



تحليل أداء الشركات الصناعية العمانية باستخدام المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية المضافة
دراسة ميدانية في الشركات الصناعية العمانية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية
د. علاء الدين عبدالوهاب
جامعة جيهان الخاصة - أربيل - العراق

المستخلص

تتميز المحاسبة على أساس القيمة عن المحاسبة التقليدية على أساس التكلفة من حيث تأثيرها على التقارير المالية. وتحاول هذه الورقة إلى تقديم السيناريو الحالي للمحاسبة على أساس القيمة فيما يتعلق بقطاع الشركات العمانية. كما تحاول تطبيق نموذج القيمة المضافة في الصناعة العمانية لفهم العلاقة بين القيمة المضافة مع القيمة الدفترية لصافيا للأرباح. تحاول أيضا قياس أداء المنظمات على أساس محاسبي مختلف باستخدام بيانات عن الشركات المدرجة في مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية للفترة 2013 إلى 2015، وتحدد هذه الورقة مساهمة المتغيرات المتعلقة بالإيرادات والمصروفات للقيمة المضافة للشركة من خلال تحليلا لانحدار. وقد دلت نتائج الاختبار على أن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات العمانية هي أقل من الربح المحاسبي دائما. وبالرغم من ذلك فإن معظم الشركات في سلطنة عمان لها قيمة سوقية مضافة موجبة (MVA). إلا أن استمرار القيمة الاقتصادية المضافة السالبة ستؤدي في المستقبل إلى أن القيمة السوقية المضافة ستصبح سالبة (MVA).

الكلمات المفتاحية: المحاسبة على أساس التكلفة، المحاسبة على أساس القيمة المضافة، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، سوق مسقط للأوراق المالية، أصحاب المصالح.

Abstract

Value-based accounting has significant impact on financial reporting of organizations. Value-based accounting distinguishes itself from traditional cost-based accounting by including the future outlook. This paper attempts to provide the present scenario of value based accounting with respect to Omanis industries. It also attempts to apply the value added model in Omanis industry to understand the relation of value addition with book value of net profits. It tries to measure the performance of organizations on the basis of different value-based accounting. Using the data of organizations included in the MSM.

Index for the period 2013 to 2015, the paper identifies the contribution of variables belonging to income and expenses to value addition of the organization through regression analysis. It is found that Economic Value-Added (EVA) of Omanis organizations is always lower than the accounting profit. However, most of the organizations in Oman have positive Market Value-added (MVA). But a continuance of negative EVA in future would also result in negative MVA.

Key Words: Traditional cost accounting, Value -based accounting, Economic value-added, Market value-added, Muscat security market, Stakeholders.



المقدمة

يشهد العالم تطورات كثيرة في جميع المجالات وخاصة الاقتصادية واهم تلك المجالات انخفاض اهمية عوامل الانتاج المادية وبروز اقتصاد المعرفة والذي يركز على التدريب والتطوير وتكنولوجيا المعلومات . وقدأمدت تأثير هذه المعلومات ليس على الوحدات الاقتصادية بل شمل الميزانية العمومية وعناصر الملكية ايضا وفي ظل تلك التحولات اصبحت نظم قياس الاداء المحاسبي المالية المعتمدة على الربح عاجزة عن القياس الصحيح ، وهو ما شجع على ظهور العديد من المقاييس الحديثة لقياس الأداء المالي التي تعتمد في أساسها على خلق القيمة للوحدة وحملة أسهمها وليس على الربح المحاسبي والذي تعرضفي الفترة الأخيرة الى العديد من الانتقادات وأثير حوله الكثير من الجدل بسبب تأثرمصالح المستثمرين وتضاربها أيضا مع مصالح الادارة . ليس فقط بربحية الوحدة بل بالتغيرات المرتبطة بالقيمة السوقية للأسهم وهو ماشكل ضغوطات قوية دفعت الوحدات إلى تبني مقاييس ملائمة تمكنها من قياس وتحديد القيمة الفعلية المحققة.

ومن أهم وأشهرتلك المقاييس مقياس القيمة الاقتصادية المضافة التي يجب أن تكون ملائمة وموثوق بها ومتناسقة وكاملة . إذن فالمحاسبة على أساس القيمة المضافة هي محاسبة المستقبل.والقيمة المضافة تركزعلى خلق قيمة إضافية على النحو المحدد من قبل الجهات اصحاب المصالح التي تضع الأولويات المحددة للإدارة. وتساعدالمحاسبة على أساس القيمة المضافة في نشرأفضل استراتيجية لخلق القيمة من خلال إدارة العمليات والأنشطة ، وفرص العمل، والتعويض وتوفير الهيكل التنظيمي.ففي الوقت الذي تمثل القيمة الاقتصادية المضافة الثروة الإجمالية للوحدة فإن مكوناتها تمثل عوائد لأصحاب المصالح الآخرين، أي الحكومة ،وحملة السندات ، والعاملين.ويعتمد إدراك القيمة الاقتصادية المضافة على نوع أصحاب المصالح وهم :

- المستثمرون في السوق المالي وتوقع المالكين للقيمة الاقتصادية المتكونة كأرباح.
 - توقعات المستهلكين في الحصول على السلع والخدمات المطلوبة من الشركة والذين يركزون على التسليم في الوقت المحدد، وجودة الخدمة المعروضة بأسعار تنافسية.
 - المستخدمونالذين يمثلونالجزء الحيوي من أصحاب المصلحة في الشركة والذين يتوقعون وظيفة محترمة وذات مغزى وفي نفس الوقت الحصول على افضل تعويض عن أدائهم في الشركة.
 - الموردونوالمجهزون الذين يتوقعون من الشركةعلى المدى الطويل دفع حساباتهم في الوقت المحدد .
 - التاثيرالكبير لتوقع المجتمع من حيث الشروط البيئية أو الانتعاش الاقتصادي.
- القيمة الاقتصادية المضافة: في عام 1994 قدم Stewart مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس مالي ضمن محاسبة التكاليف كما قدم العديد من المتغيراتللدخل المتبقي.
- وعرف Stewartالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على النحو التالي:

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



عندما يكون:

$NOPAT = \text{الدخل المتاح للأسهم عادية} + \text{مصروفات الفوائد بعد الضرائب} + \text{مقسوم الأرباح لحملة الأسهم الممتازة} + \text{مخصص حقوق الأقلية} + \text{التغيرات في مكافآت حقوق المساهمين}$
 $\text{رأس المال} = \text{حملة الأسهم العادية} + \text{حملة السندات} + \text{حملة الأسهم الممتازة} + \text{حقوق الأقلية} + \text{مكافآت حقوق المساهمين}$
 $C = \text{متوسط تكلفة رأس المال المرجح}$

القيمة السوقية المضافة

القيمة السوقية المضافة للشركة وهي الفرق بين مجموع القيمة السوقية من الديون والأسهم ورأس المال المستثمر.

$$MVA = V - K$$

عندما:

