركة في توجيه قرارات المستثمرين وكافة الأطراف ذوي المصلحة الأخرى.

واستناداً الى تلك النتائج، يتضح أن القيمة الاقتصادية المضافة وما تحققه من واقعية في قياس قيمة الشركة يؤدي الى رفع كفاءة حركة العرض والطلب على أسهم الشركات المقيدة في أسواق رأس المال المختلفة. وبذلك، يتبين أن تحقيق الكفاءة في استغلال الأصول الرأسمالية بالشركة وفقاً لمقاييس القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى ارتفاع التحركات السعرية للأسهم مما يعني ارتفاع مستويات الطلب على الشركة نتيجة تحقيقها لارتفاع مستوى ثراء المستثمر بها، وتحقيق أعلى قيمة سوقية ممكنة للسهم في أسواق الأوراق المالية.

دراسة (Barbullushi, 2015):

Implications and application of economic value added in banking sector in Albania

هدفت هذه الدراسة إلى خلق إطار عمل حول الطريقة التي يمكن فيها تقدير القيمة الاقتصادية المضافة في المنظومة البنكية في ألبانيا حيث تناولت الدراسة قطاع البنوك للفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٣، وقد استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق هدف الدراسة وذلك بتحليل فلسفة القيمة الاقتصادية المضافة مع العقبات التي تواجهها أثناء التطبيق، وكذلك من خلال تعريف المشاكل التي تعاني منها أدوات القياس التقليدية مع تقديم الفرص التي لدى مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في مواجهة تلك المقاييس.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٤٨ مشاهدة للبنوك المقيدة في سوق الأوراق المالية الألباني باعتبارها أحد أهم القطاعات المالية والخدمية الهامة على مستوى العالم، وذلك باستخدام أسلوب المقارنات الاحصائية بين المقاييس التقليدية والمقاييس الحديثة للقيمة الاقتصادية المضافة.

وقد خلصت الدراسة إلى أنه للحصول على فهم أفضل للقوة المالية للبنوك فلا يمكننا أن نعول فقط على النسب المالية. فمعظم البنوك رغم تقديمها تقارير ربحية إلا أن القيمة الاقتصادية المضافة لديها سالبة. وهذا قد يقود الى وجهة نظر أخرى لتقييم الأداء المالي للبنك من خلال اتجاهين، من خلال المساهمين كما هي العادة وأيضاً من خلال الادارة.

وفي هذا الصدد، تصبح القيمة الاقتصادية المضافة أحد أهم الأساليب التي تساعد على رفع مستوى جودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في البنوك، وذلك لقدرتها على تحقيق مستويات أعلى من قابلية القوائم المالية للقراءة والمقارنة مع غيرها. فالبنوك منشآت مالية لها طبيعة خاصة لا تملك الأصول الرأسمالية بشكل مباشر، ولكنها تساهم في توظيف الأصول الرأسمالية في العديد من المنشآت الصناعية والتجارية وغير ذلك، فإن لم يستطع البنك تحقيق متطلبات القيمة الاقتصادية المضافة والتعامل معها وقياسها فانه لن يستطيع

الحكم على القيمة الاقتصادية المضافة للمنشآت الطالبة للاقتراض، ومن ثم ننخفض كفاءة الوظيفة البنكية التي يقدمها للشركات المدرجة بأسواق رأس المال.

دراسة (Hundal, 2015):

Economic value added (EVA), agency costs and firm performance: Theoretical insights through the value based management (VBM) framework

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، وبين اتخاذ القرارات وأداء الشركات في فنلندا، والتفاعل بين القيمة الاقتصادية المضافة والتغيرات المختلفة لتكاليف الوكالة، وذلك من خلال مراجعة الباحث لعدد من المقالات الأكاديمية. وأبرزت الدراسة مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، كواحد من بين مقاييس الإدارة القائمة على القيمة (VBM)، والتي تمكّن المدراء والمستثمرين والمحللين لتبني مقياس مستقبلي، وتساعدهم على عمل تقييم شامل لشركات الأعمال واتخاذ القرارات الموضوعية.

وتناولت الدراسة آلية الاعتماد على مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة إدارية جيدة يمكن للإدارة الداخلية للشركة الاعتماد عليها في تطوير الأداء، على الرغم من أنها أداة جيدة للمستخدم الخارجي للقوائم المالية لتقييم أداء الشركات.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ١١٥٢ مشاهداً في الفترة الزمنية من ٢٠٠٨-٢٠١٢ على الشركات المقدية في سوق الأوراق المالية الفنلندي، وذلك بالاعتماد على دور الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل، والأداء المالي للشركة كمتغير تابع.

وقد خلصت الدراسة إلى أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة مفيد جداً في الشركات التي لا تتبنى تعظيم القيمة لحملة الأسهم، حيث أنها شركات تسعى إلى تغطية تكلفة رأس المال بغض النظر عن الرقابة الطبيعية التي يفرضها كافة الأطراف ذوي المصلحة على الشركة، فإذا اهتمت الشركة بتعظيم قيمة السهم على حساب القيمة الاقتصادية المضافة فإنها ستقوم بالتلاعب بنتائج الأعمال لتوجه سعر السهم كما تريد ولن تتوجه إطلاقاً نحو

تعظيم القيمة الاقتصادية للشركة ككل. ورغم ذلك توجد العديد من العوامل المؤسسية التي تعوق وتمنع تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

دراسة (Joibary&Haydary, 2015):

The survey of relationship between economic value added and market value added and profitability ratios in Tehran stock exchange

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على السهم، وقد كانت المتغيرات المستقلة هي العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على السهم، أما المتغير التابع فقد كان القيمة الاقتصادية المضافة، وكانت عينة الدراسة هي عدد ١٨٠ شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي والانحدار الخطي المتعدد لتحقيق أهداف الدراسة.

وقد تناولت الدراسة اجراء التحليل النظري المقارن بين الشكل الكلاسيكي لاستخدام النسب المالية في تقييم أداء الشركة والمداخل الحديثة لتقييم أداء الشركة والذي يعتمد على القيمة السوقية المحققة لها، ومدى قدرتها على اضافة قيمة للشركة. كما استعرضت الدراسة الطبيعة الفلسفية والنظرية وراء استخدام القيمة الاقتصادية المضافة في القياس والافصاح المحاسبي وقدرته على استعراض كمستوى الربحية الحقيقي للشركة.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٧٨٨ مشاهدة في الفترة الزمنية ٢٠٠٨-٢٠١٤ واعتمدت على نموذج الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة في العينة محل الدراسة، كما استندت الدراسة الى استخدام تحليل الارتباط بين المتغيرات لاختبار صحة الفروض.

وقد خلصت الدراسة الى الاشارة الى أن هناك علاقة مهمة بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة وبين كل من القيمة السوقية المضافة والعائد على الأصول والعائد على

حقوق الملكية والعائد على المبيعات، وقد أشارت نتائج البحث الى وجود علاقة قوية بين لقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة. وتشير تلك النتائج الى أن القيمة الاقتصادية المضافة إذا تم تطبيقها بشكل فعال ونجحت الشركة في تحقيقها سيؤدي ذلك الى ارتفاع القيمة السوقية المضافة والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات.

دراسة (Kulisauskas&Galiniene, 2015):

Stock evaluation methods and their applicability in Lithuania ensuring sustainable capital market development

هدفت هذه الدراسة لمناقشة وضع السوق المالي في ليتوانيا، وطرق تقييم الأسهم وقابليتها للتطبيق في السوق المالي. حيث تظهر بيانات سوق الأسهم في ليتوانيا أنها لازالت في مرحلة التطور والتي تظهر كذلك وجود قليل من طرق تقييم الأسهم الممكن تطبيقها في هذا البلد. وأخذاً بالاعتبار الوضع الحالي لسوق رأس المال فقد تقرر استخدام طريقة تسعير الأصول الرأسمالية لاحتساب معدل الخصم.

وتناولت الدراسة تحليل العلاقة بين تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة وتحقيق التنمية المستدامة في أسواق رأس المال بشكل عام، كما استعرضت دور القيمة الاقتصادية المضافة في تعزيز الدور المجتمعي والحوكمة والبيئي للشركة وكافة سوق رأس المال، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة ١٢٤٤ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠٠٧ الى ٢٠١٤.

وأظهرت البيانات الإحصائية أن طرق التقييم المناسبة بناءً على ظروف السوق الحالية هي طريقة خصم التدفقات النقدية وطريقة القيمة الاقتصادية المضافة. وهاتان الطريقتان ومتغيراتها قد تم تحليلهما بعمق من أجل التأكد من صحة وموضوعية ودقة التقييم والمشاركة في التطور المستدام لممارسة التقييم في ليتوانيا.

كما وجدت الدراسة أن تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة يساعد على زيادة فعالية الدور البيئي والاجتماعي للشركة كما أن تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة سيؤدي بالشركة

الى الالتزام بمزيد من قواعد الحوكمة، وهو ما يزيد من فعالية دورها. كما أن طرق تقييم القيمة الاقتصادية المضافة تعتمد في كثير من الأحيان على المستوى المتوقع من الإيرادات المستقبلية. وبناءً على النتائج السابقة يعتقد الباحثان أن الطرق السابقة التي تم تناولها في الدراسة يمكن أن تساهم في تطور مستدام لنظام التقييم في ليتوانيا وأن طريقة الاحتساب الصحيحة والقابلة للتطبيق يمكن أن يتم ايجادها في السوق المالي في ليتوانيا بمزيد من البحث في دراسات مستقبلية.

دراسة (Thilakerathne, 2015):

Economic Value Added (EVA) Disclosure Practices of Srilankan Listed Companies

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة سريلانكا. حيث شملت الدراسة تحليل التقارير المالية لعدد 85 شركة هي الأكبر في السوق المالي في سريلانكا خلال فترة 5 سنوات من 2009 إلى 2013. وأشارت النتائج إلى أن عدد 15 شركة بمعدل 17.65% من مجموع الشركات تفصح عن القيمة الاقتصادية المضافة في تقاريرها السنوية. كذلك استكشفت الدراسة توليفة الصناعات المنتمة لها هذه الشركات وحالة المواطنة لكل شركة ومتوسط الإفصاح والجزئيات التي تطبق فيها الاحتساب المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة المعدة والمفصح عنها من قبل هذه الشركات.

واستكشف الجزء الثاني من هذه الدراسة أيضاً السمات المالية مثل الخلفية المعلوماتية ومؤشرات الأداء المالي للشركات المتأثرة بخيار الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي فقد أجرت الدراسة مقارنة للفوارق بين كل من الشركات التي تفصح والشركات التي لا تفصح عن القيمة الاقتصادية المضافة على أساس مؤشرات الخلفية المعلوماتية ومقاييس الأداء المالي.

وقد خلصت الدراسة إلى أن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة وخيار الإفصاح عنها في تلك الشركات يتأثر بحجم الشركة والرفع المالي والأرباح المتوقعة. بالإضافة إلى ذلك، فقد أكدت الدراسة على أهمية تطبيق الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة كمتطلب إلزامي للشركات المدرجة في بورصة سريلانكا.

