

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Chérif Messadia Souk
Ahras
Mohamed Chérif Messadia University Souk-
Ahras



جامعة محمد الشريف مساعديّة
سوق أهراس

كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم:

السنة الجامعية: 2023/2022

مذكرة

ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

مدى فعالية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
- دراسة حالة مؤسسة صيدال المسعرة في البورصة للفترة (2011-2020) -

الشعبة

علوم التسيير

التخصص

مالية المؤسسة

من إعداد

رحيلي غادة

دهومي روميصة

لجنة المناقشة

جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس

الرتبة العلمية: أستاذ محاضر-أ-

الرئيس: مزيان السعيد

جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس

الرتبة العلمية: أستاذ محاضر-أ-

المشرف: بن رجم خميسي

جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس

الرتبة العلمية: أستاذ محاضر-أ-

المتحن: حسناوي بلال

رقم 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَمَا أُوْتِيْتُمْ مِنْ عِلْمٍ إِلَّا قَلِيلًا

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسة صيدال من منظور إقتصادي بإعتباره منهجا شاملا ومتكاملا، وقدرته العالية في ربط الربح التشغيلي للمؤسسة والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، وإعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وهو المناسب لأهداف الدراسة ومن خلال وصفه للظاهرة المدروسة وصفا دقيقا، كما إعتمدنا على المنهج التحليلي والمنهج الإحصائي من أجل التعمق في الدراسة وتقدير مختلف متغيرات الدراسة وإسقاطها على مؤسسة صيدال المدرجة في البورصة.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود عملية هدم للقيمة أي عدم قدرة مؤسسة صيدال في خلق الثروة للمساهمين بإعتبار أن هذه الأخيرة تعد من الأهداف الإستراتيجية التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، القيمة الاقتصادية المضافة، تكلفة رأس المال، مؤشرات الأداء الحديثة، مؤشرات الأداء التقليدية.

Abstract :

This Study aims at determining the extent of the ability of the Economic Value Added Index in assessing the financial performance of economic institutions from an economic perspective, which is concerned as a comprehensive and intergrated approach. Moreover, it deems to determine its high capacity in linking the operating profit of the institution with the Wacc. Additionally, The study was based on the descriptive approach which is appropriate for the study objectives of the study through an accurate description of the phenomenon studied.

The study concluded that there is a process of value demolition that the institution's inability to create wealth for shareholders, Considering that the latter is one of the strategic goals that the financial management seeks to achieve.

Keywords : The Financial Performance, Economic Value Added, Cost of Capital, Modern Performance Indicators , Traditional Indicators Performance.

Résumé :

Cette étude vise à déterminer l'étendue de la capacité de l'indice de la valeur ajoutée économique à évaluer la performance financière des institutions économiques d'un point de vue économique, ce qui est considéré comme une approche globale et intégrée. De plus, il estime déterminer sa grande capacité à lier le résultat d'exploitation de l'institution au Wacc. De plus, l'étude s'est appuyée sur l'approche descriptive qui convient aux objectifs d'étude de l'étude à travers une description précise du phénomène étudié.

L'étude a conclu qu'il existe un processus de démolition de valeur que l'incapacité de l'institution à créer de la richesse pour les actionnaires, Considérant que ce dernier est l'un des objectifs stratégiques que la direction financière cherche à atteindre.

Mots clés : Performance Financière, Valeur Ajoutée Economique, Coût du Capital, Indicateurs de Performance Modernes, Indicateurs de Performance Traditionnels.

شكر و عرفان

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة

وأعاننا على هذا الواجب ووفقنا في إنجاز وإتمام هذا العمل المتواضع

ومصدقنا لقوله صلى الله عليه وسلم : (من لم يشكر الناس لم يشكر الله). (ومن صنع إليكم معروفا

فكافنوه

، فإن لم تجدوا ما تكافنوا به فادعوا له حتى تروا أنكم قد كافنتموه)

أتوجه بالجزيل الشكر ووافر التقدير والامتنان والعرفان إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذه

الدراسة وأخص بالذكر الأستاذ المشرف "بن رجم خميسي" لما قدمه من مساعدة ومساندة

ونصائح وإرشادات لي طيلة فترة إنجاز هذا العمل .

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة

لتفضلهم بقبول مناقشة هذه المذكرة والحكم عليهما.

كما لا أنسى أن أقدم جزيل الشكر إلى كافة الأساتذة المحترمين الذين مكفونا على تلقينا العلم

والمعرفة .

وأخيرا لا يفوتنا أن نعبر عن بالغ تحياتنا إلى كل أفراد عائلتي الذين وقفوا معي في كل صغيرة

وكبيرة ولم يبخلوا علينا بتقديم الدعم المعنوي قبل المادي .

شكرا جزيلا لكم ..

الإهداء

إلهي لا يطيب الكلام إلا بشكره ولا يطيب النهار إلا بطاعتك.... ولا يطيب النهار إلا بطاعتك... ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك... ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك... ولا تطيب الجنة إلا برويتك... الله جل جلاله ... أهدي ثمرة جسدي المتواضع إلى من وهبوني الحياة والأمل، والنشأة على شغف الإطلاع والمعرفة ومن علموني أن أرتقي سلم الحياة بحكمة وصبر، برا وإحسانا ووفاء لهما والذي إلى من ساندتني في صلاتها ودعائها..... إلى من سمرت الليالي تنير دربي إلى من تشاركتني أفراحي وأحزاني..... إلى نبع العطاء والحنان إلى أجمل إبتسامة في حياتي إلى أروع امرأة في الوجود "أمي الغالية"

إلى من علمني أن الدنيا كفاح..... وسلاحها العلم والمعرفة إلى من كلفه الله بالصيبة والوقار..... إلى من علمني العطاء بدون إنتظار..... إلى من أحمل إسمه بكل إقتنار

إلى الذي لم يبخل علي بأي شيء..... إلى من سعى لأجل راحتني ونجاحي إلى أظم وأعز رجل في الكون "أبي العزيز"

إلى الذين قاسموني لقمة العيش، وشاركوني أفراحي وأحزاني إلى من كانوا لي سندا في هذه الحياة وبلسم حياتي وأنس عمري ومصدر سعادتي إلى الذين طفرت بهم هدية من الأقدار إنوة فعرفوا معنى الأنوة "إخوتي الأبناء":

نجم الدين، فضة، ودااد، فاطمة الزهراء

إلى زوجي وسندي ومأمني في هذه الحياة الذي شاركني لحظات النجاة والفشل وقاسمني لذة الفرح ومرارة الألم

أقدم إهداء خالص إلى براعم العائلة
إلى صديقتي وزميلتي في العمل خادة

الإهداء

اللهم لك الحمد حتى ترضى و لك الحمد قبل الرضا ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا ولك الحمد على ما أعطيت ولك الشكر على ما قضيت تباركت ربنا و تعاليت إنه لا يعز من عاديته ولا يذل من واليته.

اللهم إنا نسألك خير النجاح و خير العلم و خير العمل و خير الثواب

الحمد لله على فضله الكبير فلولاه ما كنا لننجز هذا العمل

أهدي ثمرة جهدي هذه إلى من قال فيهما الرحمن:

"و أخفض لهما جناح الذل من الرحمة و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا"

أهدي هذا العمل إلى من لا ينطوي ذكرها لأنه لا يفنى بحقها، إلى من يحن القلب إلى تقبيلها و تشتاق الأذان لسماع دعواتها الغالية "أمي الحبيبة أطل الله في عمرها"

إلى من علمني أبجديات الحياة وناضل لأجلي و تعجب لأرتاح، إلى نبراس العطاء المبذول و معلمي الأول، و جواهر قلبي رمز الإحترام و التقدير "أبي الحبيب أطل الله في عمره"

إلى بلسم روحي وحياتي، إلى من هم أنس عمري و مصدر سعادتني إخوتي الأعماء عمار، إسلام، وردة، حنان، رجاء، أمينة و صغار العائلة.

إلى صديقتي و زميلتي في العمل روميمة

إلى كل شخص مد يد العون لي.

رحيلي غادة

المعاني

الفرس

فهرس المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
-	البسمة
-	الملخص
-	الإهداء
-	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الرموز والمختصرات
	قائمة الملاحق
8-1	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للأداء المالي	
10	تمهيد
11	المبحث الأول: الإطار المعرفي للأداء المالي
11	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأنواعه
14-11	1-الأداء
16-14	2-الأداء المالي و أهميته
16	المطلب الثاني: أهداف الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه
18-16	1-أهداف الأداء المالي
21-18	2-العوامل المؤثرة على الأداء المالي
21	المطلب الثالث: معايير الأداء المالي وخطوات تقييمه
22-21	1-معايير الأداء المالي
25-22	2-خطوات تقييم الأداء المالي
25	المبحث الثاني: عموميات حول تقييم الأداء المالي ومؤشرات تقييمه
25	المطلب الأول: تقييم الأداء المالي
29-25	1-مفهوم تقييم الأداء المالي وأهدافه
30-29	2-أهمية تقييم الأداء المالي
33-30	3-مراحل عملية تقييم الأداء المالي
33	المطلب الثاني: المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي

فهرس المحتويات

40-33	1-أدوات التحليل المالي كمؤشرات تقليدية لقياس الأداء المالي
43-40	2-مقاييس الربحية كمؤشرات تقليدية لقياس الأداء المالي
43	المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة لقياس الأداء المالي
43	1-مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
44-43	2-مؤشر القيمة السوقية المضافة
45-44	3-مؤشر عائد التدفق النقدي على الإستثمار
47-45	4-مؤشر قيمة العائد الكلي للمساهم
47	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الإطار النظري للقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لقياس الأداء المالي	
49	تمهيد
50	المبحث الأول : أساسيات حول القيمة الاقتصادية المضافة
50	المطلب الأول : نشأة و مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة
52-50	1-نشأة القيمة الاقتصادية المضافة
53-52	2_تعريف القيمة الاقتصادية المضافة
53	المطلب الثاني: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة و أهدافها
56-53	1-أهمية القيمة الاقتصادية المضافة
57-56	2-أهداف القيمة الاقتصادية المضافة
61-57	المطلب الثالث: طرق حساب القيمة الاقتصادية المضافة
61	المبحث الثاني : دور القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي
61	المطلب الأول : مزايا و محددات EVA في تقييم الأداء المالي
62-61	1-مزايا القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء
64-62	2-المحددات و الإنتقادات الموجهة لإستخدام القيمة الاقتصادية المضافة
64	المطلب الثاني : المقارنة بين EVA و مختلف المقاييس في قياس الأداء المالي
66-64	1-المقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة و مقاييس الأداء التقليدية
68-66	2-المقارنة بين المقاييس المختلفة لتقييم الأداء في المؤسسة
71-68	3-العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة
71	المطلب الثالث: الصعوبات و الإجراءات المرافقة لتطبيق
75-71	1-الصعوبات المرافقة لتطبيق EVA في قياس الأداء المالي

فهرس المحتويات

78-75	2- الإجراءات المطلوبة لتحسين تطبيق مقياس القيمة الإقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء
78	خلاصة الفصل الأول.
الفصل الثالث: قياس أثر القيمة الإقتصادية المضافة على الاداء المالي لمؤسسة صيدال	
80	تمهيد
81	المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال
81	المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة صيدال
83-81	1- نشأة وتعريف مؤسسة صيدال
84-83	2- مهام وأهداف مؤسسة صيدال
85-84	المطلب الثاني: التنظيم العام لمؤسسة صيدال
88-85	1- الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال
90-88	المطلب الثالث: فروع مؤسسة صيدال
90	المبحث الثاني: تقييم مؤسسة صيدال
92-90	المطلب الأول: المطلب الأول: تقييم الأداء باستخدام المؤشرات التقليدية
92	المطلب الثاني: دراسة تحليلية لمكونات القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال
96-92	1- حساب رأس المال المستثمر CI
98-96	2- حساب العائد على رأس المال المستثمر $ROCI$
102-98	3- التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر $WACC$
102	المطلب الثالث: حساب وتحليل القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال
104	المبحث الثالث: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة باستخدام بيانات $Eviews$
104	المطلب الأول: المتغيرات و الأدوات المستخدمة في الدراسة
104	1- تحديد المتغيرات و طريقة جمعها
104	2- الأدوات المستخدمة في الجمع
104	المطلب الثاني: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
107-104	1- التحليل الوصفي و التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة
112-107	2- التحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي (Distribution Normal)
113-112	3- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
113	المطلب الثالث: تقدير نموذج الانحدار وتقييم نتائج التقدير
114-113	1- العلاقة بين مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة و مؤشر العائد على الأصول

فهرس المحتويات

116-114	2- العلاقة بين مؤسر القيمة الإقتصادية المضافة و مؤسر العائد على حقوق الملكية
118-116	3- العلاقة بين مؤسر القيمة الإقتصادية المضافة و مؤسر العائد على الإستثمار
118	خلاصة الفصل الثالث.
124-120	الخاتمة
	قائمة المراجع
	الملاحق

فَاللهِ الْغَنِيُّ
وَالرَّحْمَنُ الْغَنِيُّ

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
40-38	أهم النسب المالية ودلالاتها	(1-1)
67-66	المقارنة بين مختلف مقاييس الأداء المبينة على خلق القيمة	(1-2)
91-90	تطور المؤشرات التقليدية خلال الفترة (2014-2020)	(1-3)
93	الإحتياج لرأس المال العامل BFR لمؤسسة صيدال للفترة 11(2020-20)	(2-3)
95	حساب الرأس المال المستثمر CI لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020)	(3-3)
96	حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI لمؤسسة صيدال للفترة (2014-2020)	(4-3)
100-99	حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال WACC لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020)	(5-3)
102	حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020)	(6-3)
108	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند المستوى	(7-3)
109	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند الفرق الأول	(8-3)
109	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الأصول عند المستوى	(9-3)
110	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الأصول عند الفرق الأول	(10-3)
111	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على حقوق الملكية عند المستوى	(11-3)
111	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على حقوق الملكية عند الفرق الأول	(12-3)
112	إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الإستثمار عند المستوى	(13-3)
113	نتائج تحليل نموذج الإنحدار الخطي البسيط	(14-3)
115	نتائج تحليل نموذج الإنحدار الخطي البسيط	(15-3)
116	نتائج تحليل نموذج الإنحدار الخطي البسيط	(16-3)

الله

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
12	أنواع الأداء	(1-1)
13	هيكل قياس الأداء	(2-1)
24	القواعد الأساسية لتقييم الأداء	(3-1)
59	شجرة القيمة توضح طريقة حساب EVA	(1-2)
68	المقارنة بين المقاييس المختلفة من حيث الدقة والصعوبة	(2-2)
85	الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال	(1-3)
91	تطور المؤشرات التقليدية (ROI) (ROA) (ROE)	(2-3)
94	حساب الإحتياج لرأس المال العامل لمؤسسة صيدال للفترة (2020-2011)	(3-3)
95	حساب رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2020-2011)	(4-3)
97	حساب العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020)	(5-3)
101	التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2020-2011)	(6-3)
103	القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2020-2011)	(7-3)
105	مدرج تكراري للقيمة الإقتصادية المضافة	(8-3)
105	مدرج تكراري لمؤشر العائد على الأصول	(9-3)
106	مدرج تكراري لمؤشر العائد على حقوق الملكية	(10-3)
107	مدرج تكراري لمؤشر العائد على الإستثمار	(11-3)

وَالْمُؤْمِنَاتُ

قائمة الرموز والمختصرات

الرمز	المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الأجنبية
BFR	إحتياجات رأس المال العامل	Working Capital Needs
BFRHE	إحتياجات رأس المال العامل خارج الإستغلال	Working Capital Needs Outside Exploitation
FR	رأس المال العامل	Working Capital
PF	الأداء المالي	Financial Performance
CPC	التكلفة المرجحة لرأس المال	Weighted Cost Of Capital
TN	الخزينة الصافية	Net Treasury
CI	رأس المال المستثمر	Invested Capital
NOPT	صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب	Net Operating Profit After Taxes
ROI	مؤشر العائد على الإستثمار	Retourn On Investment Indicator
ROCI	العائد على رأس المال المستثمر	The Return On The Invested Capital
EVA	القيمة الإقتصادية المضافة	Added Economic Value
MVA	القيمة السوقية المضافة	Market Economic Value
MPCC	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	Weighted Average Cost Of Capital
ROE	مؤشر العائد على حقوق الملكية	Return On Equity Index
CFROI	مؤشر عائد التدفق النقدي على الإستثمار	An Indicator Of The Cash Flow Return On An Investment
RNE	نتيجة الإستغلال الصافية	Net Exploitation Result
RN	النتيجة الصافية	Net Result
PRD	الوزن النسبي للديون	Debt Relative Weight

فان الله

قائمة الملاحق

الرقم	الملاحق
قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال	
1	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2011
2	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2012
3	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2013
4	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2014
5	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2015
6	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2016
7	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2017
8	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2018
9	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2019
10	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2020
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال	
11	جدول حسابات النتائج لسنة 2011
12	جدول حسابات النتائج لسنة 2012
13	جدول حسابات النتائج لسنة 2013
14	جدول حسابات النتائج لسنة 2014
15	جدول حسابات النتائج لسنة 2015
16	جدول حسابات النتائج لسنة 2016
17	جدول حسابات النتائج لسنة 2017
18	جدول حسابات النتائج لسنة 2018
19	جدول حسابات النتائج لسنة 2019
20	جدول حسابات النتائج لسنة 2020

المقدمة العامة

إحتلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معتبرا في كتابات و أعمال الاقتصادي باعتبارها الأساس الذي يدور حوله أي اقتصاد و الإطار الذي يمارس فيه الفرد نشاطه الاقتصادي، حيث تسعى أي مؤسسة إلى تحقيق أهدافها وزيادة ربحيتها و استمرار نشاطها. فبقائها مرتبط بكفاءة أدائها عامة و أدائها المالي على وجه الخصوص و نظرا لأهمية موضوع الأداء المالي في المؤسسة فقد تطرق إليه العديد من المسيرين و الباحثين، وذلك لأنه يعكس نتيجة نشاط المؤسسة.

لقيت إشكالية تقييم المؤسسة إهتماما بالغا متجددا من قبل المهنيين قبل أن يتم احتضانها من قبل الأكاديميين و العلميين، حيث نجد أن تقييم المؤسسات قد تحول تدريجيا من مجال المحاسبة إلى مجال المالية و الإستراتيجية. إذ أن ظروف و دوافع التقييم مختلفة، و هذا ما يفسر إختلاف الجوانب ووجهات النظر وكذلك الطرق و المداخل و الأساليب المعتمدة في تقدير قيمة المؤسسة.

إذ تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة من أجل التحقق من بلوغها الأهداف المراد تحقيقها، و التي ازدادت أهميتها في ظل تعقد و توسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية، حيث ظهر تقييم الأداء المالي في بدايته بشكل مبسط يعتمد على بعض النسب المالية البسيطة كنسب السيولة و الربحية و المردودية... إلخ، و هذه المؤشرات تقوم بقياس كفاءة المؤسسة و التحقق من أرباحها و معرفة مستوى نشاطها.

و نظرا للتطورات و التقلبات التي طرأت على العالم، حاول الباحثون الوصول إلى أدوات حديثة تمكنهم من القياس الجيد لأداء المؤسسة، باعتبار أن الأدوات التقليدية المتعارف عليها أصبحت غير فعالة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة كونها لا يمكن أن تساهم في معرفة الاستراتيجية المالية للمؤسسة و التنبؤ بالمستقبل، وارتكازها على الربح المحاسبي و إهمال الربح الاقتصادي، و هذا ما أدى إلى الحاجة إلى استخدام أدوات حديثة لتقييم الأداء المالي و من بين الأدوات التي تم التوصل لها هي القيمة الاقتصادية المضافة التي تعتمد في أساسها على خلق القيمة للمؤسسة، حيث تؤثر بشكل إيجابي على أداء المؤسسة المالي.

ومن هذا المنطلق يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات المالية الحديثة التي تقيس و تقييم الأداء المالي للمؤسسة التي يتميز بمراعاته تكلفه رأس المال و تكلفة الفرصة البديلة، حيث طورته شركة ستيرن و ستيوارت في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم لاقى هذا المؤشر قبولا و انتشارا واسعا في كثير من المؤسسات الدولية، و أصبح من أبرز مؤشرات الأداء القادرة على إبراز قدرة المؤسسة في خلق القيمة لحملة الأسهم، فقد ظهر هذا المؤشر نتيجة الانتقادات التي وجهت لمختلف المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي.

1 إشكالية الدراسة:

نظرا لأهمية الدور الذي يلعبه قياس الأداء المالي في عملية التسيير، يتوجب على المؤسسة الاقتصادية الاعتماد على أساليب ومؤشرات حديثة وفعالة لقياس أدائها المالي، ولقد إنتشر إستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بشكل كبير حول العالم كمعيار شامل لتقييم الأداء المالي ووضع أهدافه وقياسه، حيث يعتبر EVA أفضل مقياس للأداء المالي من المؤشرات التقليدية، وهذا ما سيتم البحث فيه من خلال دراسة حالة مؤسسة صيدال المدرجة فس بورصة الجزائر للفترة (2011-2020) بالاعتماد على القوائم المالية لفترة الدراسة.

وفي هذا السياق تتبلور معالم الإشكالية الرئيسية في التساؤل التالي:

ما مدى فعالية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA على قياس وتحليل الأداء المالي لمؤسسة صيدال ؟

ولإحاطة أكثر بالموضوع تتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية ونوجزها في ما يلي:

1. هل يمكن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من تقييم فعال للأداء المالي للمؤسسة؟

2. ماهي طبيعة العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشرات الأداء المالي التقليدية؟

2 فرضيات الدراسة:

في ضوء إشكالية الدراسة و أسئلتها الفرعية فإنه يتعين الانطلاق بإجابة احتمالية بناء على الفرضيات الموالية:

☞ بالنسبة للجانب النظري: سيتم الاعتماد على الفرضيات البحثية التالية:

1. يمثل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة حيث تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، و تقييم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، و بالتالي تركز على هدف المؤسسة الأهم وهو تعظيم ثروة المساهم بخلق القيمة و تعظيم الأرباح.

☞ بالنسبة للجانب التطبيقي:

- الفرضية الصفرية H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية، عند مستوى المعنوية 05%.

- الفرضية البديلة H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية، عند مستوى المعنوية 05%.

3 أسباب إختيار الموضوع: سيتم الاعتماد على الفرضيات الإحصائية التالية:

لقد تضافرت مجموعة من الأسباب حول إختيارنا لهذا الموضوع، كان مردها كالتالي:

من أهم الأسباب الذاتية التي أدت إلى إختيار هذا الموضوع هي توافق الموضوع مع طبيعة التخصص المتبع حيث يعتبر من المواضيع الخاصة بتقييم المؤسسات الإقتصادية وآدائها المالي، بالإضافة إلى المزيد من المعلومات لإستكشاف مختلف الطرق المعتمدة في عملية تقييم أداء المؤسسة خاصة المدرجة في البورصة، بينما في ما يخص الأسباب الموضوعية تمثلت في إهتمام المؤسسة الإقتصادية بموضوع القيمة الإقتصادية المضافة بإعتباره مؤشرا حديثا لتقييم الأداء المالي، وكذلك طبيعة التخصص التي تفرض تناول مواضيع تخص مالية المؤسسة بصفة عامة، بالإضافة إلى العمل على إثراء المكتبة الجامعية بمثل هذه المواضيع الحديثة التي لم يتم تناولها على مستوى الكلية وذلك من خلال ربط مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة بالأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية.

4 أهمية الموضوع:

يكتسي موضوع الدراسة المعنون بـ: "مدى فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية المدرجة في البورصة" أهمية بالغة، حيث تنبع هذه الأهمية من أهمية الدور الذي تلعبه المؤسسة الإقتصادية وأهمية موضوع القيمة الإقتصادية المضافة بإعتبارها مؤشرا حديثا في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية، وكذا تكمن أهمية الموضوع أيضا من خلال البحث عن مدى مساهمة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية التي تكون مدرجة في البورصة والتي يفترض أنها أكثر المؤسسات إهتماما بآدائها المالي، وكذلك العمل على إثراء المكتبة الجامعية بمثل هذه المواضيع الحديثة.

5 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء عن الجوانب الأساسية للقدرة التفسيرية لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي، ومعرفة مدى إعتداد المؤسسات الإقتصادية على المؤشرات الحديثة لتقييم آدائها المالي، كما تهدف أيضا هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي و القيمة الاقتصادية المضافة كأحد أهم المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية و التركيز على طريقة حسابها.
- محاولة معرفة عملية التقييم و مراحلها، ومعرفة المعلومات الضرورية لقياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية.

- الوقوف على محدودية المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي، وتقديم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كبديل.
- محاولة تبيان القدرة التفسيرية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

⑥ منهج الدراسة وأدواتها:

قصد الوصول إلى معرفة دقيقة لعناصر إشكالتنا و الإلمام بمختلف جوانب الموضوع و تحليل أبعاده و الإجابة عن الإشكالية المطروحة و إثبات صحة أو خطأ الفرضيات تم الاعتماد على مزيج من المناهج، تم إتباع المنهج الوصفي في الدراسة النظرية لأنه ملائم لتقرير الحقائق وفهم مكونات الموضوع حيث تم إجراء مسح نظري في الأدبيات المتعلقة بالأداء المالي ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وعرض أهم الدراسات السابقة ومن أجل تحقيق نوع من الربط بين التراكم المعرفي (النظري) والعلمي (التطبيقي)، ففي الجانب التطبيقي تم الإعتماد على منهج دراسة حالة من خلال محاولة إسقاط الجانب النظري على ميدان الدراسة، إضافة إلى المنهج القياسي من أجل قياس وتحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وقدرتها على قياس الأداء المالي بناء على بيانات 10 Eviews.

وبذلك تم الإعتماد على أدوات جمع البيانات والمعلومات التالية:

- بالنسبة للجانب النظري اعتمدنا على أكبر عدد ممكن من الكتب بالاضافة إلى الأطروحات و الرسائل الجامعية جاءت باللغة العربية و لغات أجنبية وما أتاحتها من أفكار و معلومات، و كذلك المجلات و الملتقيات و الندوات، كانت الأساس في إجراء البحث.
- بالنسبة للجانب التطبيقي للدراسة فقد تم الإعتماد على القوائم المالية لمؤسسة صيدال خلال الفترة الممتدة من (2011-2020).

⑦ حدود الدراسة:

- 👉 الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة على مؤسسة صيدال مدرجة في البورصة الجزائر
- 👉 الحدود الزمانية: تم الاعتماد على القوائم المالية المقدمة من مؤسسة صيدال خلال الفترة (2011-2020) والتي تعتبر كافية للإجابة على الإشكالية الرئيسية وإختبار الفرضيات.

⑧ الدراسات السابقة:

تعددت الدراسات التي تناولت مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، ومن بين هذه الدراسات ذات صلة بالموضوع نجد:

● (عبد الجعدي عمر: 2015)، " مدى إختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير

العادية للأسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم"، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين العائد على الأصول (AR) كمقياس أداء تقليدي و العوائد غير العادية للأسهم (ROA) من جهة، ودراسة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمقياس حديث للأداء و العوائد غير العادية للأسهم من جهة أخرى. و هدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كان هناك أثر لمتغيري نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، و حجم الشركة على العلاقات السابقة.

وطبقت الدراسة على 60 شركة أردنية مساهمة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية من قطاعي الصناعة و الخدمات اختيرت مناصفة بشكل عشوائي خلال الفترة من 2008 إلى 2012، و استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار البسيط في اختبار الفرضيات بعد التأكد من صلاحية البيانات للتحليل حيث إن بيانات الدراسة عبارة عن (Pooled Data Regression).

و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (EVA) و العوائد غير العادية للأسهم للشركات عينة الدراسة و للشركات الكبيرة و الشركات الصغيرة الحجم و الشركات الصناعية و لم تكن ذات دلالة إحصائية للشركات الخدمية. و توصلت الدراسة أيضا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (EVA) و العوائد غير العادية للأسهم لجميع النماذج لكنها كانت أقرب للمعنوية للشركات الخدمية حيث كانت قيمة $SIG=0.08$ تقريبا.

و أوصت الدراسة إلى الإعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمؤشر لقياس الأداء في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. و الاعتماد على المؤشرات التقليدية كمؤشرات لقياس الأداء للشركات الخدمية في بورصة عمان.

● (سليمان جويحان: 2015)، " أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم"، هدفت

إلى دراسة تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على أسعار الأسهم السوقية بالمقارنة مع المؤشرات المالية التقليدية (الربح المتبقي و العائد على الاستثمار)، حيث تم دراسة عينة مكونة من 31 مؤسسة صناعية

أردنية مدرجة في بورصة عمان، وقد خلصت الدراسة إلى أن مؤشر العائد على الاستثمار له تأثير على القيمة السوقية للأسهم بخلاف المؤشرين الآخرين القيمة الاقتصادية المضافة و الربح المتبقي.

● (مقبل علي: 2012)، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأدوات مكتملة لأدوات تقويم الأداء"، هدف هذا البحث إلى تحليل و توضيح الميزة الاقتصادية لمفهوم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة التي تعد واحدة من الأدوات الفعالة لتقييم و تقويم النشاط الاقتصادي للمشاريع الصناعية. بالإضافة إلى ما تقدم فإن البحث قام بدراسة المعايير المحاسبية التقليدية المستخدمة في المشاريع و الشركات الصناعية المساهمة. وبناء على معيار القيمة الاقتصادية المضافة قام البحث بدراسة و تحليل بعض الشركات الصناعية و توصل إلى ضرورة استخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة كمعيار حديث لتقويم إدارة الشركات الصناعية، و ضرورة تدريب العاملين في الشركات على استخدام هذا المعيار على جميع المستويات الإدارية، بالإضافة إلى ربط نظام الحوافز المادية بمعيار القيمة الاقتصادية المضافة لتغيير سلوك العاملين في الإدارة و كسب ثقة حملة الأسهم.

● (اليمين سعادة: 2008) "إستخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية وترشيد قراراتها"، هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء، ودوره في ترشيد القرارات الإدارية بالمؤسسة ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة أنه أصبح من الضروري على المحللين الماليين توجيه الاهتمام مباشرة الدراسة و تحليل الوضعية المالية، إنطلاقاً من الوثائق المحاسبية المتوفرة داخل المؤسسة كون هذه الأخير مرآتها الحقيقية.

● (دادان عبد الغاني: 2006)، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الإقتصادية"، حاول هذا المقال تسليط الضوء على جانبي القيمة والأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية هادفاً إلى تحليل العلاقة بين مؤشرات القيمة والأداء. بدءاً بتحديد مفهوم الأداء المالي وأهميته وأسباب تباين تحديد مفهومه، مروراً بالإسهامات الأمريكية ومختلف الدراسات حول القيمة والأداء، وإنهاءً بعلاقة الهيكل المالي بالقيمة والأداء.

● أما ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

لقد كانت الدراسات السابقة كمنطلق لهذه الدراسة، حيث حاولنا من خلال هذه الدراسة الربط بين متغيرين وكيفية تأثير المتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة على المتغير التابع وهو الأداء المالي للمؤسسة، كما

تم إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة صيدال المدرجة في البورصة وذلك خلال الفترة (2011-2020) بإجراء دراسة قياسية باستخدام برنامج Eviews كون أن الدراسات السابقة ركزت على النسب المالية كمؤشرات يمكن إستخدامها من قبل المؤسسات للكشف عن الوضع المالي، حيث توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة ومؤشرات الأداء التقليدية.

9 هيكـل الدراسة:

من أجل بلوغ الغاية من هذه الدراسة وكذلك التوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول "فصلين للجانب النظري وفصل للجانب التطبيقي" ويمكن إستعراض فصول الدراسة كمايلي:

الفصل الأول: الإطار النظري للأداء المالي حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، يتم في المبحث الأول تسليط الضوء حول الأطر المعرفية للأداء المالي، بينما يتم في المبحث الثاني يتم التطرق تقييم الأداء المالي بإستعراض أهم المفاهيم الأساسية من جهة ومؤشرات تقييمه من جهة أخرى.

الفصل الثاني: الإطار النظري لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة كمؤشر لقياس الأداء المالي، وتم تقسيمه إلى مبحثين: حيث يتم في المبحث الأول التأصيل النظري لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة، بينما يتم في المبحث الثاني معرفة دور القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية.

الفصل الثالث: الذي يمثل دراسة حالة مؤسسة صيدال المدرجة في البورصة، فتم في البداية تخصيص المبحث الأول بتقديم عام حول المؤسسة محل الدراسة، ومن ثم تحليل القيمة الإقتصادية المضافة للمؤسسة خلال فترة الدراسة، ليتم في الأخير بناء نموذج تقديري بإستخدام تحليل بيانات السلاسل الزمنية وإختبارات الإستقرارية بالإعتماد على Eviews 10 وذلك لتحديد مدى فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة المدرجة في البورصة .

10 صعوبات الدراسة:

من المعلوم أن لكل بحث أو دراسة صعوبات وعقبات تختلف بإختلاف بيئة الموضوع وزمن الدراسة، ومن أهم الصعوبات التي تم مواجهتها لإنجاز هذه الدراسة تمثلت في:

- قلة المراجع المتعلقة بموضوع الدراسة خاصة فيما تعلق بالقيمة الإقتصادية المضافة للمؤسسة الإقتصادية.
- التكرار الكبير الملاحظ على المراجع و خاصة العربية منها كونها تحمل تقريبا نفس المعلومات ومن نفس المنظور، و قلة المراجع التي أضافت الشيء الجديد للموضوع.

مقدمة

- صعوبات في الجانب القياسي وذلك عند محاولة الربط بين التحليلات النظرية و إسقاطها قياسيا بواسطة الأدوات الإحصائية و الرياضية المتاحة.
- نقص المعلومات والإفصاح عن البيانات في بورصة الجزائر والتي تعد بورصة في طور الإنطلاق، الأمر الذي حد من الوصول إلى نتائج جد دقيقة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للأداء المالي

تمهيد:

يمثل الأداء المالي محورا مركزيا لمعرفة نجاح أو فشل المؤسسات في قراراتها وخططها، كما أنه يمثل القاسم المشترك لإهتمام الباحثين والمفكرين في مجال الإدارة والتسيير، وهذا من منطلق أن الأداء يمثل الدافع الأساسي لوجود أية مؤسسة من عدمه، كما يعتبر العامل الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي ألا وهو البقاء والإستمرارية وهذا بناء على جملة من المؤشرات المستخدمة في عملية التقييم، إذ تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة من أجل التحقق من بلوغها الأهداف المراد تحقيقها، ولعرفة مستوى الأداء المالي لهذه المؤسسات ظهرت عدة أدوات لتقييمه بسبب جملة من الدوافع الإقتصادية والمالية وفقا للنظريات التقليدية منها والحديثة.

وعلى ضوء ما تم طرحه سنتطرق في الفصل الأول إلى مجموعة من المفاهيم المبهمة والمتعلقة بتقييم الأداء المالي ومؤشراته بعد تسليط الضوء حول الإطار النظري للأداء المالي، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المعرفي للأداء المالي

المبحث الثاني: عموميات حول تقييم الأداء المالي ومؤشرات تقييمه

المبحث الأول: الإطار المعرفي للأداء المالي

إن الأداء المالي الأمثل هو السبيل الوحيد للحفاظ على البقاء و الإستمرار ويعتبر الأداء المالي أداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى أنشطتها ومدى تحقق الأهداف بفعالية من أرقام وجوانب مادية قابلة للقياس الدقيق.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته

1-الأداء:

1-1- مفهوم الأداء:

يعد الأداء مفهوما جوهريا وهاما بالنسبة لمنظمات الأعمال، فضلا عن كونه البعد الأكثر أهمية، والذي يتمحور حوله وجود المنظمة من عدمه، يمكن إعطاء بعض التعاريف التي أعطيت إلى هذا المفهوم:

« هو البحث عن تنظيم العلاقة بين النتائج والموارد، وذلك وفق أهداف محددة لعكس توجهات المؤسسة»¹.

« يعبر الأداء عن مدى إنجاز المهام فإنه يقتصر لدى الكثير من الباحثين على المورد البشري دون غيره من الموارد الأخرى، حيث يرى بعضهم أنه يعني: "قيام الفرد بالأنشطة والمهام المختلفة التي يتكون منها عمله".

وهو ما يراه باحثون آخرون حينما عرفوه بأنه: "الكيفية التي يؤدي بها العاملون مهامهم أثناء العمليات الإنتاجية والعمليات المرافقة لها بإستخدام وسائل الإنتاج المتاحة لتوفير مستلزمات الإنتاج، لإجراء التحويلات الكمية والكيفية المناسبة لطبيعة العملية الإنتاجية عليها، ولتخزينها وتسويقها وفقا للبرنامج المسطر والأهداف المحددة للوحدة الإنتاجية خلال الفترة الزمنية المدروسة»².

« يعرف الأداء حسب (Ph. Lorrino) : يعتبر هذا الكاتب أن الأداء يتمثل في: "الفرق بين القيمة المقدمة للسوق (V) ومجموع القيم المستهلكة (Ci)، وهي تكاليف مختلف الأنشطة، فبعض الوحدات (مراكز التكلفة) تعتبر مستهلكة للموارد، وتسهم سلبيا في الأداء الكلي عن طريق تكاليفها و الأخرى تعتبر مراكز ربح، وهي في

¹ صالح بلاسكة: "قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة بعض المؤسسات-"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012، ص3.

² عبد الملوك مزهودة: "الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، منشورات جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، نوفمبر 2001، ص 86.

الوقت نفسه مستهلكة للموارد ومصدر عوائد وتساهم بعامش في الأداء الكلي للمؤسسة". ويمكن ترجمة ذلك في المعادلة:¹

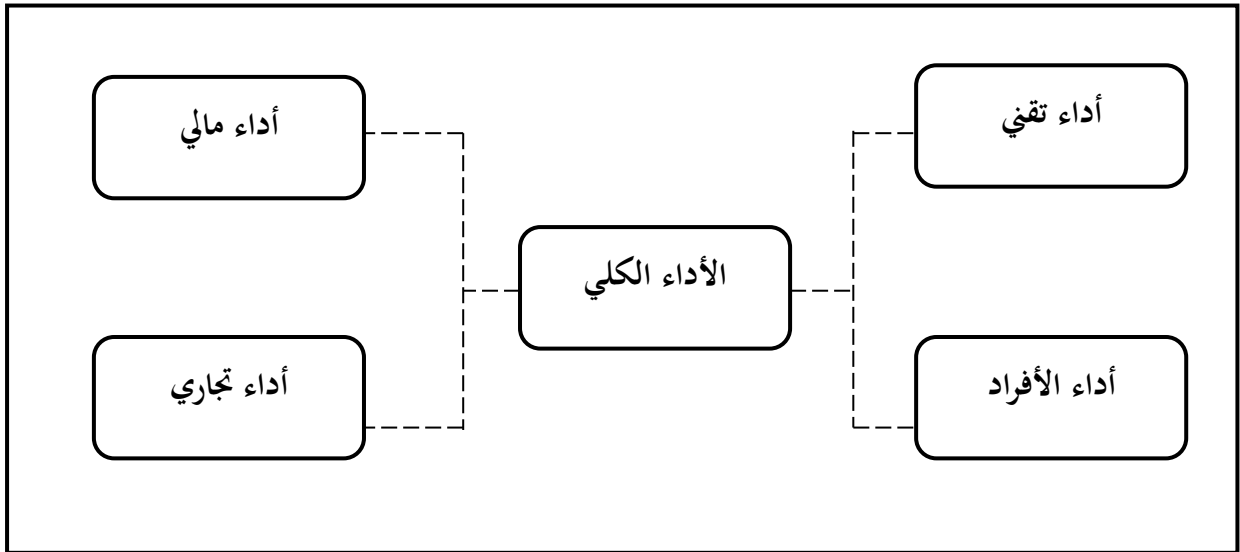
$$\text{الأداء الكلي للمؤسسة} = \text{هوامش مراكز الربح} - \text{تكاليف مراكز التكلفة}$$

وبناء على التعاريف السابقة يمكن القول أن الأداء الإستخدام الأمثل للموارد المتاحة بكفاءة وفعالية وبالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها طويلة الأمد والمتمثلة في البقاء والتكيف والنمو، وكذلك تحقيق توقعات أصحاب المصالح كالمستثمرين والعملاء والموردين.

1-2- أنواع الأداء:

إن الأداء الكلي للمؤسسة ما هو إلا عبارة عن محصلة أداء جزئية من أداء تقني وأداء مالي وأداء تجاري كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-1): أنواع الأداء المالي



المصدر: جميل أحمد توفيق: "إدارة الأعمال، مدخل وظيفي"، بيروت، دار النهضة العربية، 1986، ص، 200.

