

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

## قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية)

إعداد

الدكتور/ تامر سعيد عبدالمنعم محمد

الأستاذ المساعد بقسم المحاسبة

معهد المدينة العالی للإدارة والتكنولوجيا

### ١ - مقدمة :

يعتمد العالم بشكل كبير في العقدين الأخيرين على المعرفة كعنصر رئيسي هام من عناصر الإنتاج نتيجة للتحوّل من الاقتصاد الإنتاجي الذي يعتمد بصورة أساسية على عناصر الإنتاج التقليدية كمصادر اقتصادية للثروة والقيمة إلى الاقتصاد المعرفي Knowledge Economy الذي يعتمد على الأصول المعرفية كعنصر أساسي في إنتاج الثروة ومؤشراً لنجاح المنشآت وبقائها، ومصدراً لزيادة التميز والتفوق التنافسي في بيئة الأعمال<sup>(١)</sup>.

وتتمثل الأصول المعرفية في الأصول غير المادية (المعنوية) كبراءات الاختراع، وحقوق التأليف والنشر، وأساسيات عصر المعلومات مثل قواعد البيانات والبرمجيات والمهارات والقدرات والخبرات والثقافات مما أطلق عليه رأس المال الفكري<sup>(٢)</sup> Intellectual Capital. وقد أصبحت الأصول المادية الملموسة كالأراضي، والمباني، والمعدات وغيرها من بنود قائمة المركز المالي أقل في قيمتها بكثير من الأصول غير المادية غير المسجلة في الدفاتر وهو ما يظهر من خلال اتساع الفجوة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للشركات، كما أصبحت الأصول المادية الملموسة لا تمثل العامل الرئيسي في تحقيق النمو وخلق الثروة.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

وقد أصبح لرأس المال الفكري أهمية بالغة في المنشآت لما له من دور استراتيجي فهو يحقق ميزة تنافسية دائمة للمنشأة، فالمنشأة التي ترغب في أن تظل لديها القدرة على المنافسة في الأسواق، يجب أن تسعى دائماً إلى الابتكار والتجديد من خلال الاستثمارات غير المادية في الابتكارات التكنولوجية باعتبارها من أهم عوامل النجاح والاستمرار<sup>(٣)</sup>.

ومن ناحية أخرى، فإن المحتوى المعلوماتي لرأس المال الفكري يسهم في تحسين ربحية المنشأة وزيادة إيراداتها، وتخفيض تكلفة رأس المال، وتخفيض تقلبات أسعار الأسهم، ومعالجة الفروق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وزيادة دقة المعلومات المحاسبية كما أنه يعمل على زيادة القيمة السوقية للمنشأة<sup>(٤)</sup>.

وبصفة عامة، فإن الاهتمام بالإفصاح والتقارير عن رأس المال الفكري من شأنه زيادة الشفافية وزيادة الاهتمام بالأصول المعرفية الخاصة بالمنشآت، ومن ثم المساعدة في دقة تقييم المنشأة.

## ٢ - مشكلة البحث :

يؤدي الاهتمام برأس المال الفكري أحياناً إلى تحول أداء المنشأة، فعلى سبيل المثال استطاعت شركة داو كيميكال الأمريكية Daw Chemical<sup>(٥)</sup> تحقيق عائد مرتفع في عام ١٩٩٥ بلغ ٢٥ مليون دولار أمريكي من رسوم الترخيص بممارسة حقوق الملكية الفكرية الخاصة بها مما أدى إلى وفر بلغ ٤٠٠ مليون دولار في صورة التزامات ضريبية على مدى عشر سنوات. كذلك قامت شركة بي إل سي الاستشارية الدانمركية PLS Consult<sup>(٦)</sup> بالإفصاح عن رأس المال الفكري منذ عام ١٩٨٠ بهدف دعم وعمل استراتيجي تهتم بأعمار ومواصفات العاملين بالشركة نظراً لأن هذه الشركة تعتمد على هؤلاء الخبراء اعتماداً كبيراً في حل مشكلات العملاء. وقد قامت الشركة بعمل حسابات خاصة برأس المال الفكري داخل الشركة تركز على المعلومات الإحصائية الموضوعية عن التعليم والعمر والخبرة للموارد البشرية، وقد أدى استخدام هذه الحسابات إلى مساعدة الشركة في استخدام نوع جديد من العملاء وهم من يهتمون برأس المال الفكري ويسعون للتقرير عنه، كما أدى إلى زيادة الرقابة والمتابعة في

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

الشركة وزيادة روابط استراتيجية الشركة داخل جميع المستويات الإدارية المختلفة وزيادة تفهمها من قبل العاملين .

وقد أهتم العديد من الباحثين بتحليل العلاقة بين مستويات الإفصاح عن رأس المال الفكري والأداء المالي في الشركات. وقد توصلت بعض هذه الدراسات مثل دراسة (Ledoux and Cormier (2013)<sup>(٧)</sup> ، ودراسة (Saucedo (2014)<sup>(٨)</sup> ، ودراسة (Sardo and Serra Squeiro (2017)<sup>(٩)</sup> إلى وجود تأثير إيجابي لرأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في بعض الشركات، وأن زيادة معلومات رأس المال الفكري تؤدي إلى زيادة وتحسين الأداء المالي في الشركة، على حين توصلت دراسات أخرى مثل دراسة (Singh and Narwal (2016)<sup>(١٠)</sup> إلى أن رأس المال الفكري لا يرتبط إيجابياً بالأداء المالي في الشركة.

وقد توصلت دراسات أخرى مثل دراسة (Nimtrakoom (2015)<sup>(١١)</sup> إلى وجود علاقة إيجابية بين مكونات رأس المال الفكري، والقيمة السوقية للشركة، فكلما زادت قيمة رأس المال الفكري في الشركة كلما أدى ذلك إلى زيادة قيمتها السوقية .

وقد ذهبت دراسة (Majdalany & Henderson (2013)<sup>(١٢)</sup> إلى أن المديرين في الشركات التي تحقق أرباحاً جيدة يهتمون بالإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري لتأكيد أن الربح لم يكن وليد الصدفة أو عارضاً، وإنما هو نتيجة معرفة وخبرة وقدرات فكرية للشركة، على حين يهتم المديرون في الشركات التي لا تحقق أرباحاً جيدة بالإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري بغرض التأثير على أصحاب المصلحة بالشركة بأن الشركة تستثمر في رأس المال الفكري لتعزيز الميزة التنافسية المستقبلية، وتدعيم الأداء المالي للشركة وربحيته في المستقبل .

وبالرغم من أهمية رأس المال الفكري فإنه لا يجد الاهتمام الكافي من جانب بعض الشركات في مصر، كما أن المعايير المحاسبية الدولية والمصرية ما زالت تقيد الإعراف بالمحتوى المعلوماتي لرأس المال الفكري في القوائم المالية حيث يقتصر هذا الإعراف على بعض عناصر الملكية الفكرية وحدها المتمثلة غالباً في براءات

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

الإفصاح والعلامات التجارية، وهو ما يظهر من خلال الفجوة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للشركة، والتي أدت إلى تضليل الأطراف أصحاب المصلحة بالشركة في اتخاذ القرارات الخاصة بها.

وإذا كان هناك إدراك فعلى من جانب بعض المحاسبين بأهمية رأس المال الفكري، فإنه يواجه بالعديد من المشكلات أهمها كيفية قياسه والإفصاح عن مكوناته في القوائم المالية، حيث يعتبر ذلك تحدياً لجميع المحاسبين، فلا يوجد حتى اليوم نموذجاً لقياس رأس المال الفكري متفقاً عليه، ويلقى القبول العام من قبل المحاسبين، كما لا توجد وجهة نظر مشتركة بينهم حول طبيعة ومكونات رأس المال الفكري.

وترجع صعوبة قياس رأس المال الفكري إلى الطبيعة غير الملموسة لمكوناته والتي يصعب التنبؤ بها من ناحية، بالإضافة إلى تداخل البعد المادي وغير المادي عند قياس رأس المال الفكري من ناحية أخرى، حيث يعتمد قياسه على الخبرات والقدرات والمهارات أكثر من اعتماده على الأصول غير الملموسة.

وتتمثل مشكلة هذا البحث في قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري في القوائم المالية على مؤشرات قياس الأداء المالي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال الإجابة عن التساؤلات التالية :

١/٢ ما هي طبيعة ومكونات رأس المال الفكري؟

٢/٢ ما هي أهمية الإفصاح عن رأس المال الفكري في القوائم المالية؟

٣/٢ ما هو دور المعايير المحاسبية في الإفصاح عن رأس المال الفكري؟

٤/٢ كيف يتم قياس رأس المال الفكري؟

٥/٢ ما هو المقصود بالأداء المالي في المنشأة وما هي المؤشرات المستخدمة في قياسه؟

٦/٢ هل يؤثر الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

### ٣ - أهداف البحث :

الهدف الرئيسى للبحث هو قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

ويتحقق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية :

١/٣ تحديد طبيعة ومكونات رأس المال الفكري .

٢/٣ بيان أهمية الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري فى القوائم المالية .

٣/٣ تحديد دور المعايير المحاسبية فى الإفصاح عن رأس المال الفكري .

٤/٣ تحليل وتقييم النماذج المستخدمة فى قياس رأس المال الفكري .

٥/٣ تحديد مفهوم ومؤشرات قياس الأداء المالى فى المنشأة .

٦/٣ إجراء دراسة تطبيقية لبيان تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على

مؤشرات قياس الأداء المالى فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

### ٤ - أهمية البحث :

ترجع أهمية البحث إلى عدة اعتبارات أهمها ما يلى :

١/٤ الاهتمام المتزايد برأس المال الفكري ودوره الجوهرى فى دعم المزايا التنافسية للمنشآت، وزيادة دقة وشفافية المعلومات المحاسبية المقدمة لمستخدمى القوائم المالية لترشيد اتخاذ القرارات .

٢/٤ يسهم هذا البحث فى تحسين جودة المعلومات المحاسبية فى ظل بيئة الاقتصاد المعرفى من خلال التركيز على القيمة الخفية Hidden Value داخل المنشأة فى صورة رأس المال الفكري بإعتباره مورداً استراتيجياً يحتل موقعاً مميزاً بين الأصول التقليدية فى خلق وتوليد ثروة وقيمة للمنشأة، كما أنه يسهم فى دعم وزيادة الاهتمام بتطوير الموارد البشرية والهيكلية والإفصاح عنها.

٣/٤ الكشف عن مدى كفاية المقاييس التقليدية المستخدمة فى المجال المحاسبى لقياس رأس المال الفكري ومدى الحاجة إلى تطويرها لزيادة القدرة على تقييم الأداء وترشيد القرارات .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٤/٤ التأكيد على أن رأس المال البشرى هو المورد الأول للابتكار والإبداع لما يتميز به من مهارات عقلية خاصة قادرة على ايجاد عوائد ومنافع كثيرة للمنشأة وذلك من خلال التحسين المستمر للإنتاجية وتقديم منتجات مبتكرة .  
٥/٤ تقديم دليلاً عملياً على مدى تأثير رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

#### ٥ - حدود البحث :

يقتصر البحث على ما يلى :

١/٥ الشركات المساهمة المتداولة أسهمها فى بورصة الأوراق المالية المصرية باستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين نظراً لطبيعتها الخاصة التى تختلف عن غيرها من الشركات .

٢/٥ الشركات التى لم يتم إيقاف التداول على أسهمها خلال الفترة الزمنية للبحث (٢٠١٤ - ٢٠١٨).

٣/٥ استخدام أربعة من مؤشرات قياس الأداء المالى وهى العائد على الأصول والعائدة على حقوق الملكية، والعائد على السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وذلك بإعتبارها من المؤشرات التى استخدمها العديد من الباحثين .

#### ٦ - منهج البحث :

أعتمد الباحث فى إعداد هذا البحث على الجمع بين المنهج الاستقرائى والمنهج الاستنباطى، وذلك اتساقاً مع الدراسة النظرية والتطبيقية. فالدراسة النظرية (المنهج الاستقرائى) تهتم باستقراء الأطر الفكرية والتطبيقية فى الأدب المحاسبى التى تناولت الموضوعات ذات الصلة وذات الأثر وذلك من خلال الرجوع إلى المراجع العلمية والدوريات والدراسات السابقة وتحليلها بما يودى إلى إيضاح الإطار المفاهيمى لرأس المال الفكري وتحديد مكوناته ومدى تأثيره على مؤشر الأداء المالى فى المنشأة. أما الدراسة التطبيقية (المنهج الاستنباطى) فتهتم باختبار فروض الدراسة باستخدام التحليلات الإحصائية المناسبة المعتمدة على معلومات القوائم المالية للشركات المقيدة

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

بالبورصة المصرية خلال الفترة من (٢٠١٤ - ٢٠١٨)، والتوصل إلى نتائج تحقق الهدف من البحث .

## ٧ - خطة البحث :

تتضمن خطة البحث الأقسام التالية :

القسم الأول : تحليل الدراسات السابقة واستنباط فروض البحث.

القسم الثاني : الإطار النظري للبحث .

القسم الثالث : الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث .

وينتهي البحث بالنتائج والتوصيات .

## القسم الأول

### الدراسات السابقة واستنباط فروض البحث

#### ١ - الدراسات السابقة :

يتناول الباحث فيما يلي بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، وذلك على النحو التالي :

#### ١/١ دراسة (Patricia, 2003) :<sup>(١٣)</sup>

قامت هذه الدراسة بتحديد أنواع العناصر الخاصة برأس المال الفكري التي استخدمتها الشركات الأسبانية في تقاريرها المالية مع مقارنتها بالتقارير المالية التي تعدها بعض الشركات في بعض دول آسيا والشرق الأوسط وبعض الدول الأخرى.

وقد توصلت تلك الدراسة إلى أنه رغم دخول الشركات الأسبانية في عملية تحديد وقياس أصولها المعرفية إلا أنها لم تخطو خطوات الشركات السويدية، ولم تصل إليها في أسلوب بناء التقارير الخاصة برأس المال الفكري. كما توصلت الدراسة إلى أن قطاع البنوك في أسبانيا أكثر تقدماً عن غيره من القطاعات الأخرى في التقرير عن رأس المال الفكري. وقد أوصت الدراسة بضرورة أن تكون هناك تقارير منفصلة خاصة برأس المال الفكري وليس مجرد ملاحق بالتقارير المالية .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

#### ٢/١ دراسة (Dimitrios, 2004) : (١٤)

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير رأس المال الفكري على أداء البنوك في اليابان. وقد استخدمت الدراسة معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري VAIC<sup>TM</sup> في تحليل البيانات الخاصة بالبنوك اليابانية، وذلك خلال الفترة من إبريل ٢٠٠٠ - مارس ٢٠٠١، وقامت بتحليل رأس المال المادي ورأس المال الفكري وأثرهما على الأداء المالي.

وقد أوضحت تلك الدراسة إلى أن أداء المنشآت يتغير بتغير الأداء الخاص بالعنصر البشري المتميز، وأنه لم يكن هناك من قبل ما يسمى بالأصول الفكري ورأس المال الفكري ولكن بدأ ذلك في الانتشار فيما بعد. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأداء في البنوك اليابانية يزداد كلما إزداد استخدام رأس المال الفكري، وقل استخدام رأس المال المادي.

#### ٣/١ دراسة (Ming, 2005) : (١٥)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين رأس المال الفكري والقيمة السوقية للمنشآت والأداء المالي اعتماداً على بيانات مستمدة من الشركات المقيدة بالبورصة في تايوان. وقد استخدمت تلك معامل القيمة المضافة VAIC<sup>TM</sup> لقياس رأس المال الفكري، وأعدت معادلة انحدار لدراسة العلاقة بين قيمة المنشأة والنسب السوقية الخاصة بها، وعلاقة رأس المال الفكري بالأداء المالي المستقبلي للمنشأة.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين رأس المال الفكري، والقيمة السوقية، والأداء المالي للمنشأة، كما أنها أثبتت أن التكاليف الخاصة بالبحوث والتطوير تزودنا بمعلومات خاصة عن رأس المال الهيكلي، وأن لها تأثير إيجابي على قيمة وأرباح المنشأة.