$V = \text{حقوق المالكين ، وقيمة الديون السوقية.}$

$K = \text{رأس مال المستثمر.}$

مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية:

- 1- هل يتم تطبيق مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية العمانية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، وهل يتم الاعتماد عليها في تقييم الأداء (من حيث الإدارة المالية والتعويض).
- 2- هل تتناقض الأرباح المحاسبية الظاهرة في التقارير المالية الخارجية مع اقتراح إدراج هذه البيانات في التقارير المالية ذات القيمة المضافة..
- 3- هل أن القيم الناتجة عن التدفقات النقدية المخصومة (DCF) هي نفسها صافي القيمة الحالية (NPV) والقيمة الاقتصادية المضافة EVA.
- 4- هل هناك علاقة بين استخدام EVA في المنظمات وتأثيرها على أداء سعر السهم وإنها أكثر فعالية في التنبؤ بالنتائج المستقبلية للشركة من ربحية السهم (EPS).
- 5- هل إن زيادة مستوى الشفافية وحوكمة الشركات يؤدي إلى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA .

فرضيات الدراسة:

بناء على التساؤلات المطروحة في مشكلة الدراسة فقد تم صياغة فرضيات الدراسة وكما يلي:

- 1- الفرضية (1) لا توجد علاقة معنوية بين مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية العمانية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، وبين مقاييس تقييم الأداء (من ناحية الإدارة المالية وتعويضات العاملين).



- 2- الفرضية (2) لا توجد علاقة معنوية بين الأرباح المحاسبية الخارجية وبين الأرباح الاقتصادية في البيانات المالية المدرجة في التقارير المالية ذات القيمة المضافة.
- 3- الفرضية (3) لا توجد علاقة معنوية بين التدفقات النقدية المخصومة (DCF) وبين صافي القيمة الحالية (NPV) والقيمة الاقتصادية المضافة EVA.
- 4- الفرضية (4) لا توجد علاقة معنوية بين استخدام المنظمات لـ EVA وتأثيرها على أداء سعر السهم والتنبؤ في النتائج المستقبلية للشركة المبنية على ربحية السهم (EPS).
- 5- الفرضية (5) لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الشفافية وحوكمة الشركات وزيادة القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA.

اهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في مسح وتقييم كيفية عمل نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA تحت مختلف اوضاع الشركات العملية ومقارنة السلوك المالي التقليدي مع المتغيرات الأخرى. والشروع في طرح مشاكل تطبيقات الشركات الصناعية العمانية في السياق العماني. فهي محاولة لدراسة أهمية متغيرات الدخل والتكلفة في EVA ، و MVA، وتحاول القيمة المقارنة بين المجموعات (اعتمادا على القيم الموجبة أو السالبة لـ EVA وMVA) لذا فهي مقياس متفوق لقياس الأداء مقارنة مع مقاييس الأداء الأخرى في أربع فقرات هي :

- هي أقرب إلى التدفقات النقدية الحقيقية للكيان التجاري.
- من السهل حسابها وفهمها.
- لها ارتباط أعلى بالقيمة السوقية للشركة و
- تطبيقها لتعويض الموظف من شأنه إن يؤدي إلى ترتيب المصالح الإدارية مع حاملي الأسهم، وبالتالي تقليل سلوك الإدارة المختل وظيفيا.

اهداف الدراسة:

- 1- تحويل المحاسبة التقليدية لتكون أقرب إلى محاسبة "القيمة الاقتصادية" لتشجيع المديرين على تحسين الأداء والقابلية للمقارنة خارجيا (عبر الشركات) وداخليا (عبر الاقسام)، وبالتالي يجب أن تكون وراء اختيار قرار زيادة الاستثمار، أو الاحتفاظ بالوحدة النقدية (الريال) لخلق المزيد من القيمة للمستثمرين بدلا من الاتجاه إلى فرصة استثمارية بديلة وغيرها من المخاطر المماثلة.
- 2- اكتشاف العلاقة بين الأداء المالي الجيد وفهم الترابط وتأثير كل قيمة على الأخرى في الشركات الصناعية العمانية .
- 3- محاولة التعرف على متغيرات التكلفة ومساهمتها في القيمة المضافة الاقتصادية ، والقيمة المضافة السوقية، والربح المحاسبي.
- 4- دراسة وعي ومدى قدرة الشركات الصناعية العمانية المدرجة في سوق مسقط للاوراق المالية بالتكيف لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة.



5- تقديم اقتراحات وتوصيات لاستخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء المالي للقطاع الصناعي.

الدراسات السابقة والجانب النظري:

أ- الدراسات السابقة:

أظهرت دراسة Kida and Hicks 1982 لدى زيارة طلاب المحاسبة المتدربين في ولاية فرجينيا الأمريكية والمعهد الفني لفهم المبادئ المحاسبية في حساب صافي الدخل. ومع ذلك فقد فشلت في الحصول على اكتشاف نظرة عامة في تحديد فائدة صافي الدخل. كما أنطلاب غير المحاسبة لديهم قدرة أكثر على ربط دخل الشركة بالقيمة المضافة من حيث شروط القيمة المضافة.

ووجدت لجنة جمعية المحاسبة الأمريكية للمحاسبة والتدقيق 1991 أن دور الأرباح في التقارير المالية الخارجية يتناقض مع ظهور البيانات ذات القيمة المضافة. واقترحت إدراج هذه البيانات في التقارير المالية للولايات المتحدة الأمريكية.

وفحص Ehrbar 1999 القيمة الاقتصادية المضافة تطبيقاتها بالشركات الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية، وخلص بان المنظمات التي تعتمد على القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الأداء (من حيث الإدارة المالية والتعويض) قد تفوقت دائما على منافسيها.

وناقش Goldberg 1999 ثلاث عمليات، القيمة الاقتصادية المضافة EVA ، والدخل المتبقي RI، وصافي القيمة الحالية NPV لدراسة كل من Stewart , Stern and Chew 1991 و Stewart , 1995 تم التركيز بشكل حصري على EVA وكيفية تأثير القيمة المستهدفة لـ EVA على مقياس الأداء المختلفة، وهي الطريقة التي يجب أن تتماشى فيها أهداف الشركة مع قيمة EVA المستهدفة مع أهداف الشركة وحسب قدرات المدير وقد اجريت الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية .

واختبر Keys et al. 2001 التقييم الانتقادي لعملية القيمة الاقتصادية المضافة المستخدمة في الشركات الأمريكية، ولم ينفقوا إلى حد ما مع كفاءة عمليات القيمة الاقتصادية المضافة . واطهروا أيضا أن وجودالتناقضات في عملية القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي إلى الغموض في استخدام نفس الشيء بالنسبة لتقييم الاداء. فوجود قرارات شخصية (غير موضوعية) مثل الاعتمادات على صافي الدخل يعتمد على نوع الصناعة ومن شأنه أن يؤدي إلى نتائج مختلفة من قبل محللينمختلفين. وفي نفس الوقت فإن التوقعات على المدى القصير يمكن أن تكون غير مفيدة في دعم أهداف الشركة على المدى الطويل.