كما توصلت الدراسة إلى أن تحقيق جودة الإفصاح المحاسبي وفقاً لمؤشرات استاندرد آند بوروز يتطلب من الشركة الإفصاح الكافي عن كيفية استغلال الأصول الرأسمالية وقدرتها على تغطية تكلفة رأس المال وتحقيق الكفاءة السوقية المطلوبة في أسواق رأس المال. وغالباً ما يرتبط تحقيق جودة الإفصاح المحاسبي بارتفاع مستويات الإفصاح، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال تطبيق متطلبات الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة، ولكن يبقى الشكل النهائي للإفصاح عنها هو محل اختلاف العديد من الجهات والدول.

دراسة (Wang, et al, 2015):

Effect of Earnings Management on Economic Value Added: A China Study

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين إدارة الأرباح والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الصين مع التحقق إذا كانت إدارة الأرباح تؤثر في القيمة الاقتصادية المضافة للشركة فيما يخص تكلفة رأس المال مزودة المستثمرين بطريقة تقدير القيمة الفعلية للمشاريع. وقد استخدم تحليل إدارة الأرباح حسب البيانات من العام ٢٠٠٣ إلى العام ٢٠١٣ (باستثناء عام ٢٠٠٨). وقد استخدم الباحثون المنهج الوصفي التحليلي مع نموذج الانحدار لتحقيق أهداف الدراسة.

وقد تناولت الدراسة التأصيل النظري التحليلي لممارسات إدارة الأرباح المختلفة سواء كانت تتعلق بالأرباح الجوهرية أو الاستحقاقات، كما قامت بتحليل طرق قياس القيمة الاقتصادية المضافة واختيار أفضلها للتطبيق في البيئة الصينية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٢١٠ مشاهداً.

وخلصت النتائج إلى وجود علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية مثل (نموذج جونز، الاستحقاقات التقديرية لرأس المال العامل)، وبين القيمة الاقتصادية المضافة حيث كانت هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح من خلال (نموذج جونز، الاستحقاقات التقديرية الجارية، الاستحقاقات التقديرية لرأس المال العامل) وبين القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة (البنود المشتركة المعدلة وبنود الإهلاك الاقتصادية المعدلة)، كما كانت هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ادارة الأرباح من خلال (نموذج جونز، الاستحقاقات التقديرية الجارية، الاستحقاقات التقديرية لرأس المال العامل)، وبين القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة (البنود المشتركة المعدلة وبنود الإهلاك الاقتصادية المعدلة).

واستناداً إلى تلك النتائج، يتبين أن الاعتماد على ونشر ثقافة القيمة الاقتصادية المضافة بين كافة الأطراف ذوي المصلحة يؤدي إلى تضييق فرص ادارة الأرباح من خلال استغلال فجوة الخيارات المحاسبية، حيث إن القيمة الاقتصادية المضافة ستجعل الادارة في ترقب تام من عدم تحقيقها للكفاءة في استغلال الأصول الرأسمالية.

دراسة (حسنية ونوال، ٢٠١٥):

قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣
هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المالي من خلال تحديد مدى قدرتها على تفسير عوائد الأسهم، وذلك مقارنة بالمؤشرات المحاسبية التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، ولتحقيق هدف الدراسة تم اختيار عينة تضم الشركات المدرجة بمؤشر (CAC40) والتي تنشط بسوق باريس للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين سنة ٢٠٠٨ وسنة ٢٠١٣.

وتناولت الدراسة عرض وتحليل مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة للشركات ذات طبيعة القيد المزدوج في فرنسا وتونس، كما قامت الدراسة بتحليل الفروق الجوهرية بين المقاييس التقليدية للأداء المالي ومقاييس القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك اعتماداً على أسلوب دراسة الحالة للشركات محل الدراسة.

ولقد أظهرت نتائج الدراسة تفوق مقياس القيمة السوقية المضافة على باقي مؤشرات الأداء في تفسير عوائد الأسهم ومن بينها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. ويظهر كذلك من خلال الدراسة أنه رغم أن القيمة الاقتصادية المضافة تملك القدرة على قياس عوائد الأسهم من خلال إيجاد الفرق بين الأرباح الحقيقية التي تحققها المؤسسة وتكلفة رأس المال إلا أن درجة الارتباط بينها وبين عوائد الأسهم منخفضة مقارنة مع المؤشرات المحاسبية التقليدية للأداء. كذلك أظهرت النتائج أن درجة الارتباط بين مؤشر القيمة السوقية المضافة والعائد على الأسهم أعلى من درجة الارتباط بين هذا الأخير ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كما أن مؤشر القيمة السوقية المضافة يتفوق على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير عوائد الأسهم كما أظهرت النتائج تفوق مؤشر العائد على حقوق الملكية على مؤشرات الأداء في ذلك. واستناداً إلى تلك النتائج، يتبين أن مؤشر القيمة السوقية المضافة يبين التفوق الظاهري له على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، حيث أن القيمة السوقية هي النتيجة الرئيسية لاهتمام إدارة الشركة بتحقيق القيمة الاقتصادية المضافة.

دراسة (Kijewska, 2016):

Economic Value Added and Market Value Added - Modern Indicators for Assessment the Firm's Value

هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمقاييس حديثة لتقييم القيمة الحقيقية للشركة، من خلال التأصيل النظري

الفلسفي لتلك المقاييس وتوضيح العلاقة بين هذه المقاييس ودورها في الاتجاهات الحديثة لتقييم القيمة الحقيقية للشركة.

وتناولت الدراسة التوجه الحديث لدور مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في تقييم الشركة ودورها في تحقيق القيمة للشركة، فضلاً عن امكانية استخدام مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة في ضبط العلاقة بين المستخدم الخارجي للقوائم المالية ومحتوى القوائم المالية.

قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية التركي مكونة من ٣٥٤٢ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠٠٩-٢٠١٣ باستخدام مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل، وقيمة المنشأة الممتثلة في $Tobin's Q$ كمتغير تابع. وتوصلت الدراسة الى أن القيمة الاقتصادية المضافة هي عبارة عن مقياس للأداء الداخلي للشركة والقيمة السوقية المضافة هي مقياس للأداء الخارجي للشركة، حيث إن القيمة الاقتصادية المضافة تركز على مدى قدرة الشركة على تغطية تكلفة رأس المال، بينما تسعى القيمة السوقية المضافة الى التعرف على القيمة الحقيقية لثروة المساهمين.

ومن ناحية أخرى، تعتمد القيمة الاقتصادية المضافة على تحديد أوجه القصور الحقيقية في ادارة الشركة للأصول الرأسمالية من خلال تحليل مستويات الربحية المحققة بعد تغطية تكلفة رأس المال، أما القيمة السوقية المضافة فتعتمد الى حد كبير على التحركات السعرية للاقتصاد القومي ككل نتيجة الموجات التضخمية المختلفة والتي قد تتعلق بسلعة دون أخرى. ومن هذا المنطلق، يصبح الاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة هو المنطق الأكثر معقولية في تقييم كيفية استغلال والتصرف في الأصول الرأسمالية للشركة.

دراسة (Costin, 2017):

Economic Value Added – A General Review of the Concept

هدفت الدراسة الى تقديم نظرة عامة عن القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة أساسية لتقييم الأداء في الشركات المختلفة ومدى قدرتها على تقديم الحاجة المعلوماتية لكافة الأطراف ذوي المصلحة بالشركة، ولا سيما إذا كانت الشركة نفسها هي المقدمة لتلك المعلومات الأساسية عن القيمة الاقتصادية المضافة.

تناولت هذه الدراسة استعراضاً نظرياً للجدل الدائر حول مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة بين الكتاب والباحثين على مستوى العالم، وذلك من خلال استعراض المفاهيم والأحداث والآليات المرتبطة بهذا المفهوم ومستوى الاهتمام به في أسواق رأس المال العالمية.

واعتمدت هذه الدراسة على التحليل النظري للأدبيات المحاسبية الموجودة في الدراسات السابقة المختلفة على مستوى العالم، أي أنها لم تقم بإجراء أية تطبيق عملي على الشركات المقيدة في أسواق رأس المال العالمية واقتصرت فقط على تحليل وجهات النظر لبحث أفضل الأطر النظرية التي يمكن الاعتماد عليها عند تحليل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة. وتوصلت الدراسة من خلال التأصيل النظري البحث الى أهمية مصطلح القيمة الاقتصادية المضافة سواء كان وسيلة لتقييم أداء الشركة أو وسيلة أساسية للمحاسبة والافصاح عن نتائج اعمال المنشأة في اسواق الأوراق المالية المختلفة.

وعلاوة على ذلك، توصلت الدراسة الى أن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة امتداد لتطبيق مفاهيم محاسبة القيمة العادلة الذي يعتمد على استخدام القيمة السوقية في الافصاح عن كافة الأصول والالتزامات للشركة، ولكن في ظل التغاضي عن شروط تحقق السوق النشطة. وعلى الرغم من تغاضي القيمة الاقتصادية المضافة عن شرط تحقق السوق النشطة إلا أن القيمة الاقتصادية المضافة يصبح مفهوماً للقياس عملي التطبيق وقابل للتعامل مع كافة البيئات المحاسبية، فضلاً عن أنه يراعي الآثار الاقتصادية والأحداث الجارية

في أسواق رأس المال المختلفة، وهو بذلك يصبح أسلوباً وسيطاً للقياس بين التكلفة التاريخية والقيمة العادلة في الأسواق النشطة.

دراسة (Ioachim & Ionela, 2017):

The Analysis of the Performance of companies based on the Economic value added

هدفت الدراسة الى التعرف على كيفية استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة أساسية لتقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية المختلفة من خلال التعرف على مدى إمكانية إلزام الشركات بالإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة لتقديم معرفة بالشركة للأطراف ذوي المصلحة.

وتناولت الدراسة إمكانية تطوير ممارسات الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة حتى يمكن التسهيل على المستخدم الخارجي للقوائم المالية استخراج القيمة الاقتصادية المضافة دون اجراء الحسابات المعقدة فضلاً عن اكسابه إمكانية المقارنة بين الأداء المالي للشركات المختلفة.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٤٤٨ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٢-٢٠١٥ من خلال البيانات المالية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الفرنسي، على أن تستخدم الدراسة أسلوب العينات الاحصائية المقارنة (Difference in Difference) بين الشركات المدرجة في السوق لمستويات الإفصاح المختلفة عن القيمة الاقتصادية المضافة.

وتوصلت الدراسة الى أن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة لتقييم أداء الشركات - ولا سيما أن تفصح الشركة نفسها عن القيمة الاقتصادية المضافة - يؤدي الى تقديم الاحتياجات المعلوماتية الكاملة لكافة الأطراف ذوي المصلحة. كما وجدت الدراسة أن الالتزام بتقديم قائمة الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة أمراً من الأهمية بمكان إلا أن الالتزام بتقديمها لا زال يحمل الجدل بين العديد من الهيئات المهنية والدول المطبقة، ولعل ذلك

يرجع الى عدم الاتفاق بين كافة الأطراف على شكل موحد لقائمة القيمة الاقتصادية المضافة. ومن ثم، فإن الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يعتمد الى حد كبير على استخدام المؤشرات المقترحة والمطورة من قبل العديد من الباحثين والدول والهيئات المهنية. وقد أدى ظهور مؤشرات الإفصاح عن التنمية المستدامة بين الدول المختلفة الى التأكيد على أهمية الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة وقياسها لكافة الشركات المدرجة في أسواق رأس المال.