فالأجزاء المكونة للأداء الكلي تؤثر فيه وإن مستواه يعتمد بالدرجة الأولى على مستوى كل جزء فيه لذلك فلتحسين الأداء الإقتصادي للمؤسسة لابد من تحسين الأجزاء المكونة له.²

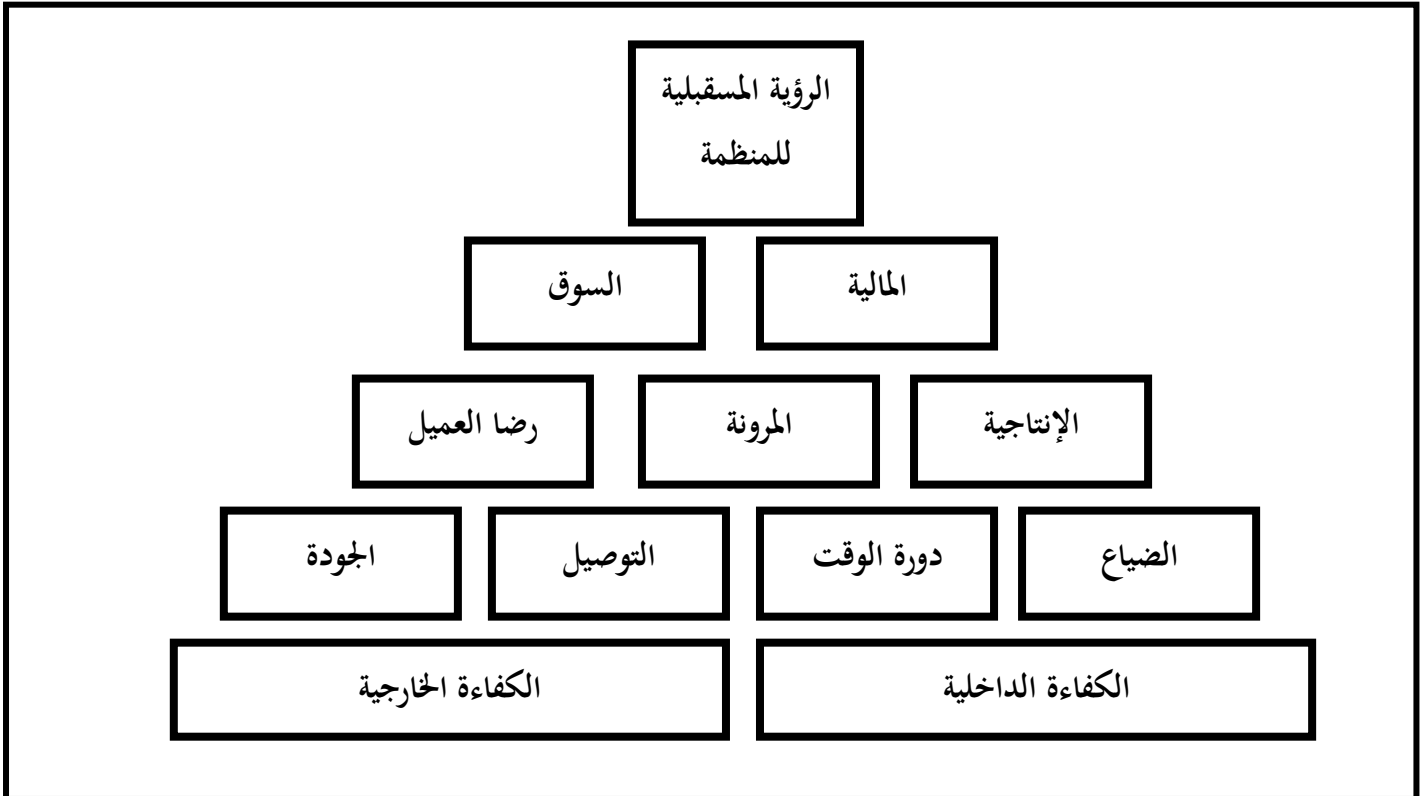
¹ الشيخ الداوي: "تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء"، مجلة الباحث، العدد7، جامعة الجزائر، 2010، ص 218

² هشام طراد خوجة: "تسيير وإستراتيجية مالية"، الطبعة الأولى، نوران للنشر والتوزيع، الجزائر، 2021، ص 130.

1-3- قياس الأداء:

إن قياس الأداء موضوع قديم ويتجدد دائما فالباحث lawrance and lorsch أوضحوا بأن المطابقة والعلاقة بين الأعمال و بيئتها ينعكس على الأداء وكتاب مثل البحث عن التميز Insearch of excellence للباحثين (peters & waterman1982) عرض وكأنه وجد الإجابة من خلال خصائص المنظمات المتميزة في الأداء، وتستمر المحاولات دون إنقطاع، وفي السنوات الأخيرة فقد إعتد قياس الأداء كوسائل لفحص أي نظرية للأعمال من ناحية مصداقيتها في التطبيق أو لتسهيل التعلم الإستراتيجي وبشكل أساسي إذا تم إستخدام قياس البيانات الصحيحة، فإنه يمكن تحديد العلاقات النسبية بين مختلف أبعاد الأداء، وجاءت الأبحاث لتؤكد وجود علاقات تبادلية بين رضا العملاء و ولائهم، وكذلك علاقات تبادلية بين رضا العملاء والأداء المالي، إن البحوث المستقبلية والحالية إستمرت في تأطير وإيجاد علاقة بين مختلف أبعاد الأداء أو كيف يمكن رسم خارطة توضيحية للعلاقة بين هذه الأبعاد. وهناك مجموعة من العناصر المكونة لهيكل قياس الأداء كما هو موضح في الشكل التالي:¹

شكل رقم(1-2): هيكل قياس الأداء



Source : Mc Nair C : Richard L. Lynch : and Kelou F. cross: 'Do Financial and Nonfinancial performance Measures have to agree ?' Management accounting Nov ;1990 :p3

¹ هشام طراد خوجة ، مرجع سبق ذكره ، ص 131.

2-الأداء المالي وأهميته:

2-1- مفهوم الأداء المالي:

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الأعمال ويعد وصفا لوضع المنشأة الآن، بحيث يعكس فعالية تعبئة وإستخدام الوسائل المالية المتاحة ويعكس أيضا قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة، بمعنى أن الأداء المالي هو مدى قدرة المؤسسة على تخفيض تكاليفها وزيادة إيراداتها من أجل الوفاء بالتزاماتها، وبذلك تكون حققت أهدافها المالية.¹

الأداء المالي هو: " تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة".²

ويعرف كذلك على أنه: " الفرق بين القيمة المقدمة للسوق ومجموع القيم المستهلكة والمتمثلة في تكاليف مختلف الأنشطة".³

يعبر الأداء المالي عن تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل وذلك بغية تحقيق التراكم في الثروة والإستقرار.⁴

ويعرف الأداء المالي حسب Serge Evraert على أنه فحص المحاور التالية من خلال عملية التحاكي:⁵

- ✓ العوامل المؤثرة في المردودية المالية.
- ✓ أثر السياسات المالية من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
- ✓ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض وأرباح.
- ✓ مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

¹ عبد الفتاح سعيد السرطاوي: "التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 04، العدد 02، جامعة فلسطين، ديسمبر 2019، ص 151.

² حفصي رشيد: "تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر-دراسة إحصائية خلال 1999-2009، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010/2011، ص 34

³ حفصي رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 34

⁴ إلياس بن ساسي، يوسف القريشي: "التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان 2011، ص 40.

⁵ عبد الغني دادان: "قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية -دراسة حالي بورصة الجزائر وفرنسا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2007، ص 41.

كـ "أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة، فالمؤشرات تدق نقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض، ومشكل العسر المالي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل".¹

كـ أداة تحفيز لإتخاذ القرارات الإستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح وغيرها.² ومن خلال ما سبق فالأداء المالي يشير إلى ذلك الفعل الذي يقود إلى إنجاز الأعمال كما يجب أن تنجز، وكذلك تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وإكتشاف الثغرات وتداركها وذلك بإستخدام المؤشرات المالية، والمحدد لنجاحها وبقائها في أسواقها المستهدفة.

2-2- أهمية الأداء المالي:

تتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الإتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها وإقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الإستخدامات العامة للشركات وإستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في إتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الإستمرارية والبقاء والمنافسة. ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات وإختيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات. وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية:³

- ❖ تقييم ربحية الشركة والغرض منها تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم.
- ❖ تقييم سيولة الشركة والغرض منها تحسين القدرة على الوفاء بالالتزامات.
- ❖ تقييم تطور نشاط الشركة.
- ❖ تقييم مديونية الشركة.
- ❖ تقييم تطور توزيعات الشركة.

¹ طراد خوجة هشام، مرجع سبق ذكره، ص 132.

² الخطيب محمد محمود: "الأداء المالي وأثره على أداء أسهم الشركات"، دار الحامد، الأردن، 2010، ص 45.

³ هشام طراد خوجة، مرجع سبق ذكره، ص 133.

كما له أهمية في عدة جوانب أخرى ومنها:¹

- ❖ متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته.
- ❖ متابعة ومعرفة الظروف المالية والإقتصادية المحيطة.
- ❖ المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية.
- ❖ المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية.

كما تتمثل أهمية الأداء المالي أيضا في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات لتحديد جوانب القوة والضعف والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين، وتنبع أهمية الأداء المالي أيضا في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيهه الأداء نحو الإتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح الإجراءات التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.²

المطلب الثاني: أهداف الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه

1-أهداف الأداء المالي:

يمكن حصرها فيما يلي:

أ- التوازن المالي: وهو هدف تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي وهو يمثل في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به، وعبر الفترة المالية يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات (استخدامات الأموال ومصادرها) وبصفة عامة بين إستخدامات الأموال ومصادرها، من التعريف يتضح أن رأس المال الثابت والمتمثل عادة في الإستثمارات يجب أن تمول عن طريق الأموال الدائمة - رأس المال الخاص مضافا إلى الديون الطويلة والمتوسطة الأجل- وهذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الإلتزامات وتحقيق تغطية الأموال الدائمة الأصول الثابتة يستوجب

¹ صافية بو مصباح، حسين بلعجوز: "العلاقة بين الخصائص النوعية للمعلومات الخاسبية والأداء المالي للمؤسسات -دراسة لعينة من المؤسسات-، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، مجلد03، العدد الأول، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 20 ديسمبر2018، ص274.

² طرشي محمد، يخلف صافية: "أهمية مراقبة التسيير كآلية لتحسين الأداء المالي في ظل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات"، المؤتمر العلمي الوطني حول: "مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع، جامعة البليدة02، الجزائر، ص09.

التعادل بين المقبوضات والمدفوعات، مما سبق يظهر أن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة للمؤسسة، وتكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية:¹

- تأمين تمويل إحتياجات الإستثمارات بأموال دائمة.
- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها من الأجل القصير.
- الإستقلال المالي للمؤسسة إتجاه الغير.
- تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه المؤسسة.

ب- نمو المؤسسة: يعتبر نمو المؤسسة عامل أساسي من عوامل تعظيم قيمتها ولهذا فإن قرارات النمو تتميز بأنها قرارات إستراتيجية، فالنمو وظيفة إستراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية وهي ظاهرة تعكس مدى نجاح ونجاعة إستراتيجياتها المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء، الاستمرار، وبذلك يمكن إعتبار النمو وظيفة إستراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم الإستثمارات، سياسات توزيع الأرباح، وهيكل سياسات التمويل وتحدد غايات النمو في إنماء الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة.²

الربحية والمردودية: تمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وتقيس مدى كفاءة وفاعلية إدارة الشركة في توليد الأرباح. فهي تعبر عن العلاقة التي تربط الأرباح برقم الأعمال في المؤسسة الاقتصادية، وتهدف المؤسسة من قياس الربحية إلى تقدير قدرة المشروع على الكسب ومدى كفايته في تحقيق الأرباح الصافية من النشاط العادي الذي تمارسه.³

ج- السيولة وتوازن الهيكل المالي: تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة، قدرتها على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، أي قدرتها على تحويل الأصول المتداولة (المخزونات والقيم القابلة للتحقيق) إلى أموال متاحة بسرعة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات. ويقاس هذا المتغير قدرة أصول الشركة المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة، أما توازن الهيكل المالي للمؤسسة يعني أن الموارد الدائمة تغطي الاستخدامات الثابتة والأصول المتداولة تغطي الموارد قصيرة الأجل وذلك من أجل ضمان حقوق المقرضين وعدم وقوع المؤسسة في حالة عسر مالي، أي أن التكلفة المالية تلعب دورا مهما في التخصيص الأمثل للموارد المالية، حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:⁴

- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.

1 السعيد فرحات جمعة: "الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 247.

2 طرشي محمد، يخلف صافية، مرجع سبق ذكره، ص 09-10.

3 طرشي محمد، نفس المرجع، ص 11.

4 الخطيب محمد محمود، مرجع سبق ذكره، ص 47-48.

• يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لإتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسة، ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات وإختيار السهم الأفضل من خلال مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة.

2-العوامل المؤثرة على الأداء المالي :

تواجه المؤسسة البنكية خلال قيامها بنشاطها عدة مشاكل وصعوبات قد تعرقها في أداء وظائفها، مما يدفع بالمسيرين إلى البحث عن مصادر هذه المشاكل وتحليلها واتخاذ القرارات التصحيحية بشأنها، وهذا ما تهدف إليه عملية تقييم الأداء المالي حيث تسعى لمعرفة أهم المشاكل والبحث عن أسبابها واقتراح قرارات تصحيحية، ومن أهم العوامل التي تؤثر في الأداء المالي للبنوك نجد:

أ. العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي : أهم العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي هي:

- **الظروف الاقتصادية والسياسية** : يتأثر أداء البنوك التجارية بمدى استقرار الظروف السياسية والاقتصادية للدول، وهناك العديد من الظروف الاقتصادية والسياسية التي مرت بالجزائر، حيث عانت الجزائر سابقا من سنوات حصار عديدة وشهدت أوضاعا سياسية واقتصادية غير مستقرة تأثرت خلالها البنوك التجارية. فاستهدفت أعمال المصارف وتعطلت عمليات نقل الشيكات والبريد العائد للمصارف، وتقلبات أسعار الصرف الناتجة عن تلاعب العملة وشركات الصرافة، كل ذلك انعكس سلبا على إجمالي موجودات ومطلوبات البنوك التجارية وإدارتها، مما كان له تأثير واضح فيما يتعلق بتوزيع الموارد المالية المختلفة لتلك المصارف وبالتالي التأثير في ربحيتها.¹

- **التشريعات القانونية والضوابط المصرفية** : تؤثر التشريعات القانونية والضوابط المصرفية بدرجة كبيرة في أداء البنوك التجارية بشكل عام فتعليمات الجهات الرقابية والضوابط المصرفية إلى ضبط الأداء المصرفي للمحافظة على سلامته المالية وحماية أموال المودعين يترتب عليه التزامات إضافية على بعض البنوك، تتمثل في قيود على حركة وحجم التسهيلات والاحتفاظ بقدر أكبر من السيولة وتكوين المخصصات الإضافية وغيرها.²

¹ عبد الباقي بضيف وآخرون: "تحليل العوامل المؤثرة على الأداء المالي للبنوك التجارية"، دراسة قياسية على البنوك التجارية الجزائرية، مجلة الباحث، العدد الأول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018، ص552.

² شدرى معمر سعاد: " دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة سونلغاز-، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير فرع مالية مؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص133.

- العامل الديني والاجتماعي : يحجم بعض العملاء عن التعامل مع البنوك التجارية كونها لا تعتمد على الشريعة الإسلامية كأساس لعملياتها المصرفية، وبالتالي في حالة وجود البنوك الإسلامية ، يفضل هؤلاء التعامل مع هذا النوع من البنوك، ومن هنا فان تأثير العامل الديني سوف ينعكس سلبا على كل من جانبي الميزانية العامة للبنك التجاري .على جانب المطلوبات يحد العامل الديني من قدرة البنوك التجارية في تنمية مواردها المالية وذلك من خلال أحجام هؤلاء العملاء على إيداع أموالهم لدى هذه البنوك، الى جانب العامل الديني هناك عامل اجتماعي يؤثر أيضا في أداء البنوك والذي يعكس مدى انتشار العادات المصرفية أو درجة الوعي المصرفي الذي يؤدي إلى انخفاض حجم النقد المتداول.¹

ب. العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي:

- الهيكل التنظيمي :هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالبنوك التجارية أ وعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات، ويتمثل الهيكل التنظيمي في الكثافة الإدارية في الوظائف الإدارية في المؤسسات ويتضمن التمايز الرأسي وهو عدد المستويات الإدارية في المؤسسة المصرفية و التمايز الأفقي هو عدد المهام التي نتجت عن تقييم العمل والاستثمار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين؛ ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء المؤسسات المصرفية من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن تم تخصيص الموارد لها بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في المؤسسة والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة المؤسسة اتخاذ القرارات بأكثر فعالية وكفاءة.²

- التكنولوجيا :هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في المؤسسة المصرفية لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، وعلى المؤسسة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات المصرفية والتي تلزم هذه المؤسسات التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الملاءمة بين التقنية والأداء، وتعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وتقليل المخاطر بإضافة إلى زيادة الأرباح.³

¹ شذري معمر سعاد، المرجع نفسه، ص 134.

² عبد الباقي بضياف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 552-553.

³ الخطيب محمد محمود، مرجع سبق ذكره، ص 48.

- أرباح أو خسائر القروض: تؤثر عمليات الائتمان الممنوح من قبل البنوك بشكل كبير على ربحية تلك البنوك وذلك نتيجة لكبر حجم الموارد الموجهة نحو عمليات الائتمان حيث تعتبر القروض من النشاطات الأساسية للبنوك التجارية وهي بالتالي المصدر الأساسي لتحقيق الأرباح وتحاول البنوك دائما الرقابة على مستوى توظيفها للودائع في شكل قروض من خلال الرقابة على نسبة الائتمان لديها إذ أن عمليات الائتمان تؤثر بصورة سلبية على ربحية البنوك عندما يفقد المقرض قدرته على سداد القروض¹.

- السيولة: يقصد بالسيولة قدرة البنك على مواجهة التزاماته بشكل فوري، فالسيولة تساعد البنك على تجنب الخسارة التي قد تحدث نتيجة اضطراب البنك إلى تصفية بعض أصوله غير السائلة، وبذلك يمكن القول بأن السيولة تمثل عنصر الحماية والأمان على مستوى البنك مع المحافظة على قدرة الجهاز المصرفي على تلبية طلبات الائتمان.²

- الحجم: يقصد بالحجم هو تصنيف المؤسسات المصرفية إلى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لتصنيف أو قياس حجم المؤسسة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع، إجمالي المبيعات، إجمالي القيمة المضافة، قد يؤثر حجم المؤسسة وتصنيفها على الأداء المالي بشكل سلبي، فكل حجم المؤسسة يشكل عائقا للأداء المالي، لأن في هذه الحالة تصبح الإدارة أكثر تعقيدا وتشابكا، وقد يؤثر إيجابا من ناحية أن كبر حجم المؤسسة يتطلب عدد كبير من المحللين الماليين مما يساهم في رفع جودة أدائها المالي وهذه الحالة هي الأكثر واقعية³.

- توظيف الموارد: توجه البنوك التجارية الجانب الأكبر من مواردها المالية للاستثمار في القروض والأوراق المالية كونها يعتبران أهم مجالات الاستثمار للبنك التجاري، إذ أنه بزيادة نسبة الموارد المستثمرة في تلك الموجودات تزداد ربحية المصرف التجاري، حيث أن الدخل الناتج عنهما يعتبر المصدر الأساسي لإيرادات المصرف وخاصة الدخل الناتج من القروض⁴.

المطلب الثالث: معايير الأداء المالي وخطوات تقييمه

1-معايير الأداء المالي:

¹ شجري معمر سعاد، مرجع سبق ذكره، ص135.

² بن خروف جلييلة: " دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات kanagha (2005-2008)، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص78.

³ طراد خوجة هشام، مرجع سبق ذكره، ص135.

⁴ بن خروف جلييلة، مرجع سبق ذكره، ص79.

وهي الأدوات أو المؤشرات المستخدمة في عمليات المقارنة مع الأداء الفعلي لتحديد مستوى كفاءة الأداء ويمكن تقسيم معايير الأداء إلى الأنواع التالية:¹

➤ **المعايير التاريخية:** وهي معايير مستمدة من أداء المؤسسة ذاتها في الماضي، إذ يمكن للمحلل المالي حساب المؤشرات المالية من القوائم المالية لغرض رقابة أداء السنة المعنية، قياسا بتلك السنوات (أو بسنة واحدة منها أو سنة الأساس أو بمتوسط السنوات الماضية) على أن يؤخذ بالحسبان عند إجراء المقارنة التبدل في الظروف الخارجية والداخلية للمؤسسة، إن لهذه المعايير التاريخية أهميتها لأن لكل مؤسسة خصوصيتها، وظروفها وكيفية تطورها.

➤ **المعايير الصناعية (القطاعية):** هي معايير للأداء مستمدة من القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، وهي تشير على معدل أداء مجموعة من المؤسسات في القطاع، إذ أنه في الوقت الذي تتفاوت فيه المؤسسات في الأداء، فإن هناك خصائص مشتركة بينها.

➤ **المعايير المطلقة:** هناك العديد من المعايير المطلقة للأداء، يعكس بعضها تقاليد أو تشريعات سائدة في هذا الخصوص في العديد من الأوساط المالية، وبعضها ناشئ عن معايير دولية يتم إعدادها وتنشر تدريجيا، وهي تنعكس في وجود مجموعة من المعايير (النسب المالية) المتعارف عليها والمستمدة من التجارب العلمية.

➤ **المعايير المستهدفة:** هي نسب تستهدفها المؤسسات لتحقيقها من خلال الموازنات، وتقرن النسب المتحققة مع تلك المستهدفة فتبرز الاختلافات بين الأداء الفعلي والخطط وبالتالي إتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.²

2- خطوات تقييم الأداء المالي:

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية:³

¹ أمارة محمد يحي عاصي: "تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأردن، 2008، ص 186.

² عبد الفتاح سعيد السرطاوي، مرجع سبق ذكره، ص 152.

³ بن مالك عمار: "المنهج الحديث لتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية-"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، ص 94.

✓ **تحديد الهدف:** حتى تتم عملية تقييم الأداء بصورة جيدة، يتطلب ذلك التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها، والتي يتعين تحديدها بشكل واضح ودقيق مستعينين بالأرقام والنسب والتوصيف الملائم كالربحية والقيمة المضافة المطلوب تحقيقها، وحجم ونوع السلع والخدمات التي تنتجها، فالشركة عندما ترسم السياسات على الهدف العام لنشاطها يجب أن تتوسع لتشمل جميع الأهداف التفصيلية لها.

✓ **وضع برنامج لإنجاز الأعمال:** في ضوء الأهداف السابقة الذكر، يتم وضع خطة متكاملة لإنجاز الأعمال بشكل تفصيلي لكل مجال من مجالات النشاط في الشركة، توضح فيها الموارد المالية والبشرية المتاحة لها، وتحديد مصادرها وكيفية الحصول عليها، والأساليب الفنية والتنظيمية، التي تتبعها في إدارة وإستخدام هذه الموارد وطبيعة الإنتاج وكيفية التسويق ونوع التقنية المستخدمة، وأساليب إعداد القوى العاملة وتدريبهم.

✓ **تحديد مراكز المسؤولية:** يقصد بمراكز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة بأداء عمل معين، ولها سلطة إتخاذ القرارات، التي من شأنها إدارة إدارة جزء من نشاط الشركة وتحديد النتائج التي سوف تتحصل عليها، لذلك يجب أن تعرف مسؤولية كل مركز من العملية الإنتاجية لغرض المساءلة وبيان أسباب الإنحرافات التي تقع من خلال عملية التنفيذ.

✓ **تحديد معايير الأداء:** تتطلب عملية تقييم الأداء وضع معايير لغرض المقارنة مع النتائج المحققة، فهي عبارة عن مجموعة من المقاييس والنسب والأسس التي تقاس بها الإنجازات التي تحقها الشركة أثناء نشاطها السنوي.

✓ **توفر جهاز مناسب لتنفيذ عملية تقييم الأداء:** حيث تعتبر هذه الخطوة أساس عملية تقييم الأداء، حيث يفترض وجوده قبل بدأ العملية السابقة الذكر، إذ يتكفل هذا الجهاز بجمع المعلومات والمتابعة لمختلف التطورات الحاصلة على مستوى الشركة أو على مستوى الإقتصاد ككل، وتسجيلها من أجل إستخدامها للأغراض المحددة التي تراها الإدارة مناسبة لعملية التقييم، حيث تعتمد على مدى الدقة في جمع المعلومات وتسجيل البيانات، لهذا يتوجب وضع برامج متطورة تكون مخصصة لهذا المجال.

وكنتيجة لهذه المرحلة الأخيرة تتطلب عملية التنفيذ المرور بالمراحل التالية:¹

¹ بن مالك عمار، مرجع سبق ذكره، ص 95.

- جمع البيانات والمعلومات الإحصائية: يتم الحصول على البيانات والمعلومات الإحصائية من القوائم المالية الرئيسية كقائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، بالإضافة إلى القوائم الأخرى، والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة، والبيانات المتعلقة بأنشطة الشركات المتشابهة في نشاطها لنشاط الشركة.

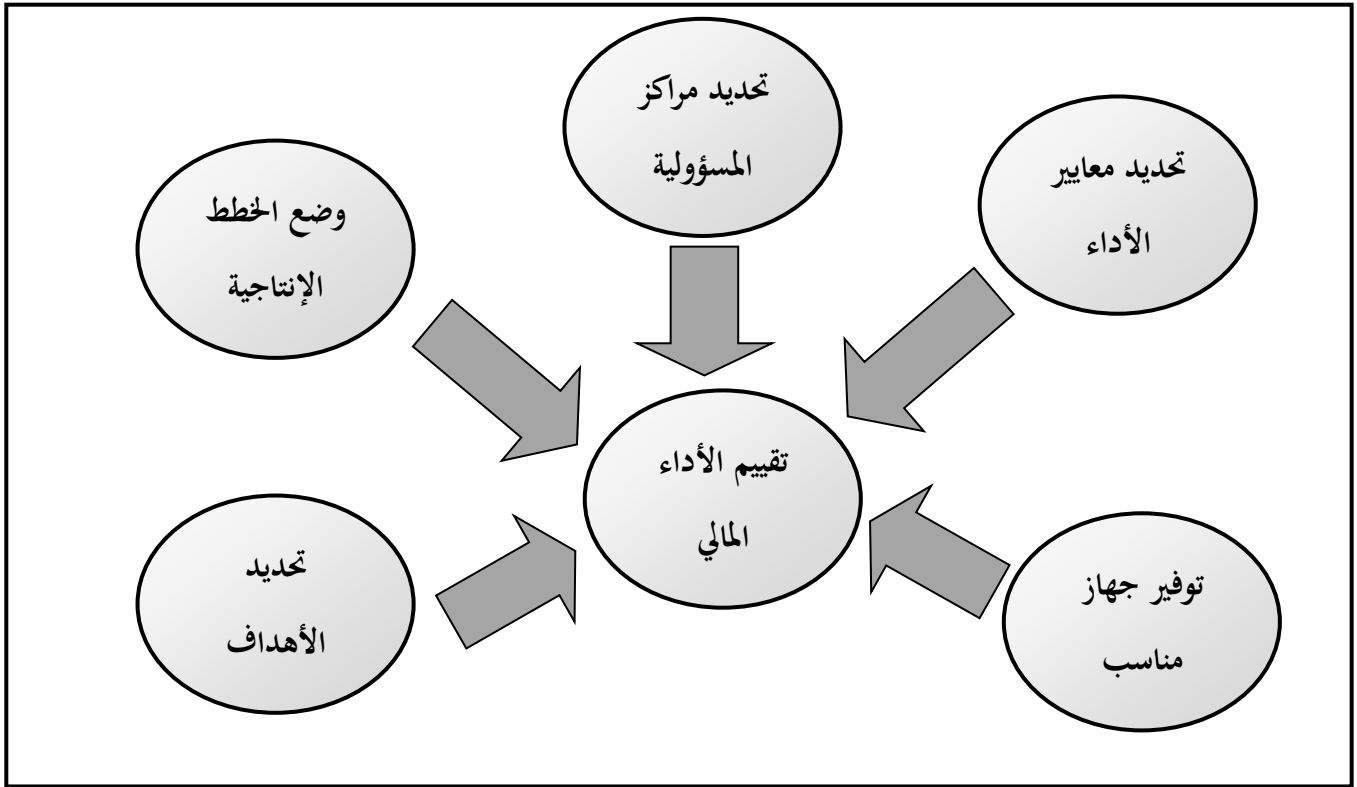
- تحليل ودراسة المعلومات والبيانات الإحصائية المتعلقة بالنشاط: حيث يتعين توفير حد معين من الموثوقية والإعتمادية في هذه البيانات، حيث يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الترابط بين تلك البيانات.

- إجراء عملية التقويم: بإستخدام المعايير ومختلف النسب التي تعتمدها الشركة في عملية تقييمها لأدائها المالي بغرض الخروج بالقيمة العادلة لأسهمها، بهدف وضع حكم على مدى تناسب تلك القيمة مع القيمة السوقية له.

- تحديد الإنحرافات: وذلك بمقارنة نتائج التقويم مع الأهداف المخططة للشركة، وذلك بإعتبار أن الإنحرافات التي حصلت في النشاط سيتم حصرها وتحديد أسبابها ومعالجتها بالطريقة المثلى التي وضعت لتسيير أمثل لنشاطها في المستقبل.

- متابعة العمليات التصحيحية للإنحرافات: وذلك بتزويد نتائج تقييم الأداء إلى الإدارات المختلفة داخل الشركة، للإستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

شكل رقم (1-3): القواعد الأساسية لتقييم الأداء



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على المرجع التالي:

-بن مالك عمار: "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء -دراسة حالة شركة إسمنت السعودية-"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، ص 94.

المبحث الثاني: عموميات حول تقييم الأداء المالي ومؤشرات تقييمه

بعد أن تطرقنا إلى مفهوم الأداء المالي وأهميته والعوامل المؤثرة فيه ومعاييرته وخطوات تقييمه في المؤسسة، سنتعرض في هذا المبحث إلى تقييم الأداء المالي وذلك من خلال التطرق إلى مفهومه وأهدافه ومستوياته وأسس ومراحل عملية التقييم وكذلك المؤشرات التقليدية والحديثة لقياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي

1- مفهوم تقييم الأداء المالي وأهدافه:

• مفهوم تقييم الأداء المالي:

عرف أحمد مرسى محمد تقييم الأداء بأنه: " قياس الأداء الفعلي للمؤسسة ومقارنة النتائج المحققة بالنتائج المطلوب تحقيقها أو الممكن الوصول إليها حتى تكون صورة حية لما حدث ويحدث فعلا، ومدى النجاح في تحقيق الأهداف وتنفيذ الخطط الموضوعة بما يكفل للمنظمة الوقوف على الإجراءات الملائمة لتحسين الأداء".¹

يعرف بأنه: " دراسات وبحوث تستهدف الوقوف على العلاقات التي تربط الموارد المتاحة وتبين كيفية إستخدامها من قبل الوحدة الاقتصادية وكيفية تطوير هذه العلاقة خلال مدة زمنية معينة عن طريق مقارنة ما تحقق فعلا مع معايير محددة مسبقا".²

تقييم الأداء المالي للمؤسسة هو تقديم حكم Jugement، ذو قيمة Valeur حول إدارة الموارد المتاحة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بمعرفة مستوى الكفاءة.³

¹ محمود عبد الفتاح رضوان: "تقييم أداء المؤسسات في ظل معايير الأداء المتوازن"، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، 2012، ص 11.
² فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري: "إدارة البنوك مدخل كمي إستراتيجي معاصر"، دار وائل للنشر، عمان، 2008/2007، ص 63.

³ بوزرية رشيد، يحيوي سمير: "القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05/العدد 01، جامعة البويرة، الجزائر، 2021، ص 209.

كما أما الباحثة ماري تريزاني (Marie Tresanini) فترى تقييم الأداء على أنه: "محصلة النتائج التي تم التوصل إليها ومقارنتها مع الأهداف التي تم تسطيرها مسبقاً أو الأهداف الموضوعية".¹

كما يعرف تقييم الأداء المالي أيضاً على أنه: "تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية على ضوء ما توصلت إليه من نتائج نهاية المدة المالية المعينة وهي أولاً تهتم بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة والمحددة مسبقاً وثانياً بقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو مالية".²

كما ومعنى آخر يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً، تقدم إجراءات ووسائل طرق القياس التعريف الوحيد لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم فهي تكشف عن أهميتها للإدارة وذلك للأسباب التالية:³

تحديد مستوى تحقيق الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج مما يسمح بالحكم على الفعالية.

تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على الكفاءة.

حيث أن الفعالية تقوم على تحقيق أهداف المؤسسة وفقاً للموارد المتاحة، فحين أن الكفاءة تقوم على الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة مما يساعد على الوصول إلى أهداف المؤسسة.

تكون كل دراسة مالية بهدف تقييم أداء المؤسسة وتطوره خلال وقت مقارنته مع مثيله للمنافسين الرئيسيين، في الواقع تقاس الفعالية بدءاً من الفروق المنسوبة إلى معيار مرجعي أو متفق عليه، إذ هي تعتمد لحد كبير على تكوين إجراءات الرقابة الدقيقة والدائمة والمنهجية حتى يمكن إتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة وكما هو الحال لأي مؤسسة، وتعتمد الفعالية على استخدام رقابة شديدة محددة وسريعة على الميزانية.⁴

ومن بين هذه التعاريف يمكن أن نعرف تقييم الأداء على أنه عبارة عن عملية تهدف إلى قياس ما تم إنجازه من قبل مؤسسة معينة خلال فترة زمنية محددة مقارنة بما تم التخطيط له، وبالتالي معرفة مدى قدرة الشركة على إستغلال ما لديها من موارد بأفضل صورة، وكذلك تحديد نقاط القوة والضعف في الأداء.

¹ Marie Tresanini, Evaluer les compétences, Edition EMS Management & Société colombelles, paris, 2004, p18.

² رباب عدنان الربيعي: "تقييم نموذج التدفق النقدي الحر كمقياس للأداء المالي في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 09/العدد 33، جامعة كربلاء، 2020، ص 159.

³ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 28.

⁴ السعيد فرحات جمعة، المرجع نفسه، ص 40.

• أهداف تقييم الأداء المالي:

- يتمثل الهدف العام لعملية تقييم الأداء المالي في التأكد من الأداء الفعلي الذي يتم وفقا للخطط الموضوعية والمرسومة، إلا أن هناك بعض الأهداف الأخرى لتقييم الأداء المالي يمكن إيجازها في النقاط التالية:¹
- ✓ التعرف على نقاط القوة والضعف في نشاط المؤسسة وإجراء تحليل شامل لها مع بيان مسبباتها لغرض وضع الحلول اللازمة لها.
- ✓ توفير للأجهزة الرقابية بيانات ومعلومات إحصائية عن نتائج تقييم الأداء في المؤسسات مما يسهل عملية ومتابعة نشاطاتها لضمان تحقيق الأداء الأفضل.
- ✓ يؤدي إلى الكشف عن العناصر ذات الكفاءة وتحديد التي تحتاج إلى مساعدة لغرض النهوض بأدائها.
- ✓ تقديم قاعدة بيانات ومعلومات عن أداء المؤسسة، تسهم في وضع البيانات والدراسات والبحوث المستقبلية.

كما له عدة أهداف في جوانب أخرى تتمثل في:²

- ✓ تخفيض معدل مخاطر الأخطاء عند وضع الخطط.
- ✓ تحديد مراحل التنفيذ ومتابعة التقدم في الخطط والإستراتيجيات.
- ✓ توجيه الجهود اللازمة لتنفيذ الخطط.
- ✓ الوقوف على مستوى إنجازات المؤسسة ومقارنتها بالأهداف المسطرة.
- ✓ العمل على الحصول على أفضل عائد ودفع حركة التنمية حيث أن تحقيق التنمية يتم عادة من خلال التوسع وإقامة المنظمات الجديدة، بالإضافة إلى زيادة وقدرة وكفاءة المنظمات الموجودة والقائمة فعلا.³
- ✓ التأكد من سيورة التطورات الإقتصادية، و الإجتماعية طبقا للأهداف المرسومة مقدما.
- ✓ تحقيق التعاون بين الوحدات والأقسام التي تشارك في التنفيذ.
- ✓ الوقوف على مدى كفاءة إستخدام المواد المتاحة بطريقة رشيدة.

¹ سميرة فوزي شهاب: "تقييم الأداء المالي في المصارف الإسلامية"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الإقتصادية، المجلد 15، العدد 45، العراق، 2019، ص 06.

² محمد أبو قمر: "تقوم أداء بنك فلسطين المحدود بإستخدام بطاقة القياس المتوازن"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 23.

³ المنظمة العربية للتنمية الإدارية: "قياس وتقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 116.

كما ينبغي على جميع المؤسسات أن تقيس مدى فعالية أنشطتها ونتائج أعمالها لأهم المعلومات التي يتم الحصول عليها سوف تقودها نحو تحقيق أهدافها وبالتالي تحسين أدائها، لذلك فالمؤسسة التي لا تستطيع قياس أدائها لا يمكنها الرقابة عليه، وإذا لم تستطع مراقبته فلن تقدر على إدارته، وبذلك فهي لن تتمكن من صناعة قرارات سليمة، حيث يقول R. Quinn ضمن هذا السياق "ببساطة، لا يمكنك إدارة شيء لا تستطيع قياسه"، وعلى هذا تحتاج المؤسسات لتقييم أدائها من أجل تحقيق الأهداف التالية:¹

- **الرقابة:** يهدف تقييم الأداء إلى مراقبة الإنجازات والنتائج وتحليلها من خلال مقارنتها مع التوقعات، والتنبؤ بالأخطاء قبل وقوعها باستخدام مؤشرات الأداء كمحطات إنذار مبكر عند وقوع إنحرافات.
- **التقييم الذاتي:** يهدف تقييم الأداء على مستوى المؤسسات إلى تشخيص المشكلات لحلها، والكشف عن مواطن الضعف لتقويتها ومواطن القوة للحفاظ عليها وتعزيزها.
- **تقييم الإدارة:** يعتبر تقييم الأداء كمرآة للإدارة العليا تعكس أداء الوحدات والفروع وبالتالي تمكنها من رسم الإستراتيجيات والأهداف بوضوح.
- **التحسين المستمر:** يعتبر تقييم الأداء كهدف أولي لهدف نهائي يتمثل في تحسين الأداء من أجل زيادة الإنتاجية.

كما تهدف المؤسسة من خلال تقييم الأداء إلى:²

- التأكد من تنفيذ الأهداف الموضوعية بأعلى درجة من الكفاءة.
- التركيز على حسن سير الخطة الإستراتيجية للمؤسسة.
- التأكد من سير التطورات الإقتصادية والإجتماعية طبقاً للأهداف المرسومة سلفاً.
- تحقيق أفضل عائد ودفع حركة التنمية، حيث أن تحقيق التنمية يتم عادة من خلال التوسع وتعزيز قدرات المؤسسة لتحسين أدائها.
- يهدف تقييم الأداء إلى تحسين إدارة المنتجات والخدمات وعملية إيصالها للعملاء.

¹ عبد الرحيم محمد: "قياس الأداء والنشأة والتطور التاريخي"، مجمع أعمال مؤتمر الأساليب الحديثة في قياس الأداء الحكومي، المنظمة العربية للتنمية البشرية، القاهرة، 2008، ص498.

² ريغة أحمد الصغير: "تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن- المؤسسة الوطنية لإنتاج الآلات الصناعية-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الإدارة المالية، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2013/2014، ص ص 25-26.

- يهدف تقييم الأداء إلى الكشف عن العناصر الفعالة في المؤسسة لدعمها وتحديد العناصر التي بها خلل لمعالجتها، وكل ذلك من أجل الدفع بعجلة الأداء نحو الأمان.

2- أهمية تقييم الأداء المالي:

تكمن أهمية الأداء المالي فيما يلي:¹

- أن المؤسسة ذات الأداء المالي العالي، تكون أكثر قدرة على الإستجابة في تعاملها مع الفرص والتحديات البيئية الجديدة، كما أنها تتعرض لضغط أقل من أصحاب المصالح والحقوق مقارنة بغيرها من المؤسسات التي تعاني من الأداء المالي الضعيف.

