

تقييم الأداء المالي لمصرف بيمو السعودي الفرنسي خلال الفترة 2010 – 2023 باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) (دراسة حالة)

د. أحلام دقاق* د. عبدالرحمن محمد**

(الإيداع: 27 تشرين الأول 2025، القبول: 27 كانون الأول 2025)

الملخص:

هدف هذا البحث إلى تقييم الأداء المالي لمصرف بيمو السعودي الفرنسي خلال الفترة 2010-2023، باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كأحد أساليب تقييم أداء المصارف المتطورة نسبياً، واعتمد في تحقيق ذلك على دراسة وتحليل وتعديل بعض أهم بنود قائمة الدخل والميزانية الخاصة بالمصرف محل الدراسة، حيث تهدف طريقة (EVA) إلى قياس الأداء الاقتصادي الحقيقي للمصرف، وفي نفس الوقت الاهتمام بمصالح الدائنين والمساهمين، حيث تعكس (EVA) الدخل المتبقي بعد خصم جميع تكاليف رأس المال المتمثلة بتكلفة التمويل بالدين وتكلفة التمويل بحقوق الملكية، خاصة في ظل المنافسة مع باقي المصارف الخاصة التي استحوذت على حصة كبيرة من حجم الأعمال المصرفية السورية. وتم التوصل للعديد من الاستنتاجات أهمها: يوجد أثر دال احصائياً للقيمة الاقتصادية المضافة في متوسط سعر إغلاق السهم بلغت قيمته 79%، وهذا يعني أن نموذج القيمة الاقتصادية قادر على تفسير ما نسبته 79% من التغيرات الحاصلة في سعر إغلاق السهم، كما سيكون ذلك مفيداً لغايات التنبؤ.

الكلمات المفتاحية: تقييم الأداء المالي للمصرف - القيمة الاقتصادية المضافة - مصرف بيمو السعودي الفرنسي.

*مدرس - قسم الاقتصاد تمويل ومصارف - اختصاص إدارة المصارف - كلية الاقتصاد - جامعة حماة.

**مدرس - قسم الاقتصاد تمويل ومصارف - اختصاص تأمين - كلية الاقتصاد - جامعة حماة.

Evaluating the financial performance of Bemo Saudi Fransi Bank during the period 2010-2023 using Economic Value Added (EVA) (Case Study)

Dr. Ahlam Dakak*

Dr. Abdul Rahman Mohammed**

(Received: 27 October 2025, Accepted: 27 December 2025)

Abstract:

This research aimed to evaluate the financial performance of Bank Bemo Saudi Fransi during the period 2010-2023, using Economic Value Added (EVA), a relatively advanced approach to evaluating bank performance. To achieve this, the research relied on studying, analyzing, and modifying some of the most important items in the bank's income statement and balance sheet. The EVA method aims to measure the bank's true economic performance while simultaneously protecting the interests of creditors and shareholders. This method reflects the income remaining after deducting all capital costs, represented by the cost of debt financing and the cost of equity financing. This is particularly evident in light of competition with other private banks, which have captured a significant share of Syrian banking activity. Several conclusions were reached, the most important of which are:

There is a statistically significant effect of economic value added on the average closing stock price, amounting to 79%. This means that the economic value model is capable of explaining 79% of the changes in the closing stock price, which will be useful for forecasting purposes.

Keywords: Evaluating the bank's financial performance - Economic Value Added - Banque Bemo Saudi Fransi.

*Lecturer – Department of Economics, Finance and Banking – Specialization in Bank Management – Faculty of Economics – Hama University .

**Lecturer – Department of Economics, Finance and Banking – Specialization in Insurance – Faculty of Economics – Hama University.

1- مقدمة:

تؤدي المصارف الخاصة دوراً مهماً في الواقع الاقتصادي رغم أنها تواجه بيئة متطورة وحيوية من المتطلبات والموارد، الأمر الذي يفرض عليها الاستجابة السريعة والتوجه لتطوير تقنياتها واستراتيجياتها مع هذا التطور، لتكون قادرة على مواجهة تلك التغيرات ووضع الإطار المناسب لقياس وتقييم أدائها بشكل مستمر. وانطلاقاً من أهمية تعظيم حقوق المساهمين والملاك كهدف رئيسي لأي مصرف يسعى للربح، والوقوف على الوضع الاقتصادي الحقيقي للمصرف بعيداً عن أي تحيزات إدارية أو تهرب ضريبي كان لابد من تقييم أداء المصارف لضمان التخصيص الأمثل للموارد المحدودة واستغلالها، وقد تم تطوير عدد من مقاييس الأداء المالي القائمة على القيمة، والتي تأتي كمحاولة لتجنب الأخطاء والتشوهات الناتجة عن البيانات المحاسبية، بالإضافة إلى تحويل الهدف الرئيس من تعظيم الدخل إلى تعظيم القيمة والتي يتم إنشاؤها للمساهمين.

ومن أهم تلك المؤشرات والمقاييس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والذي يعدّ من أبرز مقاييس الأداء المتقدمة التي تأخذ في الحسبان كل من تكاليف التمويل الخاصة بالدين ورأس المال.

لذا حاول الباحثان في هذا البحث دراسة حالة مصرف بيمو السعودي الفرنسي من خلال تطبيق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة على بياناته بهدف تقييم أدائه بشكل علمي دقيق.

2- مشكلة البحث

نظراً لأهمية المصارف الخاصة في القطاع المصرفي السوري، كان لابد من تقييم الأداء المالي لها وتحديد نقاط القوة والضعف في أدائها، حيث تسعى المصارف بشكل عام إلى تحقيق الأداء الأفضل بشكل دائم بما ينعكس على استمراريته وبقائها في السوق ويجذب المساهمين والمستثمرين إليها.

