

جامعة 8 ماي 1945
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر
في العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير
شعبة: علوم التسيير
تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان

تحليل مؤشرات قياس الأداء المالي للمؤسسة من منظور خلق القيمة
دراسة حالة مجمع صيدال 2011-2020

بإشراف الأستاذة:
د/عديلة مريمت

من إعداد الطالب:
حسن نميسي

السنة الدراسية 2022/2021

شكر

الحمد والشكر لله تعالى أولاً وأخيراً على نعمة التوفيق،

وسداد الخطى في الطريق

ثم الشكر الجزيل لمن قدم لي يد العون بأسلوب أو بآخر وأخص بالذكر:

الأستاذة الدكتورة "مريمت عديلة"، على كل التوجيهات والإرشادات والنصائح

المقدمة من طرفها والتي كانت سندا لي،

وإلى أعضاء اللجنة المحترمين الذين قبلوا مناقشة هذا العمل المتواضع

رفع الله تعالى شأنهم ومقدارهم.

إهداء

إلى جميع العائلة الصغيرة والكبيرة
وخاصة أبنائي: إيمان، رحمة، محمد
إلى الذين وقفوا بجانبني وانتظروا بشوق وشغف رؤية
هذا المولود الذي يعتبر عربون وفاء ومحبة
إلى جميع طلبة تخصص علوم المالية
إلى كل من يمزج بين العلم والأخلاق

الفهرس

الصفحة	فهرس المحتويات
-	الشكر
-	الإهداء
III-I	الفهرس
IV	فهرس الجداول
V	فهرس الأشكال
VI	فهرس الملاحق
أ - ز	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الإطار النظري للأداء المالي ومؤشرات خلق القيمة
1	مقدمة الفصل
2	المبحث الأول: أساسيات حول الأداء المالي وخلق القيمة
2	المطلب الأول: مفهوم عملية تقييم الأداء المالي
2	الفرع الأول: مفهوم الأداء والأداء المالي
4	الفرع الثاني: تعريف عملية تقييم الأداء المالي
5	الفرع الثالث: أهمية عملية تقييم الأداء المالي والجهات المستفيدة منه
8	المطلب الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه
8	الفرع الأول: خطوات تقييم الأداء المالي
8	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء
12	الفرع الثالث: صعوبات تقييم الأداء
15	المطلب الثالث: مفهوم وأسس خلق القيمة
15	الفرع الأول: القيمة في المفهوم النظري
16	الفرع الثاني: مفهوم خلق القيمة
18	الفرع الثالث: العوامل المؤدية إلى تطور مفهوم خلق القيمة
20	المبحث الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة
20	المطلب الأول: مفاهيم مؤشرات قياس الأداء المالي
20	الفرع الأول: تعريف مؤشرات تقييم الأداء المالي
21	الفرع الثاني: إختيار وتحديد مقياس الأداء

الفهرس

23	الفرع الثالث: تطور مؤشرات تقييم الأداء المالي
26	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة
26	الفرع الأول: مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية
31	الفرع الثاني: مقاييس الأداء المالي الحديثة
43	المطلب الثالث: واقع إستخدام مؤشرات قياس الأداء
44	الفرع الأول: واقع إستخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة
45	الفرع الثاني: تقييم إستخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة في الواقع العملي
46	الفرع الثالث: أبرز الانتقادات و مقارنة مقاييس الأداء
54	خاتمة الفصل
	الفصل الثاني: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020
55	مقدمة الفصل
56	المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة
56	المطلب الأول: تاريخ المجمع الصناعي صيدال
56	الفرع الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال
57	الفرع الثاني: تعريف مجمع صيدال، مهامه وأهدافه
59	المطلب الثاني: الفرص والتحديات التي يواجهها المجمع
59	الفرع الأول: الفرص
60	الفرع الثاني: التحديات
60	المطلب الثالث: التنظيم العام للمجمع الصناعي صيدال
60	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي
65	الفرع الثاني: علاقات الهيكل التنظيمي
66	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للمجمع من خلال مؤشرات خلق القيمة
66	المطلب الأول: دراسة الأداء المالي للمجمع
66	الفرع الأول: دراسة ميزانية مجمع صيدال
70	الفرع الثاني: دراسة حسابات النتائج لمجمع صيدال
75	الفرع الثالث: تحليل الأداء المالي للمجمع
80	المطلب الثاني: قياس الأداء المالي بواسطة المؤشرات التقليدية

الفهرس

85	المطلب الثالث: قياس الأداء المالي بواسطة المؤشرات الحديثة
89	خاتمة الفصل
92 - 90	الخاتمة العامة
95 - 93	قائمة المراجع
-	الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
53	مقارنة لمختلف مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة	(01 -01)
54	مقارنة بين المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي	(02 -01)
68	منحنى الأصول الثابتة	(01 -02)
68	منحنى الأصول المتداولة	(02 -02)
69	منحنى رؤوس الاموال	(03 -02)
70	منحنى الديون طويلة الأجل	(04 -02)
71	منحنى الديون قصيرة الأجل	(05 -02)
72	منحنى رقم الأعمال	(06 -02)
72	منحنى القيمة المضافة للإستغلال	(07 -02)
73	منحنى الفائض الإجمالي	(08 -02)
74	منحنى النتيجة العملياتية	(09-02)
75	منحنى النتيجة الإجمالية	(10 -02)
75	منحنى النتيجة الصافية	(11-02)
77	تقييم الأداء المالي للمجمع بواسطة رأس المال	(12 -02)
78	تقييم الأداء المالي للمجمع بواسطة نسب التمويل	(13 -02)
80	تقييم الأداء المالي للمجمع السيولة على المدى القصير	(14 -02)
81	المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي	(15 -02)
83	مؤشر ربحية السهم	(16 -02)
86	المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي	(17 -02)
87	مؤشر Tobin's Q	(18 -02)

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
11	التكوين كإستثمار غير مادي	(01 - 01)
18	تعظيم الثروة أو القيمة	(02 - 01)
45	إستخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة حسب وظائف المؤسسة	(03 - 01)
63	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	(01 - 02)
68	منحنى الأصول الثابتة	(02 - 02)
68	منحنى الأصول المتداولة	(03 - 02)
69	منحنى رؤوس الاموال	(04 - 02)
70	منحنى الديون طويلة الأجل	(05 - 02)
71	منحنى الديون قصيرة الأجل	(06 - 02)
72	منحنى رقم الأعمال	(07 - 02)
73	منحنى القيمة المضافة للإستغلال	(08 - 02)
74	منحنى الفائض الإجمالي	(09-02)
74	منحنى النتيجة العملياتية	(10 - 02)
75	منحنى النتيجة الإجمالية	(11-02)
76	منحنى النتيجة الصافية	(12-02)
85	منحني المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي	(13 - 02)
89	منحني المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي	(14 - 02)

