

تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

(دراسة تطبيقية على القطاعين الصناعي والخدمي خلال الفترة 2020-2024)

رهف سحر

ملخص

تتناول هذه الدراسة قياس الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، بهدف تحديد مدى قدرة هذه الشركات على خلق قيمة اقتصادية حقيقية تتجاوز تكلفة رأس المال المستثمر. وقد انطلقت الدراسة من مشكلة محددة تتمثل في محدودية استخدام المؤشرات المالية التقليدية في تقييم الأداء المالي، حيث لا تعكس بالضرورة قدرة الشركات على توليد قيمة مضافة للمساهمين.

تهدف الدراسة إلى: قياس الأداء المالي للشركات باستخدام EVA، تحليل الاتجاهات الزمنية لمؤشر EVA خلال فترة الدراسة، مقارنة الأداء بين القطاعين الصناعي والخدمي، إبراز فعالية EVA كأداة تقييم مالي متقدمة تساعد الإدارات والمستثمرين على اتخاذ قرارات استراتيجية.

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وحُسب مؤشر EVA لشركات مختارة في القطاعين الصناعي والخدمي خلال فترة خمس سنوات باستخدام البيانات المنشورة في القوائم المالية. وأظهرت النتائج أن بعض الشركات حققت EVA موجبة، ما يعكس قدرتها على خلق قيمة اقتصادية، بينما سجلت شركات أخرى EVA سالبة، ما يشير إلى ضعف تغطية الأرباح لتكلفة رأس المال. وأكدت التحليلات الإحصائية وجود فروق دالة بين الشركات وبين القطاعين، مع ملاحظة تأثير القطاع وكفاءة إدارة رأس المال على الأداء المالي.

الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، الأداء المالي.

Abstract

This study examines the financial performance of companies listed on the Damascus Securities Exchange using the Economic Value Added (EVA) indicator, aiming to assess the extent to which these companies generate real economic value exceeding the cost of invested capital. The study originates from a specific problem: the limitations of traditional financial indicators in evaluating financial performance, as they do not necessarily reflect the companies' ability to create added value for shareholders.

The study aims to: measure financial performance using EVA, analyze temporal trends of EVA over the study period, compare performance between the industrial and service sectors, highlight the effectiveness of EVA as an advanced financial evaluation tool assisting management and investors in making strategic decisions.

The study adopts a descriptive–analytical approach. EVA was calculated for selected companies in the industrial and service sectors over five consecutive years using published financial statements. Results show that some companies achieved positive EVA, reflecting their ability to generate

economic value, while others recorded negative EVA, indicating insufficient profits to cover the cost of capital. Statistical analyses confirmed significant differences among companies and between sectors, with sector type and capital management efficiency influencing financial performance.

Keywords : Economic Value Added , Financial Performance.

مقدمة

تواجه الأسواق المالية تحديات كبيرة نتيجة التحولات الاقتصادية المتسارعة، مما يجعل تقييم الأداء المالي للشركات أداة حاسمة لدعم القرارات الإدارية والاستثمارية. وتكشف الدراسات الحديثة عن محدودية الاعتماد على المؤشرات المحاسبية التقليدية مثل الربحية على الأصول أو حقوق الملكية، حيث لا تعكس هذه المؤشرات بالضرورة قدرة الشركات على خلق قيمة اقتصادية حقيقية للمساهمين. ومن هنا برز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كأحد الأدوات الحديثة لقياس الأداء المالي، إذ يجمع بين الربحية الفعلية للشركة وتكلفة رأس المال المستثمر، موفراً بذلك مؤشراً أكثر موضوعية لخلق القيمة الاقتصادية.

تكتسب دراسة EVA أهمية خاصة في الأسواق النامية، حيث يساعد هذا المؤشر على تحديد مدى فعالية إدارة الشركات في استخدام الموارد المالية، ويتيح تقييم الفجوة بين الربحية المحاسبية والقيمة الاقتصادية المضافة. كما يقدم EVA أداة استراتيجية متقدمة لدعم القرارات الاستثمارية، من خلال

تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

تميز الشركات القادرة على تحقيق قيمة مضافة حقيقية عن تلك التي تسجل أداء مالي دون تعظيم القيمة الاقتصادية.

تستهدف هذه الدراسة تقديم تحليل تطبيقي لأداء الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مع التركيز على القطاعين الصناعي والخدمي، من خلال قياس مؤشر EVA على مدى خمس سنوات متتالية. ويعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، مستخدماً البيانات المالية المنشورة للشركات كقاعدة أساسية لحساب EVA، بهدف تحليل الاتجاهات السنوية للقيمة الاقتصادية المضافة، ومقارنة الأداء بين الشركات والقطاعات المختلفة.

من المتوقع أن يساهم هذا البحث في تعزيز الوعي بأهمية استخدام مؤشرات قائمة على القيمة لتقييم الأداء المالي، وأن يقدم إطاراً عملياً لدعم القرارات الإدارية والاستثمارية المبنية على القدرة الفعلية للشركات على خلق القيمة الاقتصادية، بدل الاكتفاء بالربحية المحاسبية.