ومن هنا جاء هذا البحث للوقوف على واقع مصرف بيمو السعودي الفرنسي الخاص من خلال تقييم أدائه المالي وتحليل وتعديل بياناته وتحديد نقاط القوة والضعف في أدائه؛ مما سيعود بالفائدة على الجميع من إدارة مصرف ومساهمين ومودعين.

لذا يمكن صياغة المشكلة البحثية بالتساؤل الرئيس الآتي:

إلى أي مدى يعدّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً فعالاً ودقيقاً لتقييم الأداء المالي الحقيقي لمصرف بيمو السعودي الفرنسي مقارنة بالمقاييس المحاسبية التقليدية؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية الآتية:

(1) ما هي قيمة EVA التي حققها مصرف بيمو السعودي الفرنسي خلال الفترة المدروسة، وكيف تطورت خلال تلك الفترة؟

(2) هل يوجد أثر لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية لأسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي مقارنة بالمقاييس المحاسبية التقليدية؟

(3) كيف تختلف نتائج تقييم الأداء باستخدام EVA عن تلك المستخلصة من المقاييس المحاسبية التقليدية؟

3- أهمية البحث

تتجلى أهمية البحث فيما يلي:

(1) الأهمية العلمية:

تتجلى أهمية البحث من الناحية العلمية من أهمية موضوع تقييم الأداء المالي لأي مؤسسة، حيث يتمثل هدف تحليل وتقييم الأداء المالي لمصرف بيمو السعودي الفرنسي في توفير المعلومات المالية لكل الأطراف أصحاب المصلحة بنشاط المصرف ومعرفة المتغيرات الأكثر تأثيراً في القيمة السوقية لأسهم المصرف وذلك للوقوف أمام نقاط القوة لمحاولة تعزيزها ونقاط الضعف للعمل على إيجاد الحلول المناسبة لها. ومن أهم الطرائق المتقدمة والمتطورة في تقييم الأداء في القطاع المصرفي ما يُعرف بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة التي تم الاعتماد عليها في هذا البحث.

(2) الأهمية العملية:

تتجلى أهمية البحث من الناحية العملية من تقييم الأداء المالي للمصارف من خلال الاعتماد على تقنية القيمة الاقتصادية المضافة المتطورة نسبياً في مجال تقييم الأداء الخاص بالربحية وتطبيقها على المصرف محل البحث. لذلك جاء هذا البحث في محاولة لتقييم الأداء المالي لهذا المصرف كدراسة حالة في ظل التحديات الحالية والظروف الراهنة والمستجدات البيئية والاقتصادية والاجتماعية التي تعمل فيها المصارف في سورية، ولكن من منظور متقدم، صناع القرار والإداريين على اتخاذ القرار المناسب.

بالخلاصة، يجمع البحث بين القيمة الأكاديمية (باعتباره إضافة معرفية في مجال تقييم الأداء المالي للمصارف) والقيمة التطبيقية (بدعم أصحاب القرار في فهم الأداء الحقيقي للمصارف الخاصة وتحسينه)، ومن المتوقع أن تشكل نتائجه مرجعاً يستفيد منه الباحثون المهتمون بهذا الشأن، والمدراء الماليون في المصارف، وكذلك الجهات التنظيمية لتعزيز سياسات الرقابة والشفافية في القطاع المصرفي.

4- أهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق ما يلي:

(4) تحديد قيمة EVA التي حققها مصرف بيمو السعودي الفرنسي خلال الفترة المدروسة، وتحديد اتجاه وتطور هذه القيمة خلال تلك الفترة ؟

(5) تحديد أثر لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية لأسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي مقارنة بالمقاييس المحاسبية التقليدية.

(6) مقارنة نتائج تقييم الأداء باستخدام EVA عن تلك المستخلصة من المقاييس المحاسبية التقليدية.

5- فرضيات البحث:

للإجابة عن تساؤلات البحث وفي سبيل تحقيق أهدافه تم صياغة عدد من الفرضيات منها:

- لا يحقق مصرف بيمو السعودي الفرنسي قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال فترة الدراسة.
- لا يوجد أثر دال احصائياً لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية في أسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي.
- لا يوجد أثر دال احصائياً لمقاييس تقييم الأداء التقليدية الخاصة بالربحية متمثلة ب ROA و ROE في أسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي مقارنة بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة، ومن ثم لا تختلف نتائج تقييم الأداء

باستخدام EVA عن تلك المستخلصة من المقاييس المحاسبية التقليدية.

6- الدراسات السابقة

1- دراسة في عام 2023 للباحثين صادق عبدالمحسن، مصطفى حسن طاهر، بعنوان: دور تقييم الأداء باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين الربحية المصرفية وانعكاسها على أسعار الأسهم: بالتطبيق على عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، الجامعة المستنصرية، مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 3.

هدفت إلى تحديد أثر عملية تقييم الأداء المالي في المصارف باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين الربحية وكيف يؤثر هذا الدور على أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية. تم استخدام المنهج الوصفي والاعتماد على الأدوات الإحصائية في العمليات الحسابية. ومن أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها: استخدام تقييم الأداء بواسطة القيمة الاقتصادية المضافة يؤثر على أسعار الأسهم بوجود الربحية كمتغير بسيط.

2- دراسة عام 2021 للباحث مزعاش هيبه؛ خميسي قايد بنوعنوان: قياس وتحليل الأداء المالي للبنوك التجارية الخليجية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة 2011-2019، مجلة الميادين الاقتصادية، الجزائر، المجلد 4، العدد 1.