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
-	حساب قيم رأس المال العامل لمجمع صيدال	01
-	حساب نسب التمويل لمجمع صيدال	02
-	حساب نسب التحليل السيولي لمجمع صيدال	03
-	حساب المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال	04
-	حساب المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال	05
-	جدول أصول مجمع صيدال لسنة 2012	06
-	جدول خصوم مجمع صيدال لسنة 2012	07
-	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لسنة 2012	08
-	جدول أصول وجدول خصوم مجمع صيدال لسنة 2014	09
-	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لسنة 2014	10
-	جدول أصول مجمع صيدال لسنة 2016	11
-	جدول خصوم مجمع صيدال لسنة 2016	12
-	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لسنة 2016	13
-	جدول أصول مجمع صيدال لسنة 2018	14
-	جدول خصوم مجمع صيدال لسنة 2018	15
-	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لسنة 2018	16
-	جدول أصول مجمع صيدال لسنة 2020	17
-	جدول خصوم مجمع صيدال لسنة 2020	18
-	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لسنة 2020	19

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية عصب الحياة في أي بلد، وتنعكس فعاليتها على سلامة وأداء الاقتصاد عموماً؛ كون هذه الفعالية تعد من بين الأسباب الرئيسية لضمان الاستقرار والنمو الاقتصادي لأي مجتمع، غير أن استقرار وسلامة هذا القطاع مرهونان بعدة متغيرات أهمها صلابة الوحدات المكونة له خاصة منها المؤسسة لكولها المسؤول الأول عن الحركة الاقتصادية وجذب رؤوس الأموال المحلية والخارجية، لذا وجب العمل على تطويرها لضمان بقائها واستمرارها خاصة في ظل التغيرات السريعة والمستمرة التي تطرأ على بيئة أعمالها في العديد من المجالات (المنافسة الشديدة والمتزايدة، التقدم التكنولوجي الهائل،...) والتي أصبحت تشكل لها تحديات وضغوطات تعيق عملها، الأمر الذي تطلب منها الاستجابة لها ومسايرتها لغرض مواكبة هذه التغيرات وضمان البقاء ضمن دائرة المنافسة في ظل بيئة ديناميكية تتميز بالتنافس الشديد بين المؤسسات المختلفة حول الموارد المالية والاقتصادية، كما يتوجب عليها أن لمتهم بتقييم أدائها ككل بشكل عام وأدائها المالي بشكل خاص. ومن هذا المنطلق يحظى موضوع تقييم الأداء المالي في المؤسسات أهمية بالغة ومتزايدة من طرف الباحثين والمفكرين والممارسين في المجال المالي والإداري؛ كون هذا النوع من الأداء يتصف بمفهومه المتطور و ديناميكية محتوياته نظراً لتغير وتطور مواقف وظروف بيئة عمله، وكنا لكونه يمثل العامل الأساسي في بقاء واستمرار المؤسسة من عدمه؛ وهنا يرى الكثير من الباحثين بأن تحسين الأداء المالي لا يتأتى إلا من خلال تقييم يكون بشكل مستمر وبطريقة سليمة، وذلك لمعرفة مدى فعالية وكفاءة استخدام الموارد المتاحة وإظهار جوانب القوة لتعزيزها، وجوانب الضعف للعمل على تصحيحها، غير أن ذلك لا يتحقق دون إتباع أساليب تقييمية ذات كفاءة تماشى والتطورات الحاصلة في القطاع الاقتصادي، ولعل أبرز هذه الأساليب التي أثبتت نجاعتها في تحقيق هذا الهدف وساهمت بشكل فعال في مساعدة المؤسسات على النمو وقياس أدائها نجد أسلوب المؤشرات خاصة إذ ما توفرت جميع الشروط الأساسية لتطبيق هذه المؤشرات كآلية لتقييم الأداء المالي وتحسينه في المؤسسة، والتي تتجسد من خلال: وجود مكون معرفي لدى موظفيها القائمين بعملية تقييم أدائها المالي، وإقرارهم بحاجة المؤسسة لها، وتأييدهم لعملية تطبيقها، و مدى توفر متطلبات هذا المؤشرات بالمؤسسة والإيمان بدورها الكبير في إعطاء نتائج حقيقية عن الوضعية المالية التي يمكن الاعتماد عليها في تحديد حجم الفجوة الحاصلة فيه بشكل دقيق، وبالتالي تسهل عملية تحديد ومعرفة الأسباب الحقيقية لحدوثها بغية تصحيحها وتحسين الوضعية المالية لها للارتقاء لها إلى أفضل المستويات خاصة في ظل المعوقات والتحديات التي تواجه عملية تطبيقها في القطاع الاقتصادي بالجزائر أي الإيمان بوجود أثر إيجابي لها عند تطبيقها رغم المعوقات

المقدمة العامة

والتحديات التي تواجهها، ومنه يرتبط تطور هذا الاقتصاد بمدى قدرة هذه المؤسسة على خلق القيمة لشركائها ولحاملي الأسهم فيها، بدلا من التركيز فقط على تحقيق الربحية؛ حيث تسعى من خلال وظائفها المختلفة إلى تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية متعددة.

يحتل موضوع خلق القيمة مكانة هامة في مراكز التسيير والقيادة داخل المؤسسات الاقتصادية؛ انطلاقا من كون التسيير بالقيمة أصبح ميزة تتسم لها المؤسسات الاقتصادية الكبرى للانتقال بالوظيفة المالية من الاعتماد على المؤشرات المحاسبية إلى المؤشرات الاقتصادية في حساب خلق القيمة، فقد أصبحت المؤسسات تأخذ به كمؤشر نمطي في التقييم.

ويحتل قياس الأداء المالي مكانة بارزة في عمل المؤسسة الاقتصادية، ولكن هذه القياس أو هذا النظام المالي يشترط توافر مقومات جيدة وعوامل مجيبي له رصانة البناء؛ إذ لا يمكنه النجاح ما لم يستند إلى قاعدة من المعطيات التي تستلزمها عملية تقييم الأداء المالي.

الإشكالية

نظرا لأهمية الدور الذي يلعبه قياس الأداء المالي في عملية التسيير، يتوجب على المؤسسات الاقتصادية الاعتماد على أساليب ومؤشرات فعالة لقياس مدى قدرتها على خلق القيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح؛ حيث تعتبر قدرة المؤسسة على خلق القيمة مؤشرا أساسيا لقياس الأداء الكلي لها، ومن هنا وقع الاختيار على مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة لمجمع صيدال كإحدى أهم المؤسسات الإستراتيجية في الجزائر، ومن هذا المنطلق يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسة للدراسة على النحو التالي:

هل يمكن تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال من منظور خلق القيمة للفترة الممتدة ما بين 2011-

2020م؟

وقد أفضت هذه الإشكالية الرئيسية إلى توليد مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يمكن إستخدام مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة على مجمع صيدال؟
- هل مجمع صيدال قادر على خلق قيمة موجبة لجميع الأطراف؟
- ماهي المؤشرات التي تعبر عن خلق القيمة أكثر؟

الفرضيات

تتمثل فرضيات هذه الدراسة فيما يلي:

- يمكن استخدام مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة على مجمع صيدال نظرا لما تتمتع به من معطيات يمكن تكييفها مع جميع المتغيرات للحكم على الوضعية المالية.

المقدمة العامة

- مجمع صيدال قادر على خلق قيمة وفقا لمؤشرات قياس الأداء المالي خلال الفترة 2011-2020م للمساهمين والأطراف ذات المصالح.
- تعبر المؤشرات الحديثة عن خلق القيمة أفضل من المؤشرات التقليدية والتي بينت قدرتها على تحديد وقياس خلق القيمة بصورة أدق.