كما له أهمية أخرى تتمثل في:²

- يعد الأداء المالي من المقومات الرئيسية للمؤسسات، إذ يتوفر نظاما متكاملًا للمعلومات الدقيقة والموثوقة لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة المؤسسة من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات من الأهداف المحددة مسبقًا.
- أنه يساعد توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف.
- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها، ومساعدة المسؤولين على إتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.
- يوفر قياسا لمدى نجاح المؤسسة فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية والكفاءة في تعزيز أداء المؤسسة لمواصلة البقاء والإستمرار.
- يوفر نظام تقييم لأداء المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لأغراض التخطيط والرقابة وإتخاذ القرارات.
- يساعد على تحقيق الأهداف المحددة في الخطط والعمل على إيجاد نظام سليم للحوافز والمكافآت.

¹ طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس: "أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2009، ص43.

² وهيبه رمضان محمد حسين، إبراهيم فضل المولى بشير: "أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد02، السودان، 2015، ص114.

- يعد تقييم الأداء مقياسا لمدى نجاح المؤسسة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، وبالتالي النجاح مقياس مركب يجمع بين كل من الفعالية والكفاءة، ومن ثم فهو أشمل من أي منهما وفي كلتا الحالتين تستطيع المؤسسة أن تواصل البقاء، الإستمرارية، النمو، الأرباح.¹
- تساهم عملية تقييم الأداء في عملية التنمية الإقتصادية و الإجتماعية من خلال تحقيق أكبر قدر ممكن من الإنتاج بأقل التكاليف مما يؤدي إلى خفض أسعار المنتجات، ومن ثم تنشيط القدرة الشرائية وزيادة الدخل القومي مما يعود بالفائدة على المجتمع بكافة أطرافه.
- يسمح نظام تقييم الأداء لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة القيام بعملية الرقابة، التخطيط و اتخاذ القرارات استنادا إلى الحقائق علمية و موضوعية، بالإضافة إلى أهمية هذه المعلومات للجهات الخارجية عن المؤسسة كالمسامين، المقرضين، العملاء... الخ
كما تتجلى أهميته أيضا في:²
- تظهر عملية تقييم الأداء التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ و ذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنيا و مكانيا.
- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام داخل المؤسسة ذاتها و هذه الأخيرة مع المؤسسات المماثلة مما يدفع بالمؤسسة إلى تحسين أدائها.

3-مراحل عملية تقييم الأداء المالي:

إن عملية تقييم الأداء بالمؤسسات الإقتصادية لم تحظى بالإتفاق التام حول مراحلها نظرا لإختلاف مستويات الأداء، فعملية تقييم الأداء على مستوى الأفراد مثلا تختلف في بعض مراحلها عن عملية تقييم الأداء على المستوى الكلي، غير أنه بشكل عام يمكن حصر مراحل عملية التقييم في أربع مراحل أساسية مكتملة لبعضها البعض تشمل: جمع المعلومات الضرورية لعملية التقييم، قياس الأداء الفعلي بمستويات الأداء المستهدفة و أخيرا دراسة الإنحراف و إصدار الحكم.

¹ شيقارة هجيرة : "الإستراتيجية التنافسية ودورها في أداء المؤسسات"، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص116.

² محمود عبد الفتاح رضوان، مرجع سبق ذكره، ص16.

1.3. جمع المعلومات و البيانات اللازمة:

تعد المعلومات موردا من الموارد الأساسية في عملية التسيير بمختلف مستوياته، فلا يمكن أن يكون هناك تخطيط أو رقابة و بالتالي تقييم للأداء دون توفر المعلومات بالجودة و التقارير التي يمكن إرجاعها إلى ثلاث مصادر أساسية هي:¹

➤ **الملاحظة الشخصية :** تعد الملاحظة الشخصية منهجا يتمثل في نزول الملاحظين إلى ميدان الأنشطة و ملاحظة ما يجري فيها، و تعتبر من أقدم وسائل جمع المعلومات في المؤسسة، غير أنها تقتصر على المعلومات نوعية فقط، غير أن ما يعيب هذه الطريقة هو عدم قدرتها على تقديم معلومات كمية دقيقة فضلا عن الوقت الكثير الذي تحتاجه الطريقة.

➤ **التقارير الشفوية:** و تتمثل في سلسلة المحادثات و اللقاءات التي تتم بين الرئيس و مرؤوسيه، أين يتم مناقشة الخطط و الإنجازات إضافة إلى التعرض للمشاكل و الإنحرافات أين يتم الخروج بمقترحات و حلول.

➤ **التقارير الكتابية:** تعد التقارير الكتابية المصدر الأساسي لجمع المعلومات في أغلب المؤسسات، حيث تقدم التقارير الكتابية معلومات و بيانات كاملة و دقيق تشكل سجل دائم يمكن المؤسسة من قياس و تقييم أدائها بشكل موضوعي. أما عن أنواع التقارير الكتابية فالبعض منها وصفي و البعض الآخر إحصائي، و من زاوية أخرى يعد البعض منها جزئي أي تغطي مجالات محدودة، و البعض الآخر يغطي مجمل نشاط المؤسسة و كمثال عن ذلك نجد: الميزانية، جدول حسابات النتائج، كمية المبيعات، معدل الإنتاجية... الخ²

2.3. قياس الأداء الفعلي:

وهي المرحلة الثانية من عملية التقييم، فمن خلالها تتمكن المؤسسة من تحديد النتائج المنجزة و ذلك بالإستعانة بمجموعة من المؤشرات التي يتم اختيارها أو تصميمها من أجل هذا الهدف، ويتمثل قياس الأداء في العملية التي

¹ عادل عشي: "تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص195.

² George. R. Terry, Stephen. G. Franklin. G Franclin, les pincipes du management.Ed economica, 8ed Paris, 1985,P.501.

تزداد مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية تعكس مستوى و درجة بلوغ الأهداف في جميع الأنشطة و المجالات الوظيفية بالمؤسسة، كما تشكل النتائج التي حققتها المؤسسة الأساس المرجعي لإجراء عملية التقييم.¹

3.3. مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب:

بعد أن تكون المؤسسة قد إنتهت من مرحلة قياس الأداء الفعلي تشرع في المرحلة الموالية و المتمثلة في مقارنة أدائها المحقق بالأداء المرغوب أو المستهدف، و يتم ذلك من خلال إجراء مقارنة بين نتائج التنفيذ الفعلي و نتائج التنفيذ المستهدفة خلال فترة التقييم، و بناء على هذه المقارنة يتم تحديد مدى التقدم أو التخلف في التنفيذ الفعلي للأهداف عما هو وارد ضمن الخطة. كما يمكن إجراء مقارنة بين نتائج التنفيذ الفعلي خلال فترة التقييم مع النتائج الفعلية المحققة خلال فترة أو فترات سابقة و على ضوء هذه المقارنة يمكن التعرف على معدل التطور في مستوى الأداء.²

4.3. تحديد الإنحرافات و إجراء العمليات التصحيحية:

و يتم ضمن هذه المرحلة تحديد و تفسير أسباب التباين و الإختلاف بين نتائج الإنجاز الفعلي و المتوقع في حالة عدم قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها أو انحرافها عن المسار المحدد في الخطة، لئتم بعد ذلك تحديد العوامل التي تسببت في حدوث هذه الإختلافات، وهنا ينبغي التفرقة بين طبيعة العوامل و ما إذا كانت داخلية أو خارجية.³

و تشير العوامل الداخلية إلى أن التباين في النتائج و الأهداف قد حدث بسبب أحد القرارات أو الأعمال التي تمت داخل المؤسسة، أما العوامل الخارجية فهي تعبر عن جميع الظواهر التي تؤثر في تنفيذ أهداف المؤسسة و التي لا يمكن لها أن تتحكم فيها. و من أهم الأسباب التي تؤدي إلى إختلاف النتائج الفعلية عن الأهداف المسطرة نذكر ما يلي:⁴

- عدم الدقة في تحديد الأهداف نفسها من الناحية الكمية أو الزمنية.
- وجود نقطة ضعف في خطة التنفيذ و في الإستراتيجية.

¹ إدريس ثابت عبد الرحمان، المرسي جمال الدين محمد: " الإدارة الإستراتيجية"، مفاهيم ونماذج تطبيقية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص487.

² أحمد بن حمادة الحمودة: " تقييم الأداء الوظيفي"، دورية الإدارة العامة، المجلد34، العدد02، سبتمبر1994، معهد الإدارة العامة، الرياض، ص337.

³ Michel gervais, Contrôle de gestion. Ed Economica, 7ed, Paris, 2000, P.616.

⁴ ريفعة أحمد الصغير، مرجع سبق ذكره، ص34.

- وجود عيب في التنظيم القائم الذي يتم في إطاره تنفيذ الخطة.
- عدم وجود نظام للحوافز يرتبط بتحقيق الأهداف.
- عدم توفر عامل أو أكثر من عوامل الإنتاج المتاحة تحت تصرف الإدارة.

في الأخير وبعد تحديد ومعرفة أسباب ومكان الخلل، تقوم المؤسسة بمعالجته وتعديله مع ضمان عدم تكرار نفس المشاكل والأخطاء مرة أخرى.

المطلب الثاني: المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي

1- أدوات التحليل المالي كمؤشرات تقليدية لتقييم الأداء المالي

1-1- مؤشرات التوازن المالي: إن مؤشرات التوازن المالي تعتبر من أهم الأدوات التي يستعان بها لمعرفة ما إذا كانت الحالة المالية للمؤسسة جيدة أم لا، كما يعتبر معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى الوظيفة المالية لبلوغه وعليه ندرس التوازن المالي من خلال ثلاث مؤشرات أساسية تتمثل في:

1-1-1- رأس المال العامل (FR): يعرف رأس المال العامل على أنه مجموع الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة ويطلق عليه أيضا رأس المال التشغيلي أو رأس المال الدائر¹، كما يعرف على أنه الفرق بين الموارد الدائمة والأصول الثابتة وبناء على هذا يمكن القول أن رأس المال العامل هو "هامش الأمان"، يسمح للمؤسسة بمواجهة الإستحقاقات القصيرة المتمثلة في وصول آجال الدين القصيرة²، ويتم حسابه بطريقتين³:

➤ من منظور أعلى الميزانية: يحسب من خلال الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة كما يلي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

وبذلك يكون أمام 03 حالات⁴:

1- رأس المال العامل موجب: يشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة على المدى الطويل، في هذه الحالة

يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة، أي أن

¹ محمد إبراهيم عبد الرحيم: "إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر، 2008، ص 161.

² الطاهر لطرش: "تقنيات البنوك"، المطبوعات الجامعية، 2003، ص 147.

³ فهمي مصطفى الشيخ: "التحليل المالي"، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008، ص 35.

⁴ إلياس بن ساسي، يوسف القرشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 68-69.

المؤسسة استطاعت تمويل جميع إستثماراتها بواسطة مواردها المالية وحققت فائض تمثل في رأس المال العامل.

2- رأس المال العامل سالب: يشير إلى أن المؤسسة عجزت عن تمويل إستثماراتها وباقي الإحتياجات المالية الثابتة بإستخدام مواردها المالية الدائمة، حيث يلبي جزء منها هذه الإحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز، أو بحاجة إلى تقليص مستوى إستثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

3- رأس المال العامل معدوم: يعني ذلك إلى أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق في هيكل الموارد والإستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الإحتياجات المالية في المؤسسة.

➤ من منظور أسفل الميزانية: يحسب من خلال الفرق بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل كما يلي:¹

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الديون قصيرة الأجل}$$

ويمكن التمييز بين ثلاث حالات:²

1- رأس المال العامل موجب: أي أن الأصول الجارية أكبر من القروض قصيرة الأجل، بمعنى أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض قصيرة الأجل بإستخدام أصولها الجارية ويسمى فائض مالي، يمثل هامش أمان وهو رأس المال العامل حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دور هام في التوازن المالي للمؤسسة.

2- رأس المال العامل سالب: أي أن الأصول الجارية أقل من القروض قصيرة الأجل، في هذه الوضعية تكون الأصول الجارية قابلة للتسييل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الإستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.

3- رأس المال العامل معدوم: أي أن الأصول الجارية تساوي القروض قصيرة الأجل، في هذه الحالة تتمنى المؤسسة تغطية القروض قصيرة الأجل بإستخدام الأصول الجارية دون تحقيق فائض أو عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.

¹ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 35.

² إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 69-70.

1-1-2-إحتياجات رأس المال العامل (BFR): يعرف بأنه: " جزء من الإحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الإستغلال التي لم تغطى من طرف الموارد الدورية".¹

كما يضم هذا الإحتياج عنصرين هما: رأس المال العامل للإستغلال مرتبط بالنشاط الإستغلالي للمؤسسة أي يرتبط مباشرة بالنشاط العادي، ورأس المال العامل خارج الإستغلال فهو إستثنائي غير متكرر لا يرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة ويمكن حسابه وفق المعادلة التالية:²

إحتياجات رأس المال العامل = (الأصول الجارية - النقدية) - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

وقد تم إستبعاد النقدية لأنها لا تعتبر من إحتياجات الدورة، كما أن السلفات المصرفية أيضا عبارة عن ديون سائلة مدتها قصيرة جدا ولا تدخل ضمن موارد الدورة، لأنها تقتض غالبا نهاية الدورة للتسوية كما يمكن حساب إحتياجات رأس المال العامل بالعلاقة التالية:³

إحتياجات رأس المال العامل = (المخزون + الزبائن) - الموردون

✓ أنواع إحتياجات رأس المال العامل: وتمثل القسم الأكبر من إحتياجات رأس المال العامل، ويتمثل في الفرق بين أرصدة العناصر المرتبطة مباشرة بالنشاط الإستغلالي العادي للمؤسسة، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:⁴

• إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال (BFRE): تمثل إحتياجات رأس المال للإستغلال الفرق بين الإحتياجات الدورية للإستغلال والموارد الورية للإستغلال.

إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال = إحتياجات الإستغلال - موارد الإستغلال

¹ اليمين سعادة: " إستخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية وترشيد قراراتها"، رسالة ماجستير، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009، ص64.

² عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص52.

³ Rebert papin, *l'art de diriger*, 2eme edition, dunod, Paris, 2002, p91.

⁴ خميسي شبيحة: " التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة للنشر والطباعة والتوزيع، الجزائر، 2010، ص75.

تسمح الإحتياجات في رأس المال العامل للإستغلال بقياس كتلة الأصول الدورية المرتبطة بالإستغلال إذ تعد كإحتياجات دائمة لأنها تتجدد مع نشاط إستغلال المؤسسة، لكن ظهور الإحتياجات لرأس المال العامل برصيد سالب تفسر وجود فائض مالي للإستغلال ناتج عن اللجوء العام للمديونية قصيرة الأجل.

- **إحتياجات رأس المال العامل خارج الإستغلال (BFRHE):** تحسب من خلال الفرق بين الإحتياجات الدورية خارج الإستغلال والتي تضم الأصول الدورية التي ليست لها علاقة مباشرة مع الإستغلال العادي للمؤسسة أموال مكتسبة غير مستدعاة، قروض ممنوحة للعمال، تسبيقات ممنوحة لموردي الإستثمارات، والموارد الدورية خارج الإستغلال والتي تضم الوسائل الموجودة تحت تصرف المؤسسة دون علاقة مباشرة مع الإستغلال العادي الديون غير المالية، رصيد الضريبة على أرباح الشركات، أرباح السندات الموزعة.

إحتياجات رأس المال العامل لإستغلال = إحتياجات خارج الإستغلال - موارد خارج الإستغلال

- **الإحتياجات الإجمالية لرأس المال العامل:** تتكون هذه الإحتياجات من إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال مضافا إليها إحتياجات رأس المال العامل خارج الإستغلال.

الإحتياجات الإجمالية رأس المال العامل = إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال (BFRE) + إحتياجات رأس المال العامل خارج الإستغلال (BFRHE)

وبناء على ذلك تظهر ثلاث حالات لإحتياجات رأس المال العامل وهي:¹

- **الإحتياج لرأس المال العامل موجب:** الديون قصيرة الأجل دون (التسبيقات البنكية) لا تغطي إحتياجات التمويل الدورية ومنه يتولد إحتياجات رأس المال العامل، ويعني ذلك أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر تمويل لتغطية إحتياجات الدورة، وتقدر قيمة تلك المصادر بقيمة الإحتياجات من رأس المال مما يستوجب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية العجز.
- **الإحتياج لرأس المال العامل سالب:** المؤسسة لا تحتاج لمصادر تمويل لأنها غطت إحتياجات الدورة، أي أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة.

¹ فاطمة ساجي: "مطبوعة مقياس التحليل المالي"، تخصص إدارة مالية ومالية التأمينات والبنوك، قسم العلوم الإقتصادية، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2016-2017، ص ص 26-27.

- الإحتياج لرأس المال العامل معدوم: في هذه الحالة تكون موارد الدورة تغطي إحتياجات الدورة أي تحقيق التوازن في المؤسسة مع الإستغلال الأمثل للموارد.

1-1-3- الخزينة الصافية (TN):

أ- تعريف الخزينة الصافية: تعرف الخزينة بأنها: "جميع الأموال التي بحوزة الشركة لمدة دورة إستغلالية حيث تشمل صافي القيم الجاهزة، أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من سيولة خلال الدورة"، كما تتمثل في الفرق بين أصول الخزينة وخصومها، وهي عبارة عن إجمالي النقديات الموجودة (بإستثناء السلفات المصرفية)، ويمكن حسابها وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{إحتياجات رأس المال العامل}$$

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية}$$

ب- حالات الخزينة: تتمثل أهم حالات الخزينة فيما يلي:²

- الحالة الأولى $TN > 0$: وهذا يعني أن $FR > BFR$ ، في هذه الحالة المؤسسة قامت بتجميد جزء من أموالها الثابتة (حالة الربحية) لتغطية FR مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة الضائعة، لهذا وجب علينا معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن.
- الحالة الثانية $TN < 0$: وهذا يعني أن $FR < BFR$ ، المؤسسة في حالة عجز أي غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها، وهذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف إضافية مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة إما تطالب بحقوقها من عند الغير أو تقترض من البنوك أو تتنازل عن بعض إستثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية، وفي بعض الحالات الإستثنائية تلجأ إلى بيع بعض المواد الأولية.

¹ زهرة مختاري: "التشخيص المالي ودوره في تقييم الأداء في شركة التأمين- دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين خلال الفترة 2005-2007، رسالة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2011، ص113.

² مداني بالغيث، عبد القادر دشاش: "إنعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي في التشخيص المالي للمؤسسة"، مداخلة ضمن ملتقى الدولة حول النظام المحاسبي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية"، يومي 13-14 ديسمبر 2001، ص23.

■ الحالة الثالثة $TN=0$: وهذا يعني أن $FR=BFR$ ، يعني أننا أمام الخزينة المثلى والوصول إلى هذه الحالة يتم بالإستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة، عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد وبالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية.

1-2-النسب المالية: تعتبر النسب المالية من أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي بعد مؤشرات التوازن سالفة الذكر، ويقصد بالنسب المالية نسبة رقم معين من أرقام القوائم المالية الرقم آخر من أرقام نفس القائمة المالية أو من قائمة ثانية بحيث يكون أحدهم مقاما والثاني بسطا ولأجل أن تقدم النسبة مدلول ذو معنى لا بد أن تكون أرقام مقام وبسط المعادلة ذات علاقة سببية، وعليه فإن اشتقاق النسب يتطلب معرفة جيدة من المحلل حسب أغراض التحليل المالي.¹

ويحمل الجدول الموالي أهم تلك النسب المالية مع توضيح كيفية إحتسابها من جهة، ومدلولها المالي من جهة أخرى.

جدول رقم (1-1): أهم النسب المالية ودلالاتها

النوع	النسبة	الصيغة الرياضية	الدلالة
	نسبة التمويل الدائم	(الأموال الدائمة/الأصول الثابتة)	مدى قدرة الأموال الدائمة في المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة
	التمويل الخاص	(الأموال الخاصة/الأصول الثابتة)	مدى قدرة التمويل الخاص في المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة
	الإستقلالية المالية	(الأموال الخاصة/مجموع الخصوم)	مدى إستقلالية المؤسسة في التمويل عن الموارد المالية الخارجية
نسب التمويل	التمويل الخارجي للأصول	(إجمالي الديون/الأصول)	مدى مساهمة التمويل الخارجي ممثلا في إجمالي الديون سواء كانت طويلة، متوسطة أو قصيرة الأجل في تمويل كافة موجودات المؤسسة
نسب السيولة	السيولة العامة	(الأصول المتداولة/الديون ق أ)	تعتبر هذه النسبة بمثابة إعادة قراءة لرأس المال العامل من أسفل الميزانية، إذ تشير لمدى قدرة الأصول الجارية المتداولة على مواجهة الإستحقاقات قصيرة الأجل
	السيولة المختصرة	(الأصول المتداولة- المخزونات/الديون ق أ)	تحسب هذه النسبة كمكاملة للنسبة الأولى للتحقق من تغطية الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق خاصة في المؤسسات ذات المخزون بطيء الدوران

¹ وليد ناجي الحياي: "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، دون سنة نشر، ص39.

	السيولة الفورية	(القيم الجاهزة/الديون ق أ)	قدرة المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال سيولتها الجاهزة	
نسب المردودية	المردودية الإقتصادية	(النتيجة الإقتصادية/الأصول الإقتصادية)	تعبير عن الكفاءة في إستعمال الموارد المتاحة لجلب الأرباح بغض النظر عن طريقة التمويل لهذه الموارد	
	المردودية المالية	(النتيجة الصافية/أموال خاصة)	وتشير لمردودية رأس المال حيث تحدد مستوى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية	
	المردودية التجارية	(النتيجة الصافية/رقم الأعمال)	تمثل نتيجة الربح المحقق لكل وحدة نقدية من المبيعات الصافية، تساعد الإدارة في تحديد سعر بيع الوحدة	
	معدل دوران مجموع الأصول	رقم الأعمال/مجموع الأصول	تستخدم لمعرفة كفاءة الشركة في إستخدام أصولها لتحصيل الإيرادات	
نسب النشاط	معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الأعمال/الأصول الثابتة	يتم إستخدامها كمؤشر على كفاءة المؤسسة في توليد مبيعات من الأصول الثابتة خصوصا في الشركات الصناعية التي تستدعي بناء مصانع أو مباني	
	معدل دوران المخزون	تكلفة المبيعات/متوسط المخزون	تشير لمدى كفاءة المؤسسة في إدارة مخزونها من خلال عمليات البيع	
	معدل دوران الأصول المتداولة	رقم الأعمال/الأصول المتداولة	يشير هذا المعدل إلى توازن أو عدم توازن أداء نشاط الإنتاج مع كفاءة أداء نشاط البيع	
	معدل دوران الذمم المدينة	رقم الأعمال السنوي/الزبائن + أوراق القبض	يشير إلى مدى كفاءة السياسة الائتمانية في المؤسسة وترتبط مدى كفاءتها بمعدل دوران الدائنين	
	فترة التحصيل	360 يوم/معدل دوران المدينين (الزبائن)	مكملة لمعدل دوران الذمم المدينة باعتبارها تشير لمتوسط فترة تحصيل مستحقات المؤسسة من العملاء	
	معدل دوران الدائنين	المشتريات السنوية/الموردين + أوراق القبض	يستخدم هذا المؤشر للحكم على كفاءة إدارة المشروع لسداد إلتزاماته المتداولة	
	فترة الدفع	360 /معدل الدوران	مكملة لمعدل دوران الذمم الدائنة باعتبارها تشير لمتوسط فترة تسديد مستحقات المؤسسة للموردين	
	نسب الربحية	نسبة مجمل ربح العمليات	مجمل ربح العمليات/صافي المبيعات	تهدف هذه النسبة إلى إلقاء الضوء على العلاقة بين سعر المنتج وتكاليفه
		نسبة صافي ربح العمليات	النتيجة التشغيلية/المبيعات	تقيس هذه النسبة كفاءة الإدارة في إستخدام مصاريف التشغيل
		نسبة العائد على الموجودات	النتيجة التشغيلية/مجموع الموجودات	تقيس هذه النسبة القوة الإيرادية للأصول المستثمرة في الشركة

العائد على حقوق المساهمين	صافي الربح بعد الضريبة/صافي حقوق المساهمين	تقيس العائد المالي المتحقق على إستثمارات المساهمين في المؤسسة
نسبة المديونية	إجمالي الديون/صافي حقوق المساهمين	أي مدى إعتداد المؤسسة على التمويل الخارجي مقارنة بتمويلها الخاص
نسبة إجمالي الديون	إجمالي الديون/إجمالي الموجودات	تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير
نسبة الديون القصيرة	الديون القصيرة الأجل/حقوق الملكية	تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من حقوق ملكيتها

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على المراجع التالية:

- حليمي حكيمة، مطبوعة محاضرات في مقياس التسيير المالي، موجهة للسنة الثالثة مالية مؤسسة، جامعة سوق أهراس، 2016/2015، ص ص 52-57.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص ص 311-330.

2-مقاييس الربحية كمؤشرات تقليدية لتقييم الأداء المالي: تقيس نسب الربحية الأداء الكلي للمؤسسة ومقدرتها على تحقيق الأرباح¹، وهي مؤشر لتحسين الأداء المالي للمؤسسة، ويؤكد مدى قدرة المؤسسة لمواكبة النمو والتطور العالمي²، كما تعتبر إحدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون الحاليون والمتوقعون لأغراض تحديد مسار إستثماراتهم، بإعتبار الربحية هي أكثر النسب مصداقية في تحديد قابلية المؤسسة على تحقيق الأرباح من الأنشطة العادية³، وتنقسم نسب الربحية إلى:

1. هامش صافي الربح: تعبر هذه النسبة عن مقدار صافي الربح المتحقق بعد الفوائد والضرائب وعن كل دينار من صافي المبيعات أو الإيرادات، وأعلى نسبة تشير إلى المؤسسة الأكثر ربحية، والتي لها سيطرة أفضل على التكاليف بالمقارنة مع المؤسسات المنافسة الأخرى.⁴

$$\text{نسبة هامش الربح} = (\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{المبيعات}) \times 100$$

¹ عباس غادة: "أسس الإدارة المالية"، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018، ص 126.

² محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 60.

³ ناجي الحياي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 77.

⁴ مصطفى الشيخ فهمي: "التحليل المالي"، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008، ص 48.

2. معدل العائد على الأصول ROA: تعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها، وتقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح، أي هي نسبة ما أستخدم من أصول

للحصول على النتيجة، وبالوحدات تمثل ما تعطيه الوحدة النقدية الواحدة من الأصول الثابتة والأصول المتداولة من نتيجة إجمالية، وتحسب من خلال العلاقة التالية:¹

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2. معدل العائد على حقوق الملكية ROE: تعتبر هذه النسبة مقياسا شاملا للربحية، لأنها تقيس مدى العائد المالي المتحقق على إستثمارات المساهمين في المؤسسة لذا تعتبر مؤشرا على المدى الذي إستطاعت فيه الإدارة استخدام هذه الإستثمارات بشكل مربح، وتعتبر هذه النسبة على العائد الذي يحققه الملاك على إستثمار أموالهم بالمؤسسة، فهو يقيس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويعتبر هذا المؤشر أكثر رقم يهتم به ملاك الشركة أو المستثمرون وبناءا عليه قد يقرر الملاك الإستثمار في النشاط أو تحويل الأموال إلى إستثمارات أخرى تحقق عائدا مناسباً، وكلما ارتفع هذا الرقم دل ذلك على كفاءة إدارة أموال الملاك ويتأثر إرتفاعه وإنخفاضه بالنشاطات التشغيلية والتمويلية معا. ويجسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{حقوق الملكية}}$$

• حيث أن:³

$$\text{الربح الصافي} = \text{الربح التشغيلي} - \text{الفائدة على الديون} - \text{الضريبة على أرباح الشركات}$$

$$\text{حقوق الملكية} = \text{رأسمال المؤسسة} + \text{الإحتياطيات} + \text{الأرباح المحتجزة}$$

¹ لسوس مبارك: "التسيير المالي"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص52.

² مفلح عقل: "الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص389.

³ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة: "تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي"، الطبعة الثانية، 2009، ص145.

الجديد الذي جاء به (ROE) أنه يخدم مصلحة حاملي الأسهم يعتمدون عليه كميّار لتشكيل محفظة الأسهم أي تكلفة الفرصة البديلة لأنها أدنى حد من العائد أو المردودية المالية التي يقبلون بها فما فوق (أي إختيار الأسهم ذات المردود المالي الذي يغطي تكلفة رأس المال على الأقل كأساس للمقارنة وهذا لا يعني أنه يأخذ تكلفة رأس المال في الحسبان)، وهذا ما يجعله أفضل من مؤشر (ROA) بالإضافة إلى تمتعه بسرعة وسهولة حسابه وتتيح للمسيرين ومتخذي القرار معرفة التغيرات في الهيكل المالي للمؤسسة من ديون وإصدار الأسهم وتقييم كل منهما من خلال مساهمتها في تحقيق النتيجة بحيث تقييم سياسة الإستدانة من خلال حساب الفرق بين مؤشر (ROE) و (ROA) بعد الضريبة بما يسمى أثر الرافعة وهذا لمعرفة تأثير الإستدانة على المردودية ونستنتج مجموعة من القراءات فإذا كان الفرق بينهما سلبي فهذا يدل على أن المردودية الإقتصادية لم تغطي تكلفة الإستدانة وبالتالي يعتبر قرار الإستدانة غير مجدي والعكس صحيح ونقول في هذا المقام على المدير المالي أن لا يلجأ للإقتراض إلا إذا كانت توقعاته تشير إلى مقدرة أصول تحقق عوائد تغطي تكلفة الإستدانة، إلا أنه تعرض للعديد من الإنتقادات من طرف المهتمين والدارسين لمؤشرات الأداء المالي فنجد من بينها أنه لا يأخذ في الحسبان تكلفة رأس المال ويطرح بعض الصعوبات في حسابه خاصة عند قيام المؤسسة بتوزيعات الأرباح وللعديد من المرات، ووفق هذا المؤشر تهدف المؤسسة إلى تعظيمه وبالتالي تبحث عن المشاريع التي تحقق أكبر عائد وهذا يؤدي إلى زيادة المخاطر التي بدورها لا يأخذها المؤشر بعين الإعتبار فنجد في الأموال الخاصة عنصر الإحتياطات مجمد ولا يستغل وبالتالي كيف يحقق عائد ويعتمد على البيانات المحاسبية التاريخية في حسابه بالإضافة لعدم قياسه لخلق أو عدم خلق القيمة من طرف المؤسسة لحاملي الأسهم ويعتبر مؤشر معلوماتي للدلالة على الربح ولا يعكس أداء النشاط الرئيسي للمؤسسة.¹

3. مؤشر العائد على الإستثمار (ROI): تعبر هذه النسبة عن مدى كفاءة المؤسسة في إستخدام وإدارة كل

الأموال المتاحة لديها، والأموال المقترضة طويلة الأجل في تحقيق عائد لتلك الأموال حيث يحسب هذا المؤشر إنطلاقاً من العلاقة التالية:²

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \text{صافي الربح قبل الفوائد والضريبة} / \text{إجمالي الإستثمار}$$

¹ عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون: "فاعلية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية - دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمة الآبار (ENSP) للفترة 2009-2012- مجلة دراسات - العدد الإقتصادي - ، المجلد 05، العدد 02، ص33.

² منير إبراهيم الهندي: "الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء مدخل حوكمة الشركات"، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص414.

4. مؤشر ربحية السهم (BPA): يتمثل هذا المؤشر في النتيجة الصافية للسهم الواحد / خسارة لسنة معينة، كما له أهمية بالغة بالرغم من النقائص التي تشوبه، ففي العادة يتم تقسيم النتيجة الصافية للدورة على عدد الأسهم، وتحسب كمايلي:¹

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة لقياس الأداء المالي

1. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء المالي من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، وتقنين تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، والقيمة الاقتصادية المضافة تساوي بالضبط المبالغ التي تم الحصول عليها من خلال التدفقات النقدية المخصومة أو صافي القيمة الحالية.²

سيتم التطرق بالتفصيل لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في الفصل الثاني.

2. مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA):

أ- تعريف القيمة السوقية المضافة:

هي المعيار الثاني الذي طرحته شركة المستثمر Stern & Steward بعد معيار القيمة الاقتصادية المضافة، كمعيار للنجاح المالي في مؤسسات الأعمال، ويقصد بالقيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية وحقوق الملكية، أي التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به.³

كما تعتبر القيمة السوقية المضافة أفضل مقياس لأداء المؤسسة، وهي تمثل مقياسا تراكمي لأداء المؤسسات كما تمثل أيضا تقييم لسوق الأوراق المالية، من خلال إحتساب القيمة الحالية الصافية لجميع المشاريع السابقة والمتوقعة للمؤسسة، فالمؤسسة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين في حال كانت $MVA > 0$ وذلك إذا كانت القيمة السوقية لرأس المال تفوق رأس المال المستثمر، وفي حال كانت $MVA < 0$ سلبية أي $MVA < 0$ تعني

¹ Berk J and Demarzo P, Corporate Finance, 3 Edition (Boston : Prentice Hall), 2013, p30.

² Mondher C and S Dubreuil S, Création de valeur et capital-investissement, collection synthex (France :Person), 2009, p68.

³ طاهر محمد إباد، وآخرون: "قياس وتحليل النجاح المالي وفق المؤشرات المالية الحديثة-دراسة تطبيقية في سوق أبوظبي المالي"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد13، العدد38، 2019، ص27.

فشل المؤسسة في زيادة ثروة المساهمين وبالتالي سوف تنخفض قيمة رأس المال المستثمر، فإن هذا يثبت أن التوقعات غير صائبة بشأن قدرة الإدارة على الإستخدام الفعال لرأس المال.¹

ب- **كيفية حساب القيمة السوقية المضافة:** ويتم حساب القيمة السوقية المضافة من خلال الفرق بين القيمة الإقتصادية للمؤسسة والقيمة الإجمالية للأموال المستثمرة، من خلال ربط الوحدات التي توافق بين قيمة المؤسسة في البورصة والقيمة المحاسبية لها، حيث تحسب لمجموعة من السنوات، وهي تمثل السلسلة التاريخية لمجموعة القيم الحالية للقيمة الإقتصادية المضافة وتعطى بالعلاقة التالية:²

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVAt}{(1 + K)^t}$$

حيث:

EVAt: القيمة الإقتصادية المضافة للفترة t.

Kt: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال للفترة t

3- مؤشر عائد التدفق النقدي على الإستثمار CFROI:

يعتمد هذا المؤشر على تعديل العناصر التي من شأنها التأثير على القيمة مستقبلاً، و يعطي عائد التدفق النقدي على الإستثمار بالعلاقة التالية:³

التدفقات النقدية الداخلة للإستثمار معدلة بالتضخم

التدفقات النقدية الخارجة للإستثمار معدلة بالتضخم

و يهتم عائد التدفق النقدي على الاستثمار بتحديد معدل العائد الذي يتوقعه المستثمر في الأجل الطويل.

كما يستخدم مديري الاستثمار و محافظ الأوراق المالية هذا الأسلوب للتنبؤ بالأداء الإقتصادي و أسعار الأسهم في المستقبل.

¹ Andreea Paula, C.E. (s.d). EVA Versus Traditinal Accounting Measures of Performance As Drivers of Shareholder value : A Compative, Analysis Romamian-American. Bucharest : University, Buvharest, P54.

² عبد الوهاب دادن: " تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية"، مجلة الإقتصاد والتنمية، جامعة المدية، العدد04، 2015، ص52.

³ صالح الحناوي، وآخرون: "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص134.

4- مؤشر القيمة العائد الكلي للمساهم (TSR):

و يسمى أيضا بالعائد الإجمالي على حقوق المساهمين و قد قدم لأول مرة من قبل مجموعة بوسطن الاستشارية "BCG" (Boston Consulting Group). و هو مؤشر أهتم به الإقتصاديون مؤخرا لمعرفة مقدار العوائد المحققة لصالح المساهمين خلال الفترة المحددة، و يحسب غالبا على مدى فترة معينة غالبا تكون ثلاث أو خمس سنوات ماضية. و يستعمل هذا المؤشر من أجل معرفة المسار التاريخي و الحالي للسهم ذلك أن القيمة السوقية قد تتأثر أثناء الأزمات و لا تعبر حقيقة عن الوضع المالي للمؤسسة.¹

بحيث يقيس هذا المؤشر معدل المردودية بالنسبة للمساهم الذي استثمر في بداية السنة المالية ثم تمكن من الحصول على الأرباح العادية أو الرأسمالية، و عندها سيعمل هذا المساهم على إعادة استثمار الفائض الذي حققه (مقارنة بسعر الشراء) في أصول مالية أخرى، و في هذه المدة يعمل هذا المساهم على تقييم محافظته المالية على أساس آخر تسعيرة للسهم من أجل معرفة العائد الكلي للأسهم (لذلك سمي بعائد المساهم الكلي (TSR) و يحسب بالعلاقة التالية:²

$$Po - D + P1 / Po$$

بحيث:

Po: سعر السهم السوقى في بداية المدة.

P1: سعر السهم السوقى في نهاية المدة.

D: توزيعات الأرباح للفترة.

وهنا توصي لجنة الأوراق المالية و البورصات "COB" (Bourse) "commission des operations en" الشركات أو الجهات المصدرة للسهم ان توضح الطريقة المتبعة في حساب هذا المؤشر باستخدام إجمالي أو صافي الربح أي مع أو دون الأخذ بعين الاعتبار لوجود الضريبة، ولمعرفة ما إذا كان الاستثمار في الأوراق المالية قد خلق القيمة أم لا، فإن الربحية الإجمالية المتحصل عليها يجب أن تقارن بالربحية المتوقعة من قبل المساهمين و هذا العائد المتوقع هو

¹ عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي: "تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة -دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية-"، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 99، 2017، ص 473.

² عماد عبد الحسين دلول، مرجع سبق ذكره، ص 474.

التعويض الذي يرغب المستثمرون في الحصول عليه مقارنة بالمخاطر المتوقعة على استثماراتهم، و يتم قياس و تقدير هذه الربحية المتوقعة أو تكلفة حقوق الملكية كما تسمى أيضا باستخدام نموذج "MEDAF" و التي يشار اليها ب "Kcp " و الذي اعتمادا عليه يمكن اعتبار أن الشركة قد خلقت قيمة لمساهها إذا كان:¹

TSR > Kcp

¹ Mondher Cherif, Stephan Dubreuille : op,cit, P75.

خلاصة:

تم التطرق ف هذا الفصل إلى الأداء المالي وذلك من خلال تسليط الضوء على المفاهيم الأساسية المتعلقة به في المؤسسة الإقتصادية حيث تم إستعراض مفهوم الأداء المالي فهو يعبر عن تشخص لوضعية المؤسسة المالية وذلك من خلال كفاءة المؤسسة والإستغلال الأمثل لمواردها، ومن خلال تعدد أنشطة المؤسسة والترابط تتم عملية تقييم الأداء المالي والتي تنعكس في صورة مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى نجاح المؤسسة وتطورها وتحقيق أهدافها، كما تبين لنا تعدد مؤشرات قياس الأداء في المؤسسات وذلك حسب ما تضمنته النظريات التقليدية والحديثة من تحقيق لأهداف المؤسسة.

الفصل الثاني:

الإطار النظري للقيمة الإقتصادية المضافة

كمؤشر حديث لقياس الأداء المالي

تمهيد:

تتعدد مؤشرات ومقاييس الأداء في المؤسسات الاقتصادية، وهذا التعدد راجع بصفة رئيسية إلى التوجه التسييري، و لكن تتفق كلها في هدفها ألا وهو تقييم الأداء و الوقوف على مواطن الخلل و تصحيحها، و لعل أهم تلك المؤشرات المقاييس التي تبنى على خلق القيمة، والتي كانت عبارة عن معايير محاسبية تقليدية لقياس الأداء إلا أن قصورها وعدم قدرتها على تفسير تعظيم ثروة الملاك أدى إلى البحث و تطوير مقاييس حديثة لها القدرة على تقييم الأداء و ربحية المؤسسة، و من أهم هذه المؤشرات نجد القيمة الاقتصادية المضافة و هي ليست باكتشاف جديد و إنما عبارة عن امتداد لمؤشر الأداء المسمى بالربح المتبقي أو الدخل المتبقي، و قد ساهم كل joel stern et bennett stewart في وضع هذه التقنية.