جاءت هذه الدراسة بهدف قياس وتحليل الأداء المالي للبنوك التجارية الخليجية لفترة 2011-2019 باستخدام هذا المؤشر الحديث وبالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وكان من أهم نتائجها أنّ البنوك التجارية الخليجية تتمتع بأداء مالي جيد، بناءً على التقارير السنوية لبنوك العينة والنتائج التي أعطاها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، كما يراعي هذا الأخير تكاليف رأس المال بشقيه المملوك والمقترض، ويسمح لإظهار قدرة البنك على تحقيق وتعظيم القيمة للمساهمين، إضافة إلى أنّ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يساعد في تجاوز تعارض الأهداف مختلف الأطراف ذات المصلحة مع البنك وتحويل المعلومات المحاسبية إلى حقائق اقتصادية يمكن فهمها جيداً من قبل المديرين غير الماليين بغية اتخاذ القرارات السليمة داخل البنك.

3- دراسة عام 2018 للباحث أحمد الحوراني بعنوان " القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العلوم التطبيقية، الأردن:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية التقليدية كمعيار لتقييم الأداء المالي، ومعرفة أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير بالقيم السوقية للأسهم، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وتطبيق الدراسة على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، وكان من أهم نتائجها إمكانية استخدام القيمة الاقتصادية المضافة لتفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم في الشركات الخدمية والصناعية المدرجة في بورصة عمان، كما تبين أنّ المؤشرات التقليدية لها قدرة أكبر مجتمعة على تفسير تلك التغيرات.

4- دراسة في عام 2017 للباحثة أحلام دقاق، بعنوان "تقييم الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سورية باستخدام نموذج القيم الاقتصادية المضافة EVA"، رسالة ماجستير في التمويل والمصارف، جامعة حماة، كلية الاقتصاد.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA بوصفها شكلاً مطوراً لمفهوم الربح المتبقي والذي يعد مؤشر أداء اقتصادي حديث ومؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية (العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، ومضاعف ربحية السهم) هذا من جهة، ومن جهة أخرى، بين القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

ولتحقيق ذلك تم استخدام تحليل البيانات المقطعية الزمنية (نموذج الانحدار المجمع) لاختبار تأثير المؤشرات في أسعار الأسهم السوقية للمصارف عينة الدراسة وذلك من عام 2010 وحتى 2015.

ومن أهم الاستنتاجات للدراسة: عدم قدرة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم، في حين تفوق معدل العائد على حقوق الملكية على باقي المؤشرات في تفسير هذه التغيرات، من جهة استطاعت مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية مجتمعة قياس التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم بشكل أفضل.

5- دراسة عام 2015 لـ حسنية الصيفي؛ نوال بن عمارة بعنوان "قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة -دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013)، مجلة الباحث، العدد 15 :

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المالي من خلال تحديد مدى قدرتها على تفسير عوائد الأسهم، وذلك مقارنة بالمؤشرات المحاسبية التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة السوقية المضافة، وذلك من خلال اختيار عينة تضم المؤسسات المدرجة بمؤشر CAC40 والتي تنشط بسوق باريس للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين سنة 2008 و 2013، وكان من أهم نتائجها عدم وجود دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على السهم والقيمة الاقتصادية المضافة.

6- Abdul Razzak Alshehadeh, 2022, **Influence of traditional performance indicators on economic added value: Evidence from insurance companies**, Corporate Governance and Organizational Behavior Review, N6, p.p.18-27.

تناولت هذه الدراسة عينة من شركات التأمين الأردنية خلال 2006-2019، وهدفت إلى دراسة تأثير مؤشرات الربحية التقليدية (مثل هامش الربح الإجمالي وهامش الربح التشغيلي والعائد على الاستثمار) على EVA. وانطلقت الدراسة من فرضية أن EVA تعطي رؤية أكثر واقعية للأداء المالي مقارنة بالمؤشرات التقليدية التي تتجاهل تكلفة رأس المال.

وأهم النتائج التي توصلت إليها: إن تلك المؤشرات التقليدية تؤثر فعلياً على EVA، أي أن رفع هوامش الربحية والعوائد الاستثمارية سيؤدي إلى تحسين EVA.

وأوصت الدراسة المستثمرين وإدارة سوق عمان للأوراق المالية بالاهتمام بمؤشر EVA واعتباره مكملاً ضرورياً للمؤشرات التقليدية عند تقييم الأداء المالي للشركات، نظراً لشموليته في احتساب التكلفة وفرزه الحقيقي بين الربح والقيمة. مقارنة البحث الحالي بالدراسات السابقة:

يتناول هذا البحث موضوعاً حيوياً في مجال تقييم الأداء المالي للمصارف، ويتميز بعدة جوانب تجعله فريداً مقارنة بالدراسات السابقة، فيختلف عن الدراسات السابقة من حيث الحدود الزمانية والمكانية، ومن حيث تركيزه على مصرف محدد، مما يتيح

دراسة حالة مفصلة، ومن ثم يختلف عن العديد من الدراسات السابقة التي قد تتناول عدة مصارف أو شركات بشكل عام، مما يجعل النتائج أكثر دقة وملاءمة للسياق المحلي، حيث يغطي البحث فترة زمنية طويلة؛ مما يسمح بتحليل شامل للتغيرات في أداء المصرف عبر الزمن، وبالتالي هذه المدة الزمنية تعطي رؤية أعمق حول كيفية تأثير الظروف الاقتصادية المختلفة على أداء المصرف.

