

## أثر محددات نظرية المنشأة على القيمة الاقتصادية المضافة

### "EVA": دراسة تطبيقية

ونيس، جرجس ونيس فريز، محمد، سعيد عبدالمنعم، و أمين، محمد أحمد. (٢٠٢٣). أثر

محددات نظرية المنشأة على القيمة الاقتصادية المضافة "EVA": دراسة تطبيقية. الفكر

المحاسبي، مج ٢٧، ع ٤، ١٩٩ - ٢٢٤. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/1435137>



إعداد

# ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر محددات مستمدة من نظرية المنشأة، وعلى رأسها السلوك الإداري، وتكاليف الوكالة، وهيكل الملكية، على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في عينة مكوّنة من ٢٥ شركة مصرية مدرجة في البورصة خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٢. اعتمد الباحث على تحليل وصفي، وتحليل انحدار متعدد ومتدرج لاختبار الفرضيات. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ذي دلالة معنوية لتكاليف الوكالة وتركيز الملكية والعائد على الأصول في تفسير EVA، في حين لم يظهر السلوك الإداري أو الملكية الإدارية/المؤسسية أثرًا معنويًا واضحًا..

# الإطار النظري المستخدم في التحليل

تتنمي هذه الدراسة إلى حقل دراسات القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كأحد مؤشرات الأداء المالي الحديثة، وتحاول تفسير محددات تلك القيمة في ضوء متغيرات مستمدة من نظرية المنشأة، أبرزها: السلوك الإداري، تكاليف الوكالة، وهيكل الملكية. وبالرغم من أن عنوان الدراسة يشير إلى "نظرية المنشأة" عمومًا، فإن التحليل الدقيق لمتغيراتها ومنطقاتها المفاهيمية يُظهر أنها تستند بشكل جوهري إلى نظرية الوكالة بوصفها الإطار التفسيري الأهم.

نظرية الوكالة، التي طورها كل من Jensen & Meckling (1976)، تؤسس لتحليل العلاقة التعاقدية بين الموكل (المالك أو المساهم) والوكيل (الإدارة)، وتُبرز الآثار المترتبة على تضارب المصالح، مما يستدعي فرض آليات للرقابة، وتُعرف في أدبيات النظرية بـ "تكاليف الوكالة". هذه النظرية تُعد من أكثر الأطر استخدامًا في تفسير أداء الشركات، خاصة في البيئات التي يسودها تباين كبير في الملكية، أو ضعف في ممارسات الحوكمة، وهي سمات تنطبق بقدر كبير على البيئة المصرية.

# التحليل النقدي للدراسة في ضوء نظرية الوكالة

## ١. تكاليف الوكالة كمتغير تفسيري رئيسي

اعتمدت الدراسة على تكاليف الوكالة كمحدد رئيس في تفسير EVA، وهو توجه يتماشى مع النظرية التي ترى أن ارتفاع هذه التكاليف يعكس تضخمًا في فجوة المعلومات وعدم تماثل المصالح. إلا أن المثير للاهتمام في نتائج الدراسة هو أن تكاليف الوكالة كان لها أثر إيجابي معنوي على القيمة الاقتصادية المضافة.

رغم أن هذا يبدو متناقضًا مع الفرض النظري الأصلي، فإن التفسير المقبول لذلك في ضوء التطورات الحديثة للنظرية هو أن بعض عناصر تكاليف الوكالة (مثل تكاليف الرقابة والنظم المحاسبية والإفصاح) يمكن أن تسهم إيجابيًا في تحسين جودة القرار الإداري، وتعزيز ثقة المستثمرين، وبالتالي رفع EVA.

بهذا المعنى، لا يُعد ارتفاع تكاليف الوكالة دائمًا مؤشرًا سلبيًا، بل قد يعكس نضجًا في أدوات الحوكمة.

# التحليل النقدي للدراسة في ضوء نظرية الوكالة

## ٢. تركيز الملكية ودوره الرقابي

أكدت الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين تركيز الملكية وEVA، وهو ما يتناغم تمامًا مع أحد المحاور المركزية في نظرية الوكالة: أن زيادة ملكية كبار المساهمين تؤدي إلى رقابة أكثر صرامة على الإدارة، وتقلل من فرص التسيب الإداري أو التلاعب بالقرارات التشغيلية.

ويُلاحظ أن الدراسة تبنت مقياسًا واضحًا لتركيز الملكية (نسبة المساهمين الذين يملكون أكثر من ٥%)، ما يعكس إدراكًا جيدًا لآليات النظرية، ويعطي قوة تفسيرية عالية للنتائج، خصوصًا في ظل وجود شركات في السوق المصري تتركز ملكيتها في عائلات أو مؤسسات استثمارية كبيرة.

# التحليل النقدي للدراسة في ضوء نظرية الوكالة

## ٣. السلوك الإداري: غياب الدلالة وغياب التفسير

رغم إدراج السلوك الإداري كأحد متغيرات الدراسة، فإن النتائج لم تُظهر له أثرًا معنويًا على EVA، ما يُضعف من حضوره التفسيري في إطار النظرية، ويرجع هذا على الأرجح إلى غياب تحليل سلوكي معمق في الدراسة، حيث لم تُفصل ما إذا كانت ممارسات السلوك الإداري تنصرف إلى إدارة الأرباح، أو إلى التحيز في توزيع التدفقات النقدية، أو إلى التأخير في الإفصاح. بالتالي، فالدراسة تعاملت مع السلوك الإداري كمفهوم إجرائي سطحي، دون استثمار حقيقي في البعد السلوكي للنظرية، مما يحد من صلاحية هذا المتغير في تفسير النتائج.