أهمية الدراسة

يكتسي موضوع البحث أهمية بالغة لدى المسيرين؛ بحيث أنه يبرز لهم أهم المعايير والمؤشرات التي يمكن استخدامها لتقييم الأداء المالي على أرضية الواقع للوصول إلى نتائج تشخيص الوضعية الفعلية للمؤسسة من جهة، وفي التعرف على مدى قدرة المؤسسات على خلق القيمة من جهة أخرى.

أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق وإبراز الأهداف التالية:

- تحديد مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، وتحديدًا "مجمع صيدال"، على خلق القيمة والثروة للمساهمين وكافة الأطراف ذات المصالح.
- قياس وتحليل تطور القيمة المحققة من قبل مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2011-2020م، وذلك بالاعتماد على مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة.
- مناقشة قصور مقاييس تقييم الأداء المالي من منظور خلق القيمة.
- إبراز إمكانية الاستفادة من مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة في الواقع العملي.

أسباب اختيار الدراسة

- لقد تضافرت مجموعة من الأسباب حول سبب اختيار موضوع الدراسة، منها ما تعلق بأمر شخصي، وغيره لأسباب موضوعية، لذلك تتمثل أهم هذه الأسباب في:
- أسباب موضوعية تشمل:
- توافق موضوع البحث مع التخصص العلمي؛ والذي له علاقة مباشرة بتخصص مالية المؤسسة.
 - الأهمية البالغة التي يكتسبها موضوع البحث في السنوات الأخيرة سواء لدى الباحثين أو داخل المؤسسات الاقتصادية.
 - افتقار المكتبات الجامعية إلى مثل هذا النوع من الأبحاث، لاسيما المتعلقة بخلق القيمة.
- أما الأسباب الذاتية، فتتمثل في:
- الاهتمام الشخصي بالموضوع نظرا لعلاقته بمجال التخصص.

المقدمة العامة

- الرغبة في تقديم إضافة علمية فيما يخص موضوع خلق القيمة من خلال إسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة جزائرية هامة مثل مجمع صيدال.

منهج الدراسة

حتى يتسنى الإجابة عن الإشكالية المطروحة، وبالتالي تحقيق الأهداف المرجوة من البحث والإمام بكل جوانبه، تم الاعتماد على المنهج الوصفي؛ لتوضيح مختلف المفاهيم التي تحيط بالموضوع من خلال تحليل البيانات والإحصائيات المساعدة في فهم العديد من الظواهر المتعلقة بالدراسة، كما تم إتباع المنهج التحليلي بغية تحليل الوثائق والمعطيات عند دراسة الأداء المالي لمجمع صيدال من 2011 إلى 2020 م.

حدود الدراسة

يمكن تقسيم حدود الدراسة إلى:

- الحدود الموضوعية: اقتصرت هذه الدراسة على استخدام بعض مؤشرات قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية من خلال خلق قيمة للمؤسسة ولكل الأطراف ذات المصلحة.
- الحدود المكانية: تناولت الدراسة مجمع صيدال نموذجا كمؤسسة اقتصادية جزائرية.
- الحدود الزمنية: تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة 2011-2020 م.

التوثيق العلمي

لتغطية مختلف جوانب الموضوع وإثراء الدراسة، تم الاعتماد على ما يلي:

- البحث المكتبي الذي ساعد على تغطية الجانب النظري للدراسة من خلال مجموعة من الكتب العربية والفرنسية التي تعرضت للموضوع إما بصفة كلية أو جزئية، أو بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وكذا عدد من الرسائل الأكاديمية من مذكرات والدكتوراه والماجستير والماستر، وأيضا مجموعة من الأبحاث العلمية المبتوثة ضمن مقالات المجلات العلمية والمجلات العلمية.

وقد تم الاعتماد في الجانب التطبيقي على المواقع الالكترونية خاصة المواقع الرسمية لبورصة الجزائر، ومجمع صيدال، وبعض المواقع الأخرى لاستخراج أهم المعلومات والبيانات المالية والإحصائية اللازمة لفترة الدراسة.

الدراسات السابقة

هناك بعض الدراسات التي سبقت الموضوع بالبحث نذكر منها على سبيل المثال:

- دراسة "إكرام عبد الرحمن فلاتة" (2010): قدمت هذه الدراسة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير، بجامعة الملك عبد العزيز بالمملكة العربية السعودية، تحت عنوان (قياس العلاقة بين القيمة

الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في شركات المساهمة السعودية - دراسة تطبيقية خلال الفترة 2002-2002، وهدفت من خلالها إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل، والعائد على الأسهم كمتغير تابع، وذلك لقياس قدرتها على التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية، وتضمنت هذه الدراسة أيضا تحليلا للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، ومقارنة مقاييس الأداء التقليدية ROA, ROE بالتنبؤ بعوائد الأسهم في المستقبل، وقد أجريت الدراسة على عينة تتكون من 22 شركة مساهمة مدرجة في سوق الأسهم السعودي باستثناء قطاع التأمين، واعتمدت الباحثة على برنامج SPSS لاختبار فرضيات الدراسة، و توصلت من خلالها إلى أن هناك علاقة قوية بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم من خلال القدرة على التنبؤ بقيمة العوائد.

- دراسة "الهوري سويسي، رمضاني حميدة" (2015): قدمت هذه المقالة بعنوان (قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة، دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010-2012)، وهدفت إلى قياس مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية بشكل عام ومجمع صيدال بشكل خاص على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح، وذلك من خلال قياس وتحليل تطور خلق القيمة من قبل مجمع صيدال خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2010-2012، وذلك بالاعتماد على جملة من المؤشرات الحديثة لقياس خلق القيمة والمتمثلة في: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مؤشر القيمة السوقية MVA، ونسبة Tobin's Q، وتم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن مجمع صيدال قادر على خلق ورسملة قيمة سوقية بورصية، بالإضافة إلى تحقيق نسبة Tobin's Q موجبة أكبر من الواحد طيلة فترة الدراسة والذي يفضي إلى نظرة إيجابية حول الاستثمار لدى مجمع صيدال.

- دراسة "نايت عطية مريم و ربحان الشريف" (2016): قدمت هذه المقالة بعنوان (دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة)، وهدفت إلى الكشف على مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، تحديدا حالة "مجمع صيدال" على خلق القيمة للمساهمين وكافة الأطراف ذات المصالح وذلك من خلال قياس، متابعة وتحليل تطور القيمة المحققة من قبل المجمع خلال فترة الدراسة المحددة من سنة 2010 إلى 2012 وهذا بالاعتماد على جملة من مؤشرات قياس خلق القيمة وهي: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مردودية الأموال الخاصة، القيمة الجوهرية، فائض القيمة والقيمة السوقية المضافة للمجمع، خلصت الدراسة إلى أن المجمع ورغم تحقيقه للأرباح والمردودية خلال فترة الدراسة، إلا أنه لم يكن قادرا على خلق قيمة مضافة انطلاقا من نشاطه الرئيسي خلال معظم سنوات الدراسة ماعدا سنة 2012م، لذلك يجب على المجمع الاهتمام أكثر بتطبيق أسس خلق القيمة والاعتماد على المصادر التي تحقق خلق القيمة على مستواه، بالإضافة إلى ضرورة تبني إطار مؤسسي لخلق القيمة وهو ما يعرف بحوكمة المؤسسات.