7- منهجية البحث

للإجابة عن أسئلة البحث والإلمام بكل جوانبه وبما يتناسب مع أهدافه وفرضياته، تم استخدام المنهج الوصفي في الإطار النظري للبحث لدراسة المفاهيم والأسس المرتبطة بتقنيات تقييم الأداء المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، ومن خلال الاعتماد على الكتب والأبحاث المتعلقة بموضوع البحث، وتم الاعتماد في الجانب العملي على جمع البيانات المالية المنشورة للمصرف عينة الدراسة من الموقع الخاص بسوق دمشق للأوراق المالية وتحليل هذه البيانات وإجراء التعديلات المناسبة لها، ولإنجاز هذا البحث تم الاعتماد على الأسلوب التحليلي الإحصائي الذي يبرز كيفية تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة في عملية تقييم الأداء المالي.

8- حدود البحث

- الحدود المكانية: مصرف بيمو السعودي الفرنسي.
- الحدود الزمانية: الفترة الممتدة من عام 2010 ولغاية عام 2023.

9- الجانب النظري

9-1- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

يعد نموذج القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً لنجاح إدارة المنشأة والذي يتمثل في زيادة القيمة المضافة لهذه المنشأة، بافتراض أنه إذا كان أداء الإدارة جيداً أو إيجابياً، فسينعكس ذلك في زيادة سعر أسهم هذه المنشأة، وتدفع القيمة الاقتصادية المضافة المنشآت إلى الاهتمام بسياسات هيكل رأس المال الخاص بها، حيث تأخذ (EVA) في الاعتبار بشكل صريح تكلفة رأس المال على حقوق الملكية، إلى جانب الاهتمام برسلة المخصصات، وتذكر أنه بسبب المخاطر العالية التي تواجه مالكي الأسهم، فإن تكلفة رأس المال على حقوق الملكية أعلى من مستوى تكلفة رأس المال على الديون، وأصبح مقياس (EVA) أكثر مداخل القيمة الاقتصادية استخداماً وشيوعاً حالياً. (المهتدي، 2014)

وتستند EVA فلسفياً إلى مبدأ "الربح الاقتصادي" أو "الدخل المتبقي"، وهو ما يتبقى بعد تغطية جميع النفقات بما فيها العائد الذي كان من الممكن تحقيقه لو استثمر رأس المال في بديل آخر بنفس مستوى المخاطرة. فهي لا تعتبر الربح المحاسبي دليلاً كافياً على خلق القيمة، بل تعتبر أن القيمة تُخلق فقط عندما يتجاوز العائد المتحقق التكلفة الإجمالية لرأس المال. (Rieke, 2020)

لقد تطورت EVA لتصبح أكثر من مجرد مقياس تقييم لاحق؛ فهي إطار استراتيجي لتوجيه القرارات الإدارية والاستثمارية، يشجع المديرين على التصرف وكأنهم ملاك، ويربط مباشرة بين النتائج التشغيلية وثروة المساهمين. فهي تهدف إلى تحويل التركيز من تعظيم الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل إلى تعظيم القيمة الاقتصادية طويلة الأجل للمالكين. (Ayittah, 2022)

ومنهم من عرف القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): أنها الفائض الناتج عن الأنشطة التشغيلية علاوة على تكلفة رأس المال، وتستخدم لتقييم الأداء المالي للمنشأة. (Jonathan, 2019).

وهناك من عرف القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): أنها أحد طرق الإدارة المالية في تقييم العوائد الاقتصادية في المنشأة، والتي تعتبر أن التطور والنمو لا يمكن أن ينشأ إلا عندما تكون المنشأة قادرة على تلبية جميع تكاليف التشغيل وتكاليف رأس المال، حيث تهتم بالربح المتبقي بعد خصم تكاليف رأس المال بالكامل. (Royani, Ida, 2022)

وبرأي الباحثين: تعد القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً مالياً يستخدم لتقييم الأداء المالي للمؤسسات من خلال قياس الربح المتحقق بعد خصم تكلفة رأس المال، وتكلفة التمويل بالدين كما أنها تعد من أحدث وأهم المقاييس لتقدير الربح الاقتصادي الفعلي، حيث إنها تمثل الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضرائب وتكاليف التمويل، والمتبقي من عملية الطرح يُشكل أرباحاً تتجاوز أو تقل عن تكلفة رأس المال المستثمر، وهذا ما يعرف عند الاقتصاديين بالربح الاقتصادي، خلافاً لمقاييس الربحية التقليدية التي تعتمد الربح المحاسبي كأساس في عملياتها الحسابية.

2-9- كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وفق عدة طرائق، إلا أن الطريقة الأكثر قبولاً، ويتم الاعتماد عليها من قبل معظم الشركات الأوروبية والأمريكية، والتي تم التركيز عليها من قبل الباحثين تتمثل بما يلي:

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) = صافي الربح التشغيلي - (تكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر)

$$EVA = NOPAT - (WACC * CE)$$

بالنسبة لحساب تكلفة رأس المال بالاعتماد على المعادلة الآتية:

$$WACC = R_C * \frac{V_{CP}}{V_{GE}} + R_d [1 - t] * \frac{V_{DF}}{V_{GE}}$$

تكلفة رأس المال = $\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الالتزامات}} * \text{تكلفة حقوق الملكية} + \frac{\text{الدين}}{\text{إجمالي الالتزامات}} * (1 - \text{الضريبة})$

- بالنسبة لتكلفة الديون R_d تمثل ما يدفعه المصرف للديون ذات العوائد الثابتة فقط، وتشتمل على السندات والودائع والقروض.