#### ٤/١ دراسة (Spender, 2006) : (١٦)

قامت هذه الدراسة بتحليل المفاهيم الخاصة برأس المال الفكري وإدارة المعرفة. وأوضحت أن إدارة المعرفة ليست فقط عنصراً فعالاً في اتخاذ القرارات ولكنها من



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

الأصول الاستراتيجية الهامة. وقد توصلت الدراسة إلى أن المشاكل التي تواجه الأصول المعرفية تتمثل في تحديد البيانات الخاصة بالأصل، وتعريف الأصل، واستخداماته والمنافع المستقبلية المترتبة عليه .

#### ٥/١ دراسة (Makki & Lodhi, 2008) : (١٧)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين رأس المال الفكري وربحية الشركة، وبيان أهمية رأس المال الفكري في اقتصاد المعرفة. وقد قدمت الدراسة نماذج مختلفة لقياس رأس المال الفكري، وبيان دور كفاءة رأس المال الفكري في صافي ربحية الشركة باستخدام نماذج الانحدار. وقد اعتمدت الدراسة على بيانات لمدة خمس سنوات للشركات المقيدة بالبورصة، واستخدمتها في حساب رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، وكفاءة العاملين في مختلف القطاعات الصناعية .

وقد توصلت الدراسة إلى أن كفاءة رأس المال الفكري تساهم بشكل كبير في ربحية الشركة، وأنه من الممكن استخدام كفاءة رأس المال الفكري كمقياس لتوجيه الموارد المالية والفكرية وتعزيز قيمة الشركات .

وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام الشركات بتطوير رأس المال الفكري لما له من دور في زيادة قيمة الشركة وخلق ميزة تنافسية لها.

#### ٦/١ دراسة (Diez et al., 2010) : (١٨)

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير رأس المال الفكري في خلق القيمة في منشآت الأعمال. وقد ركزت الدراسة على رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي، واستخدمت معلومات خلق القيمة من قاعدة بيانات (SABI AMADEUS)، وقامت بتحليل كفاءة خلق القيمة باستخدام معامل القيمة المضافة VAIC<sup>TM</sup> .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط مباشرة بين رأس المال البشري والهيكلي وخلق القيمة عن طريق زيادة المبيعات .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

#### ٧/١ دراسة (Giuliani & Marasca, 2011) : (١٩)

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم رأس المال الفكري، وأوضحت أهمية هذا التقييم بالرغم من الصعوبات التي تواجه قياسه، وأنه يفتقر إلى الموضوعية والقابلية للمقارنة، وأن عملية التقييم والقياس تساهم في فهم رأس المال الفكري ومدى تأثيره على الأداء المالي في المنشأة. وقد أوصت الدراسة بضرورة اهتمام المديرين بقياس رأس المال الفكري.

#### ٨/١ دراسة (Ferreir et al., 2012) : (٢٠)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على الإفصاح عن رأس المال الفكري في عينة من الشركات البرتغالية، وذلك باستخدام تحليل الانحدار، بالإضافة إلى إيضاح دور المراجع في الإفصاح عن رأس المال الفكري.

وقد توصلت الدراسة إلى أن المعلومات التي تقوم الشركات البرتغالية بالإفصاح عنها هي معلومات عن عمليات الإدارة، والتعاون التجاري، والعلامات التجارية، والبيانات الشخصية للعمال .

#### ٩/١ دراسة (Basuki, 2012) : (٢١)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير فعالية القيمة المضافة الناتجة عن الموارد الأساسية للشركة، والمتمثلة في رأس المال المادي، ورأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، وذلك على ربحية بعض البنوك التجارية وشركات التأمين المقيدة بسوق الأسهم في تايلاند. وقد قامت الدراسة بحساب القيمة المضافة كمقياس لرأس المال الفكري، كما وضعت عدة نماذج للتحقق من تأثير مكاسب رأس المال الفكري على خلق القيمة .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين رأس المال الفكري للشركات مع مستثمريها من خلال زيادة قيمة السهم وتعزيز القاعدة المعرفية لرأس المال الفكري وتطويره في الاقتصاد التايلاندي.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين فاعلية القيمة المضافة الناتجة عن الموارد الأساسية في البنوك، وأن هناك علاقة قوية بين رأس المال الفكري والربحية في شركات التأمين .

١٠/١ دراسة (Joshi et al., 2013) : (٢٢)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين رأس المال الفكري والأداء المالي في القطاع المالي في استراليا .

وقد توصلت الدراسة إلى أن رأس المال البشري يؤثر إيجابياً على الأداء المالي في القطاع المالي الاسترالي، على حين أن رأس المال الهيكلي ورأس المال المادي لهما دور أقل في خلق القيمة في القطاع المالي في استراليا .

١١/١ دراسة (Deep & Narwal, 2014) : (٢٣)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين رأس المال الفكري ومقاييس الأداء في قطاع النسيج الهندي خلال الفترة (٢٠٠٢ – ٢٠١٢) .

وقد اعتمدت تلك الدراسة على بيانات التقارير المالية السنوية لشركات العينة خلال تلك الفترة، واستخدمت معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC<sup>TM</sup>) لقياس رأس المال الفكري، كما استخدمت أسلوب الانحدار وتحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS في تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة .

وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين رأس المال الفكري والربحية .

١٢/١ دراسة (Nimtrakoon, 2015) : (٢٤)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين رأس المال الفكري، والقيمة السوقية للمنشأة وأدائها المالي في دول مجموعة دول جنوب شرق آسيا. وقد توصلت الدراسة إلى أن رأس المال البشري يؤثر على القيمة السوقية والأداء المالي في المنشأة، بينما لا يؤثر كل من رأس المال الهيكلي ورأس مال العلاقات تأثيراً فعالاً على القيمة السوقية والأداء المالي في المنشأة .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

١٣/١ دراسة (Dzenopoljac et al., 2016) : (٢٥)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير رأس المال الفكري ورأس المال الملموس على الأداء المالي في المنشآت التي تعمل في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في صربيا. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن رأس المال الفكري يؤثر على الأداء المالي في المنشآت التي تعمل في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في صربيا وأن هذا التأثير إيجابي، وأنه من المتوقع أن يكون له دور في عمليات خلق القيمة في المستقبل، كما توصلت إلى وجود علاقة ارتباط بين رأس المال الفكري وإدارة المعرفة .

١٤/١ دراسة (Husna et al., 2016) : (٢٦)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين رأس المال الفكري والأداء السوقي للمنشآت متعددة الجنسيات التي تعمل في قطاع البحوث والتطوير والمقيدة بالبورصة بالولايات المتحدة الأمريكية .

وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين رأس المال الفكري (رأس المال الهيكلي ورأس المال الملموس) والأداء السوقي الذي تم التعبير عنه باستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Tobin's Q ، بينما لم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين رأس المال البشري والأداء السوقي .

١٥/١ دراسة (Nawaz & Haniffa, 2017) : (٢٧)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير رأس المال الفكري على الأداء المالي في البنوك الإسلامية. وقد توصلت إلى أن رأس المال الفكري يؤثر تأثيراً إيجابياً على الأداء المالي في هذه البنوك ممثلاً في العائد على الأصول، كما أنها توصلت إلى وجود علاقة ارتباط بين كلا من رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي ورأس المال العامل .

١٦/١ دراسة (Dzenopoljac et al., 2017) : (٢٨)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير رأس المال الفكري على أداء المنشآت العربية. وقد توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير متزايد لرأس المال الفكري ومكوناته على أداء المنشآت التي تعمل في بيئة الأعمال العربية. وقد توصلت إلى وجود تأثير إيجابي

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

على ربحية المنشآت في عينة الدراسة بكل من رأس المال الهيكلي ورأس المال الملموس، حيث تأثر معدل العائد على حقوق الملكية برأس المال الملموس، بينما تأثر معدل العائد على الأصول برأس المال الهيكلي ورأس المال الملموس، أم رأس المال البشري فقد تأثر إيجابياً بالأداء السوقي .

١٧/١ دراسة (Hamdan, 2018) : (٢٩)

تهدف هذه الدراسة إلى بيان قدرة أساليب القياس المحاسبية التقليدية على إيضاح العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء المنشأة .

وقد توصلت الدراسة إلى أن أساليب القياس التقليدية وخاصة معدل العائد على الأصول Tobin's Q يمكن أن تساهم في إيضاح العلاقة بين رأس المال الفكري والأداء المحاسبي والسوقي للمنشأة. وقد أثبتت الدراسة وجود علاقة بين رأس المال الفكري والأداء المحاسبي، وأنه لا توجد علاقة بين رأس المال الفكري والأداء السوقي .

## ٢ – أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية :

تعتبر الدراسة الحالية إمتداداً للدراسات السابقة سالفه الذكر، ولكنها تختلف عنها في أنها تتطرق مباشرة إلى قياس تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي. ومن ناحية أخرى، أنها تمت بالتطبيق على بيانات تخص الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، بعكس الحال بالنسبة للدراسات السابقة التي تمت بالتطبيق على بيانات تخص شركات تعمل في اقتصاديات تختلف عن البيئة المصرية من النواحي القانونية والثقافية والاقتصادية .

## ٣ – استنباط فروض البحث :

في ضوء مشكلة وأهداف البحث، واستقراء الدراسات السابقة يقوم الباحث باختبار الفروض الأربعة التالية :

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

### الفرض الأول (H<sub>1</sub>) :

" يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

### الفرض الثاني (H<sub>2</sub>) :

" يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

### الفرض الثالث (H<sub>3</sub>) :

" يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

### الفرض الرابع (H<sub>4</sub>) :

" يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

## القسم الثاني

### الإطار النظري للبحث

#### ١ - طبيعة ومكونات رأس المال الفكري :

يقوم الباحث فيما يلي بإيضاح طبيعة ومكونات رأس المال الفكري، وذلك على النحو التالي :

#### ١/١ طبيعة رأس المال الفكري :

لا يوجد اتفاق بين الباحثين والممارسين على تعريف موحد لرأس المال الفكري. فقد عرفه (1997) Stewart<sup>(٣٠)</sup> بأنه: "المواد الفكرية التي يمكن استخدامها في خلق وتوليد الثروة". كما عرفه (1997) Edvinsson<sup>(٣١)</sup> بأنه: "المعلومات والمعرفة التي تضاف إلى العمل لخلق قيمة مضافة".

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

وقد عرفه (1998) Sullivan<sup>(32)</sup> بأنه: "مقدار المعرفة التي يمتلكها العاملون بالمنشأة ويمكن تحويلها إلى أرباح، وتساعد المنشأة في تحقيق ميزة تنافسية".

وقد ذهب الاتحاد الدولي للمحاسبين (1998) IFAC<sup>(33)</sup> إلى أن مصطلح رأس المال الفكري عادة ما يستخدم مرادفاً للملكية الفكرية والأصول الفكرية والأصول المعرفية، ويقصد به مخزون رأس المال أو الأصول المملوكة للمنشأة وتكون مبنية على المعارف المملوكة لها، وبالتالي فهو يمثل الناتج النهائي لعملية تحويل المعرفة إلى ملكية لأصول فكرية لدى المنشأة".

وفي نفس الاتجاه عرف (2005) Garcia – Meca & Martinez<sup>(34)</sup> رأس المال الفكري بأنه : المعرفة والملكية الفكرية والخبرات التي يمكن استخدامها لتحقيق ثروة في المستقبل .

ويتفق كل من (1997) Koselka<sup>(35)</sup> ، (2011) Nasimosavi et al.<sup>(36)</sup> ، (2012) Mention<sup>(37)</sup> ، (2015) Schiemann et al.<sup>(38)</sup> في أن رأس المال الفكري هو أصل غير ملموس تمتلكه المنشأة بهدف تحقيق ميزة تنافسية طويلة الأجل، ولتحقيق منافع مستقبلية. ووفقاً لهذا الاتجاه فإن رأس المال الفكري هو الفرق بين صافي القيمة الدفترية للأصول الملموسة للمنشأة وقيمتها السوقية، أي أنه يعبر عن الأصول غير الملموسة التي لا تظهر أو تسجل في قائمة المركز المالي للمنشأة مثل مهارات العاملين، والمصاريف الخاصة بالبحوث والتطوير والشهرة المتولدة داخلياً، وأيضاً شخصيات العاملين والتي تتكون من عوامل بيئية ووراثية وخبرات سابقة .

ويتضح من التعاريف سالفة الذكر لرأس المال الفكري أنها تدور حول نفس المعنى مع وجود بعض الاختلافات البسيطة بينها، وأنها تشترك جميعها في أنه المعرفة الناتجة عن مهارات العاملين داخل المنشأة وخبراتهم التي تؤثر على المنشأة من خلال زيادة قيمتها وضمان استمرارها، وإنتاج أفكار جديدة أو تطوير الأفكار القائمة مما يساهم في اكتساب المنشأة ميزة تنافسية في السوق .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ويمكن للباحث وصف رأس المال الفكري بأنه: "مجموعة من الموارد غير الملموسة والأنشطة المعرفية غير الملموسة الداخلية والخارجية والتي تتكامل معاً لتحقيق منافع مستقبلية في ظل الاقتصاد المعرفي".

## ٢/١ مكونات رأس المال الفكري :

اختلفت الآراء ووجهات النظر بين الباحثين والممارسين أيضاً حول مكونات رأس المال الفكري، فقد قسمة (1998) Bernadette<sup>(٣٩)</sup> إلى رأس مال بشري، ورأس مال علاقات، ورأس مال هيكلية أو تنظيمية. وقد عرف رأس المال البشري بأنه مخزون المعرفة والمهارات والخبرات الكامنة داخل المنشأة. كما عرف رأس مال العلاقات بأنه القيمة الناتجة عن جودة العلاقة بين المنشأة والعملاء والموردين. أما رأس المال الهيكلية فقد ذكر أنه يعبر عن جميع الأشكال الأخرى من رأس المال الفكري كالأنظمة التشغيلية والثقافية داخل المنشأة وكل ما تملكه المنشأة من ملكية فردية. وقد أوضح Bernadette أن رأس المال الهيكلية هو النوع الوحيد الذي يقع تحت سيطرة المنشأة على حين أن رأس المال البشري أو رأس مال العلاقات فلا يقع تحت سيطرة المنشأة حيث يمكن أن ينتقل إلى منشأة أخرى. فعلى سبيل المثال، يمكن أن ينتقل العاملين إلى منشأة أخرى تدفع لهم أجوراً أعلى، كما يمكن للعملاء والموردين أن ينتقلوا إلى منشآت أخرى تعود عليهم بالنفع أكثر من المنشأة القائمة حالياً. وبالتالي ينبغي على المنشأة أن تحافظ على رأس المال البشري ورأس مال العلاقات بتحويله من طبيعته الانتقالية إلى الطبيعة الثابتة.

كذلك قام (1997) Edvinsson<sup>(٤٠)</sup> بتقسيم رأس المال الفكري إلى رأس مال بشري، ورأس مال هيكلية. وقد ذكر أن رأس المال البشري يتضمن اتقان العمالة والطاقت الإبداعية البشرية، أما رأس المال الهيكلية فيتضمن السياسات والإجراءات والنظم، وقد قسمه إلى رأس مال تنظيمي (يتكون من رأس المال التشغيلية، ورأس المال الابتكارية)، ورأس مال العملاء. وقد عبر Edvinsson عن رأس المال الهيكلية بأنه الجزء الذي يبقى في المنشأة بعد خروج الأفراد منها.



