

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

إعداد

أ/ أحمد أبو بكر مصري عبدالقادر^٢

د/ خالد صبيح الهادي تهامي^١

١- مدرس إدارة الاعمال – كلية التجارة جامعة الزقازيق

٢- مدير مالي بالمشروع المشترك لمترو الانفاق

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من جهة والمؤشرات التقليدية متمثلة في (معدل العائد على الأصول ROA ؛ معدل العائد على حقوق الملكية ROE) من جهة أخرى كمعايير لتقييم كفاءة الأداء المالي، في محاولة للتعرف على مدى قدرة كلاهما على قياس كفاءة الأداء المالي بالمشروعات المشتركة بمصر، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة قام الباحثان بالإعتماد على المنهج الوصفي، ذلك كونه يناسب طبيعة الدراسة موضوع البحث، حيث تم التطبيق من خلال تلك الدراسة على عدد ثلاثة مشروعات مشتركة تنشط داخل جمهورية مصر العربية مستخدمين قوائم المركز المالي لتلك المشروعات خلال الفترة من ٢٠٠٨م وحتى ٢٠٢١م.

وقد توصلت الدراسة الي العديد من النتائج:

إمكانية إستخدام مجموعة من المؤشرات المالية الحديثة والتقليدية لقياس كفاءة الأداء المالي بالمشروعات المشتركة، وتوصلت الدراسة أن للمؤشرات المالية (تقليدية وحديثة) موضع الدراسة علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية مع كفاءة الأداء المالي، كما أنه لم يكن لهذه المؤشرات نفس القدرة التفسيرية ونفس درجة الارتباط مع كفاءة الأداء المالي حيث تلاحظ وجود تباين فيما بينها، وقد كانت أكثر المتغيرات تفسيراً وأرتباطاً بكفاءة الأداء المالي تالياً هي معيار القيمة الاقتصادية المضافة في المقدمة يليها معدل العائد على الأصول ثم معدل العائد على حقوق الملكية يأتي في المؤخرة، وهذا يتفق مع الكثير من الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة والتي توصلت الي وجود علاقة معنوية بين الأداء المالي ومعيار القيمة الاقتصادية المضافة داخل المنظمات الاقتصادية وبخاصة التي تنشط داخل الأسواق المالية المختلفة، وإن آلية إحتساب معيار القيمة الاقتصادية المضافة تساهم في إبراز الربح الإقتصادي (الحقيقي) بالمنظمة ويتسنى ذلك من خلال إيجاد الفرق بين الأرباح الظاهرة بالقوائم المالية وتكلفة رأس المال.

وقد خرجت الدارسة بالعديد من التوصيات أهمها:

ضرورة الإهتمام بتطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من قبل المنظمات الاقتصادية داخل جمهورية مصر العربية، كما أوصت أيضاً بإلزام تلك المنظمات بالإفصاح عن هذا المقياس ضمن مرفقات القوائم المالية جنباً إلى جنب مع مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية، مع ضرورة شرح وتوضيح آلية عمل نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لكافة العاملين بالمنظمة الاقتصادية بكل مستويات هيكلها التنظيمي، يرى الباحثان أيضاً من خلال توصياته أنه يجب تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة الأكثر سهولة خاصة في بداية التطبيق والبعد عن النماذج المعقدة والتي تشتمل على عدد كبير جداً من التعديلات لبنود القوائم المالية، أيضاً أوصى الباحثان بتشكيل فريق عمل متخصص من داخل المنظمة ومن خارجها لتطبيق النموذج الأمثل والذي يكون مناسباً أكثر لظروف تلك المنظمة.

الكلمات المفتاحية: المؤشرات المالية التقليدية، الأداء المالي، تقييم الأداء المالي، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، القيمة الاقتصادية المضافة، المشروعات المشتركة، الكفاءة.

Abstract:

This study aimed to search in the measure of economic value added (EVA) on the one hand and the traditional indicators represented in (rate of return on assets ROA; rate of return on equity ROE) on the other hand as criteria for evaluating the efficiency of financial performance, in an attempt to identify the extent to which each of them is able to measure the efficiency of financial performance Joint projects in Egypt, and to achieve the objectives of this study, the researchers relied on the descriptive approach, as it suits the nature of the study in question, as it was applied through this study to three joint projects active within the Arab Republic of Egypt using the financial position statements of those projects during the period from 2008 AD to 2021 AD.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات
المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

The study reached several results:

The possibility of using a set of modern and traditional financial indicators to measure the efficiency of financial performance in joint projects, and the study found that the financial indicators (traditional and modern) under study have a statistically significant relationship with the efficiency of financial performance, and that these indicators did not have the same explanatory ability and the same degree of correlation with the efficiency of financial performance, as it was noted that there is a variance between them, and the variables that gave most interpretation and correlation to The efficiency of financial performance respectively was the criterion of economic value added in the beginning followed by the rate of return on assets and then the rate of return on equity comes in the final, and this is consistent with many previous studies related to the subject of the study, which found a significant relationship between financial performance and the criterion of economic value added within economic organizations, especially those that are active within different financial markets, The mechanism of calculating the economic value added criterion contributes to highlighting the economic (real) profit of the organization and this is possible by finding the difference between the profits shown in the financial statements and the cost of capital.

The study came out with many recommendations, the most important of which are:

The need to pay attention to the application of the Economic Added Value Index (EVA) by economic organizations within the Arab Republic of Egypt, and also recommended obliging these organizations to disclose this measure within the extensions of the financial statements along with the traditional financial performance evaluation indicators, with the need to explain and clarify the mechanism of work of the economic value added model to all employees of the economic organization at all levels of its organizational structure. The two researchers also see through their recommendations that the economic value added easiest model must be applied, especially at the beginning of the application and away from complex models, which include a very large number of adjustments to the items of the financial statements, also the researchers recommended the formation of a specialized team from inside and outside the organization to apply the optimal model, which is more suitable for the conditions of that organization.

Keywords: traditional financial indicators, financial performance, financial performance evaluation, rate of return on assets, rate of return on equity, economic value added, joint ventures, efficiency.

١- المقدمة:

إن طموح الإدارة بشكل عام والإدارة المالية بشكل خاص هو تقييم كفاءة الأداء المالي بالشكل الأمثل وصولاً إلى أن تعمل المنظمة الاقتصادية بالجودة المنشودة، وكما هو معلوم فأنا لكي نتحصل على النتائج المرضية للأداء المالي فإنه يجب على الإدارة والعاملين بالمنظمة استخدام وتشغيل موارد تلك المنظمة بالفعالية والكفاءة اللازمين أيضاً وبأفضل صورة ممكنة، ولا يتسنى ذلك إلا من خلال تعافى المنظمة الاقتصادية مما قد يضغط عليها من الإسدانة من الغير أو عدم الضبط لتكلفتها وتدفعاتها النقدية الخارجة وعلى وجه الخصوص عند مقابلتها مع تدفقاتها النقدية الداخلة للحصول على نتائج إيجابية وتحقيق أعلى عائد ممكن في سبيل تحقيق المنظمة لأهدافها والتي من أهمها تحقيق الإستمرارية والنمو، ولا شك في أن كل ما سبق بيانه إذا ما تم تنفيذه بالطريقة المثلى فإنه يدفع بقوة في اتجاه تحقيق القيمة للمنشأة وتعظيم الثروة لدى الملاك والمساهمين (العلي، ٢٠١٦)، ولكي نستطيع تقييم الوضعية المالية بالشكل المثالي فإنه يجب علينا دراسة كافة القيم المحاسبية من خلال المؤشرات المالية سواء أكانت تلك المؤشرات حديثة أم تقليدية، ولأجل ذلك فإننا سنلقي الضوء على تلك المؤشرات وخصوصاً معيار القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس حديث لتقييم الأداء المالي وكذلك بعض من نسب الربحية كمؤشرات تقليدية بوصفهم يمثلوا المتغيرات المستقلة لتلك الدراسة (بوخلخال، بن ثابت، ٢٠٢١)، ولا يخفى على كل ذي إهتمام بالشأن المالي والإقتصادي ضرورة الإعتناء بمؤشرات تقييم الأداء المالي إذا ما أردنا تطوير الأداء من البداية ودفعه للإمام للمساعدة بإتخاذ القرارات السديدة داخل المنظمة مهما كان نوع هذه المنظمة وأى كان تخصصها، سواء أكانت تعمل تحت مظلة سوق الأوراق المالية أم لا، حيث أنه من الواجب على كل مؤسسة إقتصادية أن تستهدف تحقيق القيمة وتعظيم الثروة للملاك والمساهمين وبالتالي تحقيق الفائدة لكافة الأطراف ذات العلاقة بتلك المنظمة، ومما سبق يتضح بجلاء أن هدف نمو وإستمرارية المنظمة مرتبط بشكل مباشر بمدى قدرتها على تحقيق التراكم للثروة وهو العنصر الأساسي الذي يُقاس من خلاله مقدار ما تم تحقيقه من قيمة (سويسى، ٢٠١٠)، ولا ريب في أن المعلومات المتوفرة من وراء تحليل نتائج تلك المؤشرات يجب أن يستفيد منها كافة الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة الاقتصادية، والذين من ضمنهم الشركاء والملاك والعاملين والمقرضين والموردين ومقاولي الباطن وغيرهم، حيث أن لكل طرفٍ من تلك الأطراف ما يستهدفه من خلال تفسيره الخاص والمتفرد لنتائج تقييم الأداء المالي داخلها، ومن هنا تبرز أهمية التحليل المالي والذي نستطيع هنا أن نسرد بعضاً من عناصره فيما يلي (أحمد، ٢٠٢٠)، حيث يعتبر التحليل المالي:

- أداة مهمة من أدوات التخطيط التي تساعد إدارة المنظمة على توقع مستقبلها وتسطير أهدافها بالجودة المطلوبة.
- موجه هام يساعد الإدارة في إتخاذ القرارات السديدة بخصوص عمليات دمج الشركة مع غيرها من الشركات في سبيل توسعها ونموها أكثر فأكثر.
- من وسائل الرقابة الفعالة حيث أنه يساعد الإدارة على إستنباط الإنحرافات حال وجودها فيما بين الأداء الفعلي والأداء المخطط ومن ثم تصويبها بأسرع وقت ممكن.
- من العوامل المؤثرة عند إجراء دراسات الجدوى لإقامة مشروعات جديدة وذلك من الناحية الإقتصادية.

ونظراً للعوامل المذكورة بعاليه وغيرها من عوامل أهمية أخرى لعملية التحليل المالي وخاصة في الأونة الأخيرة فقد دعى ذلك كثيراً من المنظمات إلى تكوين أقساماً متخصصة لتقوم بعملية التقييم والتحليل للأداء المالي، وقد أمدت تلك الأقسام بالكوادر المحاسبية والإدارية الكفوة، ليتسنى لها القيام بعملية التحليل المالي بالشكل الأمثل والإستعانة به كأداة تدفع بوتيرة المنظمة إلى التنمية والتطور بشكل دائم (الهاجري، ٢٠١٦)، وعلى هذا المنوال فإن المتخصصين والمهتمين بتحليل وتقييم الأداء المالي على دراية تامة بأن الربح المحاسبي وحتى زمن ليس بالبعيد كان هو المقياس الأساسي ولا نبالغ إذا وصفناه بالمقياس الوحيد المعبر عن مستوى الأداء المالي للمنشآت الاقتصادية، وهو ما يتضح جلياً بلا مرأ من خلال تأملنا في آلية إحتساب ما يطلق عليه بمؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية حيث تنبني بشكل أساسي على هذا الربح المحاسبي، علماً بأن النسب المالية بوصفها من ضمن مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية قد تم تقسيمها إلى مجموعات يختص كلاً منها بدراسة وتحليل قطاع مالي معين داخل منظومة الأداء

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

المالي، فبعضها على سبيل المثال يبين وضع السيولة بالمنظمة ومدى مقدرتها على سداد الإلتزامات طويلة وقصيرة الأجل، وأما البعض الآخر فيبين مدى الكفاءة في إدارة الأصول الثابتة والمندولة ومنها ما يقيس درجة مديونية المشروع وإمكانية الإقتراض في حالة الإحتياج، وأما المجموعة المتعلقة بمضمون دراستنا وهي التي تهتم بقياس مدى ربحية المنظمة ومثلاً لذلك النوع من المؤشرات التقليدية (العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، العائد على الإستثمار ROI، العائد على المبيعات ROS) وكذا العديد غيرها، وقد أظهرت الممارسة العملية لتلك المؤشرات على أرض الواقع إلتسامها بالعديد من الإنتقادات والعيوب والتي يأتي على رأسها ما يلي (هشام، ٢٠١٧):

- الطبيعة التاريخية للمعلومات المستخدمة في التحليل المالي عند إستخدامها للمؤشرات التقليدية، وذلك حيث أن القيم الظاهرة بالميزانية هي قيم تاريخية ولا تعكس الوضع الحالي وتعطى صورة عن وضع المنظمة في زمن سابق لإعداد تلك الميزانية وبذلك فإنه لا يمكننا إستنباط صورة متكاملة وحقيقية لكل الأحداث، كذلك فإن إعداد قائمة الدخل يكون على أساس مبدأ الإستحقاق مما يُصعّب الإستعانة بها في التعبير عن وضع شفاف وفعلي لسيولة المنظمة.
 - المحلل المالي في أغلب الأحيان يتم إستدعائه من خارج الهيكل التنظيمي للإدارة المالية بالمنظمة وهو ما يجعله أقل معرفة وعمقاً بالوضع الحقيقي لتلك المنظمة، وذلك بخلاف أن يكون المحلل شخصاً ممن ينتمون بالفعل للكادر المالي والإداري للمنشأة حيث يتوافر له المعرفة الدقيقة لكل الظروف الداخلية والخارجية للمنشأة.
 - في كثير من الأحيان يتعذر على المهتم بتنفيذ وقراءة نتائج التحليل المالي تحديد أسباب التغير في النسبة من ظرف لآخر (العامري، الركابي، ٢٠٠٧).
 - لا نستطيع الإكتفاء بإستخدام نسبة مالية واحدة للحكم على الأداء المالي للمنشأة، حيث أنها لا توفر المعلومات الكافية والفعالة عن وضعية المنظمة، لذلك فإنه يجب إستخدام مجموعة متناسقة من النسب للحكم على المنظمة بمصداقية وشفافية وهو ما قد يزيد من تعقيد عملية التحليل المالي.
 - عند عقد المقارنات بين منشأتين مختلفتين بواسطة النسب المالية فإنه يجب أن تكون لذات الفترة المالية تجنباً لتأثر النتائج بعامل التضخم الإقتصادي (أحمد، حنظل، ٢٠١٢).
- ولما أظهرته نتائج إستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية من العيوب مما جعلها عرضة للإنتقادات، فقد قام الباحثان ونوى الشأن بالإجتهد بحثاً عن طرق أخرى تكون بديلاً عن الأساليب التقليدية أو حتى مكملة لها، ذلك كون مقاييس تقييم الأداء المالي التقليدية أيضاً لا تعتبر مقياساً مناسباً من حيث تحقيق وقياس القيمة، كما أن الكثير من الدراسات قد أشارت إلى أن المعايير التقليدية غير قادرة على التوجيه الصحيح للقرارات الإستراتيجية للمنشأة فيما يخص تعظيم ثروة المساهمين والملاك وتحقيق القيمة، وذلك لان المقاييس التقليدية عند إحتسابها لا تضع في إعتبارها تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في المنظمة، إذ تتضمن عند إحتسابها تكلفة الإقتراض فقط وتتجاهل تكلفة رأس المال المملوك (مهنأ، ٢٠١٧)، وإعتماداً على كل ما سبق فقد أثمرت تلك الجهود الحديثة عن ظهور بعض المؤشرات الحديثة والتي تهتم بشكل أساسي بكيفية تحديد كفاءة الأداء المالي من خلال تحقيق القيمة للمنظمة والنمو في ثروة الملاك، ويأتي على رأس تلك المؤشرات وفي مقدمتها مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) (بوتواتة، ٢٠١٩)، حيث إكتسب هذا المقياس شهرة كبيرة كمعيار لقياس الأداء المالي للوحدات الإقتصادية، وقد إستثمرت شركة ستيرن وستيوارت عام ١٩٨٩ م تلك الشهرة وقامت بإجراء العديد من التعديلات على هذا المؤشر ومن ثم تطويره بالشكل المناسب، وللعلم فإن هذا المعيار يأخذ بعين الإعتبار تكلفة التمويل الكلية سواء كان رأس المال مملوكاً أو مقترضاً (السريتي، ٢٠١٣)، مستهدفاً بذلك الإنتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي إلى النشاط الإقتصادي الذي يُبرز مدى قدرة المنظمة على خلق القيمة، حيث أصبح يُنظر إليه على أنه المقياس الحقيقي لأداء المنظمة خاصة إذا ما تفحصنا قدرته على تفسير التغيرات في قيمة المنظمة وعواندها خلال السنوات المالية المتتالية بصورة أفضل من المؤشرات التقليدية، مع العلم بأن هذا الإتجاه يقوم على فرضية أساسية ومهمة للنظرية المالية مؤداها قدرة مستثمر ما بتقييم سهماً ما لمؤسسة ما على أساس تدفقاتها النقدية في المستقبل والتي يمكنه التحصل عليها نظير إستثماره في هذا السهم، وعلى ذلك فإن هذا التوجه

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

يرتكز على مبدأ القيمة المعتمدة على الأجل الطويل بدلاً من الأرباح المحاسبية التي تستند على الأجل القصير، وبالتالي فإنه يتوجب على إدارة المنظمة أن تكون كافة قراراتها في اتجاه تحقيق وزيادة هذه القيمة، وبناءً على هذا الاتجاه نجد أن القيمة السوقية أو الحالية لسعر سهم المنظمة تساوي القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية مخصومة بسعر فائدة يعكس معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين في إستثمارات مشابهة مع تحمل نفس القدر من المخاطر؛ فالمشاريع التي ينجم عنها صافي قيمة عالية موجبة يعنى أنها خلقت قيمة إقتصادية تفوق تكلفة رأس المال، وهذا هو ما دفع في اتجاه تزايد الإهتمام بمعيار القيمة الإقتصادية المضافة كمعيار للقياس يركز على الجانب الإقتصادي والنظرة إلى الأمام، إذن فهي تعتبر مؤشراً شاملاً لتقييم الأداء المالي حيث أنه يبين الربحية ويدبر المخاطر معاً.