- بالنسبة لتكلفة حقوق الملكية يتم حسابها انطلاقاً من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، كما يلي:

$$R_C = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

حيث:

R_f : معدل الفائدة الخالي من الخطر

$E(R_m)$: عائد السوق

β_i : تمثل بيتا السهم وهي التباين المشترك بين عائد السهم وعائد السوق كما يأتي:

$$\beta_i = \frac{COV(R_i - R_m)}{VAR(R_m)}$$

فإذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة ($EVA > 0$) ففي هذه الحالة أنّ المنشأة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك.

أما إذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة ($EVA = 0$)، فهذا يعني تكاليف التمويل تعادل ما حققته المنشأة من أرباح اقتصادية فعلية.

وعندما تكون القيمة الاقتصادية المضافة ($EVA < 0$)، هذا يعني تأكل في ثروة الملاك (سروة، 2024).
أما فيما يخص NOPAT (صافي الربح التشغيلي المعدل) فقد اشار كل من Stern & Stewart إلى إجراء العديد من التعديلات والتي كانت حكرًا على شركتهم التجارية التي تجري عملية التقييم وحساب القيمة الاقتصادية المضافة لمنشآت مقابل ربح معين، إلا أنهم أشاروا لأهم هذه التعديلات واعتبروا أن عملية حساب الربح التشغيلي المعدل تعود لمنظور كل مؤسسة وفق ما تراه مناسباً، وكان في مقدمتها إجراء عملية الرسلة على المخصصات والتي اعتبر كل من Stern & Stewart أنّ هذه البنود مبالغ فيها من قبل المنشأة، إلى جانب تعديل البند الضريبي ليشمل الضريبة المدفوعة خلال السنة المحسوبة، إلى جانب إدراج بند الضريبة على العناصر المضافة للربح.

أما بالنسبة لرأس المال المستثمر فيرى كل من Stern & Stewart أن رأس المال لا يشمل فقط على حقوق الملكية والودائع وإنما حاجة لإضافة المخصصات وبعض بنود الميزانية والتي تعد بمثابة تدفقات نقدية غير خارجة من المنشأة ويمكن استثمارها كشهرة المحل ومخصصات ضريبة الدخل وبعض المخصصات المتنوعة وغيرها (دقاق، 2017)

3-9- مزايا القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) العديد من المزايا تتمثل بما يلي: (Sakdiyah, 2022)

- التركيز على خلق ثروة المساهمين: تحول الهدف الاستراتيجي من تعظيم الربح المحاسبي إلى تعظيم القيمة الاقتصادية للمالكين، مما يحاذي مصالح الإدارة مع مصالح الملاك.
 - صورة مالية أكثر شمولية وواقعية: باحتسابها تكلفة حقوق الملكية، تقدم تقييماً أدق من المقاييس التقليدية التي تتجاهل هذه التكلفة المهمة، وبالتالي تعطي مؤشراً أفضل للربحية الاقتصادية الحقيقية.
 - أداة لتقييم القرارات: تساعد في تقييم جدوى المشاريع والاستثمارات الجديدة، وتشجع على تخصيص رأس المال للأنشطة التي تتجاوز عوائدها تكلفته.
 - تحفيز الكفاءة الإدارية: تعتبر مؤشراً حقيقياً لجودة القرارات الإدارية، حيث تربط المكافآت والحوافز الإدارية بتحقيق قيمة مضافة، مما يشجع على الإدارة الرشيدة للموارد.
- يتوافق رأي الباحثين مع المزايا السابقة، حيث يرى الباحثان: إن استخدام القيمة الاقتصادية يُمكن أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات مختلفة من الإدارة بعد المقارنة بالأدوات التقليدية المستخدمة، أي تحفيز المديرين لخلق المزيد من القيمة

لأسهم، كونها تأخذ بالاعتبار وبالدرجة الأولى مصلحة المساهمين أي تعطي مقياس حقيقي عن تكوين ثروة المساهمين.

إضافةً لذلك يُمكن أن تُساعد على اتخاذ قرارات أفضل في مجال الاستثمار والتعرف إلى الفرص المحتملة.

4-9- سلبيات القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

➤ التعقيد والاعتماد على التقديرات: عملية حساب WACC ، وخاصة تقدير تكلفة حقوق الملكية عبر نموذج CAPM ، تعتمد على مدخلات تقديرية (كعائد السوق وبيتا) قد تكون ذاتية أو صعبة القياس بدقة، خاصة في الأسواق المالية الناشئة أو غير العميقة. (Sakdiyah, 2022)

➤ طابع تاريخي وإمكانية التركيز على المدى القصير: تعتمد EVA على بيانات مالية تاريخية وقد تدفع المديرين، إذا أسئ استخدامها، إلى تحسين النتيجة السنوية على حساب استثمارات ضرورية طويلة الأجل تعزز النمو المستقبلي ولكنها تضر بـ EVA الحالية.

➤ محدودية التطبيق العملي: قد يكون تطبيقها الدقيق محدوداً في الشركات غير المدرجة في البورصات النشطة، حيث يصعب تقدير تكلفة حقوق الملكية لغياب سعر سوقي واضح، مما يقلل من فائدتها في بعض البيانات الاقتصادية (سروة، 2024)

➤ عدم الاكتفاء الذاتي: لا تغني EVA عن استخدام مجموعة متكاملة من مؤشرات الأداء. فهي تحتاج إلى استكمالها بمقاييس مالية تقليدية (كالعائد على الأصول وحقوق الملكية) ومؤشرات غير مالية (كرضا العملاء وجودة الخدمة) للحصول على تقييم شامل ومتوازن. (Sakdiyah, Khulaimah, Ibid, P. 58)

ويرى الباحثان: أنَّ أبرز المآخذ على القيمة الاقتصادية المضافة هي الحسابات المعقدة في احتسابها.