و لمعرفة أكثر وضوحا للقيمة الاقتصادية المضافة سوف نتناولها بشئ من التفصيل في هذا الفصل، من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: أساسيات حول القيمة الاقتصادية المضافة

المبحث الثاني: دور القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي

المبحث الأول: أساسيات حول القيمة الاقتصادية المضافة

يتم الإعتماد على مؤشرات تقييم الأداء للوقوف على الأداء المالي للمؤسسة، وكذلك الوضعية المالية لها، ومن أهم هذه المؤشرات نجد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وقد جاء هذا المؤشر نتيجة للسلبيات و الإنتقادات التي عرفتها المؤشرات التقليدية التي تأخذ بمقياس تعظيم الربحية وعدم إدخالها تكلفة حق الملكية، ومن خلال هذا المبحث سنتناول نشأة ومفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في المطلب الأول، أهميتها وأهدافها كمطلب ثاني، ليكون المطلب الثالث فيه طرق حسابها وأهم التعديلات المقترحة.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

1- نشأة القيمة الاقتصادية المضافة:

لقد ساهم التقدم العلمي و التكنولوجي في شركات الأعمال على تطوير العديد من أدوات قياس الأداء المالي التقليدية، و تشترك جميع هذه الأدوات في هدف واحد و هو قياس أداء الشركة داخليا و خارجيا خلال فترة محددة، و ذلك لتحسين مستوى العمل فيها و تعزيز قدرتها التنافسية مع الشركات الأخرى و بالتالي جلب أنظار المستثمرين للإستثمار فيها.¹

و تعد القيمة الاقتصادية المضافة من ابرز المؤشرات الحديثة في مجال تقويم الأداء المالي للمؤسسة بناء على المعطيات المحاسبية، و كان هذا المؤشر ناتجا عن تعديلات قامت بها شركة Sten et Stewart على الربح المتبقي و أصدرته بمسمى جديد كعلامة تجارية EVA في نهاية الثمانينات.

و لقد حقق مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة نجاحا كبيرا من خلال قدرته على تقويم الاداء الداخلي و الخارجي للشركة، كما يساعد الشركات المطبقة لإستراتيجيتها على تحقيق نمو في التدفقات النقدية.

و لبيان الأهمية التي احتلتها القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس مهم قامت شركة STEN ET STEWART بدراسة على عدة مجموعات من الشركات التي تتعامل معها، و خلصت هذه الشركة إلى النتائج التالية:²

— المجموعة الأولى: شملت 31 شركة استخدمت القيمة الاقتصادية المضافة وفقا لإرشادات و تعليمات الشركة السالفة الذكر، فاستطاعت تحقيق ثروة تزيد بما يعادل 84 بالمائة عن الثروة التي حققتها الشركات المنافسة التي لم تطبق معيار القيمة الاقتصادية المضافة.

¹ زيبيدي الكيلاني: "إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية بإستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، مجلد 08، العدد 01، الأردن، عمان، ص 05.

² زيبيدي الكيلاني، مرجع نفسه، ص 241.

__ المجموعة الثانية: تكونت من 25 شركة و تستخدم أسلوب شركة و لكن ليس بشكل كامل، وقد استطاعت هذه الشركات أن تحقق ثروة بأكثر من 1 بالمائة عن باقي الشركات المنافسة الأخرى.

__ المجموعة الثالثة: تكونت من 10 شركات لم تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة و بذلك لم تستطيع هذه الشركات أن تحقق ثروة عن باقي الشركات الأخرى.

__ المجموعة الرابعة: تتكون من 22 شركة تبنت القيمة الاقتصادية المضافة بدون أن تكون تابعة أو تتعامل مع شركة STEN ET STEWART بشكل مباشر و قد سميت هذه الشركات ب DO-it-yourself.group، و قد حققت هذه الشركات ثروة تزيد بمقدار 26 بالمائة عن باقي الشركات الأخرى المنافسة التي لم تتبع معيار القيمة الاقتصادية المضافة.

و لم يخل هذا النجاح من بعض العقبات التي واجهت القيمة الاقتصادية المضافة نظرا لاختلاف البيئة الأمريكية عن غيرها، فقد ظهرت العديد من الانتقادات على الأسس و المعايير التي وضعتها شركة STEN ET STEWART في تطبيقها للحصول على هذا المؤشر، و يرى البعض أن تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بنفس الأسس التي قدمتها الشركة يحتاج إلى سوق يتمتع بدرجة عالية من الكفاءة و الفعالية.

يعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من أكثر مقاييس انتشارا، و بالرغم من شيوع مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر الاقتصادي منذ العصر الاقتصادي الكلاسيكي على يد "Marshal and Hasiltan" و اللذان قدما شرحا للوحدات لتعظيم الثروة، و أعتبروا أن العامل الوحيد الذي يقلل الربح هو تكلفة رأس المال، إلا أن الاهتمام الحالي هذا المفهوم يرجع الى شركة (stern stewart) و هي شركة استشارية أمريكية، أسسها كل من "stern G.Bennett stewart and joel" و ذلك لخدمة الإدارة المالية و التطوير قياس الأداء، و قد قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم و تسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى (EVA) في أواخر الثمانينات من القرن الماضي.¹

¹ هشام طراد خوجة، مرجع سبق ذكره، ص48.

2-تعريف القيمة الاقتصادية المضافة:

بناء على ما جاء في نشأة القيمة الاقتصادية المضافة نورد التعاريف التالية:

كما تتمثل القيمة الاقتصادية المضافة "إيقا" (EVA) Economic Value Added في الفرق بين صافي ربح التشغيل بعد الضريبة Profits after Taxes (NOPAT) Net Operating، و تكلفة الأموال المحسوبة على أساس المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة كافة مصادر التمويل. و هكذا يختلف مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة "إيقا" عن مفهوم صافي الربح قبل الفوائد و الضريبة EBIT، أو صافي الربح قبل الفوائد و الضريبة مضافا إليه أقساط الإهلاك و الإطفاء EBIT after Depreciation and Amortization (EBITD) charges، باعتبارها مقياسين شائعين، عادة ما تعتمد عليهما الكثير من منشآت الأعمال في قياس الربحية.¹

كما تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مقياس الأداء الأكثر نجاعة التي تستخدمها الشركات ومستشاريها، لأنها تعد أيضا مقياسا للأداء المالي للشركة وتمثل أداة عمل قوية، وتعد جوهرية جدا لتحسين أداء الشركة وتحقيق عائدات أكبر للمساهمين، فهي ليست مجرد مقياس أداء آخر ولكن يمكن أن تكون الجزء الرئيسي من نظام متكامل للإدارة المالية.²

كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة EVA بأنها "الربح الإقتصادي الكلي"، بمعنى أنها ليست هي النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية، ولكنها الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، فالقيمة الاقتصادية المضافة تساوي الفرق بين نتيجة صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة، و التكلفة الكلية لمبلغ الأموال المستثمرة.³

¹ منير إبراهيم هندي: "المدخل الأحداث في التحليل المالي وتقييم الأداء"، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2010، ص ص 05-06.

² مطر محمد: "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2016، ص 45.

³ محمد أحمد الحوراني: "القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعايير لتقييم الأداء المالي -دراسة مقارنة-"، رسالة ماجستير، تخصص مالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2018، ص 22.

كما عرف (stewart & stern) مقياس القيمة الاقتصادية بأنه مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر، التي تحسب عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (CMPC).¹

كما عرفت القيمة الاقتصادية المضافة على أنها تستند على تعظيم الثروة و التي يجب أن تعود على الشركات بعوائد أكبر من كلفة الدين و الملكية، حيث أن هذا المؤشر مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، و دليل قد يساعد الإدارة في صنع القرارات التي من شأنها تحسين جو العمل للجميع في الشركة.²

كما و قد عرفها SPERO 1979 على أنها مقياس محاسبي لأداء التشغيلي الجاري و هو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعرضهم على المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الشركة.³

مما سبق يمكن القول أن القيمة الاقتصادية المضافة هي مؤشر لقياس الأداء و في نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنها مقياس لإنجاز الربح الحقيقي، فهي عبارة عن صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب و بعد التعديل تعبر طرح تكلفة الأموال الإجمالية بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، ففي ضوء هذا المؤشر يمكن القول أنه عند تحقيق EVA موجبة لها الأفضلية على البدائل التي لا تستطيع تحقيق قيمة مضافة موجبة.

المطلب الثاني: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة وأهدافها

1- أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:

تكتسي القيمة الاقتصادية المضافة أهمية بالغة يمكن إبرازها من خلال النقاط التالية:⁴

- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري.

¹ مقبل علي أحمد: "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لإحتسابها-دراسة تطبيقية-"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبة، جامعة بغداد، العراق، المجلد 05، العدد 15، ص 04.

² مريم شكري محمود نديم: "تقييم الأداء المالي بإستخدام بطاقة الأداء المتوازن"، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2013، ص 42.

³ سلطان سليمان جويحان: "أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2015، ص 15.

⁴ عدنان النعيمي، راشد النعيمي: "التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2008، ص 87.

- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء المؤسسات.
 - معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في الأجل الطويل.
 - مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق.
- كما له أهمية في جوانب أخرى تكمن في:¹
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا.
 - وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب إهتمامات المدرء وحملة الأسهم.
 - أداة للمفاضلة بين الفرص الإستثمارية المتوقعة.
 - أداة للتقييم الشامل لعملية إتخاذ القرارات الإدارية والمالية.
 - معيار ينشئ لغة مشتركة لجميع العاملين في المؤسسة في إطار الرقابة والمتابعة.
 - تقوم القيمة الاقتصادية المضافة على دمج مبدئين ماليين هما تعظيم ثروة الملاك وخلق القيمة السوقية للمؤسسة، إذ تعتمد هذه الأخيرة على المدى الذي يتوقعه المستثمرون من الأرباح المستقبلية.
 - يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أداة ضرورية لإتخاذ القرارات الإستثمارية وقرارات التوسع المتوقعة.
- تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة EVA من ضمن أفضل المعايير المالية لإظهار الربح الإقتصادي الحقيقي للشركة، حيث أنها تشجع المدرء على التركيز على مقدار ما ستولده الشركة من عوائد تفوق تكلفة رأس المال لأي إستثمار مطروح، لذلك فهناك مجموعة من الأسباب التي قد توضح أهمية إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة منها:²

❖ **الطريقة الصحيحة لحساب أرباح (عوائد) حملة الأسهم:** إن إدخال تكلفة رأس المال في حسابات القيمة الاقتصادية المضافة EVA هو من أهم الأسباب التي تميزها، فمن خلال مؤشرات الأداء التقليدية قد تبدو أن بعض الشركات رابحة ولكن تكون بنفس الوقت وفي الحقيقة لم تحقق أي أرباح، وأن المبدأ الأساسي للقيمة الاقتصادية المضافة EVA لا يقوم بحساب إذا كان المشروع أو الصفقة مربحة أو لا؟ ولكن تقيس كون الربح الناتج كاف لتعويض رأس المال المستعمل في المشروع أو أنه يمكن إستغلالها في

¹ عبد الجعدي عمر: "مدى إختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة العمال-"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 23، العدد الأول، 2015، ص 118.

² محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 33.

فرصة بديلة أخرى؟ وهكذا نستطيع أن نجد مشروعاً ما رابحاً من وجهة نظر التقارير المحاسبية المعدلة، بينما هو خاسر من وجهة نظر التقارير الاقتصادية المعدلة.

❖ **معياري مالي يفهمه المدبرون التنفيذيون:** تتميز القيمة الاقتصادية المضافة EVA بأن مبادئها بسيطة، حيث من السهل شرحها للمدراء العامة والمدراء الماليين خاصة، وغالباً يجد المدراء غير الماليين الصعوبة في فهم بعض الأدوات المالية، مثل مفهوم الدخل المتبقي أو درجة النمو المستقبلية وغيرها من المصطلحات والمفاهيم المحاسبية المالية، ومن هنا نستطيع الحديث أن القيمة الاقتصادية المضافة EVA تسهل عملية الإتصال معهم من خلال سهولة فهمها، وأيضاً من خلال رفع درجة التعاون داخل الشركات بين مختلف المدراء.

❖ **تحقق الإتساق بين القرار الإداري وثروة الملاك:** لقد ابتكر Stern & Stewart "القيمة الاقتصادية المضافة EVA لتساعد المدراء على استخدام قاعدتين ماليتين أساسيتين في إتخاذ القرار وهما:

■ **القاعدة الأولى:** الهدف المالي الأولي لأية شركة يجب أن يكون زيادة ثروة الملاك، حيث أنه يواكب النظرية المالية الإدارية الحديثة التي تعمل بشكل أساسي على فرضية أساسية، وهي أن الهدف الرئيسي لأية شركة هو تعظيم ثروة الملاك.

■ **القاعدة الثانية:** قيمة أي شركة تعتمد بشكل أساسي على درجة توقع المستثمرين مدى تجاوز الأرباح المستقبلية لتكلفة رأس المال، حيث أن الهدف الأساسي للمستثمرين في سوق الأوراق المالية هو الأرباح المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للشركات عند إتخاذ أي قرار إستثماري، وعند بناء توقعاتهم وتقييم الإستثمارات سوف تتأثر بشكل عام بإظهار معلومات عن الأرباح المستقبلية، ومن ثم تأثيرها على سعر سهم الشركة في البورصة بشكل خاص.

❖ **إزالة التشويش وتعدد الأهداف:** تقوم معظم الشركات على استخدام بعض المعايير المختلفة لتعبر عن الأهداف المالية، فمثلاً الخطط الإستراتيجية تقوم على التعبير عنها بواسطة النمو في الأرباح وحصصة السوق، بينما أن المنتجات وخطوط الإنتاج داخل المصانع يتم التعبير عن آدائها المالي من خلال هوامش الأرباح والتدفقات النقدية، وفي حين نجد أن وحدات الأعمال يتم تقييمها بواسطة العائد على رأس المال، أو من خلال المقارنة بمستوى الربح المتوقع في الموازنة¹، فينتج عنها النتيجة الحتمية لعدم الإتساق في القياسات والأهداف والمفاهيم، وغالباً ما يكون لها إنعكاسات سلبية على عمليات التخطيط

¹ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 35.

والإستراتيجيات والقرارات، في حين أن إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA لتجنب التشويش من خلال إستخدام معيار مالي واحد يقوم بالربط بين جميع أنواع القرارات ويجعلها مركزة على شيء واحد: هو كيف يمكن زيادة ثروة حملة الأسهم؟.

2-أهداف القيمة الاقتصادية المضافة:

تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز المؤشرات الحديثة وأكثرها استعمالاً في جانب قياس القيمة و إعطاء تغير واضح حول أدائها إلى أن هذا المؤشر يقوم على مبدأ الاعتماد على الربح الاقتصادي و ليس الربح المحاسبي و تتغير القيمة المؤسسة بتغيره.

و من أهم وسائل القيمة الاقتصادية المضافة هي أنه لا يكفي أن يكون الربح صافي موجبا أو أعلى مستوى من الأرباح السهم الواحد و إنما يجب على المؤسسة كسب ما يكفي لتغطية تكلفة الدين و تكلفة الفرصة البديلة لرأس مال حتى قبل التفكير في إنشاء القيمة إذ قال peterdurcker: "لا يوجد ربح ملم تكسب تكلفة رأس مال". و بالتالي فإن نظم تقييم الأداء تسعى نحو تحقيق الهدف العام للمنشآت من خلال تحقق مجموعة من الأهداف و هي:¹

- التحقق من مدى قيام المستويات الإدارية المختلفة بتحقيق الأهداف المنوط بها و تحديد الأسباب التي تقف وراء عدم تحقيق الأهداف
- دعم عملية قياس و تقييم الأداء مع وجود حافز يساعد على رفع مستوى الأداء.
- دعم عملية اتخاذ القرار التي تهدف إلى طرح الوسائل الكفيلة بالعمل على تحسين النتائج، و أيضا أسباب الانحراف عن الأهداف المحددة.
- توفير البيانات التي تخلق المعلومات التي تحسن طريقة الأداء الإستراتيجي للمنشآت.

كما طورت القيمة الاقتصادية المضافة بهدف مساعدة المديرين من خلال بعض المبادئ نذكر منها:²

- الهدف التمويلي للشركة يجب أن يزيد من ثروات المساهمين.
- تعتمد قيمة الشركة على المدى الذي يتوقعه المستثمرون للأرباح المستقبلية نتيجة اختلاف تكلفة رأس المال.

¹ Quiry P, Salvi A, Dallochio M, Le Fur Y, Corporate Finance : Theory and Practice, 2nd edition, Chichester, U.K, Hoboken, NJ : John Wiley & Sons,2009, p358.

² راشد التميمي: " التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان،الأردن، 2008، ص87.

- التغير المستمر في القيمة الاقتصادية المضافة التي تأتي بالزيادة في ثروة المساهمين.

المطلب الثالث: طرق حساب القيمة الاقتصادية المضافة

لحساب هذا المؤشر هناك ثلاث خطوات رئيسية:¹

- معاينة المعلومات والبيانات المالية للوحدة الاقتصادية: بحيث يتم الإطلاع على القوائم المالية والمحاسبية لكل قسم أو وحدة في المؤسسة على حدى، وفي أغلب الأحيان تخص هذه القوائم سنتين متتاليتين على الأقل.
- تحديد رأس مال المؤسسة: أي تحديد الرأسمال الحقيقي للمؤسسة.
- التكلفة الوسيطة المرجحة للرأسمال (CMCP): وتمثل أدنى مردودية التي يجب أن تحققها المؤسسة من مشروع إستثماري معين الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الإستدانة)، فهي المحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة وأحسن معيار للمفاضلة بين البدائل الإستثمارية.

ويتم حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأسمال وفق العلاقة التالية:²

$$CMPC = Kp \times (Kp / D + Kp) + CD \times (1 - TIBS) \times (D / D + KP)$$

بحيث:

CMPC: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأسمال.

D: الديون.

KP: الأموال الخاصة.

CD: تكلفة الديون أو الإستدانة وتحسب كما يلي:

$$\text{تكلفة الإستدانة (CD) = النتيجة المالية الصافية (Rf) / الإستدانة الصافية (DN)}$$

¹ هشام طرادخوجة، مرجع سبق ذكره، ص52.

² صالح الحناوي محمد، إبراهيم العبد جلال: "الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص492.

بحيث:

$$\text{الإستدانة الصافية (DN)} = \text{الخصوم الغير الجارية} + \text{خزينة الأصول} - \text{التوظيفات المالية} - \text{خزينة الأصول}$$

▪ حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (NOPAT): وهو نتيجة الإستغلال مطروح منها قيمة الضريبة أو النتيجة المالية الحالية من أثر الإستثمار أو التمويل.

– حساب القيمة الاقتصادية المضافة بطريقتين:¹

☞ الطريقة الأولى: وتكون كما يلي:

$$EVA = (ROI - CMPC) \times CI$$

ROI: مؤشر العائد على الإستثمار.

CMPC: تكلفة رأسمال.

CI: رأسمال المستثمر.

☞ الطريقة الثانية:

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

NOPAT: مؤشر العائد على الإستثمار

COST OF CAPITAL: تكلفة رأسمال

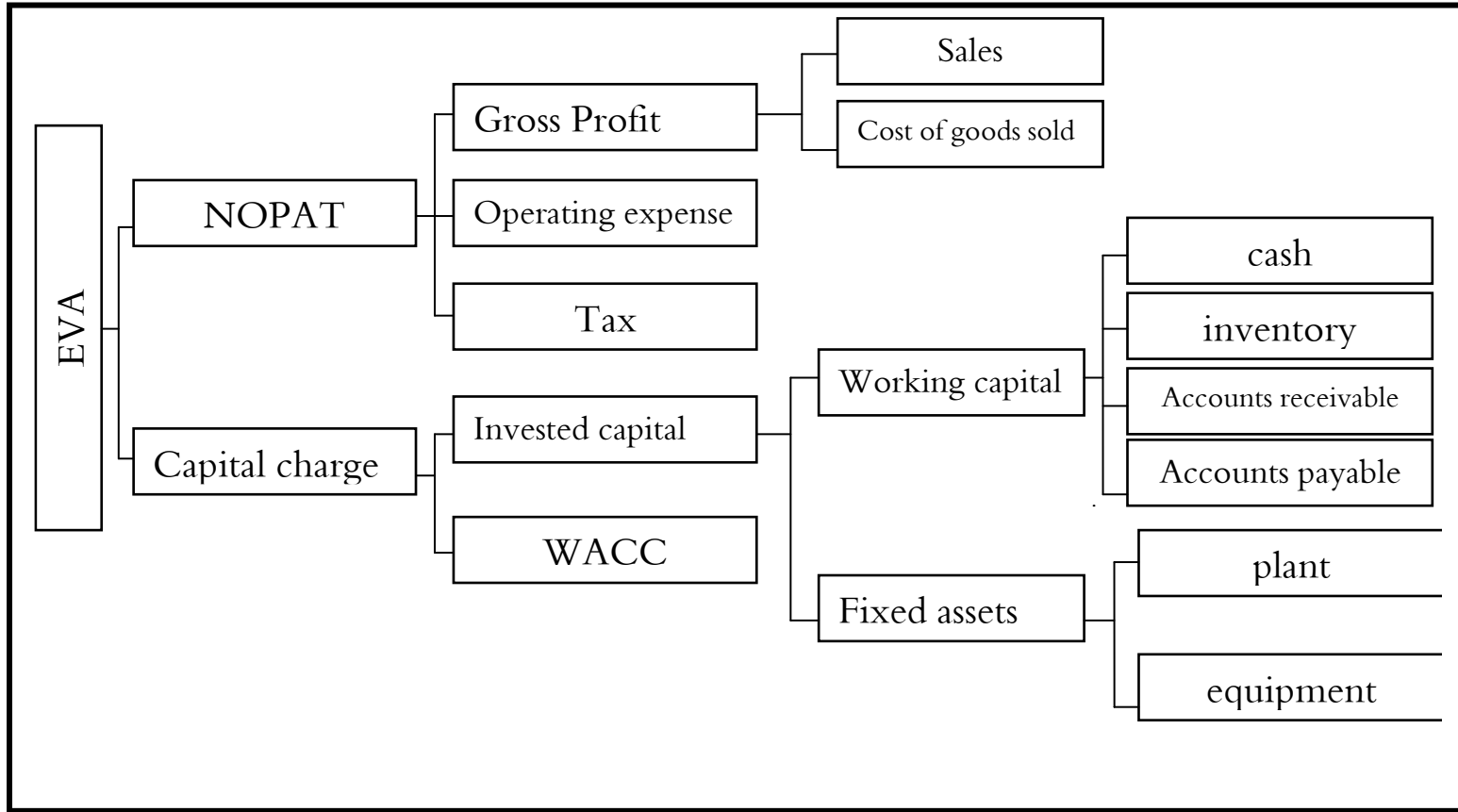
CAPITAL: رأسمال.

¹ سلطان سليمان جويحان، مرجع سبق ذكره، ص19.

ويمكن توضيح العلاقتين الرياضيتين السابقتين الأولى والثانية بما يعرف بشجرة القيمة (tree value) والتي تقدم

شرح أكثر لفهم طريقة حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA: ¹

الشكل رقم (2-1): شجرة القيمة توضح طريقة حساب EVA



Sours: <https://stemvaluemanagement.com/resources/the-evaluation/eva-and-operationnal-analysis>.

وتكون أمام 03 حالات: ²

$EVA > 0$: يدل على أن المؤسسة تخلق قيمة للمساهم، بمعنى آخر مردودية الأموال الموظفة تفوق قيمة

رأسمال المستخدم لتمويل الأصل الإقتصادي.

$EVA < 0$: وهذا دليل على خسارة المؤسسة وتدمير لقيمتها، وذلك راجع لعدم وجود توازن في السياسة

التمويلية المنتهجة من قبل المؤسسة، وتراجع قيمة المردودية مقارنة بتكلفة < مصادر التمويل

المستخدمة.

¹ هشام طرادخوجة، مرجع سبق ذكره، ص 53.

² رمزي جودي محمد: "أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية-معيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية- أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 137.

EVA=0: وهنا تكون المؤسسة في حالة توازن، أي أنها لم تخلق قيمة (لم تحقق فائض قيمة) ولم تهدم قيمة (لم تحقق خسارة في القيمة)، وهي في الغالب حالة نظرية.

● التعديلات المقترحة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

إقترح كل من "Stern & Stewart" أكثر من 160 تعديلا يتم إجراؤها على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر تحقيقا لمجموعة من الأهداف لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية الحقيقية ومن بين هذه الأهداف:¹

● التأكد من أن رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في أصول التشغيل.

● الحد من إتباع الاتجاه المتحفظ في المحاسبة وما يطلق عليها بسياسة الحيطة والحذر.

ومن بين التعديلات والإجراءات التي إقترحها "Stern & Stewart" نذكر:

✓ معالجة الفروق الضريبية.

✓ الفائض الناجم عن إستخدام مبدأ الوارد أخيرا الصادر أولا (Lifo).

✓ معالجة إهتلاك شهرة المحل.

✓ رسملة الموجودات الغير ملموسة مثل (نفقات البحث والتطوير).

وهناك تعديلات أخرى تخص:²

✓ التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملة ونماذج السداد المؤجلة والتأجير التشغيلي ومخصص الديون المشكوك فيها ومخصصات الضمان.

¹ الخولي هالة: "إستخدام نموذج القياس المتوازن للأداء في قياس الأداء الإستراتيجي لمنشآت الأعمال"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2001، ص16.

² بن مراد زينب: "مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA- خلال الفترة (2010-2013) -"، مذكرة ماستر، منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، (2013-2014)، ص07.

المبحث الثاني: دور القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي

تطرقنا في المبحث الأول إلى مؤشرات تقييم الأداء التقليدية والحديثة حيث من بين أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة، نجد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشرا لقياس الأداء وطريقة للتسيير، حيث تعد وسيلة لدفع وتحفيز المديرين على تقديم أداء أفضل، وهو مقياس الأداء المالي الأكثر ارتباطا مباشرة بإنشاء الثروة للمساهمين لأنه يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال المدفوع.

المطلب الأول: مزايا ومحددات EVA في تقييم الأداء المالي

1- مزايا القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء

إن معيار القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء المالي الإستراتيجي يتميز بالشمولية، فقد أجمعت البحوث العلمية على أن إستخدام هذا المعيار من طرف الإدارة المالية في المؤسسات يحقق ما يلي:

أ- **الفعالية:** حيث تشير الفعالية للقيمة الاقتصادية المضافة إلى فعالية وكفاءة المدراء والمؤسسات، وبصفة أساسية فإن الهدف من إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة هو أنها تؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق المزيد من الفعالية المالية برأسمال أقل من الضروري، والفعالية ليست هي الهدف الأول لمعيار القيمة الاقتصادية المضافة، ولكن يمكن أن تظهر القيمة الاقتصادية المضافة ما مقدار القيمة المحققة وما مقدار رأس المال المستخدم لتحقيقها، وبهذه الطريقة يمكن أن نحكم على الفعالية.¹

ب- **تحفيز الإدارة:** يعمل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على خلق حافز لدى المدراء لتحقيق عوائد بكفاءة مرتفعة، حيث يعد أكثر المقاييس ملاءمة في ربط أجور المدراء وتعويضاتهم بمؤشر يعمل كنظام للحوافز بدلا من مؤشر الربح المحاسبي، الذي يعطي كفاءة منخفضة رغم أنه مرتفع، وذلك لإستخدامه رأس المال المستثمر الخاص. كما أنه يدفع بالمديرين إلى تحديد مناطق القصور في نشاط المؤسسة. كما يؤكد مؤيد القيمة الاقتصادية المضافة أن المساهمين الذين لا يتدخلون في قرارات المسيرين الماليين وذلك ضمن المعايير الأخلاقية، سيجدون أن هذا المؤشر هو الأفضل في تحديد الأجور وربطها بالإنجاز. فهو يعمل على تخفيض مشاكل الوكالة من خلال تحفيز المديرين وتشجيعهم على التصرف كأهم ملاك المؤسسة.²

¹ مليكاوي مولود: "الإستراتيجية والتسيير المالي"، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2018، ص59.

² باسل أسعد: "أهمية إستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر أداء لشركة المساهمة من وجهة نظر المساهمين- دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد34، العدد05، 2012، ص61.

ج- تعترف بصورة صريحة بتكلفة رأس مال الملوك: أي أنه يتم خصم كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي هو الربح الحقيقي لحملة الأسهم.

د- قابلية التطبيق: تتميز القيمة الاقتصادية المضافة بقابليتها للتطبيق على أرض الواقع فهي تتطلب إستعمال إثنين فقط من القوائم المالية، وجدول حسابات النتائج، فهي تسمح بتطبيقها في الواقع على أي مؤسسة.¹

هـ- يضمن معيار القيمة الاقتصادية المضافة نهاية فوضى تعدد الأهداف: حيث إن جل المؤسسات تضع منظومة من المقاييس للتعبير عن أهدافها، ونظرا لتعدد أهداف المؤسسة ومعايير قياسها، سيؤدي ذلك إلى تفكك وإنحلال عملية التخطيط وإتخاذ القرارات، إلا أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعمل على إزالة هذه الفوضى، عن طريق إستعمالها كمؤشر شامل موحد للقرارات حيث تتركز على هدف واحد هو كيف تطور القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك بكونها المؤشر الوحيد الذي وضع لغة مشتركة بين الموظفين عبر كافة المستويات والوظائف التشغيلية والرقابة المشتركة.²

2- المحددات والانتقادات الموجهة لإستخدام القيمة الاقتصادية المضافة:

إن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كغيره من المؤشرات، على الرغم من مزاياه المتعددة إلا أنه وجهت له مجموعة من الإنتقادات يمكن إظهارها فيما يلي:³

○ على الرغم من أهمية التسويات التي إقترحها كل من Stern & Stewart لمعالجة الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر، إلا أن زيادة عددها يمثل عقبة أمام المؤسسة، فهي تزيد من تعقيد وتكلفة تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مما يجعل العديد من المؤسسات تحجم عن تطبيقه، علما أن Stern رد على هذا الإنتقاد بأن المؤسسة لا تطبق كل التعديلات، بل يتم إجراء في حدود 10 تعديلات وذلك طبقا لظروف المؤسسة.

○ عادة ما تكون تكلفة الأموال المستثمرة الخاصة أعلى من تكلفة الأموال المقترضة وهذا ما يؤدي إلى إرتفاع المخاطر، لذلك تلجأ الإدارة عند تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة إلى الإقتراض كبديل عن التمويل الخاص، وهذا ما يؤدي إلى عدم التكافؤ في إستخدام الأموال، وبالتالي عدم توازن الهيكل المالي،

¹ ميلكاوي مولود، مرجع سبق ذكره، ص 60.

² محمود الزبيدي حمزة: "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008، ص 174.

³ باسل أسعد، مرجع سبق ذكره، ص ص 61-62.

وهذا ما ينتج عنه مخاطر التمويل أي إمكانية الوقوع في العسر المالي، كما ستعمل الإدارة للتوجه إلى قبول المشاريع ذات العوائد المرتفعة التي تترافق عادة بمخاطر مختلفة، ورفض المشاريع ذات العوائد المنخفضة بالرغم من أنها تحمل درجات أقل من المخاطرة.

○ تضمن هذا المقياس لمصطلح "اقتصادية" قد يعطي فكرة بأنه يعتمد في القياس على القيم الحالية الحقيقية، وذلك بعد أخذ التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية وأثرها على القيمة الحالية، إلا أن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس القيمة المضافة لثروة الملاك في فترة زمنية محددة فقط. كما أن حساب هذا المقياس يعتمد على البيانات المعتمدة على أساس الإستحقاق الذي يتيح التلاعب بالنتائج دون التقييد بتوقيت تدفقها نقداً.

○ بالرغم من إستناد القيمة الاقتصادية المضافة على مفهوم الدخل المتبقي، إلا أنه لا يقدم أي نموذج يمكن إستخدامه في تسعير الأوراق المالية، وذلك على عكس من نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال والذي يمثل الحلقة المفقودة في الربط بين البيانات المحاسبية وبين أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.¹

أحد أهم الانتقادات أنها تركز على الأداء لسنة مالية واحدة أي أن الأداء قصير الأجل، و ذلك إن الإدارات و المستثمرين على حد سواء يحتاجان إلى مقاييس طويلة الأجل لتقييم الاستثمارات طويلة الأجل، كذلك العمليات الإستراتيجية، فحساب القيمة الاقتصادية المضافة لا يأخذ بالحسبان القرارات المستقبلية للسنوات القادمة، و لذلك يمكن تضخيم القيمة الاقتصادية الحالية على حساب الأجل الطويل. باعتبار أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كغيره من المقاييس المالية يتم حسابه من البيانات المالية، المعدة في نهاية الفترة المالية فهو بذلك لا يساعد المديرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة من النواحي التشغيلية، كما أنه يوفر معلومات قد تكون محدودة لأولئك الذين يتحملون مسؤولية إدارة العمليات في الشركة.²

لا يأخذ مقياس القيمة الاقتصادية المضافة الاختلافات في الحجم في الحسبان، لأنه قد يرجع السبب في انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة لقسم أو وحدة عمل في الشركة بالمقارنة بوحدة عمل لاختلاف حجم الاستثمارات المتاحة لكليهما.³

¹ عبد الجعدي عمر، مرجع سبق ذكره، ص220.

² بوحفص سميحة: " دور نظم المعلومات المحاسبية في حساب القيمة الاقتصادية المضافة"، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013، ص87.

³ سلطان سليمان جويجان، مرجع سبق ذكره، ص18.

يمكن أن تتسم عملية التقويم بالتحيز، و عدم النزاهة خاصة لو طلبت من الشركات الاستشارية، و ذلك لوجود مصالح لهذه المكاتب في تحسين نتائج بعض الشركات مما ينعكس إيجابا على أسعار أسهمها السوقية.

يتطلب احتساب القيمة الاقتصادية المضافة إجراء العديد من التعديلات على البيانات القوائم المالية، و بزيادة عددها أصبحت تمثل عقبة أمام الشركات و المستثمرين في تطبيقها نظرا لتعقيد و تكلفة هذه الإجراءات، و قد رد stern et stewart على هذا الانتقاد من خلال توضيحه أن معظم الوحدات لا تطبق كل التعديلات حيث يتم إجراء تعديل ما يمكن منها و طبقا للظروف الملائمة للوحدة.¹

تتم بالناتج ولا تهتم بالأسباب، و بالتالي فهي توفر معلومات تفيد جانب واحدا فقط للأداء، وهو الجانب المالي، ولا تنعكس الجوانب غير مالية للأداء و إذا كانت تحقق قيمة لحملة الأسهم.²

المطلب الثاني: المقارنة بين EVA ومختلف المقاييس في قياس الأداء المالي

1- المقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية:

تعد القيمة الاقتصادية المضافة EVA منذ 15 سنة مضت مقياسا متميزا لأداء العمليات، و هي مطبقة فعليا في جميع الصناعات بسبب مزاياه الآتية:³

- لها علاقة قوية مع تكوين القيمة السوقية المضافة في توفير نظم تقويم الأداء.
- توفر بيئة صالحة لتطبيق نظم محاسبة المسؤولية و مجالا لمساءلة الإدارة عن جميع النتائج الاقتصادية للوحدة.
- يمكن استخدامها كأساس لجميع العمليات صنع القرارات المالية ووضع الاستراتيجيات المالية.
- وسيلة فعالة كبرنامج للحوافز.
- وسيلة فاعلة للاتصالات الداخلية و الخارجية.

و تتميز القيمة الاقتصادية المضافة EVA عن المقاييس التقليدية المتعارف عليها في:⁴

1- إنه يأخذ في الإعتبار التكلفة الكلية لرأس المال (المقترض و المملوك).

¹ هواري سويسي، مرجع سبق ذكره، ص 87.

² مقبل علي، مرجع سبق ذكره، ص 82.

³ مركز البحوث المالية والمصرفية: " القيمة الاقتصادية المضافة أسلوب البدء من القيمة إلى القاعدة في إدارة المخاطر"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 02، العدد 04، الجامعة الأردنية، عمان، 1998، ص 33.

⁴ الشرقاوي أشرف: " العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم" - دراسة عملية-، المؤتمر العلمس السنوي الخامس عشر (مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات -آفاق وتحديات-)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2006، ص 5.

2- كما أن حسابه يتطلب إجراء العديد من التعديلات و التسويات على الربح المحاسبي و رأس المال المستثمر وغيرها، و الهدف منه الوصول الى صافي الربح الاقتصادي و بالتالي يتم استبعاد بعض التسويات المحاسبية التي لا يترتب عنها تدفقات نقدية فضلا عن تعديل رأس مال المستثمر لكي يعكس قيمة الموجودات المستثمر بالوحدة، وكذلك فإن استبعاد أثر السياسات المحاسبية يؤدي إلى إمكانية إجراء المقارنة بين نتائج أداء الوحدات المختلفة أو الأقسام المختلفة داخل نفس الوحدة، كما يساعد ذلك في تقبل الفرص أمام الإدارة لاستخدام سياسات محاسبية تهدف إلى التحكم في الربحية.

و قد إعتبر stern & stewart هذه التعديلات جوهرية نظرا لاحتواء صافي الربح التشغيل المحاسبي على العديد من القيم لا تعبر عن تدفقات، وتخضع لتأثير السياسات المحاسبية المختلفة، لذا فإن أنصار القيمة الاقتصادية المضافة لم يؤيدوا تلك المقاييس (التقليدية) وذلك بسبب تلك المحددات حيث أن المقاييس المحاسبية هي ليست المؤشر الصحيح لتعظيم قيمة المساهمين.

إن كلا من مقياس الربح المحاسبي و معدل العائد على الاستثمار يختلفان في الهدف و المفهوم عن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) حيث أن ارتفاع قيمة كل منهما لا تعني تحقيق القيمة لحملة الأسهم، فهدف كل منهما يتمثل في زيادة الأرباح المحاسبية بينما يتمثل هدف مقياس القيمة الاقتصادية المضافة التأكيد على تحقيق القيمة لحملة الأسهم كما أن هذين المقياسين لا يأخذان تكلفة رأس المال المملوك في الاعتبار.

أما بالنسبة لمقياس الدخل المتبقي بالرغم من اعتبار القيمة الاقتصادية المضافة امتدادا لمقياس الدخل المتبقي من حيث تأثيرها بالطرق المحاسبية المستخدمة في تحديد الدخل التشغيل و تقدير قيمة الموجودات و أخذ كل منهما تكلفة رأس المال المملوك في الإعتبار عند حساب تكلفة رأس المال المستثمر و اتفاهما على الهدف المنشود في تحقيق النجاح للوحدة من خلال تحقيق القيمة لحملة الأسهم إلا أنهما يختلفان في إجراء التسويات أو التعديلات حيث يتطلب حساب القيمة الاقتصادية المضافة إجراء هذه التسويات أو التعديلات كمثل اقتراحها كل من stern & stewart لكل من ربح التشغيل و رأس المال المستثمر.¹

هذا فضلا عن أن شهرة و تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على المقاييس الأخرى يتمثل في تحويل المعلومات المحاسبية إلى حقائق اقتصادية يمكن فهمها جيدا بواسطة المديرين غير الماليين و ذلك باستخدام مجموعة من التعديلات التي يتم إجرائها على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

¹ الرواشدة، سمير محمد حسين: "العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وقاييس الأداء التقليدية لعوائد الأسهم"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان، 2006، ص17.