و في دراسة Shrieves and Wachowicz 2001 ناقشا الاتجاهات المختلفة لتقييم الشركات الأمريكية. وتبين أن القيم الناتجة عن خصم التدفقات النقدية (DCF) وصافياالقيمة الحالية (NPV) للقيمة الاقتصادية المضافة هي نفسها. وخلصت الورقة إلى أن الغموض فيتطبيق القيمة الاقتصادية المضافة أو التدفق النقدي الحر المخصوم (FCF) يمكن تجاهلها باعتبارها خلفية نظرية لكل العمليات ولنفس الشيء.ونوقش أيضا أن القيمة الاقتصادية الفعلية تساعد على التنبؤبالأرباح المستقبلية للشركة بشكل افضل.



واوضح Machuga *et al.* 2002 النتائج المالية للقيمة الاقتصادية المضافة EVA أكثر من ربحية السهم (EPS) في الشركات الصناعية الهندية للتنبؤ بالنتائج المستقبلية. ومع ذلك فقد اوضح بعض المحللين الماليين بانها ليست فعالة جدا في معالجة نفس المعلومات لأنها تعطي ترجيح أعلى مما هو مطلوب لدى التنبؤ بالنتائج المستقبلية.

ووجدت دراسة Madanoglu *et al.* 2004 الخاصة بصناعة الطيران في الولايات المتحدة أن تدهور قيمة الصناعة حتى في أوقات الازدهار الاقتصادي في 1990 لأن التركيز على أداء المحاسبة في صناعة السياحة والسفر أدى عمليا إلى إنقاص القيمة الاقتصادية المضافة. واقترحوا ضرورة استخدام المتغيرات ذات القيمة المضافة لتقييم أداء قطاع السياحة والسفر، لكونه يوفر عوائد أفضل في الخطط المستقبلية.

وفي دراسة حالة الشركات المملوكة للدولة في نيوزيلندا ناقش Austin 2005 أثر تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة على أهداف التسعير والنشاط التجاري. وأظهرت النتائج أن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ساعد في منع الاسعار الاحتكارية، كما ساعد أيضا في توفير أحدث الأهداف الاستراتيجية للشركة.

وقيم Zaima *et al.* 2005 تجريبيا بيانات 1000 شركة لعام 1998 حصل عليها من شركة Stern Stewart & Co. لبيان تأثير EVA على القيمة السوقية المضافة للشركة فوجد أن EVA تعتمد بشكل كبير على الناتج المحلي الإجمالي. وبنفس الوقت فإن كل منهما يؤثران إلى حد كبير على القيمة السوقية المضافة. ووجدوا أيضا أن تأثير EVA في المنظمات ذات القيمة السوقية العالية عاليمقارنة بالمنظمات ذات القيمة السوقية المنخفضة. وتساعد هذه الدراسة أيضا في فاعلية EVA لقياس أداء الشركة.

وقام Athanassakos 2007 بتحليل عدة منظمات في كندا تستخدم EVA وتأثيرها على أداء سعر السهم. وقد تبين أن المنظمات الكبيرة التي يوجد فيها عدد أكبر من موظفي الإدارة المالية الشباب قد نفذت EVA، كما لاحظ أيضا ان الشركات ذات الاستخدام الفعال لـ EVA أظهرت أداء أعلى لسعر السهم في الأسواق المالية.

واختبر Kyriazis and Anastassis 2007 بيانات عدة شركات تابعة للسوق المالية في اثينا فوجدت أن القيمة السوقية المضافة MVA للشركة المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة EVA ضعيفة وخلصت الورقة إلى أن EVA تقدم تقييم أداء غير معنوي (ضعيف) للشركة خصوصا من ناحية أسعار الأسهم.

ودرس Sharma *et al.* 2007 فائدة القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم ادارة المعرفة في عدة شركات في شرق آسيا فوجدت أن القيمة الاقتصادية المضافة شكلت مبادرة كبيرة من حيث السداد للمنظمة. وانها مفيدة في تقييم إدارة المعرفة في هذالشركات وإنها تؤيد استخدام متخذي القرار لهذه الطريقة لزيادة الأداء المالي وإعداد التقارير المالية بنفس الوقت.

وأشارت دراسة Lander and Auger 2008 إلى ضرورة استخدام الشركات الامريكية المشاركة في زيادة الأدوات خارج الميزانية وغير المتوفرة في معايير المحاسبة التقليدية طريقة EVA في القوائم المالية.

وبين Mittal *et al.* 2008 تأثير المسؤولية الاجتماعية (CSR) للشركات الخاصة في سيناريو الصناعة الهندية على EVA. وأظهرت أن نظم الأخلاقيات وأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات



تزداد في كل من القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، وأوصت بزيادة مستوى الشفافية وحوكمة الشركات، والتي من شأنها أن تؤدي بشكل غير مباشر في زيادة قيم EVA و MVA . وحلل Satish and Rau 2009 تطبيق عملية EVA في قطاع الصناعة المصرفية الهندي، فوجد وتيرة متزايدة في استخدام EVA في القطاع المالي الهندي . وهناك حالات متزايدة لقياس الأداء على أساس EVA.

وقامت دراسة T G SAji 2014 باختبار فرضية تأثير EVA على عوائد الأسهم بموجب الانحدار الخطي باستخدام نماذج بديلة لغرض التعرف على العلاقات السببية بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم في السياق الهندي. واستخدم سلسلة زمنية لبيانات 70 شركة ذات أداء جيد في السوق الوطنية للأوراق المالية (NSE) وفي فترة التباطؤ الاقتصادي 2008-2013 فوجد أن القيمة الاقتصادية المضافة مع تكلفة رأس المال تقدم معلومات ذات دلالة إحصائية وتضيف قوة تفسيرية في التنبؤ بعوائد الأسهم في الهند.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

عتبر هذه الدراسة أول دراسة على نطاق سلطنة عمان ت تحاول قياس وتوضيح العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم. وتمثل القيمة الاقتصادية المضافة إحدى الأدوات الفعالة لتقييم النشاط الاقتصادي للشركات الصناعية العمانية بالإضافة إلى التقييم المحاسبي التقليدي. وقد تم مقارنة القوائم المالية المعدة بموجب معايير اعداد التقارير المالية الدولية IFRS، وطرق احتساب الربح بموجب معيار القيمة الاقتصادية المضافة لبيان الاختلاف بين المعيارين وإيجاد القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية العمانية.