ويمكن القول: تمثل القيمة الاقتصادية المضافة نقلة نوعية في تقييم الأداء المالي، من النظرة المحاسبية الضيقة إلى النظرة الاقتصادية الشاملة لخلق القيمة. فهي أداة قوية تربط بين الكفاءة التشغيلية وثروة المساهمين من خلال احتساب التكلفة الكاملة لرأس المال. ورغم ما تواجهه من تحديات عملية تتعلق بصعوبة القياس وطبيعة البيانات، إلا أنها تُعد مكملاً مهماً وأساسياً للأدوات التقليدية، وليس بديلاً عنها. في المجمل، يظل استخدام EVA مساهمة جادة في سد الفجوة بين الأرباح المحاسبية والقيمة الاقتصادية الحقيقية، مما يخدم بشكل أفضل أغراض التقييم واتخاذ القرارات لكل من الإدارة والمستثمرين.

10- الجانب التطبيقي:

10-1- لمحة عن مصرف بيمو السعودي الفرنسي:

يعد أحد المصارف الخاصة الرائدة في سوريا، ويعد أول مصرف خاص بدأ عملياته في البلاد، تأسس في عام 2004، وتم إدراجه في سوق دمشق للأوراق المالية في عام 2009، يقدم مجموعة واسعة من الخدمات المصرفية تشمل الخدمات التجارية، وخدمات الشركات، وخدمات التجزئة الفردية، بالإضافة إلى خدمات الوساطة المالية والاستشارات.

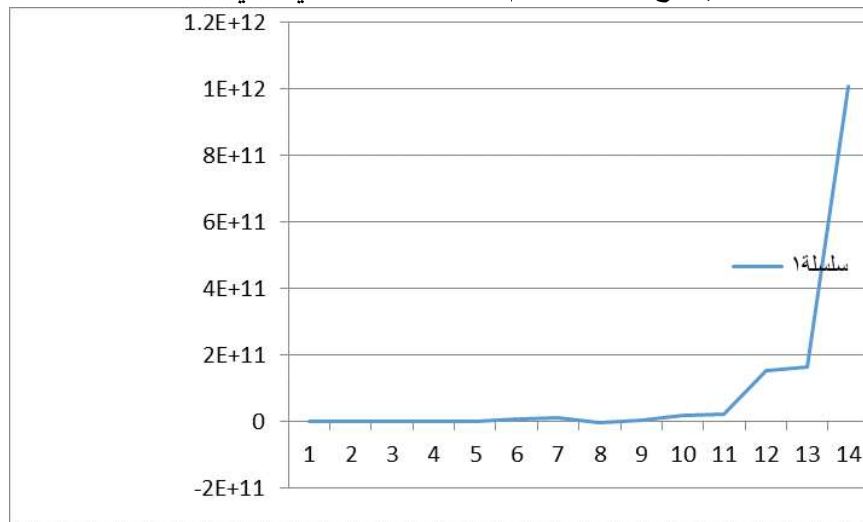
وهو شركة مساهمة مغفلة برأسمال قدره 20 مليار ل.س، وعدد فروع 35 فرعاً في سوريا، ويسعى إلى تقديم خدمات مصرفية مبتكرة تلبي احتياجات العملاء، مع التركيز على تطوير القطاع المصرفي السوري وتعزيز الشمول المالي. (الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية).

10-2- اختبار الفرضيات:

لاختبار فرضيات البحث تم جمع البيانات اللازمة من موقع سوق دمشق للأوراق المالية لحساب المتغيرات المطلوبة سواء الخاصة بالنسب المالية التقليدية، أو نموذج القيمة الاقتصادية المضافة والتي تم حسابها بالاعتماد على برنامج Excel، ومن ثم الانتقال لبرنامج Spss لإثبات أو نفي الفرضيات الخاصة بالبحث.

- اختبار الفرضية الأولى: لا يحقق مصرف بيمو السعودي الفرنسي قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال فترة الدراسة.

لاختبار هذه الفرضية تم حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمصرف بيمو السعودي الفرنسي خلال الفترة 2010 ل 2023 بالاعتماد على بيانات المصرف وبرنامج Excel ومن ثم إجراء التحليل الوصفي الآتي:



الشكل رقم (1): القيمة الاقتصادية المضافة

المصدر: برنامج Excel.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن المصرف حقق قيمة اقتصادية مضافة خلال معظم فترة الدراسة، حيث تمثلت القيمة السالبة في عامين فقط وهما (2012) والتي يمكن أن تفسر ببداية تصاعد وضع الحرب الذي شهدته سورية في تلك الفترة، الأمر الذي انعكس على المصرف بارتفاع تكاليف التمويل الخاصة بالودائع كذلك الأسهم بشكل جعلها تفوق أرباح المصرف في تلك الفترة، وفي عام (2017) والتي شهد فيها أيضاً الوضع تردي في قيمة الليرة السورية وارتفاع تكاليف التمويل بشكل ملحوظ بسبب التضخم، وكان من أهم مؤشرات التدهور في تلك الفترة إصدار المصرف المركزي فئات من العملة الجديدة، الأمر الذي انعكس على سياسة الاستثمار في المصرف وسبب مخاوف عدة للمودعين والمساهمين ساهم في ارتفاع التكاليف، فيما عدا ذلك حقق المصرف قيمة موجبة ومتجهة صعودياً من الربح الاقتصادي والذي يُترجم بقدرة المصرف على مواكبة التطورات في الوضع الاقتصادي ومحاولة إيجاد حلول استثمارية مجدية لتلافي الخسائر.

- اختبار الفرضية الثانية: لا يوجد أثر دال احصائياً لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية في أسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي.