دراسة (Koc, 2017):

Economic Value Added Approach in Measurement of Financial Performance: An Investigation on Economic Added Values of Holdings and Investment Companies Processed in BIST 100 in Turkey

هدفت الدراسة الى اختبار أثر استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على تطوير المداخل المختلفة لتقييم الأداء المالي للشركة بالتطبيق على الشركات القابضة والشركات الاستثمارية المقيدة في بورصة اسطنبول التركية، واعتمدت الدراسة على استخدام المدخل المقارن بين الشركات المختلفة في ظل استخدام المؤشر السوقي العام لعوائد الأسهم. وتناولت الدراسة دور استخدام مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم أداء الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية التركي، والمقارنة بينها وبين مقاييس الأداء التقليدية. وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ١٨٩٣ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٢-٢٠١٥ باستخدام أسلوب المقارنات الاحصائية.

وعند تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الأساليب لتقييم الأداء المالي بالشركات وجدت الدراسة أن هناك بعض الشركات حقق أعلى قيمة اقتصادية مضافة ممكنة مما انعكس على قرارات شراء الأسهم والعوائد غير العادية، وكذلك توصيات المحللين الماليين بشأن القوائم المالية لتلك الشركات، في حين وجدت جزء من الشركات لم يستطع تحقيق أي

قيمة مضافة وهو بالفعل مهمل من جانب المحللين الماليين في التنبؤ بنتائج أعمالها والتوصية بالشراء، وعلى مستوى المجتمع في البورصة التركيبية ككل توصلت الدراسة الى أن استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة والافصاح عنه كأداة للتقييم يمثل أهمية كبرى لكلاً من كافة الأطراف ذوي المصلحة وللشركة نفسها حيث يجعلها تنظر الى المستوى الاستراتيجي عند تقييم أدائها وتحقيق ثراء الملاك. كما وجدت الدراسة أن تطبيق القياس والافصاح المحاسبي من منظور القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى ارتفاع مستويات التغطية للمحللين الماليين وزيادة دقة تنبؤاتهم المستقبلية بالأرباح، وذلك نتيجة ارتفاع جودة الافصاح المحاسبي وفقاً للقيمة الاقتصادية المضافة.

دراسة (Lai & Shad, 2017):

Economic Value Added Analysis for Enterprise Risk Management

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر ادارة مخاطر المنشأة على أداء الشركة من خلال استخدام مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة الماليزية من خلال مقاييس العائد على رأس المال المستثمر، وصافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.

وتناولت الدراسة ممارسات ادارة المخاطر كأحد أهم المخاوف التي تهدد استقرار أي منشأة ودور القيمة الاقتصادية المضافة في التعرف على هذه المخاطر ومحاولة ادارتها، وفي أسوأ الأحوال تعمل القيمة الاقتصادية المضافة كأداة تنبيهية للمستخدم الخارجي للقوائم المالية للمخاطر المحيطة بالشركة.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٨٧٤ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٠-٢٠١٥ على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية الايطالي، باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل، وادارة المخاطر كمتغير تابع.

وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين ادارة مخاطر المنشأة والمقاييس المختلفة المستخدمة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة للشركة، فاذا ما قدمت الشركة نفسها المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية المضافة استطاعت تسهيل مهمة المستخدم الخارجي للقوائم المالية المختلفة. وتشير تلك النتائج الى أن جودة نظم ادارة المخاطر المؤسسية بالشركات تتوقف الى حد كبير على تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة في القياس والافصاح المحاسبي.

وعلاوة على ذلك، يساهم ارتفاع جودة نظم ادارة المخاطر المؤسسية في ظل القياس والافصاح المحاسبي على أساس القيمة الاقتصادية المضافة في زيادة ثقة المراجع الخارجي في ابداء الرأي الفني المحايد بشأن عدالة وموثوقية القوائم المالية، مما يترتب عليه زيادة ثقة المستخدم الخارجي للقوائم المالية ومن ثم ارتفاع احتمالية وجود المستثمر المرتقب في الشركة وانخفاض تكلفة رأس المال وكذلك انخفاض مستوى تكلفة الاقتراض نتيجة التمويل المسحوب من البنوك، وبذلك على الرغم من أن الافصاح على أساس القيمة الاقتصادية المضافة يلقي الضوء على تكلفة رأس المال إلا أنه يساهم في تخفيضه.

دراسة (Manjunatha, et al., 2017):

Testing of Economic Value-Added Tool for Measuring Performance of

Indian Information Technology Companies

هدفت الدراسة الى اختبار مدى جدوى استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة للمحاسبة والافصاح وتقييم الأداء في الشركات المنخفضة في الاستثمارات الرأسمالية والتي تتمثل في شركات تكنولوجيا المعلومات الهندية.

وتناولت الدراسة دور القيمة الاقتصادية المضافة في مجال الصناعات المعرفية التي تستند الى استخدامات تكنولوجيا المعلومات من خلال التعرف على مدى امكانية استخدام

القيمة الاقتصادية المضافة في تطوير جوانب أداء الشركة، وخصوصاً إذا كانت في مجال معرفي سريع التطور.

وقامت الشركة بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٥٩٧ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠٠٨-٢٠١٣ اعتماداً على أسلوب المقارنات الاحصائية بين العينات المختلفة للشركات لمقارنة الفروق الجوهرية بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية.

وتوصلت الدراسة الى أن القيمة الاقتصادية المضافة سواء كوسيلة للمحاسبة والافصاح أو تقييم اداء الشركات في مجال تكنولوجيا المعلومات باعتبارها أحد الشركات المنخفضة في كثافة الاستثمارات الرأسمالية وسيلة جيدة في توفير المناخ المعلوماتي الملائم للبيئة الاستثمارية لكافة الأطراف ذوي المصلحة بالشركة.

وعلاوة على ذلك، وجدت الدراسة أن قياس القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات المختلفة لتكنولوجيا المعلومات يعتمد الى حد كبير على تحديد أسس قياس قيمة الأصول المعرفية المستخدمة في هذه الشركات، بالإضافة الى ذلك كثافة الاستثمارات الرأسمالية في تلك الشركات سيساعد على توضيح القيمة الاقتصادية المضافة بشكل أكبر من الشركات الأخرى التي تعتمد على استخدام الأصول المادية، وذلك لأن استخدام الأصول المادية وارتفاع كثافة الاستثمارات الرأسمالية يؤدي الى ارتفاع تكلفة رأس المال عن الشركات المعرفية الأخرى وهو ما يؤدي الى انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة في تلك الشركات عن الشركات المعرفية التي تعتمد على استخدام تكنولوجيا المعلومات.

دراسة (Panigrahi, 2017):

Economic Value Added and Traditional Accounting Measures for Shareholder's Wealth Creation

هدفت الدراسة الى تقديم مقارنة بين المقاييس المحاسبية التقليدية والمقاييس على اساس القيمة الاقتصادية المضافة من خلال قياس المنفعة الأساسية المقدمة للأطراف ذوي

المصلحة بقياس دور كلا النوعين من المقاييس في خلق القيمة للمساهمين. وتناولت الدراسة التأصيل النظري للمقارنة بين المقاييس المحاسبية التقليدية ومقاييس القيمة الاقتصادية المضافة، ومحددات خلق القيمة للملاك وكافة الأطراف ذوي المصلحة، وأيهما أفضل في تطوير وخلق القيمة لكافة الأطراف ذوي المصلحة. وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٧٥٢ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١١-٢٠١٤ على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية الألماني، على أن يكون مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية هي المتغيرات المستقلة، ومحددات خلق القيمة للمساهمين والأطراف ذوي المصلحة المتغير التابع للدراسة. وتوصلت الدراسة الى أن مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة هي المقياس الحقيقي الذي يساهم في التعرف على القيمة الحقيقية لثروات المساهمين الملاك للمشروع، حيث إن المقاييس التقليدية لتقييم الأداء تغض الطرف عن القيمة الحقيقية المضافة للمساهمين، وبالتالي يساهم الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة في تقديم مصداقية أعلى للمساهمين أداء الشركة الحقيقي. كما وجدت الدراسة أن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة لقياس أداء الشركة يساعد على تحقيق أعلى مستويات الكفاءة الممكنة على مستوى أسواق رأس المال، وذلك لأنها تساعد على قياس الوضع الحقيقي لمستوى السيولة بتلك الأسواق، وكذلك ترسم الاتجاهات الحقيقية للعرض والطلب على الأوراق المالية وباراز وتميز الشركات الكفاء عن الشركات غير الكفاء.

دراسة (Liu, 2018):

Effect of earnings management on economic value added: Across-country study

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر استخدام الأساليب المتحايلة للمدراء في عمليات ادارة الأرباح على تحقيق القيمة الاقتصادية المضافة من خلال اجراء دراسة دولية على عينة من الشركات المقيدة في أسواق الأوراق المالية العالمية. وتناولت الدراسة الاهتمام الأكاديمي بممارسات ادارة الأرباح في الوسط المحاسبي بكافة أنواعه (الاستحقاقات - ادارة الأنشطة الجوهرية - تحويل تبويب بنود قائمة الدخل) ، و التعرف على أكثر الأنواع تأثيراً على مستوى القيمة الاقتصادية المضافة المقدمة للمستخدم الخارجي للقوائم المالية.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ١٤٣٢ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٧-٢٠١٤ من واقع بيانات البورصة الألمانية، على أن تكون ممارسات ادارة الأرباح هي المتغير المستقل، وتحقيق القيمة الاقتصادية المضافة هي المتغير التابع للدراسة. وتوصلت الدراسة الى أن استخدام مقياس القيمة الاقتصادية قد يعد أحد أهم الوسائل التي يمكن للمراجع استخدامها لاكتشاف الغش وادارة الأرباح، ولم يعد مجرد وسيلة لتقييم الأداء، بل هو تخطى ذلك بأنه أصبح وسيلة فعالة لاكتشاف الغش والتحريرات الجوهرية بالقوائم المالية.

بالإضافة الى ذلك وجدت الدراسة أن ممارسات إدارة الأرباح المعتمدة على الأرباح الجوهرية تعتمد في المقام الأول على تضليل المستخدم الخارجي للقوائم المالية بشأن القيمة الاقتصادية الحقيقية حيث أنها تعتمد على استخدام نفقات البحوث و التطوير و المصروفات البيعية و العمومية و الادارية - وهي المصروفات التي يعتمد عليها لتحقيق النهضة الحقيقية لاسم وسمعة الشركة و بناء العلامة التجارية لها - في التلاعب بالأرباح الجوهرية التي تعد المستوى الأول للأرباح وهو المستوى الحقيقي لقياس المساهمة البناءة للنشاط العادي للشركة

في تحقيق الأرباح وبناء الثقة لدى المستثمر المرتقب للشركة، كما أنها تعتبر اللبنة الأساسية لبناء المحللين الماليين تنبؤاتهم في أسواق الأوراق المالية.