ب- الجانب النظري:

مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

غالباً ما يتم انتقاد معدل العائد المحاسبي لعدم قدرته على قياس الربح الاقتصادي، Fisher and McGowan لوجود تشوهات وأخطاء وتحريفات جوهرية مقصودة وغير مقصودة في القوائم المالية نتيجة اختلاف المعالجات الحسابية لحساب الربح التقليدي. وقد اقدمت شركة Stern Stewart في عام 1982 على تطوير نموذج الدخل المتبقي إلى النموذج أطلق عليه مصطلح القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، عليه فإن البعض ينظر له على أنه إعادة إلى النموذج الأول لكون المدخل الجديد لا يحمل أي ابداع في الجانب النظري، بالإضافة إلى أنه قُدم على ضوء قصور مدخل " الربح المتبقي " وبالتالي يرجع الأساس النظري لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى النموذج الاقتصادي لقيمة المنشأة، وكذلك في الدراسات المتقدمة في مجالات السلوك التنظيمي وتكاليف الوكالة. ويعود الفضل الأكبر في تحويل تلك المفاهيم النظرية إلى نظام يسهل فهمه هو يساعد الإدارة بالتوجيه الأمثل لموارد الوحدة إلى الجهد المشترك الذي استمر مايزيد عن نصف قرن بين Stern and steward، إلا أن الفرق بين المدخلين يكمن في مجال الاستخدام. فالأول يعد كأداة لتقييم الأداء الداخلي للشركات بمختلف وحداتها، كما يأخذ في حساباته تكلفة الفرصة الداخلية متمثلة بالمصاريف الداخلية، ولذا فهو مقياس للفائض، أما مدخل



القيمة الاقتصادية المضافة فهو أداة لقياس الأداء الداخلي والخارجي للوحدة ، لذلك يأخذ بنظر الاعتبار تكلفة رأس المال العامل الكلي ، وبالتالي فهو مقياس للنتائج (سويسي وحمقاني:6:2011و7) . وتهدف التعديلات المقترنة بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى تحويل الدخل المحاسبي ورأس المال المحاسبي إلى دخل ورأس مال اقتصادي . عليه يتوقف الفرق الرئيسي بين الدخل المتبقي والقيمة الاقتصادية المضافة على تأثير التعديلات المحاسبية المقترنة بتطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة Venanzi.D:2012:18، ويكمن جوهر الاختلاف إلى أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ينظر إلى تكلفة القرار الحقيقية ، لأنها تمثل مجموعة التضحيات الواجبة للحصول على الشيء ، وبناءً على ذلك فالقرار الاقتصادي الرشيد يجب أن يأخذ في حسابه تكلفة الفرصة البديلة ، ومن ثم تدرج تكلفة رأس المال المستثمر كأحد المتغيرات والعوامل الرئيسية ف مجال اتخاذ القرارات الادارية (ضو ، سعيد يحيى 2004: 185-186).

ويقوم مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على فكر ربط ادارة المنشأة ودفعه إلى التحسن من طلق النتائج /الوسائل ، ومن خلال العلاقة بين النتائج ورأس المال والتي تقع تحت مسؤولية الإدارة ، ووفق تكلفة رأس المال فإنها تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال . وهنا يظهر الجانب التطبيقي المميز لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة عن مدخل الدخل المتبقي من خلال الحرص على تحديد مبلغ رأس المال الخاص بكل نشاط ، ومسار ، ومنتج ، وسوق سواء كانت استثمارات على شكل (اصول ثابتة) ، او (اصول متداولة) ، والهدف من ذلك تحديد مدى مساهمة كل عنصر في الوحدة استنادا الى التصنيف المتبع منتج ، أو سوق ، او نشاط وبموجب القيمة المسجلة بسوق الاسهم للوحدة بالدرجة الاساس، كما يفيد ذلك في معرفة قيمة الوحدة ككل حتى في حالة ما إذا كانت غير مسعرة بسوق الاسهم.والإفصاح عن القيمة السنوية للقيمة الاقتصادية المضافة لا يتم داخل تلك القوائم المالية التقليدية نظراً إلى أنها تمثل مقياس الأداء المحاسبي وليست عنصراً من عناصر القوائم المالية ، وبالتالي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية الملحقه بالقوائم المالية. وعلى الرغم من عدم وجوب ادراج القيمة الاقتصادية المضافة وفق المعايير المحاسبية الدولية الا أن منفعة الإفصاح عنها تأتي من ادراج القيمة لسنوية للقيمة الاقتصادية المضافة طبقاً للتعديلات المقررة على عناصر القوائم المالية ، ووضعتها جنباً إلى جنب بقيمتها بالسنوات السابقة في حساب مستقل . ويرجع السبب بضرورة اظهار القيمة السنوية المضافة (سواء بالزيادة او بالنقصان) لتقييم الأداء المحاسبي السنوي ، ومقارنة أثر تطبيقها للسنوات السابقة مع السنوات التي سبقت التطبيق .

ويمكن للباحث ان يخرج برأي إلى انه بالرغم من التقارب بين نموجي الدخل المتبقي والقيمة الاقتصادية المضافة إلا ان نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يتسم بالتعديلات المحاسبية المقترنة بالتطبيق مما يؤثر ايجابيا على أداء الوحدة التشغيلي والاداري، بالإضافة الى المساعدة برسم خطط الحوافز لكل من المديرين والعاملين ، ومساعدة حل مشكلة الوكالة. كما يمكن التأكيد على ان عوامل قبول هذه النموذج في بيئة الاعمال يعود الى اسلوب التعامل مع ربحية الوحدة بعكس المقاييس التقليدية الاخرى سواء كانت تعتمد الربحية او القيمة.