لاختبار هذه الفرضية تم الاعتماد على برنامج Spss من خلال إدخال البيانات الخاصة بالقيمة الاقتصادية المضافة ومتوسط سعر إغلاق السهم خلال الفترة المدروسة التوصل لعدة نتائج منها...
الجدول رقم (1): العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومتوسط سعر الإغلاق

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.890 ^a	.792	.775	556.797462508

a. Predictors: (Constant), eva

المصدر : مخرجات برنامج Spss.
يتضح من خلال هذا الجدول أنَّ قيمة معامل الارتباط (R) قد بلغت 89%، مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين القيمة الاقتصادية المضافة ومتوسط سعر إغلاق السهم لمصرف بيمو السعودي الفرنسي، أما معامل التحديد فقد بلغت قيمته 79% وهذا يعني أنَّ القيمة الاقتصادية المضافة تفسر 79% من التغيرات الحاصلة في متوسط سعر إغلاق السهم ولاختبار معنوية العلاقة من خلال ملاحظة قيمة الاحتمال المرفق في جداول فيشر كالاتي:
الجدول رقم (2): تحليل التباين

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14198525.793	1	14198525.793	45.798	.000 ^b
	Residual	3720280.971	12	310023.414		
	Total	17918806.764	13			

a. Dependent Variable: price

b. Predictors: (Constant), eva

المصدر : مخرجات برنامج Spss.
يتضح من الجدول السابق أنَّ قيمة P . Value (0) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% ، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين.

أما لاختبار المعنوية الجزئية لمعاملات النموذج وتحديد اتجاه العلاقة فمن خلال اختبار (T) وفق الآتي:
الجدول رقم (3): نتائج اختبار (T)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	776.354	159.461		.000
	eva	3.902E-9	.000	.890	.000

a. Dependent Variable: price

المصدر : مخرجات برنامج Spss.
من الجدول السابق نلاحظ أنَّ قيمة P . Value للثابت (0) أي أنَّه دال معنوياً ، كما أنَّ الثابت موجب وهذا يفسر العلاقة الطردية بين المتغيرين ، كذلك كانت قيمة P . Value لمعامل الانحدار وهذا يعني قبول الفرضية البديلة القائلة:
يوجد أثر دال احصائياً للقيمة الاقتصادية المضافة في متوسط سعر إغلاق سهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي.

- اختبار الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر دال احصائياً لمقاييس تقييم الأداء التقليدية الخاصة بالربحية متمثلة ب ROA و ROE في أسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي مقارنة بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة. لمقارنة قدرة القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير التغيرات الحاصلة في سعر إغلاق السهم، كان لابد من مقارنتها مع مقاييس الربحية التقليدية لتقييم الأداء والتي كان منها معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حقوق الملكية، واختبار الفرضية تم أدخل البيانات الخاصة بكل من المعدلين السابقين ومتوسط الإغلاق لإجراء التحليل اللازم وفق الآتي:

الجدول رقم (4): العلاقة بين العائد على الموجودات ومتوسط سعر الإغلاق

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.836 ^a	.699	.644	700.442187468

a. Predictors: (Constant), Roa, Roe

المصدر : مخرجات برنامج Spss.

يتضح من خلال هذا الجدول أن قيمة معامل الارتباط (R) قد بلغت 84%، مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية مجتمعة ومتوسط سعر إغلاق السهم ، أما معامل التحديد فقد بلغت قيمته 70% وهذا يعني أن كل من العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية يفسران ما يقارب 70% من التغيرات الحاصلة في متوسط سعر إغلاق السهم.

ولاختبار معنوية العلاقة من خلال ملاحظة قيمة الاحتمال المرفق في جداول فيشر كالاتي:
الجدول رقم (5): تحليل التباين

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12521994.927	2	6260997.463	12.761	.001 ^b
	Residual	5396811.838	11	490619.258		
	Total	17918806.764	13			

a. Dependent Variable: price

b. Predictors: (Constant), Roa, Roe

المصدر : مخرجات برنامج Spss.

يتضح من الجدول السابق أن قيمة P. Value (0.001) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% ، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين.

أما لاختبار المعنوية الجزئية لمعاملات النموذج وتحديد اتجاه العلاقة فمن خلال اختبار (T) وفق الآتي:

الجدول رقم (6): نتائج اختبار (T)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1081.346	329.223		.007
	Roe	-6194.794	2480.482	-1.600	.030
	Roa	52235.835	14727.377	2.273	.005

a. Dependent Variable: price

المصدر : مخرجات برنامج Spss.

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة P. Value للثابت (0.007) أي أنه دال معنوياً ، كما أن الثابت موجب للعائد على الموجودات وهذا يفسر العلاقة الطردية بين المتغيرين ، وسالب للعائد على حقوق الملكية ، وهذا يفسر العلاقة العكسية بينهما، كذلك كانت قيمة P. Value لمعامل الانحدار لكلا المتغيرين أصغر من 5%، وهذا يعني قبول الفرضية البديلة القائلة: يوجد أثر دال احصائياً لمؤشرات الربحية التقليدية متمثلة بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية في متوسط سعر إغلاق سهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي.