٢- الخلفية النظرية والدراسات السابقة:

1/2- المفاهيم النظرية للدراسة:

(أ) القيمة الإقتصادية المضافة - (EVA) Economic Value Added: عُرفت على أنها "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الإقتصادي الحقيقي، والمتمثل بصافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك"، كما عرّفه باحثون آخرون على أنه "الدخل المتبقى بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب، الذي يعوضهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة إستثمار أموالهم"، وفي تعريف آخر ذُكر أنه "مقياس أداء يبين الأرباح بعد خصم تكلفة رأس المال والديون ككل، وقد تم التمييز بين أربعة أنواع له تبعاً لطريقة احتسابه وهي: (القيمة الإقتصادية المضافة الأساسية، القيمة الإقتصادية المضافة المصحح عنها، القيمة الإقتصادية المضافة الملائمة للوحدة، القيمة الإقتصادية المضافة الحقيقية) (ستيرن وستيوارت، ١٩٩٥).

أي أن القيمة الإقتصادية المضافة هي أداة تعمل على خلق قيمة للمنظمة، من خلال إعتد المحاسبين والمدراء الماليين لها على أنها مقياس للإنجاز المالي، فهي تقوم بتحديد العائد المطلوب من قبل الملاك والمقرضين لتمويل العمليات، وعند تجاوز الإيرادات لتكلفة ممارسة الأعمال وتكلفة رأس المال عندئذ نستطيع أن نقول بإطمئنان أن المنظمة تخلق الثروة للملاك. وسنعرض من خلال الجزء التالي نبذة تاريخية موجزة عن مقياس القيمة الإقتصادية المضافة، فعلى الرغم من إنتشار مفهومها منذ وقت قريب نسبياً والذي قد تم تطويره بأواخر الثمانينات من القرن الماضي، إلا أنه يرتبط من ناحية المفهوم بالفكر الإقتصادي الذي ظهر في كتابات الكاتب الكلاسيكي Hamilton سنة 1777 م، حيث كتب "إذا أرادت الشركة تحقيق أرباح وثروة لها يجب عليها أن تحقق أكثر من تكاليف رأس المال المملوك والمقترض"، ثم جاء من بعده المفكر الإقتصادي Alfred Marshal عام ١٨٨٠ م، والذي تناول مفهوم الربح الإقتصادي أو الدخل المتبقى وذلك في سياق إستعراضه للربح الحقيقي الذي تحققه المنظمة، وقد ركز في كتابه "مبادئ الإقتصاد" على ضرورة إجراء العديد من التعديلات التي من الواجب القيام بها على البيانات المحاسبية من أجل إظهار وتوضيح تأثير تكلفة رأس المال، لأنه إذا لم تؤخذ هذه التعديلات بعين الإعتبار فيعتبر هذا المؤشر غير مكتمل الكفاءة للحكم على الأداء المالي بالمنظمة، علماً بأنه يوجد العديد من التعريفات لهذا المعيار منها كما عرفها Stern & Stewart أنه "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث إنها مرتبطة بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض"، حيث أنه ليس كافياً أن تحقق هذه المنظمات تغطية للتكاليف التشغيلية فقط بل يجب على الإدارة أن تعمل على تقديم عوائد مرضية للملاك والمساهمين، وتتحقق هذه العوائد عند زيادة الربح الصافي بعد الضرائب عن تكلفة رأس المال وهو ما يعنى أن العائد أكبر من التكلفة، وعليه فإن القيمة الإقتصادية المضافة ستكون موجبة بما يعنى أن المنظمة قد ولدت قيمة للملاك والمساهمين وبمفهوم أدق وأشمل فإن العائد الإستثماري من رأس المال أعلى من العوائد الإستثمارية عند إستخدام الأموال في فرصة بديلة، وعندما يتساوى الربح الصافي مع تكلفة رأس المال فهذا يعنى أن القيمة الإقتصادية المضافة تساوى صفر، وعليه فإن المنظمة لم تحقق أي قيمة للملاك والمساهمين وفي ذات الوقت لم تقل ثروتهم عن السابق، وعليه فإنه يتوجب علينا هنا أن ننوه أن لمعيار القيمة الإقتصادية المضافة العديد من المزايا نقدم لبعض منها فيما يلي (بن مراد، ٢٠١٤):

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

يمثل مقياس القيمة الإقتصادية المضافة المقياس الأكثر مقدرة على إظهار الربح الإقتصادى للمنشآت الإقتصادية، كما أنه أكثر المؤشرات المالية من حيث الإرتباط بتحقيق القيمة وتعظيم الثروة لدى الملاك والمساهمين خلال الفترات المالية المتعاقبة.

- كثيراً من الدراسات المتعلقة بذات الموضوع أظهرت تفوقاً لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة على مثيلاتها من مقاييس تقييم الأداء المالى التقليدية.
 - تعتمد آلية عمل معيار القيمة الإقتصادية المضافة على زيادة ثروة المساهمين والملاك من خلال دفع الإدارة فى إتجاه إتخاذ القرارات التى تؤدى إلى زيادة القيمة المحققة للمساهمين والملاك.
 - إن تفعيل نظام القيمة الإقتصادية المضافة على المنظمات الإقتصادية هو من قبيل تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، وذلك لأنه يدفع الإدارة دفعاً للتوجه نحو الأنشطة والإستثمارات التى من المتوقع أن تعظم القيمة المحققة للمساهمين والملاك على حدٍ سواء، حيث يرى الكثير من المحللين أن الهدف الأساسى لحوكمة الشركات يتمثل فى تعظيم ثروة الملاك من خلال تحسين الأداء وصولاً لهذا الهدف.
- ورغم كل ما تقدم فيما يخص قوة وأهمية مقياس القيمة الإقتصادية المضافة، وقدرتها بشكل أفضل من غيرها من المقاييس على إعطاء الصورة الحقيقية لخلق القيمة ونمو ثروة المساهمين والملاك، إلا أن هناك العديد من الباحثين أشار إلى وجود العديد من نقاط الضعف والإنتقادات الموجهة لهذا المقياس (الشرقاوى، ٢٠٠٦)، وسيتعرض الباحثان بعض من هذه الإنتقادات مع محاولة الرد على كل إنتقاد منها على حدة:
- ١- مثل باقى مقاييس الأداء المالية وكمعدل العائد على الإستثمار أو صافى أرباح الأقسام، فإن معيار القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) بحد ذاته غير دقيق فى عملية تقييم الشركة من حيث إنجاز أهدافها الإستراتيجية.

رد الباحثان: يجب فى مثل هذه الحالات أن يتم الإستعانة بمقاييس أكثر شمولاً والتي تكون فى الغالب ليست ذات طبيعة مالية فقط لتسنى لها إعطاء إشارات مبكرة عن المناطق التى تواجه المشاكل ، وقد قدم كلاً من Kaplan & Norton عام (1996) مقياس بطاقة الأداء المتوازن "Balanced Scorecard"، كأداة أكثر فاعلية فى الرقابة على أنشطة الشركة حيث يمكن لكلا المقياسين أن يعملوا سوياً فى علاقة تكاملية لتقييم أداء المنظمة.

- ٢- التحدى الأعظم لدى الشركات ذات الأقسام المتعددة هو تصميم مقاييس أداء تشجع السلوك الإدارى السليم وفى نفس الوقت تعمل على إنسجام الأهداف وتحقيقها، ولكن القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) بتركيزها على خلق القيمة تُنجز ذلك الهدف لكنها ليست بأفضل من بقية المقاييس المالية.

رد الباحثان: إن تحقيق القيمة لحملة الأسهم لا يعنى بالضرورة التضارب مع مصالح الموظفين والعملاء والموردين والبيئة والمجتمع المحليين، فالشركات التى تحترم هذه الفئات ترغب فى التفوق على منافسيها مقترحة تحقيق القيمة ليس فقط للمساهمين والملاك وإنما يجب أن تنتقل القيمة لهذه الفئات أيضاً، وفى سبيل التغلب على ذلك المأخذ إجرائياً فإنه يجب تصميم مقياس قيمة إقتصادية مضافة متكامل يقوم على نظام للمكافآت والحوافز مرتبط بأدوات أخرى لمنع المدراء من الإنخراط فى أى سلوكيات مختلفة غير السلوكيات المتوقعة منهم والتي يجب أن تدفع فى إتجاه تحقيق القيمة للمنظمة، وعلى سبيل المثال فإنه من الممكن إنجاز ذلك من خلال ربط جزء من الحوافز الدورية مع مقياس القيمة الإقتصادية المضافة على مستوى الشركة ككل مع العمل على تأسيس نظام حوافز يستند على زيادة قيمة السهم.

- ٣- يتطلب إحتساب القيمة الإقتصادية المضافة العديد من التعديلات التى قد تتسم ببعض التعقيد على القيم الظاهرة بالقوائم المالية للمنشأة، وتحتاج هذه التعديلات لمجموعة من البيانات التى لا تظهر فى صلب القوائم المالية الدورية وذلك على العكس من الدخل المتبقى الذى يمكن حسابه بصورة مباشرة وواضحة وسهلة، علماً بأن نتائج العديد من الدراسات تشير إلى أنه لا توجد فروق جوهرية ذات تأثير معنوى بين قيمة كـل من الدخل المتبقى والقيمة

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

الإقتصادية المضافة، ولذلك لا توجد دوى نظرية لإجراء التعديلات التي إقترحها Stewart&Stern على القيم المحاسبية للوصول إلى القيمة الإقتصادية المضافة. **رد الباحثان:** لقد قام (Stewart) بالرد على هذا الإنتقاد من خلال توضيح أن معظم الشركات لا تقوم بتنفيذ كل التعديلات، حيث يبلغ عدد التسويات التي يتم إجراؤها في الحياة العملية من خمسة إلى عشرة تعديلات فقط، ومن الصور العديدة التي تأخذها القيمة الإقتصادية المضافة هي القيمة الإقتصادية المضافة الملائمة للشركة (Tailored (EVA)، وتحسب عن طريق إجراء التعديلات التي تراها هذه الشركة ملائمة لظروفها على البيانات المحاسبية المستخرجة من قوائمها المالية.

٤- وبالإضافة إلى الإنتقادات النظرية لمدى صلاحية استخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة في تفسير تغيرات أسعار الأسهم وعوائدها، فإن هناك العديد من الدراسات العملية التي أظهرت نتائج تتعارض مع المزاعم النظرية لمؤيدى مقياس القيمة الإقتصادية المضافة، من حيث أنه يتفوق على مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية.

رد الباحثان: في المقابل أيضاً هناك الكثير من الدراسات التي أكدت على المساهمة الإيجابية والفعالة لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة على الصعيدين النظري والعملي مثل دراسات (أبو وادي، نهيل، ٢٠١٦)؛ (شبلبي، ٢٠٠٩)؛ (لولو، ٢٠١٦)؛ (حال، ٢٠١٤)؛ (الشيخ، ٢٠١٢)؛ (مهنا، ٢٠١٧)؛ (المهتدي، ٢٠١٤)؛ (برهوم، ٢٠١٦)؛ (على، ٢٠٠٧)، وهذه الدراسات على سبيل المثال وليس الحصر.

٥- في دراسته التي قام بها عام (١٩٩٧) يشير De Villiers إلى كيفية أن التضخم يشوه القيمة الإقتصادية المضافة ويظهر أنها لا يمكن استخدامها في أوقات التضخم لتقدير الربحية الفعلية.

رد الباحثان: على الرغم من عدم وجود شك في أن القيمة الإقتصادية المضافة المبنية على التكلفة المحاسبية التاريخية قد شوّهت بالتضخم، إلا أن هذا الإنتقاد يوجه أيضاً لكل مؤشرات تقييم الأداء بلا إستثناء، كما أنه يمكننا تلافى هذه السلبية بإستنباط طريقة قياسية تسمى بالقيمة الإقتصادية المضافة المعدلة Adjusted EVA، للتغلب على مشكلة التضخم.

وبناءً على ما سبق فإن هذه الدراسة تستهدف التعرف على مدى قدرة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) على قياس كفاءة الأداء المالي بالمشروعات المشتركة (Joint Ventures) بالمقارنة ببعض مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية، علماً بأن هذه الدراسة تطبق على البيانات المالية للمشروعات المشتركة في مصر متمثلة في (المشروع المصري الفرنسي المشترك لمترو أنفاق القاهرة الكبرى - الخط الثالث بمراحله المختلفة؛ والشركة المصرية الفرنسية لقناطر أسبوط الجديدة)، حيث أن المشروع المشترك هو أسلوب من أساليب التعاون الحديثة نسبياً التي تقوم فيه كافة أطراف الشراكة بتوحيد وشحن إمكانياتهم ومواردهم وجهودهم وبنوع من التركيز لتنفيذ عملية إقتصادية ما، يصعب تنفيذها بموارد وإمكانيات أي من هؤلاء الشركاء منفرداً، وبهذا فأننا نستطيع ان نقول أن المشروع المشترك هو شكل من أشكال التركيز الإقتصادي المستند على التعاون والتكامل فيما بين أنشطة وإمكانات ومهارات الأطراف المكونة له، علماً بأن المشروعات المشتركة ككيان إقتصادي متفرد تتميز بمجموعة من الخصائص والمميزات نسردها فيما يلي:

- الأعضاء (الشركاء) التي تكون كيان المشروع المشترك تكون من الأشخاص المعنوية حيث أنه غالباً ما تتكون الشركة الناتجة لتنفيذ هذا المشروع من مجموعة من الشركات.

- يكون غرض هذه الشركة (المشروع المشترك) محدداً بالعملية الإقتصادية المراد تنفيذها وترتبط بها ارتباطاً لا يقبل التجزئة في أغلب الحالات.