دراسة (Madhavi & Prasad, 2018):

Assessing Corporate Performance with Measures of Value Added as Key Drivers of Shareholder Wealth: An Empirical Study

هدفت الدراسة الى استخدام مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركة ودوره في تحقيق وخلق القيمة لحملة الأسهم وزيادة ثرائهم ومن ثم الحكم على أداء الإدارة الحالي وقدرتهم على تحقيق أقصى مستويات الربحية الممكنة لحملة الأسهم. وتناولت الدراسة مقاييس الأداء التقليدية ومستوى الفروق الجوهرية بينها وبين مقاييس الأداء الحديثة المستندة الى القيمة الاقتصادية المضافة، كما حاولت الدراسة تطوير مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة الحالية من خلال اضافة أبعاد كفاءة أسواق رأس المال. كما قامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٣٩٧ مشاهدا باستخدام أسلوب المقارنات الاحصائية (Difference in Difference) في الفترة الزمنية من ٢٠١٣-٢٠١٧ اعتماد على البيانات المدرجة بقاعدة بيانات Compustat.

وتوصلت الدراسة الى أن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء المالي للشركة يؤدي الى وجود حالة من الموضوعية المرتبطة بتقييم أداء مجلس الإدارة الحالي، كما أنه أكثر ارتباطاً بمفاهيم خلق القيمة وزيادة ثراء المساهمين، كما وجدت الدراسة أن الشركات التي لا تعتمد على مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم أدائها تكون أكثر عرضه لحدوث الأزمات المالية والخروج من أسواق رأس المال وحدثت التقلبات المستمرة في الأداء.

بالإضافة الى أن الدراسة قامت بمقارنة المؤشرات التقليدية للأداء المالي مع مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة، وتوصلت الى أن مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة تظهر بعض

مظاهر التلاعب الرئيسية بنتائج الأعمال ولا سيما في كيفية استخدام الأصول الرأسمالية للشركة وتغطية تكلفة رأس المال.

دراسة (Heinfeldt & Wolf, 2019):

Integrating enhanced business reporting and economic value added : an applied pedagogical opportunity

هدفت الدراسة الى دراسة آليات تحسين القياس والافصاح بالتقارير المالية المنشورة في أسواق الأوراق المالية العالمية من خلال الاعتماد على مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة فضلاً عن الافصاح عن قائمة القيمة الاقتصادية المضافة لكافة الأطراف ذوي المصلحة. وتناولت الدراسة المقارنة بين التقرير المالي على اساس المعايير المحاسبية المتعارف عليها والتقرير المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، ودور تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين المنفعة المعلوماتية وازافة قيمة لكافة الأطراف ذوي المصلحة. كما استعرضت الدراسة آليات قياس القيمة الاقتصادية المضافة وأثرها على تغيير نظرة العديد من مستخدمي القوائم المالية الى أداء الشركة المالي، فضلاً عن أنها حاولت تطوير مقاييس الأداء المتعارف عليها لخدمة أغراض العديد من مستخدمي القوائم المالية. وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٩٦٣ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٦-٢٠١٨ على أن يكون المتغير المستقل هو القيمة الاقتصادية المضافة والمتغير التابع هو منفعة القوائم المالية مقاساً باستخدام مخرجات التحليل المالي الأساسي. وتوصلت الدراسة الى أن تطبيق مفاهيم القيمة الاقتصادية المضافة عند اعداد وعرض القوائم المالية يساهم في زيادة منفعة المعلومات المحاسبية وتحسين دقة مخرجات التحليل الأساسي للقوائم المالية وزيادة دقة التنبؤات المستقبلية بالقوائم المالية.

دراسة (Jamkarani & Banafi, 2019):

Sticky of Selling, General and Administrative Expenses : The Role in market Value Added and Economic Value Added

هدفت الدراسة الى التعرف على دور القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في تفسير مستويات تباين سلوك التكلفة كأحد المصطلحات المحاسبية المعاصرة حديثة العهد بالعلوم التكاليفية، ودورها في التأثير على قرارات الأطراف ذوي المصلحة. وتناولت الدراسة العرض المعاصر لتباين سلوك التكلفة كأحد المستجدات على بيئة محاسبة التكاليف والتي غالباً ما يتم قياسها باستخدام مخرجات المحاسبة المالية، ومن ثم حاولت تلك الدراسة التعرف على ما إذا كان الاهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة أحد أهم مسببات هذا السلوك أم لا.

وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٤٢٨ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٥-٢٠١٨ في البورصة الانجليزية، على أن يتم استخدام القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للمنشأة في ضوء متطلبات أسعار الأسهم بالبورصة كأحد المتغيرات المستقلة، والسلوك المتباين للتكلفة كمتغير تابع.

توصلت الدراسة الى أن وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة احصائية بين تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة عند اعداد القوائم المالية وزيادة مستوى تباين سلوك التكلفة، وفي ذلك دلالة على أن اعتماد الادارة على تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة في اعداد القوائم المالية يساهم في تحقيق نوع من التباين المعلوماتي بين الادارة والمستخدم الخارجي للقوائم المالية.

التعليق على الدراسات السابقة

انقسمت الدراسات السابق عرضها الى قسمين رئيسيين في تناول القيمة الاقتصادية المضافة، يركز القسم الأول منها على استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم أداء

الشركات والتعبير عنه بموجب مدى امكانية تغطية تكلفة رأس مال الشركة وهو ما يشير الى اضافة قيمة للمستثمرين وحملة الأسهم. بينما ركز الفريق الثاني على الجدول الدائر حول كيفية قياس القيمة الاقتصادية المضافة هل يتم الاقتصار على مستوى تغطية تكلفة رأس المال أم يتم اجراء التسويات المحاسبية المتعلقة ببعض الأصول الملموسة وغير الملموسة والالتزامات الخاصة بالشركة للوصول الى القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية للشركة.

ومن هذا المنطلق، لم تقف الهيئات المهنية محل السكون أمام هذه الجهود البحثية الدؤوبة نحو تطوير الآلية المناسبة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة وحاولت تطوير الآليات المحاسبية المناسبة نحو مزيد من الافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة جنباً الى جنب مع القوائم المالية المتعارف عليها (قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية).

وعلى الرغم من ذلك، استمر الجدول المحاسبي بين الباحثين والهيئات المهنية عن تطوير القياس المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة وأفضل التسويات الملائمة واللازم اجرائها على صافي الربح المحاسبي للوصول الى القيمة الاقتصادية المضافة، فضلاً عن الهيئات المهنية لم تساهم في توحيد لغة التقرير المالي بإضافة صيغة موحدة للإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة وانما ظلت محل اجتهاد بين الهيئات المهنية والباحثين.

وبناء على ذلك، أصبح الجدول الدائر بين الدراسات السابقة ينصب على تطوير توصيات الهيئات المهنية بشكل النموذج الافصاحي وأداة القياس المناسبة للقيمة الاقتصادية المضافة، إلا أنها لم تتطرق الى أثر اختلاف تلك الجهود البحثية المتعلقة بقياس القيمة الاقتصادية المضافة والافصاح عنها على المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية.

الفجوة البحثية للدراسات السابقة والاضافة العلوية للدراسة الحالية

تناولت جميع الدراسات السابقة مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بشكل مباشر أو غير مباشر، فمنها ما قارن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مع المؤشرات المحاسبية

التقليدية ومنها ما درس تأثير عوامل محددة مثل ادارة الأرباح على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، وكذلك تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على بعض العوامل مثل اتخاذ القرار وتكاليف الوكالة، ومنها ما تناول دور القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في زيادة القيمة لحملة الأسهم. وبالتالي، لم تتطرق الدراسات السابقة الى مجموعة من المحاور الهامة والمتمثلة في:

- دراسة دور التسويات المحاسبية على صافي الربح المحاسبي في قياس القيمة الاقتصادية المضافة وانعكاسها المحاسبي على وجهة نظر المستثمرين.
 - لم تساهم الدراسات السابقة في التعرف على انعكاسات اختلاف وجهات النظر بين الباحثين والهيئات المهنية بشأن القيمة الاقتصادية المضافة على القوائم المالية.
 - لم تساهم الدراسات السابقة في تقديم مؤشر افصاحي موضوعي لقياس مستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة في القوائم المالية.
 - لم تحاول جهود الهيئات المهنية في توحيد لغة الافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة بين الشركات المدرجة في أسواق رأس المال.
- وبناء على ذلك، تمثل المحاور السابقة فجوة بحثية يمكن للدراسة الحالية تغطيتها من خلال الدراسة الحالية من خلال محاولة تقديم شكل تطبيقي ممنهج يعكس وبشكل أكبر الواقع الاقتصادي للشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية وفقاً لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة، مع محاولة التعرف على أثر اختلاف طرق اعداد قائمة القيمة المضافة على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية.
- كما تتميز هذه الدراسة باستخدام أسلوب احصائي مختلف لاختبار فروض الدراسة من خلال دراسة الفروق الجوهرية على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية في ظل اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة.

صياغة الفروض الاحصائية

تقدم القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً للثروة التي تم خلقها بواسطة الجهود المشتركة بين المساهمين والمقرضين والعاملين والحوكمة وكافة الأطراف الأخرى ذوي المصلحة، حيث تعاونت هذه الأطراف على تقديم الأموال والعمل والخدمات لاستخدامات المنشأة. فالقيمة الاقتصادية المضافة تقيس أداء هذا الفريق المتكامل. وبالتالي، تنعكس آلية قياس القيمة الاقتصادية المضافة والافصاح عنها على قرارات كافة الأطراف ذوي المصلحة ولعل أهمهم من وجهة نظر الباحث هم المقرضين والمستثمرين، ولذلك يمكن للباحث صياغة الفروض الاحصائية تحقيقاً لأهداف الدراسة على النحو التالي:

- الفرض الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لاختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية باستخدام تكلفة رأس المال.
- الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لاختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية باستخدام مستوى تشتت أسعار الأسهم.
- الفرض الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لاختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية باستخدام القيمة السوقية للمنشأة (Tobins' Q).