الاستنتاجات:

- 1- يعد نموذج القيمة الاقتصادية المضافة من النماذج الحديثة نسبياً والتي تساهم في حساب الربح الاقتصادي الحقيقي للمنشأة واحتساب تكاليف التمويل سواء بالدين، أو تكلفة التمويل بالأسهم بالاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ، بعيداً عن التلاعب المحاسبي أو أي تضليل للوضع الحقيقي للمنشأة.
- 2- حقق مصرف بيمو السعودي الفرنسي قيمة اقتصادية مضافة موجبة في معظم سنوات الدراسة باستثناء عامي (2012) و (2017) وربما يعود التفسير في ذلك إلى بداية تقاوم الحرب التي شهدتها المنطقة ، ومن ثم التصاعد الذي شهدته تدهور قيمة الليرة السورية والذي أدى إلى ارتفاع تكاليف التمويل في هذين العامين بطريقة تفوق الأرباح الاقتصادية الفعلية المحققة.
- 3- يوجد أثر دال احصائياً للقيمة الاقتصادية المضافة في متوسط سعر إغلاق السهم بلغت قيمته 79% ، وهذا يعني أن نموذج القيمة الاقتصادية قادر على تفسير ما نسبته 79% من التغيرات الحاصلة في سعر إغلاق السهم، كما سيكون ذلك مفيداً لغايات التنبؤ.
- 4- يوجد أثر دال احصائياً لمؤشرات الربحية التقليدية متمثلة بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية في متوسط سعر إغلاق السهم بلغت قيمته 70% ، وهذا يعني أن المؤشرات التقليدية قادرة على تفسير ما نسبته 70% من التغيرات الحاصلة في سعر إغلاق السهم، كما سيكون ذلك مفيداً لغايات التنبؤ.
- 5- تفوق نموذج القيمة الاقتصادية المضافة على المؤشرات التقليدية في تفسير التغيرات الحاصلة في متوسط سعر إغلاق السهم حيث كانت القدرة التفسيرية له أكبر من القدرة التفسيرية للمؤشرات التقليدية

التوصيات:

- 1- يوصي البحث بضرورة اعتماد نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لإجراء عملية تقييم الأداء بشكل دوري والاستفادة من النتائج أعلاه.
- 2- نظراً لصعوبة الحسابات المتعلقة بنموذج القيمة الاقتصادية المضافة فيمكن الاعتماد على برامج متطورة لبرمجة النموذج وحسابه بشكل دوري.

- 3- ضرورة حساب القيمة في كل منشأة بشكل يتوافق مع بياناتها حسب Stern & Stewart وفق ما يتناسب مع طبيعة كل منشأة والتعديلات التي تحتاجها القوائم المالية.
- 4- يوصي البحث بإجراء الدراسة بشكل أوسع على عدد من المصارف التجارية الخاصة في سورية أو جميعاً لتحديد إمكانية تعميم النتائج والاستفادة منها.
- 5- عدم التقليل من شأن النسب المالية لغايات تقييم الأداء ومعرفة نسب المردودية من كل جانب مستثمر في المنشأة، وإنما مراعاة الجانبين والاستفادة من كليهما.

المراجع

المراجع:

- 1- أحلام دقاق (2017)، تقييم الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سورية باستخدام نموذج القيم الاقتصادية المضافة EVA، رسالة ماجستير في التمويل والمصارف، جامعة حماه، كلية الاقتصاد، ص ص 61-81.
- 2- أحمد الحوراني (2018)، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي – دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العلوم التطبيقية، الأردن، ص 2.
- 3- باسل سروة (2024)، "استخدام تقنية ترتيب الأفضلية بالتشابه مع الحل الأمثل (TOPSIS) في تقييم الأداء المالي للمصارف السورية الخاصة"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، كلية الاقتصاد.
- 4- بيانات مصرف بيمو السعودي الفرنسي الخاص خلال الفترة 2010-2022.
- 5- صادق عبدالمحسن، مصطفى حسن طاهر (2023)، دور تقييم الأداء باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة في تحسين الربحية المصرفية وانعكاسها على أسعار الأسهم: بالتطبيق على عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، الجامعة المستنصرية، مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 3.
- 6- مزعاش هيبه؛ خميسي قايد (2021)، قياس وتحليل الأداء المالي للبنوك التجارية الخليجية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة 2011-2019، مجلة الميادين الاقتصادية، الجزائر، المجلد 4، العدد 1، ص ص 207-225.
- 7- المهدي غدير محمود (2014)، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم – دراسة حالة بنك فلسطين، أطروحة دكتوراه، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، ص 40.
- 8- الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية.
1. Abdul Razzak Alshehadeh, 2022, **Influence of traditional performance indicators on economic added value: Evidence from insurance companies**, Corporate Governance and Organizational Behavior Review, N6, p.p.18-27.
2. Ayittah, Samuel, and Others, (2022) **Effect of Managerial Competence on Value- Based Financial Performance of Banks**, International Journal of Academic Research in Business and Social Science, Vol 12, No 7, PP. 692- 726, P. 700.
3. Dr. Mozamil Awad Taha (2023), **The added value of internal auditing in reducing creative accounting practices**, Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences(JEALS) Vol7, Sup Issue, P:113 - 102 .
4. Jonathan, Jenson, (2019), **Value Based Performance Metrics and Shareholders Value in the Nigerian Banking Industry**, Journal of Resources Economic Development, Vol 2, No 2,

PP. 54- 63, P. 56.

5. **Pernamasri, Rieke (2020), Analysis of Performance Company: Based on Value Added and Financial Statement**, Journal Asset, Vol 12, No 2, PP. 416- 429, P. 418.
6. **Royani Ida (2022), Financial Performance Analysis AT PT Bank Syariah Mandiri with Method Economic Value Added (EVA)**, Journal of Islamic Financial Technology, Vol 1, No 1, PP. 88- 97, P. 91.
7. **Sakdiyah, Khulaimah (2022), Financial Performance Assessment Analysis Using Economic Value Added (EVA) Method**, NUsantara Islamic Economic Journal, Vol 1, No 1, PP. 45- 64, P. 57-58.