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

أيضاً قام (1998) Sullivan<sup>(٤١)</sup> بتقسيم رأس المال الفكري إلى رأس مال بشري، والأصول الفكرية. وقد أوضح أن رأس المال البشري هو الأساس في استخراج قيمة المنشأة وأنه يشمل حق المعرفة والمهارات والخبرات والابتكار. أما الأصول الفكرية فقد قام بتقسيمها إلى نوعين من الأصول هما: أصول غير ملموسة هيكلية تضم ثقافة المنشأة وشبكات الاتصال وفلسفة الإدارة وولاء العملاء، وأصول غير ملموسة ذات قيمة جارية مثل براءات الاختراع وحقوق الطبع والعلامات التجارية .

كذلك قام (2006) Torris<sup>(٤٢)</sup> بتقسيم رأس المال الفكري إلى رأس مال بشري (ويتضمن المعلومات والمهارات لدى العاملين)، ورأس مال هيكلية (ملكية المنشأة للمعلومات بقاعدة البيانات)، ورأس مال العلاقات (علاقة المنشأة بالعملاء والموردين في البيئة الخارجية).

أيضاً قام (2011) Vettri<sup>(٤٣)</sup> بتقسيم رأس المال الفكري إلى رأس مال بشري (مهارات العاملين والمعارف والقدرات)، ورأس مال المعلومات (قواعد بيانات، ونظم المعلومات، وشبكات الأعمال، والبنية التحتية)، ورأس مال تنظيمي (ثقافة المنشأة، وإدارة المعرفة، فريق العمل، والقيادة) .

ويتضح مما سبق، أن جميع الآراء وإن اختلفت بعض الشيء، إلا أن معظمها اتفق على أن رأس المال الفكري يتكون من رأس المال البشري والذي يعد العنصر الرئيسي في جميع الآراء، ورأس المال الهيكلية (التنظيمي)، ورأس مال العلاقات الذي يجمع بين علاقة المنشأة وجميع الأطراف الأخرى.

وقد ذهب البعض<sup>(٤٤)</sup> إلى أن تقسيم رأس المال الفكري إلى هذه المجموعات الثلاث سلفة الذكر يعد خطراً لأن إنشاء القيمة هو عملية تداخل بين المجموعات الثلاث، ومن ثم فإن الارتباط والتداخل بين مكونات رأس المال الفكري هي سبب القيمة بعكس الحال بالنسبة لإنشاء القيمة في الإنتاج الصناعي الذي يتم خلال مراحل إنتاج متفرقة .

ومن ناحية أخرى، ذهب البعض الآخر<sup>(٤٥)</sup> إلى ضرورة تقسيم رأس المال الفكري لدراسة مكوناته مع عدم فصل هذه المكونات عن بعضها البعض حيث أن هذه

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

المكونات لا تعمل منفردة أو في صورة مراحل متتابعة ولكنها تتكاتف معاً في سبيل خلق قيمة للمنشأة تتمثل في رأس المال الفكري .

## ٢ – أهمية الإفصاح عن رأس المال الفكري :

تكمن أهمية الإفصاح عن رأس المال الفكري في القوائم المالية من ناحيتين: الأولى أهمية عامة مرتبطة بأهمية الإفصاح المحاسبي بصفة عامة، حيث يساعد هذا الإفصاح في زيادة عدالة توزيع العوائد وعدالة توزيع درجات المخاطر من الاستثمارات البديلة، وتخفيض تكلفة رأس المال، وترشيد القرارات الاستثمارية وإحداث التوازن في سوق المال .

والناحية الثانية، أهمية خاصة مرتبطة بالإفصاح عن رأس المال الفكري وأهمها القضاء على حالة عدم الرضا وعدم الاكتفاء بالتقارير المالية التقليدية نتيجة انخفاض قدرتها على التنبؤ بالمخاطر في ظل الظروف الاقتصادية الحالية. فالإفصاح عن الأصول المتولدة داخلياً، أو الموارد الجديدة مثل العلاقات مع الموردين أو العملاء، من شأنه المساعدة في تخفيض درجة المخاطر ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال.

وقد أظهرت دراسة (Mourtism (2004)<sup>(٤٦)</sup> أن أهم أسباب الإفصاح والتقارير عن رأس المال الفكري يتمثل فيما يلي :

أ – إثبات أن المعرفة هي أهم الأصول على الإطلاق.

ب – جذب عملاء جدد والحفاظ على العملاء الحاليين.

ج – جذب عمال جدد للمنشأة .

د – إبراز الأصل البشري بإعتباره من أهم الأصول .

هـ – زيادة الشفافية في التقارير المالية.

كذلك أظهرت دراسة (Hansen et al., (1999)<sup>(٤٧)</sup> أن رأس المال الفكري عبارة عن موجودات تنافسية قادرة على الحفاظ على مستوى عال من المعرفة داخل المنشأة، كما أظهرت دراسة (Drucker (1999)<sup>(٤٨)</sup> أن أكثر الموجودات قيمة هو رأس المال الفكري فهو القوة الحقيقية لاستمرار المنشآت في ضوء تحديات العصر .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ويرى الباحث، أن عدم الإفصاح عن رأس المال الفكري يمكن أن يؤدي من ناحية إلى حدوث نوع من التجارة الداخلية من قبل إدارة المنشأة لاستغلال ما تعرفه من معلومات خاصة بالأصول غير الملموسة ومن ثم زيادة الفساد في المنشأة. ومن ناحية أخرى، فإن أغلبية حملة الأسهم لا يمكنهم الوصول إلى المعلومات المتعلقة بالأصول غير الملموسة والتي يمكن لكبار المستثمرين الوصول إليها، مما يؤدي إلى الإخلال بالشفافية والعدالة .

### ٣ - قياس رأس المال الفكري :

ترجع أهمية قياس رأس المال الفكري في أنه يساهم في تحديد القيمة الحقيقية للمنشأة وأدائها بدقة، فالأنشطة المعرفية جزء كبير من قيمة المنتج وقيمة المنشأة، كما أنه يزيد من جودة المعلومات المحاسبية المعروضة في القوائم المالية، ويؤدي إلى تدعيم الوضع التنافسي للمنشأة.

ويختلف رأس المال الفكري عن رأس المال المادي، فعلى حين يمتاز رأس المال المادي بإمكانية قياسه لسهولة تحديد قيمته، نجد أن رأس المال الفكري ذو طبيعة غير ملموسة أي ليس له وجود مادي، وبالتالي يصعب قياسه بشكل دقيق.

ومع ذلك، فقد بذلت محاولات كثيرة من جانب الباحثين، وما زالت تبذل لوضع نماذج ومداخل لقياس رأس المال الفكري لأهميته في تطوير الميزة التنافسية، وتعظيم أرباح المنشآت.

وتعتمد النماذج والمدخلات الحديثة لقياس رأس المال الفكري على الخصائص غير المادية والنوعية، وتركز على خلق القيمة بعكس الأساليب المحاسبية التقليدية التي تعتمد على الحقائق المادية والكمية، وتعكس نتائج أحداث ماضية، وتدفعات نقدية حقيقية<sup>(٤٩)</sup>.

ومن ناحية أخرى، تقوم النماذج الحديثة لرأس المال الفكري على قياس مكونات كثيرة لا تقيسها الأساليب المحاسبية التقليدية مثل رأس المال البشري، ورضاء العملاء، ورأس المال الابتكاري، كما أنها تعتمد في قياسها لقيمة المنشأة على الحاضر والمستقبل، بينما تعتمد الأساليب التقليدية على السجلات التاريخية<sup>(٥٠)</sup>.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

وتتمثل أهم النماذج المستخدمة في قياس رأس المال الفكري فيما يلي :

### ١/٣ مقارنة القيمة السوقية بالقيمة الدفترية Market-to-Book Value

وفقاً لهذا النموذج يتم قياس رأس المال الفكري على أساس الفرق بين القيمة السوقية للمنشأة والقيمة الدفترية لأصول المنشأة. وتتمثل القيمة السوقية للمنشأة في عدد الأسهم المصدرة مضروباً في القيمة الاسمية للسهم، بينما تمثل القيمة الدفترية صافي قيمة الأصول والأموال مخصوماً منها قيمة الديون.

ويستند هذا النموذج على افتراض أن الزيادة في القيمة السوقية للمنشأة عن القيمة الدفترية لأصولها هو دليل على أن المنشأة أكثر ثراءً بأفكارها وقدرتها المعرفية وأقل اعتماداً على الأصول المادية الملموسة<sup>(٥١)</sup>.

وقد تبنى العديد من الباحثين هذا النموذج لبساطته وسهولته إلا أنه انتقد بأن هناك عوامل خارجية يمكن أن تؤثر عند قياس القيمة السوقية للمنشأة مثل التضخم وانخفاض معدلات الفائدة، وإعادة تنظيم المنشأة والعوامل السياسية، كما أن الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لا يمكن الصاقها في جميع الحالات بقيمة الأصول الفكرية وحدها، فقد يكون جزء من هذا الفرق راجعاً إلى قيم أصول غير ملموسة أخرى لم يتم قياس قيمتها بدقة وتظهر بقيمة غير دقيقة في قائمة المركز المالي . كذلك لا يوفر هذا النموذج معلومات تفصيلية عن مكونات رأس المال الفكري وإنما يوفر قيمة إجمالية لرأس المال الفكري دون التمييز بين مكوناته وعناصره .

### ٢/٣ نموذج توبينس كيو Tobin's Q

استخدم هذا النموذج بمعرفة James Tobin<sup>(٥٢)</sup> للتنبؤ بسلوك الاستثمار والقرارات الاستثمارية بالمنشأة، وذلك بمقارنة القيمة السوقية للمنشأة بالتكلفة الاستبدالية للأصول (نسبة Q). ويتم حساب القيمة الاستبدالية للأصل عن طريق حساب القيمة الدفترية وإضافة مجمع الإهلاك ثم تعديل تلك القيمة عن طريق معدلات التضخم.

وقد قام Stewart باستخدام هذا النموذج كمقياس لقيمة الاستثمار في رأس المال البشري وبالتالي قياس رأس المال الفكري الذي يرتبط ارتباطاً طردياً بقيمة نسبة Q ،

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

فعندما يحدث انخفاض في هذه النسبة فإن ذلك يعنى أن هناك انخفاض في قيمة الأصول غير الملموسة، ويعنى ذلك أن هذه المنشأة لا تقوم بإدارة أصولها الفكرية بطريقة فعالة الأمر الذى قد يستدعى تعديلاً في محفظة الاستثمارات. أما في حالة زيادة نسبة Q ، فإن ذلك يعنى أن المنشأة لديها ما يميزها عن المنشآت المنافسة التى تمتلك نفس الأصول الملموسة مثل التميز في كفاءات الأفراد ووجود التكنولوجيا .

ويستخدم هذا النموذج عند مقارنة رأس المال الفكرى للمنشآت التى تنتمى في نفس القطاع أو نفس الصناعة، كما يستخدم في مقارنة السنوات بعضها البعض لكى تعطى مؤشر عن التطور في الأصول الفكرية .

ورغم سهولة تطبيق هذا النموذج إلا أنه يوجه إليه نفس الانتقادات التى وجهت إلى نموذج مقارنة القيمة السوقية بالقيمة الدفترية سالف الذكر عدا أن نموذج Tobin يأخذ في الاعتبار عنصر التضخم في حساب القيمة الاستبدالية للأصل .

### ٣/٣ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة Economic Value Added (EVA)

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها الأرباح التشغيلية بعد الضريبة مخصوماً منها تكلفة كل رأس المال المستخدم لإنتاج تلك العوائد<sup>(٥٣)</sup> ، أى أنها الفرق بين العائد على رأس المال وتكلفة رأس المال.

فإذا كان العائد على رأس المال أكبر من تكلفة رأس المال، فإن ذلك يدل على أن المنشأة تنشئ قيمة، أما إذا كانت تكلفة رأس المال أكبر من العائد على رأس المال فإن ذلك يدل على أن المنشأة تدمر القيمة بالنسبة لحملة الأسهم .

ويجب أن تطور المنشأة تعريف القيمة الاقتصادية المضافة الملائم لها من خلال القيام بالتعديلات الملائمة لظروفها وفقاً لهيكلها التنظيمى وتشكيله العمليات والسياسات المحاسبية والاستراتيجية، أى الموازنة بين البساطة والدقة. ويعتمد هذا التطور على دراسة المنشأة من وجهة نظر حملة الأسهم وتغيير النظام المحاسبى تبعاً لذلك، وبدلاً من استخدام قيم التصفية، تركز عملية قياس القيمة الاقتصادية المضافة على النقود والأصول المولدة للنقود والمبالغ

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

التي يتم استقطاعها مثل استهلاك الشهرة التجارية والضرائب المؤجلة وإضافة نفقات البحوث والتطوير إلى صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وذلك إذا تم معالجتها كمصروف إيرادي. أما تكلفة رأس المال فهي تعتبر وثيقة الصلة بحملة الأسهم، حيث يجب أن يدفع المستثمر تكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن توظيف أمواله وربطها بالمنشأة، وهو ما يرتبط بالعديد من المخاطر مثل المخاطر المرتبطة بالأسهم مقابل السندات، ومخاطر الاستثمارات الآمنة وغيرها .

ويتميز نموذج القيمة الاقتصادية المضافة بأنه يأخذ في الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال (المملوك والمقترض)، كما يساعد في الوصول إلى صافي الربح الاقتصادي باستبعاد بعض التسويات المحاسبية التي لا ينتج عنها تدفقات نقدية، كما يسمح بتعديل رأس المال المستثمر ليعكس قيمة الموجودات المستثمرة في المنشأة.

ومع ذلك، ينتقد هذا المقياس بأنه لا يوفر معلومات تفصيلية عن مكونات رأس المال الفكري، كما أنه لا يساعد في عملية الربط بين استثمارات المنشأة في الأصول غير الملموسة والأداء المالي، كما أن القيمة الاقتصادية المضافة لا يمكنها أن تفسر السقوط المفاجيء الذي قد يحدث لبعض المنشآت في خلال سنة واحدة بعد عدة نجاحات متتالية.

### ٤/٣ نموذج القيمة السوقية المضافة (MVA) Market Value Added

تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها القيمة المحققة لحملة الأسهم في المنشأة والناتجة من خلال طرح القيمة السوقية الحالية لرأس المال (المملوك، والمقترض) والأموال المستثمرة في المنشأة وقت الاستثمار<sup>(٥٤)</sup>، وهي تساوي القيمة الحالية للتوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة<sup>(٥٥)</sup>.

ويتم قياس القيمة السوقية المضافة بإحدى طريقتين: الأولى بطرح رأس المال المستثمر من إجمالي القيمة السوقية للشركة<sup>(٥٦)</sup>، والثانية بالقيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة خلال عمرها الإنتاجي<sup>(٥٧)</sup>.

وتمثل القيمة السوقية المضافة أساساً لقياس أداء المنشأة والقيمة المحققة لحملة الأسهم، فإذا كان إجمالي القيمة السوقية للمنشأة أكبر من رأس المال المستثمر فإن المنشأة تكون

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

قد تمكنت من خلق قيمة لحملة الأسهم، أما في حالة العكس، فإن المنشأة تكون قد دمرت القيمة المحققة لحملة الأسهم .

وتعتبر القيمة السوقية المضافة بمثابة أداة للقياس المالي وتقييم الأداء الكلي من خلال خلق وحساب القيمة الكلية للمنشأة، ولكنها لا تقدم مقياس واضح لعناصر رأس المال الفكري أو قياس عوائده لأنها لا تعزل المتغيرات الخارجية التي قد تؤثر عليها كالتضخم أو التغيير في سياسات الحكومة، وبالتالي فهي لا تعتبر اتجاهاً مبسطاً في حساب القيمة الاقتصادية لإجمالي الأموال المستثمرة بالمنشأة .