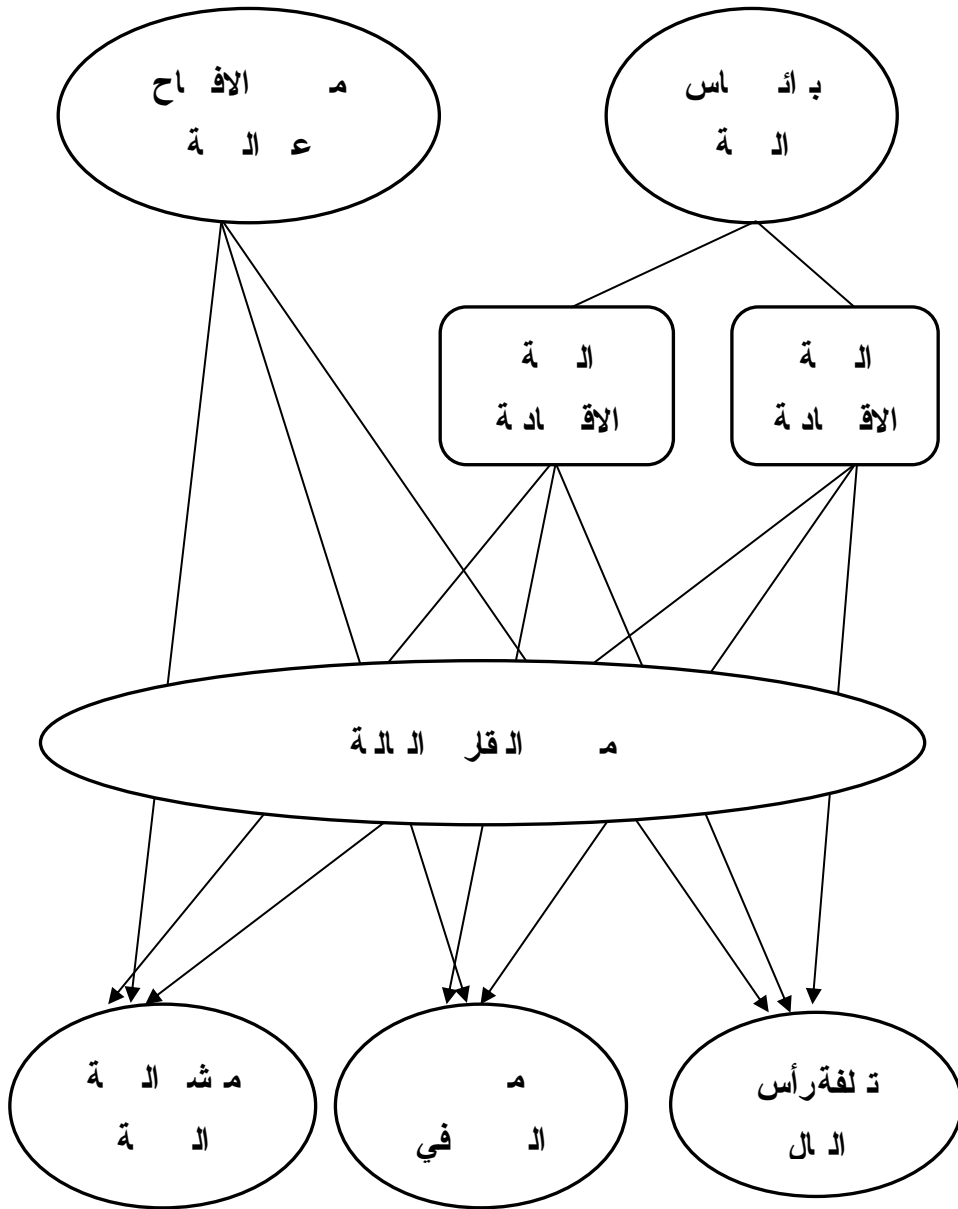
نموذج مقترح لتحليل العلاقة بين اختلاف متطلبات القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى التقارير المالية

تتمثل فلسفة النموذج المقترح في تحليل اتجاه العلاقة بين اختلاف بدائل القياس المحاسبي للقيمة الاقتصادية المضافة ومستوى الافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة كمتغيرات مستقلة محل اهتمام وتحليل الدراسة الحالية ومحتوى التقارير المالية

كمتغير تابع تهتم به كافة الأطراف ذوي المصلحة المستخدمة للقوائم المالية. وبالتالي، يمكن للباحث دراسة وتحليل النموذج المقترح للدراسة من خلال العرض التالي:

أولاً: فلسفة تطبيق النموذج المقترح (الافتراضات والأهداف)

تتمثل مشكلة الدراسة الحالية في التعرف على مدى الاختلاف بين الكتاب والباحثين في تحديد وقياس القيمة الاقتصادية المضافة وانعكاسات تلك الاختلافات على محتوى القوائم المالية الذي يمثل اللبنة الأساسية للمعلوماتية لكافة الأطراف الخارجية ذوي المصلحة وبالتالي، يساهم تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة من جانبي القياس والافصاح في تحقيق نوع من عدم تماثل المعلومات الذي يؤدي في النهاية الى التأثير بشكل أو بآخر على المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، وينعكس هذا التأثير على العائد الذي يطلبه الأطراف الخارجية ذوي المصلحة سواء من المستثمرين أو المقرضين، وهو ما ينعكس على تكلفة رأس المال وأسعار الأسهم بشكل حيوي. ومن هذا المنطلق، تتمثل فلسفة النموذج المقترح للدراسة الحالية في التعرف على مدى واتجاه تأثير بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى القوائم المالية وانعكاساته على كل من تكلفة رأس المال وأسعار الأسهم من قبل المستخدم الخارجي للقوائم المالية. ويمكن للباحث تجسيد نموذج الدراسة المقترح للدراسة من خلال الشكل التالي:



شكل (١) محتوى التقارير المالية

ومن ثم يمكن للباحث عرض الافتراضات الأساسية وأهداف النموذج المقترح من خلال العرض التالي:

افتراضات النموذج المقترح للدراسة

تتمثل أهم افتراضات نموذج الدراسة الحالي للعلاقة بين تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى القوائم المالية فيما يلي:

- إمكانية حصر السياسات المحاسبية المستخدمة في قياس القيمة الاقتصادية المضافة من خلال احدي بديلين أحدهما يعتمد على تكلفة رأس المال فقط والآخر يعتمد على إمكانية إجراء التعديلات في الوعاء المحاسبي بما يتفق مع القيمة الاقتصادية المضافة.
 - عدم وجود أي مؤشرات معتمدة للإفصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة وهو ما دفع الباحث الى صياغة مؤشر مقترح للإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة.
 - البعد عن استخدام المتوسط المرجح لمعدلات الفائدة والاعتماد فقط على معادلة حساب تكلفة رأس المال.
 - تم تجاهل أثر الضرائب الائتمانية للاستثمارات للتبسيط.
 - الاعتماد على آراء الكتاب والباحثين في تعديل وعاء القياس المحاسبي للقيمة الاقتصادية المضافة.
 - وجود العلاقة الخطية بين كافة المتغيرات المدرجة بالنموذج المقترح.
- يعتمد الباحث على تحديد هذه الافتراضات لضمان تحقق دقة وملاءمة النتائج التي سيتم الحصول عليها من خلال تطبيق النموذج المقترح للدراسة.

أهداف النموذج المقترح

يتمثل الهدف العام للنموذج المقترح من في التعرف على طبيعة ومستوى معنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال النموذج المقترح للدراسة على النحو التالي:

- تحليل العلاقة بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى التقارير المالية باستخدام تكلفة رأس المال.
- تحليل العلاقة بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى التقارير المالية باستخدام مستوى التشتت في أسعار الأسهم.
- تحليل العلاقة بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومحتوى التقارير المالية باستخدام القيمة السوقية للمنشأة.

ثانياً: مبررات تطبيق النموذج المقترح:

- يستند تطبيق النموذج المقترح للدراسة الى تحقيق مجموعة من المبررات الرئيسية في البيئة المصرية لكافة الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية المصري وتمثل في:
- يساعد تطبيق النموذج المقترح على توضيح المنفعة المحتملة لكافة الأطراف ذوي المصلحة بسوق رأس المال من تطبيق القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة.
 - يساعد تطبيق النموذج المقترح على توضيح اتجاه العلاقة بين القيمة المضافة ومحتوى التقارير المالية ومن ثم توجيه الادارة نحو الممارسات المناسبة في القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة.
 - يساعد النموذج المقترح للدراسة على توضيح الشكل الرئيسي للعلاقة التفاعلية بين الادارة والمستخدم الخارجي للقوائم المالية مما يساهم في تدنية مستوى التباين المعلوماتي.

استناداً الى العرض السابق لنموذج الدراسة المقترح يتضح لدى الباحث أهمية تطبيق النموذج المقترح للدراسة بشكل احصائي على عينة مختارة للدراسة الحالية للتعرف على نتائج تطبيق هذا النموذج.

ثالثاً: العلاقات الرياضية للنموذج المقترح بغرض اختبار فروض الدراسة:

نظراً لانقسام فروض الدراسة بانقسام المتغيرات المستقلة المستخدمة في التحليل مع تعدد المتغيرات التابعة، فان الباحث سيقوم بتقسيم نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة بانقسام الفروض على النحو التالي:

أولاً: نموذج اختبار الفرض الأول

يهدف الفرض الأول الى تحليل العلاقة بين اختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة وتكلفة رأس المال كأحد المتغيرات التابعة التي تتأثر بقرارات المقرضين المتأثرين بالقياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة. ومن ثم، يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الأول على النحو التالي:

$$COC = \beta_0 + \beta_1 EVA + \beta_2 EVA. Adj. + \beta_3 DL + \beta_4 \sum Contros + \epsilon \dots (1)$$

حيث إن:

COC = تشير الى تكلفة رأس المال.

EVA = تشير الى قياس القيمة الاقتصادية المضافة بعد تغطية رأس المال بدون اجراء

التسويات المحاسبية.

EVA. ADJ. = تشير الى قياس القيمة الاقتصادية المضافة بعد تغطية رأس المال وبعد

اجراء التسويات المحاسبية.

DL = مستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً لمؤشر الافصاح المقترح.

Controls = تشير الى المتغيرات الحاكمة السابق تعريفها بالقسم (٥-٢-٣).

ثانياً: نموذج اختبار الفرض الثاني:

يهدف الفرض الثاني الى تحليل العلاقة بين اختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة ومستوى تشتت أسعار الأسهم كأحد المتغيرات التابعة التي تتأثر بقرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين المتأثرين بالقياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة. ومن ثم، يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الثاني على النحو التالي:

$$\text{Disp}_R = \beta_0 + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{EVA. Adj.} + \beta_3 \text{DL} + \beta_4 \sum \text{Contros} + \varepsilon \dots (2)$$

حيث إن: Disp_R = تشير الى مستوى تشتت أسعار الأسهم.

وقد تم تعريف بقية المتغيرات فيما سبق.

ثالثاً: نموذج اختبار الفرض الثالث:

يهدف الفرض الثالث الى تحليل العلاقة بين اختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشر القيمة السوقية Tobins' Q كأحد المتغيرات التابعة التي تتأثر بقرارات كلي من المستثمرين الحاليين والمرقبين والمقرضين والعديد من الأطراف الأخرى ذوي المصلحة المتأثرين بالقياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة. ومن ثم، يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الثالث على النحو التالي:

$$\text{Tobins' Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{EVA. Adj.} + \beta_3 \text{DL} + \beta_4 \sum \text{Contros} + \varepsilon \dots (3)$$

الدراسة الامبيريقية

تهدف الدراسة الحالية الى قياس أثر اختلاف بدائل القياس المحاسبي على أساس القيمة الاقتصادية المضافة على التقارير المالية، وبما ينعكس تأثيره على مستخدمي هذه القوائم والتقارير في قراراتهم الاستثمارية وتحقيق الكفاءة بأسواق رأس المال. ولتحقيق ذلك، يمكن للباحث تحديد متغيرات الدراسة وأدوات القياس، وتحديد المنهجية العلمية الملائمة لاختبار تلك الفروض وصولاً الى النتائج وتحليلها، وذلك على النحو التالي:

أدوات قياس متغيرات الدراسة

استناداً الى العرض السابق للإطار النظري للدراسة يمكن للباحث عرض متغيرات الدراسة وأدوات قياسها لأغراض تحليل العلاقة بين المتغيرات على النحو التالي:

المتغيرات المستقلة للدراسة

أولاً: بدائل قياس القيمة الاقتصادية المضافة:

- في ظل اختلاف آراء الكتاب والباحثين بشأن قياس القيمة الاقتصادية المضافة يمكن تحديد أدوات قياس القيمة الاقتصادية المضافة بالدراسة الحالية من خلال العرض التالي:
- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) = صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب - (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر).
 - القيمة الاقتصادية المضافة (EVA. Adj.) = صافي الأرباح التشغيلية + التعديلات على القياس المحاسبي للأرباح التشغيلية - تكلفة رأس المال المستثمر × (رأس المال + التعديلات على القياس المحاسبي لرأس المال).