وقد أولى العديد من الباحثين والدارسين خلال الـ 25 سنة الماضية اهتمامهم بمدخل القيمة الاقتصادية المضافة ومقابلته بالقيود المفروضة على مقاييس الاداء التقليدية ، إلا ان معظم الباحثين اكدوا على صلاحية هذا المدخل كأداة لقياس الاداء المحاسبي المالي للوحدات وتعتبر دراسة Easton 1992 من اهم الدراسات التي اكدت على تزايد اهمية استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من قبل الوحدات لاغراض التقييم وتحديد الاجور والحوافز ويمثل هذا المقياس اداة ربط لانتهاء التوثر بين الحاجة للتوصل إلى مقياس للاداء من خلاله تحقق الزيادة في ثروة المساهمين والحد من تقلبات الاسعار. وقد اعتبر Stewart 1994 ان قياس القيمة الاقتصادية المضافة على انها اداة ادارية قوية اكتسبت قبول دولي كاساس للحكم على اداء الوحدات فهي إطار متكامل للادارة المالية وادارة الحوافز والعلاوات وهو يساعد على اعادة تركيز الطاقات وتوجيه المورد لخلق قيمة مستدامة للعملاء والعاملين والمساهمين والادارة معا. ودعى Souganen إلى استخدام المفاهيم الاقتصادية في الممارسات المحاسبية في محاولة لوضع اسس نظرية الوحدة وسعى لنقض الاسس التي تقوم عليها نظرية الشخصية المعنوية Kam 1990:429. واهتم Alfred Rapport 1986 في كتابه (تحقيق القيمة لحملة الاسهم) بالتغيرات التي تحدث في الاداء من وجهة نظر الادارة وحملة الاسهم وهم ما شجع الباحثين الى تطوير مقاييس اداء حديثة تعتمد على القيمة الامر الذي اهتمت به الوحدات المحاسبية ، وقد اطلق على الهيكل الاقتصادي الجديد الادارة على أساس القيمة Value Based Management ومن اهم هذه المقاييس مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value added EVA). وقدمت شركة Stern Stewart مقياس القيمة النقدية المضافة (Cash Value added (CVA الذي لاقى قبولا وانتشارا واسعا في الممارسات المحاسبية حيث نشرت في 1980 هذا المفهوم وطريقة احتسابه كعلامة تجارية باسم EVA الشرقاوي 2006: 4 وفي دراسة Bchatterjee & Phani 2004 وجدوا أن كل من العائد على حقوق الملكية ROE وعائد السهم الواحد EPS ونمو العوائد يمكن تعديلها من خلال تغيير الطرق المحاسبية أو هيكل رأس المال، وتوصلت دراسة O`byrne 1996 بان العوائد تفسر 24% فقط من التغير في القيمة السوقية للمنشأة. وميز Ehrabar 1998 مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة عن المقاييس التقليدية الأخرى حيث أن القيمة الاقتصادية المضافة تشمل جميع الديون والملكية بالإضافة إلى الأرباح لتكلفة رأس المال ككل. وعرف Stern & Stewart مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بأنه: "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي لتعظيم ثروة المساهمين على مدى فترة زمنية ويمثل الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة راس المال المملوك والمقترض Jiambalvo 2007 ص 470 كما عرف بأنه "نوع خاص من حساب الدخل المتبقي والدخل المتبقي هو قياس محاسبي للدخل مطروحا منه العائد المحاسبي المطلوب لقياس الاستثمار ويساوي الدخل - (معدل العائد المطلوب x الاستثمار) نور، والسبتي 2003



وعرف Spero أيضاً بأنه: قياس محاسبي لأداء التشغيل الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب، تعويضاً لهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الوحدة Spero 1997 ص 3

وعرف من قبل Scott بأنه "الفرق بين استثمارات أصحاب رؤوس الأموال في الوحدة وبين ما يحصلون عليه من عملية البيع بالأسعار الحالية السائدة في سوق الأوراق المالية" Scott: 2001

وعرفت القيمة الاقتصادية المضافة أيضاً من قبل Hilton 2002 : 566 على أنها تساوي الدخل التشغيلي للشركة بعد الضرائب مطروحاً منه إجمالي أصول الشركة بعد استقطاع التزامات الشركة المتداولة ومضروباً في المتوسط المرجح لرأس المال وكما يلي:

القيمة الاقتصادية المضافة = الدخل التشغيلي بعد الضرائب - (إجمالي أصول الشركة - التزامات الشركة المتداولة) x المتوسط المرجح لرأس المال المستثمر].

ومن خلال التعاريف التي تم ذكرها يظهر تعريف كل من Stern & Stewart ، Hilton بأنها الأكثر تناسقاً مع المفاهيم المحاسبية السائدة. وأن تعريف Scott ينطبق على مفهوم القيمة السوقية المضافة Market Value Added.

الجانب التطبيقي:

لغرض اختبار فرضيات الدراسة فقد اخذت بيانات الشركات الصناعية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية (MSM) لعام 2015 والبالغ عددها 41 شركة لتحليل السيناريو الصناعي في سلطنة عمان . وعلى أساس المعلومات المجمعة تم استخدام كل من الدخل المتاح للاسهام العادية NOPAT، تكلفة حقوق الملكية، تكلفة الديون، تكلفة رأس المال في احتساب القيمة المضافة EVA، وMVA، ومن ثمة تحديد مساهمة المتغيرات المتعلقة بفئات الدخل والمصروفات لإضافة قيمة للشركة من خلال تحليل الانحدار. وتم احتساب القيمة المضافة عن طريق إعادة ترتيب بيان الدخل كما يلي:

Evraert - Belkaou & Riahi - 1998:

$$S - B = W + I + DP + T + R \quad (1)$$

أو

$$S - B - DP = W + I + DP + T + R \quad (2)$$

عندما تكون:

R= الأرباح المحتجزة

S= إيرادات المبيعات

B= شراء المواد والخدمات

DP= الإهلاكات

W = الأجور

I= الفائدة

D = مقسوم الأرباح



الضرائب T

المعادلة (1) تبين إجمالي القيمة المضافة، في حين أن المعادلة (2) تبين صافي القيمة المضافة. وقد تم حساب قيمة بيتا (b) لكل شركة من شركات عينة الدراسة لفترة الدراسة (2013 - 2015) وذلك عن طريق حساب متوسط معدل العائد السنوي لكل سهم من أسهم عينة الدراسة، أما بالنسبة لمعدل كلفة التمويل الديون فقد تم ايجاد متوسط أسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية لفترة الدراسة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي العماني الذي بلغ 7.5%.

النتائج والمناقشة

يتم تحليل بيانات الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بعملية لعام 2015 كما يلي:

تحليل الانحدار

موجهات الربح المحاسبي

في الخطوة الأولى يتم تحليل انحدار الربح المحاسبي كمتغير معتمد، أما التكلفة المتغيرة، بما في ذلك تكاليف المواد الخام، وتعويض الموظف، والاستهلاك، ومصاريف الفائدة والقيمة السوقية للمديونية وحقوق الملكية تمثل متغيرات مستقلة.

جدول رقم (1) نتائج تحليل الانحدار للربح المحاسبي كمتغير معتمد

معنوية المتغير	الدرجة المعيارية	المتغيرات المستقلة
	Beta	
0.00	0.878*	القيمة السوقية لحقوق الملكية
0.00	-0.253*	تكلفة المواد الأولية
0.00	0.249*	الاهلاك
0.02	0.168*	تعويضات العاملين
0.00	-0.022	قيمة المديونية السوقية
0.015	0.506*	مصاريف الفائدة
0843		R^2 معامل التحديد
ملاحظة: مستوى المعنوية 1%		

يلاحظ من الجدول 1 أن تعويضات العاملين، والاهلاك، وحقوق الملكية ومصاريف الفائدة تلعب دورا إيجابيا في زيادة الربح المحاسبي، بينما الزيادة في قيمة الديون وتكاليف المواد الخام تخفض الأرباح المحاسبية، وتمثل هذه المتغيرات تفسر ما نسبته 84% من

موجهات القيمة المضافة

في الخطوة الثانية، يتم إجراء تحليل انحدار القيمة المضافة في العملية كمتغير معتمدا متغيرات التكلفة، بما في ذلك تكاليف المواد الخام، وتعويضات الموظفين، والاهلاك، ومصاريف الفائدة، والقيمة السوقية للدين وحقوق الملكية تمثل متغيرات المستقلة.