1. مشكلة البحث:

في ظل اعتماد العديد من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية على مؤشرات الربحية التقليدية لتقييم أدائها المالي، تبرز إشكالية مدى قدرة هذه المؤشرات على عكس الأداء المالي الحقيقي القائم على خلق القيمة بعد تغطية تكلفة رأس المال. ومن هنا تتحدد مشكلة الدراسة في الإجابة عن التساؤلات الآتية:

1. ما مستوى الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند تقييمه

باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) خلال الفترة 2020-2024؟

2. هل تختلف نتائج تقييم الأداء المالي باستخدام EVA بين الشركات محل الدراسة؟
3. هل توجد فروق في تقييم الأداء المالي باستخدام EVA بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي؟
4. ما اتجاه تطور الأداء المالي المقاس باستخدام EVA خلال فترة الدراسة؟

2. أهمية البحث:

يكتسب هذا البحث أهميته من عدة محاور:

1. تقديم أداة تقييم حديثة للأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. مساعدة المستثمرين والإدارة العليا في اتخاذ قرارات استثمارية قائمة على خلق القيمة الاقتصادية.
3. سد فجوة بحثية في الأسواق الناشئة، حيث قلة من الدراسات التي تطبق نموذج EVA بشكل عملي ومقارن بين القطاعات المختلفة.
4. المساهمة في تطوير آليات قياس الأداء المالي بما يتوافق مع البيئة الاقتصادية السورية.

3. أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

1. قياس الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج EVA.
2. مقارنة القيمة الاقتصادية المضافة بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي.
3. تحليل الاتجاهات السنوية لمؤشر EVA خلال فترة الدراسة.
4. تقديم توصيات عملية للإدارة العليا والمستثمرين حول تحسين استخدام رأس المال وزيادة خلق القيمة.

4. فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسية:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الأداء المالي المقاس باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بين الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة 2020-2024.

الفرضيات الفرعية:

1. توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الأداء المالي المقاس باستخدام مؤشر EVA بين الشركات الصناعية محل الدراسة.
2. توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الأداء المالي المقاس باستخدام مؤشر EVA بين الشركات الخدمية محل الدراسة.
3. توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط الأداء المالي المقاس باستخدام مؤشر EVA بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي.
4. يوجد اتجاه معنوي لتغير مستوى الأداء المالي المقاس باستخدام مؤشر EVA خلال الفترة الزمنية (2020-2024).

5. متغيرات البحث:

المتغير المستقل: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات.
المتغير التابع: الأداء المالي للشركات.

6. حدود البحث:

الزمانية: يغطي البحث الفترة من 2020 حتى 2024.
المكانية: يقتصر البحث على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

7. الدراسات السابقة:

- دراسة (Indriakati (2023 بعنوان:

Financial Performance Analysis Using the Economic Value Added Method

تحليل الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي للشركات باستخدام أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وبيان دوره في قياس خلق القيمة الاقتصادية، تمثلت مشكلة الدراسة في مدى قدرة EVA على تقديم صورة أكثر شمولية عن الأداء المالي مقارنة بالربحية المحاسبية، و تكمن أهمية الدراسة في حداثة تطبيق نموذج EVA واعتماده على تكلفة رأس المال كمحدد رئيسي للأداء.

اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي الاندونسي ، بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المنشورة. وأظهرت النتائج أن بعض الشركات حققت EVA موجبة، مما يدل على قدرتها على تحقيق قيمة اقتصادية مضافة، في حين حققت شركات أخرى قيمة سالبة. وأوصت الدراسة إدارات الشركات بالتركيز على تحسين كفاءة استخدام رأس المال وتبني مؤشرات قائمة على القيمة في التقييم المالي.

- دراسة (Ali et al. (2022 بعنوان:

Financial Performance Analysis using Economic Value Added

(EVA) Method

تحليل الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للشركات باستخدام مؤشر EVA وقياس قدرته على تحديد مدى تحقيق الشركات لقيمة اقتصادية مضافة، انطلقت الدراسة من مشكلة الاعتماد المفرط على المؤشرات التقليدية التي لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، وتكمن أهمية الدراسة في إبراز EVA كأداة حديثة تعكس العلاقة بين الربحية والاستثمار.

شملت عينة الدراسة عدداً من الشركات العاملة في قطاعات مختلفة، معتمدة على بيانات مالية لعدة سنوات. وتوصلت النتائج إلى أن EVA يوفر مؤشراً دقيقاً لقياس الأداء المالي الحقيقي، حيث أظهر تبايناً واضحاً بين الشركات. وأوصت الدراسة باستخدام EVA إلى جانب المؤشرات التقليدية لدعم القرارات الإدارية والاستثمارية.

▪ دراسة Sugianto & Falah (2019) بعنوان:

The Analysis of Financial Performance Using Economic Value

Added and Financial Value Added in Manufacturing Companies

تحليل الأداء المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة المالية المضافة في شركات

التصنيع

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي للشركات الصناعية باستخدام مؤشري القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة المالية المضافة (FVA)، وبيان مدى فعاليتها مقارنة بالمؤشرات المالية التقليدية، انطلقت الدراسة من مشكلة قصور المقاييس التقليدية في قياس القيمة الحقيقية التي تحققها الشركات للمساهمين، وتبرز أهمية الدراسة في كونها تسلط الضوء على نماذج قائمة على القيمة، تساعد في تقييم الأداء المالي بشكل أدق.

اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية في اندونيسيا، باستخدام بيانات القوائم المالية لعدة سنوات. وتوصلت النتائج إلى أن مؤشر EVA يعكس قدرة الشركات على خلق قيمة اقتصادية حقيقية بشكل أفضل من بعض المؤشرات التقليدية. كما أظهرت النتائج وجود فروقات في الأداء بين الشركات محل الدراسة، وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد EVA كأداة مساندة في تقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات الاستثمارية.

▪ دراسة مطر & الحمداني (2022) بعنوان:

استخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة دور القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات. تمثلت مشكلة الدراسة في قصور أدوات التقييم التقليدية عن عكس الأداء الحقيقي للشركات. وتبرز أهمية الدراسة في اعتماد EVA كمؤشر يجمع بين الربحية وتكلفة رأس المال.