ثانياً: مستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة:

يمكن للباحث الاعتماد على المؤشر المقترح لقياس القيمة الاقتصادية المضافة والسابق عرضه. حيث يأخذ العنصر الذي تم الافصاح عنه القيمة ١، ويأخذ القيمة صفر فيما عدا ذلك.

المتغير التابع للدراسة

يتمثل المتغير التابع للدراسة في محتوى التقارير المالية وهو الناتج الأساسي لاتجاه قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية، وتمثل أهم المتغيرات المتأثرة باتجاه قرارات المستخدم

الخارجي للقوائم المالية في كلٍ من: تكلفة رأس المال، وأسعار الأسهم. ولذلك يمكن للباحث توضيح متغيرات الدراسة التابعة فيما يلي:

الأولى: استخدام تكلفة رأس المال:

يمكن للباحث استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية كمقياس لتكلفة رأس المال، وكثيراً ما يستخدمه المستثمرون لتقدير معدل العائد المطلوب على الأداة المالية أو محفظة الأدوات المالية، وهو ما يمثل تكلفة رأس المال المستثمر بالنسبة للشركة، ويمكن للباحث قياس تكلفة رأس المال في ضوء هذا النموذج على النحو التالي:

تكلفة رأس المال = معدل العائد الخالي من المخاطرة + علاوة مخاطرة (معامل بيتا) ×
[معدل العائد السوقي - معدل العائد الخالي من المخاطرة].

وفيما يتعلق بالعائد الخالي من المخاطرة هو متوسط المعدل السنوي للفائدة البنكية، أما علاوة المخاطرة فتعبر عن المخاطر المنهجية أو النظامية ويتمثل أهمها في البيئة المصرية في التضخم وتمثل نسبة ٢,٢٪ وفقاً لتقارير البنك المركزي وجهاز الاحصاء في مصر، أما معدل العائد السوقي فهو الفرق بين سعر الاغلاق وسعر الفتح مقسوماً على سعر الفتح للسهم الخاص بالشركة.

الثانية: استخدام مستوى التشتت لعوائد السهم للشركة الواحدة:

يتمثل التشتت لعائد السهم في الانحراف المعياري لعوائد الأسهم خلال العام الواحد للشركة في الفترة محل الدراسة.

الثالثة: مؤشر Tobins' Q:

وهو عبارة عن القيمة السوقية للنشأة مقسوماً على القيمة الدفترية لإجمالي أصول المنشأة. حيث تصبح قيم المؤشر الأقل من واحد صحيح شركات ذات قيم سوقية أقل من

قيمتها الدفترية، بينما تصبح قيم المؤشر الأكثر من واحد صحيح شركات ذات قيم سوقية أكبر من قيمتها الدفترية.

المتغيرات الحاكمة للدراسة

يمكن للباحث حصر أهم المتغيرات الحاكمة المشتركة بين المتغيرات الثلاثة اللازمة لقياس المتغير التابع في خمس متغيرات أساسية تتمثل في:

جدول (١) المتغيرات الحاكمة المشتركة بين المتغيرات الثلاثة اللازمة لقياس المتغير التابع

المتغير	الرمز	التفسير
الحجم	SIZE	لوغاريتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.
نوع شركة المراجعة	Big4	متغير وهي يأخذ القيمة ١ إذا كانت المراجعة من قبل احدى شركات المراجعة العالمية، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
الرافعة المالية	LEV	وهي نسبة الديون الى اجمالي الأصول.
معدل العائد على الأصول	ROA	وهي نسبة الدخل التشغيلي قبل الاهلاك مقسوماً على اجمالي القيمة الدفترية للأصول
معدل النمو	GROW	وهي نسبة التغير في المبيعات.

عينة الدراسة

اتجهت البورصة المصرية الى ارساء قواعد الحوكمة من عام ٢٠٠٥، وحرصت على اجراء العديد من التعديلات على هذه القواعد لتواكب ركب التطور في البيئة الاقتصادية والمالية العالمية، وفي إطار هذه التعديلات صدر الدليل المصري لقواعد الحوكمة في البورصة المصرية عام ٢٠١١ ليضم كافة التعديلات الجوهرية في البيئة الدولية آنذاك. ولكن مع تطور بيئة الأعمال الدولية ظهرت الاهتمامات الدولية بالإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة كأحد متطلبات الحوكمة فضلاً عن اجراء العديد من التعديلات الدولية على عدة أجزاء من قواعد الحوكمة، مما أشار الى أهمية ادراج تلك التعديلات في البيئة المصرية مما أدى الى اصدار دليل الحوكمة عن مركز المديرين المصريين بالهيئة العامة للرقابة المالية (الاصدار الثالث)

أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي
للتقارير المالية: دراسة امبريقية

بتاريخ ٢٦ يوليو ٢٠١٦. ونظراً لأن الدراسة الحالية لا تهدف الى قياس مستوى تطور الافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة، فان الفترة الزمنية محل اهتمام الدراسة تنحصر في عام ٢٠٢١ فقط، وهو العام الأخير للإفصاح حتى الآن.

كما توجد العديد من المؤشرات المدرجة بالبورصة المصرية التي يمكنها قياس أداء الشركات وتمثل هذه المؤشرات في كلٍ من EGX 30, EGX 70, EGX 100 والشركات المدرجة في كل مؤشر من هذه المؤشرات تعبر عن أكثر الشركات تداولاً بشكل فعال في البورصة المصرية ولذلك تمثل تلك الشركات المدرجة بهذه المؤشرات أكثر الشركات التزاماً بقوانين البورصة وقواعد الحوكمة ومستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي، يمكن للباحث حصر الشركات محل الاهتمام بالدراسة الحالية في الشركات المدرجة بالمؤشر EGX 100 وعددها ١٠٠ شركة. وبذلك يتمثل الحجم المبدئي للعينة في عدد ١٠٠ مشاهدة (١٠٠ شركة × ١ سنة). وباستبعاد عدد ١٢ مشاهدة تتعلق ببيانات مفقودة لبعض الشركات المدرجة بالعينة، وباستبعاد عدد ٤ مشاهدة خاصة بمجموعة من القيم الشاذة والمتطرفة، يصبح الحجم النهائي للعينة عدد ٨٤ مشاهدة، ويمكن تلخيص اجراءات تحديد العينة من خلال الجدول التالي:

جدول (٢): اجراءات تحديد عينة الدراسة	
بيان	عينة سنوية
الحجم المبدئي للعينة	١٠٠
(-) البيانات المفقودة	١٢
(-) القيم الشاذة والمتطرفة	٤
صافي العينة	٨٤

نتائج الدراسة

يمكن للباحث استعراض نتائج الدراسة من خلال ثلاثة محاور أساسية يتمثل الأول في عرض الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة، ويتمثل الثاني في عرض

مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة، ويتمثل الثالث في عرض نتائج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة، وذلك على النحو التالي:

الاحصاءات الوصفية

الاحصاءات الوصفية تهدف الى عرض ملخص لطبيعة مفردات عينة الدراسة وتنظيمها بهدف التعرف على طبيعة عينة البحث التي تم دراستها واختبارها وكيفية وتوزيعها والحكم على مدى قابلية نتائج هذه الدراسة للمقارنة مع الدراسات الأخرى. وتتمثل أهم هذه الاحصاءات الوصفية في كلاً من مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت. وتتمثل أهم مقاييس النزعة المركزية في كلاً من الوسط الحسابي والوسيط. أما الوسط الحسابي فهو متوسط قيمة المشاهدات بالعينة، بينما الوسيط هو القيمة المركزية لمجموعة البيانات عند ترتيبها تصاعدياً أو تنازلياً. بينما تتمثل أهم مقاييس التشتت في الانحراف المعياري حيث يعتمد على استدلالاته على جميع قيم بيانات العينة. وبالتحديد على انحرافات المشاهدات عن وسطها الحسابي.

وبالتالي، يمكن للباحث عرض الاحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة الدراسة

من خلال الجدول الخاص بالاحصاءات الوصفية على النحو التالي:

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
COC	84	.36701	.0695264	.228715	.4807497
Disp_R	84	4.82095	1.922364	1.45	7.91
Tobins' Q	84	5.14607	14.25948	.05	92.69
EVA. Adj.	84	2250.45	11210.64	-13740.02	98313.59
EVA	84	8732.665	18594.07	36.905	113668.4
DL	84	.373928	.2153619	.11	.99
Big 4	84	.4047619	.493794	0	1
Log Size	84	6.15929	.9024308	4.567085	8.05564

أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي
للتقارير المالية: دراسة امبريقية

Lev	84	.580412	.3792722	.0855763	2.391479
GROW	84	.4107805	1.260439	-1	8.272658
ROA	84	.0858731	.1575281	-.4556525	.3446499

يتبين لدى الباحث من خلال العرض السابق لنتائج الاحصاءات الوصفية أن متوسط تكلفة رأس المال للشركات المدرجة بالعينة يبلغ ٣٦,٧٪ وهو ما يعني أن الشركات والمشاهدات المدرجة عموماً تتميز بانخفاض تكلفة رأس المال المستثمر. كما يتبين للباحث أيضاً ارتفاع مستوى القيمة السوقية للشركات المدرجة بالعينة بموجب مؤشر Tobin's Q حيث يبلغ ٥,١ وهو ما يشير الى ارتفاع القيمة السوقية بشكل عام للشركات المدرجة بالعينة محل الدراسة، ويتفق مع مستوى انخفاض تكلفة رأس المال لتلك الشركات.

وعلاوة على ذلك، يلاحظ الباحث انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة بالتسويات المحاسبية عن القيمة الاقتصادية المضافة بعد استبعاد رأس المال حيث يبلغ ٢٢٥٠، ٨٧٣٢ على التوالي، كما يتبين أيضاً أن الفجوة بين الحد الأدنى للقيمة الاقتصادية المضافة المعدلة بالتسويات المحاسبية والقيمة الاقتصادية المضافة بعد استبعاد رأس المال كبيرة جداً حيث تبلغ -١٣٧٤، ٣٦،٩ على التوالي، وهو ما يشير الى أن اهمال التسويات المحاسبية عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى احداث مستوى عال من التحيز بهذا المقياس، وقد يؤدي الى تشوه قرارات المستخدم الخارجي للقوائم والتقارير المالية. بالإضافة الى ذلك، يتبين لدى الباحث انخفاض المتوسط العام لمستوى الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة حيث تبلغ ٣٧٪ وهو ما يدل على أن غالبية الشركات المدرجة بالعينة تهمل الى حد كبير الافصاح عن عناصر القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً للمؤشر المقترح.