2- المقارنة بين المقاييس المختلفة لتقييم الأداء في المؤسسة:

الجدول رقم (2-1): مقارنة لمختلف مقاييس الأداء المبينة على القيمة

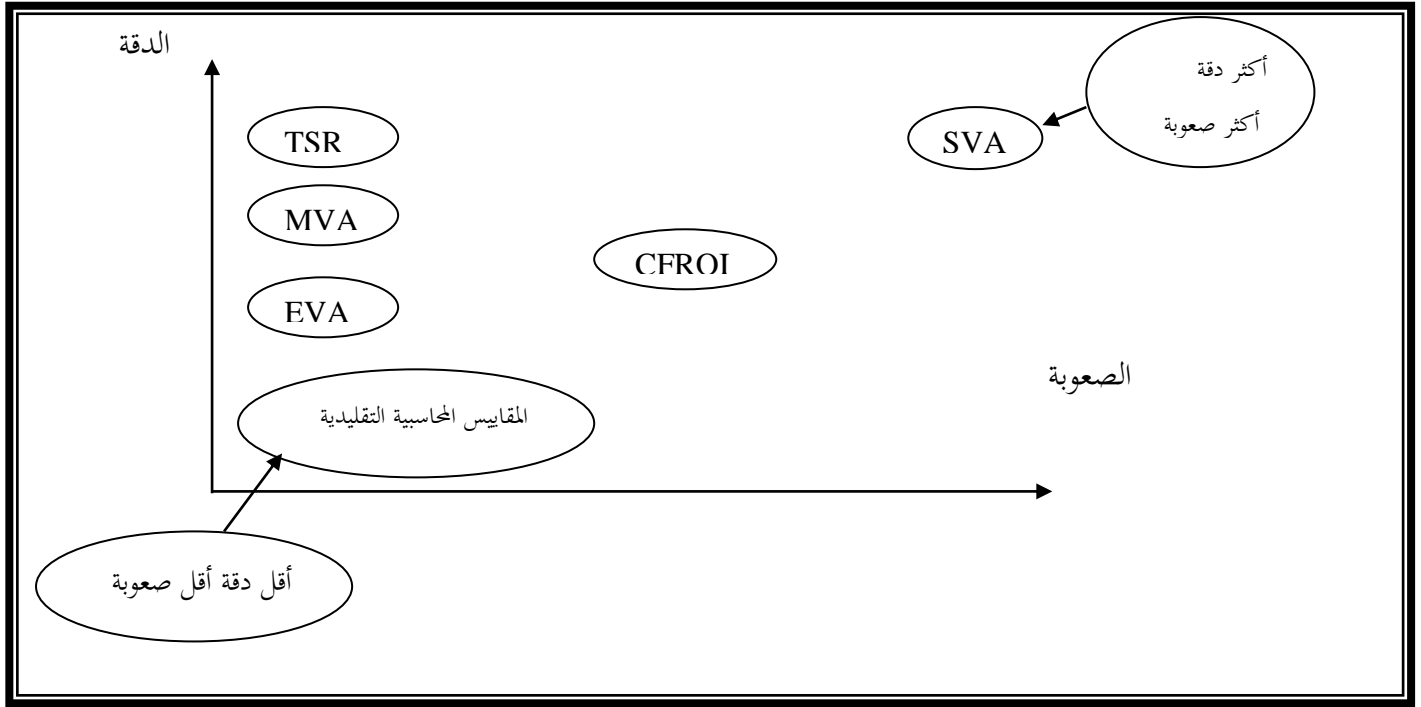
المقارنة	القيمة الاقتصادية المضافة EVA	القيمة المضافة SVA	القيمة السوقية المضافة MVA	عائد التدفق النقدي على الإستثمار CFROI	العائد الإجمالي للمساهم TSR
الدقة	أدنى مقياس لفترة واحدة لا يعتمد على التدفقات النقدية.	عالية الدقة، تأخذ في الحسبان لمقدار المخاطرة، و توقيت وقوع التدفقات النقدية.	متوسط، لا يأخذ في الحسبان توزيعات الأرباح، و لهذا السبب لا يمكنه دمج التدفق النقدي الحر للمساهمين.	أدنى، يهتم بقيمة الأصول الموجودة بحوزة المنشأة، لا يهتم بفرص النمو المستقبلية.	عالي، التدفقات النقدية تنعكس على المكاسب الرأسمالية، تعكس توزيعات الأرباح التدفقات النقدية.
الصعوبة	أدنى سهولة نسبية في القياس ولعملية الإتصال، مقبول على نحو واسع لدى مجتمع المستثمرين.	عالي مقياس معقد و صعب القياس و الإتصال بالمستثمرين.	أدنى، سهل القياس و الاتصال بالمستثمرين.	عالي، صعب القياس و الإتصال بالمستثمرين.	أدنى، مقياس سهل القياس و الملاحظة في السوق المالي. مقياس خارجي، سهل الاتصال بالمستثمرين و الموظفين.
إتخاذ القرار	أدنى القرارات المبينة على أساس القيمة الاقتصادية المضافة لا تؤدي لتعظيم القيمة، لا تتجاوب مع مرونة و تغير في نشاط المنشأة.	عالي، تسمح للمديرين عزل آثار النمو على قيمة المنشأة، لا تتجاوب مع مرونة و تغير في نشاط المنشأة.	عالي، تصرفات الإدارة و قراراتها تنعكس على المقياس.	أدنى تعظيم عائد التدفق النقدي على الاستثمار لا يعني تعظيم القيمة.	عالي، مرونة الإدارة تنعكس على المقياس.
المكافآت	أدنى مكافأة، سهلة الإستعمال، مقياس	عالي، بإمكان تحديد قيمة المكافآت على	أدنى، مقياس موجه	متوسط، بإمكان الموظفين التحكم في	مقياس موجه

<p>للمدى القصير. أساس القيمة للسوق المالي، و المقياس بتخفيض للسوق المالي و المضافة للمساهم يفضل استعماله قيمة الاستثمار يستحب استعماله لكل فترة زمنية. فقط على مستوى الإجمالي. على مستوى المنشأة المنشأة ككل. المنشأة ككل.</p>	
<p>أدنى قوة مقياس، لا عالي، يمكن تطبيقها أدنى، يستخدم فقط عالي، يمكن تطبيقه أدنى، يستخدم فقط تستخدم في حالة لكل مراحل حياة بالنسبة للشركات كل مراحل حياة بالنسبة للشركات النمو العالي المنشأة. مقياس المدرجة في البورصة، المنشأة، مقياس المدرجة في البورصة، للمنشأة، داخلي، لا يتأثر و يتأثر بحجم داخلي، لا يتأثر و يتأثر بظروف السوق المنشأة. يتأثر بظروف السوق المالي. يتأثر بظروف السوق المالي. يتأثر بظروف السوق المالي.</p>	<p>قوة المقياس</p>
<p>عالي التطبيق على عالي، تطبق على أدنى، يطبق على عالي، تطبيق على أدنى، يطبق على مستوى المنشأة ككل مستوى المنشأة ككل مستوى المنشأة ككل، وحدة الأعمال، و ككل، و ليس على ككل، وحدة الأعمال، المستويات التشغيلية، مستوى وحدة الأعمال، و المستويات سهولة تقسيمها إلى الأعمال أو المستويات التشغيلية، الأعمال، و التشغيلية، سهولة مسيبت القيمة. المستويات التشغيلية. سهولة تقسيمها إلى المستويات التشغيلية، تقسيمها إلى مسيبت القيمة.</p>	<p>المستويات التنظيمية</p>

المصدر: هشام بحري: "مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم"، مرجع سبق ذكره، ص 21.

كما يمكن أيضا المقارنة بين المقاييس المختلفة من حيث الدقة والصعوبة كما في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-2): المقارنة بين المقاييس المختلفة من حيث الدقة والصعوبة



المصدر: هشام بحري: "مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم"، مرجع سبق ذكره، ص 22.

3- العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة:

إهتم العدد من الباحثين منهم (Lehn and Makhija, Grant, Telernata) في الآونة الأخيرة بالعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، وبعد Stewart هو أول من درس هذه العلاقة وقدم نتائجها في كتابه المعروف "البحث عن القيمة The Quest For Value"، وقد شبه الباحث مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بالوقود الذي يستخدم في إشعال مقياس القيمة السوقية المضافة، فالوحدات التي تحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة سنويا يصاحبها في الغالب تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة (عالية)، وإذا حققت الوحدة قيمة اقتصادية مضافة سالبة فإن ذلك يترتب عليه في كثير من الأحيان انخفاض القيمة السوقية لهذه الوحدة، إن استخدام مقياس القيمة السوقية المضافة يساعد الوحدة على تحديد توقعات السوق والفرص الإستثمارية المستقبلية، كما أن استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة يسمح للوحدة أن تأخذ في إعتبارها كل من التغيرات السنوية والتغيرات طويلة الأجل المتعلقة بالقيمة.¹

¹ Dierks, Paul A, Patel (1997) « What is EVA and how can it help your company ? », Management accounting, p p 272-274.

على الرغم من العلاقة السابقة بين كل من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، إلا أن المقياس الأخير يعد مقياساً تراكمياً (Cumulative Measure) حيث يحسب على أساس إضافة إجمالي الديون إلى القيمة السوقية ويخصم منها إجمالي رأس المال المستثمر. وفيما يتعلق بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة فهو مقياس للعوائد الإضافية المحققة ويتم حسابه على أساس طرح المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال من صافي ربح التشغيل المعدل بعد الضرائب، فمقياس القيمة الاقتصادية المضافة لا يقيس القيمة المحققة بصورة مباشرة إلا أنه يرشد إدارة الوحدة لتحقيقها، حيث أنه من أكثر المقاييس إرتباطاً بالتغيرات في القيمة السوقية المضافة. وتظهر العلاقة بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومقياس القيمة السوقية المضافة في أن القيمة السوقية المضافة تعادل القيم الحالية للقيم الاقتصادية المضافة المستقبلية، وإن نجاح الوحدة يعتمد على قدرتها على تحقيق قيمة اقتصادية تزيد عن تكلفة رأس المال المستثمر بها وأن السوق هو الحكم النهائي على نجاح الوحدة، وهو الذي يترتب عليه تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة.¹

ويتم الإستعانة بالقيمة السوقية المضافة لحساب قيمة الوحدة من خلال إضافتها إلى رأس المال المستثمر، ونظراً لوجود تشابه بين القيمة السوقية المضافة وصافي القيمة الحالية للوحدة فهي تمثل أيضاً القيمة الحالية لمقدار الأرباح المستقبلية التي تزيد أو تقل عن تكلفة رأس المال (حيث يلاحظ أن معدل التكلفة يعادل معدل الخصم المستخدم في حساب صافي القيمة الحالية)، وعلى ذلك فإن القيمة السوقية المضافة تعادل القيمة الحالية للقيم الاقتصادية المضافة المستقبلية، فإذا توقع المستثمرون تحقيق الوحدة لعائد يعادل تكلفة رأس المال فإن الوحدة تكون قد حققت في هذه الحالة قيمة تساوي رأس مالها المستثمر ولم تحقق أي قيمة سوقية مضافة، ويمكن لهذه الوحدة أن تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، إذا تحققت عائد يفوق تكلفة رأس مالها المستثمر. ويمكن التعبير عن ذلك في صورة المعادلة التالية:²

$$\text{ثروة المساهمين} = \text{القيمة السوقية المضافة}$$

أو

$$\text{ثروة المساهمين} = \text{إجمالي القيمة السوقية للوحدة} - \text{إجمالي رأس مالها المستثمر على أساس القيمة}$$

أو

¹ Hamel, Gary and Ehrbar Al (1997), « Debate : Duking it Out Over EVA », Fortune (August), vol. 136, Issue 3, P 02.

² Ehrbar, Al and G. Bennett Stewart (1999), « The EVA Revolution », Journal Of Applied Corporate Finance, Vol. (12), No. (2), P 22.

$$\text{ثروة المساهمين} = \text{القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية}$$

وتمثل هذه المعادلة العلاقة البسيطة بين كل من مقياس القيمة السوقية المضافة ومقياس القيمة الاقتصادية المضافة والتي تتعلق بالأجل القصير.

ولهذه التعريفات المالية تأثير مهم على ملاك الوحدة، فالوحدات التي تحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة في الغالب ما ترتفع أسعار أسهمها نتيجة لزيادة أرباحها عن تكلفة رأس المال، الأمر الذي يقود إلى إرتفاع القيمة السوقية المضافة والعكس صحيح. وهكذا فإنه بالإعتماد على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يكون أمام المديرين مقياسا ماليا للتعرف على ما إذا كانت خطط الإستثمار المتعلقة بأصول الوحدة سوف تقود إلى تحقيق القيمة للمساهمين، ويمكن أن تمتد العلاقة بين كل من مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لفترات طويلة الأجل، وقد طور Grant النموذج البسيط لهذه العلاقة الذي تظهريه المعادلة السابقة والتي يمكن أن يعبر عنها بالمعادلة الآتية:¹

$$MVA = EVA(1) / Wacc - g$$

حيث أن :

EVA(1): تمثل القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للوحدة.

g: تمثل معدل النمو الطويل الأجل للقيمة الاقتصادية المضافة للوحدة.

Wacc: يمثل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال الأصلي والمقترض.

وطبقا لما سبق فإن التغير في القيمة السوقية المضافة خلال فترة زمنية معينة يرتبط بالتغير في القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة نفسها، فنجاح الوحدة يقاس على أساس القيمة الحالية للقيم الاقتصادية المضافة المستقبلية، وبالتالي فإن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعد مقياسا داخليا يمكن أن تعتمد عليه إدارة الوحدة في إختيار وتحديد السياسات والإستراتيجيات التي تؤدي إلى تحقيق القيمة للمساهمين. كما يعد مقياس القيمة السوقية المضافة مقياسا خارجيا للأداء لا يعكس فقط تحقيق القيمة للمساهمين وإنما يظهر تقييم سوق المال لصافي القيمة الحالية للوحدة، حيث يعكس القيمة السوقية المضافة التقييم الحالي للسوق ولصافي القيمة الحالية للمشروعات الإستثمارية الحالية والمتوقعة مستقبلا للوحدة وبالتالي فهو مقياس حيوي ومهم يلخص أداء الوحدة ويوضح مدى

¹ Grant, J. L, (1996), « Foundation Of EVA For Investment managers », Journal of portfolio management, Vol. (23), No (1), P P 41-43.

نجاحها في توزيع وإدارة استثمار مواردها النادرة من اجل تعظيم القيمة للمساهمين، و يجدر بنا الذكر أن هذه العلاقة بين المقياسين يعترتها بعض الصعوبات منها أنها غير متاحة للعديد من الوحدات ويرجع ذلك إلى ضرورة توافر مزايا تنافسية لدى الوحدة حتى تستطيع تحقيق قيمة إقتصادية مضافة، حيث أن معظم الوحدات لا تستطيع الاحتفاظ بهذه المزايا لفترات طويلة بسبب تغير القوانين والتعليمات.¹

إن تقييم الأداء المبني على القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة توفر مزايا متعددة من أهمها:²

- صب إهتمامات الإدارة نحو التركيز على مسؤولياتها الرئيسية في تعظيم ثروة الوحدة وصولا إلى تعظيم ثروة المجتمع الذي تعمل فيه.
- توفر بيئة صالحة لتطبيق نظم محاسبة المسؤولية ومجالا لمساءلة الإدارة عن جميع النتائج الإقتصادية للوحدة.
- يوفر لمستخدمي المعلومات المالية بيانات ذات مصداقية عالية مقارنة بالبيانات المحاسبية التقليدية، وذلك من خلال تلخيص الأخيرة من معظم نواحي القصور التي تنعكس عليها كمبدأ التكلفة التاريخية وفرض ثبات وحدة النقد.

وبذلك يدفع الأمر إدارة الوحدات إلى الإعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة بإعتباره مقياس داخلي للأداء ويكون له علاقة مباشرة غالبا بالقيمة السوقية المضافة وبالتالي تمنح هذه العلاقة إدارة الوحدة معلومات وافية عن الإجراءات التي سوف تؤثر على القيمة للمساهمين.

المطلب الثالث: الصعوبات والإجراءات المرافقة لتطبيق مقياس EVA كأداة لتقييم الأداء

1-الصعوبات المرافقة لتطبيق EVA في قياس الأداء المالي

تلجأ الكثير من الوحدات إلى التحول نحو تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في السنوات القليلة الماضية و منها شركات Coca-Cola، AT & T، stratton brigge & غيرها، و هو الأمر الذي ساعد الوحدات إلى التعرف على النواحي المالية الخاصة بها صورة أفضل و شجع المديرين على التصرف كالملاك للوحدة في سبيل زيادة القيمة للمساهمين، و تعد شركة Coca-Cola من الشركات التي تمثل نموذجا عمليا ممتازا في شأن تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة.³

¹ الخولي، هالة عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص96.

² محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص29.

³ مركز الخبرات المهنية (بميك): "قياس القيمة المضافة"، الطبعة الثانية، القاهرة، 2008، ص21.

حيث يرى المدير الإداري لمؤسسة stern & stewart: أن منهج القيمة الاقتصادية المضافة يتمتع بثلاث سمات أساسية فهو:

- 1- يقيس الأداء المؤسسي.
- 2- يضع أولويات للإنفاق الرأسمالي.
- 3- يوفر مقارنات للحوافز التشجيعية.

و يضيف أيضا أن مبادئ القيمة الاقتصادية المضافة هي قابلة للتطبيق على معظم الصناعات، و أن نصف الشركات المسجلة في بورصات الأوراق المالية تطبق منهجية القيمة الاقتصادية المضافة و مع ذلك يوجد هنالك نوعان من الوحدات المقاومة لهذا الشكل الجديد من أشكال القياس المالي: الوحدات البيروقراطية مثل الهيئات الحكومية و الوحدات التي لا يتم التشجيع فيها على تحمل المخاطرة، وقد بقيت شركة Coca-Cola ملتزمة بمبادئ القيمة الاقتصادية المضافة منذ البداية و تدفعها في هذا السبيل رسالتها الأساسية التي تقضي بتكوين قيمة أكبر من أجل المساهمين. وعلى الرغم من هذا الانتشار الواسع لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة إلا أن عدد قليلًا من الوحدات قد قامت بتطبيقه بشكل سليم و هذا ما اعترف به stewart حيث ذكر:

"إن العديد من الوحدات لا تعلم بألية تنفيذ هذا المقياس و لم يحصلوا على المنافع الكاملة من وراء استخدامه". لا شك أن التنفيذ الناجح لمقياس القيمة الاقتصادية من شأنه أن يساعد في تحسين أداء العمل داخل الوحدة. و قد ذكر Stewart & Spero و غيرهم من الباحثين بعض هذه الصعوبات التي تواجه تطبيق هذا المقياس في كثير من الوحدات و منها كمايلي:¹

1-عدم اتخاذ غالبية الوحدات هذا المقياس كأسلوب للعمل به:

يمثل هذا المقياس أساسا لنظام شامل للإدارة المالية و هذا يعني أنه يجب أن يعبر عن السياسات و الإجراءات و المقاييس و الطرق التي تستخدمها الوحدة لتوجيه و رقابة عملياتها و استراتيجيتها، فعلى الوحدة تحديد كيفية تقويم الفرص الاستثمارية للنهوض بالعمل و استثمار رأس المال أو استخدامها في القرارات الخاصة و ذلك بالإعتماد على هذا المقياس، و من الأخطاء شائعة الحدوث اعتقاد الوحدة أن كل ما تحتاجه عند تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة هو حساب هذا المقياس فقط و ليس تطبيقه داخل الوحدة.

¹ Sporo, Thburg (1997), « Getting EVA Right », TMA Journal (Nov/Dec), Vol. (17) Issue (6), P P 2-3.

فعلى سبيل المثال: إذا ارتبطت عملية تحفيز أحد المديرين في وحدة ما بحجم الأرباح المحققة فإن هذا المدير سوف يخفض أو يمنع القيام بالأبحاث و التطوير بمعنى تخفيض نفقات البحث و التطوير، و هو ما يؤدي إلى عدم ملاحقة الوحدة لركب التطور و المنافسة في المستقبل على الرغم من تحقيقها لأرباح، بينما إذا تم ربط الحوافز بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة فإن ذلك سوف يشجع المديرين على إجراء المزيد من الأبحاث لتطوير المنتجات و الخدمات المتقدمة، حيث أن نفقات البحث و التطوير تتم رسمتها طبقاً لحساب هذا المقياس و بالتالي لا تؤثر في مقدار النفقات الخاصة بالفترة.

2- سرعة تطبيق الوحدة لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة:

يتطلب تنفيذ هذا المقياس داخل الوحدة البدء بمستوى الإدارة العليا للوحدة ثم يتم تنفيذه بعد ذلك في المستويات الإدارية الدنيا (التنفيذية) ولا بد أن تتجنب الوحدة خطأ تنفيذ هذا المقياس، حيث أن الخطأ و الارتباك و عدم الوعي في تفهم المقياس يقود إلى الوقوع في الأخطاء عند التطبيق، و عليه من الأفضل أن تتفهم الإدارة العليا للوحدة هذا المقياس بعمق أولاً، و من ثم تدريب الأفراد العاملين على الفهم الجيد له. و يمكن القول: إن عدم الدقة في التنفيذ لا تعني وجود خلل أو قصور في المقياس ذاته، و إنما يرجع إلى السرعة في التطبيق و بدون عملية تخطيط مسبق وجيد، فضلاً عن عدم توافر البيانات بصورة متكاملة لتطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.¹

3- عدم الاهتمام بعملية تدريب العاملين في الوحدة على تطبيق المقياس:

من أهم عوامل نجاح تطبيق هذا المقياس هو تدريب الأفراد العاملين على طريقة استخدامه، حيث من الواجب على إدارة الوحدة العمل على توصيل المعلومات إلى العاملين بصورة كافية و دقيقة عن المقياس حيث تساهم جميع الوظائف داخل الوحدة في تحقيق القيمة للمساهمين حيث أن مفاتيح التنفيذ الناجح أن يكون لدى الإدارة التشغيلية الإيمان و الاقتناع بالمنهجية و أن يبذل الكثير من الجهد الاتصالي و التدريبي، و قد ذكر Anderson أن شركة فاريبي بيركنز قامت بتوصيل و إبلاغ فوائد منهجية القيمة الاقتصادية المضافة لكافة العاملين في الشركة و عددهم قرابة 4000 شخص و كانت البرامج التدريبية الخاصة بالجودة الكلية إحدى القنوات الإتصالية المستخدمة بهذا الشأن، و علاوة على ذلك فقد وزعت كتيباً من 16 صفحة يشرح فيه أهمية هذا المقياس و العلاقة

¹ Kudla, Ronald, J and David, A. Arendt (2000), « Economic Value Added business enterprises valuation Management », AVP Exchange, Vol. (20), Issue(4), P P 2-3.

التي تربطها بالتحسين المتواصل على جميع العاملين، فضلا عن إبلاغ الموظفين بالتغيرات الشهرية التي تطرأ على القيمة المضافة عبر النشرات الإعلامية.¹

4- تعدد خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة:

كما لوحظ في خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة أنها طويلة و معقدة و تتمثل في تحديد صافي الربح وفقا للمبادئ المحاسبية المقبولة عموما و التي تظهره الكشوفات المالية و يتم عقب ذلك إجراء التسويات اللازمة عليها كما حددها Stern & Stewart للوصول إلى صافي الربح المعدل و من ثم تحديد رأس المال المستثمر و إجراء التسويات عليها لكي تتمكن الوحدة بعد ذلك من احتساب القيمة الاقتصادية المضافة.

5- كثرة التسويات التي يتم إجراؤها لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يرجع سبب تعقيد عملية تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة إلى كثرة التسويات المطلوب إجراؤها، حيث هناك أكثر من 160 تسوية يتم إجراؤها على الدخل المحاسبي من العمليات و رأس المال المستثمر حتى يتم احتساب القيمة الاقتصادية المضافة، و لكي يتم التغلب على هذه المشكلة تم إجراء مجموعو من الاختبارات لكل تسوية للتأكد من مدى ملاءمتها للوحدة، فضلا عن وجود العديد من الاستشاريين الذي يقدمون النصح و المساعدات التي تساهم في تنفيذ التطبيق، ولا بد من القول: إن المنفعة المتولدة عن تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة تفوق الجهد المتمثل في التعقيدات التي يتطلبها حسابه.²

6- ارتفاع تكلفة تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة:

إن الفترة الزمنية التي تحتاجها الوحدة لتطبيق هذا المقياس قد تصل إلى سنة أو أكثر عن طريق الخبراء الداخليين و الخارجيين و هذا ما قد يؤدي إلى إرتفاع في تكلفة تطبيق هذا المقياس، الأمر الذي قد يجعل بعض الوحدات تتردد في عملية تطبيقه داخل الوحدة، إلا أنه يجب الإشارة إلى أن مزايا الوصول إلى الوضع الأفضل لاستراتيجية وحدة ما و ما يترتب عليه من تحقق القيمة للمساهمين تبرر هذه التكاليف الحقيقية. ولا يفوتنا القول: إن تفهم ووعي العاملين بشكل جيد داخل الوحدة لكيفية تطبيق هذا المقياس و مزاياه، من شأنه أن يساعد في تقليل التكاليف المرتبطة بتطبيق هذا المقياس.³

¹ مركز الخبرات المهنية للإدارة (بميك)، مرجع سبق ذكره، ص 54-55.

² الجلي، أبو ذر محمد أحمد: "القيمة الاقتصادية المضافة - مؤشر أداء بعث من جديد-، مجلة المحاسبة"، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد 08، العدد 29، الرياض، 2001، ص 11.

³ Dierks, paul A, Patel (1997)», op, cit, P 280.

7- الفهم الخاطئ لطبيعة مقياس القيمة الاقتصادية المضافة:

تستخدم الوحدات مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية قصيرة الأجل كبديل عن المقاييس الأخرى مثل العائد على الأموال المستثمرة، صافي ربح التشغيل، التدفقات النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل. كما أن هذا المقياس يركز على الأجل الطويل، حيث أن معظم التسويات المقترحة و المستخدمة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة تحت المديرين على الأخذ بنظر الاعتبار التكاليف و المنافع طويلة الأجل.

و يرى Stern: أن نشر منهجية القيمة الاقتصادية المضافة و القيادة عاملان مهمان لنجاح تطبيق تلك القيمة، فضلا عن أنه يلفت الانتباه إلى نقطة مهمة و هي مشاركة كافة المديرين في التطبيق و ما ينبغي عليهم أن يحققوه حتى يشعر كل فرد أن له مصلحة في ضمان نجاح تطبيق منهجية القيمة الاقتصادية المضافة و أن تجعل العاملين على وعي تام عن طريق الشرح و التوضيح و اطلاعهم على مجريات العملية، فالعملية تقضي التزاما قويا من جانب المسؤولين التنفيذيين بالوحدة بمناصرة و تأييد منحج القيمة الاقتصادية المضافة و تقبل عواقبه، و بدون وجود الالتزام عند أعلى مستوى قيادي بالوحدة لن يحقق تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة النجاح المأمول.¹

و يرى الباحث أن عملية القيادة هي مفتاح النجاح الحقيقي و عنصر في غاية الأهمية، وكانت العامل الأكثر أهمية وراء نجاح تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة في كثير من الشركات الصناعية و يتوجب أن تؤمن الإدارة التشغيلية بالمنهجية و تقنع بها و مطلوب كذلك بذل كثير من الجهد فيما يخص التدريب والاتصال، و بذلك يمكن السيطرة على الصعوبات و المعوقات و تفاديها في تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

2- الإجراءات المطلوبة لتحسين تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أداة مهمة من أدوات تقويم الأداء و التي من خلالها التأكيد من قيام الوحدات الاقتصادية بتطبيق القيمة و استناد ذلك فانه يجب على إدارة الوحدات الاقتصادية أن تعمل على تفعيل تطبيق هذا المؤشر، و نظرا لوجود عدد المعوقات التي تحد من تحقيق ذلك فان هناك الإجراءات من شأنها أن تحقق القيمة الاقتصادية المضافة ومنها:²

1- أن تقوم إدارة الوحدات الاقتصادية بزيادة معدل العائد مع ثبات رأس المال، و هو ما يحقق زيادة في أرباح عن طريق تخفيض التكلفة.

¹ مركز الخبرات المهنية للإدارة (بميك)، مرجع سبق ذكره، ص 26.

² عماد محمد قاسم المذحجي: "تقويم أداء الوحدات الاقتصادية اليمينية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة"، رسالة ماجستير، صنعاء، 2016، ص 47.

2- استخدام حجم اقل من رأس المال المستثمر، وهي غالبا الطريق التي تراها الوحدات المطبقة للقيمة الاقتصادية المضافة أكثر فعالية، و ذلك عندما تقوم إدارة الوحدات الاقتصادية بتصفية المشروعات أو الاستثمارات عند تحقيقها لعوائد تقل عن تكلفة رأس المال المستثمر.

3- التأكد من فهم الموظفين بالوحدات الاقتصادية للمفاهيم و المبادئ المحاسبية قبل تدريبهم على تطبيق كما أنه على المديرين المتخصصة استيعاب دور الإدارة المالية للوحدة الاقتصادية و دراسة أثر قراراتها على النواحي المالية لها.

4- إجراء التسويات التي تراها إدارة الوحدات الاقتصادية ملائمة و ذلك العمل على تبسيط القيمة الاقتصادية المضافة.

5- التركيز على التدريب الموظفين على كيفية تطبيق في جميع الإدارات و الأقسام داخل الوحدات الاقتصادية و عدم الاكتفاء بتدريب مدراء الإدارات العليا، مع الأخذ في الاعتبار أن كل مستوى إداري يتطلب نوع من التدريب ولا بد من استمرار و عدم توقفه للحصول على أفضل النتائج.

6- يجب على الإدارة أن تمنح الوقت الكافي لتطبيق هذا المؤشر، فالعاملون داخل الوحدات بحاجة إلى وقت طويل لفهم و استيعاب هذا النظام الجديد و كذلك المديرين أيضا بحاجة إلى الوقت الكافي لتطبيق المفاهيم الجديدة و إدخالها على المفاهيم و المهام التي يتم تداولها.

7- يجب على الوحدات الاقتصادية القيام بدراسة جدوى تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة، فلا بد أن تقتنع الوحدات الاقتصادية أن هذا المنهج أفضل لها من المقاييس الربحية، حيث أن الاختيار فيما بينهما يتوقف على ما يتطلب المنهج و الظروف المحيطة به، فالمنافع التي يمكن الحصول عليها من استخدام القيمة الاقتصادية المضافة يتم الاستفادة منها في حالة عدم ملائمة المقاييس الأخرى، و ذلك قبل التطبيق الفعلي لهذا المنهج داخل الوحدات الاقتصادية.

8- لزيادة و تحسين و فعالية تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة يتم الاعتماد على برنامج للحوافز طويل الأجل، و الذي يقوم بحاسبة المديرين في حالة تركيز اهتمامهم على تحقيق الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل.

9- لا بد من تأييد و دعم الإدارة العليا، فنجاح تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة يتطلب وجود مدرين على درجة عالية من المهارة و القدرة على الاتصال و التعامل مع الموظفين فهذا من شأنه أن يحقق فهما جيدا للمنهج، الأمر الذي يساعد على نجاح تطبيقه فلا ينظر إليه الموظفين على أنه اتجاه جديد مؤقت.

10- ضرورة احتساب كلا من القيمة الاقتصادية المضافة الحالية و المستهدفة و المقارنة بينهما للوقوف على مستوى التقدم المحقق.

11- لتحقيق تعظيم حقوق القيمة الاقتصادية المضافة في الصناعات المعقدة، من الضروري استخدام البرمجة الخطية.

ووفقا لما سبق يمكن القول أن نقطة الانطلاق لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في الوحدات الاقتصادية هي "المدرين"، فيجب على المدرين العمل على تخفيض التكاليف مع زيادة نسبة عائد على المال المستثمر، و استخدام الأساليب الحديثة كالبرمجة الخطية، و كل ذلك يتطلب تنوع في المهارات من جانب المدرين و العمل على زيادة هذه المهارات من جانب المدرين و العمل على زيادة هذه المهارات من خلال تدريبهم و منح الوقت الكافي لهم لتطبيق القيمة الاقتصادية المضافة، مما يؤدي إلى تحسين الأداء المدرين و زيادة قيمة الوحدة الاقتصادية، كما أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يستهدف الحد من اتجاه الإدارة نحو التلاعب في الأرباح أو ما يطبق عليه إرادة الأرباح (Management Earning) حيث يلجأ المدرين إلى الاستغلال السياسات و الأسس المحاسبية للتأثير على رقم الأرباح الظاهر في القوائم المالية خصوصا إذا اعتمد عليه نظام الحوافز و المكفئات في الوحدات الاقتصادية.¹

¹ عماد محمد قاسم المدحجي، مرجع سبق ذكره، ص 49.

الخلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل تبين لنا أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يغلب الواقع الاقتصادي أي يأخذ في الحسبان تكلفة عامل من عوامل الإنتاج التي يجب أن تخصم كغيرها من تكاليف عوامل الإنتاج وهي تكلفة رأس المال و هو الشئ المضاف في مجال تقييم الأداء المالي الذي جاء بالتراكمية انطلاقا من عيوب المؤشرات التقليدية و أهم عيب وهو عدم ادخالها لتلك التكلفة في الحسبان، رغم هذا القصور ماليا أو من الناحية الاقتصادية إلا أنها لها دلالة مهمة من خلال المعلومات التي تقدمها و يمكن الاعتماد عليها في مجال التسيير .

الفصل الثالث:

قياس أثر القيمة الإقتصادية المضافة على

الأداء المالي لمؤسسة صيدال

تمهيد:

بعد التعرف على الجانب النظري للدراسة، سنقوم في هذا الفصل وهو الجزء المخصص للجانب التطبيقي من الدراسة بتقييم أداء مؤسسة صيدال باستخدام بعض المؤشرات وذلك لمعرفة أثر دخول هاته المؤسسة إلى بورصة الجزائر، حيث قمنا بفحص مختلف القوائم والبيانات المالية، ثم سنقوم بقياس القيمة الاقتصادية المضافة لهذه المؤسسة، والقيام بدراسة قياسية من خلال وصف متغيرات الدراسة وإختبار السلاسل الزمنية لمخرجات برنامج Eviews10، وفي الأخير سنقوم بتقديم تحليل إقتصادي مفصل بعد تقدير وتقييم نتائج الإنحدار الخطي البسيط، وسنتطرق لكل ما سبق بالتفصيل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال

المبحث الثاني: تقييم مؤسسة صيدال

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة

المبحث الأول :تقديم مؤسسة صيدال

إن الشكل الإستراتيجي الذي تحمله الأدوية أدى إلى تأسيس صناعة صيدلانية، تأخذ بعين الإعتبار محاولة تلبية طلبات المجتمع من الأدوية، حيث يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الوطنية الجزائرية النشطة بالبورصة ويحتل مركزا هاما في مجال إنتاج الأدوية والمواد الصيدلانية بمختلف أنواعها، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق نشأة وتطور مجمع صيدال وكذلك الهيكل التنظيمي.

المطلب الأول :لمحة عن مؤسسة صيدال

صيدال مؤسسة ذات أسهم برأس مال قدره 2500.000000 دينار جزائري، يمثل % 80 من رأس مالها ملك لدولة وال % 20 المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص.¹

تكمن مهنة صيدال في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستهلاك البشري.

أولا :نشأة وتطور مؤسسة صيدال

تعتبر مؤسسة صيدال من المؤسسات الاقتصادية والإنتاجية التي أنشأت عن طريق إعادة هيكلة المؤسسة العمومية الاقتصادية، وعليه تكون مؤسسة صيدال تاريخيا تأسست على مراحل مختلفة مرت بها المؤسسة الصيدلانية الجزائرية.²

-في سنة 1963 تأسست المؤسسة الصيدلانية المركزية الجزائرية PCA بناء على بعض الهياكل التي ورثتها الجزائر من الحقبة الإستعمارية في مجال الخدمات الصحية، وتتمثل هذه الهياكل في مجموعة من المخازن العمومية القديمة لتخزين الأدوية.

-في سنة 1969 عهدت الدولة للصيدلية المركزية مهمة إحتكار إستيراد وتصنيع، تسويق المنتجات الصيدلانية الخاصة بالطب، وهذا بناء على أمر رئاسي أوكلها هذه المهام، وفي إطار مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1971 وحدة للإنتاج بالحراش.

¹ Notice d'information Sidal, P 14.

² لطيفة بكوش: "مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص ص 256-257.

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

- في سنة 1982 تحولت الصيدلية المركزية الجزائرية إلى المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP بناء على المرسوم 161 / 82، المؤرخ في أبريل 1982 ، لتصبح بعد ذلك تحت وصاية وزارة الطاقة والصناعات الكيمائية والبتروكيميائية، تحت إسم مؤسسة صيدال.

- في سنة 1989 أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية ذات إستقلالية في التسيير، وهذا وفقا لقانون إستقلالية المؤسسات، كما لها إحتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات الصيدلانية، وأصبحت مؤسسة ذات أسهم، ولكنها بقيت خاضعة لمراقبة صندوق المساهمة البتروكيمياء وصيدلة.

- في سنة 1993 سمحت التغييرات التي أجريت على قانون المؤسسة بمشاركة صيدال في العمليات الصناعية والتجارية التي من شأنها خدمة هدفها الإجتماعي، سواء بإنشاء مؤسسة جديدة أو فرع تابع لها، وقد تم أيضا في هذا العام الإصلاح المالي لصيدال حيث تحملت الدولة ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي للمؤسسات القطاع العام.

- في سنة 1997 تم تحويل رأس مال المؤسسة إلى ملكية الشركة القابضة للصيدلية والكيمياء، كما تم إعادة هيكلة المؤسسة مما أدى لتحويلها إلى مجمع صناعي، وقد إتجه المجمع في هذه السنة إلى إنتاج المضادات الحيوية بالمدية، كما عرف تطور فعاليته في عدة مجالات، حيث سجلت زيادة بنسبة % 16 كما إرتفعت المبيعات بنسبة % 24 وذلك مقارنة بنسبة لسنة 1996 .

- في سنة 1998 قام مجمع صيدال بتطوير هدفه الإجتماعي، بالتوجه إلى عمليات البحث الأساسي في مجال الطب الإنساني والبيطري.

- في مارس 1999 عرضت أسهم مجمع صيدال للبيع في بورصة الجزائر، حيث قدرت قيمة السهم الواحد 8000 دينار جزائري، وكانت أول تسعيرة لأسهم المؤسسة.

- في سنة 2002 تم إفتتاح وحدة إنتاج في باتنة تابعة لفرع BOITIC ، متخصصة في تصنيع التحاميل.

- وفي سنة 2003 تحصلت صيدال على شهادة الإيزو والتي أكدت مجهودها في تحقيق الجودة الكاملة ودليل ذلك فوزها بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الوطني الثاني للتقييس المنظم من طرف وزارة الصناعة.

- في سنة 2005 تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفرع فارما، وفي تاريخ 16 أبريل 2006 تم إفتتاحه من طرف رئيس الجمهورية.

-في 12 / 03 / 2006 تم إختيار الجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصخصة وإستكمال فتح رأس مالها.

-سنة 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأس مال مؤسسة سوميدال إلى حدود %59.

-سنة 2010 قامت بشراء % 20 من رأس مال مؤسسة إبييرال، كما رفعت من حصتها في رأس مال مؤسسة نافكو من % 38.75 إلى % 44.51.

-سنة 2011 رفعت صيدال حصتها في رأس مال إبييرال إلى حدود % 60.

-جانفي 2014 سارع مجمع صيدال في إدماج فروع الأتي ذكرها عن طريق الإمتصاص : أنتيبرتيكال، فارمال وبيوتيك.

ثانيا : مهام وأهداف مؤسسة صيدال

1. المهام

1.1. المهام الأساسية : تتمثل في:

- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
- إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.
- الإهتمام أكثر بالمهام التجارية كتوزيع وتسويق منتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطني والسعي لإختراق الأسواق الدولية.
- إجراء البحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيسة.

2.1. المهام الثانوية : تتمثل في:

- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
- عبور ونقل السلع.
- صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
- تقديم الخدمات (التشكيل أو التركيب والتحليل).

2. الأهداف

حيث تتمثل أهداف مؤسسة صيدال في:

- تحقيق الأمن الدوائي.
- تقليص الإستيراد للأدوية التي تقارب ما قيمته 600 مليون دولار سنويا.
- الإرضاء الكلي والدوائي للزبون وهذا بوضع سياسة تسيير للتنوعية والجودة تدريجيا.
- تنويع قائمة المنتجات.
- تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع محابر ذات سمعة عالمية سواء عن طريق عقود شراكة أو إتفاقية التصنيع.