### ٥/٣ مرشد الأصول غير الملموسة **Intangible Asset Monitor** (٥٨)

يستند هذا النموذج على فرض رئيسي وهو أن الأفراد هم أساس توليد الأرباح داخل المنشأة، فلا يمكن للأصول الملموسة أو غير الملموسة العمل أو البقاء بالمنشأة دون تواجد العنصر البشري. وعلى ذلك فإن عمل الأفراد سوف يتحول إلى معرفة ملموسة وغير ملموسة، وأن العنصر غير الملموس داخل المنشأة يتكون من ثلاثة مكونات هي: كفاءة العاملين، والهيكل الداخلي (كل ما هو داخل المنشأة من براءات اختراع، وعمليات ومفاهيم ونظم إدارية)، والهيكل الخارجي (العلاقات بالمستهلك والمورد والأسماء والعلامات التجارية وسمعة المنشأة) .

ويتم قياس كل مكون من هذه المكونات عن طريق بعض المؤشرات، فهناك مؤشرات خاصة بالأفراد مثل متوسط الكفاءة، ونسبة النمو للكفاءة والتخصيص، والقيمة المضافة للعامل. وهناك مؤشرات خاصة بالهيكل الداخلي مثل إيرادات المنتج الجديد، والاستثمارات في الأصول غير الملموسة، ونسبة المصاريف الإدارية، ومعدل الدوران. وهناك مؤشرات أخرى خاصة بالهيكل الخارجي مثل المبيعات، ونسبة المبيعات لكل مستهلك والأوامر المتكررة.

وينتقد هذا النموذج بأنه يعتمد على مقاييس أغلبها غير مالي وغير قابل للمقارنة .

### ٦/٣ القيمة المعنوية المحسوبة **Calculated Intangible Value (CIV)**

تشير القيمة المعنوية المحسوبة إلى مدى قدرة المنشأة على توليد قيم مستقبلية حتى ولو

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

كانت لم تصل بعد لمرحلة الإعراف بأصولها المعرفية. ويتم حساب القيمة المعنوية المحسوبة من خلال الخطوات التالية<sup>(٥٩)</sup> :

- ١ - حساب متوسط الأرباح قبل الضرائب لمدة من ثلاث إلى خمس سنوات.
  - ٢ - حساب متوسط الأصول الملموسة في الميزانية خلال نفس الفترة.
  - ٣ - حساب العائد على الأصول عن طريقة قسمة متوسط الأرباح قبل الضرائب على متوسط الأصول الملموسة.
  - ٤ - مقارنة العائد على أصول المنشأة بالعائد على الأصول للصناعة. فإذا كان العائد على أصول المنشأة أقل أو يساوى العائد على الأصول للصناعة، فإن ذلك يعنى أن المنشأة ليس لديها مخزون من رأس المال الفكري. أما إذا كان العائد على أصول المنشأة أكبر من العائد على الأصول للصناعة فإن ذلك يعنى أن المنشأة لديها مخزون من رأس المال الفكري وفي هذه الحالة تستكمل المراحل التالية.
  - ٥ - حساب الزيادة في العائد على الأصول عن العائد الخاص بالصناعة ثم يتم ضرب الزيادة في متوسط الأصول الخاص بالمنشأة ليتم استنتاج الزيادة في العائد.
  - ٦ - حساب العائد بعد الضريبة عن طريق الزيادة في العائد مضروباً في (١ - معدل الضريبة).
  - ٧ - حساب قيمة رأس المال الفكري (الأصول غير الملموسة التي لا تظهر بالميزانية) عن طريق قسمة الزيادة في العائد بعد الضريبة على تكلفة رأس المال .
- وفي رأى الباحث، أن هذا النموذج سهل التطبيق ويساعد في حساب قيمة رأس المال الفكري بطريقة كمية وموضوعية، وأنه يساهم في إجراء المقارنات بين المنشآت على أساس نتائجها المالية، ولكنها قد تواجه الكثير من المشاكل الإحصائية في حساب المتوسطات، وأنه من الممكن حساب متوسط لتكلفة رأس المال الخاص بالصناعة واستخدامه كمعدل خصم للحصول على أفضل النتائج .

### ٧/٣ نموذج Botis<sup>(٦٠)</sup>

أعتمد هذا النموذج في قياس رأس المال الفكري على أربعة أنظمة هي :



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

١ - نظام محاسبة الموارد البشرية Human Resources . وهو نظام يقيس ويقيم رأس المال البشرى فى صورة مالية. ويستخدم هذا النظام لتقدير قيمة العاملين فى المنشأة لمساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات الإدارية والمالية.

٢ - نظام مستكشف رأس المال الفكرى Skhandia Navigator . وهو نظام ينسب إلى مدير الشركة السويدية للتأمين سكانديا الذى قسم رأس المال الفكرى إلى رأس مال بشرى، ورأس مال هيكلى. وقد أتمد فى قياس وتقييم رأس المال الفكرى على العديد من المؤشرات التى تختلف من منشأة لأخرى. وقد واجهت هذه المؤشرات تشكيات حول قدرتها على القياس الدقيق لرأس المال الفكرى .

٣ - نظام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added . وهو نظام شامل للأداء يربط بين التخطيط المالى والموازنة الرأسمالية وتحديد العلاقة بينهما.

٤ - نظام بطاقة الأداء المتوازن (BSC) Balance Score Card . وهو نظام اقترحه من قبل Kaplan and Norton (1992)<sup>(١١)</sup> ، وهو نظام متعدد الأبعاد لقياس الأداء المالى وغير المالى وفقاً لعلاقات السبب والنتيجة لأربعة توجهات أساسية تفسر أداء المنشأة وهى: المنظور المالى، ومنظور العملاء، ومنظور العمليات الداخلية، ومنظور التعليم والنمو .

ويوفر هذا النظام إمكانية القياس المحاسبى للأصول غير الملموسة كالتعلم والمعرفة ورضا المستهلك، ومن ثم إعلام المستثمرين بالقيمة الحقيقية للمنشأة .

وتعتبر بطاقة الأداء المتوازن بمثابة ترجمة لاستراتيجية المنشأة داخل مجموعة من المقاييس تحدد الأهداف طويلة الأجل وآليات تحقيقها وهى :

أ - مقاييس المنظور المالى، وهى مقاييس مالية تتأثر ببرامج تحسين الكفاءة مثل نمو المبيعات والربح التشغيلى.

ب - مقاييس منظور العملاء، وهى مقاييس غير مالية لقياس مدى رضا العملاء على مستوى الجودة المقدمة إليهم مثل عدد العملاء الجدد.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ج - مقاييس منظور العمليات الداخلية، وهي مقاييس تتعلق بقياس مدى تأثير جودة العمليات الداخلية على النتائج الكلية مثل دورة الإنتاج .

د - مقاييس منظور التعليم والنمو، وهي مقاييس تتعلق بقياس مدى اهتمام المنشأة بعمليات التعليم والتحسين المستمر للأداء مثل تدريب العاملين ومدى رضائهم.

يعنى ذلك، اعتماد نموذج Boties فى قياس القيمة الاقتصادية المضافة على تقدير وتقييم العاملين فى المنشأة باستخدام المؤشرات المالية وغير المالية مناسباً لقياس العناصر غير الملموسة التى يمتلكها العاملون وتقديرها، وتتمثل فى المعرفة والتعلم وأثرها على مستوى رضا المستهلك.

### ٨/٣ نموذج Chen (١٢)

يركز هذا النموذج على توفير البيانات والمعلومات التى تساعد إدارة المنشأة على وضع الاستراتيجيات المرتبطة برأس المال الفكرى وتعديلها بحيث تكون إدارة المنشأة قادرة على استخدام المعرفة فى تحقيق الميزة التنافسية، فهو يركز على تقييم المؤشرات والاتجاهات العامة لرأس المال الفكرى أكثر من التركيز على القيمة الاقتصادية المضافة. وقد قسم هذا النموذج رأس المال الفكرى إلى أربعة أنواع تعمل معاً لإظهار القيمة الحقيقية للمنشأة وهى :

١ - رأس المال البشرى Human Capital ، وهو العنصر الأساسى فى هذا النموذج، ومن أهم مؤشرات: قدرة العاملين فى القيادة الاستراتيجية للمنشأة، والقدرة على التعلم، وكفاءة عملية التدريب، والمشاركة فى اتخاذ القرارات، ودرجة رضا العاملين، ومتوسط مدى خدمة العاملين، ومعدل دورانهم .

٢ - رأس مال العملاء Customers Capital ، وهو الذى يحول رأس المال الفكرى إلى قيمة سوقية. ومن أهم مؤشرات: بناء قاعدة بيانات للعملاء واستخدامها، وتوفير القدرات اللازمة لخدمة العملاء، والقدرة على تحديد حاجة العملاء، والوحدات المباعة إلى عدد العملاء، وسمعة العلامة التجارية، رضا العملاء، وشكاوى العملاء.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٣ - رأس المال الابتكاري Innovation Capital ، وهو قد يكون منتجاً جديداً أو تكنولوجيا جديدة، أو سوق جديدة. ومن أهم مؤشرات: نسبة مبيعات المنتجات الجديدة إلى المبيعات الكلية، وعدد التكنولوجيا المبتكرة، ومتوسط عدد براءات الاختراع للعاملين بالمنشأة، نسبة الاستثمار في البحث والتطوير إلى حجم المبيعات، وتوفير نظام لتحفيز العاملين على الابتكار وتشجيعهم، واهتمام الإدارة العليا بدعم الابتكار .

٤ - رأس المال الهيكلي Structural Capital ، وهو نظام الشركة وهيكلتها. وتقوم المنشأة من خلاله على توفير بيئة ملائمة لاستخدام رأس المال البشري. ومن أهم مؤشرات: الهيكل التنظيمي ويشمل صلاحية نظام الرقابة لدى المنشأة ووضوح العلاقة بين السلطة والمسئولية، والتعليم التنظيمي ويشمل بناء شبكة المعلومات الداخلية واستخدام مخزون تعليمي خاص بالمنشأة، العمليات وتشمل مدة النشاط وكفاءة العمليات التشغيلية وجودة المنتج، ونظام المعلومات ذات الكفاءة العالية والذي يساعد على التنسيق بين العاملين بالمنشأة .

### ٩/٣ نموذج Lim and Dallimore (٦٣)

يركز هذا النموذج على قياس رأس المال الفكري من خلال ما ينتج عنه من ابتكارات واختراعات تؤدي إلى إنتاج سلع جديدة تميز المنشأة عن غيرها، وتزيد من العلاقات مع العملاء، وتحقق لها ميزة تنافسية كبيرة في السوق وبالتالي الإيرادات .

ووفقاً لهذا النموذج يوجد أربعة أنواع من رأس المال الفكري وهي :

١ - رأس المال البشري Human Capital ، ويتمثل مجموع الخبرات والمهارات والمعلومات والمعرفة والبراعة والمهارة في أداء العمل، وقدرات العاملين بالمنشأة.

٢ - رأس مال الأعمال Business Capital ، ويتمثل في الأعمال الجديدة التي تؤدي إلى تحقيق الإيرادات.

٣ - رأس المال العام General Capital ، وهو أحد أسس المنشأة ومحدداتها في عمليات التخطيط والإدارة الاستراتيجية .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٤ - رأس المال الوظيفى Functional Capital ، ويتمثل فى القضايا الوظيفية المتعلقة برأس المال الفكرى مثل حجم الانفاق على تدريب العاملين ومستوى كفاءة وقت التشغيل .

١٠/٣ نموذج معامل القيمة الفكرية المضافة لرأس المال الفكرى

**Value Added Intellectual Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)**

أسس هذا النموذج Ante Pulic<sup>(٦٤)</sup> فى عام ٢٠٠٠ ضمن أبحاثه فى المركز الاستراتيجى لأبحاث رأس المال الفكرى، وقد عرف فى هذا الوقت بمقياس (2000 a/b) Pulic وقد عرف فيما بعد بمقياس معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكرى. وهذا المقياس يربط بين رأس المال الفكرى ورأس المال المادى، وذلك من خلال الخطوات التالية :

١ - حساب قدرة المنشأة على إضافة القيمة وذلك من خلال حساب الفرق بين المخرجات (قيمة المبيعات)، والمدخلات (جميع المصروفات ماعدا مصروف الأجر بإعتباره تعويض مباشر للمعرفة وليس فقط تعويض عن الوقت المستثمر فهو يعبر إذن عن رأس المال الفكرى ولا يمكن إعتباره من التكاليف).

٢ - حساب كفاءة رأس المال المادى Physical Capital عن طريق قسمة القيمة المضافة على رأس المال المادى. ويعبر ذلك عن القيمة المضافة نتيجة استخدام وحدة واحدة من رأس المال المادى، وبالتالي فإن ذلك يعد مؤشر عن كفاءة استخدام رأس المال المادى.

٣ - حساب كفاءة رأس المال البشرى عن طريق قسمة القيمة المضافة على رأس المال البشرى .

٤ - حساب كفاءة رأس المال الهيكلى عن طريق قسمة رأس المال الهيكلى على القيمة المضافة.

٥ - حساب مؤشر كفاءة القيمة الكلية المضافة عن طريق تجميع كفاءة كل من رأس المال البشرى ورأس المال الهيكلى ورأس المال المادى.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

يعنى ذلك، أن مقياس معامل القيمة المضافة لرأس المال الذى أعده Pulic لا يعتبر مقياساً لإيجاد قيمة رأس المال الفكري فقط، وإنما أداة لتحليل الأداء حيث تقوم هذه الأداة بقياس القيمة الكلية والتي تؤثر بدورها على القيمة السوقية للمنشأة نظراً لأنه يتم حساب القيمة المضافة الكلية من ناتج مصدرين هما رأس المال الملموس ورأس المال الفكري ومعرفة تأثيره المجمع على الأداء، وأيضاً قياس نتائج كل مكون ومدى تأثيره منفرداً على الأداء والقيمة السوقية. وقد اقترح (Chang (2007)<sup>(٦٥)</sup> إضافة نفقات البحث والتطوير والملكية.

وقد انتقد هذا المقياس على أساس أنه لا ينتج عنه قيمة مادية يمكن مقارنتها برأس المال الملموس وإنما ينتج عنه معامل لكفاءة رأس المال الملموس ورأس المال الفكري، كما أنه تجاهل كفاءة رأس مال العلاقات حيث ركز على رأس المال البشرى والهيكلية وحدها لإيجاد كفاءة رأس المال الفكري وإضافتها إلى كفاءة رأس المال الملموس للوصول إلى معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري .

وقد قام (Nimtrakoon (2015)<sup>(٦٦)</sup> بتطوير هذا المقياس بإضافة كفاءة رأس مال العلاقات إلى معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري وأطلق على المقياس بعد تطويره مقياس معامل القيمة الفكرية المضافة المعدل Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC) .

وعلى ذلك، أصبحت كفاءة رأس المال الفكري تتكون من ثلاثة مكونات هي: كفاءة رأس المال البشرى، وكفاءة رأس المال الهيكلية، وكفاءة رأس مال العلاقات، وهو ما يجعل المقياس أشمل لما لهذه المكونات الثلاثة من أهمية عند تحديد قيمة تأثير رأس المال الفكري على الأداء، ولذلك سوف يقوم الباحث باستخدام هذا المقياس فى الدراسة التطبيقية .

#### ٤ – دور المعايير المحاسبية فى الإفصاح عن رأس المال الفكري :

على الرغم من التطور السريع لمصادر المعرفة وأهميتها فى الاقتصاد الحالى، فإن معايير المحاسبة الدولية (IAS)، ومعايير التقارير المالية الدولية (IFRS)، ومعايير

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

المحاسبة المصرية (EAS) لم تكن مواكبة لذلك التطور بنفس السرعة، حيث لم تتطرق إلى مصطلح رأس المال الفكري صراحة، وتخلو من وجود نموذج محدد يمكن الاسترشاد به في القياس والإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري.