جدول رقم (2) نتائج تحليل الانحدار للقيمة المضافة كمتغير معتمد

معنوية المتغير	الدرجة المعيارية	المتغيرات المستقلة
	Beta	
0.00	0.572*	تكلفة المواد الاولية
0.00	0.428*	مصاريف الفائدة
0.02	0.163*	تعويضات العاملين
0.02	0.291*	الاهلاك
0.03	-0.327*	القيمة السوقية لحقوق الملكية
0.765	معامل التحديد R ²	
ملاحظة: مستوى المعنوية 1%		

ويمكن أن يلاحظ من الجدول 2 أن القيمة تتوزع بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة. حيث أن القيمة الأعلى تتمثل بشكل اهلاكات في أصول الشركات، في حين أن قيمة الفائدة المدفوعة تشكل المرتبة الثانية بعد ذلك تعويض الموظف وتكلفة المواد الخام.

موجهات القيمة الاقتصادية المضافة : في الخطوة الثالثة يجري تحليل انحدار الالقيمة المضافة الاقتصادية كمتغير معتمد امامتغيرات التكلفة، بما في ذلك تكاليف المواد الخام، وتعويضات المستخدمين، الاهلاك ، ومصروفات الفوائد، الدخل الإجمالي والقيمة السوقية للديون، وحقوق الملكية تمثل متغيرات مستقلة كما في الجدول 3.

ويلاحظ من الجدول 3 أن الزيادة في تكلفة المواد الخام تؤدي إلى الانخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة EVA، في حين ان تعويض الموظف تساهم بشكل ايجابي في زيادتها.

جدول رقم (3) نتائج تحليل انحدار القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير تابع

معنوية المتغير	الدرجة المعيارية	المتغيرات المستقلة
	Beta	
0.00	0.325*-	قيمة المديونية السوقية
0.00	0.418*	الاهلاك
0.00	0.446*	تكلفة المواد الاولية
0.02	0.285*	تعويضات العاملين
	0.745	معامل التحديد R ²
ملاحظة: مستوى المعنوية 1%		

وفي الخطوة الرابعة يجري تحليل انحدار موجهات القيمة السوقية المضافة باعتبارها متغير معتمد، اما التكلفة المتغيرة بما في ذلك تكاليف المواد الخام، وتعويض الموظف، والاهلاك، ومصروفات الفوائد، والدخل الإجمالي تمثل متغيرات مستقلة. وتبين النتائج الواردة في الجدول 4 أن مصاريف الفائدة ترتبط سلباً مع القيمة السوقية المضافة MVA، في حين أن كل من مصاريف الاهلاك، والدخل الإجمالي تشكل ارتباطات موجبة مع القيمة السوقية المضافة MVA



جدول رقم (4) نتائج تحليل انحدار القيمة السوقية المضافة كمتغير تابع

معنوية المتغير	الدرجة المعيارية	المتغيرات المستقلة
	Beta	
0.00	- 0.623*	مصاريف الفائدة
0.01	0.187*	الدخل الاجمالي
0.01	0.165*	الاهلاك
	0.865	معامل التحديد R ²
		ملاحظة: مستوى المعنوية 1%

اختبار أنوفا : يشكل التجميع على أساس القيمة الاقتصادية المضافة EVA (الرقم 1 موجب ، وصفر سالب) ، ويجري اختبار تحليل المتغيرات ANOVA بين المجموعات التي تشكلت على أساس أنالقيمة الاقتصادية المضافة EVA موجبة. وقد تبين أن 17 شركة من أصل 41 شركة في مؤشر سوق مسقط للاوراق المالية لها قيمة اقتصادية مضافة EVA موجبة.

في الجدول رقم (5) بلغت قيمة F المحسوبة للربح المحاسبي والقيمة الاقتصادية *5.502** ، 40.049** ، مقارنة بقيمة F الجدولية البالغة 2.019 بمستوى معنوية 1% فيما يخص القيمة السوقية المضافة يمكن الاستنتاج أن هناك تاثير للقيمة الاقتصادية المضافة EVA على أساس المجموعات موجبة حيث تظهر قيمة أي أن هناك تأثير على كل من القيمة السوقية المضافة MVA والربح المحاسبي فيما يتعلق بإيجابية القيمة الاقتصادية المضافة EVA (الجدول 5)

جدول رقم (5) نتائج اختبار تحليل المتغيرات ANOVA

(التجميع على أساس القيمة الاقتصادية المضافة EVA)

المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	الفرق	مجموع المربعات	
0.018	5.502**	5.419	1	5.419	بين المجموعات
		9580088.4	40	8.526	مع المجموعات
			41	9.086	الاجمالي
0.492	0.323	3.201	1	3.201	بين المجموعات
		7.373	40	6.811	مع المجموعات
			41	6.826	الاجمالي
0.000	40.049**	1.140	1	1.140	بين المجموعات
		0.685691	40	2.731	مع المجموعات
			41	4.183	الاجمالي
0.058	3.361*	2.481	1	2.481	بين المجموعات
		7.017	40	6.245	مع المجموعات
			41	6.506	الاجمالي

ملاحظة: * مستوى المعنوية 5% ، ** 1%

ويؤكد الجدول 6 أن القيمة الوسطية للقيمة السوقية المضافة MVA والأرباح المحاسبية تختلف باختلاف المجموعات ، وأسفرت منظمات توليد قيمة الاقتصادية المضافة EVA انخفاض في القيمة السوقية المضافة ، وقيمة الشركة في نفس الوقت بالإضافة إلى توليد ارباح محاسبية أقل. ومع ذلك، فهي توفر إلى



حد كبير نفس القيم لمختلف أصحاب المصالح في الشركة بغض النظر عن القيمة الاقتصادية المضافة EVA.

جدول رقم (6) وصف نتائج اختبار تحليل المتغيرات
(التجميع على أساس القيمة الاقتصادية المضافة EVA)

الحد الاعلى	الحد الادنى	نسبة الثقة 95%		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المجموع		
		متوسط المسافة الاعلى	الادنى					
10129.3	-1663.9	1383.5	0.333	1872.3	856.9	24	0	الربح المحاسبي
13608.1	94.5	2689.9	1161.1	2390.0	1925.5	17	1	
13608.1	-1663.9	1778.4	874.654	3169.60	2326.6	41	مجموع	
11878.0	243.3	19616.7	7147.7	22166.8	10404.5	24	0	القيمة المضافة
66011.8	466.4	15146.5	6343.9	13761.9	10745.2	17	1	
11878.0	243.3	16156.9	8289.3	18888.7	12223.0	41	مجموع	
-1.2	-7528.7	-531.1	-1299.1	1365.3	-894.9	24	0	القيمة الاقتصادية المضافة
5252.7	1.8	1078.0	419.4	1029.7	748.7	17	1	
5252.7	-7528.7	124.1	-491.5	1477.9	-183.8	41	مجموع	
67539.6	-49542.1	5687.7	-37174.8	0.96175	-12743.5	24	0	القيمة السوقية المضافة
50651.2	-305.4	10640.8	877.34	10573.9	4259.1	17	1	
67539.6	-49542.1	6521.7	17786.7	56360.6	654.38	41	مجموع	

ويبين الجدول رقم (7) أن مجموع القيمة السوقية المضافة MVA الموجبة تؤثر على كل من القيمة السوقية المضافة حيث لا يمكن التمييز بين الشركات على أساس القيمة السوقية المضافة، في حين يمكن تمييز القيمة الاقتصادية المضافة EVA فيها على أساس قيمتها السوقية المضافة.