- "خالد سيف الاسلام بوخلخال وعلال بن ثابت" 2021: قدمت هذه المقالة بعنوان (قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة)، وهدفت هذه المقالة إلى تقييم وقياس الأداء المالي بواسطة المؤشرات التقليدية ممثلة في EPS, ROI, ROA, ROE, BFR مع تحديد مدى قدرتها وفعاليتها، والقيمة السوقية المضافة EVA والمؤشرات الحديثة ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019 وقد أظهرت الدراسة أن هناك بعض المؤشرات التي لها علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين القيمة الاقتصادية المضافة.

- دراسة "2010 Sharma & Kumar": هدفت هذه الدراسة تحت عنوان:

Economic value added (EVA) – Literature Review and Relevant Issue إلى عرض مختلف القضايا التي ناقشتها الأدبيات حول مقياس EVA، وترتيبها بطريقة منظمة؛ بحيث يمكن من خلالها الوصول السريع والسهل لتلك الأدبيات، إضافةً إلى مراجعة الدراسات التي أجريت حتى تاريخ الدراسة لإبراز المنهجيات والمتغيرات المختلفة المستخدمة، كما هدفت كذلك إلى تحديد الثغرات في EVA لإثبات صحة الادعاءات بأهمية وتفوق مقياس EVA واقتراح مسار الأبحاث المستقبلية حول EVA.

- دراسة "2016 Bhagyamma & Kumar": هدفت هذه الدراسة تحت عنوان:

The Application of Economic Value Added: An Empirical Analysis on Indian Banking Industry تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة تحليل تجريبي على الصناعة المصرفية الهندية: إلى أن EVA مقياس مهم للحكم على أداء المصارف ويرضي أعداداً كبيرة من المساهمين وتبين أنه يرتبط بعلاقة متوسطة مع المتغيرات المدروسة، وتم التوصل كذلك إلى أن ROA أفضل من ترتيبه بناء على أن ترتيب المصارف على أساس المنافسة الحالية فإن المصارف ستستبدل مقاييس الأداء التقليدية وسيتم الحكم على أداء المصارف من وجهة نظر القيمة التي خلقت للمساهمين والتي تفوق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

وتتميز هذه الدراسة عن سابقتها في اختلاف مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة حيث شملتها كلها، الأمر الذي يفسح المجال للاهتمام بها من قبل عدد أكبر من المستخدمين من المدراء الماليين والأطراف ذوي المصالح والفئات المستفيدة، وهدفت هذه الدراسة للكشف على مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية تحديداً حالة مجمع صيدال على خلق القيمة للمساهمين وكافة الأطراف ذات المصالح وذلك من خلال قياس وتحليل تطور القيمة المحققة من قبل المجمع خلال فترة الدراسة المحددة من سنة 2011 إلى 2020 وهذا بالاعتماد على جملة من مؤشرات خلق القيمة وهي مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية متمثلة في EPS, ROI, ROA, ROE والحديثة متمثلة في EP, MVA, EVA, Tobin's Q والمقارنة بين مؤشرات الأداء المالي التقليدية ومؤشرات الأداء المالية الحديثة كأساس لاتخاذ القرار المالي المناسب، والذي يساعد في تحقيق تعظيم ثروة المستثمرين وتقييم أداء المجمع، وبالتالي تعزيز كفاءة الأداء المالي في توجيه المستثمرين نحو الاستثمار في أسهم المجمع.

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات، قسمت هذه الدراسة إلى مقدمة عامة وفصلين فصل نظري وفصل تطبيقي وخاتمة.

- تناولت المقدمة العامة الطرح العام للموضوع.

- الفصل الأول نظري بعنوان (الإطار النظري للأداء المالي ومؤشرات خلق القيمة)، حيث قسم إلى مبحثين، تناول المبحث الأول أساسيات الأداء المالي وخلق القيمة، فيما خصص المبحث الثاني لمؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة.

- أما الفصل الثاني، والذي جاء بعنوان (دراسة حالة مجمع صيدال)، فقد تطرق بمبحثيه التطبيقيين إلى تقديم مجمع صيدال أولاً، وتقييم الأداء المالي للمجمع من خلال مؤشرات خلق القيمة ثانياً.

- أما الخاتمة العامة فشملت أهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها من خلال الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري للأداء المالي ومؤشرات خلق القيمة

مقدمة الفصل

تحتوي المؤسسة الإقتصادية على عدة وظائف من أهمها الوظيفة المالية، التي كان دورها مقتصرًا على القيام بالعمليات المالية التقليدية، وأصبحت فيما بعد تؤدي دورًا هامًا في قياس الأداء المالي، وإدارة الموجودات ومواجهة المشاكل الإستثنائية وهذا ما يعكس الأهمية المتزايدة لهذه الوظيفة، كما أصبحت تشغل موقعًا إستراتيجيًا حساسًا يجعلها مسؤولة عن إجراء قياس مالي لتقييم الوضع المالي من خلال مؤشرات تبين مدى كفاءتها لخلق قيمة اقتصادية لجميع الأطراف.

المبحث الأول: أساسيات حول الأداء المالي وخلق القيمة

يحتل الأداء في الشركات والمؤسسات بكافة أنواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين والدارسين والإداريين والمستثمرين لأن الأداء الأمثل هو السبيل الوحيد للحفاظ على البقاء والاستمرار.

ويعتبر الأداء المالي من المقومات الرئيسية للشركات حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة مسبقا.

المطلب الأول: مفهوم عملية تقييم الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي ظاهريا أداة للحكم الشخصي من قيم وسلوك ومعايير معنوية وأخلاقية، وأداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى أنشطتها ومدى تحقيق الأهداف بفعالية من أرقام وجوانب مادية قابلة للقياس، لذلك وجب التطرق للمفهوم الدقيق لعملية تقييم الأداء المالي.

الفرع الأول: الأداء والأداء المالي

قبل التطرق لتعريف الأداء المالي وجب التطرق لمفهوم الأداء

1- مفهوم الأداء: يعد الأداء مفهوما جوهريا وهاما بالنسبة لمنظمات الأعمال بشكل عام، وهو يمثل القاسم المشترك لإهتمام علماء الإدارة، ويكاد أن يكون ظاهرة شمولية وعنصر محوري لجميع فروع وحقول المعرفة الإدارية بما فيها الإدارة الإستراتيجية، فضلا عن كونه البعد الأكثر أهمية لمختلف منظمات الأعمال والذي يتمحور حوله وجود المنظمة من عدمه، وعلى الرغم من كثرة البحوث والدراسات التي تناول الأداء إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع أو إتفاق حول موضوع الأداء، واستمرار المنظمات مفهوما محمدا له، وعلى الرغم من تعدد وإتساع الأبعاد والمنطلقات البحثية المركزة على مختلف جوانبه، يبقى الأداء مجالا خصبا للبحث والدراسة لارتباطه الوثيق بمختلف المتغيرات والعوامل البيئية، سواء أكانت الداخلية أم الخارجية منها، وتشعب وتنوع تلك المتغيرات وتأثيرها المتبادل معه، فالأداء مفهوم واسع ومحتوياته متجددة بتجدد وتغير وتطور أي من مكونات المنظمة على اختلاف أنواعها، ولاتزال الإدارات العليا في منظمات الأعمال مستمرة في التفكير بموضوع الأداء طالما أن تلك المنظمات موجودة، إضافة إلى أن الانشغال بمناقشة الأداء بوصفه مصطلحا فنيا، ومناقشة المستويات التي يحلل عندها والقواعد الأساسية لقياسه مازال مستمرا.