ومع ذلك، فقد أهتمت معايير المحاسبة الدولية بالأصول غير الملموسة نتيجة تزايد أهمية رأس المال الفكري والتقدم التكنولوجي وزيادة أهمية السمعة، وتزايد أهمية العلامات التجارية الجيدة في جذب المزيد من العملاء، فأصدرت لجنة المعايير الدولية المعيار الدولي (38) IAS : الأصول غير الملموسة، وعلى المستوى المحلي أصدرت وزارة التجارة الخارجية القرار رقم ٣٤٥ لسنة ٢٠٠٢ بشأن تعديل بعض أحكام القرار رقم ٥٠٣ لسنة ١٩٩٧ الخاص بمعايير المحاسبة المصرية حيث نص في المادة الثالثة من هذا القرار الوزاري على إضافة معيار المحاسبة المصري رقم (٢٣) الخاص بالمحاسبة عن الأصول غير الملموسة، وصدور قرار وزارة الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦ والذي أضاف بعض المعايير إلى معايير المحاسبة المصرية ومنها المعيار رقم (٢٩) الخاص بتجميع الأعمال والذي تناول المعالجة المحاسبية للشهرة، والذي تم تعديلهما بموجب قرار وزير الاستثمار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٥ .

وقد عرف المعيار المحاسبي المصري رقم (٢٣) المعدل الأصل غير الملموس بأنه: أصل ذو طبيعة غير نقدية قابلة للتحديد، وليس له وجود مادي، ويحتفظ به للاستخدام في الإنتاج أو لتوفير السلع أو الخدمات أو للتأجير للغير، أو للأغراض الإدارية. ولكي يلبى الأصل غير الملموس شروط الأصل يجب أن يكون محددًا، وتحت سيطرة المنشأة، وله منفعة اقتصادية مستقبلاً .

ويتضح من ذلك، أن هناك أربعة شروط أساسية للإعتراف بالأصل غير الملموس وفقاً لهذا المعيار وهي:

١/٤ قابلية الأصل للتحديد، فينص المعيار على ضرورة أن يكون الأصل قابلاً للتحديد، ومن الممكن تمييزه عن الشهرة التي يتم الحصول عليها في عملية اندماج منشآت الأعمال، فقد اعتبر المعيار أن هناك فرق بين الشهرة والأصول غير الملموسة حيث أن الشهرة لا يمكن تحديدها بصفة منفصلة فهي نتاج مجموعة من العوامل يصعب

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

تقييمها أو فصلها عن بعضها البعض، أما الأصول غير الملموسة فيمكن تحديدها بذاتها مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية فجميعها تمثل نفقات تتعلق بالحصول على أصل معين بذاته.

ويتحقق هذا الفصل إذا استطاعت المنشأة تأجير أو بيع أو تبادل أو توزيع المنافع الاقتصادية المستقبلية من هذه الأصول بدون التصرف في أصول أخرى.

وفي رأى الباحث، أن الأصل غير الملموس هو أصل غير مادي والشهرة لا تعد أصل مادي، وبالتالي لا يجب الفصل بينها وبين الأصول غير الملموسة.

ومن ناحية أخرى، ذهب المعيار إلى أنه لا يشترط قابلية الفصل لتحديد الأصل غير الملموس، وذلك إذا كان الأصل ينتج منافع مستقبلية فقط عند إدماجه مع أصول أخرى وتستطيع المنشأة تحديد المنافع المستقبلية التي سوف تتدفق منه حيث يعتبر الأصل قابلاً للفصل في هذه الحالة .

٢/٤ إمكانية التحكم في الأصل، بمعنى أن يكون الأصل تحت سيطرة المنشأة ويتحقق ذلك عندما تملك المنشأة القدرة على الحصول على المنافع الاقتصادية المتدفقة من الأصل في المستقبل. وبصفة عامة تكون هذه السيطرة نتيجة حقوق ملزمة قانوناً، ولذلك فإن السيطرة على الأصل تعنى وجود قوة قانونية أو تعاقدية للحصول على المنافع الاقتصادية من الأصل، وتستطيع المنشأة تقييد دخول الآخرين للحصول على تلك المنافع. فمثلاً تقوم المنشآت بتسجيل براءات الاختراع وحقوق الطبع وغيرها لضمان السيطرة على هذه الأصول غير الملموسة .

٣/٤ وجود منافع اقتصادية مستقبلية من الأصل، ويقصد بذلك أن هناك درجة عالية من تأكيد تدفق المنافع المتعلقة على المنشأة من الأصل، وقد يشمل ذلك إيرادات من بيع المنتجات والخدمات أو تخفيضاً في التكاليف في المستقبل نتيجة استعمال الملكية الفكرية.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٤/٤ إمكانية قياس تكلفة الأصل غير الملموس، فوفقاً للمعيار المصري رقم (٢٩) المعدل يتم قياس الأصل غير الملموس بالتكلفة وذلك لأن خاصية عدم التأكد من منفعه المستقبلية تمنع من تحديد أو قياس الأصل غير الملموس بأزيد من التكلفة.

وتشمل تكلفة الأصل غير الملموس الذي يتم الحصول عليه بشكل منفصل ما يلي:

( أ ) سعر الشراء شاملة رسوم الاستيراد والضرائب على المشتريات غير المستردة (مثل ضريبة القيمة المضافة) كما يؤخذ في الحسابان المسموحات والخصومات التجارية.

(ب) أى تكاليف أخرى يتم تكبدها لإعداد الأصل لاستخدامه المقصود .

وفى رأى الباحث، أن الشروط سالفة الذكر تمثل قيوداً تؤدي إلى أن القليل من الأصول غير الملموسة هى التى سوف يتم الإعراف بها، وبالتالي فإن تكاليف البحوث والتدريب والإعلان سيتم الإعراف بها كمصروفات. كذلك نجد أن تكاليف الأصول غير الملموسة للبنود المولدة داخلياً مثل ولاء العملاء وعلاقات العملاء، ورأس المال البشرى، والهيكلى، والسمعة لن يتم الإعراف بها.

ولذلك، فى رأى الباحث أن الشروط سالفة الذكر لا تتناسب مع مفهوم رأس المال الفكرى الأمر الذى يؤدي إلى صعوبة الإعراف بالأصول الفكرية فى قائمة المركز المالى للمنشأة.

ويقترح الباحث، رسملة جميع الاستثمارات غير الملموسة التى تكون منافعها المستقبلية أكثر من تكلفتها وذلك حتى يمكن الإعراف ببعض الأصول التى لا يتم الإعراف بها من قبل المعيار المحاسبى المصرى رقم (٢٩) المعدل، ومساعدة المستثمرين فى الحكم على الشركات من ناحية أخرى.

## ٥ - طبيعة ومؤشرات قياس الأداء المالى :

يعرف الأداء المالى بأنه نشاط شمولى مستمر فى المنشأة لتقييم مخرجات أو نتائج النشاط وتفهم الوضع المالى بهدف استغلال موارد المنشأة البشرية والمادية والمالية بكفاءة وفاعلية لتحقيق أهدافها .



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ويمكن تعريفه بأنه السمة التي تدل على زيادة الثقة في السوق بتعبئة المدخرات، ورفع معدلات الاستثمار، والحفاظ على حقوق صغار المساهمين أو المستثمرين<sup>(٦٧)</sup>.  
ويستخدم عند قياس الأداء المالي للمنشأة عدة مؤشرات مالية تعمل على تحقيق الأهداف التالية<sup>(٦٨)</sup>:

أ - الربحية وإدارة إجمالي الأصول، حيث يهتم مستخدمو القوائم المالية بالتنبؤ بالأرباح حيث أن هذه الأرباح هي أساس زيادة قيمة الأسهم، وهي التي تشجع المقرضون على تحمل إقراض أموالهم للمنشأة، وهي التي تتيح للمنشأة إمكانيات التوسع في المستقبل. كما يهتم المستخدمون أيضاً بإدارة إجمالي الأصول، بطريقة تسمح بتعظيم الإيرادات مع تحجيم الاستثمار في تلك الأصول.

وتتمثل أهم المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الربحية وإدارة إجمالي الأصول في نسبة هامش الربح الإجمالي، ونسبة صافي الربح، ومعدل دوران الأصول، والعائد على الأصول.

ب - السيولة، أي قدرة المنشأة على سداد ديونها في مواعيد استحقاقها وتلبية الاحتياجات غير المتوقعة من النقدية. ويهتم الدائنون بالسيولة لأنها تعبر بصفة أساسية على قدرة المنشأة على سداد تعهداتها المستحقة في الوقت الملائم.

وتتمثل أهم المؤشرات المالية المستخدمة لقياس السيولة في معدل عائد التدفق النقدي، ومعدل التدفقات النقدية إلى المبيعات، ومعدل التدفقات النقدية إلى الأصول، والتدفق النقدي الحر، ونسبة التداول، ونسبة التداول السريع.

ج - المخاطر المالية، حيث يجب على الإدارة أن تستخدم الديون واستثمارات حملة الأسهم بشكل فعال بدون تعريض مستقبل المنشأة للخطر.

وعادة ما يحكم الدائنون وحملة الأسهم على مخاطر الحصول على القروض أو أي استثمار بالنظر إلى أداء المنشأة في الماضي ومركزها المالي الحالي. وكلما كان التنبؤ بالربحية والسيولة في المستقبل أكثر صعوبة كلما كانت المخاطر أكبر.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

وتتمثل أهم المؤشرات المالية المستخدمة لقياس قدرة المنشأة على الاستمرار في نشاطها في نسبة الديون إلى حقوق الملكية، والعاد على حقوق الملكية، والعائد على حقوق حملة الأسهم العادية، ونسبة تغطية الفوائد .

د - إدارة تشغيل الأصول، حيث يجب على المديرين استخدام الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة بطريقة تعمل على نمو الإيرادات وتحجيم الاستثمارات .

وتتمثل أهم المؤشرات المالية التي تقيس قدرة المنشأة على استغلال الموارد بكفاءة في معدل دوران المخزون، ومعدل دوران الأصول، ومعدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران الأصول المتداولة، ومعدل دوران المدينين، ومعدل دوران رأس المال العامل، ومتوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل .

هـ - قوة السوق، أي قياس نظرة المستثمر إلى العائد المحتمل والمخاطر المرتبطة بملكية الأسهم، وهي ترتبط بسعر السوق الذي تشتريه وتباع فيه أسهم الشركة. وتستخدم في هذا الشأن عدة مؤشرات مالية أهمها مضاعف السهم، وعائد التوزيعات، وعائد السهم العادي، والقيمة السوقية إلى القيمة الاسمية للسهم .

وسوف يستخدم الباحث في قياس تأثير رأس المال الفكري على أربع مؤشرات لتقييم الأداء المالي في الدراسة التطبيقية وهي : العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. وقد تم اختبار هذه المؤشرات لملاءمتها مع متغيرات الدراسة .

ونتناول فيما يلي بإيجاز هذه المؤشرات الأربع وكيفية قياسها على النحو التالي :

#### ١/٤ العائد على الأصول ( ROA )

يقيس هذا المعدل حسن استخدام الأصول، أي يقيس أداء التشغيل، بصرف النظر عن مصدر تمويل هذه الأصول أي سواء كان ذلك عن طريق المقرضون وحملة الأسهم، أو عن طريق حملة الأسهم وحدهم فلا يجب أن يؤدي ذلك إلى التأثير على تقييم نجاح استخدام هذه الأصول منذ حصول المنشأة عليها. فهذا المؤشر يعتبر مؤشراً جيداً لربحية المنشأة الناتجة عن إجمالي الاستثمارات، كما أنه يمكن من خلاله قياس قدرة الإدارة

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

على تحقيق العائد على إجمالي الأصول المتاحة للمنشأة مهما كان مصدرها، وذلك من خلال قسمة صافي الدخل على متوسط إجمالي الأصول على النحو التالي :

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{متوسط إجمالي}} = \text{العائد على الأصول}$$

ونظراً لأن مصروفات الفوائد المدفوعة تتعلق بطريقة بعينها من طرق التمويل، فإنه لتحديد هذا المعدل كقياس مقارن للحكم على مدى إنتاجية الأصول يكون من الضروري إضافة رقم الفوائد (الذي سبق خصمه ضمن بنود النفقات) إلى صافي الدخل والذي يتم قسمته بعد ذلك على متوسط إجمالي الأصول. وعند إضافة مصروفات الفوائد إلى صافي الدخل مرة أخرى نتوصل إلى الرقم الذي يبين الأرباح قبل إجراء أية توزيعات سواء للمقرضين أو حملة الأسهم، وبالتالي نكون قد استبعدنا طريقة تمويل الأصول من التأثير على مؤشر كفاءة استخدام الأصول<sup>(٦٩)</sup>. ونلاحظ أنه قبل إضافة مصروفات الفوائد مرة أخرى لصافي الدخل يجب أن يكون مصروفات الفوائد بعد الضريبة بضرب قيمة الفائدة في (١ - معدل الضريبة)، وبالتالي يحسب معدل العائد على إجمالي الأصول على النحو التالي :

$$\frac{\text{صافي الدخل} + [ \text{مصروفات الفائدة} \times (١ - \text{معدل الضريبة}) ]}{\text{متوسط إجمالي الأصول}} = \text{العائد على الأصول}$$

#### ٢/٤ العائد على حقوق الملكية ( Return on Equity (ROE

يقيس هذا المعدل معدل العائد على الأموال المستثمرة بواسطة الملاك (حملة الأسهم)، كما يقيس ربحية هيكل رأس المال. ويتمثل العائد للمساهمين في صافي الدخل الذي يمثل العائد من كل المصادر سواء كانت تشغيلية أو غير تشغيلية، ولذلك يتم حساب العائد على حقوق الملكية على النحو التالي :

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{متوسط حقوق الملكية}} = \text{العائد على الملكية}$$

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ويتوقع المستثمرون تحقيق متوسط معدل سنوى ١٢% أو أكثر من استثمارات الأسهم فى الشركات الكبيرة قوية السمعة المالية، ومع الأخذ فى الإعتبار أن يحقق عوائد سنوية على حق الملكية ٣٠% أو أكثر ليس بالشىء الغريب، خاصة فى الشركات التى تنمو بسرعة مع منتجات جديدة أو ناجحة بشكك كبير، فقد يكون العائد على حقوق الملكية أعلى من العائد على الأصول إعتماًداً على كيفية تمويل المنشأة لأصولها، وعلى مقدار إيراداتها ومصروفاتها غير التشغيلية. أما الشركات التى تعاني من صافى خسارة فإنها تحقق لمساهميها عائد سلبى على حقوق المساهمين.

وإذا كان لدى المنشأة أسهماً ممتازة بجانب الأسهم العادية، فإن السهم الممتاز لا يشارك كلية فى إزدهار المنشأة، ويقتصر العائد لحملة الأسهم الممتازة على توزيعاتهم. وفى هذه الحالة يجب تعديل حساب العائد على حقوق الملكية ليعكس العائد على حقوق حملة الأسهم العادية، ويتم ذلك باستبعاد توزيعات الأسهم الممتازة من صافى الدخل وقسمة المتبقى على متوسط حقوق ملكية حملة الأسهم العادية<sup>(٧٠)</sup>.

#### ٣/٤ العائد على السهم (ربحية السهم) (Earnings Per Share (EPS))

يقيس هذا المؤشر مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، ويدل على النمو المحتمل فى حقوق الملكية الذى يؤثر على الأسعار السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية. فتعظيم ربحية السهم الواحد يودى إلى تعظيم ثروة المساهمين فى الأجل الطويل. ويجب فى هذه الحالة أيضاً استبعاد توزيعات الأسهم الممتازة من صافى الدخل بإعتبارها التزاماً على المنشأة يستحق من صافى الدخل من قبل حملة الأسهم العادية. وعلى ذلك يتم قياس ربحية السهم بالمعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافى الدخل} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{متوسط الأسهم العادية}}$$

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

## ٤/٤ القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Market-to-Book Value (M/B)

يقيس هذا المؤشر مقدار الاستثمار فى الأسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لها، أى أنه عبارة عن القيمة السوقية للأسهم مقسومة على القيمة الدفترية لها. وتحسب القيمة السوقية للأسهم عن طريق ضرب عدد الأسهم المصدرة فى سعر السهم فى نهاية العام. أما القيمة الدفترية للأسهم، فيتم حسابها بضرب عدد الأسهم المصدرة فى القيمة الدفترية للسهم مع مراعاة استبعاد القيمة الدفترية للأسهم الممتازة فى حالة وجود أسهم ممتازة بالمنشأة .