ويبين الجدول رقم (8) إن تسعة (9) شركات فقط ، وواحدة لم يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية لها وهي الشركة الوطنية لصناعات البسكويت اي (10) شركات لديها قيمة سوقية MVA سالبة ، وأن الشركات المضافة على أساس القيمة السوقية المضافة يمكن أن تكون متميزة فقط من حيث القيمة الاقتصادية المضافة EVA. وهذا يعني أن الشركة قادرة على توليد الأرباح المحاسبية حتى عندما تكون القيمة السوقية المضافة ذات قيمة سالبة. وإن القيمة المضافة للشركات ذات القيمة السوقية السالبة MVA موجبة أيضا ولا تختلف معنويا عن الشركات ذات القيمة السوقية الموجبة MVA. ومع ذلك فإن الشركات التي تولد قيمة اقتصادية مضافة EVA سالبة بسبب القيمة السوقية المضافة AMV السالبة. نتائج الدراسة:

- ان القيمة الاقتصادية المضافة EVA هي أقل من الأرباح المحتجزة في جميع شركات عينة الدراسة وبالتالي تقبل الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة معنوية بين مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس تقييم الاداء في الشركات الصناعية العمانية المدرجة في سوق مسقط للاوراق المالية من حيث الادارة المالية وتعويزات العاملين
- ان القيمة الاقتصادية المضافة EVA هي دائما أقل من الربح المحاسبي في جميع الشركات الداخلة في التحليل وهذا يعني أن الشركات العمانية هي أكثر اهتماما بالربح المحاسبي من القيمة الاقتصادية المضافة



EVA ، وإنالربح المحاسبي يتاثر أيضا بالقيمة الاقتصادية المضافة السالبة أيضاً ، أي ان تدهور القيمة الاقتصادية المضافة في الشركة يؤدي في النهاية إلى أرباح اقتصادية سالبة وبالتالي تقبل الفرضية الثانية التي تنص على عدم وجود علاقة معنوية بين الأرباح المحاسبية والأرباح الاقتصادية وأن الشركات الصناعية العمانية لا تعتمد على مؤشرات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم ادائها من ناحية الإدارة المالية والتعويض.

• إن القيمة الاقتصادية المضافة EVA السالبة تؤثر على القيمة السوقية المضافة MVA للمنظمة، أي أنها تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية المضافة للشركة بسبب انخفاض القيمة الاقتصادية، وهو ما يخلق النظرة السلبية للمساهمين عن نتائج القيمة السوقية المضافة السلبية وعليه تقبل الفرضية الرابعة التي تنص على عدم وجود علاقة معنوية بين استخدام EVA في المنظمات وتأثيرها على أداء سعر السهم والتنبؤ في النتائج المستقبلية للشركة المبنية على ربحية السهم (EPS).

جدول رقم (7) نتائج اختبار تحليل المتغيرات ANOVA

(التجميع على أساس القيمة السوقية المضافة MVA)

المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	الفرق	مجموع المربعات		
0.235	1.02	1.048	1	1.048	بين المجموعات	الربح المحاسبي
		1.01	40	8.264	مع المجموعات	
			41	9.086	الاجمالي	
0.145	1.7999	1.394	1	1.394	بين المجموعات	القيمة المضافة
		7.971	40	6.203	مع المجموعات	
			41	6.826	الاجمالي	
0.000	11.078**	7.784	1	7.784	بين المجموعات	القيمة الاقتصادية المضافة
		13956.01	40	3.1051	مع المجموعات	
			41	4.183	الاجمالي	
0.000	14.361**	2.291	1	2.291	بين المجموعات	القيمة السوقية المضافة
		4.229	40	3.764	مع المجموعات	
			41	6.506	الاجمالي	

**مستوى المعنوية 1%



جدول رقم (8) لنتائج اختبار وصف تحليل المتغيرات
(التجميع على أساس القيمة السوقية المضافة MVA)

الحد الاعلى	الحد الادنى	نسبة الثقة 95%		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المجموع		
		متوسط المسافة الاعلى	الادنى					
1512.024	4.421	773.53	121.516	455.726	443.475	10	0	الربح المحاسبي
7024.022	-369.75	383.105	648.781	2184.63	1265.943	31	1	
13608.1	-1663.9	395.128	874.654	3169.60	2326.6	41	مجموع	
11878.0	492.138	965.613	830.984	5016.19	454.773	10	0	القيمة المضافة
3959.349	243.3	3396.03	1601.656	4057.43	2498.829	31	1	
11878.0	243.3	16156.9	8289.3	18888.7	12223.0	41	مجموع	
-1.2	-7528.7	-531.1	-1299.1	1365.3	-894.9	10	0	القيمة الاقتصادية المضافة
5252.7	1.8	1078.0	419.4	1029.7	748.7	31	1	
5252.7	-7528.7	124.1	-491.5	1477.9	-183.8	41	مجموع	
67539.6	-49542.1	5687.7	-37174.8	0.961E5	-12743.5	10	0	القيمة السوقية المضافة
50651.2	-305.4	10640.8	877.43	10573.9	4259.1	31	1	
67539.6	-49542.1	6521.7	17786.7	56360.6	654.38	41	مجموع	

إن القيمة السوقية المضافة MVA السالبة تؤثر على نتائج القيمة الاقتصادية المضافة EVA للشركة. عليه فإن النظرة السلبية لأصحاب المصالح في السوق تظنهم للمطالبة بعوائد أعلى للإسهام المحفوفة بالمخاطر، وإن توزيع القيمة لا يتأثر عبر سلسلة القيمة الاقتصادية أو السوقية المضافة EVA أو MVA التي تكون التدفقات النقدية فيها مرتفعة وقيمتها الاقتصادية المضافة سالبة وبالتالي تقبل الفرضية الثالثة التي تنص على عدم وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية المخصومة (DCF) وبين صافي القيمة الحالية (NPV) والقيمة الاقتصادية المضافة EVA.

• سلبية القيمة السوقية المضافة MVA لا تؤثر على الأرباح المحاسبية للشركة وبالتالي تقبل الفرضية الخامسة التي تنص على عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الشفافية وحوكمة الشركات وزيادة القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية الاقتصادية MVA.