إن الاختلاف حول مفهوم الأداء ينبع من اختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه والتي يستخدمها المدراء والمنظمات، ويرى "HOFER" أن هذا الاختلاف يعود لتنوع الأهداف والإتجاهات في دراسة الأداء، وعلى الرغم من هذا الاختلاف، فإن أغلب الباحثين يعبرون عن الأداء من خلال النجاح الذي تحققه المنظمة في تحقيق أهدافها¹، وهناك عدة تعاريف منها:

التعريف الأول: "إن أصل كلمة (أداء) ينحدر من اللغة اللاتينية؛ أين توجد كلمة PERFORMARE التي تعني إعطاء كلية الشكل لشيء ما، وبعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها لفظة PERFORMANC التي تعني إنجاز العمل أو الكيفية التي يبلغ بها التنظيم أهدافه²."

التعريف الثاني: يقصد بالأداء أيضا " المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها³."

وحسب "bourguignon" فإن مفهوم الأداء يتخذ إحدى المعاني التالية⁴:

- نشاط: فهو يؤدي إلى الوصول إلى نتائج.
- أداء: فهو نتيجة نشاط كونه يعتمد على تقييم النتائج التي تحقّقها المؤسسة.
- ويمكن أن يعبر الأداء عن المردودية والنتائج المالية.

ويمكن تعريف الأداء على أنه محاولة تحقيق المؤسسة الأهداف المنتظرة مع تخفيض الموارد المستخدمة لتحقيق تلك الأهداف ويشتمل على مفهومي الفعالية التي هي الوصول إلى الأهداف المرجوة، والنجاعة التي تمثل تخفيض الموارد المستخدمة.

2- تعريف الأداء المالي: جدير بالذكر أن الوظيفة المالية تبحث عن أساس منهجي سليم لتقوم إستخدام الأموال بفاعلية وبأعلى كفاءة في المؤسسة، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل، من خلال معلومات ملائمة وطريقة تحليل عملية في بناء المؤشرات.

¹ - طاهر محسن منصور الغالي ووائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية - منظور منهجي متكامل، دار وائل للنشر، الأردن، ط 01، 2007، ص ص.446-447.

² - محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط 01، 2010، ص.45.

³ - عبد المحسن توفيق محمد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية مطبعة الإخوة الأشقاء للطباعة، مصر، 1998، ص.03.

⁴ - محمد محمود خطيب، مرجع سبق ذكره، ص.46.

ويعرف الأداء المالي بمدى تحقيق القدرة الإرادية في المؤسسة، حيث تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، وقدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظريات الحديثة، والبعض يعرفه بمدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي (ظاهرة الإفلاس) أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية¹.

وأیضا يعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية²:

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

وعليه فإن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج والجداول الملحقه ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الطرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح³، كما أن الأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها، وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة.

الفرع الثاني: تعريف عملية تقييم الأداء المالي

عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة تعني تقديم حكما له أو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة للمؤسسة وذلك لخدمة رغبات أطرافها المختلفة⁴، ويعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحدة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي

¹- دادان عبد الغني، قياس الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية: نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، ص.36.

²- حسين عطأ غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص.13.

³- دادان عبد الغني، مرجع سابق ذكره، ص.36.

⁴- دادان عبد الغني، كمامسي محمد الأمين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005، ص.304.

تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.

ويعنى آخر يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً، تقدم إجراءات ووسائل وطرق القياس للتعريف الوحيد، لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم فهي تكشف عن أهميتها للإدارة وذلك للأسباب التالية¹:

- ✓ 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، في حين 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 ومقارنته مع مثيله للمنافسين الرئيسيين، في الواقع تقاس الفعالية بدءاً من الفروق المنسوبة إلى معيار مرجعي أو متفق عليه، إذا هي تعتمد لحد كبير على تكوين إجراءات الرقابة الدقيقة والدائمة والمنهجية حتى يمكن اتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة وكما هو الحال لأي مؤسسة، وتعتمد الفعالية على استخدام رقابة شديدة محددة وسريعة على الميزانية².

الفرع الثالث: أهمية عملية تقييم الأداء المالي والجهات المستفيدة منه

تكتسي عملية تقييم الأداء المالية أهمية بالغة وتتفاوت هذه الأهمية حسب الجهات المسؤولة عن هذا الأداء والمستفيدة منه.

1- أهمية عملية تقييم الأداء المالي: يبرز دور المؤسسة في المجتمع حول الإستخدام الأمثل للسيولة لتحقيق فوائض إيجابية من الأرباح في سبيل تشكيل الثورة ومن ثم تعظيم القيمة السوقية، والتي بدورها تعمل على تعظيم

¹ - السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (والتحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص.38.

² - المرجع نفسه، ص.40.

عائد حملة الأسهم إن كانت المؤسسة مدرجة في البورصة بطبيعة الحال، ولا يتأتى ذلك إلا من خلال تحقيق أقصى الإيرادات بأقل مخاطرة¹.

وتهدف المؤسسات الإقتصادية بصفة عامة إلى تحقيق الربح، لذا فتقييم الأداء المالي يعتبر أداء رئيسية لازمة للإجراء الرقابي في المؤسسة، فهو يظهر عن طريق تصحيح وتعديل الإستراتيجية والخطة الموضوعية وترشيد استخدامات الموارد المتاحة، وهذا يساهم في بقاءها في بيئة تنافسية وهي تركز على المصادر التمويلية والإستثمارية لها². ويتوقف أداء المؤسسات الإقتصادية على توضيح ما يلي³:

✓ أيجب النظر إلى الأداء المستقبلي كمييار وحيد للحكم؟

✓ هل يمكن التنبؤ بالأداء المستقبلي؟ إذا كان بنعم، أيمكن التوقع على أساس دراسة ميدانية؟

تتمثل الجوانب الرئيسية لتقييم الأداء المالي فيما يلي: قدرة التمويل، نسبة التغطية وتحقيق هامش الأمان، التوظيف الكفاء للأموال⁴.

2- الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي: هناك العديد من الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي وهي⁵:

1-2 الإدارة: من الطبيعي أن يرغب المديرون بمقارنة أدائهم خلال السنوات الماضية مع أهداف الربحية والسوق المختارة ومع أداء منافسيهم، فالإدارة تقوم بتحديد أهداف المؤسسة من خلال الحصة السوقية والنمو في قيمة المبيعات أو الوحدات والعائد على الإستثمار، ويهتم بهذه المعلومات بشكل كبير المدراء ضمن المستوى الإداري الأعلى حيث يملكون مصادر عديدة للحصول على هذه المعلومات بشكل خاص من تقارير المؤسسة المالية السنوية (الميزانية العامة وحساب الأرباح والخسائر).

2-2 حملة الأسهم العادية: وهم يقتسمون إلى ثلاث فئات:

1- رسمية قرياقس، أسواق المال، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1999، ص.353.

2- السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص.41.

3- المرجع نفسه، ص.42.

4- رسمية قرياقس، مرجع سبق ذكره، ص.376.

5- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي وإستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص.239-

240.

أولاً: حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر قصيرة الأمد، ويتطلعون إلى تعظيم الإيراد الحالي وتوزيعه.

ثانياً: حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر طويلة الأمد، ويهتمون باحتجاز الربح لتحقيق النمو المستقبلي في الإيرادات وتعظيم رأس المال.