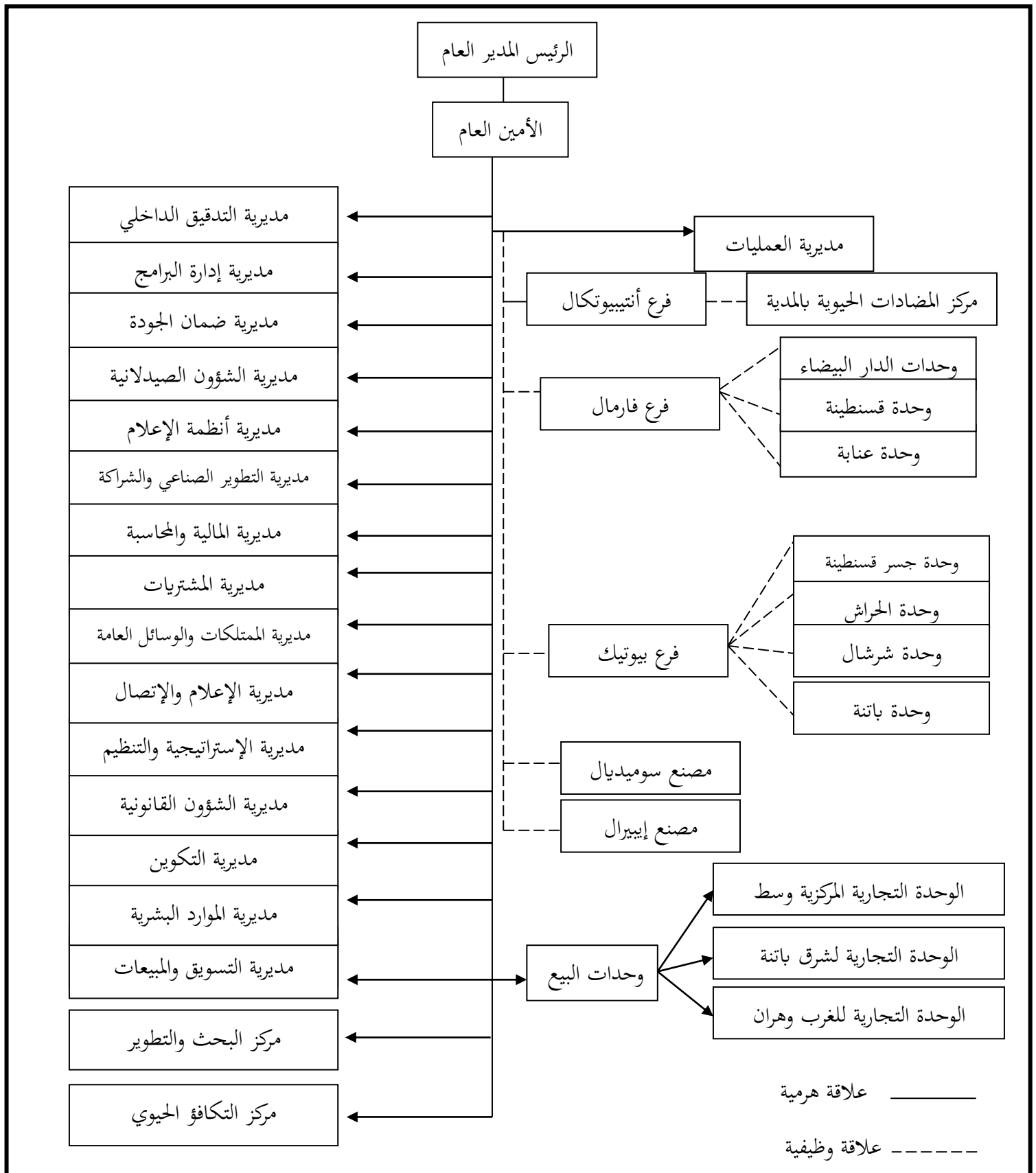
المطلب الثاني: التنظيم العام لمؤسسة صيدال

يتم في هذا الجزء تقديم الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال، والقيام بشرحه.

أولا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال من عدت وظائف تتفاعل مع بعضها البعض وذلك لتحقيق أهداف المؤسسة، والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال:

الشكل رقم(3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال



المصدر: من وثائق المؤسسة

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال مما يلي:³

1. الرئيس المدير العام

وهو المسؤول الأول عن تسيير المجمع وتوجيه القرارات إلى المديرين المركزيين ومن مهامه تمثيل المجمع في الداخل والخارج وإبرام عقود الشراكة مع المخابر والمؤسسات المحلية والأجنبية.

2. الأمين العام

وهو المسؤول الثاني عن تسيير المؤسسة من خلال توليه مهمة التنسيق.

3. المصالح الوظيفية

1.3. مديرية التدقيق: تتولى مهمة مراقبة التسيير، والمراجعة الداخلية لجميع حسابات المؤسسة وكذا عمليات التحليل المالي.

2.3. مديرية إدارة البرامج: تقوم بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل الوحدات الإنتاجية.

3.3. مديرية ضمان الجودة: تقوم بمراقبة مدى تطابق الموارد المنتجة في صيدال مع الموارد الأصلية وكذا العمل على ترقية الجودة.

4.3. مديرية الشؤون الصيدلانية: تعتبر همزة الوصل بين مؤسسة صيدال ووزارة الصحة، تتولى مهمة الإعلام الطبي ومراجعة ملفات صنع الأدوية.

5.3. مديرية أنظمة الإعلام: تقوم بإعداد الخطط والسياسات في مجال الإعلام الآلي وإعداد البرامج.

6.3. مديرية التطوير الصناعي والشراكة: مهمتها السهر على تطوير أساليب الإنتاج بالاعتماد على التكنولوجيا الحديثة، وكذا ترقية الشراكة مع المخابر العالمية.

7.3. مديرية المالية والمحاسبة: تقوم بتسيير ووضع الإستراتيجية المالية، وكذا تسيير الميزانية، والمحاسبة والمالية والعمليات التمويلية على المدى الطويل والمتوسط، وكذا المساهمة في تسيير الموازنة ومتابعة محفظة الأوراق المالية عبر السوق المالي، وإعداد القوائم المالية.

³ مريم قلال: "كيفية ترويج الأدوية في الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص تسويق، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2014، ص ص

8.3. مديرية المشتريات : تقوم بإدارة عملية الشراء

9.3. مديرية الممتلكات والوسائل العامة : تقوم بتسيير وصيانة العتاد والممتلكات العامة للمؤسسة، وكذا إعداد

ميزانية المؤسسة كما تعمل على تطبيق الميزانيات الممنوحة للمصالح الخارجية وضمان متابعتها وتقييمها

10.3. مديرية الإعلام والاتصال : تعمل على تطوير التقنيات الجديدة للإعلام والاتصال لكل نشاطات

المؤسسة

11.3. مديرية الإستراتيجية والتنظيم : تعمل على إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الإستراتيجية

للمؤسسة وتسهر على متابعة تنفيذها.

12.3. مديرية الشؤون القانونية : تهتم بكل القضايا القانونية التي تمه المجتمع.

13.3. مديرية التكوين : تعمل على إعداد الإحتياجات التكوينية ووضع تنفيذ برامج تكوين الأفراد العاملين

والمخصصة لتنمية معارفهم وتحسين مستوايتهم.

14.3. مديرية الموارد البشرية : تتولى تسيير الموارد البشرية، فهي همزة الوصل بين إدارة المجمع والأفراد العاملين من

جهة وبين الإدارة والنقابات من جهة أخرى.

15.3. مديرية التسويق والمبيعات : تعمل على مهمة التسويق بالدرجة الأولى، كما تعمل على دراسة السوق

قصد إدخال تحسينات على منتجات المؤسسة، وتوجيه المؤسسة في سياستها الإنتاجية او البيعية.

16.3. مديرية العمليات : مهمتها التنسيق بين مختلف الوحدات والمصانع الإنتاجية للمؤسسة، ولها علاقة مع

مديرية المشتريات والتسويق والمبيعات.

4.الوحدات التجارية

تضم مؤسسة صيدال ثلاث وحدات تجارية، تعمل على تسويق وتوزيع الأدوية والمواد الصيدلانية وهي:

1.4.الوحدة التجارية المركزية وسط

تعد أول وحدة تجارية للمؤسسة، أنشئت في 12 أوت 1995 ، بهدف تخزين وتوزيع كل منتجات مؤسسة

صيدال، مقرها بالحراش، وتشغل أكثر من 160 عاملا.

2.4.الوحدة التجارية شرق باتنة

تأسست عام 1999 ، مقرها باتنة وتشغل 50 عاملا.

3.4. الوحدة التجارية للغرب وهران

تأسست سنة 2000 ، تشغل 40 عاملا، كما يمتلك المجمع وحدة تجارية في الجنوب لكنها مازلت في طور الإنجاز، ويقع مقرها في ورقلة.

المطلب الثالث : فروع مؤسسة صيدال

تتكون مؤسسة صيدال من ثلاث فروع إنتاجية، يمكن تقديمها كما يلي:

أولا : فرع أنتيبوتيكال

يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية الواقعة بمدينة المدية ويبلغ رأسمالها في سنة 2005 ، 1.187.500.000 دج ويشغل 1374 عاملا، إذ يعتبر أكبر فرع لدى المؤسسة من حيث معايير الحجم (عدد العمال، رأس المال)، لذلك نجده يتوفر على هياكل واستثمارات ضخمة من بينها مبنى لتصنيع الأدوية بالتجزئة عن طريق تقنية التخمير بالإضافة إلى مبنى إنتاج مواد أولية بالتجزئة عن طريق التركيب الكيميائي للمنتجات المخمرة، كما يتوفر على مبنيين آخرين للإنتاج أحدهما مخصص لمنتجات صيدلانية من عائلة البنسلين والآخر لمنتجات غير البنسلين، وتعود بداية الإنتاج بهذا المركز إلى سنة 1988.

ثانيا : فرع فارمال

تأس هذا الفرع في 02 / 02 / 1998 ويبلغ رأسماله في سنة 2005 ، 200 مليون دج ويشغل 918 عاملا منهم أكثر من 130 صيدلاني ومهندس .ولهذا الفرع أكثر من ثلاثين سنة خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني، الأمر الذي يكسبه تحكما في هذا المجال، وللقيام بأنشطته تتوفر هذه المؤسسة على ثلاث وحدات إنتاج هي: وحدة دار البيضاء، وحدة قسنطينة ووحدة عنابة، ويقوم هذا الفرع بإنتاج أصناف الأدوية التالية: جعب، مراهم، مساحيق...إلخ.

ثالثا : فرع بيوتيك

تم تأسسي هذا الفرع في 02 / 02 / 1998 ، برأسمال قدره 590 مليون دج سنة 2005 ، وتوظف 1127 عاملا منهم أكثر من 20 صيدلاني وأكثر من 80 مهندسا، يتواجد المقر الإجتماعي لهذا الفرع بالحراش الجزائر العاصمة، ويتوفر على ثلاث وحدات إنتاج ممثلة في وحدة جسر قسنطينة ووحدة الحراش ووحدة شرشال. ولقد ظهرت فروع جديدة تمثلت في:

1. فرع سوميدال

يقع في المنطقة الصناعية واد السمار، وهو ناتج عن الشراكة بين مجمع صيدال بنسبة % 59 ، والمجمع الصيدلاني الأوربي بنسبة % 36.45 و PHINALIPE بنسبة % 4.55 ، وتضم ثلاث أقسام :قسم متخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية، قسم صناعة السوائل، قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة.

2. فرع إيبيرال

هي مؤسسة ذات أسهم ناتجة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجموعة صيدال بنسبة % 40 و (JALVAR الإمارات العربية المتحدة) بنسبة % 40 ، FLACH الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية بنسبة % 20 %تهدف إلى تحقيق صناعة الأدوية الجنيصة(حقن وأشكال جافة)، تغليف الأدوية، توفير خدمة تغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

رابعا :الأفاق المستقبلية لمؤسسة صيدال

من أهم الأفاق المستقبلية لمؤسسة صيدال نجد:

-إنجاز وحدة لإنتاج أدوية خاصة بعلاج دواء السرطان بالشراكة مع مؤسسة كويتية قصد تلبية الطلب الكبير على هذا النوع من الدواء لتقليص من حجم الواردات.

-إنشاء مصنع الأنسولين بالشراكة مع المجمع الدانماركي بغية توسيع مؤسسة صيدال للأنسولين من أجل ضمان تلبية الطلب المحلي المتنامي والمقدر حاليا بحوالي 5 ملايين قارورة.

-رفع رقم أعمالها من 25 مليار دينار جزائري إلى أكثر من 40 مليار دينار جزائري على المدى المتوسط.

-تحسين تغطية السوق الوطنية للأدوية، من خلال إستراتيجية ترمي إلى تقليص الواردات وذلك بتطوير صناعة صيدلانية ناجحة وتوسيع تشكيلتها من المنتجات إلى أشكال أخرى، حيث أنه حاليا يتم إنتاج قائمة محدودة تتشكل من حوالي 180 دواء لتغطية الحاجيات بشكل أفضل والانفتاح على مجال طب السرطان والبيوتكنولوجيا.

المبحث الثاني: تقييم مؤسسة صيدال

بعد تقديم بطاقة فنية للمؤسسة محل الدراسة، سنحاول في هذا الجزء قياس القيمة الاقتصادية المضافة و ذلك لتقييم الأداء المالي لمؤسسة صيدال، حيث نقوم من خلال هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تحليل الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، من خلال القيام بدراسة تحليلية وقياسية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA .

المطلب الأول: تقييم الأداء باستخدام المؤشرات التقليدية

حسب التحليل المالي التقليدي نجد:

الجدول رقم(3-1): تطور المؤشرات التقليدية خلال الفترة (2011-2020)

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
1433808241.54	1618736152.23	2964399282.02	2522169350.7	2624059985.42	RO
344102929.92	400073617.37	505103069.99	594876639.74	434752260.13	IMPO T
1777911171.46	2018809769.60	3469502352.01	3117045990.44	3058812245.55	ROAI
34921900820.68	31587704405.93	30099573372.69	30021145494.52	27277970867.73	TA
05%	06%	12%	10%	11%	ROA
1143817990.89	1477751553.22	2658147326.76	196160951.454	2060480315.80	RN
20456934577.15	17590664386.45	16748436102.49	14746506012.32	13795482542.61	CP
6%	8%	16%	13%	15%	ROE
1143817990.89	1477751553.22	2658147326.76	196160951.454	2060480315.80	RN
13387793264.53	15697716127.15	12750814754.56	18704984772.93	11338025245.62	CI
8.54%	9.41%	20.85%	10.51%	18.17%	ROI
2020	2019	2018	2017	2016	البيان
329421601.86	995109063.74	1293874389.45	1480241680.05	2093143975.07	RO
307443793.98	83403455.73	148438843.46	284616137.01	725639600.41	IMPO T
636865395.84	1078512519.47	1442313232.91	1764857817.06	2818783575.48	ROAI
406897550476.43	40434178877.27	39574343961.92	48318944490.23	46390536576.41	TA
2%	3%	4%	4%	6%	ROA
189936341.33	793514004.08	1174214390.98	1376295647.88	1509161605.06	RN

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

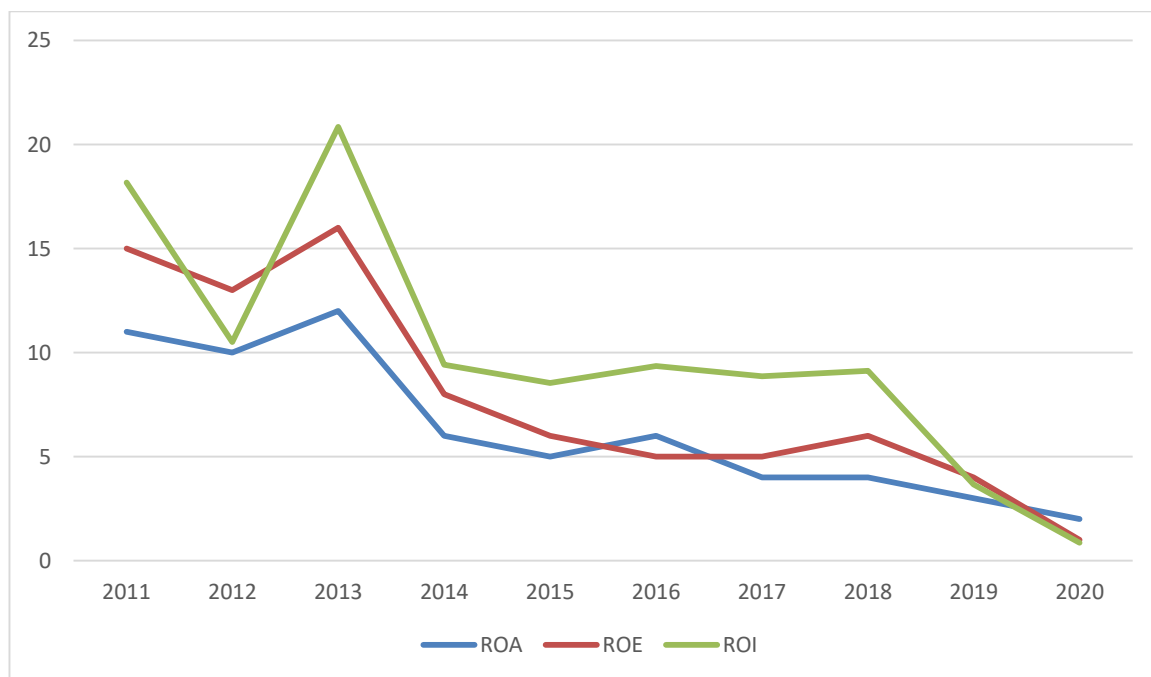
22234554786.95	21776278416.42	19796410396.58	27931531057.74	27464009197.27	CP
1%	4%	6%	5%	5%	ROE
189936341.33	793514004.08	1174214390.97	1376295647.88	1509161605.06	RN
22010908150.84	21668939094.02	12861292583.22	15531845541.83	16131640932.48	CI
0.86%	3.66%	9.13%	8.86%	9.36%	ROI

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على ميزانيات المؤسسة وجدول حسابات النتائج

التعليق: من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن مؤشر العائد على الأصول (ROA) يتأثر بشكل كبير بالنتيجة التشغيلية بعد الضريبة (ROAI)، حيث نجد أن العلاقة بينهما طردية، أما بالنسبة لمؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) و العائد على الاستثمار (ROI) فهما يتأثران بشكل كبير بالنتيجة الصافية (RN) حيث أنه بإنخفاض النتيجة الصافية إنخفض العائد على حقوق الملكية (ROE) و العائد على الاستثمار (ROI).

وبناء على تلك النتائج يمكن التوضيح أكثر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2-3): تطور المؤشرات التقليدية (ROE) (ROA) (ROI)



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول أعلاه إنطلاقاً من مخرجات برنامج Excel

المطلب الثاني: دراسة تحليلية لمكونات القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال

سيتم خلال هذه المرحلة من الدراسة تقييم الأداء المالي لمؤسسة صيدال، وذلك بحساب القيمة الاقتصادية المضافة باعتبارها طريقة حديثة للتقييم، حيث أن الدراسات السابقة أثبتت محدودية أغلب الطرق التقليدية في التقييم، كونها لا تأخذ عنصر تكلفة الأموال موضع التحليل، فالقيمة الاقتصادية المضافة أخذت بتكلفة الأموال بعين الاعتبار في الحساب. إذ تحسب وفق العلاقة التالية :

$$EVA = (ROCI - WACC) \times CI$$

حيث أن:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة.

ROCI: العائد على رأس المال المستثمر.

WACC: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

CI: رأس المال المستثمر.

و من العلاقة السابقة فإنه يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق المراحل التالية حيث يتم حساب العائد على رأس المال المستثمر بعد حساب رأس المال المستثمر كمرحلة أولى، ثم حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، و أخيرا سيتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال في مطلب الثاني من الدراسة.

1. حساب رأس المال المستثمر CI:

لحساب رأس المال المستثمر CI نقوم بحساب الإحتياج لرأس المال العامل BFR أولا والذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال المستثمر CI} = \text{الإحتياج لرأس المال العامل BFR} + \text{الإستثمارات العينية INVE}$$

حيث:

$$\text{الإحتياج لرأس المال العامل BFR} = (\text{أصول جارية} - \text{خزينة الأصول}) - (\text{خصوم جارية} - \text{خزينة الخصوم})$$

و يتم حساب الإحتياج لرأس المال العامل BFR لمؤسسة قيد الدراسة للفترة الممتدة من (2011-2020) من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

الجدول رقم (3-2): الإحتياج لرأس المال العامل BFR لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020) الوحدة: دج

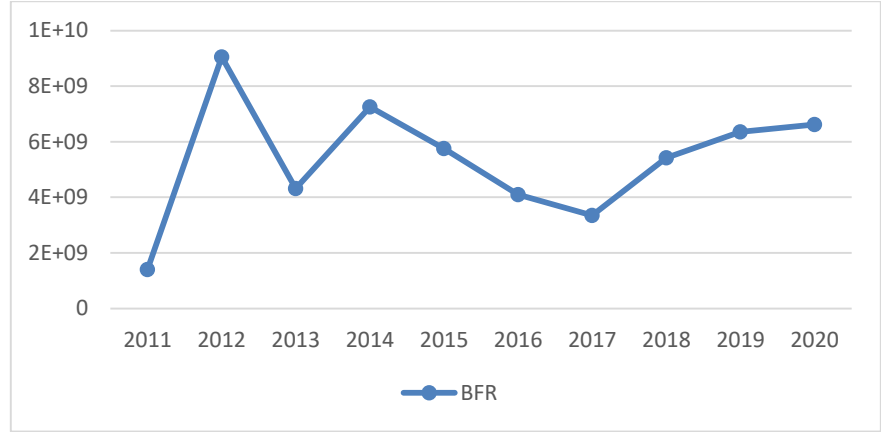
البيان	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول الجارية	16116940197.63	18566400049.63	18790834132.82	18584475032.46	19154714686.96
خزينة الأصول	5819608239.4	7153519481.26	5413372987.3	5198576727.01	5987644631.35
الأصول ج- خ الأصول	10297331958.23	11412880568.37	13377461145.52	13385898305.45	13167070056
خصوم جارية	7740687351.05	8933235185.51	8342936667.63	55083131068.58	6682146749.89
خزينة الخصوم	1154985099.37	1468524539.53	732016536.52	628175601.26	728832746.41
خ جارية- خ خصوم	6585702251.68	7464710645.98	7610920131.11	54454955467.32	5953314003.48
BFR	1401659497.81	9051032510.33	4320507941.37	7249409635.61	5756090559.31
البيان	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول الجارية	15948740174	14359590124	14743731389	13660971198	14884573534
خزينة الأصول	5131000388	4738892797	3135689758	1918151411	2785566352
الأصول ج- خ الأصول	10817739786	9620697327	11608041631	11742819787	12099007182
خصوم جارية	7529298964	7068715920	6806609954	6193189704	6398017799
خزينة الخصوم	810163444,4	797707247,1	620906312,8	810706531,3	922010265,3
خ جارية- خ خصوم	6719135520	6271008673	6185703641	5382483173	5476007534
BFR	4098604266	3349688654	5422337990	6360336615	6622999647,78

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الميزانيات المالية للمؤسسة

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

وبناء على تلك النتائج يمكن التوضيح أكثر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(3-3): حساب الإحتياج لرأس المال العامل لمؤسسة صيدال للفترة(2011-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول أعلاه إنطلاقاً من مخرجات برنامج Excel

التعليق: من خلال الجدول رقم(3-2) والشكل رقم (3-3) يمكن ملاحظة أن الإحتياج لرأس المال العامل شهد تأرجحاً بين الزيادة والنقصان خلال فترة الدراسة حيث كانت موجبة وفي إنخفاض خلال الفترة (2012-2017) وهذا راجع إلى إنخفاض إستخدامات الإستغلال، ، كما أن أدنى نسبة كانت سنة 2017 بقيمة 3349688654 وقدّر هذا الإنخفاض بنسبة 18,27% وهذا راجع إلى إنخفاض حقوق المؤسسة إتجاه الغير وإنخفاض قيمة المخزونات أي الزيادة في دوران الزبائن والمخزونات، حيث بلغ ذروته في سنة 2012 بقيمة 9051032510.33، وهذا راجع إلى زيادة الأصول الجارية (زيادة قيمة المخزونات عن السنة السابقة بنسبة 2,9% وكذا زيادة إلتزامات المؤسسة إتجاه مورديها).

بعد احتساب الإحتياج لرأس المال العامل يتم بإستخدام نتائجه حساب رأس المال المستثمر لمؤسسة الدراسة المبينة في الجدول التالي:

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

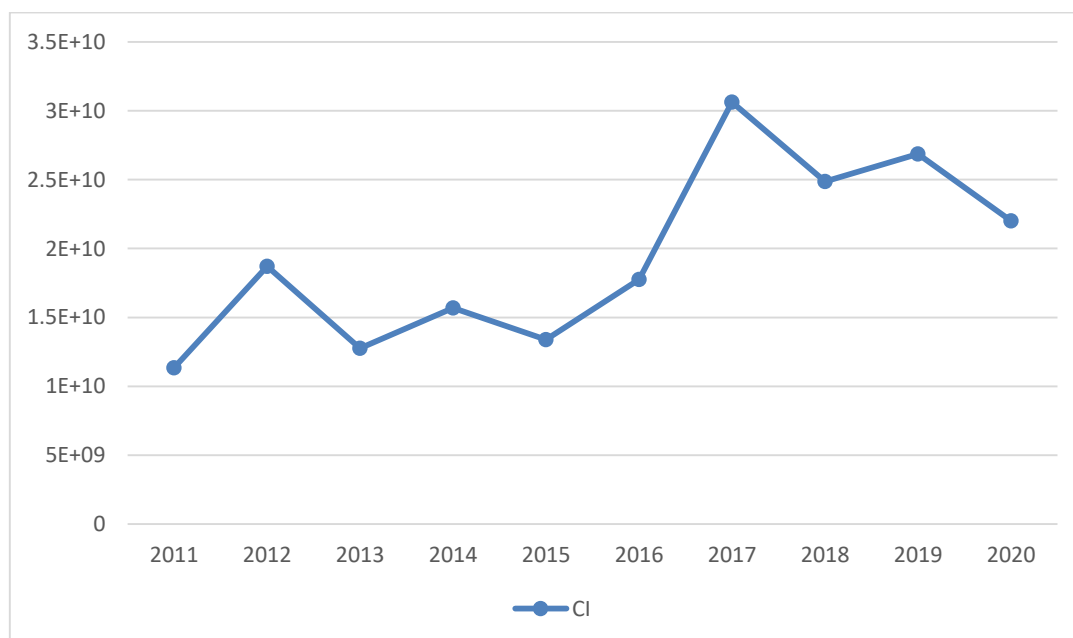
الجدول رقم (3-3): حساب الرأس المال المستثمر CI لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020) الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
BFR	1401659497.81	9051032510.33	4320507941.37	7249409635,61	5756090559,31
الإستثمارات العينية	9936365747.81	9653952262.6	8448306813.19	8448306491,54	7631702705,22
رأس المال المستثمر CI	11338025245.62	18704984772.93	12750814754.56	15697716127,15	13387793264,53
البيان	2016	2017	2018	2019	2020
BFR	4098604266	3349688654	5422337990	6360336615	6622999647,78
الإستثمارات العينية	13664552427	27279084239	19440657715	20510275345	15393808620
رأس المال المستثمر CI	17763156693	30628772894	24862995705	26870611960	22016808268

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (3-2) والملاحق

ويمكن التوضيح أكثر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3-4): حساب رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول أعلاه إنطلاقاً من مخرجات برنامج Excel

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

التعليق: من خلال الجدول رقم (3-3) والشكل رقم(3-4) يمكن ملاحظة أن رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة الممتدة (2011-2020) عرف تذبذب ونقدر سبب هذا التذبذب في عدم إستقرار إحتياجها في رأس مالها العامل وهذا راجع إلى إنخفاض حقوق المؤسسة تجاه الغير مقارنة مع إلتزاماتها إتجاه مورديها وزيادة قيمة المخزونات مما أدى إلى عدم إستقرار في دوران نقديتها.

2- حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI:

حيث يتم حساب العائد على رأس المال المستثمر إنطلاقاً من العلاقة التالية:

$$\text{العائد على رأس المال المستثمر ROCI} = (\text{النتيجة العمليانية NOPT} \times \text{معدل الضريبة } (1-t)) \div \text{رأس المال المستثمر CI}$$

بعد حساب رأس المال المستثمر CI نقوم بإستخدام نتائجه بالإضافة إلى حساب الضريبة على النتيجة العمليانية من أجل حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI لمؤسسة الدراسة المبينة في الجدول التالي:

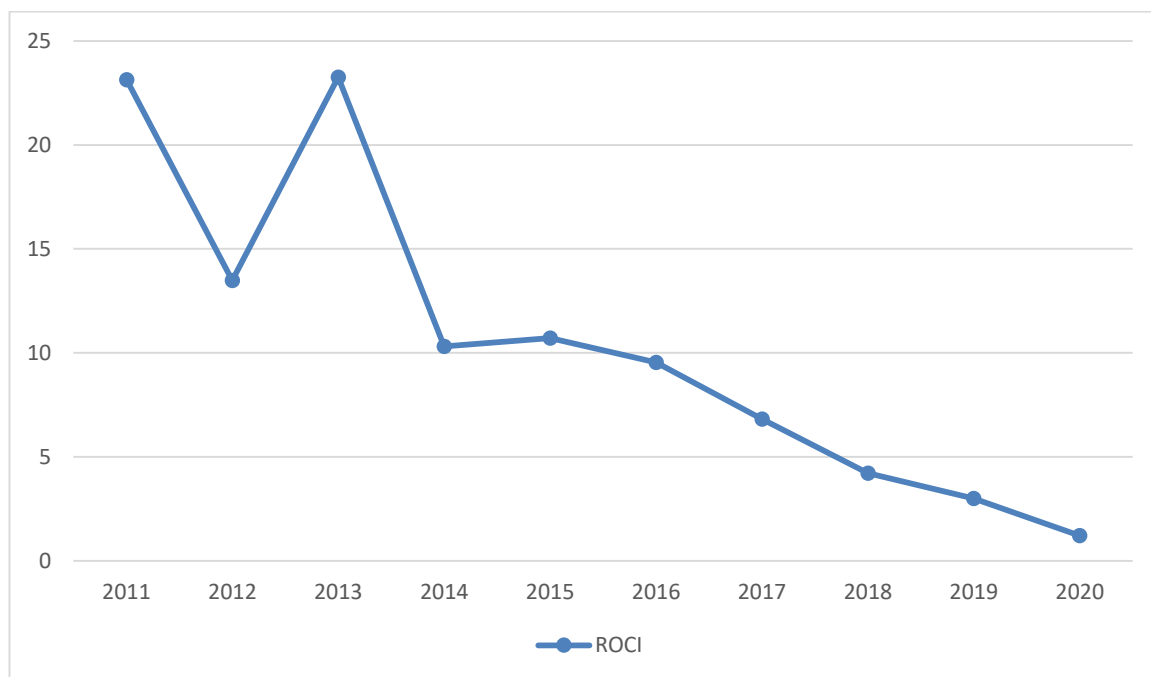
الجدول رقم(3-4): حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020) الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT(1-t)	2624059985.42	2522169350.7	2964399282.02	1618736152,23	1433808241,54
رأس المال المستثمر CI	11338025245.62	18704984772.93	12750814754.56	15697716127,15	13387793264,53
ROCI	23.14%	13.48%	23.25%	10,31%	10,71%
البيان	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT(1-t)	1695446620	1198995761	1048038255	806038341,6	266831497,5
رأس المال المستثمر CI	17763156693	30628772894	24862995705	26870611960	22016808268
ROCI	9,54%	6,82%	4,22%	3,00%	1,21%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (3-3) والملاحق

وللتوضيح أكثر نورد الشكل التالي:

الشكل رقم (3-5): حساب العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020)



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول أعلاه إنطلاقاً من مخرجات برنامج Excel

التعليق: من خلال مخرجات الجدول رقم (3-4) والمنحنى البياني رقم (3-5) يظهر جلياً أن معدل العائد على الإستثمار حقق إنخفاضاً للفترة (2013-2020) ويعود سبب ذلك إلى الإنخفاض الحاصل في النتيجة التشغيلية من سنة إلى أخرى مقارنة مع النمو الطفيف لرأس المال المستثمر، حيث بلغ ذروته المقدرة بنسبة 23.25% خلال سنة 2013 وهو أكبر عائد حققته خلال فترة الدراسة، لتتوالى إنخفاضاته في سنوات الدراسة اللاحقة وبلغ أدنى عائد في سنة 2020 بنسبة 1% وهذا نتيجة التغيرات الحاصلة للإستثمارات العينية المصحوبة بزيادة متزامنة في إحتياج رأس المال العامل و إنخفاض معدلات دوران النقدية لمجمع صيدال الذي نقدر سببه بالوضع الصحي المتمثل في جائحة كوفيد 19 و طبيعة ملكية المجمع العمومية و في سنة 2020 عرفت النتيجة التشغيلية للمجمع إنخفاضاً بنسبة 66,90% الناتج عن زيادة حساب الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة للمجمع و باقي أعباء دورة الإستغلال.

3-التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر WACC:

حيث يتم حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر WACC وفق العلاقة التالية:

$$\text{التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر WACC} = (\text{تكلفة الاستدانة الحقيقية } kd \times \text{الوزن النسبي للديون}) + (\text{تكلفة الأموال الخاصة } kcp \times \text{الوزن النسبي للأموال الخاصة})$$

$$\text{تكلفة الإستهانة } kd = \text{الأعباء المالية } FF \div \text{الديون المالية } D$$

- يتم حساب تكلفة الإستهانة وفق القانون التالي: ثم نقوم بحساب الضريبة $(1-t)$ ، و يصبح حساب تكلفة الإستهانة الحقيقية، وفق القانون التالي:

$$\text{تكلفة الإستهانة الحقيقية } kd = \text{تكلفة الإستهانة } kd \times \text{معدل الضريبة } (1-t)$$

- يتم حساب تكلفة الأموال الخاصة وفق العلاقة التالية :

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة قبل نتيجة الدورة}$$

و بعد ذلك نقوم بحساب الوزن النسبي للديون:

$$\text{الوزن النسبي للديون} = \text{الديون المالية } D \div \text{رأس مال طويل الأجل}$$

و من ثم نقوم بحساب الوزن النسبي للأموال الخاصة

$$\text{الوزن النسبي للأموال الخاصة} = \text{الأموال الخاصة قبل نتيجة الدورة } CP \div \text{رأس المال طويل الأجل}$$

و يتم حساب تكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر لمؤسسة قيد الدراسة للفترة الممتدة من (2011-2020) كما هو مبين في الجدول التالي:

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

الجدول رقم (3-5): حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال WACC لمؤسسة صيدال للفترة

(2020-2011) الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
20465934577	17590664386	16748436102	14746506012	13795482543	الاموال الخاصة
1143817990,89	1477751553,22	2658147326.7 6	1965160951.4 4	2060480315.8 0	نتيجة الصافية
19322116586	16112912833	14090288775	145511345061	11735002227	قبل نتيجة الدورة Cp
14455966243.53	13997040013.48	13351137269	15274639481	13482488325	الديون المالية
27095936080	24601639784	27441426044	160785984542	25217490552	راس المال طويل الاجل
0.713100168562 2	0.654952798856 8	0.513467804	0.905000181	0.0465351707	pr(CP)
0.533510494	0.568947441567 8	0.486532196	0.0949998193	0.534648295	Pr(D)
132453560,20	157011457,30	221326017.88	225135653.69	201298040.78	الأعباء المالية FF
0.009162553230 1	0.0112174758	0.0165773157 312	0.0147391796	0.5192882680 119	سعر الفائدة الاسمي Kd
0,81	0,81	0.81	0.81	0.81	(1-t)
0.00742188812	0.009086155398	0.0134276257	0.0013427625 742	0.420623497	$KD' = kd(1 - t)$
0.0558888717	0.084007716865 7	0.158710181	0.1332628183 137	0.1493590607 923	Kcp
4,3%	6%	8.80%	12.07%	23.16%	WACC
2020	2019	2018	2017	2016	البيان

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

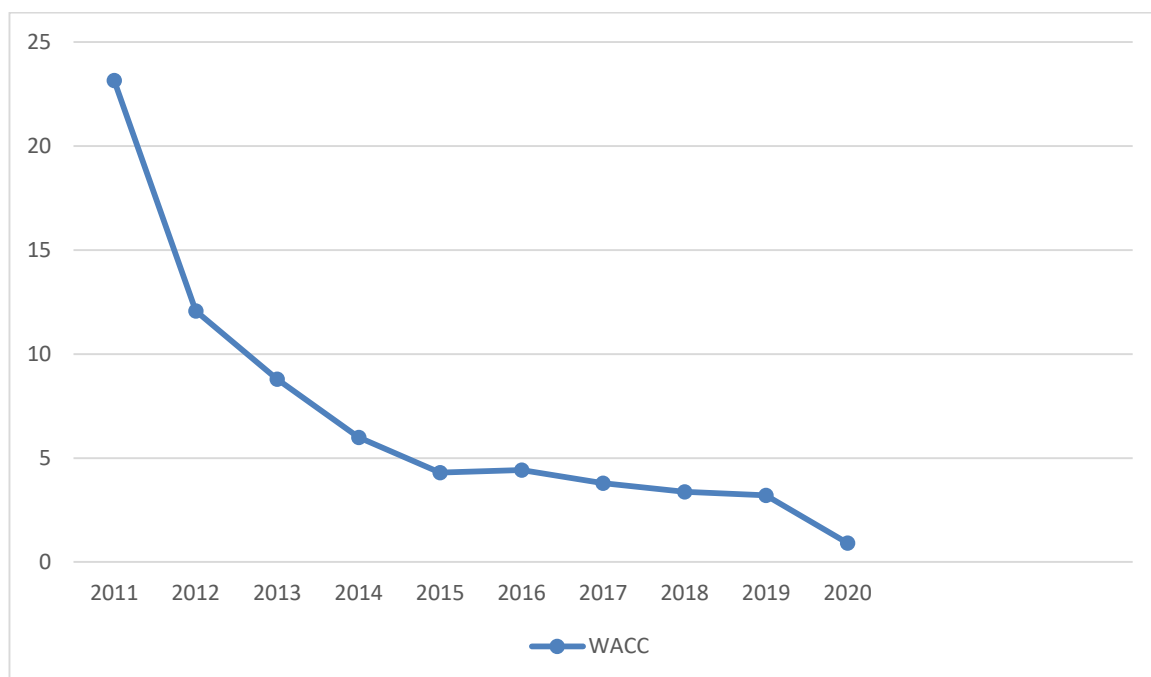
22234554787	21776278416	19796410397	27931531058	27464009187	الاموال الخاصة
189936341,3	793514004,1	1174214391	1376295648	1509161605	نتيجة الصافية
22044618446	20982764421	18622196006	26555235410	25954847582	نتيجة قبل الدورة Cp
12054977890	12464710757	12971323612	13318697613	11397228496	الديون المالية
34099596336	33447475169	31593519617	39873933023	37352076078	راس المال طويل الاجل
0,646477402	0,627334778	0,589430878	0,665979837	0,694870281	pr(CP)
0,353522598	0,372665222	0,410569122	0,334020163	0,305129719	Pr(D)
154762522,1	343123098,9	254951764,6	164840374,1	177710456,4	الأعباء المالية FF
0,012838059	0,027527562	0,015920575	0,012376614	0,015592427	سعر الفائدة الاسمي Kd
0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	(1-t)
0,010398828	0,022297325	0,015920575	0,010025057	0,012629866	$KD' = kd(1 - t)$
0,008615996	0,03781742	0,063054561	0,051827658	0,058145655	Kcp
0,92%	3,20%	4,37%	3,79%	4,43%	Wacc

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق.

لقد عرفت التكلفة الوسيطة المرجحة لمجمع صيدال نقصان في الفترة الممتدة من (2011-2014) ثم ثبات نسبي على طول الفترة الممتدة من (2015-2019) حيث قدر ب 04% ثم شهد إنخفاض طفيف لباقي السنوات لتبلغ 01% في آخر سنة من الدراسة وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-6): التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة

(2020-2011)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول أعلاه إنطلاقاً من مخرجات برنامج Excel

التعليق: شهدت تكلفة وسيطة المرجحة لرأس المال تذبذب خلال سنوات الدراسة حيث أنه من سنة 2015-2019 محصورة بين المجال [3%-4%] عرفت هذه النسبة إنخفاض من سنة إلى أخرى وهذا يدل على أن معدل العائد الذي يمكن أن يتوقعه الممتلكين والمقرضين في إنخفاض، بعبارة أخرى تكلفة الفرصة للمستثمرين لمواجهة مخاطر استثمار الأموال في مؤسسة صيدال تنخفض من سنة إلى أخرى، و هذا راجع أيضاً إلى زيادة أموالها الخاصة في سنة 2016-2017 المصحوبة بزيادة في الديون و هذا مما أدى إلى زيادة وزنها النسبي و تراجع في أعبائها المالية، بالتالي إنخفاض في تكلفة الإستدانة و تكلفة الأموال الخاصة بشكل طفيف، و في السنوات 2018-2020 عرفت إنخفاض في تكلفة الوسيطة المرجحة لرأس مال لتبلغ أدنى تكلفة في سنة 2020 بنسبة 0,92% و هذا راجع إلى نقص تكلفة الأموال الخاصة بسبب زيادة في النتيجة الصافية في المؤسسة، وبلغت الذروة في سنة 2011، وهذا راجع إلى زيادة في تكلفة الأموال الخاصة بسبب نقص في النتيجة الصافية في المؤسسة.

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

المطلب الثالث: حساب وتحليل القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال

إنطلاقاً من ما سبق سيتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA لمؤسسة صيدال للفترة الممتدة (2011-2011).