بناء على نتائج الدراسة ندرج التوصيات التالية.

• الانخفاض في القيمة السوقية للدين وتكاليف المواد الخام من شأنه أن يحسن في نتائج القيمة الاقتصادية المضافة EVA. والتي تضيف إلى الشركة قيمة اقتصادية وبدورها يمكن أن تحول دون انخفاض الربح المحاسبي.

• الإضافة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA سوف تتم الاستفادة منها من خلال زيادة في القيمة السوقية المضافة MVA.

• توزيع القيمة لأصحاب المصالح هو السيناريو الأفضل، ويجب متابعته حتى عندما تكون القيمة الاقتصادية والسوقية المضافة EVA و MVA في مرحلة التناقص.



المصادر:

أولاً: العربية

- 1- الموقع الإلكتروني للهيئة العامة لسوق المال العمانية www.cma.gov.om
- 2- نور، عبدالناصر، و السبتي علاء الدين 2003 " مدى ملائمة القيمة الاقتصادية المضافة لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الاردنية ، مجلة دراسات العلوم الادارية ، المجلد 30 العدد 2 الجامعة الاردنية : 351-332
- 3- الشرفاوي ، اشرف 2006" العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الاسهم - دراسة عملية ، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر (مؤتمر سوق الاوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات) ، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الامارات العربية المتحدة.
- 4- فيرنون كام ، 2000 نظرية محاسبية ترجمة الدكتور رياض العبدالله . دار الكتب للطباعة والنشر / جامعة الموصل : 413.
- 5- ضو، سعيد يحيى محمود،" تدعيم مدخلات المحاسبة عن التكلفة على أساس النشاط بالقيمة المضافة الإقتصادية لترشيد قرارات الاستثمار - دراسة تطبيقية "، العدد الرابع والستون ، السنة الثالثة والأربعون ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، كلية التجارة جامعة القاهرة 2004 : .
- 6- هواريسويسيويدرالزمانحمقاني، " نموذج مقترح لتقييم مستوى جودة المعلومات المالية المقدمة من تطبيق النظام المحاسبي المالي " ، الملتقى العلمي الدول حول الاصلاح المحاسبي ، الجزائر ، نوفمبر 2011.

ثانياً: الاجنبية :

1. Athanassakos,G(2007), Value-Based Management, EVA and Stock Price Performance inCanada”, *Management Decision*, Vol. 45, No. 9,: 1397-1411.
2. Austin L M (2005), “Benchmarking to Economic Value-Added: The Case of AirwaysCorporation of New Zealand Limited”, *Benchmarking: An International Journal*, Vol. 12,No. 2, : 138-150.
3. Bhattacharya, A. K. &Phanil, B.V.,(2004), *Social Science Electronic Publishing, Inc.*
4. Easton, P., Harris, T., & Ohlson, J., "Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Event Windows", *Journal of Accounting and Economics*,vol. 15, 1992.
4. Ehrbar A (1999), “Using EVA to Measure Performance and Assess Strategy”, *Strategy andLeadership*, Vol. 27, No. 3, : 20-25.



5. Evraert S and Riahi-Belkaoui (1998), "Usefulness of Value-Added Reporting: A Review and Synthesis of the Literature", *Managerial Finance*, Vol. 24, No. 11, :1.
6. Fisher, F.M. and McGowan, J.J. (1983), "On the misuse of accounting rate of returns to infer monopoly profits", *American Economic Review*, Vol. 73, No. 1: 65-86
7. Goldberg S R (1999), "Economic Value-Added: A Better Measure for Performance and Compensation?", *Journal of Corporate Accounting & Finance*, Vol. 11, No. 1, :55-67.
8. Grant, J.L, "Foundations of EVA for Investment Managers" *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 23, No 1, 1996.) Stewart III, G. B," EVA: Fact or Fantasy", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.7, No 2, 1994.
- 9- Jiambalov, James (2007), *Managerial Accounting*, 3th Edition, John Wiley & sons, Inc., New York.
11. Keys D E, Azamhuzjaev M and Mackey J (2001), "Economic Value-Added: A Critical Analysis", *Journal of Corporate Accounting*, Vol. 12: 65-72.
10. Kida T E and Hicks D W (1982), "Economic Versus Accounting Income: The Impact of Education on Students' Concepts", *Journal of Economic Education*, Vol. 13, No. 2,: 40-46.
11. Kyriazis D and Anastassis C (2007), "The Validity of the Economic Value-Added Approach: An Empirical Application", *European Financial Management*, Vol. 13, No. 1, : 71-100.
12. Lander G H and Auger K A (2008), "The Need for Transparency in Financial Reporting: Implications of Off-Balance-Sheet Financing and Inferences for the Future", *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 4, No. 1, :27-46.
13. Machuga S M, Pfeiffer J R J and Verma K (2002), "Economic Value-Added, Future Accounting Earnings, and Financial Analysts' Earnings per Share Forecasts", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 18, No. 1,: 59-73.



14. Madanoglu M, Chang D Y and Chu Y-H (2004), "Creating Economic Value in the USAirline Industry: Are We Missing the Flight?" *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 16, No. 5, : 294-298.
15. Mittal R K, Sinha N and Singh A (2008), "An Analysis of Linkage Between Economic value-Added and Corporate Social Responsibility", *Management Decision*, Vol. 46, No. 9, :1437-1443.
16. O'Byrne, S., (1996), "EVA and market value", *Journal of Applied Corporate Finance*", Vol.9, : 116-125.
17. Ronald W. Hilton "Managerial Accounting" *Creating Value in a Dynamic environment*. TATA McGraw- Hill 2012
- 18- Scott, mike (2001), *Joining Forces, Financial Management (CIMA)*. April.
19. Satish R and Rau S S (2009), "Awareness and Adaptability of Economic Value Addition", *SCMS Journal of Indian Management*, Vol. 6, No. 4, : 48-57.
20. Sharma R S, Hui. P T Y and Tan M-W (2007), "Value-Added Knowledge Management for Financial Performance: The Case of an East Asian Conglomerate", *VINE*, Vol. 37, No. 4, :484-501.
21. Shrieves R E and Wachowicz J M (2001), "Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA), and Net Present Value (NPV): A Reconciliation of Variations of Discounted-Cash-Flow (DCF) Valuation", *Engineering Economist*, Vol. 46, No. 1, :33-52.
- 22- Spero, Thburg (1997), *Getting EVA Right*, TMA journal (Nov/Dec), vol. (17), issue (6),
23. T G Saji. EVA and stock returns in emerging markets: The Indian evidence *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. XIII, No. 4, 2014.
24. Venanzi .D. "Financial Performance Measures and Value Creation". The State of the Art, Springerbrifes in Business, 2012, : 1-2.
25. Zaima J K, Turetsky H F and Cochran B (2005), "The MVA-EVA Relationship: Separation of Market-Driven Versus Firm-Driven Effects", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 4, No. 1, :32-49.