- تتميز هذه الشركة بتوافر الإعتبار الشخصي مع إختلاف الشكل الذي تتخذه. ويترتب على توافر هذه الخصائص وخاصة ما يطلق عليه بالأعتبار الشخصي نتيجة مهمة وهي عدم حرية الشركاء في الإنسحاب من هذه الشركة كما هو الحال في الشركات الأخرى، ومن هنا يلجأ أطراف الشراكة إلى أن يتضمن عقد الشركة بعض الشروط أو القيود مثل شرط الموافقة، وهو الذي يعنى أن الشريك لا يستطيع الخروج من هذه

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

الشركة إلا بموافقة باقي الشركاء أو شرط قيد الإسترداد الذى يعنى بأن للشركاء الآخرين أو للشركة نفسها إسترداد الأسهم فى حال رغب شريك من الشركاء فى بيع أسهمه إلى الغير (الموسوى، ٢٠١٧)

(ب) العائد على الأصول - Return On Assets (ROA): هو عبارة عن "مؤشر على مدى ربحية المنظمة بالنسبة إلى مجموع أصولها"، ويعطى هذا المؤشر للمدير أو للمستثمر أو للمحلل فكرة عن مدى كفاءة إدارة المنظمة فى إستخدام أصولها لتوليد الأرباح (بشري، رمزي، ٢٠١٩)، ويتم قياس هذه النسبة بالصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{متوسط إجمالي الأصول}$$

ونظراً لأن صافي الدخل يتولد عن فترة مالية فإنه من الأفضل عدم استخدام إجمالي الأصول فى بداية الفترة أو نهايتها لأن كل منهما يعبر عن نقطة واحدة من الزمن ولذلك فإنه يفضل عند استخدام معدل العائد على الأصول الاعتماد على متوسط الأصول (أحمد، ٢٠١٠).

$$\text{متوسط إجمالي الأصول} = (\text{إجمالي الأصول اول الفترة} + \text{إجمالي الأصول نهايتها}) / ٢$$

(ج) العائد على حقوق الملكية - Return On Equity (ROE): وتعتبر هذه النسبة عن "العائد الذى يحققه الملاك على إستثمار أموالهم بالشركة"، وهى تعتبر من أهم نسب الربحية المستخدمة حيث أنه بناءً على هذه النسبة قد يقرر الملاك الإستمرار فى النشاط أو تحويل الأموال إلى إستثمارات أخرى تحقق عائداً مناسباً (بشري، رمزي، ٢٠١٩)،

حيث أن أحد الأهداف الرئيسية لإدارة الشركة هو تحقيق الربح لصالح حملة الأسهم العادية. وأحد مقاييس نجاح الشركة فى هذا هو معدل العائد على حقوق الملكية لذلك فإن هذا المعدل يبين نجاح الشركة فى الوصول الى هدفها من خلال كفاءة الشركة فى استخدام وتمويل الأصول لتوليد المدخلات لحاملي الأسهم العادية حيث يقاس ربحية كل جنية مستثمر من المستثمرين بحيث يعكس كل الأنشطة التشغيلية والتمويلية وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون فى هيكل رأس المال لذلك يعتبر العائد على حقوق الملكية من أهم المؤشرات التى يبنى على أساسها تحليل أداء الشركات بشكل عام.

ويعرف أيضاً العائد على حقوق الملكية باسم العائد على القيمة الصافية وتستخدم لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق الملكية وتدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة فى توظيف أموال المساهمين. وتعتبر هذه النسبة من مؤشرات الربحية المهمة جداً بالنسبة للمستثمرين فى الشركة حيث إنها توضح نسبة الأرباح المتولدة نتيجة استثمارهم فى الشركة وتوضح العائد على استثماره فى الشركة وتعطى حرية الاختيار بالنسبة لمستثمري الأسهم بين الشركات حيث تفضل بالطبع الشركات التى يكون لديها العائد على حقوق الملكية عال لأن هذا هو الذى سوف يعود عليه بالفعل أى أنه يشكل بعداً ذا أهمية بالغة لحملة الأسهم الحاليين والمحتملين.

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي حقوق الملكية}$$

(د) الكفاءة - Efficiency: عرفها البعض بأنها "كل ما يساهم فى تعظيم القيمة وتخفيض التكاليف، حيث لن يكون كفوفاً من يساهم فى تخفيض التكاليف فقط أو رفع القيمة فقط، ولكن الكفوفاً من يساهم فى تحقيق الهدفين معاً" (فيليب، لورينو، ١٩٩٨)؛ كما يرى البعض أن الكفاءة تعنى "القدرة على تحقيق النتائج المنشودة بأقل قدر ممكن من المجهود أو النفقة" (محمد، سعيد، ١٩٧٩)؛ ويعرفها آخرون على أنها "الإستخدام الرشيد للموارد المتاحة والذى يحقق أقل مستوى للتكلفة دون التضحية بجودة مخرجات المنظمة وهو ما يعرف بكفاءة التكلفة أى قدرة المنظمة على تخفيض نفقاتها من أجل حجم معين من المخرجات" (إدريس، ٢٠٠٦).

وتحسب الكفاءة المالية من خلال الصيغة التالية :

$$\text{الكفاءة المالية} = \text{الإيرادات} / \text{المصروفات}$$

(هـ) تقييم الأداء المالى - Finance Performance Evaluation: يعتبر تقييم الأداء المالى فى المنظمة من أهم أهداف التحليل المالى فىتم من خلال عملية التقييم الحكم على مستوى الأرباح وقدرة المنظمة عليها وسداد التزاماتها وقدرتها على الائتمان. ولقد عرف تقييم الأداء بأنه قياس أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

بالاستناد على النتائج التي حققها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك الأسباب بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل ، ويمكن القول بأنه عبارة عن تحليل نتائج أعمال الشركة بهدف كشف مواطن الخلل والانحراف وبيان أسبابها تمهيداً لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها، كما أن تقييم الأداء يزود الإدارة بمعلومات عن أداء العاملين من أجل تطويره بخطط مستقبلية ويزودها بوثائق داعمة للقرارات المتعلقة بالأفراد(دفاق، ٢٠١٧).

وتهدف عملية تقييم الأداء إلى تحسين وتطوير الأداء في المنظمات التي ترتفع بها الرقابة على مستوى البحث عن الأخطاء وتصحيحها وإبداء ملاحظات بشأنها إلى مستوى دراسة النشاط ككل في محاولة لمعرفة مستوى تحقيقه لأهدافه ومدى تأسيس إدارته على قواعد الكفاءة من حيث تنظيم التشغيل للوصول للنتائج المستهدفة مع بيان المعوقات والانحرافات التي يسفر عنها التقييم ودراسة أسبابها ومن ثم الوصول إلى الوسائل الكفيلة بعلاجها وتجنب تكرارها مع ضرورة الحرص على استمرار تلك الأسباب والوسائل والعمل على تطويرها في المنشأة جميعها.

مما سبق يرى الباحث أنه يمكن تعريف تقييم الاداء المالي على أنه " تحليل وقياس للنتائج المتوصل إليها أو المنتظر تحقيقها وهذا تبعا لمعايير محددة وخلال فترة زمنية محددة من أجل التعرف على مواطن الخلل وأسباب الانحراف والاختلافات لاتخاذ القرارات اللازمة بما يخدم جميع الأطراف".

(و) المشروع المشترك Joint Venture: يُعرّف المشروع المشترك من وجهة نظر الشركات الأجنبية التي تقوم بافتتاح فروع أجنبية بالخارج على أنه "منشأة أعمال فيما وراء البحار ليست مملوكة ملكية كاملة للشركة الأم" (ك) (ال، ٢٠١٤).

ويرى الباحثان أن المشروع المشترك "يشمل كل صور التعاون والذي يستمر لفترة من الزمن بين طرف أجنبي وطرف محلي في سبيل القيام بنشاط إقتصادي معين هو في العادة نشاط إستثماري أى أنه في صورته الغالبة تعاون بين مستثمرتين (من القطاع العام أو الخاص) ينتمون لدولتين أو أكثر لا لغرض طارئ وإنما لممارسة نشاط إستثماري"، كما يمكن أن تُعرّف المشروع المشترك بأنه "إتفاق عمل يوافق فيه طرفين أو أكثر على تجميع مواردهما معاً بهدف تحقيق مهمة محددة، قد تكون تلك المهمة مشروعاً جديداً أو أى نشاط أعمال آخر، على أن يتحمل كل مشارك من المشاركين في المشروع المشترك مسئولية عن الأرباح والخسائر والتكاليف المرتبطة به، وبحيث يُعتبر المشروع كياناً قائماً بذاته ومنفصلاً عن الأعمال التجارية الأخرى الخاصة بالمشاركين، ومن الممكن يكون المشاركون كلهم محليين أو بعضهم محلي والبعض الآخر من دول أخرى"

٢/٢- الدراسات السابقة :

١- دراسة (تهامي، زيتون ، ٢٠٢٢)، "العلاقة بين ممارسات سلاسل التوريد المستدامة والقيمة الاقتصادية المضافة للمنظمة في ظل جائحة كورونا".

هدفت الدراسة إلى إظهار العلاقة بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير تابع وممارسات سلاسل التوريد المستدامة (الشراء المستدام، والتصميم الصديق للبيئة، والإدارة البيئية الداخلية، واللوجستيات العكسية، والتعاون مع العملاء، والتصنيع المستدام) كمتغيرات مستقلة، وفي سبيل تحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان بدراسة تحليلية للقوائم المالية للشركات محل الدراسة لإستكشاف التأثير الواقع على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بالمنظمة من خلال قياس التقدم أو التأخر لهذا المقياس حال تطبيق ممارسات سلاسل التوريد المستدامة، أيضاً إستعان الباحثان بالمقابلات التحليلية والمتعمقة مع مديري بعض الإدارات بالشركات محل الدراسة، وقد تم تحليل البيانات التي تم تجميعها باستخدام المقاييس الوصفية والتكرارات ومعامل الارتباط وتحليل الإنحدار، وقد أسفرت نتائج الإختبارات الإحصائية عن وجود تأثير إيجابي لتطبيق ممارسات سلاسل التوريد المستدامة على القيمة الاقتصادية المضافة للمنظمة، علماً بأن هذه الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد من الشركات الصناعية التي تنشط تحت مظلة سوق الأوراق المالية المصرية وقد اشتملت عينة الدراسة على عدد (٣٠) شركة بإجمالي مشاهدات (١٥٠) مشاهدة، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠١٦م : عام ٢٠٢٠م.

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

وتوصلت الدراسة الي:

- كان لممارسات سلاسل التوريد المستدامة أثر إيجابي ومباشر على صافي ربح التشغيل بما يؤثر بالإيجاب أيضاً على معيار القيمة الاقتصادية للمنظمة.
- توجد علاقة ارتباط موجبة بين تحسين القيمة الاقتصادية المضافة وممارسات سلاسل التوريد المستدام.

٢- دراسة (Nani&Amlyssyah,2022) Relationship of Economic Value Added (EVA) and Financial Performance

هدفت هذه الدراسة إلى إظهار مدى فعالية الإستعانة بمعيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لتقييم الأداء المالي بشركات التأمين التي تنشط تحت مظلة سوق الأوراق المالية ، مع توضيح كيفية الإستعانة بهذا المعيار كوسيلة تتكشف من خلالها هل الأداء المالي لتلك الشركات جيد ، ويتسنى ذلك من خلال الكشف عن مدى تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على زيادة العوائد المختلفة مثل: العائد على الإستثمار (ROI)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على الأصول (ROA)، وإلى أي مدى تؤثر الزيادة بتلك العوائد على زيادة الحصة السوقية والتمثلة في نمو الحصة السوقية بتلك الشركات، وقد إستخدمت الدراسة أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بواسطة البرنامج الإحصائي القياسي (EViews)، علماً بأن هذه الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد من شركات تأمينات الممتلكات والمسئولية وقد إستملت عينة الدراسة على عدد (٢) شركة وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام 2014م : عام 2020م.

وتوصلت الدراسة الي:

- أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة أثبت فعاليته كأداة لتقييم الأداء المالي بشركات تأمينات الممتلكات .
- هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عوائد شركات التأمين: مثل العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على الإستثمار (ROI) بشركات تأمينات الممتلكات والمسئولية من جهة، وبين القيمة الاقتصادية المضافة من جهة أخرى.
- هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين زيادة الحصة السوقية والتمثلة في نمو الحصة السوقية وتطور القيمة السوقية للسهم في شركات تأمينات الممتلكات والمسئولية من جهة والقيمة الاقتصادية المضافة من جهة أخرى.
- أن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وهي عبارة عن القيمة المتبقية للشركة من ربحها التشغيلي بعد خصم تكلفة الإستثمار ترتبط بالعائد على الأصول (ROA)، حيث أن زيادتها تؤدي إلى زيادة العائد على الأصول.
- أن زيادة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يعنى تعظيم قيمة شركة التأمين مما يؤدي إلى زيادة ثروة المساهمين وهو ما يتوافق مع الزيادة في حقوق الملكية (ROE).
- أن زيادة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يؤدي إلى زيادة حصة الشركة في السوق وهو ما يتوافق مع الزيادة في العائد على الإستثمار (ROI).

٣- دراسة (بوخلخال، بن ثابت ، ٢٠٢١) ،"قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس وتقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات الحديثة متمثلة في القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية متمثلة في (ROS, EPS, ROA, BFR, ROE, ROI)، في سبيل الوصول لتحديد مدى فعاليتها وقدرتها على تفسير الأداء المالي، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لمجموعة شركات والتي تنشط تحت مظلة سوق الأوراق المالية الجزائرية ،وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

٢٠٠٩م : عام ٢٠١٩م، من خلال دراسة إحصائية للعلاقة بين المؤشرات الحديثة والتقليدية والتي أظهرت أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة وبين بعض المؤشرات الأخرى.

وتوصلت الدراسة الي:

- هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة وبين العائد على الأموال المستثمرة والتكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.
- هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة من جهة وبين كلاً من العائد على الإستثمار والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية من جهة أخرى.
- لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين بين القيمة الاقتصادية المضافة من جهة وبين كلاً من إحتياجات رأس المال العامل والعائد على المبيعات وربحية السهم من جهة أخرى.
- تغلب معيار القيمة الاقتصادية المضافة على باقى المؤشرات التقليدية فى تفسير الأداء المالى.
- تتفق المؤشرات التقليدية والحديثة على مبدأ التعظيم للعوائد وتدنية التكاليف.
- تظل المؤشرات التقليدية حتى لو إجتمعت تحمل قصوراً فى القراءة المالية فهى ترى من زوايا ربحية ومن عوائد تفتقد لأدوات المقارنة .
- أثبتت الدراسة أن القيمة الاقتصادية المضافة الأكثر فعالية فى تقييم الأداء المالى مقارنة مع المؤشرات التقليدية، ويرجع ذلك لتحديدها للعوائد والتكاليف ومدى مساهمتها فى تحقيق الثروة أو الربح الإقتصادى من جراء توظيف الأموال والتي تبين من خلالها هل وُظفت الأموال بطريقة مثلى أم لا.

٤- دراسة (رشيد، سمير ، ٢٠٢١)، "القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالى للمنظمات الإقتصادية".

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA فى تقييم الأداء المالى للمنظمات الإقتصادية من منظور إقتصادى بإعتباره منهجاً شاملاً ومتكاملاً، وقدرته العالية فى ربط الربح التشغيلى للمنظمة والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، وإعتمدت الدراسة على المنهج الوصفى وهو المناسب لأهداف الدراسة من خلال وصفه للظاهرة المدروسة وصفاً دقيقاً، وقد توصلت الدراسة إلى وجود عملية هدم للقيمة أى عدم قدرة المنظمة فى خلق الثروة للمساهمين بإعتبار أن هذه الأخيرة تعد من الأهداف الإستراتيجية التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لمؤسسات التي تنشط تحت مظلة سوق الأوراق المالية بالجزائر، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠١٦م : عام ٢٠١٨م.