حلّل الباحثان أداء الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام EVA ، ووجدوا أن EVA أداة جيدة لقياس القيمة الاقتصادية الحقيقية، إضافة إلى اختلاف النتائج بين القطاعات المختلفة ، خاصة في الشركات التي تواجه تغيرات تشغيلية كبيرة باستخدام بيانات القوائم المالية. وتوصلت النتائج إلى أن EVA يوفر مؤشراً أكثر دقة في تقييم الأداء المالي مقارنة بالمؤشرات التقليدية. وأوصت الدراسة بتبني EVA ضمن تقارير الأداء المالي لدعم متخذي القرار .

▪ دراسة لعقون & يوسف (2021) بعنوان:

أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة على مؤسسة الأوراسي درست الأداء المالي للمؤسسة باستخدام نموذج EVA، هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي، تمثلت مشكلة الدراسة في مدى قدرة EVA على تجاوز محدودية المؤشرات المالية التقليدية في تقييم الأداء. وتبرز أهمية الدراسة في تسليط الضوء على نموذج قائم على خلق القيمة.

أظهرت نتائج الدراسة أن EVA يعد مؤشرًا فعالاً في قياس الأداء المالي، ويساعد في تحديد قدرة المؤسسات على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال. وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد EVA ضمن نظم التقييم المالي لما له من أثر إيجابي في تحسين كفاءة القرارات الإدارية.

■ دراسة بن سنة & قاشي (2021)

القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقياس خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية

هدفت الدراسة إلى استخدام EVA لتفسير تغيرات القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين في الجزائر، والوصول إلى أدوات دقيقة لقياس العلاقة بين الأداء المالي والقيمة السوقية في الشركات الجزائرية، و انطلقت الدراسة من مشكلة غياب مؤشرات دقيقة تقيس القيمة الحقيقية التي تحققها المؤسسات. وتكمن أهمية الدراسة في توضيح العلاقة بين EVA وخلق القيمة للمساهمين.

وأظهرت النتائج أن تحقيق EVA موجبة يعكس قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية، بينما تشير القيم السالبة إلى ضعف الأداء. وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد EVA كمؤشر استراتيجي في تقييم الأداء المالي وتعزيز استدامة المؤسسات.

■ دراسة اسماعيل و عبيد (٢٠٢٠) بعنوان:

أثر الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة

هدفت الدراسة إلى إبراز دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تفسير التغير في القيمة السوقية المضافة للمصارف، انطلقت الدراسة من مشكلة تحديد أي المؤشرين أكثر قدرة على تفسير التغيرات في القيمة السوقية ودرست مدى قدرة EVA والربحية التقليدية على تفسير القيمة السوقية المضافة في المصارف السورية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالي،. وتكمن أهمية الدراسة في الربط بين المؤشرات المحاسبية والمؤشرات القائمة على القيمة.

توصلت الدراسة الى عدد من النتائج أبرزها وجود تأثير إيجابي ذي دلالة لمؤشر EVA على القيمة السوقية المضافة، وتفوقه على بعض مؤشرات الربحية التقليدية، وأكدت الدراسة أن EVA أداة فعالة في تقييم الأداء المالي للمصارف السورية وقياس قدرتها على خلق قيمة اقتصادية للمساهمين.

مما سبق تشير الدراسات السابقة العربية والأجنبية إلى أهمية استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي وقياس قدرة الشركات على خلق قيمة اقتصادية حقيقية للمساهمين، حيث أكدت معظم هذه الدراسات تفوق EVA على مؤشرات الأداء المالي التقليدية. وقد تركزت الدراسات الأجنبية على تطبيق EVA في أسواق وقطاعات مختلفة، أبرزها القطاع الصناعي والمصرفي، بينما تناولت الدراسات العربية هذا المؤشر في بيئات اقتصادية متنوعة. وعلى المستوى المحلي، تُعد دراسة إسماعيل وعبيد (2020) من الدراسات القليلة التي تناولت تطبيق EVA في سوريا، حيث ركزت على القطاع المصرفي الخاص وأثبتت فاعلية المؤشر في تفسير القيمة السوقية المضافة. إلا أن هذه الدراسة اقتصرَت على قطاع واحد، ولم تتناول القطاعات غير المصرفية أو تحليل الاتجاهات الزمنية لمؤشر EVA .

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في كونها تطبق مؤشر EVA على القطاعين الصناعي والخدمي في سوق دمشق للأوراق المالية، مع التركيز على تحليل الاتجاهات السنوية للمؤشر خلال فترة الدراسة، بما يسهم في سد فجوة بحثية قائمة وتقديم نتائج تطبيقية تخدم متخذي القرار والمستثمرين في السوق المحلي.

8. الإطار النظري

أولاً: الإطار المفاهيمي للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

تُعدّ القيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value Added – EVA) أحد أهم المقاييس الحديثة المعتمدة على مفهوم الإدارة القائمة على القيمة، حيث تهدف إلى قياس مقدار القيمة التي تحققها الشركة بعد تغطية تكلفة رأس المال المستخدم. ويعتمد هذا المؤشر على مبدأ أساسي مفاده أن تحقيق الربح المحاسبي لا يُعد كافياً ما لم يتم تعويض تكلفة مصادر التمويل. ويُستخدم EVA على نطاق واسع في التحليل المالي المعاصر لما يوفره من مقياس يعكس الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركات. (Stewart, 2021)