ثالثاً: حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر مستقبلية، ويختبرون قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، العوائد والمخاطر للبدائل الاستثمارية.

2-3 حملة الأسهم الممتازة: وهم يتطلعون إلى استقرار الأرباح بمستوى معين بحيث يوفر تغطية ملائمة لمقسوم الأرباح.

2-4 حملة السندات: مثل الأفراد، المصارف أو المؤسسات المالية الذين يركزون على مستوى الأرباح الحالية والمستقبلية، مقسوم الأرباح، إقتراض المؤسسة وتقييمها للموجودات لتغطية ديونهم.

2-5 مانحي الإئتمان والمصرفيون: وهم يتحققون من التغيرات الرئيسية التي تطرأ على ممتلكات المؤسسة أي أنهم يتأكدون من مدى كفاية الموجودات المتاحة في توفير الضمانات لمطالبهم على المؤسسة.

2-6 المحللون الماليون، الإستثماريون، المضاربون في سوق بورصة الأسهم: وهؤلاء جميعاً ينصب إهتمامهم على مقارنة تقييم أسهم المؤسسة بموجب كشف المركز المالي مع تقييمها في سوق الأوراق المالية.

2-7 إتحادات التجارة: وهم يقارنون بين إيجابيات أرباح الإداريين وحملة الأسهم وبين ما يتقاضاه أعضاء النقابة من أجور.

المطلب الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه

تتبع عملية تقييم الأداء المالي عملية ممنهجة ومسطرة مسبقا وتتأثر بمجموعة من العوامل المختلفة في جمع مراحلها.

الفرع الأول: خطوات تقييم الأداء المالي

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية¹:

- الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل، حيث إن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء المؤسسات خلال فترة زمنية معينة.
- إحتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وتتم بإعداد وإختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي،
- دراسة وتقييم النسب، وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء المؤسسات التي تعمل في نفس القطاع،
- وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقييم الأداء العالي من خلال النسب، بعد معرفة أسباب هذه الفروق وأثرها على المؤسسات للتعامل معها ومعالجتها.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء

إن تعدد العوامل المؤثرة في أداء المؤسسات الإقتصادية جعل مهمة تحديدها بدقة والإتفاق عليها من طرف الباحثين أمرا صعبا للغاية، وخاصة إذا كان الأمر يتعلق بتحديد مقدار التأثير وكثافته، فضلا عن كثافتها في التأثير على الأداء فهي مترابطة فيما بينها، أي أنها تشكل دوالا فيما بينها، وكل التعقيدات السابقة تمخضت عنها عدة تصنيفات للعوامل المؤثرة في الأداء.

¹ - محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص ص.51.52.

فقد صنفها الدكتور "علي السلمي" إلى مجموعتين هما: مجموعة العوامل التقنية والتكنولوجية ومجموعة العوامل البشرية المتمثلة أساسا في المعرفة، التعلم، الخبرة، التدريب، المهارة، القدرة الشخصية، التكوين النفسي، ظروف العمل، حاجات ورغبات الأفراد.

كما صنف البروفيسور (KUKOLECA) العوامل المؤثرة في الأداء إلى مجموعتين وهما مجموعة العوامل الموضوعية وتشمل العوامل الاجتماعية والعوامل الفنية، ومجموعة العوامل الذاتية المتمثلة في العوامل التنظيمية¹.

أما البروفيسور (R-A-THIETART) فيرى بأن العوامل الأساسية المؤثرة في الأداء هي²:

(التحفيز، المهارات، مستوى العمل والممارسات)

ويصنف بعض الباحثين العوامل المؤثرة إلى عوامل غير خاضعة لتحكم المؤسسة والمتمثلة في متغيرات المحيط الخارجي للمؤسسة، وعوامل خاضعة لتحكم المؤسسة تتمثل في العوامل التقنية والعوامل البشرية³.

أما التقسيم الذي سينتهج هو التقسيم الأخير مع تعديل بسيط، أي أن العوامل المؤثرة هي العوامل الخاضعة لتحكم المؤسسة نسبيا والمتمثلة في التحفيز، المهارات والتكوين والعوامل غير خاضعة لتحكم المؤسسة المرتبطة بالمحيط الخارجي للمؤسسة.

أولاً: العوامل الخاضعة لتحكم المؤسسة نسبياً: إن تحكم المؤسسة في العوامل الداخلية هو تحكم نسبي، وهذا نظراً لترابط العوامل الداخلية فيما بينها، وتأثرها أيضاً بعوامل أو متغيرات المحيط الخارجي.

فتحكم المؤسسة في عواملها الداخلية له حدوده إلا في بعض الحالات أين تتمكن المؤسسة من التحكم الكلي في بعض متغيراته، ودور المسير اتجاه هذه العوامل هو تعظيم تأثيراتها الإيجابية وتخفيف تأثيراتها السلبية، وحصر هذه العوامل بدقة يعد من الأمور صعبة التحقيق، لذلك سوف يتم التعرض إلى أهمها أو إلى التي تبدو أكثر ارتباطاً بالأداء وتأثيراً فيه.

¹- جمال خنشورة، تقييم الأداء الاقتصادي في وحدة ديدوش مراد، رسالة ماجستير، معهد الإقتصاد، جامعة باتنة، 1987، ص.16.

²- عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري، الأردن، 2007، ص.48.

³- عبد الملوك مزهودة، مرجع سبق ذكره، ص.94-91.

1- التحفيز: يعد التحفيز العملية التي حضت بإهتمام الكثير من الباحثين والدارسين، وهذا ما ترتب عنه العديد من التفسيرات والنظريات، كنظرية تدرج الحاجات، نظرية العاملين، نظرية الحاجات لـ Clelland Mc، نظرية الإنتظار... ومعظم أصحاب هذه النظريات هم علماء نفسانيين.

ويمثل التحفيز في المؤسسة الحاجة أو الطاقة الداخلية التي تدفع الفرد إلى العمل في إتجاه موجه نحو الهدف.

يتبين من التعريف أن تحفيز العمال يكون من خلال معرفة حاجتهم ومحاولة تلبيتها، أو بإشعارهم أو تنيبهم إلى طاقتهم التي تمكنهم من تحقيق أهدافهم؛ فالمؤسسة عن طريق التحفيز الجيد لمختلف العمال قد تتمكن من بلوغ أهدافها ومن ثمة تحقيق الأداء الجيد، ولا يمكن أن تتم عملية التحفيز إلا بتوفر الحوافز التي قد تكون مادية أو معنوية. ودور المسير الجوهري في عملية التحفيز يكمن في معرفة كل حالة وتحديد الحوافز التي تتناسب معها، لتحقيق أو الحصول على أقصى ما يستطيع المحفز تقديمه للمؤسسة.

2- المهارات: يمكن تنظيم المهارات في ثلاث مستويات:

- مهارة التقليد: وتمكن من إنجاز أو القيام بالنشاطات المتكررة حسب إجراءات محددة مسبقا.

- مهارة الإسقاط: تسمح إنطلاقا من وضعية معطاة، بمواجهة وضعيات أخرى شبيهة إلى حد معين بالوضعية الأولى.

- مهارة الإبداع: وتمكن هذه المهارة من مواجهة مشكل جديد، فالفرد مجبر إلى أن يعود رصيده المعرفي ويستغله في إيجاد الحلول.