وتوصلت الدراسة الي:

- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يعتبر مؤشراً فعالاً من خلال مساهمته فى توضيح مدى قدرة المنظمة فى تعظيم أو تخفيض قيمتها ، فمن خلال النتائج المحاسبية الظاهرة فى القوائم المالية يظهر أن المنظمة فى وضع مالى مقبول ولكن بعد حساب مؤشر EVA تبين أن المنظمة فى مرحلة عدم تعظيم للقيمة.
- إن إستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالى للمنظمة يمكن الإدارة المالية من تجاوز التناقضات التي تنشأ من الإعتداد على المقاييس التقليدية للتقييم: مثل ربحية السهم الواحد EPS ، العائد على حقوق الملكية ROE ، التدفق النقدى التشغيلى CFO ، العائد على المبيعات ROS.
- نظراً لإعتداد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على مخرجات القوائم المالية فعلية حسابيه لا تستنفذ وقتاً كثيراً كما أنها غير معقدة، فقط يشترط أن تتميز هذه المعلومات بالصحة والشفافية وهذا سوف يدفع المدير المالى لإستخدامه فى تشخيص الوضع المالى للمنظمة.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

- إستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة يمنح جهات مختلفة من إدارة المنظمة بمعلومات هامة جداً، من خلال تبيان مساهمة كل عامل من عوامل الإنتاج في الدخل المتحقق أو مقدار الأجور والمكافآت التي تمنح للعمال نظير مساهمتهم في تحقيق القيمة، أو أن تأثيرهم محدود في عملية إنشاء القيمة وبالتالي فإن حساب هذا المؤشر له تأثير إيجابي على سلوك العاملين في سعيهم للمساهمة في تعظيم قيمة المنظمة.
- من خلال الخطوات المتبعة لحساب مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة يتضح أن المنظمة إستخدمت القروض في تمويل إحتياجاتها المالية بشكل مفرط مع قبولها لتكلفة مرتفعة لهذا المصدر، مما نتج عنه من آثار سلبية في عملية بناء الثروة للمساهمين.
- ٥- دراسة (كشميري ، ٢٠٢١)، "مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة لتقييم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي".
هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على ماهية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ومقدرته على تفسير التغير في قيم الأسهم بسوق المال السعودي، وذلك من خلال مقارنته مع المؤشرات المالية التقليدية المتمثلة في (مؤشر العائد على الإستثمار ROI ؛ ومؤشر الربح المتبقى RI)، في سبيل محاولة التعرف على أي من نتائج هذه المؤشرات أفضل من حيث تفسير التغير للأسعار السوقية لأسهم شركات الصناعة، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد (٣٨) شركة صناعية تنشط تحت مظلة سوق الأوراق المالية بالسعودية، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠١٥م : عام ٢٠١٨م.
وتوصلت الدراسة الي:
 - كشف تحليل الإنحدار البسيط لكل مؤشر (متغير مستقل) والإنحدار المتعدد لمؤشرين أو أكثر (متغيرات مستقلة) بين المؤشرات من جهة والأسعار السوقية للأسهم (SP) من جهة أخرى عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية.
 - يعتبر مؤشر العائد على الإستثمار (ROI) هو الأكثر تأثيراً على الأسعار السوقية للأسهم (SP) وفق نتيجة معامل الارتباط بيرسون وكانت القيمة (٠,٨٢)، إرتباط طردى قوى بينهما، يأتي بعده مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) بقيمة معامل الارتباط بيرسون (0.64) إرتباط طردى متوسط القوة بينهما، ثم مؤشر الربح المتبقى (RI) بقيمة معامل الارتباط بيرسون (٠,٦١) إرتباط طردى متوسط القوة بينهما.
 - كذلك كشف تحليل الإنحدار المتعدد عن تأثير للمؤشرات التقليدية العائد على الإستثمار (ROI) والربح المتبقى (RI) معاً على الأسعار السوقية للأسهم (SP) يفوق كثيراً عن تأثير تحليل الإنحدار البسيط لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) على الأسعار السوقية للأسهم (SP).
 - عند الجمع بين المؤشرات الثلاثة القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، والعائد على الإستثمار (ROI) والربح المتبقى (RI) يكون تأثيرها مقارباً أو أكثر قليلاً من تأثير المؤشرات التقليدية العائد على الإستثمار (ROI) والربح المتبقى (RI) معاً على الأسعار السوقية للأسهم (SP).
 - علاقة الإرتباط بين المؤشرات الثلاثة القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، والعائد على الإستثمار (ROI) والربح المتبقى (RI) مع بعضها تفاوتت قيم معامل الارتباط بيرسون، وكانت الأقوى هي العلاقة بين مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر الربح المتبقى (RI) وقد بلغت (٠,٩٣)، يأتي بعدها العلاقة بين مؤشر العائد على الإستثمار (ROI) والربح المتبقى (RI) وقد بلغت (٠,٥٧)، ثم العلاقة بين مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر العائد على الإستثمار (ROI) وقد بلغت (٠,٥٤).
 - مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) نموذجاً متطوراً في تقييم الأداء للشركات ذات الكفاءة المالية العالية، أما الشركات التي تفتقر لذلك الأفضل تستخدم المؤشرات المالية التقليدية.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

٦- دراسة (مز عاش، قايدى ، ٢٠٢١)، "قياس وتحليل الأداء المالي للبنوك التجارية الخليجية بإستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) خلال الفترة من ٢٠١١م : ٢٠١٩م".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس وتحليل الأداء المالي للبنوك التجارية الخليجية مستخدماً مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة خاصةً بعد أن حصل هذا المؤشر الحديث على أهمية كبيرة في قياس الأداء المالي في الفترة الأخيرة، وقد قام الباحثان بالإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد (٩) بنوك تنشط تحت مظلة سوق الأوراق المالية بكل من سلطنة عمان وقطر والكويت، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠١١م : عام ٢٠١٩م.

وتوصلت الدراسة الي :

- يحقق إعتداد مؤشر القيمة الإقتصادية في البنوك التجارية العديد من المزايا لهذه الأخيرة لعل أهمها، تحقيق المزيد من الفعالية المالية برأسمال أقل من الضروري، وتعظيم الربحية والكفاءة للبنك زيادة على أن هذا المؤشر يعمل على إزالة فوضى تعدد الأهداف والمعايير عن طريق إستخدامه كمقياس مالي شامل يوجه في عمله للمساعدة على إتخاذ القرارات المصيرية داخل البنك.

- يعد تحقيق البنوك التجارية الخليجية لقيمة إقتصادية مضافة موجبة لأغلب سنوات الدراسة دليل على فعالية البنك في إستخدام الموارد المالية من خلال بلوغ الأهداف بأقل التكاليف ومنه التمتع بأداء مالي جيد.

- يُعد مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة مقياس جيد كونه يُراعى تكاليف رأس المال بشقيه المملوك والمقترض، حيث أنه يسمح بإظهار قدرة البنك على تعظيم العوائد ومن ثم تحقيق وتعظيم القيمة للمساهمين، إضافة إلى أنه يُساعد في تجاوز تعارض الأهداف لمختلف الأطراف ذات المصلحة مع البنك.

- نظراً لأن مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة يقيس الأداء المالي لأنشطة البنك خلال فترة زمنية معينة، بغرض تعظيم ثروة المالكين من خلال الحصول على عوائد أكبر تفوق تكاليف التمويل بالدين والملكية أو بغية الحصول على مردود عادل من إستثماراتهم، يتم الإعتماد على كل من صافي الربح التشغيلي وتكلفة رأس المال في تقدير القيمة الإقتصادية المضافة، الأمر الذي يدفعنا لقبول الفرضية الثانية التي تنص على أن تكلفة رأس المال وصافي الأرباح التشغيلية يعتبران العناصر الرئيسية التي لا بد لأى بنك تجارى مراعاتها وتحديدتها لحساب مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة، فتواجد هذين العنصرين يعكس المفهوم الأساسى لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة والغاية من إعتماده في البنوك التجارية.

- قياس الأداء المالي بإستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة يسمح بإجراء التعديلات على بيانات القوائم المالية للبنوك التجارية ما يساعد على تحويل المعلومات المحاسبية إلى حقائق إقتصادية يُمكن فهمها جيداً من قبل المديرين غير الماليين من أجل إتخاذ القرارات بطريقة جيدة.

٧- دراسة (شواقفة ، ٢٠٢١)، "القيمة الإقتصادية المضافة كوسيلة لتقييم الكفاءة المالية في البنوك التجارية الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح وإظهار تأثير القيمة الإقتصادية المضافة كمقياس لتقييم الكفاءة المالية في البنوك التجارية الأردنية، وذلك من خلال التعرف على أثرها على: بناء أنظمة المكافآت وتحفيز الموظفين الإداريين في تلك البنوك، وتحليل ربحية الإستثمار في الأسهم، وإدارة هيكل رأس المال، وتحسين الأداء، وتحديد الأهداف التنظيمية.

حيث إستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لدراسة الجانب النظرى وكذلك أسلوب التحليل القياسى عن طريق إستخدام الإختبارات الإحصائية المناسبة بالإعتماد على برمجية (EVIEWS) بهدف تحقيق أهداف الدراسة، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد (١٣) بنكاً تنشط تحت

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

مظلة سوق الأوراق المالية بعمان، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠١٥م : عام ٢٠١٩م.

وتوصلت الدراسة الي :

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقيمة الاقتصادية المضافة على تحديد الأهداف التنظيمية في البنوك التجارية الأردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٠,٤٤) وقيمته المعنوية (٠,٠٠) وهذه القيمة أصغر من ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى بالصيغة البديلة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقيمة الاقتصادية المضافة على تحسين الأداء في البنوك التجارية الأردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (١٠,٣٩) وقيمته المعنوية (٠,٠٣) وهذه القيمة أصغر من ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية بالصيغة البديلة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقيمة الاقتصادية المضافة على إدارة رأس المال في البنوك التجارية الأردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٤,٢٢) وقيمته المعنوية (٠,٠٢) وهذه القيمة أصغر من ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثالثة بالصيغة البديلة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقيمة الاقتصادية المضافة على تحليل ربحية الإستثمار في الأسهم في البنوك التجارية الأردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٢,٣٨) وقيمته المعنوية (٠,٠٠) وهذه القيمة أصغر من ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الرابعة بالصيغة البديلة.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقيمة الاقتصادية المضافة على بناء أنظمة المكافآت وتحفيز الموظفين الإداريين في البنوك التجارية الأردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٠,٢٦) وقيمته المعنوية (٠,١١) وهذه القيمة أكبر من ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الخامسة بالصيغة الصفرية.
- الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقيمة الاقتصادية المضافة على تقييم الكفاءة المالية في البنوك التجارية الأردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٢,٣٨) وقيمته المعنوية (٠,٠٠) وهذه القيمة أصغر من ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرضية الرئيسية بالصيغة البديلة.

٨- دراسة (Mohamed,2018) ' The value relevance of accounting information in including in tangibles Comparative applied study of Companies listed in The Egyptian Stock market based on owner Ship structure

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لعدد (٣٥) شركة مدرجة بسوق الأوراق المالية (بكراتشي - باكستان) بواسطة مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من جهة، ومقياس القيمة السوقية المضافة (MVA) من جهة أخرى، حيث أن الشركات محل الدراسة تنتمي لعدد (٧) قطاعات صناعية متنوعة في باكستان، وقد إستعان البحث لإتمام دراسته بكل من المقاييس المالية التقليدية التالية (العائد على حقوق الملكية، وصافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة - الدخل الصافي، والتدفق النقدي التشغيلي)، إلى جانب القيمة الاقتصادية المضافة كمعيار حديث، علماً بأن الباحثان قد إستعان بتحليل الإنحدار لتحديد العلاقات بين المتغيرات، وقد إقتصرت مدة الدراسة على الفترة من ٢٠١٢م : ٢٠١٣م.

وتوصلت الدراسة الي:

- أسفرت الدراسة عن وجود علاقات ارتباط قوية بين كلاً من مقاييس تقييم الأداء المالي التقليدية المستخدمة بالدراسة والقيمة السوقية المضافة، كما أظهرت الدراسة ذاتها وجود علاقات ارتباط ضعيفة بين كلاً من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

- أظهرت الدراسة أن الأغلبية العظمى من الشركات محل التطبيق نكتفى بإستعمال مقاييس تقييم الأداء المالي التقليدية، وعدد قليل من تلك الشركات هو من يستعين بمقياس القيمة الإقتصادية المضافة كمقياس حديث من مقاييس تقييم الأداء المالي.
- أصبح واضحاً بما يدع مجاً للشك أن إستعمال مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية بالتوازي مع نموذج القيمة الإقتصادية المضافة مجتمعين وفي ذات الوقت، له دوره المؤثر في الحصول على تفسير واضح للمتغير التابع بالدراسة.
- ٩- دراسة (الحوراني ، ٢٠١٨)، "القيمة الإقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة".
هدفت هذه الدراسة إلى توضيح ماهية مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية ومؤشر القيمة الإقتصادية المضافة كمقياس حديث بوصفهم معايير ومؤشرات تستخدم في تقييم الأداء المالي بالشركات المختلفة، في محاولة للوصول إلى التعرف على أي من هذه المؤشرات يملك المقدر الأكبر لتفسير التغيرات الحاصلة بقيمة الأسهم السوقية، وقد إستعان الباحثان بالمنهج الوصفي في سبيله لتحقيق أهداف الدراسة، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد من الشركات الخدمية والصناعية التي تعمل تحت مظلة سوق الأوراق المالية بعمان، وقد إشتملت عينة الدراسة على عدد (٥٨) شركة خدمية وعدد (٦٣) شركة صناعية. وتوصلت الدراسة الي :
- أظهرت نتائج الدراسة أنه يمكن الإستعانة بعدد من المقاييس المالية سواء الحديثة أو التقليدية في تفسير التغيرات الحاصلة بقيمة الأسهم السوقية بالشركات الصناعية والخدمية المنخرطة بالعمل تحت مظلة سوق الأوراق المالية بعمان.
- يوجد تباين في نتائج تفسير التغيرات الحاصلة بقيمة الأسهم السوقية فيما يخص كل مؤشر من مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية، حيث أننا لم نستطع ان نحصل على نفس المقدر على تفسير التغيرات لكل مؤشر من المؤشرات التقليدية.
- أسفرت الدراسة عن الترتيب التالي لأكثر المؤشرات مقدر على التأثير على القيمة السوقية للأسهم وهي على الترتيب (١- القيمة الدفترية للأسهم، ٢- التوزيعات النقدية، ٣- عائد السهم الواحد، ٤- نسبة المديونية).
- بعض المؤشرات التقليدية كان لها قدرة تفسيرية ضعيفة للتغير في القيمة السوقية للأسهم وهي (نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول).
- يمكننا الإستعانة بمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة كمقياس حديث لتقييم الأداء المالي في تفسير التغيرات الحاصلة بقيمة الأسهم السوقية بالشركات الصناعية والخدمية المنخرطة بالعمل تحت مظلة سوق الأوراق المالية بعمان .
- مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية أظهرت مقدر أكبر من مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة، على تفسير التغيرات الحاصلة بقيمة الأسهم السوقية بالشركات الصناعية والخدمية المنخرطة بالعمل تحت مظلة سوق الأوراق المالية بعمان.
- ١٠-دراسة (هشام، ٢٠١٧)، "علاقة القيمة الإقتصادية المضافة والمقاييس المحاسبية التقليدية بالقيمة السوقية المضافة للمنشأة".
هدفت هذه الدراسة إلى إظهار وتوضيح طبيعة العلاقة بين كلاً من المقاييس المحاسبية التقليدية والقيمة الإقتصادية المضافة من جهة وبين القيمة السوقية المضافة للمنشأة وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر CAC40، ومن أجل إختبار الفرضيات الموضوعية للدراسة قام الباحثان بإستخدام نموذج الآثار

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

الثابتة لتحليل حزمة Panel data Analysis، علماً بأن هذا الدراسة قـــــــ
أخضعت بيانات القوائم المالية لعدد (٢٢) شركة تنشط تحت مظلة مؤشر CAC40 بعدد
مشاهدات سنوية (١٥٩)، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠٠١م : عام
٢٠١٠م.

وتوصلت الدراسة الي :

- جاءت نتائج الدراسات التي أجريت في هذا الخصوص متباينة ومثيرة للجدل، فمن الدراسات من تؤيد فكرة تفوق القيمة الإقتصادية المضافة على المقاييس المحاسبية التقليدية من حيث القوة التفسيرية للقيمة السوقية المضافة، وهناك من تعارض ذلك وتعتبر بأن المقاييس المحاسبية التقليدية هي الأفضل من حيث قوتها التفسيرية للقيمة السوقية المضافة.
- القيمة الإقتصادية المضافة هي مقياس أداء مالي يرتبط بالقيمة السوقية المضافة للمنشأة، لكنها ليست مقياس الأداء الأفضل مثلما ذهب إلى ذلك أنصار القيمة الإقتصادية المضافة كستيرن وستيوارت (Stern & Stewart).
- تحتوي القيمة الإقتصادية المضافة على قوة تفسيرية إضافية للقيمة السوقية المضافة بالمقارنة مع المقاييس المحاسبية التقليدية، مما يعنى أن القيمة الإقتصادية المضافة تحتوي على معلومة إضافية للمستثمرين في السوق المالي تمكنهم من تقييم أداء المنظمات.
- يمكن تجاهل وإهمال دور المقاييس المحاسبية التقليدية في قدرتها على تفسير القيمة السوقية المضافة للمنشأة.

١١-دراسة (مهنا ، ٢٠١٧) ، "إستخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) لتفسير خلق القيمة للمساهمين مقارنة بالمقاييس المالية التقليدية".