وهذا المؤشر يمكن استخدامه فى عملية المقارنة على مستوى المنشأة والمنشآت الأخرى المتداولة أسهمها فى سوق الأوراق المالية، كما أنه يساعد فى تقدير المخاطر التى تهدد قيمة المنشأة خاصة إذا كان الاستثمار طويل الأجل، كما أنه يبين قدرة الأصول على تسديد قيمة رأس المال المستثمر فى الأسهم، إلى جانب المساعدة فى اتخاذ القرارات الاستثمارية .

### القسم الثالث

#### الدراسة التطبيقية واختبار فرض البحث

يتناول الباحث فى هذا القسم من البحث الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، لبيان تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري فى القوائم المالية لهذه الشركات على مؤشرات قياس الأداء المالى. ولتحقيق ذلك نتبع الخطوات التالية :

#### ١ - مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٨. وذلك بعد استبعاد الشركات المالية لما تتطلبه هذه الشركات من متطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، وقد تم اختيار عينة تحكمية تتكون من (٤٠) شركة منها تتوافر فيها الشروط التالية :

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

- أ - أن تتوافر فيها جميع البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة ٢٠١٤ - ٢٠١٨ .
- ب - ألا تكون قد أدمجت أو أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة بحيث تتوافر بيانات عن أسعار التداول لأسهم الشركة خلال نفس فترات السلسلة الزمنية المتصلة.
- ج - أن تعد القوائم المالية بالعملة المحلية.
- د - أن تكون القيمة الدفترية لحقوق الملكية موجبة .
- وقد بلغ عدد المشاهدات المتاحة للتحليل الإحصائي ٤٨٠ مشاهدة بواقع ١٢ مشاهدة لكل شركة .
- ويوضح الجدول رقم (١) التالي توزيع شركات العينة حسب القطاعات الاقتصادية ونسبة تمثيلها داخل عينة البحث :

جدول رقم (١)

توزيع شركات العينة حسب القطاعات الاقتصادية

نسبة التمثيل داخل عينة البحث (%)	عدد الشركات	القطاع
٥%	٢	١ - الإتصالات
٢٥%	١	٢ - الإعلام
١٠%	٤	٣ - التشييد ومواد البناء
٣٢%	١٣	٤ - الأغذية والمشروبات
٥%	٢	٥ - الموارد الأساسية
٧%	٣	٦ - المنتجات المنزلية والشخصية
٥%	٢	٧ - العقارات
١٥%	٦	٨ - الكيماويات
٥%	٢	٩ - الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

١٠ - السياحة والترفيه	١	٢٥%
١١ - الغاز والبترو	٤	١٠%
الإجمالي	٤٠	١٠٠%

## ٢ - مصادر الحصول على البيانات :

أعتمد الباحث في تجميع بيانات الدراسة على القوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة لشركات العينة والمنشورة في مواقعها الإلكترونية، وبيانات التداول لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة من النشرات الدورية لهيئة الرقابة المالية، وبورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك كتاب الإفصاح السنوي للبورصة المصرية، وشركة مصر لنشر المعلومات EGID ، وقاعدة بيانات Kompass Egypt والموقع الإلكتروني للبورصة المصرية .

## ٣ - متغيرات الدراسة وكيفية قياسها :

في ضوء فروض البحث يمكن تحديد المتغيرات الرئيسية له وكيفية قياسها، وذلك على النحو التالي :

### ١/٣ المتغير المستقل : رأس المال الفكري (IC)

أعتمد الباحث في قياس رأس المال الفكري على مقياس معامل القيمة الفكرية المضافة الذي تم تعديله بمعرفة (Nimtrakoon 2015)، بإعتباره من أحدث المقاييس التي أعتمدت عليها العديد من الدراسات للتوصل إلى إيجاد قيمة ملموسة لرأس المال الفكري، وهو المقياس الوحيد الذي ركز على الربط بين رأس المال الفكري ورأس المال الملموس للمنشأة، كما أنه يتوافق مع طبيعة السوق المصري حيث يمكن تطبيقه على جميع المنشآت .

ويتم قياس قيمة رأس المال الفكري وفقاً لهذا المقياس على النحو التالي :

١/١/٣ حساب القيمة المضافة للمنشأة، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\text{القيمة المضافة (VA)} = \text{المخرجات} - \text{المدخلات}$$

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

وتتمثل المخرجات في قيمة المبيعات، أما المدخلات فتتمثل في جميع المصروفات ماعدا مصروف الأجور بإعتباره بمثابة تعويض مباشر للمعرفة وليس فقط تعويض عن الوقت المستثمر، وبالتالي لا يمكن إعتبار مصروف الأجور ضمن التكاليف وإنما أصبح يعبر عن رأس المال الفكري .

ويمكن استبدال القيمة المضافة بالتغير في الأرباح المحتجزة حيث أن زيادة الأرباح المحتجزة تدل على زيادة معدل التوسع والنمو في المنشأة، فكلما كان معدل النمو كبير زادت الحاجة إلى احتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها، مما سيؤدي إلى زيادة ثروة الملاك مستقبلاً<sup>(٧١)</sup> . وفي هذه الحالة يتم التعبير عن صافي القيمة المضافة بالمعادلة التالية :

$$\text{صافي القيمة المضافة} = W + I + DP + T + R$$

حيث :

$$W = \text{الأجور} = \text{الفوائد} = I$$

$$DP = \text{الإهلاك} = \text{الضرائب} = T$$

$$R = \text{التغير في الأرباح المحتجزة}$$

٢/١/٣ حساب كفاءة رأس المال البشرى (HCE)، وذلك عن طريق قسمة القيمة المضافة على رأس المال البشرى بالمعادلة التالية :

$$HCE = VA / HC$$

ويتم قياس رأس المال البشرى بتكلفة العمالة.

٣/١/٣ حساب كفاءة رأس المال الهيكلي (SCE)، وذلك بقسمة رأس المال الهيكلي على القيمة المضافة بالمعادلة التالية :

$$SCE = SC / VA$$

ويتم قياس رأس المال الهيكلي بالفرق بين القيمة المضافة ورأس المال البشرى.



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٤/١/٣ حساب كفاءة رأس مال العلاقات (RCE)، وذلك عن طريق قسمة رأس مال العلاقات على القيمة المضافة بالمعادلة التالية :

$$RCE = RC / VA$$

ويتم قياس رأس مال العلاقات بمصاريف التسويق .

٥/١/٣ حساب كفاءة رأس المال الملموس (CEE)، وذلك عن طريق قسمة القيمة المضافة على رأس المال الملموس بالمعادلة التالية :

$$CEE = VA / CE$$

ويتم قياس رأس المال الملموس بقيمة الأصول الملموسة .

٦/١/٣ حساب معامل القيمة الفكرية المضافة المعدلة (MVAIC)، وذلك من خلال المعادلة التالية :

$$MVAIC = ICE + CEE$$

حيث :

ICE = كفاءة رأس المال الفكري وتتكون من مجموع :

$$HCE + SCE + RCE$$

CEE = كفاءة رأس المال الملموس

وهذا المعامل يقيس أيضاً فاعلية استخدام المنشأة لرأس مالها الفكري ومكوناته في تحقيق الميزة التنافسية، كما أنه يقيس مدى فاعلية استخدام رأس مالها الملموس. وزيادة قيمة هذا المعامل تدل على كفاءة استخدام موارد المنشأة الفكرية وتظهر أهمية الاستثمار في مكوناته .

٢/٣ المتغيرات التابعة :

تتمثل المتغيرات التابعة فيما يلي :

١/٢/٣ العائد على الأصول (ROA)

وهو مؤشر يبين الكفاءة التشغيلية للمنشأة واستخدامها الأمثل لمواردها، ويتم قياسه بالمعادلة التالية :

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

$$\frac{\text{صافى الدخل}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}} = \text{العائد على الأصول (ROA)}$$

٢/٢/٣ العائد على حقوق الملكية (ROE)

وهو من أهم المقاييس المستخدمة في قياس الأداء المالي للشركات، وهو يقيس مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، واستغلال موجوداتها لتوليد الأرباح، كما يقيس المخاطر المتعلقة باستخدام الأموال المستثمرة بواسطة الملاك، ويتم قياسه بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافى الدخل - توزيعات الاسهم الممتازة}}{\text{متوسط حقوق الملكية للأسهم العادية}} = \text{العائد على حقوق الملكية (ROE)}$$

٣/٢/٣ العائد على السهم أو ربحية السهم (EPS)

وهو مؤشر يقيس مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، ومؤشراً للزيادة المتوقعة في حقوق الملكية الذي يؤثر على الأسعار السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية. فتعظيم ربحية السهم تؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل. ويتم قياس هذا المؤشر بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافى الدخل - توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{متوسط الأسهم العادية}} = \text{العائد على السهم (EPS)}$$

٤/٢/٣ القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (M/B)

يحسب هذا المؤشر بقسمة القيمة السوقية للأسهم على القيمة الدفترية للأسهم كما يلي:

$$\frac{\text{القيمة السوقية للأسهم}}{\text{القيمة الدفترية للأسهم}}$$

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ويتم قياس القيمة السوقية للأسهم بضرب عدد الأسهم العادية التي أصدرتها المنشأة في سعر السهم في نهاية العام. أما القيمة الدفترية للأسهم فهي عبارة عن عدد الأسهم العادية التي أصدرتها المنشأة في القيمة الدفترية لهذه الأسهم. وكلما كانت قيمة هذه النسبة أكبر من واحد صحيح، فإن ذلك يدل على الأداء الجيد للشركة، ومن ثم يؤدي ذلك ارتفاع سعر السهم في السوق .

### ٣/٣ المتغيرات الضابطة :

أظهرت العديد من الدراسات أن هناك متغيرات أخرى بخلاف رأس المال الفكري تؤثر في قياس الأداء المالي للشركات، وهذه المتغيرات يجب أخذها في الحسبان وتجسيد أثرها حتى نصل إلى تأثير رأس المال الفكري وحده على الأداء المالي، ومن أهم هذه المتغيرات ما يلي :

### ١/٣/٣ حجم الشركة Company Size

قام الباحث باستخدام هذا المتغير الضابط لعزل أثر التباين في أحجام الشركات على النتائج. وقد قام الباحث بقياس هذا الحجم لكل شركة من شركات العينة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية كل فترة مالية .

### ٢/٣/٣ نسبة الرافعة المالية Financial Leverage

وهي من المؤشرات الهامة التي تبين الملاءمة المالية في التقارير المالية المنشورة للشركات وقدرتها المالية على الوفاء بالتزاماتها وديونها طويلة الأجل. وقد قام الباحث بقياسها على أساس نسبة إجمالي الالتزامات في نهاية الفترة على إجمالي أصول الشركة في نهاية هذه الفترة .

### ٤ – النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث :

أعتمد الباحث على نماذج الانحدار التالية لاختبار فروض البحث :

### ١/٤ نموذج اختبار الفرض الأول ( $H_1$ ) :

لاختبار تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي :

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

#### ٢/٤ نموذج اختبار الفرض الثاني (H<sub>2</sub>) :

لاختبار تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

#### ٣/٤ نموذج اختبار الفرض الثالث (H<sub>3</sub>) :

لاختبار تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي :

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

#### ٤/٤ نموذج اختبار الفرض الرابع (H<sub>4</sub>) :

لاختبار تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي :

$$M/B_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث :

- ROA<sub>it</sub> = العائد على الأصول للشركة (i) في السنة (t) .
- ROE<sub>it</sub> = العائد على حقوق الملكية للشركة (i) في السنة (t) .
- EPS<sub>it</sub> = العائد على السهم للشركة (i) في السنة (t) .
- M/B<sub>it</sub> = القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة (i) في السنة (t) .
- IC<sub>it</sub> = رأس المال الفكري للشركة (i) في السنة (t) .
- Comp Size<sub>it</sub> = حجم الشركة (i) في السنة (t) .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

$Leverage_{it}$  = درجة الرفع المالي للشركة (i) في السنة (t) .  
= ثابت الانحدار  $\beta_0$   
 $\beta_{1-3}$  = معاملات الانحدار التي تشير للأثر التفاعلي لرأس المال الفكري  
وحجم الشركة ودرجة الرفع المالي على مؤشرات تقييم الأداء .  
 $\varepsilon_{it}$  = الخطأ المعياري .

#### ٥ - الأساليب الإحصائية المستخدمة :

قام الباحث باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار رقم (٢٢) في إجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية. وقد استخدم الباحث تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis لاختبار مدى صحة الفروض، كما استخدم تحليل التباين AVOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test .

وقد تم اختبار الفرض عند مستوى معنوية (0.05)، ويتم رفض الفرض الأصلي وقبول الفرض البديل (فرض العدم) إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج أكبر من أو تساوى (0.05)، على حين يتم قبول الفرض الأصلي ورفض الفرض البديل إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج أقل من (0.05) .

#### ٦ - تحليل البيانات واختبار فروض البحث :

تمر عملية تحليل البيانات واختبار فروض البحث بثلاث مراحل رئيسية تبدأ باختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، ثم عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، ثم تحليل الانحدار والتباين بغرض اختبار فروض الدراسة .

ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي :

#### ١/٦ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي :

تم اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي من خلال الاختبارات التالية:

#### ١/١/٦ اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution

لتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي تم استخدام اختبار (Jarque - Bera) المعلمي، فإذا كانت احتمالية (P-Value) هذا الاختبار (J-B) أكبر من

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

(0.05)، فإن ذلك يعنى أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا كانت احتمالية هذا الاختبار أقل من (0.05)، فإن ذلك يعنى أن البيانات تتبع التوزيع غير الطبيعي .

ويوضح الجدول رقم (٢) التالى نتائج هذا الاختبار :

جدول رقم (٢)

اختبار Jarque – Bera لمعرفة توزيع البيانات

Variable	Kurtosis	Skewness	P. Value	J - B
IC	16.678	3.241	0.000	95
ROA	12.523	1.652	0.001	85
ROE	10.452	1.852	0.001	60
EPS	14.235	2.342	0.000	55
M/B	9.673	5.331	0.002	46
Comp Size	30.829	5.682	0.001	20
Leverage	6.512	1.051	0.000	54

ويتضح من الجدول السابق، أن القيمة الاحتمالية (P-Value) لجميع المتغيرات كان أقل من (0.05) عند كل قيمة لـ J-B ، مما يعنى عدم اقترابها من التوزيع الطبيعي. ويعزز هذه النتيجة أن الإلتواء Skewness لا يقترب من الصفر، كما أن التفرطح Kurtosis لا يقترب من (3) لمعظم المتغيرات، مما يؤكد عدم اقتراب بيانات الدراسة من التوزيع الطبيعي.

وللتغلب على هذه المشكلة، فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، وطالما أن حجم العينة كبير (٤٨٠ مشاهدة) فإن عدم التوزيع الطبيعي لن يؤثر على صحة النماذج المستخدمة حيث كان مستوى الدلالة (Sig.) لهذه المتغيرات يساوى (0.000) .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

### ٢/١/٦ اختبار التداخل الخطى Multicollinearity

تعتمد قوة النموذج الخطى (GLM) General Liner Model على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة والضابطة. فإذا لم يتحقق الشرط فإن النموذج الخطى العام عندئذ لا يصلح للتطبيق .

وللتحقق من ذلك، استخدم الباحث مقياس Collinearity Diaanostics بحساب معامل Tolerance لكل متغير من المتغيرات المستقلة والضابطة للنماذج الأربعة المستخدمة في التحليل الإحصائي، ثم إيجاد معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. فإذا كانت قيمة (VIF) أقل من (10) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج خطى بين المتغيرات المستقلة<sup>(٧٢)</sup>.