فحسب هذه الحالة يجب على الفرد أن يكون مبدع في التصرف والتعامل مع حالات جديدة لم يسبق له مواجهتها، فالأنواع الثلاثة مهمة إلا أن مهارة الإبداع هي الأهم، لما يمكن لها أن تؤثر في أداء المؤسسة.

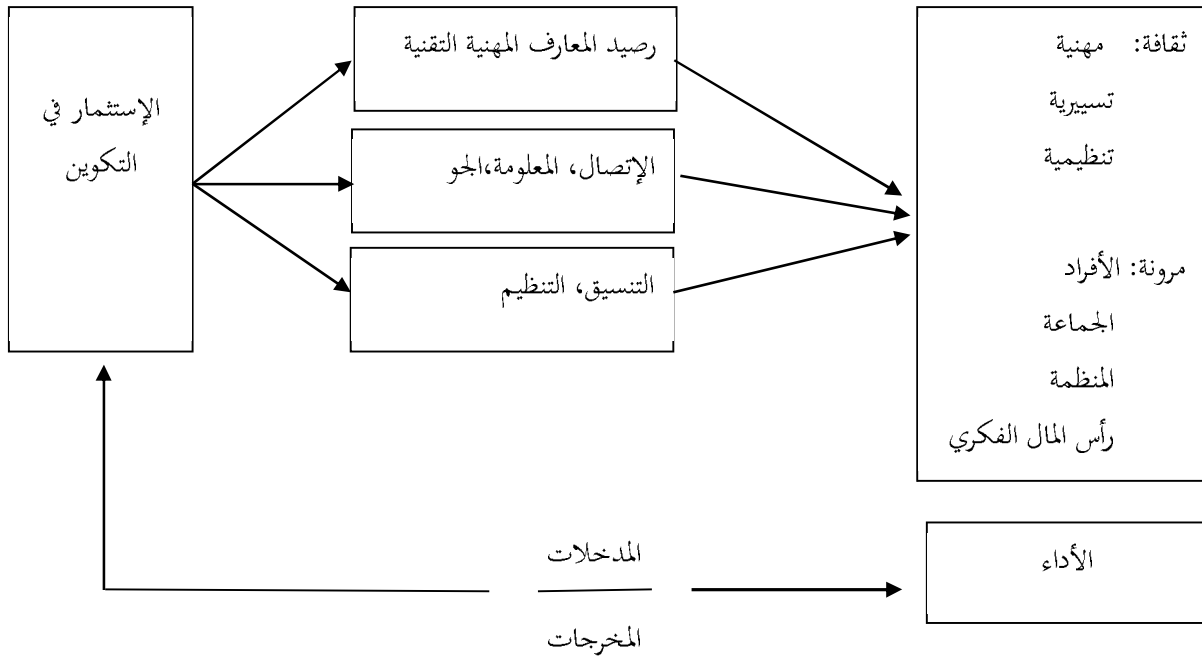
3- التكوين: يعد التكوين نوع من الإستثمارات في العنصر البشري التي يمكن القيام بها لتحسين الأداء الكلي للمؤسسة.

ويظهر دوره في تحسين الأداء عبر النقاط التالية¹:

¹- عبد الملك مزهودة، مرجع سبق ذكره، ص ص. 96-97.

- رفع مستوى معارف الأفراد ونشرها وتحسين تقنيتهم في العمل.
 - يسمح التكوين بتحسين التنظيم وتنسيق المهام.
 - يسهل عملية الإتصال وتحرك المعلومات في كل الإتجاهات.
- ويمكن توضيح الدور في الشكل التالي:

الشكل رقم (01- 01): التكوين كإستثمار غير مادي



Source: jaques lendreveie, Denis lindon, **merctor**, editions dalloze, 6ed, Paris, 2000, p.66.

ثانيا: العوامل غير خاضعة لتحكم المؤسسة

تتمثل في مجموعة المتغيرات والقيود التي لا تستطيع المؤسسة التحكم فيها، فهي بذلك تنتمي إلى المحيط الخارجي الذي هو مصدر للفرص التي تحاول المؤسسة إستغلالها، ومصدر للمخاطر التي تفرض على المؤسسة التأقلم للتخفيف من حدتها، فالخيط الخارجي له تأثير كبير في الأداء، والتخفيف من التأثير السلبي للمحيط في الأداء يكون بالتأقلم بسرعة، ويمكن تقسيم هذه العوامل حسب معيار الطبيعة إلى عوامل اقتصادية، عوامل اجتماعية، عوامل تكنولوجية وعوامل سياسية قانونية، وفي حقيقة الأمر هذا التقسيم يساعد على التوضيح لأن الفصل بين هذه العوامل على درجة عالية من التعقيد.

1- **عوامل إقتصادية:** تتمثل في مجموعة العوامل كالنظام الإقتصادي الذي تتواجد فيه المؤسسة، الظرف الإقتصادي كالأزمات الإقتصادية وتدهور الأسعار، إرتفاع الطلب الخارجي، فالظرف الإقتصادي قد يتيح عناصر إيجابية للمؤسسة، كحالة تلك التي يتركز نشاطها على التصدير وتستفيد من إرتفاع الطلب الخارجي، كذلك الأسواق والمنافسين¹.

2- **عوامل إجتماعية:** تتمثل في العناصر الخارجية المرتبطة بتغيرات سلوك المستهلكين، بالعلاقات بين مختلف مجموعات المجتمع وبالتأثير الذي تمارسه تلك العناصر على المؤسسات².

من التعريف يتبين أن العوامل الإجتماعية شديدة الصلة بالعامل البشري، ومن هذه العوامل نذكر النمو الديمغرافي، فئات العمر، الأقسام الإجتماعية، ودراسة العوامل الإجتماعية تقدم معلومات مفيدة للوظيفة التجارية داخل المؤسسة كإرسال منتج جديد وإستهداف حصة من السوق.

3- **عوامل تكنولوجية:** تتمثل في التغيرات والتطورات التي تحدثها التكنولوجيا كإيجاد طرق جديدة لتحويل الموارد إلى سلع وخدمات، إختراع آلات جديدة من شأنها تخفيض تكاليف الإنتاج أو وقت الصناعة ... دور المسير إتجاه هذه العوامل هو اليقظة وتشجيع الإبداع والتجديد داخل المؤسسة.

4- **عوامل سياسية وقانونية:** هي الأخرى عناصر خارجية لا يمكن التحكم فيها تتمثل عموما في الإستقرار السياسي والأمني للدولة، نظام الحكم، العلاقات مع العالم الخارجي، القوانين، القرارات... وكل العوامل السابقة الذكر قد تشكل فرصا تستفيد منها المؤسسة لتحسين أدائها الإجمالي أو مخاطر تفرض على المؤسسة التأقلم للتخفيف من حدتها.

من خلال ما تم عرضه حول العوامل المؤثرة في الأداء يمكن القول إن الأداء هو دالة للعديد من المتغيرات الكمية والنوعية، المتحكم في بعض منها وغير متحكم في البعض الآخر.

¹- محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص. 48.

²- المرجع نفسه، ص. 49.

الفرع الثالث: صعوبات تقييم الأداء

تمر عملية تقييم الأداء بمراحل مختلفة والتي تتطلب شروطاً مختلفة حسب كل مرحلة تؤثر عليها، وقد تعيقها أو تغير مسارها ولهذا وجب التطرق إلى الصعوبات التي تواجه عملية تقييم الأداء.