كما يتضح أيضاً لدى الباحث أن نسبة ٤٠٪ من العينة محل الدراسة يقوم بمراجعتها أحد مراجعي الشركات العالمية الكبرى مما يكسب الثقة في تلك القوائم والتقارير، بما يعكس صحة أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية.

مصفوفة ارتباط بيرسون

تحاول الدراسة الحالية تحليل أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية، وفي إطار اختلاف أدوات قياس المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تتعدد المتغيرات محل الدراسة بالنموذج، فضلاً عن تعدد نماذج اختبار الفروض الاحصائية نتيجة ذلك. وبالتالي، يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة الى عرض مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المدرجة بنماذج اختبار الفروض الاحصائية من خلال الجدول رقم (٥-٣) للتعرف على طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بنماذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة، وتكوين رأي مبدئي عن مشكلة الازدواج الخطي بين تلك المتغيرات. بالإضافة الى قيام الباحث بقياس معامل VIF للتأكد على عدم تواجد أيًا من مشاكل الازدواج الخطي

جدول (٤): مصفوفة ارتباط بيرسون

	COC%	Disp_R	Tobins' Q	EVA. Adj	EVA	DL	Big 4	Log Size	LEV	GROW	ROA
COC%	1.00										
Disp_R	0.47	1.00									
Tobins' Q	-0.09	-0.16	1.00								
EVA. Adj	-0.22	-0.32	-0.03	1.00							
EVA	-0.21	-0.46	-0.01	0.04	1.00						
DL	-0.32	-0.53	0.19	0.17	0.18	1.00					
Big 4	-0.22	-0.19	0.24	-0.08	0.05	0.03	1.00				
Log Size	0.13	0.37	-0.25	0.04	-0.14	-0.29	-0.21	1.00			
LEV	-0.01	0.02	-0.10	-0.11	0.04	-0.11	-0.28	0.05	1.00		
GROW	0.07	0.15	-0.07	-0.01	-0.09	-0.14	-0.08	0.09	0.11	1.00	
ROA	-0.05	-0.63	-0.01	0.25	0.28	0.20	-0.01	-0.19	0.06	-0.30	1.00

يتضح لدى الباحث من معاملات الارتباط المدرجة بالجدول (٢) عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة المدرجة بنماذج اختبار الفروض والمتغيرات التابعة وهو ما يعني صحة فروض الدراسة بشكل مبدئي حتى يتم تشغيل نماذج اختبار فروض الدراسة والتوصل الى النتائج النهائية، كما يتضح للباحث وجود علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة EVA, EVA, DL, Adj., والمتغيرات التابعة COC, Dsp_R. وهو ما يعني أن القياس والافصاح عن

أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي
للتقارير المالية: دراسة امبريقية

القيمة الاقتصادية المضافة يؤديان الى انخفاض تكلفة رأس المال ومستوى تشتت أسعار الأسهم وهو ما يعني تحسين المحتوى المعلوماتي بالتقرير المالي. ورغم ذلك، لا يمكن للباحث التسليم بصحة هذه العلاقات حتى يتم عرض نتائج اختبارات الفروض الاحصائية حيث تحدد فقط الشكل المبدئي للعلاقة بغض النظر عن معنوية هذه العلاقة، ولا يمكن بيان معنويتها إلا من خلال عرض نتائج اختبارات الفروض الاحصائية.

نتائج اختبارات الفروض الإحصائية

يمكن للباحث عرض نتائج اختبارات فروض الدراسة في ضوء تعدد أدوات قياس المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، لكل نموذج على حدة من خلال العرض التالي:

أولاً: نتائج اختبار الفرض الأول

يتنبأ الفرض الأول بالعلاقة بين اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة (كمتغير مستقل) ومحتوى القوائم والتقارير المالية باستخدام تكلفة رأس المال (كمتغير تابع). وبالتالي، قام الباحث بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (١) لتحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات النموذج، واعتمد الباحث على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (١).

جدول (٥): نتيجة اختبار الفرض الأول

Variable	Dependent Variable: COC			
	Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant	0.39	9.79	0.00	
EVA. Adj	***-1.13	-2.60	0.01	1.13
EVA	***-7.54	-2.91	0.01	1.11
DL	***-0.10	-4.30	0.00	1.18
Big 4	-0.01	-1.46	0.15	1.16
Log Size	0.01	1.66	0.10	1.18
LEV	-0.01	-0.78	0.44	1.15

GROW	0.00	-1.11	0.27	1.14
ROA	***-0.22	-6.67	0.00	1.32
industry dummies				Included
year dummies				Included
N	84			
Adj. R2	64.21%			
F-Value	19.61			
F.Sig.	0.0000			

*** تشير الى مستوى معنوية ٥٪ للمعاملات.

توضح نتائج تحليل الانحدار الواردة بالجدول رقم (٣) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٦٤,٢١٪، وهو ما يشير الى أن المتغير المستقل يمكنه تفسير المتغير التابع بنسبة ٦٤,٢١٪ في البيئة المصرية محل التطبيق، وهي نسبة جيدة لا يستهان بها. وبالنظر الى معنوية المعاملات داخل الجدول يتبين معنوية معاملات المتغيرات المستقلة DL, EVA.Adj., EVA على التوالي، وتحمل جميعها اشارة سالبة، وهو ما يشير الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة والمتغير التابع محتوى التقارير المالية باستخدام تكلفة رأس المال. أي أن قياس القيمة الاقتصادية المضاف والتوسع في الافصاح عنها يؤدي الى تخفيض تكلفة رأس المال.

كما يتضح أيضاً أن المتغير EVA أكثر معنوية من المتغير EVA.Adj. أي أن المتغير الأول أكثر تأثيراً على المتغير التابع، ويرجع ذلك الى اهمال العديد من المستثمرين لاجراء التسويات المحاسبية عند اجراء هذا المقياس نظراً لصعوبتها، وحاجتهم الى التبسيط لسرعة اتخاذ القرار الاستثماري. كما يتضح أن المتغير DL أكثر معنوية من كلاهما وهو ما يشير الى أن مساهمة الشركة في التوسع في الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة توفر على المستثمرين وبقية الأطراف الأخرى ذوي المصلحة عناء حساب المقياس وسرعة اتخاذ القرار نتيجة توفر البيانات. كما يتبين أيضاً معنوية المتغير الحاكم ROA ويحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول وتكلفة رأس المال. أي أن زيادة مستوى العائد على الأصول يؤدي الى انخفاض مستوى تكلفة رأس المال.

والجدير بالذكر أن الباحث لم يعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي نظراً لأن أقصى قيمة لمعامل $VIF = 1,32$. وتأسيساً على ذلك، يتبين صحة الفرض البديل الأول للدراسة بوجود تأثير عكسي معنوي لاختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية باستخدام تكلفة رأس المال، مما يشير الى تحسن المحتوى المعلوماتي بالتقارير المالية.

ثانياً: نتائج اختبار الفرض الثاني

يتنبأ الفرض الثاني بالعلاقة بين اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة (كمتغير مستقل) ومحتوى القوائم والتقارير المالية باستخدام مستوى تشتت أسعار الأسهم (كمتغير تابع). وبالتالي، قام الباحث بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (٢) لتحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات النموذج، واعتمد الباحث على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (٢).

توضح نتائج تحليل الاحدار الواردة بالجدول رقم (٤) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٦٦,٣٠٪. وهو ما يشير الى أن المتغير المستقل يمكنه تفسير المتغير التابع بنسبة ٦٦,٣٠٪ في البيئة المصرية محل التطبيق، وهي نسبة جيدة لا يستهان بها.

وبالنظر الى معنوية المعاملات داخل الجدول يتبين معنوية معاملات المتغيرات المستقلة DL, EVA.Adj., EVA على التوالي، وتحمل جميعها اشارة سالبة، وهو ما يشير الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة والمتغير التابع محتوى التقارير المالية باستخدام مستوى تشتت أسعار الأسهم. أي أن قياس القيمة الاقتصادية المضافة والتوسع في الافصاح عنها يؤدي الى تخفيض مستوى تشتت أسعار الأسهم.

جدول (٦): نتيجة اختبار الفرض الثاني

Variable	Dependent Variable: Disp_R			
	Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant	5.57	5.21	0.00	
EVA. Adj	***0.00	-2.45	0.02	1.13
EVA	***0.00	-3.58	0.00	1.11
DL	***-3.03	-4.92	0.00	1.18
Big 4	***-0.69	-2.58	0.01	1.16
Log Size	0.26	1.77	0.08	1.18
LEV	-0.23	-0.66	0.51	1.15
GROW	-0.11	-1.07	0.29	1.14
ROA	-5.52	-6.18	0.00	1.32
industry dummies				Included
year dummies				Included
N	84			
Adj. R2	66.30%			
F-Value	21.41			
F.Sig.	0.0000			

*** تشير الى مستوى معنوية ٥٪ للمعلومات.

كما يتضح أيضاً أن المتغير EVA أكثر معنوية من المتغير EVA.Adj أي أن المتغير الأول أكثر تأثيراً على المتغير التابع، ويرجع ذلك إلى إهمال العديد من المستثمرين لإجراء التسويات المحاسبية عند إجراء هذا المقياس نظراً لصعوبتها، وحاجتهم إلى التبسيط لسرعة اتخاذ القرار الاستثماري. كما يتضح أن المتغير DL أكثر معنوية من كلاهما وهو ما يشير إلى أن مساهمة الشركة في التوسع في الإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة توفر على المستثمرين وبقية الأطراف الأخرى ذوي المصلحة عناء حساب المقياس وسرعة اتخاذ القرار نتيجة توفر البيانات. كما يتبين أيضاً معنوية المتغير الحاكم Big4 ويحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول ومستوى تشتت أسعار الأسهم. أي أن زيادة الاعتماد على مراجع خارجي متميز من ضمن Big 4 يؤدي إلى انخفاض مستوى تشتت أسعار الأسهم.

أثر اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على المحتوى المعلوماتي
للتقارير المالية: دراسة امبريقية

والجدير بالذكر أن الباحث لم يعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي نظراً لأن أقصى قيمة لمعامل $VIF = 1,32$. وتأسيساً على ذلك، يتبين صحة الفرض البديل الثاني للدراسة بوجود تأثير عكسي معنوي لاختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية باستخدام مستوى تشتت أسعار الأسهم، مما يشير الى تحسن المحتوى المعلوماتي بالتقارير المالية.

ثالثاً: نتائج اختبار الفرض الثالث

يتنبأ الفرض الثالث بالعلاقة بين اختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة (كمتغير مستقل) ومحتوى القوائم والتقارير المالية باستخدام مؤشر القيمة السوقية Tobins' Q (كمتغير تابع). وبالتالي، قام الباحث بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (٣) لتحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات النموذج، واعتمد الباحث على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (٣).