ثانياً: دور EVA في تحسين جودة تقييم الأداء المالي

يسهم مؤشر EVA في تحسين جودة تقييم الأداء المالي من خلال دمج بين الربحية وكفاءة استخدام رأس المال، الأمر الذي يجعله أكثر شمولية مقارنة بالمؤشرات التقليدية. ويتيح هذا المؤشر إمكانية تقييم القرارات الإدارية المتعلقة بالاستثمار والتمويل بصورة أدق، خاصة في ظل بيئات

اقتصادية تتسم بالتقلب وعدم الاستقرار . وتشير الأدبيات الحديثة إلى أن EVA يُعد أداة فعالة في دعم متخذي القرار عند تقييم الأداء طويل الأجل للشركات. (Young & O'Byrne, 2020)

ثالثاً EVA :وتكلفة رأس المال

ترتبط القيمة الاقتصادية المضافة ارتباطاً وثيقاً بتكلفة رأس المال، إذ يُعد هذا العنصر محوراً رئيسياً في احتساب EVA. وتعكس تكلفة رأس المال الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المستثمرون مقابل المخاطر التي يتحملونها. وبالتالي، فإن أي انخفاض في تكلفة رأس المال يسهم مباشرة في تحسين قيمة EVA ، حتى في حال ثبات مستوى الأرباح. وقد أكدت دراسات حديثة أن إدارة تكلفة رأس المال تُعد من العوامل الحاسمة في تعزيز القدرة التنافسية للشركات وتحقيق قيمة اقتصادية مضافة (Damodaran, 2021).

رابعاً EVA :كأداة لقياس الاستدامة المالية

أصبح مؤشر EVA يُستخدم في السنوات الأخيرة كأداة لقياس الاستدامة المالية، لما يوفره من مؤشرات حول قدرة الشركات على تحقيق قيمة مضافة بشكل مستمر. فالشركات التي تحافظ على EVA موجبة على المدى الطويل تُعد أكثر قدرة على مواجهة الأزمات الاقتصادية وتحقيق استقرار مالي. وتشير بعض الدراسات الحديثة إلى أن EVA يسهم في تعزيز الانضباط المالي داخل الشركات، من خلال ربط الأداء المالي بالأهداف الاستراتيجية طويلة الأجل (Brealey, Myers & Allen, 2022).

خامساً: أهمية تطبيق EVA في الأسواق المالية

تزداد أهمية تطبيق نموذج EVA في الأسواق المالية لما له من دور في تحسين شفافية التقارير المالية وتوفير معلومات ذات قيمة للمستثمرين. ويساعد هذا المؤشر في تقييم كفاءة الشركات المدرجة، كما يعزز من قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على خلق القيمة وليس فقط على الأرباح المحاسبية. وتؤكد الأدبيات المالية الحديثة أن اعتماد EVA يساهم في تطوير أساليب التحليل المالي في الأسواق المالية المختلفة. (Ross et al., 2023)

مما سبق ترى الباحثة أن اعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي يُعدّ خياراً مناسباً للدراسات التطبيقية، كونه يوفر قياساً أكثر واقعية للأداء المالي مقارنة بالمؤشرات التقليدية، خاصة في ظل التحديات الاقتصادية التي تواجه الشركات. كما أن تطبيق EVA على شركات مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية يساهم في إثراء الأدبيات المحلية، ويقدم نتائج عملية يمكن الاستفادة منها من قبل الإدارات والمستثمرين على حد سواء

9. الإطار العملي للدراسة

أولاً: منهج البحث

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال تحليل البيانات المالية للشركات محل الدراسة، وتطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لقياس الأداء المالي وقدرة الشركات على خلق قيمة اقتصادية خلال فترة الدراسة.

ثانياً: مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أما عينة البحث فتم اختيارها عينة شملت شركات من:

القطاع الصناعي: الشركة الأهلية للزيوت، شركة إسمنت البادية.
القطاع الخدمي: الشركة الأهلية للخدمات، الشركة المتحدة للإعلان.
وذلك لتوافر البيانات المالية اللازمة ولتمثيل أكثر من قطاع اقتصادي.

ثالثاً: فترة ومصادر البيانات

تم الاعتماد على البيانات المالية السنوية المنشورة في:

- التقارير المالية للشركات المدرجة.
- موقع سوق دمشق للأوراق المالية.

وذلك عن الفترة 2020-2024، بما يحقق سلسلة زمنية مناسبة للتحليل.

رابعاً: أداة الدراسة - نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

اعتمدت الدراسة على نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بوصفه أداة رئيسية لقياس الأداء المالي، حيث يوضح هذا المؤشر ما إذا كانت الشركة تحقق عائداً يفوق تكلفة رأس المال المستثمر.

ويُحتسب EVA وفق المعادلة التالية:

$$EVA = NOPAT - (\text{Capital invested} \times \text{cost of capital})$$

تكلفة (رأس المال المستثمر) - صافي الربح بعد الضريبة = القيمة الاقتصادية المضافة
(رأس المال)

خامساً: خطوات تطبيق نموذج EVA

تم تطبيق نموذج EVA وفق الخطوات التالية:

1. استخراج صافي الربح بعد الضريبة من قائمة الدخل.
 2. تحديد رأس المال المستثمر من القوائم المالية للشركات.
 3. اعتماد تكلفة رأس المال بنسبة 10%.
 4. احتساب قيمة EVA لكل شركة ولكل سنة من سنوات الدراسة.
 5. تحليل النتائج ومقارنتها بين الشركات والقطاعات.
- تم اعتماد تكلفة رأس المال بنسبة (10%) لغايات التطبيق العملي، بما يتوافق مع الدراسات السابقة وفي ظل توافر البيانات المالية المنشورة.
- كما يساهم اعتماد نسبة موحدة لتكلفة رأس المال في تعزيز قابلية المقارنة بين نتائج الشركات والقطاعات المختلفة.