هدفت هذه الدراسة إلى وضع مسألة تحقيق القيمة للملاك والمساهمين على طاولة النقاش وصولاً لإنهاء الجدل حول كون أى إدارة تكون هي الأفضل، من حيث تمكنها من تحقيق القيمة من قبل المنظمات لصالح ملاكها ومساهميها وذلك لوجود آراء وأفكار متباينة إلى حد كبير من حيث تبنى البعض منها توجهاً بضرورة الإستمرار على الإستعانة بمؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية والإكتفاء بها دون الإستعانة بأى مقاييس أخرى حتى ولو كانت أكثر تطوراً، وقد شرعت هذه الدراسة في إستخدام معيار القيمة الإقتصادية المضافة كمعيار حديث وهو الذى أثبت تفوقاً على غيره من المؤشرات التقليدية، أيضاً هدفت الدراسة إلى إختبار مدى تأثير المحتوى المعلوماتى النسبى والإضافى لمقاييس القيمة الإقتصادية المضافة (القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، ومستوى القيمة الإقتصادية المضافة (EVAp) ، وهامش القيمة الإقتصادية المضافة (E.VA. mar) ، إذا ما قورنت بمؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية التالية {ربحية السهم (EPS)، والعائد على الإستثمار (ROI)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ومستوى الأرباح (EPS. p) ، وصولاً لتفسير دقيق للقيمة السوقية المضافة (MVA) على إعتبار أنه المقياس الرئيسى لتحقيق القيمة للمنشأة الإقتصادية، علماً بأن الدراسة قد إستعانت ببيانات زمنية مقطعية Panel Data متوازنة من عينة تضمنت عدد (١٦) شركة مدرجة بعدد من الأسواق المالية بدول عربية متعددة عبر فترة زمنية إمتدت لثمانية سنوات متصلة إعتباراً من عام ٢٠٠٨م : ٢٠١٥م ، وقد كان مجموع المشاهدات هو (١٢٨) مشاهدة.

وتوصلت الدراسة الي:

- أظهرت الدراسة أن المحتوى المعلوماتى النسبى لمؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية أكثر تأثيراً من المحتوى المعلوماتى لمعيار القيمة الإقتصادية المضافة.
- أيضاً فيما يتعلق بالمحتوى المعلوماتى الإضافى فقد أظهرت نتائج الدراسة ضعفاً ملحوظاً لمعيار القيمة الإقتصادية المضافة في مقابل مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

- لم يقدم البحث دلائل تشير إلى ظهوره وتفوقه على الأبحاث والدراسات الأخرى من حيث تبوءه المرتبة الأفضل والأهم في عملية قياس الأداء المالي وتحقيق القيمة للملاك والمساهمين على حدٍ سواء.
- أسفرت نتائج الدراسة عن إستمرار حالة الجدل فيما يتعلق بماهية المقياس الأهم والأفضل في عملية تقييم الأداء المالي، خصوصاً عند الحاجة لإتخاذ قراراً إستثمارياً معيناً يمكن للإدارة أن تتفق في نتائجه وتستند عليه.

١٢-دراسة (Nnado, ٢٠١٦) ، Evaluating the Effect of Intangible Assets on Economic Value Added of Selected Manufacturing Firms in Nigeria European

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد والتعرف على البنوك التي تخلق القيمة مع تحقيق عوائد تتفوق على تكلفة رأس المال سواء المقترض أو المملوك، وقد إختارت الدراسة عدد من البنوك التي تطبق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لتقييم أدائها، علماً بأن الدراسة قد إستهدفت أيضاً عقد المقارنة فيما بين مفاييس الأداء المالي التقليدية المتمثلة في { العائد على الأصول (ROA)، العائد لكل موظف (PE)، التأمين لكل موظف (DE)، دخل الفائدة (INI)، الفرق بين دخل الفائدة ومصروف الفائدة (Spread) } من جهة، ومقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من جهة أخرى، للحصول على المستوى الأفضل والأرقى للأداء المالي بالبنوك الهندية محل الدراسة، علماً بأن هذا الدراسة قد أخضعت بيانات القوائم المالية لعينة مكونة من عدد (١٠) بنوك من مناطق مختلفة بالهند لإجراء تقييم نقدي لتلك البنوك، وقد إقتصرت فترة الدراسة على المدة من عام ٢٠٠٩م : عام ٢٠١٣م.

وتوصلت الدراسة الي:

- بينت الدراسة مدى أهمية الإستعانة بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي للبنوك الهندية محل الدراسة.
- أظهرت نتائج الدراسة أن الإستعانة بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يؤدي إلى رضا المساهمين والملاك.
- كان من نتائج الدراسة أنه توجد علاقة ارتباط متوسطة القوة فيما بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمتغيرات الأخرى محل الدراسة.
- تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بعدد من البنوك على معدل العائد على الأصول (ROA).

١٣-دراسة (برهوم ، ٢٠١٦) ، "إستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين".

هدفت هذه الدراسة إلى إظهار مدى أهمية الإستعانة بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة (E.V.A.) كمؤشر حديث يُستخدم في عملية تقييم الأداء المالي للشركات المختلفة العاملة تحت مظلة سوق الأوراق المالية بفلسطين، وكذا أهميته في تحقيق القيمة بتلك الشركات وما هي الأسباب التي تدفعنا للتحويل من الإستعانة بمؤشرات تقييم الاداء المالي التقليدية إلى مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في عملية تقييم الأداء المالي بالمنظمات المختلفة، وفي سبيل تحقيق الأهداف المنشودة من الدراسة قام الباحثان باللجوء إلى إستخدام المنهج الوصفي كمنهج بحث علمي معتمد، وقد لجأ إلى إستخدام أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Analysis) للتأكد من مدى تحقق فرضيات البحث، حيث تم التطبيق على عدد (٢٣) من الشركات التي تنطبق عليها معايير إختيار عينة الدراسة، ولتطبيق مختلف الأساليب الإحصائية بالدراسة إستعان الباحثان ببرنامج (Eviews).

وأظهرت نتائج الدراسة الأثر الواضح للمتغير المستقل والمتمثل في مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على المتغيرات التابعة بالدراسة، حيث أسفرت النتائج عن وجود علاقة ارتباط بين كلاً من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل، وبين كلاً من الزيادة الحاصلة للحصة السوقية والنمو في سعر السهم وما تبعه من زيادة بالعوائد المحاسبية.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

التعليق على الدراسات السابقة:

- (1) هناك شبه إجماع بين الدراسات السابقة التي تم الإشارة إليها على وجود العديد من العيوب وأوجه القصور التي تشوب معايير تقييم الأداء المالي التقليدية.
- (2) هناك إتفاق بين أغلب الدراسات السابقة المشار إليها على أهمية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث نسبياً لتقييم كفاءة وفعالية الأداء المالي للمنشأة، حيث يمتلك هذا المدخل العديد من الخصائص الإيجابية التي تؤيد الإستعانة به.
- (3) أظهرت الكثير من هذه الدراسات قدرة مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على تلافى العيوب وأوجه القصور التي تشوب مؤشرات تقييم كفاءة وفعالية الأداء المالي التقليدية.
- (4) جميع الدراسات التي تم ذكرها قامت بمعالجة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة إما بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر، فالبعض قام بعقد المقارنات فيما بين مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية وبين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث يهتم بتقييم الأداء المالي، في حين قام البعض الآخر بدراسة بعض العناصر بشكل خاص كتأثير إدارة الأرباح مثلاً على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.
- (5) تناولت بعض الدراسات السابقة كيفية إحتساب متوسط تكلفة رأس المال، حيث أنه يمثل عاملاً من أهم العوامل المؤثرة في إحتساب القيمة الاقتصادية المضافة ومن أبرز مكوناتها.
- (6) كما أن البعض الآخر من هذه الدراسات أبرز مدى تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على كثير من الجوانب الإدارية بالمنظمة كتكاليف الإدارة بالوكالة والمساعدة في إتخاذ القرارات السديدة بالمنظمة.
- (7) عدد غير قليل من الدراسات السابقة حاول إظهار تأثير مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في زيادة القيمة للمساهمين والملاك.
- (8) كنتيجة منطقية للتباين الحاصل في ظروف وبيئة كل دراسة من تلك الدراسات وكذلك تنوع طبيعة القطاعات التي أجريت بها، فليس من المستغرب أن تُظهر نتائج تلك الدراسات تبايناً كبيراً أيضاً فيما بينها، حيث أسفرت تلك النتائج عن تشابه بعض الدراسات مع بعضها البعض من حيث تفوق مقياس الأداء المالي التقليدية في مقابل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث لتقييم الأداء المالي، كما أبرزت نتائج البعض الآخر من تلك الدراسات تفوقاً لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي عند المقابلة مع المقاييس التقليدية.
- (9) أبرزت الكثير من الدراسات السابقة كل ما يتعلق بتحليل مكونات وآليات عمل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتوضيح تأثيره ومقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث لأسعار الأسهم السوقية وعوائدها، في مقابل مؤشرات الأداء التقليدية (كالعائد على الإيرادات، ونسبة الدين، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، والعائد على الإستثمار، وعائد السهم الواحد، والتدفق النقدي التشغيلي، والأرباح الصافية، وتوزيعات السهم الواحد)، في سبيل الوصول للمؤشر المالي الأقدر والأنسب والأفضل لإستكشاف مدى مقدرة المنظمة على تحقيق القيمة للمساهمين والملاك، بما يلقي بظلاله ليس فقط على السعر السوقى للسهم وإنما على عوائده أيضاً.
- (10) قامت الدراسات السابقة المذكورة بإخضاع عدد لا بأس به من القطاعات الاقتصادية المتنوعة للتطبيق، كما يجب ألا ننسى أن هذه الدراسات قد مورست في بيئات متنوعة حيث أشتملت على بلدان متعددة على مستوى العالم كالبيئة المصرية والعربية وكذلك الأجنبية.
- (11) أتسمت الكثير من الدراسات بالحدائثة، حيث أن الأغلبية العظمى منها تم تطبيقه خلال العشرة عاماً الأخيرة.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

- (1) من أهم مميزات تلك الدراسات أنها تستهدف التعرف على مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على تفسير التغيرات في قيمة المشروع المشترك مقارنة بمؤشرات الأداء المالي التقليدية، وذلك من خلال التطبيق على البيانات المالية

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

- للمشروعات المشتركة في مصر (المشروع المصرى الفرنسى المشترك لمترو أنفاق القاهرة الكبرى - الخط الثالث، و الشركة المصرية الفرنسية لقناطر أسبوط الجديدة).
- (٢) ندرة الدراسات التى تناقش ماهية وأهمية وخصائص مدخل القيمة الإقتصادية المضافة بالبيئة المالية والإقتصادية المصرية، وخصوصاً فيما يتعلق بالمشروعات المشتركة وهو ما أهتم البحث بتناوله ودراسته وتوضيحه.
- (٣) إهتمت الدراسة بتوضيح كافة جوانب مدخل القيمة الإقتصادية المضافة نظرياً وتطبيقياً مقارنة مع المداخل التقليدية، حيث أن أغلب الأبحاث السابقة أعتمدت على عقد المقارنات بين مقياس القيمة الإقتصادية المضافة وبين المداخل التقليدية من الجانب النظرى فقط دون الإهتمام بالجوانب الأخرى لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة.
- (٤) أظهرت بعض الأبحاث والدراسات مدخل القيمة الإقتصادية المضافة كآلية لفض التنازع بين أصحاب المصالح، وليست كمدخل له أهميته لتقييم الأداء المالى للمنشأة الإقتصادية بالشكل الأمثل، وهو ما تصبو هذه الدراسة إلى تلافيه من خلال توضيح مدى أهمية هذا المدخل الحديث فى تقييم الأداء المالى.
- (٥) تميزت هذه الدراسة أيضاً بإمتداد الحدود الزمنية، حيث أنها تمتد لفترة تتجاوز العشر سنوات بالنسبة للمشروع المصرى الفرنسى المشترك لمترو الانفاق - المرحلتين الأولى والثانية، وتمتد لفترة ستة سنوات بالنسبة للمشروع المصرى الفرنسى المشترك لمترو الانفاق - المرحلة الرابعة (أ)، كما تمتد لفترة لعشرة سنوات بالنسبة لمشروع قناطر أسبوط الجديدة، حيث أن طول فترة الدراسة تأخذ بعين الإعتبار جميع الظروف الإقتصادية الممكنة التى مر بها إقتصاد الدولة.

٣- مشكلة الدراسة:

لاشك فى أن المنظمة الإقتصادية تمثل اللبنة الأولى التى يُبنى عليها ويتكون منها جدار الإقتصاد القومى لإى بلد من البلدان، وعلى ذلك فالتطور والنمو الحاصل للإقتصاد القومى ذو صلة وثيقة ومباشرة بقدرة المنظمة الإقتصادية على خلق القيمة، وبالتطبيق على المشروعات المشتركة كونه الكيان الخاضع للتطبيق بدراستنا، فإن الإهتمام سيكون منصباً على ضرورة توضيح أهمية وكيفية خلق القيمة للشركاء والملاك وفريق الإدارة بالإضافة إلى كل ذى علاقة بالمشروع المشترك، وحيث أن التركيز غالباً ما ينصب على تحقيق الربحية وهو ما حدا بالباحثان للإعتقاد بأنه يجب الضغط على المديرين التنفيذيين والعاملين بالمشروعات المشتركة لتحقيق نمو فى ثروة الشركاء والملاك بالمشروع المشترك من خلال ربط ذلك بمكافآتهم وحوافزهم الدورية (هشام، ٢٠١٧)، كما يعتقد الباحثان أنه من الواجب تحقيق هذه المهمة من خلال الإستثمار فى مشروعات تعمل على تحقيق تدفقات نقدية تفوق تكلفة رأس مال المشروع المشترك، من هنا يتجلى لنا بوضوح أهمية الإستعانة بمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) كأداة حديثة نسبياً لقياس وتقييم الأداء المالى من أجل تعزيز الكفاءة والفعالية، ويأتى ذلك تزامناً وفى ذات الوقت الذى تم فيه توجيه العديد من الإنتقادات لمؤشرات قياس الأداء المالى التقليدية ونخص بالذكر المؤشرات التى ستخضعها الدراسة للمقارنة وهى معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق (ROE)، حيث تعتمد تلك المؤشرات على التقدير كما أنها تتأثر أيضاً بإختلاف الطرق المحاسبية المستخدمة من منشأة لأخرى.

وبالتالى إزدادت التساؤلات فيما يخص إعتبار إستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) كمقياس للأداء المالى بهدف تقوية ودعم كفاءة الأداء المالى، قد يكون أفضل من الإستعانة بالمؤشرات المالية التقليدية، ومما سبق يمكن طرح مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيسى التالى:

ما هو وجه الإختلاف بين قدرة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) على تقييم كفاءة الأداء المالى وتحقيق القيمة بالمشروعات المشتركة مقارنةً بالمؤشرات المالية التقليدية المتمثلة فى (ROA - ROE) ؟

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

ويتفرع من التساؤل الرئيسي للدراسة عدد من التساؤلات الفرعية تتمثل فيما يلي:

- ما مدى قدرة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة؟
- ما مدى قدرة مؤشر العائد على الأصول (ROA) تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة؟
- ما مدى قدرة مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة؟
- ما مدى قدرة المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة ومتمثلة في (ROE - ROA) علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة؟
- هل يوجد إختلاف بين إستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، والمؤشرات المالية التقليدية (ROE - ROA) مجتمعة، في قدرتها علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة؟

٤- أهداف الدراسة:

في إطار المشكلة السابق تحديدها أمكن للباحثان تحديد أهداف الدراسة فيما يلي:

- ١/٤- معرفة مدى قدرة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة.
- ٢/٤- محاولة التعرف على مقدرة مؤشر العائد على الأصول ROA، علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة.
- ٣/٤- محاولة التعرف على مقدرة مؤشر العائد على حقوق الملكية ROE، علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة.
- ٤/٤- الإجابة عن مدى قدرة المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة والتي تتمثل في (ROE - ROA)، علي تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة.
- ٥/٤- إظهار وتوضيح الإختلاف بين إستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE - ROA) مجتمعة، من حيث القدرة علي تقييم الكفاءة للأداء المالي للمشروعات المشتركة.