جدول (٧): نتيجة اختبار الفرض الثالث

Variable	Dependent Variable: Tobins'Q			
	Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant	18.10	1.35	0.18	
EVA. Adj	0.00	-0.20	0.85	1.13
EVA	0.00	-0.56	0.58	1.11
DL	10.38	1.34	0.18	1.18
Big 4	5.49	1.64	0.11	1.16
Log Size	-2.87	-1.55	0.12	1.18
LEV	-0.35	-0.08	0.94	1.15
GROW	-0.46	-0.35	0.72	1.14
ROA	-5.61	-0.50	0.62	1.32
industry dummies				Included
year dummies				Included
N	84			
Adj. R2	3.46%			

F-Value	1.37
F.Sig.	0.2228

*** تشير الى مستوى معنوية ٥٪ للمعاملات.

توضح نتائج تحليل الاحدار الواردة بالجدول رقم (٥) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٣,٤٦٪، وهو ما يشير الى أن المتغير المستقل يمكنه تفسير المتغير التابع بنسبة ٣,٤٦٪ في البيئة المصرية محل التطبيق، وهي نسبة ضعيفة جداً.

وبالنظر الى معنوية المعاملات داخل الجدول يتبين عدم معنوية معاملات المتغيرات المستقلة DL, EVA, EVA.Adj., على التوالي، وهو ما يشير الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة والمتغير التابع محتوى التقارير المالية باستخدام مؤشر القيمة السوقية Tobins' Q. أي أن قياس القيمة الاقتصادية المضافة والتوسع في الافصاح عنها لا يؤثر مطلقاً على مؤشر القيمة السوقية Tobins' Q.

والجدير بالذكر أن الباحث لم يعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي نظراً لأن أقصى قيمة لمعامل VIF = ١,٣٢. وتأسيساً على ذلك، يتبين صحة الفرض العدم الثالث للدراسة بعدم وجود تأثير معنوي لاختلاف بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة على محتوى التقارير المالية باستخدام مؤشر القيمة السوقية Tobins' Q.

نتائج البحث

وباستخدام عينة مكونة من ٨٤ مشاهدة توصل الباحث الى النتائج التالية:

- وجود علاقة عكسية بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومستوى تشتت أسعار الأسهم. أي أن، التوسع في القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تدنية مستوى تشتت أسعار الأسهم، بما يدل على تحسن محتوى التقارير المالية المعلوماتي.

- وجود علاقة عكسية بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة وتكلفة رأس المال. أي أن، التوسع في القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تدنية تكلفة رأس المال، بما يدل على تحسن محتوى التقارير المالية المعلوماتي.
- عدم وجود أي علاقة معنوية بين بدائل القياس والافصاح المحاسبي عن القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشر القيمة السوقية Tobins' Q.
- انطلاقاً من النتيجة الأولى والثانية، يمكن القول بشكل عام أن التوسع في القياس والافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تحسين محتوى التقارير المالية المعلوماتي.

توصيات البحث

- انطلاقاً من العرض السابق لنتائج الدراسة، يمكن للباحث تقديم المزيد من الرؤى للباحثين والهيئات المهنية بشأن العلاقة محل الدراسة من خلال التوصيات التالية:
- يجب على أسواق رأس المال المختلفة اصدار العديد من التشريعات لإلزام الشركات المدرجة بها على الافصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة.
 - تطوير مبادئ الحوكمة لتشمل القيمة الاقتصادية المضافة ضمن أحد مبادئها لتقديم المزيد من المعلومات التي تساهم في اضافة قيمة للأطراف ذوي المصلحة.
 - اصدار المزيد من التوصيات التي تحفز الشركات على توسيع مستوى الافصاح الاختياري لتقديم صورة معلوماتية أفضل لكافة الأطراف المشاركة في أسواق رأس المال.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

حسنية صيفي؛ نوال بن عمارة؛ ٢٠١٥، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣، مجلة الباحث، العدد ١٥.

شبل، منى سليمان محمود، ٢٠٠٩، مؤشر مقترح للإفصاح عن الممارسات القياسية للحوكمة مع التطبيق على بعض الشركات المقيدة في البورصة المصرية، رسالة ماجستير، غير منشور، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

شرف، ابراهيم احمد، ٢٠١٥. أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الاعمال المتكاملة علي تقييم اصحاب المصالح لمقدرة الشركة علي خلق القيمة – دراسة ميدانية وتجريبية. رسالة دكتوراه غير منشورة - كلية التجارة – جامعة دمنهور.

صليب، هاني سمير عبد الشهيد، ٢٠٠٨، الإفصاح المحاسبي على أساس القيمة الاقتصادية المضافة وأثره على قرارات المستثمرين في بورصة الأوراق المالية المصرية، رسالة ماجستير، غير منشور، كلية التجارة، جامعة طنطا.

عبد الحميد، أحمد محمود، ٢٠٠٣، تصورات مستخدمي المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية حول الإفصاح عن المحتوى المعلوماتي لقائمة القيمة المضافة – دراسة اختبارية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة بسوهاج، جامعة جنوب الوادي، العدد الأول، المجلد السابع عشر.

محمود، إيمان مصطفى محمد، ٢٠١٤، أثر تكامل الإفصاح عن القيمة المضافة وتقارير الاستدامة على تفعيل آليات الحوكمة – مع دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه، غير منشور، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

مركز المديرين المصري، ٢٠١١، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية، وزارة الاستثمار.

ثانيا: مراجع الأجنبية

- Albu, N., Albu, M., Girbina, and M. Sandu, 2011, The implications of corporate social responsibility on the accounting profession: the case of Romania, *Amfiteatru*, Vol. XIII, No. 29.
- Aldama, L., and A. Zicari, 2012, Value added reporting as a tool for sustainability: a latin American Experience, *Corporate Governance*, Vol. 12, No. 4.
- Arangies, G., C. Mlambo, W. Hammman and Bruwer, 2008, The value added statement: An appeal for standardization, *Management Dynamics*, Vol. 17, No. 1.
- Arcay, R., and F. Vazquez, 2005, Corporate characteristics governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain, *Advances in accounting*, Vol. 21.
- Barako, D., 2007, Determinants of voluntary disclosure in Kenyan companies annual reports, *African journal of business management*, Vol. 1, No. 5.
- Bewely, K., 2005, The impact of financial reporting regulation on the market valuation of reported environmental liabilities: Preliminary evidence from USA and canadian public companies, *Journal of international financial management and accounting*, Vol. 16.
- Cilliers, E., Timmermans, W., 2019, An Integrative Approach to Value-Added Planning: From Community Needs to Local Authority Revenue, *Growth and Change*, Vol.46 No.4 .
- Copeland, T., Koller, T. and Murrin, J. (2000), "Valuation: measuring and managing the value of companies", 3rd ed., John Wiley & Sons, New York, NY.
- Dvoroakova, D., 2009, Sustainability accounting and reporting, Center for economic studies, College of economics and management.

- Fibirova, J., 2009, Approaches and possibilities of using accounting information to measure sustainable development of corporation, Center for economic studies, College of economics and management.
- Habek, P., 2014, Evaluation of sustainability practices in Poland, Quality and Quantity, Vol. 48.
- Habibniya, H., Dsouza, S., 2018, Impact of Performance Measurements against Market Value of Shares in Indian Banks, Journal of Management Research, Vol. 18, No. 4 .
- Hartman, J., 2018, On the equivalence of net present value and market value added as measures of a project's economic worth, the engineering economists, Vol. 45, No. 2.
- Heinfeldt, J., Wolf, F., 2019, Integrating enhanced business reporting and economic value added: an applied pedagogical opportunity, Journal of Business and Educational Leadership, Vol 5, No 1.
- Ho, S. & K. Wong, 2001, Study of relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, Journal of international accounting auditing & taxation, Vol. 10.
- Hundal, S. 2015, Economic value added (EVA), agency costs and firm performance: Theoretical insights through the value-based management (VBM) framework, Finnish business review, P 1-20.
- Jamkarani, R., Banafi, M., 2019, Sticky of Selling, General and Administrative Expenses: The Role in Market Value Added and Economic Value Added, International Journal of Economic Perspectives, Volume 11, Issue 3.
- Joibary, R., & Heydary, M., 2015, The survey of relationship between economic value added and market value added and profitability ratios in Tehran stock exchange, VISI J Akademik, Vol 9.

- Kaur, M., Narang, S., 2017, Economic Value Added Reporting and Corporate Performance: A Study of Satyam Computer Services Ltd., The Icfai Journal of Accounting Research, Vol. VII, No. 2.
- Klai, N. and A. Omri, 2011, Corporate Governance and financial reporting quality: the case of Tunisian firms, International Business Research, Vol. 4, No. 1.
- Kolok, A., 2008, Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices, Business strategy and the environment, Vol. 17, No. 1.
- Kramer, J., Peters, J., 2018, An interindustry analysis of economic value added as a proxy for market value added, Journal of applied finance.
- Kumar, A., Pal, K., 2019, Awareness of Economic Value Added Among Indian Corporate Managers: Evidences from a Primary Survey, The Icfai Journal of Applied Finance, Vol. 14, No. 8.
- Kumar, S. and A. Sharama, 2011, Further evidence on relative and incremental information content and traditional performance measures from select Indian companies, Journal of financial reporting & accounting, Vol. 9, No. 2.
- Kyriazis, D., Anastassis, C., 2017, The Validity of the Economic Value Added Approach: an Empirical Application, European Financial Management, Vol. 13, No. 1.
- Lander, G. and A. Reinstein, 2015, corporate governance an economic value alignment, International advances in economic research, Vol. 11.
- Leong, K., Pagani, M., & Zaima, J. (2009), "Portfolio strategies using EVA, earnings ratio or book-to-market: Is one best?" Review of Accounting and Finance, Vol. *, Issue 1.

- Liu, Z., 2018, Effect of earnings management on economic value added: A cross-country study, *S. Afr.J.Bus.Manage.*, Vol. 47, No. 1 .
- Madhavi, E., Prasad, M., 2018, Assessing Corporate Performance with Measures of Value Added as Key Drivers of Shareholder Wealth: An Empirical Study, *The IUP Journal of Business Strategy*, Vol. XII, No. 4.
- Martani, D. & Y. Saputram, 2009, The impact of corporate governance to the economic value added listed company in BEI 2003-2004, *China – USA Business review*, Vol. 8, No. 69.
- Reddy, Y.,Narayan,P.,2018,The Impact of EVA and Traditional Accounting Performance Measures on Stock Returns: Evidence from India, *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. XVI, No. 1.
- Rezaee, Z., 2004, Corporate governance role in financial reporting, *Research in accounting regulation*, Vol. 17.
- Simkins, et al., 2018, Economic Value of OTC Derivatives used by Nonfinancial Firms, *Journal of Applied Finance - No. 2 .*
- Sparkes, R., 2003, From corporate governance to corporate responsibility: the changing boardroom agenda, *Ivey business online*.
- Tian, et al., 2018, An Analysis of Value-Creating Ability of Listed Companies in Shandong Island Blue Economic Zone Using EVA, *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. XI, No. 3.
- Tipuric, D., B. Tusek, and D. Filipovic, 2009, Internal and external supervisory mechanisms in corporate governance, *South East European Journal of Economic & Business*.
- Tripathi, M., Kashiramka, S., Jain, P., 2018, Flexibility in Measuring Corporate Financial Performance, EVA Versus Conventional Earnings Measures:

Evidences from India and China, Global Journal of Flexible Systems Management, Vol. 19, No. 2.

United Nations. 2006, Guidance on good practices in corporate governance disclosure, United Nations Conference on Trade and development.

Wang, Y., Jiang, X., Liu, Z., & Wang, W. (2015). Effect of Earnings Management on Economic Value Added: A China Study. Accounting and Finance Research, Vol 4 No 3.