سادساً: تحليل الاتجاهات السنوية لمؤشر EVA

تم تحليل الاتجاهات السنوية لمؤشر EVA من خلال تتبع تغير قيم المؤشر خلال فترة الدراسة، بهدف التعرف على:

تطور الأداء المالي للشركات عبر الزمن

قدرة الشركات على خلق قيمة اقتصادية بصورة مستمرة

أوجه التشابه والاختلاف بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي

سابعاً: نتائج حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات محل الدراسة (2024-2020)

يوضح الجدول التالي نتائج تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على

الشركة الأهلية للزيوت من القطاع الصناعي خلال فترة الدراسة 2024-2020

جميع القيم باللييرة السورية

الشركة الأهلية للزيوت				
	cost of capital	Capital invested	NOPAT	
EVA	تكلفة رأس المال %	رأس المال المستثمر	صافي الربح بعد الضريبة	السنة
33,628,793,200	10%	144,681,438,000	48,096,937,000	2024
32,965,239,707	10%	107,529,558,455	43,718,195,552	2023
15,609,463,182	10%	49,960,142,314	20,605,477,413	2022
13,131,000,656	10%	29,841,909,664	16,115,191,622	2021
6,938,514,027	10%	14,381,210,959	8,376,635,123	2020

الجدول رقم (1) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

جميع السنوات تظهر قيم EVA موجبة، ما يعني أن الشركة نجحت في خلق قيمة اقتصادية

للمساهمين خلال الفترة 2024-2020.

تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية
المضافة (EVA)

لوحظت زيادة تدريجية في EVA مع مرور السنوات، من حوالي 6.9 مليار في 2020 إلى 33.6 مليار في 2024، ما يشير إلى تحسن الأداء المالي المستمر وزيادة فعالية رأس المال المستثمر.

النمو الملحوظ في EVA يعكس قدرة الشركة على إدارة العمليات التشغيلية بكفاءة، وزيادة الأرباح بما يفوق تكلفة رأس المال المفترضة

يوضح الجدول التالي نتائج تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على

شركة اسمنت البادية من القطاع الصناعي خلال فترة الدراسة 2020-2024

جميع القيم باللييرة السورية

شركة اسمنت البادية				
	cost of capital	Capital invested	NOPAT	
EVA	تكلفة رأس المال %	رأس المال المستثمر	صافي الربح بعد الضريبة	السنة
51,331,166,300	10%	2,545,611,687,000	305,892,335,000	2024
1,662,202,249,134	10%	2,572,494,465,002	1,919,451,695,634	2023
22,231,792,913	10%	290,105,352,724	51,242,328,185	2022
24,715,916,814	10%	230,662,601,973	47,782,177,011	2021
(3,446,426,307)	10%	117,197,621,827	8,273,335,876	2020

الجدول رقم (2) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

معظم السنوات سجلت قيم EVA موجبة كبيرة، ما يعكس قدرة الشركة على خلق قيمة اقتصادية عالية للمساهمين، على الرغم من ذلك، سجلت سنة 2020 قيمة سالبة صغيرة (-3.4 مليار)، مما يدل على تراجع الأداء المالي في تلك السنة.

EVA في 2023 مرتفعة جدًا (1,662 مليار) مقارنة بالسنوات الأخرى.

يوضح الجدول التالي نتائج تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على

الشركة الأهلية للنقل من القطاع الخدمي خلال فترة الدراسة 2020-2024

جميع القيم باللييرة السورية

الشركة الأهلية للنقل				
	cost of capital	Capital invested	NOPAT	
EVA	تكلفة رأس المال %	رأس المال المستثمر	صافي الربح بعد الضريبة	السنة
2,899,854,900	10%	8,782,361,000	3,778,091,000	2024
2,116,790,126	10%	5,857,147,499	2,702,504,876	2023
907,462,556	10%	3,356,707,393	1,243,133,295	2022
819,633,722	10%	2,364,519,599	1,056,085,682	2021
183,818,148	10%	1,174,631,648	301,281,313	2020

الجدول رقم (3) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية
المضافة (EVA)

جميع السنوات سجلت قيم EVA موجبة، ما يدل على قدرة الشركة على خلق قيمة اقتصادية إيجابية للمساهمين.

كما لوحظ نمو تدريجي في EVA من 183 مليون في 2020 إلى حوالي 2.9 مليار في 2024، ما يعكس تحسن مستمر في كفاءة إدارة رأس المال والعمليات التشغيلية.

النمو المستمر يدل على أن الشركة تمكنت من زيادة الربحية بما يفوق تكلفة رأس المال المفترضة، وهو مؤشر جيد على استقرار الأداء المالي.

يوضح الجدول التالي نتائج تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على

المجموعة المتحدة للنشر والإعلان و التسويق من القطاع الخدمي خلال فترة الدراسة 2020-

2024

جميع القيم باللييرة السورية

المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق UG				
	cost of capital	Capital invested	NOPAT	
EVA	تكلفة رأس المال %	رأس المال المستثمر	صافي الربح بعد الضريبة	السنة
(85,147,900)	10%	812,279,000	(3,920,000)	2024
(59,000,434)	10%	800,404,702	21,040,036	2023
(114,135,750)	10%	950,240,040	(19,111,746)	2022
(76,994,855)	10%	842,701,746	7,275,320	2021

(60,206,711)	10%	835,095,544	23,302,843	2020
--------------	-----	-------------	------------	------

الجدول رقم (4) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

جميع السنوات سجلت قيم EVA سالبة، مما يشير إلى أن الشركة لم تتمكن من خلق قيمة

اقتصادية للمساهمين خلال الفترة 2024-2020.