٥- فروض الدراسة:

في إطار متغيرات الدراسة التي تم تحديدها من خلال دراسة إستكشافية إستعان الباحثان فيها بالإطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة المتعلقة بذات الموضوع، والتي تم من خلالها قيام الباحثان بصياغة مشكلة البحث وأهدافه وفروض الدراسة على النحو التالي:

- ١/٥- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) وبين كفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك.
- ٢/٥- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA) وبين كفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك.
- ٣/٥- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) وبين كفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

٤/٥- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات المالية التقليدية ($ROE - ROA$) (مجتمعة وبين كفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك.

٥/٥- يعتبر معيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أكثر قدرة من المؤشرات المالية التقليدية ($ROE - ROA$)، على تقييم كفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك.

٦- أهمية الدراسة:

تبع أهمية هذا البحث من إستخدام أحد المؤشرات الحديثة نسبياً، وهو معيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) (حيث تنحصر هذه الأهمية في محاولة الوقوف على مدى قدرة المشروع المشترك على خلق القيمة، وينتأى ذلك من خلال الوصول لطريقة جديدة تعتمد على الأرباح الاقتصادية بحيث تُستخدم كبديل عن المؤشرات المالية التقليدية، وبخلاف ما سبق سنتجلى أهمية البحث أيضاً لإرتباطه بالتركيز على النقاط التالية:

١/٦- يرى الباحثان في ضوء الدراسات السابقة أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة هو المقياس الأكثر عدلاً وملائمة لتقييم كفاءة الأداء المالي للإدارة، كما أنه يعد حلاً ناجزاً لمشكلة الإدارة بالوكالة مع التأكيد على دعم عدم تضارب مصالح الأطراف المختلفة داخل المشروع المشترك

٢/٦- يرى الباحثان أن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) له دور فعال في تقييم كفاءة الأداء المالي، وبما يساعد علي نمو ثروة الشركاء والملاك من خلال تحقيق القيمة بالمشروع المشترك ذاته

٣/٦- يرى الباحثان أن تطبيق موضوع البحث على المشروعات المشتركة على وجه الخصوص، هو أمر غاية في الأهمية حيث أنه يتعلق بالتطورات الضخمة التي يشهدها قطاع الإستثمار في البنية التحتية داخل جمهورية مصر العربية في الآونة الأخيرة، علماً بأنه في الأعوام القريبية الماضية قد تزايدت الإستعانة بكيانات المشروعات المشتركة لتنشط في هذا القطاع وبما يعكس ثقة المستثمرين وخصوصاً الأجانب منهم ببيئة الأعمال الإستثمارية بجمهورية مصر العربية، مما يحث كلاً من المشرعين والمشرفين على إصدار المعايير المحاسبية ويدفعهم دفعاً إلى الإلتفات إلى أهمية القوانين واللوائح والإجراءات المنظمة للعمل داخل هذا القطاع الهام، وبما يتسق مع القوانين واللوائح والإجراءات الدولية في هذا المجال، وبما يمهّد السبل لنمو فرص الإستثمار الأجنبي في مصر وخاصةً بقطاع البنية التحتية (كمال، ٢٠١٤).

٧- منهجية الدراسة:

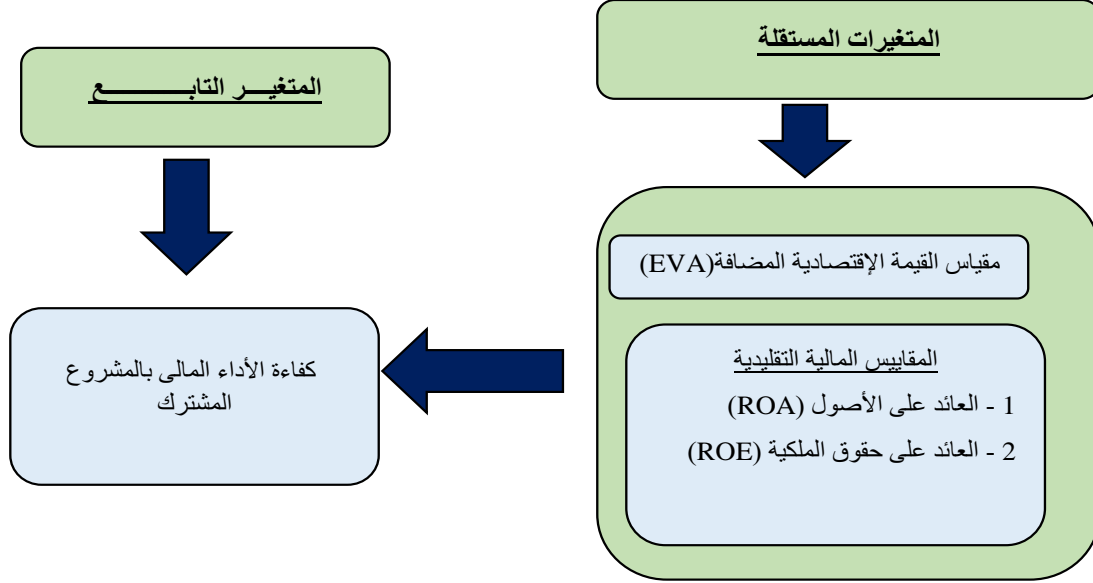
أعتمد الباحثان على المنهج الوصفي، كونه من أكثر المناهج إستخداماً في دراسة الظواهر الإجتماعية والإنسانية ولأنه يناسب طبيعة الدراسة موضوع البحث، حيث أن المنهج الوصفي يركز على وصف دقيق لظاهرة أو مشكلة محددة في صورة كيفية أو كمية رقمية بهدف تقييم وفهم مضمونها، ناهيك عن قدرة المنهج الوصفي أيضاً على إيجاد العلاقات بين متغيرات الدراسة وإختبار الفروض وصولاً لحل للمشكلة محور البحث (العاصي، ٢٠١٩).

١/٧- متغيرات الدراسة: تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

- متغيرات مستقلة: وقد تمثلت تلك المتغيرات فيما يلي:
 - مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).
 - معدل العائد على الأصول (ROA).
 - معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).
- المتغير التابع: كفاءة الأداء المالي.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

٢/٧- نموذج الدراسة: يوضح الشكل التالي نموذج الدراسة:



(الشكل رقم ١) نموذج الدراسة

٣/٧- مقياس متغيرات الدراسة:

- القيمة الاقتصادية المضافة:
يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق المعادلة التالية :

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب - (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C)$$

NOPAT : صافي الأرباح التشغيلية قبل الفوائد وبعد الضرائب .

WACC : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال .

C : رأس المال .

فإذا كانت $EVA < ZERO$ ، فالمنظمة تحقق فائض عن تكلفة رأس المال المستثمر المطلوب من قبل الملاك والدائنين، في هذه الحالة يمكن القول أن المنظمة ناجحة وهناك زيادة في ثروة الملاك، أما إذا كانت $EVA = ZERO$ ، فهذا يعني أن المنظمة قد أنتجت بقدر ما إستثمرت من أموال وبالتالي فإنها لا تحقق أى قيمة مضافة، أما عندما تكون $EVA > ZERO$ ، فهذا يعني وجود تآكل لثروة الملاك نتيجة عدم تغطية تكلفة رأس المال المستثمر (Alexie, 2012).

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

• العائد على الأصول - (ROA):

يمكن لمعدل العائد على الأصول أن يقدم للمستثمر فكرة عن أداء إستثمار الشركة لأصولها أو موجوداتها، ويحتسب معدل العائد على الأصول بقسمة صافي ربح الشركة الوارد في قائمة الدخل على إجمالي الأصول، ويتم تقديم هذا المعدل في شكل نسبة مئوية وكلما إرتفعت نسبة هذا المعدل دل ذلك بشكل عام على كفاءة إدارة وإستثمار الشركة لأصولها.

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

• العائد على حقوق الملكية - (ROE):

هي نسبة من نسب الربحية التي يتم من خلالها إيجاد العلاقة بين صافي الأرباح المتحقق بفترة معينة وحقوق الملكية لذات الفترة، علماً بأن هذه النسبة تكون بالهيئة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

وتظهر هذه النسبة النجاح المتحقق من قبل المنظمة عند إستخدامها للتمويل الداخلي من حيث تحقيق الأرباح، وعليه فإن النجاح يكون ظاهراً ومؤثراً عند الحصول على مؤشر عال وعلى النقيض فعندما نتحصل على مؤشر منخفض فإن ذلك يدل على ضعف المنظمة أو فشلها في هذا الإطار.

• الكفاءة:

تقاس الكفاءة عموماً بنسبة إنتاج النظام (المخرجات - الإيرادات) إلى الموارد (المدخلات - المصروفات) المستخدمة في تحقيق هذه المخرجات أو النتائج (برحومة، ٢٠٠٨)، حيث تقاس الكفاءة عن طريق النسبة بين المخرجات والمدخلات أي أن:

$$\text{الكفاءة} = \frac{\text{الإيرادات}}{\text{المصروفات}}$$

٨- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع هذه الدراسة في المشروعات المشتركة (Joint Ventures) داخل جمهورية مصر العربية، وقد قام الباحثان بإختيار طريقة العينات غير الإحصائية عند إختيار وحدات العينة التي ستجرى عليها الدراسة، معتمداً على أسلوب العينة الحكمية (أو العمدية)، حيث أن المشروعات المشتركة التي تم إختيارها بالعينة وهي (المشروع المصري الفرنسي المشترك لمترو أنفاق القاهرة الكبرى - الخط الثالث - بمراحله المختلفة، والشركة المصرية الفرنسية لقناطر أسبوط الجديدة)، كونها تعد من أكبر المشروعات التنموية داخل جمهورية مصر العربية، كما أنها تمتاز بإرتفاع القيمة التعاقدية مع تنوع مجالات الأعمال وجهات التعاقد وكذلك السهولة النسبية في الحصول على التقارير المالية المطلوبة لغرض الدراسة، فلقد أظهرت التجربة الصعوبة البالغة في الحصول على التقارير المالية من داخل أي مشروع مشترك آخر، علماً بأن الغالبية العظمى من المشروعات المشتركة داخل الدولة المصرية إن لم تكن كلها تمتاز بنفس السمات من حيث التكوين والهيكل التنظيمي { المالي والإداري والتنفيدي }.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

٩- أساليب تحليل البيانات:

أعتمد الباحثان عند تحليل البيانات على إستخدام تطبيق التحليل الإحصائي (EViews)، وذلك لتطبيق حزمة من الأساليب الإحصائية التالية:

- ١- النسب المئوية والتكرارات.
- ٢- المتوسط الحسابي والانحراف المعياري.
- ٣- معامل الارتباط وذلك لقياس درجة الارتباط بين المتغيرات.
- ٤- نموذج الإنحدار الخطى المتعدد والإنحدار الخطى البسيط الذى يقيس وجود علاقة بين متغيرين تابع ومستقل.

١٠- تحليل البيانات وإختبار الفروض:

١٠/١-الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) وكفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك.

لدراسة العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة (كمقياس للأداء المالي) وكفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك فقد تم إستخدام تحليل الإنحدار البسيط Simple Regression Analysis.

المتغير التابع فى ذلك التحليل هو "كفاءة الأداء المالي"، والمتغير المستقل هو "مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة".

وقد تم تقدير معاملات نموذج الإنحدار بإستخدام طريقة المربعات الصغرى Least Squares Method، كما تم إجراء تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار، وإختبار معنوية معامل الانحدار للمتغير المستقل تم إستخدام إختبار T-Test، ويوضح الجدول التالى نتائج التحليل.

جدول (١)

نتائج تحليل الإنحدار للعلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة وكفاءة الأداء المالي

المتغير التابع: كفاءة الأداء المالي			
اختبار ت (T-Test)		معامل الإنحدار (b)	المتغيرات المستقلة
المعنوية (Sig.)	القيمة (t)		
0.000	4.824	1.05245	الحد الثابت (Constant)
٠,٠١٢	1.564	0.00332	القيمة الإقتصادية المضافة
			إختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار (F-Test): القيمة (f) المعنوية (Sig.)
		2.446	
		٠,٠١٢	
		٠,٤٣٥	معامل التحديد (R ²)
		٠,٦٦	معامل الارتباط (R)

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

** معنوية المتغير المستقل:

باستخدام إختبار T-Test تبين ما يلي:

- وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (القيمة الإقتصادية المضافة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).
- ** المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

باستخدام تحليل التباين ANOVA وإختبار F-Test تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥، مما يعنى أن نموذج الانحدار معنوى.

وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠,٤٣٥، وهى تشير إلى أن المتغير المستقل (القيمة الإقتصادية المضافة) يفسر ٣٢,٥% فقط من التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالي).

وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) ٠,٦٦، وهى تشير إلى وجود علاقة إرتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

التحقق من الشروط الرياضية:

التجانس Homoscedasticity:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار White، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى ثبات تباين الأخطاء (التجانس).

جدول (٢)

شروط ثبات تباين الأخطاء (التجانس): إختبار White	
المعنوية (Sig.)	القيمة
0.718	0.334

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

عدم وجود إرتباط ذاتى No Autocorrelation:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار Breusch-Godfrey، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتى.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات
المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

جدول (٣)

شرط عدم وجود ارتباط ذاتي: إختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation	
القيمة	المعنوية (Sig.)
0.463	0.634

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

٢/١٠- الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA) وكفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك.

لدراسة العلاقة بين معدل العائد على الأصول (كمقياس للأداء المالي) وكفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك تم إستخدام تحليل الإنحدار البسيط Simple Regression Analysis.

المتغير التابع في ذلك التحليل هو "كفاءة الأداء المالي"، والمتغير المستقل هو "معدل العائد على الأصول".

وقد تم تقدير معاملات نموذج الإنحدار بإستخدام طريقة المربعات الصغرى Least Squares Method، كما تم إجراء تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار، وإختبار معنوية معامل الإنحدار للمتغير المستقل تم إستخدام إختبار ت T-Test، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (٤)

نتائج تحليل الإنحدار للعلاقة بين معدل العائد على الأصول وكفاءة الأداء المالي

المتغير التابع: كفاءة الأداء المالي			
إختبار ت (T-Test)		معامل الإنحدار (b)	المتغيرات المستقلة
المعنوية (Sig.)	القيمة (t)		
0.000	4.820	1.15009	الحد الثابت (Constant)
٠,٠٠٣	1.499	1.97129	معدل العائد على الأصول
	2.248		إختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار (F-Test): القيمة (f) المعنوية (Sig.)
	٠,٠٠٣		
	٠,٤٠٩		معامل التحديد (R ²)
	٠,٦٤		معامل الارتباط (R)

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

** معنوية المتغير المستقل:

باستخدام اختبار T-Test تبين ما يلي:

- وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية لان مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (٠,٠٥).
** المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

باستخدام تحليل التباين ANOVA وإختبار F-Test تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥ ، مما يعنى أن نموذج الانحدار معنوى.

وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠,٤٠٩ ، وهى تشير إلى أن المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) يفسر ٤٠,٩٪ فقط من التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالي).

وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) ٠,٦٤ ، وهى تشير إلى وجود علاقة إرتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

** التحقق من الشروط الرياضية:

التجانس Homoscedasticity:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار White ، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥ ، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى ثبات تباين الأخطاء (التجانس).

جدول (٥)

شرط ثبات تباين الأخطاء (التجانس): إختبار White	
المعنوية (Sig.)	القيمة
0.821	0.198

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

عدم وجود إرتباط ذاتى No Autocorrelation:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار Breusch-Godfrey ، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥ ، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتى.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات
المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

جدول (٦)

شرط عدم وجود ارتباط ذاتي: إختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation	
القيمة	المعنوية (Sig.)
0.546	0.585

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

٣/١٠- الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) وكفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك.

لدراسة العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية (كمقياس للأداء المالي) وكفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك تم إستخدام تحليل الإنحدار البسيط Simple Regression Analysis.

المتغير التابع في ذلك التحليل هو "كفاءة الأداء المالي"، والمتغير المستقل هو "معدل العائد على حقوق الملكية".

وقد تم تقدير معاملات نموذج الإنحدار بإستخدام طريقة المربعات الصغرى Least Squares Method، كما تم إجراء تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار، وإختبار معنوية معامل الإنحدار للمتغير المستقل تم إستخدام إختبار ت T-Test، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (٧)

نتائج تحليل الإنحدار للعلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية وكفاءة الأداء المالي

المتغير التابع: كفاءة الأداء المالي			
إختبار ت (T-Test)		معامل الإنحدار (b)	المتغيرات المستقلة
المعنوية (Sig.)	القيمة (t)		
0.000	4.469	1.00674	الحد الثابت (Constant)
٠,٠٢٤	0.332	0.03663	معدل العائد على حقوق الملكية
	0.110		إختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار (F-Test): القيمة (f) المعنوية (Sig.)
	٠,٠٢٤		
	٠,٣٣٦		معامل التحديد (R ²)
	٠,٥٨		معامل الارتباط (R)

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

** معنوية المتغير المستقل:

باستخدام إختبار ت T-Test تبين ما يلي:

- وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار ت T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (لان مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).

** المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

باستخدام تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥، مما يعنى أن نموذج الانحدار معنوى.

وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠,٣٣٦، وهى تشير إلى أن المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) يفسر ٥٩,٢٪ فقط من التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالي).

وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) ٠,٥٨، وهى تشير إلى وجود علاقة ارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

** التحقق من الشروط الرياضية:

التجانس Homoscedasticity:

تم التحقق من هذا الشرط بإستخدام إختبار White، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى ثبات تباين الأخطاء (التجانس).

جدول (٨)

شرط ثبات تباين الأخطاء (التجانس): إختبار White	
القيمة	المعنوية (Sig.)
0.058	0.943

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

عدم وجود إرتباط ذاتى No Autocorrelation:

تم التحقق من هذا الشرط بإستخدام إختبار Breusch-Godfrey، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتى.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات
المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

جدول (٩)

شرط عدم وجود ارتباط ذاتي: إختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation	
المعنوية (Sig.)	القيمة
0.721	0.330

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات

٤/١٠- الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة (ROE-ROA) وكفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك .

لدراسة العلاقة بين مقاييس الأداء المالي التقليدية مجتمعة وكفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك تم إستخدام تحليل الإنحدار المتعدد *Multiple Regression Analysis*. المتغير التابع في ذلك التحليل هو "كفاءة الأداء المالي"، والمتغيرات المستقلة هي مقاييس الأداء المالي التقليدية (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية). وقد تم تقدير معلمات نموذج الإنحدار بإستخدام طريقة المربعات الصغرى *Least Squares Method*، كما تم إجراء تحليل التباين *ANOVA* وإختبار ف *F-Test* لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار، وإختبار معنوية معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تم إستخدام إختبار *T-Test*، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (١٠)

نتائج تحليل الإنحدار للعلاقة بين مقاييس الأداء المالي التقليدية وكفاءة الأداء المالي

المتغير التابع: كفاءة الأداء المالي			
إختبار ت (T-Test)		معامل الإنحدار (b)	المتغيرات المستقلة
المعنوية (Sig.)	القيمة (t)		
٠,٠٠٠	٤,٧٣٩	١,١٥١٤٦	الحد الثابت (Constant)
٠,٠٠٣	١,٤٤٠	١,٩٤٥٩٨	معدل العائد على الأصول
٠,٠٠٤	٠,١٣٥	٠,٠١٤٧٨	معدل العائد على حقوق الملكية
		١,٠٩٥	إختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار (F-Test): القيمة (f)
		٠,٠٠١	المعنوية (Sig.)
		٠,٤٦٢	معامل التحديد (R ²)
		٠,٦٨	معامل الارتباط المتعدد (R)

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

** معنوية المتغيرات المستقلة:

- باستخدام إختبار ت T-Test (لإختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) تبين ما يلي:
توجد علاقة معنوية بين المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار ت T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).
- توجد علاقة معنوية بين المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار ت T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).

** المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار:

لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار تم إجراء تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥، مما يعني أن نموذج الإنحدار معنوي. وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠,٤٦٢، وهي تشير إلى أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في نموذج الإنحدار تفسر ٤٣,٥% من التباين في المتغير التابع (كفاءة الأداء المالي). وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠,٦٨، وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج (مجتمعة) والمتغير التابع.

** التحقق من الشروط الرياضية:

التجانس Homoscedasticity:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار White، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى ثبات تباين الأخطاء (التجانس).

جدول (١١)

شروط ثبات تباين الأخطاء (التجانس): إختبار White	
المعنوية (Sig.)	القيمة
٠,٩٩١	٠,٠٩٧

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

عدم وجود ارتباط ذاتي No Autocorrelation:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار Breusch-Godfrey، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول (١٢)

شروط عدم وجود ارتباط ذاتي: إختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation	
المعنوية (Sig.)	القيمة
٠,٥٨٦	٠,٥٤٥

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

عدم وجود إزدواج خطى No Multicollinearity:

تم التحقق من هذا الشرط بإستخدام معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)، وقد تبين أن قيمته لجميع المتغيرات تقل عن 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في نموذج الإنحدار.

جدول (١٣)

شرط عدم وجود إزدواج خطى: معامل تضخم التباين (VIF)	
المتغير	VIF
معدل العائد على الأصول	١,٠١٩
معدل العائد على حقوق الملكية	١,٠١٩

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

٥/١٠- الفرضية الخامسة: يعتبر معيار القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) أكثر قدرة من المؤشرات المالية التقليدية (ROE – ROA)، على تقييم كفاءة الأداء المالي بالمشروع المشترك. لدراسة العلاقة بين مقاييس الأداء المالي مجتمعة وكفاءة الأداء المالي للمشروع المشترك تم إستخدام تحليل الإنحدار المتعدد Multiple Regression Analysis. المتغير التابع في ذلك التحليل هو "كفاءة الأداء المالي"، والمتغيرات المستقلة هي (القيمة الإقتصادية المضافة، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية).

وقد تم تقدير معاملات نموذج الإنحدار بإستخدام طريقة المربعات الصغرى Least Squares Method، كما تم إجراء تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار، وإختبار معنوية معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تم إستخدام إختبار ت T-Test ، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (14)

نتائج تحليل الإنحدار للعلاقة بين مقاييس الأداء المالي وكفاءة الأداء المالي

المتغير التابع: كفاءة الأداء المالي			المتغيرات المستقلة
إختبار ت (T-Test)		معامل الإنحدار	
المعنوية (Sig.)	القيمة (t)	(b)	
٠,٠٠٠	٤,٣١٠	١,١٠٧٠٧	الحد الثابت (Constant)
٠,٠٠٦	٠,٥٩٥	٠,٠٠٢١٠	القيمة الإقتصادية المضافة
٠,٠٠٠	٠,٤٢٧	٠,٩٣٢٤٨	معدل العائد على الأصول
٠,٠١٤	٠,١٠٨	٠,٠١١٩٧	معدل العائد على حقوق الملكية
	٠,٨٣١		إختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار (F-Test): القيمة (f) المعنوية (Sig.)
	٠,٧٠٥		معامل التحديد (R ²)
	٠,٨٤		معامل الارتباط المتعدد (R)

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

**** معنوية المتغيرات المستقلة:**

- باستخدام إختبار ت T-Test (لإختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) تبين ما يلي:
وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (القيمة الاقتصادية المضافة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار ت T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).
 - وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار ت T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).
 - وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالي)، حيث أشارت نتيجة إختبار ت T-Test إلى أن العلاقة بين المتغيرين تعتبر معنوية (مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥).
- ** المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار:**

لإختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار تم إجراء تحليل التباين ANOVA وإختبار ف F-Test، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥، مما يعنى أن نموذج الإنحدار معنوي. وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠,٧٠٥، وهى تشير إلى أن المتغيرات المستقلة المتضمنة فى نموذج الإنحدار تفسر ٧٠,٥٪ فقط من التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالي). وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠,٨٤، وهى تشير إلى وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة المتضمنة فى النموذج (مجتمعة) والمتغير التابع.

**** التحقق من الشروط الرياضية:**

التجانس Homoscedasticity:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار White، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى ثبات تباين الأخطاء (التجانس).

جدول (15)

شرط ثبات تباين الأخطاء (التجانس): إختبار White	
المعنوية (Sig.)	القيمة
0.996	0.151

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات .

عدم وجود ارتباط ذاتي No Autocorrelation:

تم التحقق من هذا الشرط باستخدام إختبار Breusch-Godfrey، وقد تبين أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٠,٠٥، أى أن نتيجة الإختبار غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتى.

جدول (16)

شرط عدم وجود ارتباط ذاتي: إختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation	
المعنوية (Sig.)	القيمة
0.597	0.526

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات
المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

عدم وجود إزدواج خطى No Multicollinearity: تم التحقق من هذا الشرط بإستخدام معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor، وقد تبين أن قيمته لجميع المتغيرات تقل عن 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في نموذج الإنحدار.

(جدول ١٧)

شرط عدم وجود إزدواج خطى: معامل تضخم التباين (VIF)	
VIF	المتغير
2.599	القيمة الإقتصادية المضافة
2.601	معدل العائد على الأصول
1.021	معدل العائد على حقوق الملكية

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد علي نتائج التحليل الاحصائي للبيانات

فى ضوء الإطار النظرى وتحليل البيانات وإختبار الفرضيات تم التوصل إلى النتائج التالية:

١. أتضح من الدراسة الإحصائية وجود علاقة إرتباطية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (القيمة الإقتصادية المضافة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى)، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٥ %.
٢. أظهرت الدراسة الإحصائية أن قيمة معامل الإرتباط قد بلغت ٦٦ % مما يدل على أن علاقة الإرتباط فيما بين المتغير المستقل (القيمة الإقتصادية المضافة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) قوية، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن المتغير المستقل (القيمة الإقتصادية المضافة) يفسر التباين فى المتغير التابع (التحسن فى كفاءة الأداء المالى) بنسبة ٤٣,٥ %.
٣. أتضح من الدراسة الإحصائية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى)، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٥ %.
٤. أظهرت الدراسة الإحصائية أن قيمة معامل الإرتباط قد بلغت ٦٤ % مما يدل على أن علاقة الإرتباط فيما بين المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) قوية ، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) يفسر التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) بنسبة ٤٠,٩ % فقط.
٥. أتضح من الدراسة الإحصائية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى)، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٥ %.
٦. أظهرت الدراسة الإحصائية أن قيمة معامل الإرتباط قد بلغت ٥٨ % مما يدل على أن علاقة الإرتباط فيما بين المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) قوية، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) يفسر التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) بنسبة ٣٣,٦ %.
٧. أتضح من الدراسة الإحصائية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٥ %.
٨. أظهرت الدراسة الإحصائية أن قيمة معامل الإرتباط قد بلغت ٦٨ % مما يدل على أن علاقة الإرتباط فيما بين المتغيرات المستقلة (المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) قوية، حيث أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن المتغيرات المستقلة (المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة) تفسر التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) بنسبة ٤٦,٢ %.
٩. أتضح من الدراسة الإحصائية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (القيمة الإقتصادية المضافة، المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى)، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٥ %.
١٠. أظهرت الدراسة الإحصائية أن قيمة معامل الإرتباط قد بلغت ٨٤ % مما يدل على أن علاقة الإرتباط فيما بين المتغيرات المستقلة (القيمة الإقتصادية المضافة، المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة) والمتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) قوية ، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن المتغيرات المستقلة (القيمة الإقتصادية المضافة، المؤشرات المالية التقليدية مجتمعة) يفسر التباين فى المتغير التابع (كفاءة الأداء المالى) بنسبة %

استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

١١. إن آلية احتساب معيار القيمة الاقتصادية المضافة تساهم في إبراز الربح الإقتصادي (الحقيقي)، حيث يتسنى ذلك من خلال إيجاد الفرق بين الأرباح الظاهرة بالقوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك.
 ١٢. تفوقت مؤشرات تقييم الأداء المالي (الحديثة والتقليدية) مجتمعة من حيث القدرة التفسيرية ودرجة الارتباط مع الأداء المالي بالمشروعات المشتركة محل الدراسة، على كل مؤشر من تلك المؤشرات بشكل منفرد.
 ١٣. يعد نموذج القيمة الاقتصادية المضافة توجهاً حديثاً لقياس الأرباح الحقيقية وذلك في ظل إدخال العديد من التعديلات عند حساب صافي الأرباح التشغيلية ورأس المال المستثمر وهو ما يسمح بالتخلص من التشوهات التي قد تتعرض لها البيانات المحاسبية.
 ١٤. بخلاف ما أظهرته الدراسة من تفوق لمعيار القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس حديث للأداء المالي من خلال وضعه في الاعتبار لتكاليف رأس المال بشقيه المملوك والمقترض، إلا أن الإدارة تستطيع أيضاً أن تستخدمها في أوجه إدارية وتحفيزية أخرى
- ٢/١١- توصيات الدراسة:

بناءً على نتائج الاختبارات الإحصائية وما توصلت إليه الدراسة من نتائج يوصى الباحثان بما يلي:

١. توصى الدراسة بضرورة قيام الجهات الرسمية بالزام المنظمات الاقتصادية المختلفة بالإفصاح عن القيمة الاقتصادية المضافة لديها سنوياً ضمن قوائمها المالية، حيث أن نشر تلك المعلومات المتعلقة بهذا النموذج تساعد المهتمين بتلك القوائم في عملية قياس وتقييم كفاءة الأداء المالي بشكل يختلف عن الإستناد على الشكل التقليدي لها.
٢. توصى الدراسة باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمحفز للإدارة والعاملين على كافة المستويات بالمنظمة الاقتصادية، ويتسنى ذلك من خلال ربط هذا المعيار بألية المرتبات والعلاوات والحوافز أو حتى الترقيات، حيث يرى الباحثان أن ذلك سيؤدي إلى تنافس إيجابي بين العاملين داخل المنظمات لتقديم المزيد من الجهد والعمل في سبيل تطوير الأداء إجمالاً، وبما يؤدي إلى حصول تلك المنظمات على الفرص الإستثمارية الأفضل في ظل بيئة تنافسية محتدمة، وهذا ما أظهرته وأكدت عليه كثير من الدراسات السابقة التي أهتمت بذات الموضوع.
٣. لكي يمكننا تطبيق التوصية السابقة بكفاءة فإنه يجب أولاً تطبيق هذا النموذج بشكل تدريجي كما يجب شرح وتوضيح ماهيته للعاملين بالمستويات الإدارية المختلفة بالشكل المناسب، كذلك لا يجب أن نغفل أهمية التدريب عليه بالطريقة والمستوى الذان يؤديان إلى تطبيقه بسهولة ويسر، من المهم أيضاً ملاحظة الإهتمام بهذا النموذج من قمة الهيكل التنظيمي للمنشأة إلى أدنى نقطة به مروراً بالمستويات الإدارية المختلفة.
٤. توصى الدراسة أيضاً بتبنى منهج القيمة الاقتصادية المضافة لأنها تعتمد من الأساس على مفهوم خلق وتحقيق القيمة بما يؤسس إلى تكوين الثروة للملاك والمساهمين داخل المنظمة مع جعلها الغاية الأهم والهدف الأسمى، حيث أن الزيادة المستمرة في القيمة الاقتصادية المضافة هي السبيل لتحقيق ذلك، وهو ما أكدته العديد من الدراسات السابقة كما ذكرنا آنفاً.
٥. توصى الدراسة بضرورة الإستعانة بأبسط نماذج القيمة الاقتصادية المضافة في بداية التطبيق، وذلك للتسهيل على القائمين على تنفيذ ذلك النموذج فلا داعي للإستعانة بالأسلوب الأكثر تعقيداً ودقة والقائم على التعديلات التي إفترضها (ستيرن و ستوارت، ١٩٩٥)، حيث بلغ عدد التعديلات على القوائم المالية (١٦٤) تعديلاً.
٦. توصى الدراسة بضرورة قيام إدارة المنظمات الاقتصادية بتشكيل فريق عمل متخصص من داخل المنظمة ذاتها تشتمل على كافة التخصصات، ودمجهم مع أكاديميين وإستشاريين من خارج المنظمة في سبيل إختيار التعديلات على القوائم المالية التي تتناسب وتتلاءم مع ظروف تلك المنظمة لتطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بالشكل الأمثل.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

٧. توصي الدراسة بضرورة الإستعانة بمؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية (المحاسبية) جنباً إلى جنب مع مقياس القيمة الإقتصادية المضافة، خاصة مع وجود توجه لدى بعض المتخصصين لإعتبار تلك المؤشرات لا تزيد عن كونها مؤشرات كلاسيكية قد فقدت أهميتها في ضوء ظهور المؤشرات الإقتصادية الحديثة والقائمة على القيمة في حين أن العديد من الدراسات السابقة قد أثبتت خلاف ذلك.
٨. توصي الدراسة بضرورة الإستعانة بأكثر عدد ممكن من مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة والتقليدية، حيث أتضح أن لكل منها نتائج مهمة و وزنه النسبي في عملية تقييم كفاءة وفعالية الأداء المالي بشكل أكثر دقة.
٩. كذلك توصي الدراسة بأهمية الإستعانة بمتغيرات مستقلة أخرى غير مالية كمعدل التضخم مثلاً، وعدم الإكتفاء فقط بالمتغيرات المستقلة المالية في مقابل المتغير التابع كفاءة الأداء المالي أملاً في الحصول على أدق وأفضل النتائج الممكنة.
١٠. يوصى الباحثان بضرورة القيام بالمزيد من الدراسات التطبيقية المتعلقة بمعيار القيمة الإقتصادية المضافة، على شركات تعمل في مجالات متنوعة ولفترات زمنية أطول وصولاً لنتائج أكثر فعالية مما يحصل معه معرفة أوسع وفهم أشمل لهذا المعيار الحديث.