(2020) كما هو موضح في الشكل التالي:

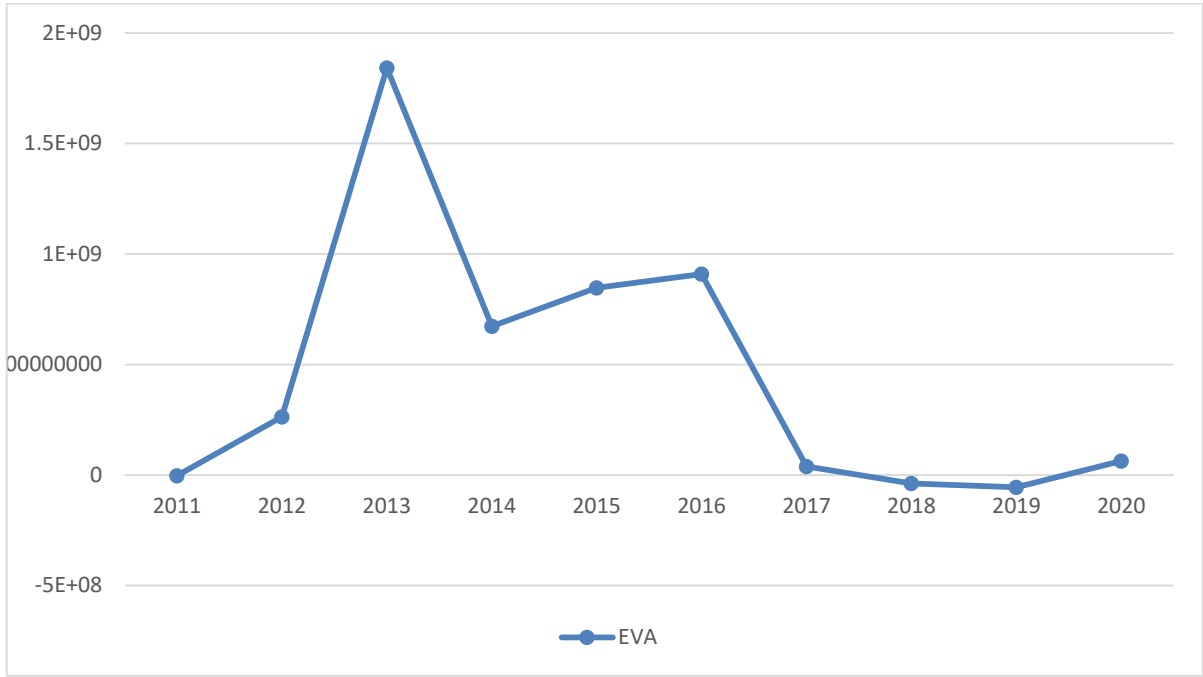
الجدول رقم(3-6): حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال للفترة (2011-2020) الوحدة:دج

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
ROCI	0.2314388906863	0.1348394228232	0.2324870480107	0.103119214	0.107098176
WACC	0.2316764779459	0.120730437	0.0880213564473	0.0601906342	0.043814019
رأس المال المستثمر CI	11338025245.62	18704984772.93	12750814754.56	15697716127,15	13387793264,53
القيمة الاقتصادية المضافة EVA	-2693773.74	263904132.28	1842017016.55	673880659	847235211
البيان	2016	2017	2018	2019	2020
ROCI	0,095447372	0,039146059	0,042152533	0,029997022	0,012119445
WACC	0,044257435	0,037864746	0,043702802	0,03203362	0,0092467
رأس المال المستثمر CI	17763156693	30628772894	24862995705	26870611960	22016808268
القيمة الاقتصادية المضافة EVA	909294869,1	39245051,12	-38544313,48	-54724634,79	63258202,09

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على نتائج الجدول رقم (3-3) (3-4) (3-5)

من خلال الجدول رقم (3-6) أعلاه والشكل رقم (3-7) أدناه يظهر تباينا في القيمة الاقتصادية المضافة أي أنها تختلف من سنة إلى أخرى داخل المؤسسة نفسها ويرجع ذلك إلى تأثيرها بمجموعة من العوامل لا سيما تلك المتعلقة بكفاءة أدائها المالي من خلال الإستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة لدى المؤسسة (رأس المال المستثمر) والتي تحقق عوائد على رأس المال المستثمر تفوق تكلفة الحصول على هذه الموارد (التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال) وهذا ما حاولنا الكشف عنه من خلال حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال.

الشكل رقم (3-7): القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2011-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول أعلاه إنطلاقاً من مخرجات برنامج Excel

التعليق: لم يستطع التحكم في خلق القيمة خلال فترة الدراسة، حيث كانت القيمة الاقتصادية المضافة في تناقص مستمر تقريباً، وكانت ذروته في سنة 2013 قدرت بـ 1842017016.55، و هذا بعد انخفاض كبير في سنة 2011 و 2018 و 2019، حيث كانت القيمة الاقتصادية المضافة المحققة سالبة بقيمة 2693773.74 - و -38544318.48 و -54724634.79 على التوالي و هذا ما يسمى بهدم القيمة وهو يدل على خسارة المؤسسة و تدمير لقيمتها، وهو راجع لعدم وجود توازن في السياسة التمويلية المنتهجة من قبل المؤسسة، و تراجع قيمة المردودية مقارنة بتكلفة مصادر التمويل المستخدمة، ثم إرتفاع القيمة الاقتصادية المضافة في سنة 2020 حيث بلغت 63258202,09 و منه يمكن أن نستنتج أن مجمع صيدال كان أداءه المالي بشكل عام غير مستقر.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة

من خلال هذا المبحث يتم تقدير أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على مؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال، وقياس مدى تفسير أثر المتغير المستقل على المتغير التابع، بالإستعانة ببرمجية (Eviews10).

المطلب الأول: المتغيرات و الأدوات المستخدمة في الدراسة

1. تحديد المتغيرات و طريقة جمعها :

- المتغيرات المستقلة: و هي القيمة الاقتصادية المضافة
- المتغيرات التابعة: و تشكل كل من :

مؤشرات الأداء التقليدية وهي كل من معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، و العائد على الإستثمار (ROI).

أما عن طريقة جمعها فقد تم الحصول على هذه البيانات من التقارير المالية لمؤسسة صيدال لكامل الفترة التي تخص الدراسة و ذلك بالإعتماد على الموقع الإلكتروني للشركة.

2. الأدوات المستخدمة في الجمع:

إستخدمنا برنامج (Excel) كأساس لجمع البيانات و تلخيصها، و حل المعادلات التي سيتم ذكرها لاحقا للحصول على متغيرات الدراسة، و التي ستستخدم في برنامج (Eviews) للكشف عن علاقتها ببعضها البعض.

المطلب الثاني: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

كما تم التوضيح سابقا يتم تقدير نماذج الإنحدار الخطي البسيط بإستخدام طريقة المربعات الصغرى، بالإستعانة ببرنامج Eviews 10 لتحديد أثر القيمة الاقتصادية المضافة على أداء مؤسسة صيدال، بمستوى معنوية 05% سواء في ما يخص المعنوية الإحصائية أو مختلف الإختبارات.

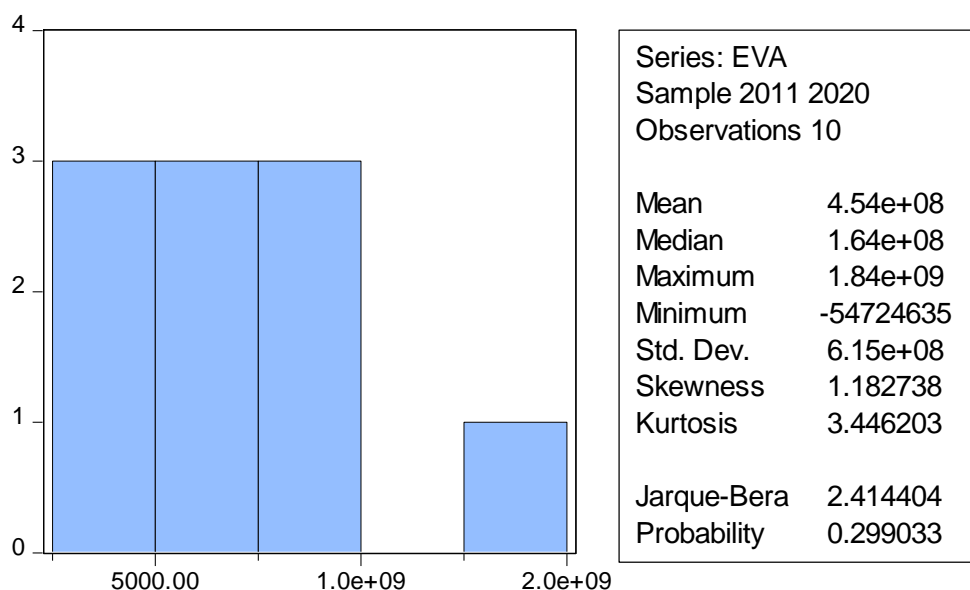
❖ دراسة و تحليل السلاسل الزمنية لـ : (ROA) (EVA) (ROI) (ROE)

1. التحليل الوصفي و التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة

سنقوم بالتعرف على الخصائص الإحصائية للسلاسل محل الدراسة و المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) و العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على الأصول (ROA) و العائد على الإستثمار (ROI).

1.1 سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) :

الشكل رقم (3-8): مدرج تكراري للقيمة الاقتصادية المضافة

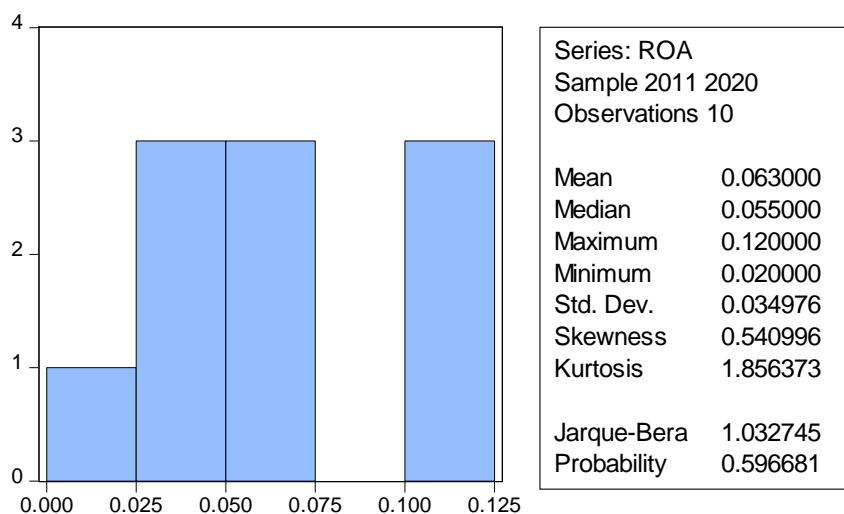


المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال المدرج التكراري أعلاه نلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية المضافة يساوي 4.54×10^8 ووسيط قدره 1.64×10^8 أما أعلى قيمة له هي 1.84×10^9 وأدنى مستوى له -5472463509 بمعامل إتواء قدره 1.182738 ومعامل تفرطح 3.446203

2.1 سلسلة العائد على الأصول (ROA) :

الشكل رقم (3-9): مدرج تكراري لمؤشر العائد على الأصول



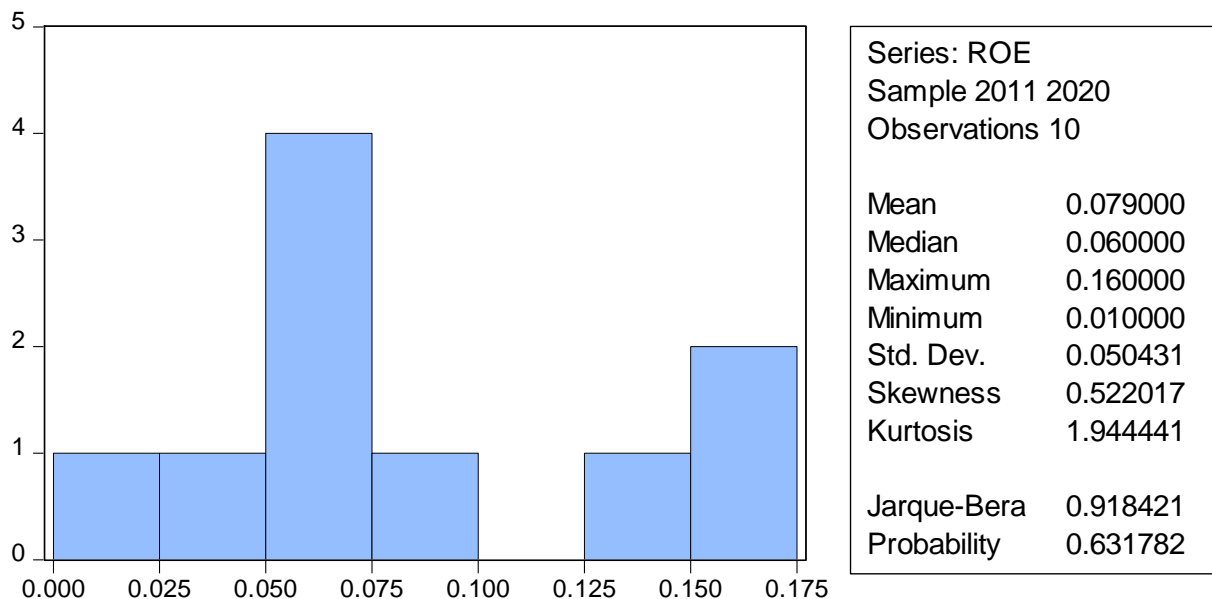
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

من خلال المدرج التكراري أعلاه نلاحظ أن متوسط العائد على الأصول يساوي 0.06300 ووسيط قدره 0.05500 أما أعلى قيمة له هي 0.12000 وأدنى مستوى له 0.02000 بمعامل التواء 0.540996 ومعامل تفرطح 1.856373 .

3.1 سلسلة العائد على حقوق الملكية (ROE) :

الشكل رقم (3-10): مدرج تكراري لمؤشر العائد على حقوق الملكية

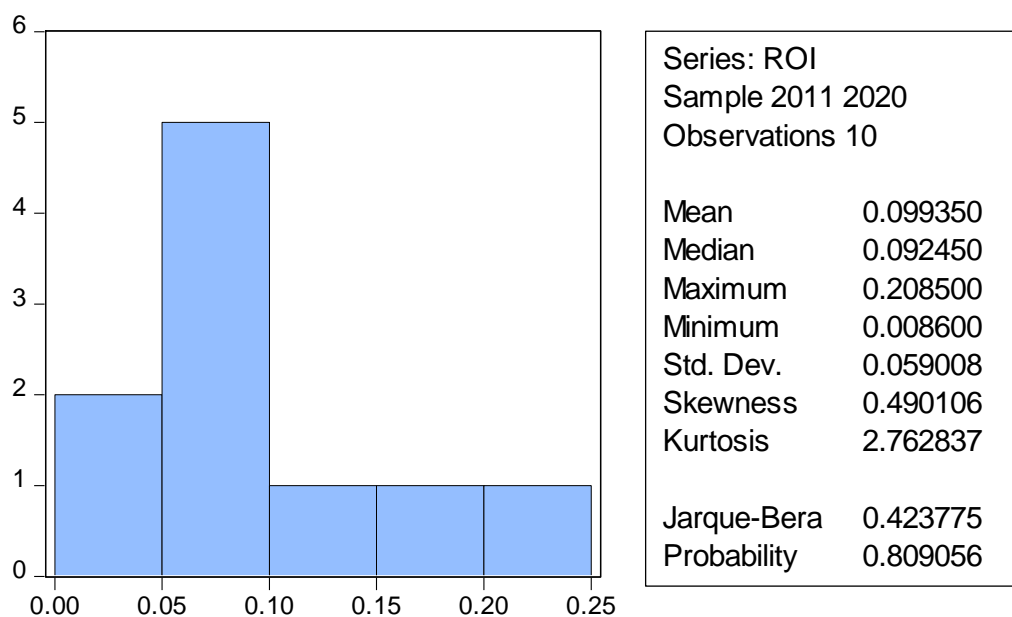


المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال المدرج التكراري أعلاه نلاحظ أن متوسط العائد على حقوق الملكية يساوي 0.07900 ووسيط قدره 0.060000 أما أعلى قيمة له هي 0.160000 وأدنى مستوى له 0.010000 بمعامل التواء 0.522017 ومعامل تفرطح 1.944441 .

4.1 سلسلة العائد على الإستثمار (ROI) :

الشكل رقم (3-11): مدرج تكراري لمؤشر العائد على الإستثمار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن متوسط العائد على الإستثمار يساوي 0.099350 ووسيط قدره 0.092450 أما أعلى قيمة له هي 0.208500 وأدنى مستوى له 0.008600 بمعامل التواء 0.490106 ومعامل تفرطح 2.762837 .

2. التحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي (Distribution Normal)

تم استخدام إختبار (Jarque-Bera) من خلال حزمة البرنامج الإحصائي الإقتصادي (Eviews) و تكون قاعدة القرار لقبول الفرضية العدمية بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت القيمة الإحتمالية للإختبار أكبر من 0.05 بذلك لا يكون هناك مشكلة في التوزيع الطبيعي. من خلال الجدول يتبين أن جميع متغيرات محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي حيث جاءت القيم الإحتمالية 0.29 ، 0.59 ، 0.63 ، 0.80 أكبر من 0.05 و بذلك لا توجد مشاكل في التوزيع الطبيعي.

3. إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية :

غالبا ما تتسم السلاسل الزمنية التي تصف المتغيرات الاقتصادية بعدم الإستقرار وذلك لكونها معظمها يتغير و ينمو مع الزمن مما يجعل من متوسطها و تباينها غير مستقرين، ولذلك كان من الضروري إجراء إختبار إستقرار السلاسل الزمنية، و لإجراء إختبار السلاسل الزمنية يجب الإعتماد على إختبارات ديكي- فولر الموسعة (ADF).

1.3 إختبار استقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة

لإختبار إستقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة نقوم بتطبيق إختبار جذر الوحدة المتمثل في إختبار

ديكي- فولر المطور (ADF) مقابل الفرضية التالية:

H_0 : السلسلة لها جذر وحدوي أي أنها غير مستقرة.

H_1 : السلسلة ليس لها جذر وحدوي أي أنها مستقرة.

الجدول رقم (3-7): إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند المستوى

Null Hypothesis: EVA has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.051121	0.2639
Test critical values:	1% level		-4.420595	
	5% level		-3.259808	
	10% level		-2.771129	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصائية المحسوبة لإختبار (ADF) هي 0.26 أكبر من مستوى معنوية 0.05 و عليه نقبل الفرضية الصفرية H_0 حول عدم إستقرارية هذه السلسلة .

من أجل جعل هذه السلسلة مستقرة نقوم بإستخدام الفروقات من الدرجة الأولى لهذه السلسلة ثم نقوم بإجراء إختبار (ADF) مرة أخرى فنحصل على النتائج التالية :

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

الجدول رقم(3-8): إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند الفرق

الأول

Null Hypothesis: D(EVA) has a unit root					
Exogenous: Constant					
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)					
				t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				-6.039060	0.0030
Test critical values:	1% level			-4.803492	
	5% level			-3.403313	
	10% level			-2.841819	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصائية المحسوبة لاختبار (H₁) هي 0.003 أقل من مستوى معنوية 0.05 و عليه نرفض الفرضية الصفرية نقبل الفرضية البديلة حول عدم وجود جذر الوحدة لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة أي أن هذه السلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الأولى .

2.3. إختبار إستقرارية سلسلة العائد على الأصول

لاختبار استقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة نقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة المتمثل في اختبار

ديكي- فولر المطور (ADF) مقابل الفرضية التالية:

H₀: السلسلة لها جذر وحدوي أي أنها غير مستقرة.

H₁: السلسلة ليس لها جذر وحدوي أي أنها مستقرة.

الجدول رقم(3-9): إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الأصول عند المستوى

Null Hypothesis: ROA has a unit root					
Exogenous: Constant					
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)					
				t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				-1.045720	0.6856
Test critical values:	1% level			-4.420595	
	5% level			-3.259808	
	10% level			-2.771129	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

من خلال الجدول نلاحظ القيمة الإحصائية المحسوبة لإختبار (ADF) هي 0.68 أكبر من مستوى معنوية 0.05 و عليه نقبل الفرضية الصفرية H_0 حول عدم إستقرارية هذه السلسلة .

من أجل جعل هذه السلسلة مستقرة نقوم بإستخدام الفروقات من الدرجة الأولى لهذه السلسلة ثم نقوم بإجراء إختبار (ADF) مرة أخرى فنحصل على النتائج التالية :

الجدول رقم(3-10): إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الأصول عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(ROA) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.940595	0.0264
Test critical values:	1% level		-4.803492	
	5% level		-3.403313	
	10% level		-2.841819	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الاحصائية المحسوبة لاختبار (H_1) هي 0.02 أقل من مستوى معنوية 0.05 و عليه نرفض الفرضية الصفرية نقبل الفرضية البديلة حول عدم وجود جذر الوحدة لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة أي أن هذه السلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الأولى .

3.3. اختبار استقرارية سلسلة العائد على حقوق الملكية

لإختبار إستقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة نقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة المتمثل في إختبار

ديكي- فولر المطور (ADF) مقابل الفرضية التالية:

H_0 : السلسلة لها جذر وحدوي أي أنها غير مستقرة.

H_1 : السلسلة ليس لها جذر وحدوي أي أنها مستقرة.

الفصل الثالث : قياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي في مؤسسة صيدال

الجدول رقم(3-11): إختبار ديكي - فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على حقوق الملكية عند

المستوى

Null Hypothesis: ROE has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.951167	0.7204
Test critical values:	1% level		-4.420595	
	5% level		-3.259808	
	10% level		-2.771129	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصائية المحسوبة لإختبار (ADF) هي 0.72 أكبر من مستوى معنوية 0.05 و عليه نقبل الفرضية الصفرية H_0 حول عدم إستقرارية هذه السلسلة .

من أجل جعل هذه السلسلة مستقرة نقوم باستخدام الفروقات من الدرجة الأولى لهذه السلسلة ثم نقوم بإجراء إختبار (ADF) مرة أخرى فنحصل على النتائج التالية :

الجدول رقم(3-12): إختبار ديكي - فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على حقوق الملكية عند الفرق

الأول

Null Hypothesis: D(ROE) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.436672	0.0429
Test critical values:	1% level		-4.582648	
	5% level		-3.320969	
	10% level		-2.801384	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصائية المحسوبة لإختبار (H_1) هي 0.04 أقل من مستوى معنوية 0.05 و عليه نرفض الفرضية الصفرية نقبل الفرضية البديلة حول عدم وجود جذر الوحدة لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة أي أن هذه السلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الأولى .

4.3. إختبار إستقرارية سلسلة العائد على الاستثمار

لاختبار إستقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة نقوم بتطبيق إختبار جذر الوحدة المتمثل في إختبار

ديكي- فولر المطور (ADF) مقابل الفرضية التالية:

H_0 : السلسلة لها جذر وحدوي أي أنها غير مستقرة.

H_1 : السلسلة ليس لها جذر وحدوي أي أنها مستقرة.

الجدول رقم(3-13): إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الإستثمار عند المستوى

Null Hypothesis: ROI has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.001981	0.9302
Test critical values:	1% level		-4.582648	
	5% level		-3.320969	
	10% level		-2.801384	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصائية المحسوبة لإختبار (ADF) هي 0.93 أكبر من مستوى معنوية 0.05 و عليه نقبل الفرضية الصفرية H_0 حول عدم استقرارية هذه السلسلة .

من أجل جعل هذه السلسلة مستقرة نقوم بإستخدام الفروقات من الدرجة الأولى لهذه السلسلة ثم نقوم بإجراء إختبار (ADF) مرة أخرى فنحصل على النتائج التالية :

الجدول رقم(3-13): إختبار ديكي- فولر المطور (ADF) لإستقرار السلسلة الزمنية للعائد على الإستثمار عند الفرق

الأول

Null Hypothesis: D(ROI) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.829229	0.0025
Test critical values:	1% level		-4.582648	
	5% level		-3.320969	
	10% level		-2.801384	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصائية المحسوبة لاختبار (H1) هي 0.002 أقل من مستوى معنوية 0.05 و عليه نرفض الفرضية الصفرية نقبل الفرضية البديلة حول عدم وجود جذر الوحدة لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة أي أن هذه السلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الأولى .

المطلب الثالث: تقدير نموذج الإنحدار وتقييم نتائج التقدير:

1. العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة و مؤشر العائد على الأصول

1.1 بناء النموذج :

سيتم بناء نموذج قياسي لقياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل على المتغير التابع المتمثل في العائد على الأصول تم الاعتماد على طريقة معادلة الإنحدار الخطي البسيط (Simple linear Regression Model) لتقدير النموذج القياسي لقياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على العائد على الأصول (ROA) وهذا وفق ما يلي:

سنقوم في هذا الجزء بإختبار النموذج التالي انطلاقاً من معادلة الإنحدار الخطي البسيط :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e_i$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 EVA + e_i$$

الجدول رقم(3-14):نتائج تحليل نموذج الإنحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: ROA				
Method: Least Squares				
Date: 05/26/23 Time: 20:35				
Sample: 2011 2020				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049943	0.012825	3.894241	0.0046
EVA	2.87E-11	1.73E-11	1.657649	0.1360
R-squared	0.255662	Mean dependent var		0.063000
Adjusted R-squared	0.162619	S.D. dependent var		0.034976
S.E. of regression	0.032006	Akaike info criterion		-3.868919
Sum squared resid	0.008195	Schwarz criterion		-3.808402
Log likelihood	21.34459	Hannan-Quinn criter.		-3.935306
F-statistic	2.747800	Durbin-Watson stat		0.274007
Prob(F-statistic)	0.135976			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

2.1. تقييم النموذج وفقا للمعيار الإقتصادي :

- قيمة الثابت موجبة 0.049943 وهي تمثل قيمة العائد على الأصول عندما تكون قيمة المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة تساوي صفر.
- إشارة ميل دالة القيمة الاقتصادية المضافة موجبة 2.87 تدل على وجود علاقة طردية بينها و بين العائد على الأصول و قيمة احتمالية فيشر 0.135976 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير معنوي إحصائيا.
- يدل معامل التحديد R-squared بقيمة 0.255662 على أن 25% من التغيرات في العائد على الأصول سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف بينما تفسر عوامل أخرى النسبة المتبقية أي 75% وهي نسبة كبيرة جدا .
- جاءت قيمة F-statistic = 2.747800 بقيمة احتمالية 0.135976 أكبر من 0.05 تدل على عدم معنوية الإنحدار و أثر المتغير المستقل على المتغير التابع .
- بناء على النتائج السابقة تم تقدير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و العائد على الإستثمار وفق المعادلة التالية :

$$ROA = 0.049943 + 2.87EVA$$

2. العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة و مؤشر العائد على حقوق الملكية

1.2. بناء النموذج :

سيتم بناء نموذج قياسي لقياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل على المتغير التابع المتمثل في العائد على حقوق الملكية تم الإعتماد على طريقة معادلة الإنحدار الخطي البسيط (Simple linear Regression Model) لتقدير النموذج القياسي لقياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على العائد على حقوق الملكية (ROE) وهذا وفق ما يلي:

سنقوم في هذا الجزء بإختبار النموذج التالي إنطلاقا من معادلة الإنحدار الخطي البسيط :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e_i$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 EVA + e_i$$

الجدول رقم (3-15): نتائج تحليل نموذج الإنحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: ROE				
Method: Least Squares				
Date: 05/26/23 Time: 20:33				
Sample: 2011 2020				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.063263	0.019425	3.256757	0.0116
EVA	3.46E-11	2.63E-11	1.319049	0.2237
R-squared	0.178636	Mean dependent var		0.079000
Adjusted R-squared	0.075965	S.D. dependent var		0.050431
S.E. of regression	0.048478	Akaike info criterion		-3.038551
Sum squared resid	0.018801	Schwarz criterion		-2.978034
Log likelihood	17.19276	Hannan-Quinn criter.		-3.104939
F-statistic	1.739890	Durbin-Watson stat		0.343563
Prob(F-statistic)	0.223656			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

2.2. تقييم النموذج وفقا للمعيار الإقتصادي :

- قيمة الثابت موجبة 0.063263 وهي تمثل قيمة العائد على حقوق الملكية عندما تكون قيمة المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة تساوي صفر.
- إشارة ميل دالة القيمة الاقتصادية المضافة موجبة 3.46 تدل على وجود علاقة طردية بينها وبين العائد على حقوق الملكية و قيمة احتمالية فيشر 0.223656 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير معنوي احصائيا.
- يدل معامل التحديد R-squared بقيمة 0.178636 على أن 17% من التغيرات في العائد على حقوق الملكية سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف بينما تفسر عوامل أخرى النسبة المتبقية أي 83% و هي نسبة كبيرة جدا .
- جاءت قيمة F-statistic = 1.739890 بقيمة احتمالية 0.223656 أكبر من 0.05 تدل على عدم معنوية الإنحدار و أثر المتغير المستقل على المتغير التابع .
- بناء على النتائج السابقة تم تقدير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و العائد على الإستثمار وفق المعادلة التالية :

$$ROE = 0.063263 + 3.46EVA$$

3. العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة و مؤشر العائد على الإستثمار

1.3. بناء النموذج :

سيتم بناء نموذج قياسي لقياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل على المتغير التابع المتمثل في العائد على الإستثمار تم الإعتماد على طريقة معادلة الإنحدار الخطي البسيط (Simple linear Regression Model) لتقدير النموذج القياسي لقياس أثر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على العائد على الإستثمار (ROI) وهذا وفق ما يلي:

سنقوم في هذا الجزء بإختبار النموذج التالي انطلاقا من معادلة الإنحدار الخطي البسيط :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e_i$$

$$ROI = \beta_0 + \beta_1 EVA + e_i$$

الجدول رقم(3-16):نتائج تحليل نموذج الإنحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: ROI				
Method: Least Squares				
Date: 05/26/23 Time: 20:36				
Sample: 2011 2020				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.075441	0.020964	3.598550	0.0070
EVA	5.26E-11	2.83E-11	1.857004	0.1004
R-squared	0.301216	Mean dependent var		0.099350
Adjusted R-squared	0.213868	S.D. dependent var		0.059008
S.E. of regression	0.052318	Akaike info criterion		-2.886077
Sum squared resid	0.021898	Schwarz criterion		-2.825560
Log likelihood	16.43039	Hannan-Quinn criter.		-2.952464
F-statistic	3.448464	Durbin-Watson stat		0.801471
Prob(F-statistic)	0.100391			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Eviews10

2.3. تقييم النموذج وفقا للمعيار الاقتصادي :

- قيمة الثابت موجبة وهي 0.075441 تمثل قيمة العائد على حقوق الإستثمار عندما تكون قيمة المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة تساوي صفر.
 - إشارة ميل دالة القيمة الاقتصادية المضافة موجبة 5.26 تدل على وجود علاقة طردية بينها و بين العائد على الإستثمار و قيمة احتمالية فيشر 0.100391 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير معنوي احصائيا.
 - يدل معامل التحديد R-squared بقيمة 0.301216 على أن 30% من التغيرات في العائد على الإستثمار سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف بينما تفسر عوامل أخرى النسبة المتبقية أي % 70 وهي نسبة كبيرة جدا .
 - جاءت قيمة F-statistic = بقيمة احتمالية 0.100391 أكبر من 0.05 تدل على عدم معنوية الإنحدار و أثر المتغير المستقل على المتغير التابع .
 - بناء على النتائج السابقة تم تقدير العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و العائد على الإستثمار وفق المعادلة التالية :
- $$ROI = 0.075441 + 5.26EVA$$

خلاصة:

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي للدراسة ، وكان الهدف منه ما تم التوصل له في الشق النظري و اختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي و اختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها و من جهة المقارنة بين نتائج دراستنا و الدراسات السابقة.

من أجل معرفة مدى تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على مؤشرات الأداء التقليدية لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020 ، تم تطبيق الخطوات المنهجية سابقة الذكر ، إعتقادا على أن المتغير التابع هو مؤشرات الأداء التقليدية وهي العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الإستثمار، والمتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وما تشمله من العائد على رأس المال المستثمر والتكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال والعائد على رأس المال.

وبالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews10 تناولنا الدراسة القياسية لمدى فعالية المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة على المتغير التابع لمجمع صيدال وذلك بإتباع نموذج الانحدار الخطي البسيط وإختبارات الإستقرارية لمتغيرات الدراسة، وكذلك بناء نموذج رياضي.

الخاتمة العامة

بعد دراستنا للموضوع من مختلف جوانبه، وإستعراض عناصره بشقيه النظري والتطبيقي، حيث تم التعرف على الأداء المالي ومختلف مؤشرات قياسه ومراحل تطورها حيث إنتقلت من الإهتمام بتحقيق الأرباح لتنتقل بعد ذلك إلى الإهتمام بالمردودية، أما في الوقت الحاضر فقد إرتبط إهتمام المؤسسات بالتقييم الإقتصادي والتخلي عن التقييم المحاسبي للأداء، لذلك تطورت المؤشرات لتحقيق أهداف المؤسسة ومن أبرز المؤشرات التي تقيس الأداء المالي نجد القيمة الإقتصادية المضافة، والتي عرفت إهتمام كبير خلال الفترة الأخيرة بإعتباره المعيار الذي يجب أن يستخدم لتقييم الأداء، حيث تم تطويرها على يد شركة Stern & Stewart، فهي تعتبر معيار للأداء المالي لتقدير الربح الحقيقي المرتبط بتعظيم ثروة المساهمين، ويتميز هذا المؤشر بأنه مقياس لا يعتمد على المحاسبة من خلال الهوامش والنائج والأرصدة الوسيطة، بل يقيس النتيجة الإقتصادية من خلال الفارق بين رأس المال المستثمر والتكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

فإن الهدف من هذه الدراسة يكمن في مدى فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة المسعرة في البورصة من خلال دراسة حالة مجمع صيدال للفترة الممتدة (2011-2020) وذلك بعد الإطلاع على مختلف القوائم المالية، بحيث بناء على فرضيات الدراسة تمت معالجة الموضوع بشكل مفصل، من خلال كل ما سبق أن القيمة الاقتصادية المضافة تلعب دور مهم في قياس و تقييم الأداء المالي .

في الأخير نستخلص مختلف النتائج التي تم توصل إليها و ذلك لمعرفة مدى صحة الفرضيات من عدمها إضافة إلى التوصيات و الاقتراحات لتجسيد آفاق مستقبلية.

❖ نتائج البحث و إختبار الفرضيات:

➤ نتائج فرضيات الدراسة النظرية: من خلال الجانب النظري للدراسة تم التوصل إلى إعطاء حطم نهائي

للفرضيات البحثية الثلاث كما يلي:

1. الفرضية الأولى: بناء على المفاهيم التي تم التعرض لها في الفصل الثاني حول القيمة الإقتصادية

المضافة من جهة، ودورها كمؤشر لتقييم الأداء المالي من جهة أخرى، إتضح أن لها العديد من المزايا

التي تجعلها من أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة مقارنة بالمؤشرات التقليدية

الأخرى، حيث تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، وتقييم تكلفة الفرصة

البديلة للمساهمين، وبالتالي تركز على هدف المؤسسة الأهم وهو تعظيم ثروة المساهم بخلق القيمة

وتعظيم الأرباح، وهو ما يزيد من أهميتها ليس فقط في تقييم الأداء المالي، وإنما أيضا في تقويمه، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

2. الفرضية الثانية:

● الفرضية الصفرية H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية، من خلال تبيان وتحليل نتائج المؤسسة قيد الدراسة وإثبات عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية أي عدم معنوية النموذج فإننا نقبل الفرضية الصفرية، وذلك بالنظر إلى العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والأداء المالي والتي أثبتت التحاليل السابقة أنها ضعيفة جدا بينهما لذلك لا يمكن الاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير الأداء المالي للمؤسسة المدروسة، وذلك لأن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت 0.255662 أي أن القيمة الاقتصادية المضافة تفسر مؤشر العائد على الأصول بنسبة أن 25% من التغيرات سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف بينما تفسر عوامل أخرى النسبة المتبقية أي 75% و هي نسبة كبيرة جدا، وقيمة معامل التحديد R^2 بلغت 0.178636 أي أن القيمة الاقتصادية المضافة تفسر مؤشر العائد على حقوق الملكية بنسبة 17% من التغيرات سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف بينما تفسر عوامل أخرى النسبة المتبقية أي 83% و هي نسبة كبيرة جدا، وقيمة معامل التحديد R^2 بلغت 0.301216 أي أن 30% من التغيرات في العائد على الاستثمار سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف بينما تفسر عوامل أخرى النسبة المتبقية أي 70% و هي نسبة كبيرة جدا.

3. الفرضية الخامسة:

● الفرضية البديلة H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية، تم نفي هذه الفرضية وذلك من خلال النتائج التالية:

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة و مؤشرات التقليدية ، بحيث جاءت جاءت قيمة F-statistic = 2.747800 بقيمة احتمالية 0.135976 أكبر من 0.05 تدل على عدم معنوية الانحدار و أثر المتغير المستقل على المتغير التابع و معامل التحديد R-squared بقيمة 0.255662 على أن 25% من التغيرات في العائد على الأصول سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف ، و قيمة F-statistic = 1.739890 بقيمة

خاتمة

احتمالية 0.223656 أكبر من 0.05 تدل على عدم معنوية الانحدار و أثر المتغير المستقل على المتغير التابع و معامل التحديد R-squared بقيمة 0.178636 على أن 17% من التغيرات في العائد على حقوق الملكية سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف، و قيمة F-statistic = 0.100391 أكبر من 0.05 تدل على عدم معنوية الانحدار و أثر المتغير المستقل على المتغير التابع و معامل التحديد R-squared بقيمة 0.301216 على أن 30% من التغيرات في العائد على الاستثمار سببها المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وهو تأثير ضعيف.

• نتائج الدراسة:

• النتائج النظرية:

1. يقوم تقييم الأداء المالي على تحديد الأهمية بين النتائج والموارد المستخدمة للحكم على مكانة المؤسسة ووضعيتها المالية.
2. مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعتبر مؤشر فعال من خلال مساهمته في تبيان مدى قدرة المؤسسة في تعظيم أو هدم قيمتها.
3. رغم الإنتقادات الموجهة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة إلا أنه يبقى مؤشر أداء له القدرة على تحديد الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية نظرا لكونه يقوم بتحديد الربح الحقيقي من خلال طرح تكلفة رأس المال والربح الصافي وهو ما تتجاهله العديد من المؤشرات التقليدية.

• النتائج التطبيقية:

بناء على ما تناولته هذه الدراسة في جانبها التطبيقي يمكن تقديم جملة من النتائج العامة والتي تكون كمنطلق لتقديم التوصيات، ومن أهم تلك النتائج نذكر:

1. عرف إحتياج رأس المال العامل لمؤسسة صيدال نتيجة موجبة طول فترة الدراسة وهذا راجع إلى عدم قدرة الموارد قصيرة الأجل على تغطية الإستخدامات قصيرة الأجل.
2. عرف رأس المال المستثمر إشارة موجبة حيث بلغ ذروته في سنة 2017 وهذا نتيجة للسياسة الإستثمارية للمؤسسة المدرجة في البورصة المصحوبة بزيادة في الأموال الخاصة.
3. عرفت مؤسسة صيدال تباين بين خلق القيمة وهدمها، ونقدر هذا التغير لعدم إستقرار التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس مالها مقارنتها مع تغير رأس مال المستثمر.

خاتمة

4. كلما إرتفعت التكلفة الوسيطة المرجحة تنخفض القيمة الإقتصادية المضافة، مع بقاء العامل الآخر رأس المال المستثمر ثابت أي علاقة عكسية بينهما وهو الأمر الطبيعي فكلما إرتفعت التكلفة الوسيطة المرجحة أدى ذلك إلى إنخفاض القيمة الإقتصادية المضافة

❖ التوصيات:

على ما تقدم من نتائج ، يمكن إعطاء بعض التوصيات التي ترى ضرورة العمل بها مستقبلا و ذلك على النحو التالي:

1. نوصي بإجراء المزيد من الدراسات التطبيقية التي تكشف مدى فعالية إستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في المؤسسات.
2. إجراء هذه الدراسة في فترات زمنية أطول لأن القيمة الإقتصادية المضافة تثبت فعاليتها في المدى الطويل.
3. ضرورة تضمين القيمة الاقتصادية المضافة في القوائم المالية للمؤسسات بالإضافة للمؤشرات التقليدية ، كمؤشرات تقييم الأداء.
4. تمكين إجراء مزيد من الدراسات التي تسمح بقياس فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء لإعطاء صورة حقيقية للوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة.
5. ضرورة الاهتمام أكثر بمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة لأنه يعتبر مقياس مهم و فعال في إظهار قدرة المؤسسة على إنشاء القيمة و تعظيمها.
6. على الإدارة المالية لمؤسسة صيدال التحول نحو الأساليب الحديثة المبنية على القيمة والتي من أهمها مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة وذلك لتقييم قيمتها.

❖ آفاق الدراسة:

نظرا لأهمية الموضوع مدى فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة، فيمكن إعتبار هذه الدراسة كخطوة إضافية يجب أن تليها خطوات ممكنة لها من خلال إنجاز بحوث ذات الصلة بموضوع هذه الدراسة والتي يمكن أن تكون دراسة بحثية نذكر منها ما يلي:

❖ مدى قابلية المؤسسات الاقتصادية وقدرتها على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة.