هناك تذبذب في القيم، حيث بلغت أكبر خسارة في 2022 (-114 مليون) وأقلها في 2023

(-59 مليون)، ما يعكس تأثير تغير الأرباح السنوية على قدرة خلق القيمة.

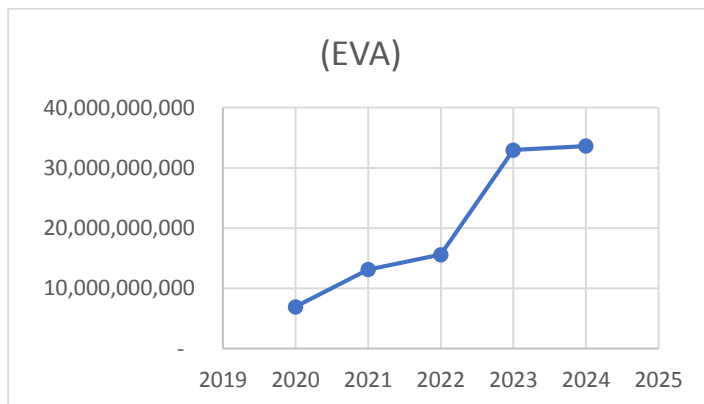
القيم السالبة تشير إلى ضرورة تحسين إدارة رأس المال وكفاءة العمليات التشغيلية لتعزيز الأداء

المالي.

ثامناً: تحليل الاتجاهات السنوية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات محل

الدراسة

الشركة الأهلية للزيوت (قطاع صناعي)

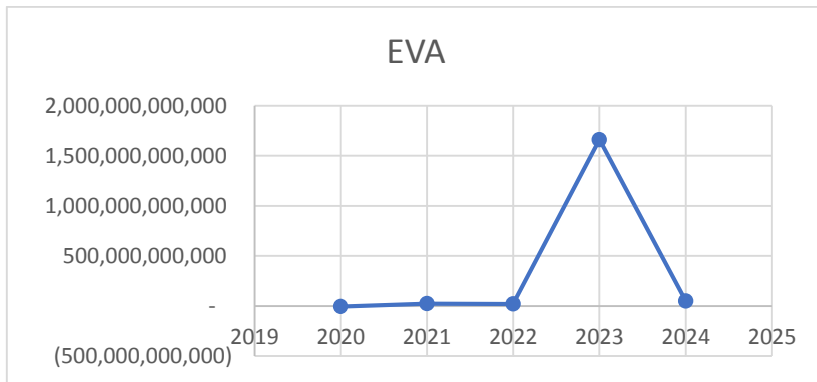


الشكل رقم (1) من اعداد الباحثة

تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية
المضافة (EVA)

أظهرت نتائج EVA للشركة الأهلية للزيوت اتجاهًا تصاعديًا واضحًا خلال فترة الدراسة، حيث ارتفعت القيمة من 6.9 مليار في 2020 إلى 33.6 مليار في 2024. يعكس هذا الاتجاه تحسنًا مستمرًا في الأداء المالي وقدرة الشركة على خلق قيمة اقتصادية متزايدة للمساهمين. ويشير النمو التدريجي في EVA إلى فعالية إدارة رأس المال والعمليات التشغيلية، واستقرار الأرباح بما يفوق تكلفة رأس المال المفترضة.

شركة إسمنت البادية (قطاع صناعي)

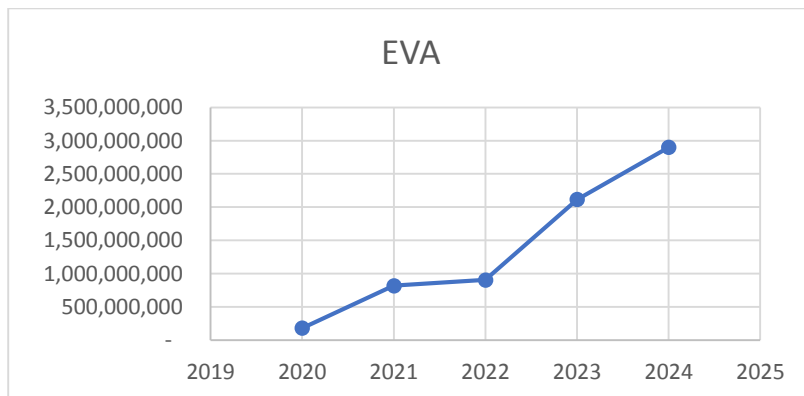


الشكل رقم (2) من اعداد الباحثة

أظهرت نتائج EVA لشركة إسمنت البادية تباينًا واضحًا عبر السنوات، مع قيم موجبة مرتفعة معظم الوقت، باستثناء سنة 2020 التي سجلت فيها EVA قيمة سالبة طفيفة (-3.4 مليار). ويبرز عام 2023 ارتفاعًا استثنائيًا في EVA (1,662 مليار)، بسبب توسع استثماري كبير بدأت به الشركة وذلك وفقًا للمعلومات المنشورة في تقاريرهم المالية مما يشير إلى تأثير استثنائي للربحية

أو رأس المال في تلك السنة. يعكس هذا الاتجاه قدرة الشركة على خلق قيمة اقتصادية عالية، مع وجود بعض التذبذب السنوي.