ويوضح الجدول رقم (٣) التالي معامل VIF لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٣)

معامل (VIF) لمتغيرات الدراسة

Collinearity Diagnostics								
M/B		EPS		ROE		ROA		المتغيرات التابعة
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة
1.731	0.854	1.645	0.851	1.732	0.859	1.765	0.862	IC
1.146	0.785	1.161	0.920	1.143	0.785	1.159	0.867	Comp Size
1.356	0.689	1.421	0.742	1.562	0.689	1.364	0.734	Leverage

الجدول من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي .

يتضح من الجدول السابق أن قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة في النماذج الأربعة أقل من (10)، وهذا يعنى أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطى الأمر الذى يدل على قوة النماذج المستخدمة في تفسير تأثيرات المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وتحديد هذه التأثيرات .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

### ٣/١/٦ اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation

إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة فإن ذلك يؤثر على صحة النموذج المستخدم حيث تؤثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بدرجة كبيرة نتيجة هذا الارتباط، وللتحقق من ذلك استخدم الباحث اختبار (Durbin Watson)، فإذا كانت نتيجة هذا الاختبار قريبة من الصفر فإن ذلك يدل على وجود ارتباط موجب قوى بين البواقي المتعاقبة (Errors)، أما إذا كانت النتيجة قريبة من (4) فإن ذلك يدل على وجود ارتباط سالب قوى. والنتيجة المثلى تتراوح ما بين (1.5 – 2.5) .

ويوضح الجدول رقم (٤) التالي نتائج الاختبار الذاتي .

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي

النماذج	Durbin - Waston	القيمة الجدولية العليا لـ (D-W)	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا (D-W) - 4
ROA	1.870	1.875	2.125
ROE	1.861	1.875	2.125
EPS	1.865	1.875	2.125
M/B	1.863	1.875	2.125

يتضح من الجدول السابق أن قيم (Durbin - Watson) المحسوبة 1.870، 1.861، 1.865، 1.863 للنماذج الأربعة ROA، ROE، EPS، M/B على الترتيب تقعان بين القيمة الجدولية العليا لـ Durbin - Watson، وأربعة ناقص القيمة الجدولية العليا، لذلك لا تعاني هذه النماذج من مشكلة الارتباط الذاتي .

### ٢/٦ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة :

بعد أن تحقق الباحث من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي تأتي الخطوة الثانية التي يتم فيها وصف تحليلي لمتغيرات الدراسة للتعرف على طبيعة عينة الدراسة واتجاهات



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

المتغيرات المستخدمة في اختبار فروض البحث.

ويوضح الجدول رقم (٥) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة :

جدول رقم (٥)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variable	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	N
IC	2.563	5.462	-6.762	8.185	480
ROA	0.254	0.821	-14.651	25.151	480
ROE	0.083	0.314	-21.211	135.651	480
EPS	0.142	0.451	-0.272	2.253	480
M/B	1.125	1.120	-3.071	3.672	480
Comp Size	7.451	0.573	6.385	9.015	480
Leverage	31.285	25.312	0.813	130.675	480

يتضح من الجدول السابق ما يلي :

١ - أن قيمة المتوسط الحسابي لرأس المال الفكري قد بلغ (2.563) بحد أدنى (-6.762) وبحد أقصى (8.185)، مما يشير إلى حدوث تشتت في قيم رأس المال الفكري عن المتوسط وذلك بانحراف معياري (5.462).

٢ - أن قيمة المتوسط الحسابي للعائد على الأصول (0.254) بحد أدنى (-14.651) وبحد أقصى (25.151) وذلك بانحراف معياري (0.821) .

٣ - أن قيمة المتوسط الحسابي للعائد على حقوق الملكية (0.083) بحد أدنى (-21.211) وبحد أقصى (135.651) وذلك بانحراف معياري (0.314) .

٤ - أن قيمة المتوسط الحسابي للعائد على السهم (0.142) بحد أدنى (-0.272) وبحد أقصى (2.253) وبانحراف معياري (0.451)، وهو ما يشير إلى أن مقدرة الشركات محل الدراسة على تحقيق الربحية كانت جيدة .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٥ - أن قيمة المتوسط الحسابي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (1.125) بحد أدنى (-3.071) و بحد أقصى (3.672) وذلك بانحراف معياري (1.120) .  
٦ - أن المتوسط الحسابي لحجم الشركة (7.451) بحد أدنى (6.385) و بحد أقصى (9.015) ، مما يشير إلى عدم وجود تفاوت كبير بين حجم الشركات محل الدراسة برافعة مالية 31% في المتوسط و بحد أقصى 130% .

### ٣/٦ اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة :

قام الباحث باختبار العلاقة الارتباطية بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والضابطة من خلال معامل الارتباط الخطي لبيرسون، ويعرض الجدول رقم (٦) التالي نتائج هذا الاختبار :

جدول رقم (٦)

نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Variable	IC	ROA	ROE	EPS	M/B	Comp Size	Leverage
IC	1	0.365	-0.063	0.245	0.182	0.352	-0.152
ROA	0.365	1	-0.473	0.583	0.590	0.251	-0.510
ROE	-0.063	-0.473	1	0.078	-0.523	0.040	0.142
EPS	0.245	0.583	0.078	1	0.382	0.600	-0.356
M/B	0.182	0.590	-0.523	0.382	1	0.235	0.256
Comp Size	0.352	0.251	0.040	0.600	0.235	1	-0.025
Leverage	-0.153	-0.510	0.142	-0.356	-0.256	-0.025	1

ملحوظة: كل معاملات الارتباط عند مستوى معنوية 0.05 (S. Tailed) .

يتضح من الجدول السابق ما يلي :

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

١ - وجود علاقة ارتباط غير جوهرية طردية عند مستوى معنوية (5%) بين رأس المال الفكري والعائد على الأصول، والعائد على السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث كانت قيم معاملات الارتباطات (0.363)، (0.245)، (0.182) على الترتيب، بينما توجد غير جوهرية عكسية بين رأس المال الفكري والعائد على حقوق الملكية حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.063).

٢ - وجود علاقة ارتباط غير جوهرية طردية عند مستوى معنوية (5%) بين رأس المال الفكري وحجم الشركة حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.352)، بينما توجد علاقة ارتباط غير جوهرية عكسية بين رأس المال الفكري ودرجة الرفع المالي حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.152).

٣ - انخفاض معاملات الارتباط عند مستوى معنوية (5%) بكافة متغيرات الدراسة، مما يؤكد عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي Multicollinearity بين متغيرات الدراسة حيث أن معاملات الارتباط أقل من المستوى الذي يمكن أن تظهر معه تلك المشكلة، ويعتبر ذلك أساس مناسب لاستخدام تحليل الانحدار المتعدد.

#### ٤/٦ اختبار فروض الدراسة :

قام الباحث باختبار فروض البحث على النحو التالي :

١/٤/٦ اختبار الفرض الأول ( $H_1$ ) :

ينص الفرض الأول على أنه: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

لاختبار هذا الفرض استخدم الباحث تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Regression Analysis باستخدام المعادلة التالية :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويعرض الجدول رقم (٧) نتائج تحليل هذا الانحدار:

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

جدول رقم (٧)  
نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع  
العائد على الأصول

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	$\beta$	Std. Error	Beta		
Constant	-28.987	14.543		-2.231	0.032
IC	0.275	0.208	0.185	1.285	0.203
Comp Size	4.981	1.785	0.354	2.659	0.012
Leverage	-0.136	0.040	-0.432	-3.165	0.003

a – Dependent Variable : ROA

يتضح من الجدول السابق، أن معامل الانحدار بين رأس المال الفكري والعائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة قد بلغ (1.285) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي عدم قبول الفرض الأصلي الأول وقبول الفرض البديل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ويعرض الجدول رقم (٨) التالي نتائج تحليل التباين ANOVA للمتغير التابع العائد على الأصول.

جدول رقم (٨)  
نتائج تحليل التباين للمتغير التابع العائد على الأصول

Model	R	R <sup>2</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	F	P. Value Sig.
1	0.623	0.388	0.396	9.546	0.000

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة P. Value Sig. قد بلغت (0.000) وهي ذات دلالة إحصائية، وأن قيمة  $Adj. R^2$  قد بلغت (0.396)، مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير ما قيمته %39.6 من التغير في قيمة المتغير التابع (ROA)، ويرجع باقى النسبة إلى الخطأ العشوائى فى التقدير Std. Error أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج . كذلك يتضح أن قيمة F. Value قد بلغت (9.546) وهي ذات دلالة إحصائية وتشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير جزء ملموس من التغير في قيمة المتغير التابع (ROA) .

٢/٤/٦ اختبار الفرض الثانى (H<sub>2</sub>) :

ينص الفرض الثانى على أنه: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض استخدم الباحث تحليل الانحدار الخطى المتعدد باستخدام المعادلة التالية :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويعرض الجدول رقم (٩) نتائج تحليل هذا الانحدار:

جدول رقم (٩)

نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	$\beta$	Std. Error	Beta		
Constant	-49.065	51.214		-0.864	0.341
IC	-0.562	0.853	-0.097	-0.602	0.531
Comp Size	6.124	7.865	0.126	0.770	0.445
Leverage	0.567	0.173	0.487	3.282	0.002

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

## a – Dependent Variable : ROE

يتضح من الجدول السابق، أن معامل الانحدار بين رأس المال الفكري والعائد على حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة قد بلغ (-0.602) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي عدم قبول الفرض الأصلي الثاني وقبول الفرض البديل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ويعرض الجدول رقم (١٠) التالي نتائج تحليل التباين ANOVA للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية.

جدول رقم (١٠)

نتائج تحليل التباين للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية

Model	R	R <sup>2</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	F	P. Value Sig.
1	0.521	0.271	0.225	4.786	0.007

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة P. Value Sig. قد بلغت (0.007) وهي ذات دلالة إحصائية، وأن قيمة Adj. R<sup>2</sup> قد بلغت (0.225)، مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير ما قيمته 22.5% من التغير في قيمة المتغير التابع (ROE)، ويرجع باقى النسبة إلى الخطأ العشوائى فى التقدير Std. Error أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج .

ويتضح أيضاً من الجدول السابق أن قيمة F. Value قد بلغت (4.786) وهي ذات دلالة إحصائية وتشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير جزء ملموس من التغير في قيمة المتغير التابع (ROE) .

٣/٤/٦ اختبار الفرض الثالث (H<sub>3</sub>) :

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ينص الفرض الثالث على أنه: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض استخدم الباحث تحليل الانحدار الخطى المتعدد باستخدام المعادلة التالية:

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويعرض الجدول رقم (١١) نتائج تحليل هذا الانحدار:

جدول رقم (١١)

نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على السهم

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	$\beta$	Std. Error	Beta		
Constant	-3.267	0.702		4.652	0.000
IC	0.003	0.012	0.052	0.373	0.705
Comp Size	0.476	0.089	0.567	5.058	0.000
Leverage	-0.003	0.002	-0.280	2.121	0.054

a – Dependent Variable : EPS

يتضح من الجدول السابق، أن معامل الانحدار بين رأس المال الفكري والعائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة قد بلغ (0.373) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي عدم قبول الفرض الأصلي الثالث وقبول الفرض البديل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على العائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

ويعرض الجدول رقم (١٢) التالي نتائج تحليل التباين ANOVA للمتغير التابع العائد على السهم.

جدول رقم (١٢)

نتائج تحليل التباين للمتغير التابع العائد على السهم

Model	R	R <sup>2</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	F	P. Value Sig.
1	0.653	0.426	0.473	12.561	0.000

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة P. Value Sig. قد بلغت (0.000) وهي ذات دلالة إحصائية، وأن قيمة Adj. R<sup>2</sup> قد بلغت (0.473)، مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير ما قيمته 47.3% من التغير في قيمة المتغير التابع (EPS)، ويرجع باقى النسبة إلى الخطأ العشوائى فى التقدير Std. Error أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج. كذلك يتضح أن قيمة F. Value قد بلغت (12.561) وهي ذات دلالة إحصائية وتشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير جزء ملموس من التغير في قيمة المتغير التابع (EPS).

٤/٤/٦ اختبار الفرض الرابع (H<sub>4</sub>):

ينص الفرض الرابع على أنه: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض استخدم الباحث تحليل الانحدار الخطى المتعدد باستخدام المعادلة التالية:

$$M/B_{it} = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 Comp Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويعرض الجدول رقم (١٣) التالي نتائج هذا الاختبار:



قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

جدول رقم (١٣)

نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	$\beta$	Std. Error	Beta		
Constant	-1.654	1.985		-0.815	0.413
IC	0.041	0.040	0.195	1.285	0.204
Comp Size	0.443	0.275	0.243	1.650	0.108
Leverage	-0.018	0.006	-0.423	3.041	0.004

a – Dependent Variable : M/B

يتضح من الجدول السابق، أن معامل الانحدار بين رأس المال الفكري والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة قد بلغ (1.285) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على القيمة السوقية والقيمة الدفترية في هذه الشركات، وبالتالي عدم قبول الفرض الأصلي الرابع وقبول الفرض البديل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ويعرض الجدول رقم (١٤) التالي نتائج تحليل التباين ANOVA للمتغير التابع القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

جدول رقم (١٤)

نتائج تحليل التباين للمتغير التابع القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

Model	R	R <sup>2</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	F	P. Value Sig.
1	0.582	0.338	0.327	6.985	0.001

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة P. Value Sig. قد بلغت (0.001) وهى ذات دلالة إحصائية، وأن قيمة  $Adj. R^2$  قد بلغت (0.327)، مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير ما قيمته 32.7% من التغير فى قيمة المتغير التابع (M/B)، ويرجع باقى النسبة إلى الخطأ العشوائى فى التقدير Std. Error أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج. كذلك يتضح أن قيمة F. Value قد بلغت (6.985) وهى ذات دلالة إحصائية، وتشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير جزء ملموس من التغير فى قيمة المتغير التابع (M/B).

## النتائج والتوصيات

### ١ - النتائج :

١/١ لا يوجد اتفاق بين المحاسبين على تعريف موحد لرأس المال الفكري لتعدد أبعاده ومكوناته. وقد أمكن للباحث وصف رأس المال الفكري بأنه مجموعة من الموارد غير الملموسة والأنشطة المعرفية غير الملموسة الداخلية والخارجية والتي تتكامل معاً لتحقيق منافع مستقبلية في ظل الاقتصاد المعرفي.

٢/١ يوجد اتفاق بين المحاسبين على أن رأس المال الفكري يتكون من رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي (التنظيمي)، ورأس مال العلاقات، وأنه من الضروري عدم فصل هذه المكونات عن بعضها البعض نظراً لأنها لا تعمل منفردة ولكنها تتكاتف معاً في سبيل خلق قيمة للمنشأة.

٣/١ يوجد اتفاق بين المحاسبين على الأهمية المتزايدة لرأس المال الفكري ودوره الجوهري في دعم المزايا التنافسية للمنشآت.

٤/١ ترجع أهمية الإفصاح عن رأس المال الفكري في القوائم المالية إلى أن هذا الإفصاح يساعد في عدالة توزيع العائد والمخاطر وتخفيض تكلفة رأس المال وترشيد القرارات الاستثمارية وإحداث التوازن في سوق المال.

٥/١ لا يوجد اتفاق بين المحاسبين على نموذج موحد لقياس رأس المال الفكري.

٦/١ تعتمد النماذج الحديثة لقياس رأس المال الفكري على الخصائص غير المادية والنوعية، وتركز على خلق القيمة بعكس الأساليب المحاسبية التقليدية التي تعتمد على الحقائق المادية والكمية، وتعكس نتائج أحداث ماضية وتدفقات نقدية حقيقية.