٣/١١- الدراسات المستقبلية: توصي الدراسة الحالية بالدراسات المستقبلية التالية:-

١. عمل دراسة تطبيقية فيما يخص تطبيق معيار القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي وتحقيق القيمة وزيادة الثروة للملاك والمساهمين بقطاع المقاولات بجمهورية مصر العربية داخل القطاعين العام والخاص.
٢. عمل دراسة تطبيقية فيما يخص تقييم إدارة التعدد الثقافي للعاملين بالمشروعات المشتركة بجمهورية مصر العربية.
٣. عمل دراسة تطبيقية فيما يخص تقييم العلاقة فيما بين معيار القيمة الإقتصادية المضافة كمتغير مستقل ومؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية مثل معدل العائد على الإيرادات، معدل العائد على الإستثمار، معدل العائد على الأصول وسعر السهم بسوق الأوراق المالية وغيرها بالمنظمات الإقتصادية بالسوق المصري.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

قائمة المراجع

المراجع العربية:

- إبراهيم، رعدة إبراهيم محمد (٢٠٢١)، إنعكاس الإعراف المحاسبي بالأصول غير الملموسة على القيمة الإقتصادية المضافة، بحث منشور - المجلد الثاني عشر - العدد الثالث ٢٠٢١، كلية التجارة - جامعة قناة السويس، جمهورية مصر العربية.
- أحمد، خالد محمد عثمان (٢٠٢٠)، نموذج مقترح لتقييم أثر مؤشرات كفاءة الأداء المالي على تحسين القيمة الإقتصادية المضافة للبنوك الخليجية، دراسة تطبيقية مقارنة، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، العدد الثالث، المجلد الرابع، سبتمبر ٢٠٢٠م، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
- أحمد، سمير عباس، حنظل، عبد على (٢٠١٢)، إستخدام النسب المالية كأداة لتقييم كفاءة الأداء، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة - العدد (٢٠١٢/٣٢)، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- أسعد، باسل (٢٠١٢)، أهمية إستخدام نموذج القيمة الإقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم أداء الشركات المساهمة من وجهة نظر المساهمين، دراسة تطبيقية، كلية الإقتصاد - جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية.
- البغدادي، رجب محمد عمران (٢٠١٣)، القيمة الإقتصادية المضافة كمدخل مقترح لقياس رأس المال الفكري ودوره في تعظيم قيمة المنظمة، دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة السويس، جمهورية مصر العربية.
- الحراني، محمد أحمد (٢٠١٨)، القيمة الإقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمييار لتقييم الأداء المالي، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، المملكة الأردنية الهاشمية.
- العاصي، شريف أحمد شريف (٢٠١٩)، مناهج البحث العلمي، كتاب منشور، رقم الإيداع ٢٠١٨/٢٠٣٢٣، الترقيم الدولي ٩٧٨-٩٧٧-٩٠-٥٧٨٩-٧، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، جمهورية مصر العربية.
- العامري، زهرة حسن والركابي، السيد على خلف (٢٠٠٧)، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء، دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية، مجلة الإدارة والإقتصاد - العدد (٦٣) ٢٠٠٧، كلية الإدارة والإقتصاد - الجامعة المستنصرية، العراق.
- العلی، سوزان (٢٠١٦)، القيمة الإقتصادية المضافة بين مؤيديها ومعارضها، دراسة تطبيقية لأحد المفاهيم الأكثر جدلاً لتقييم الأداء، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد (٣٨) العدد (٣) ٢٠١٦م، الجمهورية العربية السورية.
- الشرقاوي، أشرف (٢٠٠٦)، العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة وعوائد الاسهم، دراسة عملية، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر (مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات)، كلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات.
- الشيخ، عماد يوسف أحمد (٢٠١٢)، دراسة مقارنة لأثر إستخدام مقاييس الأداء التقليدية ومقاييس القيمة الإقتصادية المضافة على أسعار الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، المملكة الأردنية الهاشمية.
- المهتدي، غدير محمود (٢٠١٤)، إستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الإقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم، دراسة حالة بنك فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- برحومة، عبد الحميد (٢٠٠٨)، الكفاءة والفعالية في مجالات التصنيع والإنتاج، مجلة الإقتصاد والمالية، دورية أكاديمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي بالوادى، العدد الأول يناير ٢٠٠٨م، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- برهوم، فضل عبد الكريم محمد (٢٠١٦)، إستخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- بشرى، عزوز، رمزي، قراس (٢٠١٩)، مساهمة المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمنظمة الإقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية - جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

بن مراد، زينب (٢٠١٤) ، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر، دراسة حالة مؤسسة NCA ROUBA خلال الفترة من ٢٠١٠م : ٢٠١٢م، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

بوتواتة، أمينة (٢٠١٩) ، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي، دراسة قياسية للفترة من ٢٠١٢ : ٢٠١٥، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ISSN: ٢٣٩٢-٥٣٠٢ * PISSN: ٢٥٨٨-٢٤٥٧ - EISSN: ٠٦ (٠١)/٢٠١٩، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

بوخلخال، خالد سيف الإسلام ، بن ثابت، علال (٢٠٢١ م) ، قياس وتقييم الأداء المالي بإستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة، دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة من ٢٠٠٩ : ٢٠١٩، مجلة دراسات العدد الاقتصادي (ISSN: 2676-2013)، المجلد: ١٢، العدد: ٠١ (٢٠٢١) ص: ١٤٣-١٦٠، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

تالي، رزيقة (٢٠١٢) ، تقييم الأداء المالي للمنظمة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة التجهيزات المنزلية EDIED، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم السير، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

تهامي ، خالد صبيح الهادي ، زيتون ، نهي محمود أشرف (٢٠٢١) ، العلاقة بين ممارسات سلاسل التوريد المستدامة والقيمة الاقتصادية المضافة للمنظمة في ظل جائحة كورونا ، المجلة العربية للإدارة ، مج ٤٥ ، ١٤

توفيق، مبروك عطية مبروك (٢٠١٠) ، القيمة الاقتصادية المضافة كمدخل لقياس الأداء المالي للمنشأة، دراسة تطبيقية على قطاع الإتصالات، كلية التجارة وإدارة الاعمال - جامعة حلوان، جمهورية مصر العربية.

جويحان، سلطان سليمان (٢٠١٥) ، أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم، دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية للربح المتبقى، والعائد على الإستثمار، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، المملكة الأردنية الهاشمية.

حال، نيفين عبد القادر حمزة (٢٠١٤) ، إستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات، رسالة ماجستير، جامعة بورسعيد، جمهورية مصر العربية.

حسين، آلاء ميران (٢٠١٦) ، مدخل مقترح للتكامل بين مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة وأسلوب التكلفة المستهدفة بغرض تطوير التخطيط الإستراتيجي لمنظمات الأعمال، دراسة تطبيقية على المنظمات الصناعية، رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة المنصورة، جمهورية مصر العربية.

خليل، أحمد محمد ، محمد، حازم هاشم وسالار، جيوار أحمد (٢٠١٦) ، إستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم نتائج ممارسات إدارة الأرباح، دراسة تطبيقية على شركة آسيا سيل للإتصالات، العراق.

دقاق، أحلام فهد (٢٠١٧) ، تقييم الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سورية بإستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، رسالة ماجستير، جامعة حماة كلية الاقتصاد، الجمهورية العربية السورية.

رشيد، بوزرية ، سمير ، يحيوي (٢٠٢١) ، القيمة الاقتصادية كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ، مجلة العلوم المالية والإدارية ، المجلد ٥ ، العدد ١.

زرقون، عمر الفاروق ، زرقون، محمد (٢٠١٤ م) ، فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمنظمات الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية، دراسة حالة مجمع المنظمة الوطنية لخدمات الأبار (ENSP) خلال الفترة من ٢٠٠٩ : ٢٠١٢، دراسات - العدد الاقتصادي - المجلد (٥) - العدد: ٢ -

يونيو ٢٠١٤م، جامعة الأغواط، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

زرقون، محمد ، حجاج، نفيصة ، حجاج، صليحة (٢٠١٨) ، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم، دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة من ٢٠١٠ : ٢٠١٥، مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد والإدارة، المجلد (٢) العدد (٠٣) يونيو ٢٠١٨م، قطر.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشاركة في مصر (دراسة تطبيقية)

- شواقفة ، جورج ناصر (٢٠٢١) ، القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة لتقييم الكفاءة المالية في البنوك الأردنية ، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة ، المجلد ٦ ، العدد ١ .
- صيفي، حسنية، بن عمار، نوال (٢٠١٥) ، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، دراسة حالة المنظمات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة من ٢٠٠٨ : ٢٠١٣ ، مجلة الباحثان، عدد (٢٠١٥/١٥)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية - جامعة قاصدي مرباح، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- عبد النور، شنين ، محمد، رزقون (٢٠١٥) ، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمنظمات الاقتصادية المسعرة في البورصة، دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة من ٢٠٠٠ : ٢٠١٣ ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية عدد رقم (١)، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- عيفي، إسراء أحمد عواد (٢٠١٤) ، إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تطوير بطاقة الأداء المتوازن لأغراض تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية، دراسة تطبيقية، كلية التجارة - جامعة عين شمس، جمهورية مصر العربية.
- على، مقبل على احمد (٢٠٠٧) ، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لإحتسابها، دراسة تطبيقية، جامعة حلب كلية الإقتصاد، الجمهورية العربية السورية.
- فراح، راندة (٢٠١٤) ، مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمنظمة الاقتصادية، دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية وكالة أم البواقي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- كشميري، عابد عبدالله (٢٠٢١) ، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، دراسة حالة لقطاع شركات المواد الأساسية، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية.
- كمال، مقروس (٢٠١٤) ، دور المشروعات المشتركة في تحقيق التكامل الإقتصادي، دراسة مقارنة بين التجربة الأوربية والتجربة المغاربية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية - جامعة فرحات عباس، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- لولو، شعبان محمد (٢٠١٦) ، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- متولى، محمد مصطفى كامل (٢٠١٤م) ، إستخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتطوير مقاييس تقييم الأداء بالتطبيق على البنوك التجارية المصرية، دراسة تحليلية مقارنة، رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة القاهرة ، جمهورية مصر العربية.
- مزعاش، هيبه ، فايد ، خميس (٢٠٢١) ، قياس وتحليل الأداء المالي للبنوك التجارية الخليجية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية ، مجلة العلوم المالية والإدارية ، المجلد ٥ ، العدد ٢ .
- مزهودة، عبدالمالك (٢٠٠١) ، الأداء بين الكفاءة والفعالية "مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، نوفمبر-٢٠٠١م، جامعة بسكرة، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- مهنأ، بلال عدنان (٢٠١٧) ، إستخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتفسير خلق القيمة للمساهمين مقارنة بالمقاييس التقليدية، دراسة تجريبية على عينة من الشركات المالية المدرجة في الأسواق المالية العربية، رسالة ماجستير، كلية الإقتصاد - جامعة تشرين، الجمهورية العربية السورية.
- نقاز، فريدة ، معيوف، حليلة (٢٠١٩) ، تحليل الأداء المالي للمنظمات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة مؤسسة "بريماتك" - المسيلة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات

المشركة في مصر (دراسة تطبيقية)

نور، عبد الناصر، علاء الدين، السبتي (٢٠٠٣) ، مدى ملائمة القيمة الإقتصادية المضافة لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، دراسات العلوم الإدارية، مجلد (٣٠)، العدد (٢)، المملكة الأردنية الهاشمية. هشام، بحرى (٢٠١٧) ، علاقة القيمة الإقتصادية المضافة والمقاييس المحاسبية التقليدية بالقيمة السوقية المضافة للمنشأة، دراسة حالة الشركات المدرجة فى مؤشر CAC40، مجلة العلوم الإنسانية، عدد(٤٨) ديسمبر ٢٠١٧م، المجلد ب، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

ثانيا- المراجع الأجنبية:

- Abdoli, M., Shurvarzi ,M.& Farokhad, D., (2012), “Economic Value Added vs. Accounting Residual Income; Which one Is Better Critertion for Measurement of Created Shareholders Value?”, World Applied Sciences Journal.
- Aranella, p. & Anna, (2012),Bringing Strategy Back to Into Financial system Of Performance Measurement Integrating EVA and PBC, Applied studay in India,
- As bdoli, M., Shurvarzi, M., & Farokhad, A. (2012). Economic Value Added vs. Accounting Residual Income; Which One Is a Better Criterion for Measurement of Created Shareholders Value. World Applied Sciences Journal.
- Chmelikova, G. (2008), Economic Value Added Versus Tadtional Performance Metrics in the Czech Food- Processing Sector, Internatinal Food and Agribusiness Management Review.
- Cosnard, M., (2014),EAV report on the Research material, University of Australia.
- Crocker, L., (2014),Using Economic Value Added (EVA) as a Barometer of Hotel Investment Performance, Cornell Univerity School of Hotel Administration the Scholarly Commons.
- Dennis, C.& Anttonis, N., (2009) ,International joint venture, puhlised by houwer Lawinternational.
- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2011), Financial Management: Theory and Parctice, 13th ED, South – western Cengage Learning Mason, USA.
- Ismail, I., (2013) Economic Value Added (EVA) Versus Traditional Tools in Perdicting Corporate Performance in Malaysi, African Journal of Business Management.
- Jiali, (2018), “In Tangible assets are more valuable study on Time honored brands” , college of art, Southwest Minz university, Chengdu, Sichuan, China.
- Kairsty, D., (2015) EVA, EPS, ROA and ROE as measures of Performance in Australian Banks: A Longitudinal Study.
- Khah, S., (2014), The Effect of Intabgible Assets on the Amount of Economic Value Added Case Study: Tejara Bank Bran Chess Located in Management of West and Central Region in Tehran, Asian Journal of Research in Banking and Finance.
- Malichova, E., & Durisova, M. (2015) , Evaluation of Financial Performance of Enterprises in IT Sector. Science Direct Business Economic and Management 2015 Conference, BEM2015. Elsevier.
- Mohamed, M. (2018), “The value relevance of accounting information in cluding in tangibles Comparative applied study of Companies listed in The Egyptian Stock market based on owner Ship structure”, Ain Shams university Faculty of commerce, Journal of Accounting.

إستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات
المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)

- Nani, I.& Amlyssyah, P. (202٢), Relationship of Economic Value Added (EVA) and Financial Performance of Pt IC Industry Indonesia Period 2013 – 2017, International Journal of Research and Review.
- Nnado, N. (2016), Evaluating the Effect of Intangible Assets on Economic Value Added of Selected Manufacturing Firms in Nigeria European, Journal of Business and Management.
- Oliver, A. (2007), How do intangible assets create Economic Value? An Application to Banks, Ban Code Espan Research Paper No. wp-0730.
- Paravaei, A., & Farhadi, S. (2013), The Ablity of Explaining and Predicting of Economic Value Added (EVA) versus Net Income (NI), Residual Income (RI) & Free Cash Flow (FCF) in Tehran Stock Exchange (TSE), International Journal of Economic and Finance.
- Ray, K., (2014), EVA as A Finance Metric: The Relationship between EVA and Stock Market Performance, European Journal of Business and Management.
- Shaked, A. & Oirre, L. (2007), Creating Value Through EVA: Mythor Reality? Strategy Management, Journal of Accounting Research.
- Sharma, A., & Kumar, S. (2012), EVA Versus Conventional Performance Measures: An Empirical Evidence from India, ASBBS Proceeding.
- Sokolov,S.(2008) “ Financial Analysis of The Russian Forest Product Companies”, Master thesis,No.(20).