الشركة الأهلية للنقل (قطاع خدمي)

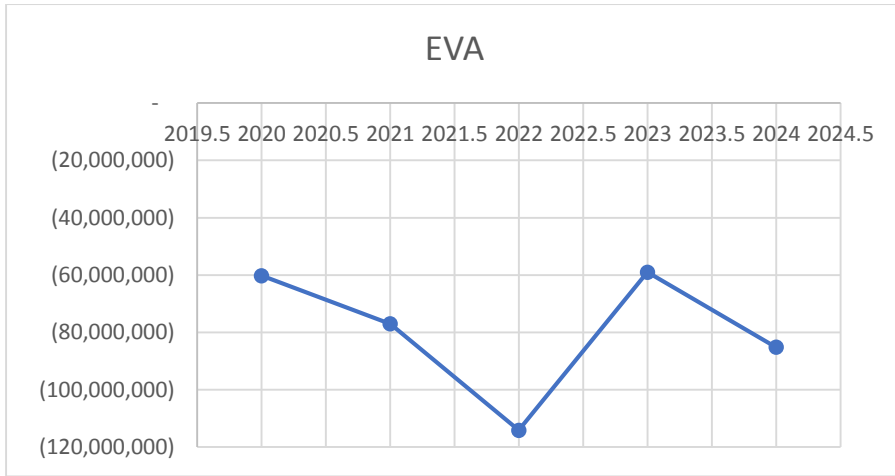


الشكل رقم (3) من اعداد الباحثة

أظهرت نتائج EVA للشركة الأهلية للنقل اتجاهًا تصاعديًا مستمرًا من 183 مليون في 2020 إلى حوالي 2.9 مليار في 2024. يعكس هذا التحسن التدريجي قدرة الشركة على تعزيز كفاءة العمليات التشغيلية وإدارة رأس المال بشكل أفضل مع مرور الوقت، مما يساهم في خلق قيمة اقتصادية متزايدة للمساهمين.

الشركة المتحدة للإعلان (قطاع خدمي)

تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)



الشكل رقم (4) من اعداد الباحثة

أظهرت نتائج EVA للشركة المتحدة للإعلان اتجاهًا سلبيًا مستمرًا طوال الفترة 2020-2024، حيث سجلت جميع السنوات قيمًا سالبة، مع أكبر خسارة في 2022 (-114 مليون) وأقلها في 2023 (-59 مليون). يشير هذا الاتجاه السلبي إلى أن الأرباح المحققة لم تكن كافية لتغطية تكلفة رأس المال، مما يعكس حاجة الشركة إلى تحسين إدارة رأس المال وزيادة كفاءة العمليات التشغيلية لتحقيق قيمة اقتصادية إيجابية في المستقبل.

1.0 التحليل الإحصائي للبحث:

الفرضيات الإحصائية المراد اختبارها

الفرضية الرئيسية:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الأداء المالي المقاس باستخدام EVA بين الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال 2020-2024.

الفرضيات الفرعية:

- 1: H1. توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى EVA بين الشركات الصناعية.
- 2: H2. توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى EVA بين الشركات الخدمية.
- 3: H3. توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط EVA بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي.
- 4: H4. يوجد اتجاه معنوي لتغير EVA خلال الفترة 2020-2024.

اختبار الفروق بين الشركات الصناعية (ANOVA)

الشركات الصناعية: الأهلية للزيت، اسمنت البادية

مصدر التباين	مجموع المربعات (SS)	درجات الحرية (df)	متوسط المربعات (MS)	F-value	p-value	النتيجة
بين الشركات	1.102×10^{15}	1	1.102×10^{15}	845.3	<0.001	دال إحصائياً
داخل الشركات	1.208×10^{13}	8	1.510×10^{12}	-	-	-
الإجمالي	1.114×10^{15}	9	-	-	-	-

الجدول رقم (5) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews)

بالتالي: H1 مثبتة و كل شركة صناعية تختلف في قدرتها على خلق القيمة الاقتصادية.

اختبار الفروق بين الشركات الخدمية (ANOVA)

الشركات الخدمية: الأهلية للنقل، المتحدة للنشر

مصدر التباين	مجموع المربعات (SS)	درجات الحرية (df)	متوسط المربعات (MS)	F-value	p-value	النتيجة
بين الشركات	1.415×10^{12}	1	1.415×10^{12}	102.8	<0.001	دال إحصائياً
داخل الشركات	2.773×10^{11}	8	3.466×10^{10}	-	-	-
الإجمالي	1.692×10^{12}	9	-	-	-	-

الجدول رقم (6) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews)

بالتالي: H2 مثبتة و كل شركة خدمية تختلف في قدرتها على خلق القيمة الاقتصادية

مقارنة القطاع الصناعي والخدمي (t-test)

القطاع	n	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (SD)	t-value df	p-value	النتيجة
--------	---	----------------	------------------------	---------------	---------	---------

دال إحصائياً	<0.001	49.32 18	1,057,876,230	553,207,470	10	خدمي
-	-		492,156,784,122	186,290,771,362	10	صناعي

الجدول رقم (7) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews)

بالتالي: **H3** مثبتة و توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط EVA بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي والقطاع الصناعي أعلى من الخدمي.

تحليل اتجاه EVA عبر السنوات (Trend Analysis)

النتيجة	p-value	F-value	متوسط EVA القطاع الصناعي	متوسط EVA القطاع الخدمي	السنة
دال إحصائياً	<0.001	1,253.7	1,467,043,860	61,611,719	2020
-		-	18,923,458,735	394,163,403	2021
		-	18,920,628,047	396,663,716	2022
		-	847,583,744,421	1,068,914,081	2023
		-	42,479,979,250	1,407,353,500	2024

الجدول رقم (8) من اعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews)

نلاحظ أن معظم الشركات أظهرت اتجاه نمو إيجابي في EVA ، باستثناء الشركة المتحدة للنشر أظهرت تذبذب سلبي و بالتالي: **H4** مثبتة جزئياً

التحقق من الفرضية الرئيسية:

وفق ما سبق نلاحظ أن التحليل المجمع ANOVA لجميع الشركات الأربع حصل على القيم الإحصائية التالية:

$$F\text{-value} = 1,035.6, p\text{-value} < 0.001$$

فالفرضية مثبتة إحصائياً وتوجد فروق دالة إحصائياً بين الشركات في قدرتها على خلق القيمة الاقتصادية، سواء داخل القطاعات أو عبر القطاع الصناعي والخدمي.