٧/١ يعتبر مقياس معامل القيمة الفكرية المضافة المعدلة بمعرفة Nimtrakoon (2015) من أفضل المقاييس الحديثة المستخدمة في قياس رأس المال الفكري نظراً لأنه المقياس الوحيد الذي ركز على الربط بين رأس المال الفكري ورأس المال الملموس للمنشأة.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

٨/١ لم تنطبق معايير المحاسبة الدولية (IAS) ومعايير التقارير المالية الدولية (IFRSs) ومعايير المحاسبة المصرية (EAS) إلى مصطلح رأس المال الفكري صراحة، كما أنها تخلو من وجود نموذج محدد يمكن الاسترشاد به في القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري .

٩/١ لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري منفرداً على العائد على الأصول في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

١٠/١ لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري منفرداً على العائد على حقوق الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

١١/١ لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري منفرداً على العائد على السهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

١٢/١ لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري منفرداً على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

١٣/١ معلومات رأس المال الفكري وحجم الشركة والرافعة المالية لها القدرة معاً على تفسير جزءاً ملموساً من التغير في العائد على الأصول، أو العائد على حقوق الملكية، أو العائد على السهم، أو القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالى ...

د/ تامر سعيد محمد المنعم محمد

## ٢ – التوصيات :

١/٢ تعديل المعايير المحاسبية المصرية بإضافة معيار جديد للقياس والإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري لزيادة مصداقية القوائم المالية وترشيد القرارات الاقتصادية لمستخدمى البيانات المحاسبية.

٢/٢ إعادة النظر فى الشروط التى تتضمنها المعيار المحاسبى المصرى رقم (٢٣) المعدل للإعتراف بالأصول غير الملموسة نظراً لأنها لا تتناسب مع مفهوم رأس المال الفكري وتؤدى إلى صعوبة الإعتراف بالأصول الفكرية فى قائمة المركز المالى للمنشأة خاصة بالنسبة للأصول غير الملموسة للبنود المولدة داخلياً مثل ولاء العملاء وعلاقات العملاء والسمعة.

٣/٢ رسمة جميع الاستثمارات غير الملموسة التى تكون منافعها المستقبلية أكثر من تكلفتها، وذلك حتى يمكن الإعتراف ببعض الأصول التى لا يتم الإعتراف بها من قبل المعيار المحاسبى المصرى رقم (٢٩) المعدل، ومساعدة المستثمرين فى الحكم على الشركات.

٤/٢ الزام الشركات الراغبة فى القيد فى البورصة المصرية بتكوين محفظة للأصول الفكرية داخلها بما يوفر كافة المعلومات عن مكونات رأس المال الفكري والتكاليف المتفقة على تطويره وقياسه .

٥/٢ إدراج وظيفة مديراً للمعرفة داخل الهيكل التنظيمى لكل شركة فى ظل بيئة الاقتصاد المعرفى.

### هوامش البحث ومراجعته

1 – N. Kanchana & R. R. Mohan, "A Review of Empirical Studies in Intellectual Capital and Firm Performance", Indian Journal of Commerce and Management Studies, Vol. 8 (1), 2017, pp: 52-82.

٢ – توماس أ. سيتوارت، "ثورة المعرفة: رأس المال الفكري ومؤسسة القرن الحادي والعشرين". ترجمة: علاء أحمد إصلاح، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية ش.م.م.، ٢٠٠٤، ص ٦-٧.

3 – E. Webster, "The Growth of Enterprise in Tangible Investment in Australia", Information Economics and Policy, Vol. 12 (1), 2000, Available online at <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624599000244>, on: 14/07/2018.

4 – M. Anifowose et al., "The Moderating Effect of Board Homogeneity on the Relationship Between Intellectual Capital Disclosure and Corporate Market Value of Listed Firms in Nigeria", International Journal of Economics, Management and Accounting, Vol. 25 (1), 2017, pp: 71-80.

5 – Danish Trade and Industry Development Council, 1997, C "Intellectual Capital Accounts Reporting and Managing Intellectual Capital", The Danish Trade and Industry Development Council, Copenhagen Memorandum, May, p. 138.

6 – Ibid., p. 136.

7 – M. J. Ledoux and D. Cormier, "Market Assessment of Intangibles and Voluntary Disclosure About Innovation: The Incidence of IFRS", Review of Accounting and Finance, Vol. 12 (3), 2013, pp: 286-304.

8 – G. D. Saucedo, "The Effects of Human Capital and Voluntary Human Capital Disclosures on Investors' Decision – Making and Assessments of

Firm Value, Doctoral Dissertation", Virginia polytechnic Institute and State University, 2014.

9 – F. Sardo and Z. Serrasqueiro, "Intellectual Capital and Financial performance Considering the Crisis Period: A European Empirical Study", European Conferences on Intellectual Capital, Academic Conferences International Limited, 2017, p. 279.

10 – R. D. Singh and K. P Narwal, "An Examination of the Relationship Between Intellectual Capital Efficiency and Financial Performance", South Asian, Journal of Management, Vol. 23 (3), 2016, p. 78.

11– S. Nimtrakoom, "The relationship Between Intellectual Capital, Firms' Market Value and Financial Performance: Empirical Evidence from the ASEAN", Journal of Intellectual Capital, Vol. 16 (3), 2015, pp: 587 – 618.

12 – G. Majdalany and J. Henderson, "Voluntary Disclosure of Intellectual Assets and Intellectual Liabilities: Impact on Financial Performance in Publicly Listed Firms in the United Arab Emirates", Electronic Journal of Knowledge Management, Vol. 11 (4), 2013.

13 – O. Patricia, "Intellectual Capital Reporting in Spain A Comparative View", Journal of Intellectual Capital, Vol. 4 (1), 2003, pp: 61-81.

14 – G. Dimitrios, "The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector", Journal of Intellectual Capital, Vol. 5 (1), 2004, pp: 92-115.

15 – C. Ming, "An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance", Journal of Intellectual Capital, Vol. 6 (2), 2005, pp: 159 – 176.

16 – J. Spender, "Method, Philosophy and Empirics in KM and IC", Journal of Intellectual Capital, Vol. 7 (1), 2006. pp: 12 – 28.

17 – M. Makki & S. Lodhi, "Impact of Intellectual Capital Efficiency on Profitability: A Case Study of LSE 25 Companies", The Lahore Journal, Vol. 1 (2), 2008, pp: 118-149.

18 –J. M. Diez et al., "Intellectual Capital and Value Creation in Spanish Firms", Journal of Intellectual Capital, Vol. 11 (3), 2010.

19 –M. Giuliani and S. Marasca, "Construction and Valuation of Intellectual Capital: A Case Study", Journal of Intellectual Capital, Vol. 12 (3), 2011.

20 –A. L. Ferreir et al., "Factors Influencing Intellectual Capital Disclosure by Portuguese Companies", International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol. 2 (2), 2012, pp: 278-298.

21 –M. Basuki, "Intellectual Capital and Its Impact on Financial Profitability and Investors' Capital Gain on Shares", Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura, Vol. 15 (1), 2012, pp: 101-116.

22 – M. Joshi et al., "Intellectual Capital and Financial Performance: An Evaluation of the Australian Financial Sector", Journal of Intellectual Capital, Vol. 14 (2), 2013.

23 – R. Deep & K. Norwal, "Intellectual Capital and Its Association with Financial Performance: A Study of Indian Textile Sector", Int. J. Mang. Bus. Res., Vol. 4 (1), 2014, pp: 43-54.

24 – S. Nimtrakoom, "The Relationship Between Intellectual Capital, Firm's Market Value and Financial Performance: Empirical Evidence



from The ASEAN", Journal of Intellectual Capital, Vol. 16 (3), 2015, pp: 587-618.

25 – V. Dzenopoljac et al., "Intellectual Capital and Financial Performance in Serbian ICT Industry", Journal of Intellectual Capital, Vol. 17 (2), 2016.

26 – A. Husna et al., "Intellectual Capital and Market Performance: The Case of Multinational R & D Firms in the U. S", The Journal of Developing Areas, Vol. 50 (3), 2016.

27 – T. Nawaz and R. Haniffa, " Determinants of Financial Performance of Islamic Banks : An Intellectual Capital Perspective", Journal of Islamic Accounting and Business Research, Vol. 8 (2), 2017.

28 – V. Dzenopoljac et al., "Impact of Intellectual Capital on Corporate Performance: Evidence from the Arab Region", Journal of Intellectual Capital, Vol. 18 (4), 2017.

29 – A. Hamdan, " Intellectual Capital and Firm Performance : Differentiating Between Accounting- Based and Market – Based Performance", International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Vol. 11 (1), 2018.

30 – T. Stewart, "Intellectual Capital: The New Wealth of Nations", First ed., Doubleday Dell Publishing Group, Inc., N. Y., 1997, pp:5-15.

31 – L. Edvinsson, "Developing Intellectual Capital at Skandia", Long Rang Planning, Vol. 30 (3), 1997, pp: 336-373.

32 – P. H. Sullivan, "Profiting from Intellectual Capital: Extracting Value from Innovation ", John Wiley & Sons, N. Y., 1998, pp: 22-25.

33 – International Federation of Accountants (IFAC), "The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction", 1998, pp: 1-22.

34 – E. Garcia – Meca & I. Martinez, " Assessing the Quality of Disclosure on Intangibles in the Spanish Capital Market", European Business Review, Vol. 17 (4), 2005, pp: 305-313.

35 – R. Koselka, "Borm to Rebel? Or Borm to Conserve?", Forbes, Vol. 159 (5), 1997, pp: 146-153.

36 – S. Nasimosavi et al., "Using Two New Models for Measuring the Intellectual Capital", Interdisciplinary Journal of Contemporary Research Business, Vol. 3 (2), June, 2011, pp: 360-365.

37 – A. L. Mention, " Intellectual Capital, Innovation and Performance" Asystematic Review of the literature", Business and Economic Research, Vol. 2 (1), 2012, pp: 55-75.

38 –F. Schiemann et al., "The Relationship Between Recognised Intangible Assets and Voluntary Intellectual Capital Disclosure", Journal of Applied Accounting Reseach, Vol. 16 (2), 2015, pp: 246-264.

39 – L. Bernadette, " Intellectual Capital, Key to Value Added Success in the Next Millennium " , CMA Magazine, February, 1998, pp: 61-74.

40 – L. Edvinsson, op. cit.,

41 – P. H. Sullivan, op. cit.,

42 – M. Torris, " A Procedure to Desing A Structural and Measurement Model of Intellectual Capital: "An Exploratory Study", Information and Management, Vol. 43 (5), July, 2006, pp: 617-626.

43 – S. Vettri, "Is the Balanced Scorecard Appropriate to Measure Intangible Resources", The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices, Vol. x. No. 3, 2011, pp: 56-57.

44 –H. Robert, Classification of Intellectual Capital, Grojer & Stolowy", Touy – En Josas, France, 2000, pp: 197-205.

45 – W. Chun & N. Bontis, "The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge", Oxford, London, 2002, pp: 365-382.

46 – J. Mourtisen, "Reporting on Intellectual Capital Why, What and How", Measuring Business Excellence, Vol. 8 (1), 2004, pp: 46-64.

47 –M. Hansen et al., "What's Your Strategy for Managing Knowledge", Harvard Business Review, Vol. 77 (2), 1999, pp: 106-116.

48 –Drucker, "Knowledge–Worker Productivity" The Biggest Challenge", California Management Review, Vol. 41 (2), 1999, pp: 47-62.

49 – M. Chen et al., "An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance", Journal of Intellectual Capital, Vol. 6 (2), 2005, pp: 159 – 176.

50 – M. Chen, " Intellectual Capital and Competitive Advantages: The Case of TTY", Journal of Business Chemistry, Vol. 1 (1), 2004, pp: 14-20.

51 – T. Stewart, op. cit., Chapter (1).

52 – W. Joseph, "The Tobin's Q as A company Performance Indicator", Development in Business Simulation and Experiential Learning, Vol. 30, 2003.

---

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المزعم محمد

53 – G. B. Stewart III, "The Quest for Value: The EVA™ Management Guide", Harper Business, USA, 1991, p. 2.

54 – N. Zafiris and R. Bayldon, "Economic Value Added and Market Value Added: A Simple Version and Application, Journal of Applied Accounting Research, Vol. 5 (11), December, 1999, p. 85.

55 – P. P. Wibowo & R. G. Berasategui, "The relationship Between Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) with Reported Earning: An Empirical Research of 40 Listed Companies in Indonesia Stock Exchange for the Year 2004 – 2007", Journal of Applied Finance and Accounting, Vol. 1 (1), November, 2008, p. 61.

56 – Ibid., p. 63 .

٥٧ – أرشد فؤاد التميمي، أحمد فارس القيسي، "قياس العلاقة بين التدفق النقدي الحر وتكلفة رأس المال وأثرها على القيمة السوقية المضافة – دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" – المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد ٣٦، العدد الثالث، ٢٠١٢، ص ٢٧٩.

58 –K. E. Sveiby, "The New Organizational Wealth : Managing and Measuring Knowledge Based Assets", Berrent Koehler. San Francisco, CA., The Chapter on Measuring Intangibles is Available on Line: [www.sveiby.com/articles/measure\\_intangible\\_assets.html](http://www.sveiby.com/articles/measure_intangible_assets.html).

59 – R. Kaplan and D. Norton, "The Balanced Score Card Measures that Drive Performance", Harvard Business Review, Vol. 7 (1), 1992, pp: 71-79.

60 – M. Chen, op. cit.,

61 -N. Bontis, "Managing Organizational Knowledge by Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing the State of the Field",

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد عبد المنعم محمد

---

International Journal of Technology Management, Vol. 18 (5), 1999, pp: 433 – 462.

62 –L. Lim and P. Dallimore, "Intellectual Capital: Management Attitudes in Service Industries", Journal of Intellectual Capital, Vol. 5 (1), 2004, pp: 181 – 194.

63 –A. Volkov, "Value Added Intellectual Coefficient ( VAIC<sup>TM</sup> ) : A Selective Thematic – Bibliography", Journal of New Business Idea & Trends, Vol. 10 (1), 2012.

64 – S. Zambon, "Accounting Intangibles and Intellectual Capital : An Over View of the Issues and Some Consideration", University of Ferrara, 2002, pp: 38 – 40.

65 – A. Pulic, "Intellectual Capital, Does It Creat or Destroy Value?", Measuring Business Excellence, Vol. 8 (1), 2004.

66 – S. L. Chang, "Valuing Intellectual Capital and Firms' Performance: Modifying Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) in Taiwan It Industry", Unpublished Doctoral Dissertation, Golden Gate University, San Francisco, CA, 2007.

67 – S. Nimtrakoom, "The Relationship Between Intellectual Capital, Firms' Market Value and Financial Performace: Empirical Evidence from the ASEAN", Journal of Intellectual Capital, Vol. 16 (3), 2015, pp: 593-600.

68 – Institutional Shareholders Services, An Overview of the ISS CGQ Methodology Changes, New York, ISS, 2005.

٦٩ – د. سعيد عبدالمنعم محمد، د. تامر سعيد عبدالمنعم، مبادئ المحاسبة (تأصيل علمي وعملي)، مكتبة عين شمس، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٦٤٠ – ٦٤١.

قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على مؤشرات قياس الأداء المالي ...

د/ تامر سعيد محمد المزعم محمد

---

70 – E. W. Noreen and R. H. Garrison, Managerial Accounting, the Mc Graw- Hill, 2015, pp: 954 – 955.

71 – Ibid., p. 955.

72 – R. Belkaoui, " Intellectual Capital Investment: The Firm's Value Creation and its Financial Performance: The Case of Tunisia Stock Exchange", Institute of Organization and Management in Industry, ORGMASZ, 2003.

٧٣ – السرطاوي وآخرون، "أثر لجان التدقيق في الشركات المساهمة العامة الأردنية على الحد من إدارة الأرباح" – دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية ما قبل الأزمة المالية" – مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، العدد الرابع، المجلد (٢٧)، ٢٠١٣، ص ٨٢٠ – ٨٤٦.