خاتمة

لإنشاء قيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

للمقارنة الاقتصادية المضافة بين مؤيديها ومعارضيه (دراسة تطبيقية لأحد المفاهيم الأكثر جدلا لتقييم الأداء المالي).

فان الله اعلم
الموافق

قائمة المصادر والمراجع :

أولا : المراجع :

- 1- أحمد بن حمادة الحمودة: " تقييم الأداء الوظيفي"، دورية الإدارة العامة، المجلد 34، العدد 02، سبتمبر 1994، معهد الإدارة العامة، الرياض.
- 2- الطاهر لطرش: " تقنيات البنوك"، المطبوعات الجامعية، 2003
- 3- السعيد فرحات جمعة: " الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 247.
- 4-
- 5- إدريس ثابت عبد الرحمان، المرسي جمال الدين محمد: " الإدارة الإستراتيجية"، مفاهيم ونماذج تطبيقية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 6- إلياس بن ساسي، يوسف القريشي: "التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان 2011.
- 7- حمزة محمود الزبيدي: " الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008.
- 8- خميسي شيحة: " التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة للنشر والطباعة والتوزيع، الجزائر، 2010.
- 9- راشد التميمي: " التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 10- صالح الحناوي، وآخرون: "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
- 11- طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس: "أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2009.
- 12- عبد الرحيم محمد: " قياس الأداء النشأة والتطور التاريخي"، مجمع أعمال مؤتمر الأساليب الحديثة في قياس الأداء الحكومي، المنظمة العربية للتنمية البشرية، القاهرة، 2008.
- 13- عباس غادة: " أسس الإدارة المالية"، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018.
- 14- عدنان النعيمي، راشد النعيمي: " التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2008.
- 15- فهيم مصطفى الشيخ: " التحليل المالي"، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008.
- 16- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري: "إدارة البنوك مدخل كمي إستراتيجي معاصر"، دار وائل للنشر، عمان، 2008/2007.

- 17- محمد مطر: "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2016.
- 18- محمد إبراهيم عبد الرحيم: "إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر، 2008.
- 19- محمود الخطيب محمد: "الأداء المالي وأثره على أداء أسهم الشركات"، دار الحامد، الأردن، 2010.
- 20- محمود عبد الفتاح رضوان: "تقييم أداء المؤسسات في ظل معايير الأداء المتوازن"، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، 2012.
- 21- مصطفى الشيخ فهمي: "التحليل المالي"، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008.
- 22- مبارك لسوس: "التسيير المالي"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
- 23- مفلح محمد عقل: "الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
- 24- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة: "تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي"، الطبعة الثانية، 2009.
- 25- هشام طراد خوجة: "تسيير وإستراتيجية مالية"، الطبعة الأولى، نوران للنشر والتوزيع، الجزائر، 2021.
- 26- منير إبراهيم الهندي: "الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء مدخل حوكمة الشركات"، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 27- منير إبراهيم هندي: "المدخل الأحدث في التحليل المالي وتقييم الأداء"، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2010.
- 28- ناصر محي الدين، المنظمة العربية للتنمية الإدارية: "قياس وتقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009.
- 29- مولود مليكاوي: "الإستراتيجية والتسيير المالي"، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2018.
- 30- وليد ناجي الحياي: "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، دون سنة نشر.
- 31- مركز الخبرات المهنية (بميك): "قياس القيمة المضافة"، الطبعة الثانية، القاهرة، 2008.

ثانيا : رسائل الماجستير

- 1- أمارة محمد يحي عاصي: "تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأردن، 2008.
- 2- أحمد الصغير ربيعة: "تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن- المؤسسة الوطنية لإنتاج الآلات الصناعية-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الإدارة المالية، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2013/2014.
- 3- اليمين سعادة: "إستخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية وترشيد قراراتها"، رسالة ماجستير، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009.
- 4- جلييلة بن خروف: " دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات kanagha (2005-2008)، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009.
- 5- رشيد حفصي: "تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر-دراسة إحصائية خلال 1999-2009، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010/2011.
- 6- زينب بن مراد: " مساهمة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA - خلال الفترة (0-2013) 201-، مذكرة ماجستير، منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، (2013-2014).
- 7- زهرة مختاري: " التشخيص المالي ودوره في تقييم الأداء في شركة التأمين- دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين خلال الفترة 2005-2007، رسالة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2011.
- 8- سلطان سليمان جويحان: " أثر القيمة الإقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2015.
- 9- سعاد شدرى معمر: " دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الإقتصادية- دراسة حالة سونلغاز-، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير فرع مالية مؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009.

- 10- عمار بن مالك: "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية-"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011.
- 11- عادل عشي: "تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- 12-
- 13- مريم قلال: "كيفية ترويج الأدوية في الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص تسويق، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2014.
- 14- عماد محمد قاسم المذحجي: "تقويم أداء الوحدات الاقتصادية اليمنية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة"، رسالة ماجستير، صنعاء، 2016.
- 15- صالح بلاسكة: "قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة بعض المؤسسات-"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012.
- 16- مريم شكري محمود نديم: "تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن"، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2013.
- 17- محمد أحمد الحوراني: "القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعايير لتقييم الأداء المالي -دراسة مقارنة-"، رسالة ماجستير، تخصص مالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2018.
- 18- محمد أبو قمر: "تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة القياس المتوازن"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.
- 19- هجيرة شيقارة: "الإستراتيجية التنافسية ودورها في أداء المؤسسات"، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.

ثالثا: أطروحات الدكتوراه:

- 1- رمزي جودي محمد: " أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية-معيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية- أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
- 2- عبد الغني دادان: "قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية نحو إرساء نموذج للإنداز المبكر بإستعمال المحاكاة المالية -دراسة حالي بورصة الجزائر وفرنسا، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2007.
- 3- لطيفة بكوش: " مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الإقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017

رابعا: المجالات والمطبوعات والملتقيات العلمية:

- 1- أشرف الشرقاوي: " العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة وعوائد الأسهم" - دراسة عملية-، المؤتمر العلمس السنوي الخامس عشر (مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات -آفاق وتحديات-)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2006.
- 2- الشيخ الداوي: "تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء"، مجلة الباحث، العدد7، جامعة الجزائر، 2010.
- 3- أسعد باسل: " أهمية إستخدام نموذج القيمة الإقتصادية المضافة كمؤشر أداء لشركة المساهمة من وجهة نظر المساهمين- دراسة تطبيقية-، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد34، العدد05، 2012.
- 4- رباب عدنان الربيعي: "تقييم نموذج التدفق النقدي الحر كمقياس للأداء المالي في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الإدارة و الإقتصاد، المجلد09/العدد33، جامعة كربلاء، 2020.
- 5- رشيد بوزرية ، سمير يحياوي: " القيمة الإقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية"، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد05/العدد01، جامعة البويرة، الجزائر، 2021.
- 6- زيدي الكيلاني: " إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية بإستخدام معيار القيمة الإقتصادية المضافة"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، مجلد08، العدد01، الأردن، عمان.
- 7- سميرة فوزي شهاب: " تقييم الأداء المالي في المصارف الإسلامية"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الإقتصادية، المجلد15، العدد45، العراق، 2019.

- 8- سميحة بوحفص: " دور نظم المعلومات المحاسبية في حساب القيمة الاقتصادية المضافة"، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013.
- 9- صافية بو مصباح، حسين بلعجوز: " العلاقة بين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والأداء المالي للمؤسسات -دراسة لعينة من المؤسسات-، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، مجلد 03، العدد الأول، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 20 ديسمبر 2018.
- 10- طاهر محمد إياد، وآخرون: " قياس وتحليل النجاح المالي وفق المؤشرات المالية الحديثة-دراسة تطبيقية في سوق أبوظبي المالي"، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 13، العدد 38، 2019.
- 11- عبد المليك مزهودة: "الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، منشورات جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، نوفمبر 2001.
- 12- عبد الفتاح سعيد السرطاوي: "التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 04، العدد 02، جامعة فلسطين، ديسمبر 2019.
- 13- عبد الباقي بضياف وآخرون: "تحليل العوامل المؤثرة على الأداء المالي للبنوك التجارية"، دراسة قياسية على البنوك التجارية الجزائرية، مجلة الباحث، العدد الأول، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018.
- 14- عبد الوهاب دادن: " تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية"، مجلة الإقتصاد والتنمية، جامعة المدية، العدد 04، 2015.
- 15- عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون: " فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية - دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمة الآبار (ENSP) للفترة 2009-2012- مجلة دراسات -العدد الإقتصادي - ، المجلد 05، العدد 02.
- 16- عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي: " تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة -دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية-"، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 99، 2017.
- 17- عمر عبد الجعيدي: " مدى إختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة العمال-"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد الأول، 2015.
- 18- فاطمة ساجي: " مطبوعة مقياس التحليل المالي"، تخصص إدارة مالية ومالية التأمينات والبنوك، قسم العلوم الإقتصادية، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2016-2017.

- 19- محمد طرشي ، يخلف صفية: "أهمية مراقبة التسيير كآلية لتحسين الأداء المالي في ظل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات"، المؤتمر العلمي الوطني حول: "مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع، جامعة البليدة 02، الجزائر.
- 20- مداني بالغيث، عبد القادر دشاش: "إنعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي في التشخيص المالي للمؤسسة"، مداخلة ضمن ملتقى الدولة حول النظام المحاسبي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية"، يومي 13-14 ديسمبر 2001.
- 21- مقبل علي أحمد: "دراسة لنموذج القيمة الإقتصادية المضافة كأداة مكتملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لإحتسابها-دراسة تطبيقية-"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبة، جامعة بغداد، العراق، المجلد 05، العدد 15.
- 22- محمد أحمد الجلي، أبو ذر: "القيمة الإقتصادية المضافة -مؤشر أداء بعث من جديد-، مجلة المحاسبة"، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد 08، العدد 29، الرياض، 2001.
- 23- مركز البحوث المالية والمصرفية: "القيمة الإقتصادية المضافة أسلوب البدء من القيمة إلى القاعدة في إدارة المخاطر"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 02، العدد 04، الجامعة الأردنية، عمان، 1998.
- 24- وهيبه رمضان محمد حسين، إبراهيم فضل المولى بشير: "أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية"، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 02، السودان، 2015.
- 25- هالة الخولي: "إستخدام نموذج القياس المتوازن للأداء في قياس الأداء الإستراتيجي لمنشآت الأعمال"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2001

خامسا: المراجع باللغة الأجنبية :

- 1- Andreea Paula, C.E. (s.d). EVA Versus Traditinal Accounting Measures of Performance As Drivers of Shareholder value : A Compartive, Analysis Romamian-American. Bucharest : University, Buvharest
- 2- Berk J and Demarzo P, Corporate Finance, 3 Edition (Boston : Prentice Hall), 2013.
- 3- Dierks, Paul A, Patel (1997) « **What is EVA and how ca nit help your company ?** », Management accounting,
- 4- Ehrbar, Al and G. Bennett stewart (1999), « **The EVA Revolution** », Journal Of Applied Corporate Finance, Vol. (12), No. (2).
- 5- George. R. Terry, Stephen. G. Franklin. G Franclin, les pincipes du management.Ed economica, 8ed Paris, 1985.
- 6- Grant, J. L, (1996), « **Foundation Of EVA For Investment managers** », Journal of portfolio management, Vol. (23), No (1).

- 7- Hamel, Gary and Ehrbar Al (1997), « **Debate : Duking it Out Over EVA** », Fortune (August), vol. 136, Issue 3.
- 8- Kudla, Ronald, J and David, A. Arendt (2000), « Economic Value Added business entrprises valuation Management », AVP Exchange, Vol. (20), Issue(4).
- 9- Marie Tresanini, Evaluer les compétences, Edition EMS Management & Société colombelles, paris, 2004.
- 10- Michel gervais, Contrôle de gestion. Ed Economica, 7ed, Paris, 2000.
- 11- Mondher C and S Dubreuille S, Création de vleur et capital-investissement, collection synthex (France :Person), 2009.
- 12- Notice d'information Saidal.
- 13- Quiry P, Salvi A, Dallochio M, Le Fur Y, Corporate Finance : Theory and Practice, 2nd edition, Chichester, U,K, Hoboken, NJ : John Wiley & Sons,2009.
- 14- Rebert papin, **l'art de diriger**, 2eme edition, dunod, Paris, 2002.
- 15- Sporo, Thburg (1997), « Getting EVA Right », TMA Journal (Nov/Dec), Vol. (17) Issue (6)

سادسا:المصادر :

- 1-عمار بن مالك:"المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء -دراسة حالة شركة إسمنت السعودية-"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011
- 2- هشام بحري: "مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم"، مرجع سبق ذكره.
- 3- Mc Nair C : Richard L. Lynch : and Kelou F. cross: 'Do Financial and Nonfinancial performance Measures have to agree ?' Management accounting Nov ;1990 .
- 4- <https://stemvaluemanagement.com/resources/the-evaluation/eva-and-operationnal-analysis>.

فان الله

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
 Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011			31/12/2010
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations incorporelles	193 873 834,27	165 324 654,99	28 549 179,29	31 977 115,65
	Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
	Terrains	4 574 051 920,08	0,00	4 574 051 920,08	7 208 256 149,96
	Bâtiments	7 054 832 984,10	4 847 277 789,44	2 207 555 194,66	2 673 469 320,28
	Autres immobilisations corporelles	15 073 575 275,03	11 918 816 641,95	3 154 758 633,07	2 586 484 827,73
	Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations en cours	629 850 609,89	0,00	629 850 609,89	413 652 826,73
	Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
	Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres participations et créances rattachées	394 212 125,00	38 777 726,78	355 434 398,22	76 120 418,26
	Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	104 583,33
	Prêts et autres actifs financiers non courants	22 578 706,97	0,00	22 578 706,97	35 036 204,18
	Impôts différés actif	188 252 038,52	0,00	188 252 038,52	187 722 185,64
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	28 131 227 493,85	16 970 196 813,16	11 161 030 680,69	13 212 823 631,77
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	6 896 256 090,37	645 997 748,48	6 250 258 341,88	6 660 644 545,36
	Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
	Clients	5 554 570 051,04	1 696 442 204,33	3 858 127 846,70	4 412 510 499,62
	Autres débiteurs	83 640 971,31	28 720 954,64	54 920 016,67	290 044 345,23
	Impôts	461 641 047,23	346 251 517,11	115 389 530,12	234 772 686,01
	Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	170 718 068,32
	Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
	Placements et autres actifs financiers courants	18 636 212,26	0,00	18 636 212,26	18 559 989,19
	Trésorerie	5 943 752 064,18	124 143 824,78	5 819 608 239,40	3 251 114 197,22
	TOTAL ACTIFS COURANTS	18 958 496 436,39	2 841 556 249,35	16 116 940 187,04	15 038 364 330,95
	TOTAL GENERAL ACTIF	47 089 723 930,23	19 811 753 062,50	27 277 970 867,73	28 251 187 962,68

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
 Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011	31/12/2010
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé	0,00	0,00
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	7 452 913 713,45	7 245 587 393,91
	Écarts de réévaluation	900 905 964,74	375 839 601,41
	Écart d'équivalence	0,00	0,00
	Résultat Net	2 060 480 315,80	1 102 191 923,00
	Autres capitaux propres -report à nouveau	116 850 810,38	-163 180 692,73
	Intérêts minoritaires	764 331 738,25	725 087 222,50
	TOTAL I	13 795 482 542,61	11 785 525 448,08
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financières	1 595 341 088,53	1 622 583 790,66
	Impôts (différés et provisionnés)	264 218 542,42	219 000 183,14
	Autres dettes non courantes	0,00	0,00
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	3 882 241 343,10	6 778 920 707,67
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	5 741 800 974,06	8 620 504 681,46
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 168 135 431,44	3 456 110 747,87
	Impôts	473 910 601,06	298 511 166,93
	Autres dettes	2 943 656 219,19	3 005 203 307,17
	Trésorerie passif	1 154 985 099,37	1 085 332 611,22
	TOTAL PASSIF COURANT III	7 740 687 351,05	7 845 157 833,19
	TOTAL GENERAL PASSIF	27 277 970 867,73	28 251 187 962,68

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
 Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011	31/12/2010
	Chiffre d'affaires	13 504 270 700,95	12 510 199 865,70
	Variation stocks produits finis et en cours	-814 751 265,22	-938 730 875,65
	Production immobilisée	0,00	0,00
	Subvention d'exploitation	0,00	0,00
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	12 689 519 435,74	11 571 468 990,05
	Achats consommés	-4 699 658 292,69	-4 972 752 469,23
	Services extérieurs et autres consommations	-905 122 461,07	-914 339 948,94
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 604 780 753,76	-5 887 092 418,17
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 084 738 681,98	5 684 376 571,88
	Charges de personnel	-3 342 926 582,67	-3 439 806 440,86
	Impôts, taxes et versements assimilés	-282 932 101,17	-308 873 342,92
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 458 879 998,13	1 935 696 788,10
	Autres produits opérationnels	250 864 778,47	586 740 850,00
	Autres charges opérationnelles	-327 946 833,72	-327 275 482,25
	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 488 030 462,38	-1 962 904 998,88
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	730 292 504,92	1 417 710 036,21
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 624 059 985,42	1 649 967 193,17
	Produits financiers	102 440 136,94	131 245 824,39
	Charges financières	-201 298 040,78	-261 601 048,77
	VI - RESULTAT FINANCIER	-98 857 903,84	-130 355 224,38
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 525 202 081,58	1 519 611 968,80
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-431 623 267,03	-410 899 297,47
	Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	3 128 993,10	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	13 776 767 416,26	13 707 165 700,65
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 679 016 474,41	-12 598 453 029,33
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 097 750 941,85	1 108 712 671,32
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-90,06	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-90,06	
	X - RESULTAT DE L'EXERCICE	2 097 750 851,79	1 108 712 671,32
	Résultat minoritaires	37 270 535,99	6 520 748,33
	XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 060 480 315,80	1 102 191 923,00

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012			31/12/2011
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou goodwill)				
	Immobilisations incorporelles	197 288 659,28	176 738 016,15	20 550 643,13	28 549 179,29
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	4 583 697 150,84		4 583 697 150,84	4 574 051 920,08
	Bâtiments	7 397 747 023,53	5 179 180 249,38	2 218 566 774,15	2 207 555 194,66
	Autres immobilisations corporelles	15 623 113 611,00	12 782 105 785,39	2 841 007 825,61	3 154 758 633,07
	Immobilisations en concession	11 014 278,00	333 766,00	10 680 512,00	
	Immobilisations en cours	1 203 233 977,48		1 203 233 977,48	629 850 609,89
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées	184 936 125,00	25 798 499,82	159 137 625,18	355 434 398,22
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	30 169 720,32		30 169 720,32	22 578 706,97
	Impôts différés actif	387 701 216,20		387 701 216,20	188 252 038,52
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 618 901 761,66	18 164 156 316,74	11 454 745 444,93	11 161 030 680,69
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	7 584 873 527,50	1 409 488 300,45	6 175 385 227,05	6 250 258 341,88
	Créances et emplois assimilés				
	Clients	6 348 332 441,30	1 653 374 493,16	4 694 957 948,14	3 858 127 846,70
	Autres débiteurs	353 452 406,86	16 366,61	353 436 040,24	54 920 016,67
	Impôts	516 413 807,36	345 955 271,32	170 458 536,04	115 389 530,12
	Autres actif courant				
	Disponibilités et assimilés				
	Placements et autres actifs financiers courants	18 642 816,89		18 642 816,89	18 636 212,26
	Trésorerie	7 275 589 341,58	122 069 860,32	7 153 519 481,26	5 819 608 239,40
	TOTAL ACTIFS COURANTS	22 097 304 341,48	3 530 904 291,86	18 566 400 049,63	16 116 940 187,04
	TOTAL GENERAL ACTIF	51 716 206 103,15	21 695 060 608,59	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	8 767 303 972,03	7 452 913 713,45
	Ecart de réévaluation	645 898 091,73	900 905 964,74
	Écart d'équivalence	0,00	
	Résultat Net	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80
	Autres capitaux propres -report à nouveau	28 874 721,33	116 850 810,38
	Intérêts minoritaires	839 268 275,80	764 331 738,25
	TOTAL I	14 746 506 012,32	13 795 482 542,61
	<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
	Emprunts et dettes financières	1 851 741 010,35	1 595 341 088,53
	Impôts (différés et provisionnés)	359 962 619,95	264 218 542,42
	Autres dettes non courantes	0,00	
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 129 700 666,41	3 882 241 343,10
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	6 341 404 296,71	5 741 800 974,06
	<u>PASSIFS COURANTS</u>		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 250 392 942,41	3 168 135 431,44
	Impôts	551 586 033,66	473 910 601,06
	Autres dettes	3 662 731 669,91	2 943 656 219,19
	Trésorerie passif	1 468 524 539,53	1 154 985 099,37
	TOTAL PASSIF COURANT III	8 933 235 185,51	7 740 687 351,05
	TOTAL GENERAL PASSIF	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	Chiffre d'affaires	13 895 054 472,57	13 504 270 700,95
	Variation stocks produits finis et en cours	229 626 444,54	-814 751 265,22
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	14 124 680 917,11	12 689 519 435,74
	Achats consommés	-5 246 886 845,95	-4 699 658 292,69
	Services extérieurs et autres consommations	-914 334 046,84	-905 122 461,07
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-6 161 220 892,79	-5 604 780 753,76
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 963 460 024,32	7 084 738 681,98
	Charges de personnel	-3 809 104 894,13	-3 342 926 582,67
	Impôts, taxes et versements assimilés	-228 139 765,88	-282 932 101,17
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 926 215 364,31	3 458 879 998,13
	Autres produits opérationnels	372 976 278,55	250 864 778,47
	Autres charges opérationnelles	-207 496 681,94	-327 946 833,72
	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-2 144 929 104,62	-1 488 030 462,38
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	575 024 462,41	730 292 504,92
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 521 790 318,71	2 624 059 985,42
	Produits financiers	100 796 850,14	102 440 136,94
	Charges financières	-225 135 653,69	-201 298 040,78
	VI - RESULTAT FINANCIER	-124 338 803,55	-98 857 903,84
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 397 451 515,15	2 525 202 081,58
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-489 506 617,86	-431 623 267,03
	Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	105 369 639,88	3 128 993,10
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	15 264 646 326,18	13 776 767 416,26
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-13 267 975 918,89	-11 679 016 474,41
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 996 670 407,30	2 097 750 941,85
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-3 985 277,20	-90,06
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-3 985 277,20	-90,06
	X - RESULTAT DE L'EXERCICE	1 992 685 130,10	2 097 750 851,79
	Résultat minoritaires	27 524 178,66	37 270 535,99
	XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80



Direction des Finances et Comptabilité

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDE
GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL**

EXERCICE 2013

JUIN 2014

BILAN 2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
immobilisations incorporelles	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
immobilisations corporelles				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
Immobilisations en cours	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 724 776 277,24	18 416 037 037,37	11 308 739 239,87	11 454 745 444,91
<u>ACTIFS COURANTS</u>				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 351 142 188,28	3 560 308 055,46	18 790 834 132,82	18 566 400 049,61
TOTAL GENERAL ACTIF	52 075 918 465,52	21 976 345 092,83	30 099 573 372,69	30 021 145 494,52

3.2. Passif

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Ecarts de réévaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	0,00
Résultat Net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres -report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
TOTAL I	16 748 436 102,49	14 746 506 012,33
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	5 008 200 602,57	6 341 404 296,71
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,41
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,91
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
TOTAL PASSIF COURANT III	8 342 936 667,63	8 933 235 185,51
TOTAL GENERAL PASSIF	30 099 573 372,69	30 021 145 494,55

3.3. Tableau de comptes de résultat

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	12 243 878 149,00	14 125 059 949,37
Achats consommés	-3 556 475 260,95	-5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	-740 255 739,42	-914 334 046,84
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 296 731 000,37	-6 161 220 892,79
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 947 147 148,63	7 963 839 056,58
Charges de personnel	-3 848 442 866,21	-3 809 104 894,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-211 018 083,50	-228 139 765,88
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 887 686 198,92	3 926 594 396,57
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	-135 200 827,62	-207 496 681,94
Dotations aux amorts, provisions et pertes de valeur	-1 431 299 339,58	-2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 946 399 282,02	2 522 169 350,70
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financières	-221 326 017,88	-225 135 653,69
VI - RESULTAT FINANCIER	-147 696 864,44	-124 338 803,55
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 798 702 417,58	2 397 830 547,15
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-500 440 495,49	-489 506 617,86
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-4 662 574,50	105 369 639,88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 952 479 688,40	15 264 646 326,18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 658 880 340,81	-13 267 975 918,88
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 293 599 347,59	1 996 670 407,30
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-21 476,75	-3 985 277,20
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-21 476,75	-3 985 277,20
X - RESULTAT DE L'EXERCICE	2 293 577 870,84	1 992 685 130,10
RESULTAT MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans stes mises en équivalence	293 777 123,74	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44

Communiqué aux actionnaires du résultat de l'exercice 2014 - Bilan Consolidé

ACTIF

DESIGNATIONS	31/12/2014			31/12/2013	%
	MONTANTS BRUTS	AMORTS PROVISIONS	MONTANTS NETS		
ACTIFS NON COURANTS					
<i>Écart d'acquisition (ou goodwill)</i>	58 268 550,00	0,00	58 268 550,00	58 268 550,00	0%
Immobilisations incorporelles	201 799 344,60	189 768 823,00	12 030 521,60	13 511 340,46	-11%
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00		
<i>Terrains</i>	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 525 499 753,87	0%
<i>Bâtiments</i>	7 032 781 737,47	5 269 783 914,71	1 762 997 822,76	1 909 285 170,47	-8%
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	15 300 746 959,15	13 696 697 490,28	1 604 049 468,87	2 003 175 109,47	-20%
<i>Immobilisations en concession</i>	87 528 246,00	1 266 904,74	86 261 341,26	10 346 779,38	734%
Immobilisations en cours	2 502 907 388,68	0,00	2 502 907 388,68	470 133 457,73	432%
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00		
<i>Titres mis en équivalences - entreprises associées</i>	1 846 291 841,31	0,00	1 846 291 841,31	1 776 264 616,78	
<i>Autres participations et créances rattachées</i>	102 167 575,00	53 136 586,28	49 030 988,72	75 281 129,79	-35%
<i>Autres titres immobilisés</i>	0,00	0,00	0,00		
<i>Prêts et autres actifs financiers non courants</i>	103 321 318,61	0,00	103 321 318,61	109 092 099,30	-5%
<i>Impôts différés actif</i>	463 577 177,79	0,00	463 577 177,79	357 881 232,62	0%
TOTAL ACTIF NON COURANTS	32 213 883 092,48	19 210 653 719,01	13 003 229 373,47	11 308 739 239,87	15%
ACTIFS COURANTS					
<i>Stocks et encours</i>	7 103 810 877,97	1 496 894 537,00	5 606 916 340,97	5 534 355 055,31	1%
<i>Créances et emplois assimilés</i>	0,00	0,00			
<i>Clients</i>	5 136 249 341,15	1 687 454 939,36	3 448 794 401,79	3 830 960 856,37	-10%
<i>Autres débiteurs</i>	1 036 790 150,80	0,00	1 036 790 150,80	1 865 186 534,90	-44%
<i>Impôts</i>	601 389 838,47	345 347 828,24	225 042 010,23	115 898 709,75	121%
<i>Autres actif courant</i>	18 795 412,47	0,00	18 795 412,47	12 500 000,00	0%
<i>Disponibilités et assimilés</i>	0,00	0,00	0,00		
<i>Placements et autres actifs financiers courants</i>	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	2 018 559 989,19	50%
<i>Trésorerie</i>	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 413 372 987,30	-4%
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 197 447 905,13	3 612 972 872,67	18 584 475 032,46	18 790 834 132,82	-1%
TOTAL GENERAL ACTIF	54 411 330 997,61	22 823 626 591,68	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	5%

PASSIF

DESIGNATIONS	31/12/2014	31/12/2013	%
CAPITAUX PROPRES			
<i>Capital émis</i>	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0%
<i>Capital non appelé</i>	0,00		
<i>Primes et réserves -(réserves consolidées)</i>	11 282 665 927,33	9 421 690 281,30	20%
<i>Ecarts de réévaluation</i>	218 627 945,68	435 055 761,63	-50%
<i>Écart d'équivalence</i>	778 627 191,02	556 004 893,04	
<i>Résultat Net</i>	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%
<i>Autres capitaux propres -report à nouveau</i>	371 301 688,91	319 161 089,57	16%
<i>Intérêts minoritaires</i>	961 690 080,29	858 376 750,19	12%
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	5%
PASSIFS NON COURANTS			
<i>Emprunts et dettes financières</i>	3 383 163 695,36	2 911 046 961,36	16%
<i>Impôts (différés et provisionnés)</i>	267 823 005,95	252 388 287,15	0%
<i>Autres dettes non courantes</i>	3 456 705 764,33	493 645 268,24	600%
<i>Provisions et produits comptabilisés d'avance</i>	1 381 034 485,26	1 351 120 085,82	2%
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57	69%
PASSIFS COURANTS			
<i>Fournisseurs et comptes rattachés</i>	1 460 434 895,94	1 227 878 706,58	19%
<i>Impôts</i>	363 939 782,75	564 464 142,35	-36%
<i>Autres dettes</i>	3 055 762 788,63	5 818 577 282,18	-47%
<i>Trésorerie passif</i>	628 175 601,26	732 016 536,52	-14%
TOTAL PASSIF COURANT III	5 508 313 068,58	8 342 936 667,63	-34%
TOTAL GENERAL PASSIF	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	5%

Production

RUBRIQUES	31/12/2014	31/12/2013
Quantités (1 000 UV)	111 020	130 676
Valeurs (1 000 DA)	8 483 261	10 719 779

COMPTE DE RESULTAT

DESIGNATIONS	30/06/2014	30/06/2013	%
Chiffre d'affaires	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90	-15%
Variation stocks produits finis et en cours	47 596 284,29	782 030 567,10	-94%
Production immobilisée	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 836 622 190,20	12 243 878 149,00	-20%
Achats consommés	-3 017 970 352,54	-3 556 475 260,95	-15%
Services extérieurs et autres consommations	-815 279 475,31	-740 255 739,42	10%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-3 833 249 827,85	-4 296 731 000,37	-11%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	6 003 372 362,35	7 947 147 148,63	-24%
Charges de personnel	-3 222 199 202,24	-3 848 442 866,21	-16%
Impôts, taxes et versements assimilés	-205 064 473,74	-211 018 083,50	-3%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 576 108 686,37	3 887 686 198,92	-34%
Autres produits opérationnels	85 434 154,80	123 256 224,16	-31%
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,10	-135 200 827,62	51%
Dotations aux amortissements et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 339,58	-21%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	501 957 026,14	-42%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 618 736 152,23	2 946 399 282,02	-45%
Produits financiers	106 709 251,37	73 629 153,44	45%
Charges financières	-157 011 457,30	-221 326 017,88	-29%
VI - RESULTAT FINANCIER	-50 302 205,93	-147 696 864,44	-66%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 568 433 946,30	2 798 702 417,58	-44%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-309 812 391,00	-500 440 495,49	
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-90 261 226,37	-4 662 574,50	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 320 801 147,68	12 942 720 552,74	-20%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 971 918 366,01	-10 649 121 205,15	-16%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 348 882 781,67	2 293 599 347,59	-41%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-21 476,75	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-21 476,75	0%
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84	-41%
Résultat minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18	-79%
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	114 182 050,29	293 777 123,74	-61%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL Du 10 juin 2015

L'An deux mil quinze et le dix du mois de juin à dix heures, à l'Hôtel El- Aurassi, les actionnaires de la société par Actions dénommée Groupe Industriel SAIDAL, au Capital Social de 2.500.000.000 DA se sont réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle sur convocation qui leur a été faite par le Conseil d'Administration par communiqué de presse du 13 Mai 2015

Première résolution : Examen des comptes sociaux de la Société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa, Groupe SAIDAL après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, ainsi que des explications complémentaires exposées verbalement. relatives à l'examen.

- Adopte le rapport du Conseil d'Administration de l'exercice 2014
- Approuve les états financiers de l'exercice 2014, avec un total passif / actif net du bilan de 28 863 818 266.13 DA et un résultat net bénéficiaire pour un montant de 1 385 942 685.96 DA.
- Donne quitus de leur mandat aux Administrateurs de l'exercice 2014.
- Mande le Conseil d'Administration, à l'effet de prendre en charge sur l'exercice 2015 les recommandations formulées par Messieurs les Commissaires aux Comptes.

Deuxième résolution : Affectation des résultats de l'exercice 2014 de la Société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa GROUPE SAIDAL décide d'affecter le résultat net bénéficiaire d'un montant de : 1 385 942 685.96 DA comme suit:

- Dividendes 400 000 000,00 DA
- Tantièmes (3 fois le jeton de présence) 3 180 000.00 DA
- Intéressement des travailleurs 198 660 000.00 DA
- Réserves facultatives 784 102 685.96 DA

Troisième résolution : Résultat du bilan consolidé du Groupe SAIDAL

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa, Groupe SAIDAL après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, ainsi que des explications complémentaires exposées verbalement relatives à l'examen.

- Approuve les comptes sociaux consolidés de l'exercice 2014, avec un total passif / actif du bilan de 31 587 704 405.93 DA et un résultat net bénéficiaire pour un montant de 1 477 751 553.22 DA.

Quatrième résolution : Libération de la partie variable de la rémunération pour le Cadre gestionnaire principal

Cinquième résolution : Libération de la partie variable de la rémunération pour les Cadres Dirigeants

Sixième résolution : Jetons de présence

Septième résolution : Rémunération du Commissaire aux Comptes

Huitième résolution : Nombres de séances autorisés du Conseil d'Administration

Neuvième résolution : Formalités légales et réglementaires

BILAN GROUPE

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
Immobilisations en cours	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	35 157 914 948,13	19 390 728 814,41	15 767 186 133,72	13 003 229 373,47
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
TOTAL ACTIFS COURANTS	21 781 092 008,80	2 626 377 321,84	19 154 714 686,96	18 584 475 032,46
TOTAL GENERAL ACTIF	56 939 006 956,93	22 017 106 136,25	34 921 900 820,68	31 587 704 405,93

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecart de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
TOTAL I	20 465 934 577,15	17 590 664 386,45
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>	0,00	
Emprunts et dettes financières	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	7 773 819 493,64	8 488 726 950,90
<u>PASSIFS COURANTS</u>	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
TOTAL PASSIF COURANT III	6 682 146 749,89	5 508 313 068,58
TOTAL GENERAL PASSIF	34 921 900 820,68	31 587 704 405,93

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 972 150 634,01	9 836 622 190,20
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 466 777 605,00	-3 833 249 827,85
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 505 373 029,01	6 003 372 362,35
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 282 709 108,04	2 576 108 686,37
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 433 808 241,54	1 618 736 152,23
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
VI - RESULTAT FINANCIER	10 001 361,07	-50 302 205,93
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 443 809 602,61	1 568 433 946,30
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22

Groupe Sidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

1. Actif Bilan consolidé

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
Immobilisations incorporelles	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 637 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
Immobilisations en cours	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	58 940 054,97	632 578 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
TOTAL ACTIF NON COURANT	50 133 915 242,06	19 692 118 759,13	30 441 796 482,93	15 767 186 133,72
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 358 574 088,97	629 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 547 718 023,80	1 906 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 998 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
TOTAL ACTIF COURANT	18 580 393 395,99	2 631 653 221,51	15 948 740 174,48	19 154 714 686,96
TOTAL GENERAL ACTIF	68 714 308 638,05	22 323 771 980,64	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

2. Passif du Bilan consolidé

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecarts de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
TOTAL I	27 464 009 197,27	20 465 934 577,15
<u>PASSIF NON COURANT</u>		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
TOTAL PASSIF NON COURANT II	11 397 228 495,69	7 773 819 493,64
<u>PASSIF COURANT</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
TOTAL PASSIF COURANT III	7 529 298 964,45	6 682 146 749,89
TOTAL GENERAL PASSIF	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

3. Tableau de Compte de Résultats consolidé

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 489 075 107,79	9 972 150 634,01	88,13%	5,18%
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 592 557 563,96	-4 466 777 605,00	96,94%	2,82%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 896 517 543,83	5 505 373 029,01	82,30%	7,10%
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 699 225 850,88	2 282 709 108,04	70,01%	18,25%
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 093 143 975,07	1 433 808 241,54	74,14%	45,98%
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
VI - RESULTAT FINANCIER	5 560 738,84	10 001 361,07	-8,03%	-44,40%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 098 704 713,91	1 443 809 602,61	76,21%	45,36%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109,18	10 738 510 276,29	94,23%	6,76%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338,86	-9 638 803 603,60	99,48%	2,68%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89	67,88%	31,94%

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
ACTIFS NON COURANTS					
Écart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		54 071 174 917.96	20 111 820 452.15	33 959 354 465.81	30 441 796 482.93
ACTIFS COURANTS		0.00	0.00	0.00	0.00
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
TOTAL ACTIFS COURANTS		16 972 689 060.52	2 613 098 936.10	14 359 590 124.42	15 948 740 174.48
TOTAL GENERAL ACTIF		71 043 863 978.48	22 724 919 388.25	48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecarts de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
TOTAL I		27 931 531 057.74	27 464 009 197.27
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>			
		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		13 318 697 612.35	11 397 228 495.69
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
TOTAL PASSIF COURANT III		7 068 715 920.14	7 529 298 964.45
TOTAL GENERAL PASSIF		48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 707 567 809.90	10 489 075 107.79
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		-4 758 415 000.45	-4 592 557 563.96
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		4 949 152 809.45	5 896 517 543.83
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 915 519 849.74	2 699 225 850.88
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1 480 241 680.05	2 093 143 975.07
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI - RESULTAT FINANCIER		-1 268 762.25	5 560 738.84
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		1 478 972 917.80	2 098 704 713.91
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06



Etats financiers consolidés
Exercice 2018

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Écarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM - DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%



Etats financiers consolidés

Exercice 2019

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecart de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »**

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98



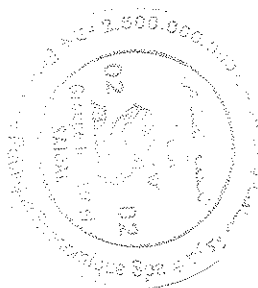
Groupe SAIDAL SPA
Etats financiers consolidés
Exercice 2020

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
 Direction des Finances et Comptabilité
 DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 120 284,95	21 609 143 352,35	25 802 976 942,60	26 773 207 679,36
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00	0,00	0,00
Stocks et encours	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Autres débiteurs	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Impôts	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 495 765 668,29	2 611 212 129,46	14 884 573 333,83	16 660 971 197,91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 953,24	24 220 355 481,81	40 687 550 276,43	40 434 178 877,27





GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 740 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V - RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 066,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI - RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08



CABINETS D'EXPERTISE COMPTABLE, D'AUDIT ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CHÖUDER Mohamed – HAMANACHE Mohamed – Experts Comptables & Commissaires aux comptes

Sous réserves des observations, remarques et recommandations, contenues dans le rapport général, nous **certifions** que les comptes annuels de la société mère et les comptes consolidés, tels qu'ils sont arrêtés au 31 décembre 2020 par le Conseil d'Administration et figurant en annexe, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice ainsi que de la situation financière et patrimoniale du **Groupe Industriel SAIDAL Spa** arrêtée à la même date.

Les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2020, ont été arrêtés et validés sous la responsabilité du Conseil d'Administration, conformément aux dispositions statutaires et réglementaires avec les chiffres suivants :

⇒ **Etats financiers - Société Mère SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/Passif	37.293.447.457,12 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	253.900.683,99 DA
○ Impact d'assainissement des comptes sur le cpte report à nouveau « Positif »	683.888.702,27 DA

⇒ **Etats financiers – comptes consolidés Groupe Industriel SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/Passif	40.687.550.476,43 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	189.936.341,33 DA

En vous remerciant pour votre confiance, je vous prie d'agréer, Monsieur Le Président l'expression de ma haute considération.

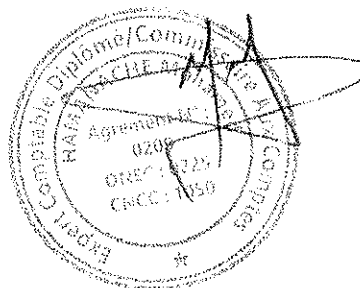
Fait à Alger, le 15 Juin 2021

Les Commissaires aux comptes

CHOUDER Mohamed

Mohamed CHOUDER
Expert Comptable
Commissaire aux comptes

HAMANACHE Mohamed



Lettre d'expression d'opinion sur les comptes sociaux – Exercice clos au 31/12/2020
« Comptes de la société mère et comptes consolidés » Groupe Industriel SAIDAL Spa