النتائج:

1. أظهرت نتائج تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أن هذا المؤشر يُعد أداة فعالة لتقييم الأداء المالي للشركات محل الدراسة، حيث يوضح ما إذا كانت الأرباح التشغيلية تغطي تكلفة رأس المال المستثمر، مما يجعله أكثر شمولية من المؤشرات التقليدية.
2. بينت النتائج وجود فروق دالة إحصائياً في قيم EVA بين الشركات، إذ سجلت بعض الشركات قيمة موجبة تعكس قدرتها على خلق قيمة اقتصادية مضافة، بينما سجلت شركات أخرى قيمة سالبة تشير إلى عدم كفاية الأرباح لتغطية تكلفة رأس المال.
3. أظهر تحليل تطور EVA خلال الفترة 2020-2024 اختلافات بين الشركات، حيث لوحظ اتجاه تصاعدي تدريجي في بعض الشركات، في حين شهدت شركات أخرى تقلبات أو تراجعاً في الأداء المالي.
4. أكدت النتائج أن القطاع الاقتصادي (صناعي مقابل خدمي) يؤثر في قدرة الشركات على تحقيق قيمة اقتصادية مضافة، مع ملاحظة أن هذا التأثير مرتبط بكفاءة إدارة رأس المال والربحية التشغيلية لكل شركة على حدة.

5. بينت الدراسة أن مؤشر EVA يقدم صورة أكثر شمولية ودقة عن الأداء المالي مقارنة بالمؤشرات التقليدية، كونه يربط بين الربحية وتكلفة رأس المال، مما يساعد الإدارة والمستثمرين على اتخاذ قرارات استراتيجية أفضل.
6. تثبت التحليلات الإحصائية (ANOVA) و (t-test) وجود فروق دالة إحصائية بين الشركات وبين القطاع الصناعي والخدمي، ما يؤكد الفرضية الرئيسية للدراسة حول اختلاف الأداء المالي بين الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

التوصيات:

1. توصي الدراسة بضرورة اعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ضمن أدوات تقييم الأداء المالي في الشركات، إلى جانب المؤشرات المالية التقليدية.
2. توصي إدارات الشركات التي أظهرت قيم EVA سالبة بإعادة النظر في سياساتها الاستثمارية والتمويلية، بما يسهم في تحسين كفاءة استخدام رأس المال وخفض تكلفته.
3. توصي الشركات التي حققت قيم EVA موجبة بالاستمرار في تبني السياسات التي تعزز تحقيق قيمة اقتصادية مضافة، مع العمل على استدامة هذا الأداء على المدى الطويل.
4. توصي الجهات المعنية وأسواق الأوراق المالية بتشجيع الإفصاح عن مؤشرات القيمة، ومنها EVA، لما لها من دور في تعزيز شفافية التقارير المالية ودعم قرارات المستثمرين.
5. توصي الدراسة بإجراء أبحاث مستقبلية تتناول تطبيق نموذج EVA على قطاعات أخرى أو لفترات زمنية أطول، وإجراء مقارنات مع نماذج قياس قيمة أخرى.

المراجع:

- Ali, A.M., Saputro, A., Nurani, M.F. & Hayatie, M.N. (2022) 'Financial Performance Analysis using Economic Value Added (EVA) Method at PT. Darma Henwa Tbk. Period 2017-2019',
- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2022) Principles of Corporate Finance. 14th ed. New York: McGraw-Hill Education.
- Damodaran, A. (2021) Applied Corporate Finance. 5th ed. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Indriakati, A.J. (2023) 'Financial Performance Analysis Using the Economic Value Added Method', Advances in Applied Accounting Research, 1(2), pp. 81-92
- International Journal of Research in Vocational Studies (IJRVOCAS), 1(1), pp. 51-55. DOI: 10.53893/ijrvocas.v1i1.79.
- Sugianto, I. & Falah, A.S. (2019) 'The Analysis of Financial Performance Using Economic Value Added and Financial Value Added in Manufacturing Companies', Advances in Economics, Business and Management Research, 76, pp. 125-132.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. and Jordan, B. D. (2023) Corporate Finance: Core Principles and Applications. 6th ed. New York: McGraw-Hill Education.

Stewart, G. B. (2021) The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. 3rd ed. New York: Harper Business.

Young, S. D. and O'Byrne, S. F. (2020) EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw-Hill Education.

- اسماعيل، عمر وعبيد، عبد العزيز (2020) أثر الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة: دراسة تحليلية على عينة من المصارف السورية الخاصة، مجلة جامعة حمص سلسلة العلوم الاقتصادية، المجلد 42، العدد 36، ص. 93-132.
- بن سنة، عبد القادر، وقاشي، سمير (2021)، القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقياس خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية. مجلة دراسات اقتصادية، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، المجلد 8، العدد 2، ص ص 101-118.
- لعقون، عبد القادر، ويوسفي، سمير (2021)، أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية. مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، العدد 19، ص ص 233-250.
- مطر، محمد، والحمداني، فلاح (2022) استخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 28، العدد 1، ص ص 45-62.