## ثالثًا: مدى ملائمة نظرية الوكالة لتفسير نتائج الدراسة

تؤكد نتائج الدراسة بدرجة كبيرة على الملاءمة التفسيرية لنظرية الوكالة، خاصة فيما يتعلق بالعلاقة بين مكونات هيكل الرقابة الداخلية (مثل تركّز الملكية وتكاليف الوكالة) والأداء المالي المعبر عنه من خلال القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، فقد أظهرت نتائج الانحدار أن ارتفاع مستوى تكاليف الرقابة – بوصفها مكونًا من مكونات تكاليف الوكالة يرتبط إيجابيًا بتحسين EVA، وهو ما يتسق مع أحد افتراضات النظرية التي ترى أن الرقابة وإن كانت مكلفة تُسهم في الحد من سلوكيات الانحراف الإداري، وتُحسن من كفاءة اتخاذ القرار، خصوصًا حين تكون تلك الرقابة ناتجة عن تحفيزات داخلية مثل الملكية المركزة.

## ثالثاً: مدى ملائمة نظرية الوكالة لتفسير نتائج الدراسة

وتعزز هذه النتائج أحد المرتكزات الجوهرية لنظرية الوكالة، وهو أن المخاطر السلوكية للإدارة تقل كلما زادت الحوافز الرقابية أو تقاربت المصالح بين الوكلاء والموكلين، كما هو الحال في نماذج الشركات ذات الملكية المرتفعة لدى عدد محدود من المستثمرين الكبار. وبهذا فإن النظرية وفرت إطاراً قوياً لتفسير الآليات التي من خلالها تؤثر هياكل الحوكمة على الأداء..

## ثالثاً: مدى ملائمة نظرية الوكالة لتفسير نتائج الدراسة

لكن على الرغم من هذا الاتساق، فإن التحليل يكشف أيضاً عن فجوات تفسيرية واضحة لا تغطيها النظرية بشكل كافٍ. فقد أظهرت النتائج غياب دلالة معنوية للملكية الإدارية والملكية المؤسسية على EVA، وهو ما لا يمكن تفسيره ضمن الإطار التقليدي لنظرية الوكالة التي غالباً ما تفترض أن تملك المديرين أو الجهات المؤسسية لأسهم في الشركة يسهم في تقليل تعارض المصالح ويؤدي بالتبعية إلى تحسين الأداء المالي. هذا التباين بين التوقعات النظرية والنتائج التطبيقية يشير إلى وجود عوامل وسيطة أو سياقية مغفلة لم تأخذ بها الدراسة، مثل طبيعة الثقافة المؤسسية، أو مستوى النضج التنظيمي، أو فعالية مجالس الإدارة.

## ثالثاً: مدى ملاءمة نظرية الوكالة لتفسير نتائج الدراسة

ومن زاوية أعمق، فإن نظرية الوكالة تنطلق من فرضية ضمنية تفترض تجانساً في دوافع المديرين وسلوكهم عبر القطاعات والسياقات، في حين أن الواقع العملي لا سيما في بيئة كالسوق المصري يعكس تبايناً واسعاً في ممارسات الحوكمة والسلوكيات الإدارية، فالموقع الوظيفي، وحجم الشركة، وطبيعة الصناعة، جميعها عوامل قد تُفرز تأثيرات متباينة للملكية الإدارية، لا يمكن لنموذج "وكيل-موكل" التقليدي احتواؤها بالكامل.

## ثالثاً: مدى ملائمة نظرية الوكالة لتفسير نتائج الدراسة

وبناءً عليه، تُشير هذه الفجوات إلى الحاجة إلى دمج أطر نظرية مكّملة أكثر حساسية للعوامل المؤسسية والسياسية، مثل:

• **نظرية الحوكمة المؤسسية (Corporate Governance Theory)** التي تتيح فهمًا أدق لتركيبه مجالس الإدارة، والأدوار غير الرسمية في الرقابة.

• **نظرية رأس المال السياسي (Political Capital Theory)** التي تُفسّر كيف يمكن أن تتأثر العلاقة بين الحوكمة والأداء بعلاقات الشركة مع الجهات التنظيمية أو النخب السياسية، وهي سمة بارزة في الاقتصاديات الناشئة.

وبذلك، فإن الدراسة رغم نجاحها في إثبات عدد من فرضيات نظرية الوكالة فإنها أيضاً تكشف عن حدود هذه النظرية كإطار تفسيري أحادي، وتقترح ضمناً أهمية الانتقال نحو نماذج تفسيرية متعددة الأبعاد تجمع بين التحليل الاقتصادي والسوسيولوجي والمؤسسي لفهم أداء الشركات المعاصر.



مجموعة جامعة  
الجميع الذكية  
للتعليم القابضة

MIDOCEAN  
UNIVERSITY



# Thank You