1- صعوبات متعلقة بتكاليف المؤسسة: عندما نحاول تحليل تكاليف المؤسسة العمومية يجب علينا معرفة حقيقة الأسعار، والتي تؤدي إلى معرفة حقيقة التكاليف، هذه الحقيقة نذكرها من خلال السوق، لكن القطاع العمومي لا يخضع لمنطق السوق، وهنا يكمن المشكل، لأننا سنواجه صعوبة التمييز بين التكاليف التي تتحملها فعلاً المؤسسة العمومية والتكاليف التي يتحملها المتعاملون الخارجيون، بحكم إرتباطهم بالوصاية إضافة إلى ذلك، فإن العلاقة بين التكاليف، والخزينة غالباً ما تعرف تباعداً، مما يعقد تقييمها¹.

2- صعوبات متعلقة بالأهداف: إن المؤسسة قد سطرت أهدافاً متعددة، ومتباينة تسعى إلى تحقيقها، وإن بعض جوانبها تجعل عملية التقييم معقدة، فتعدد الأهداف بحد ذاته، يخلق نوعاً من الصراعات بين أطراف المؤسسة، حيث أن كل طرف يفضل الأهداف التي تناسبه على حساب الآخرين، إضافة إلى ذلك فإن الأهداف نفسها نادراً ما تكون محددة بطريقة واضحة ودقيقة، وهذا يؤدي إلى ضغوطات متعددة تتحملها².

3- المتعاملون الإجتماعيون: إن عملية التقييم تختلف حسب الطرق والمناهج المستعملة، فنشاط كل مؤسسة لا يقدم امتيازات إلا لعدد محدد من الأشخاص، بعكس ذلك فإن التكاليف قد تتحملها قاعدة أوسع من ذلك، فالمستفيدون يعتبرون نتائج المؤسسة إيجابية من جهة، وقد يعتبرها آخرون كالمواطن المساهم غير ذلك، من جهة أخرى، وبالتالي فإن كفالة المؤسسة لها دائماً معارضين، ونادراً ما يكون الجميع راضين، فالمنتجات ذات السعر المرتفع، والنوعية الرديئة، نادراً ما ينظر إليها الزبون، بينما المالي والجبايي يرون أن المؤسسة مكلفة من طرف الدولة كذلك العمال فينظرون من زاوية الأجر الحقيقي ... إلخ، فكل طرف يحاول تعظيم نصيبه في المعادلة، ولهذا فإن عدم تحديد دور كل طرف في المؤسسة والعلاقة بينهم، يزيد عملية التقييم تعقيداً.

¹ - محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني (الأساليب و الأدوات و الإستخدامات العلمية)، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص.99.

² - المرجع نفسه، ص.100.

4- صعوبات متعلقة بالعوامل الخارجية¹: لقد أصبحت مسائل البيئة من القضايا المطروحة على المستوى الدولي، والتي تحظى بإهتمام متزايد من المنظمات الدولية، ومن حكومات العديد من البلدان، التي صارت تفرض الشروط، والقيود المتزايدة سعيًا منها للحد من الآثار السلبية لبعض المشاريع على البيئة، والتي قد ترغم المؤسسة على تحديد سلوكها حسب محيطها، حيث إن عملية التقييم يجب أن تأخذ بعين الاعتبار العوامل الخارجية سواء كانت لها آثارًا سلبية، أو إيجابية، بالإضافة إلى مختلف علاقاتها بالمحيط، وتجدر الإشارة إلى أنه عند تقييم الربحية الاجتماعية تبرز مشكلة احتساب الآثار غير المباشرة، السلبية والإيجابية للمشروع على المجتمع والبيئة حيث أن العديد من المتغيرات التي تظهر عند التحليل يصعب قياسها أو التعبير عنها كميًا.

5- صعوبات أخرى: توجد صعوبات أخرى متعلقة بإجراء عملية التقييم ذاتها فهي تحتاج إلى كم هائل من المعلومات الضرورية، والتي تتعدد مصادرها، مما قد يثير إزعاجًا للمؤسسة عند محاولة الحصول على كل المعلومات، وكذلك إلى غياب التعاون في بعض الأحيان مع المكلف بالتقييم، وصعوبات متعلقة بطبيعة البيانات المالية المنشورة من طرف المؤسسة، والتي تعد في ظل مجموعة من الفرض والمبادئ المحاسبية التي تؤثر في طبيعة هذه البيانات وتحد بالتالي من إستخداماتها في إتخاذ القرار منها مثلاً: (فرض القياس النقدي، وفرض ثبات وحدة النقد ومبدأ التكلفة التاريخية، وفرض إستمرارية المشروع)، بالإضافة إلى الطبيعة التحكمية لعملية القياس المحاسبي ذلك على إعتبار أن الأرقام التي تحويها البيانات المحاسبية المنشورة، هي في النهاية محصلة لعمليات قياس تخضع مخرجاتها إلى حد كبير لتأثير نوع وطبيعة الأسس التي تتبعها المؤسسة بشأن الإعتراف بكل من الإيرادات والمصروفات، وكذلك لنوع الطرق والسياسات المحاسبية المتبعة في قياسهما، لذلك فإن الوصاية نادرا ما تحدد معايير التسيير في المؤسسات، وإن كانت موجودة فهي ليست عملية، وغير مستعملة بشكل فعال وهذا من شأنه أن يعيق عملية التقييم.

المطلب الثالث: مفهوم وأسس خلق القيمة

تعد مسألة خلق القيمة في المؤسسة من بين أبرز المواضيع المطروحة، وغالبا ما تسعى المؤسسة إلى محاولة تعظيم أرباحها من أجل تكوين ثروة للمساهمين.

وتشير (القيمة) كمصطلح إلى عدة مفاهيم لذلك من الصعب تحديد مفهوم محدد لها نظرا لكونها ترتبط بالعديد من المحددات، وبناء عليه يمكن أن نميز بين القيمة السوقية التي تعبر عن قيمة الأصل في السوق أي تقدير السوق من

¹ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص.100.

للأصل وبين القيمة النقدية أي قيمة الأصل نقدا عند القيام بعملية تحويله من مالك إلى آخر أو بيعها، والقيمة الاستثمارية التي تمثل إجمالي التدفقات المستقبلية لأصل ما أي ما يقدمه الاستثمار من إيرادات خلال فترة استغلاله في النشاط الاقتصادي، كما يوجد هناك ما يعرفها بالقيمة الاستعمالية والقيمة التبادلية، إلى جانب القيمة المتبقية والقيمة عند التصفية وقيمة شهرة المحل.

الفرع الأول: القيمة في المفهوم النظري

يمتد مفهوم القيمة إلى النظرية الكلاسيكية، ويرى "Smith Adam" أنه يجب التمييز بين قيمة الاستعمال من خلال خاصيتها في تحديد قيمة الشيء، وحسب رأيه تشير القيمة الاستعمالية إلى القيمة التي يمكن من خلالها امتلاك السلع، وقيمة التبادل تتعلق بما يمكن الحصول عليه مقابل السلعة، وبناء عليه، فإن القيمة الاستعمالية وقيمة التبادل تختلف من عينة إلى أخرى ومن فرد إلى آخر، وتمثل قيمة التبادل ما يعادل حجم العمل المطلوب من الآخرين للحصول على مقابل والعمل يؤدي إلى تحديد قيمة التبادل للسلعة.

وهناك مفاهيم مختلفة للقيمة من بينها نجد القيمة المضافة، والتي تعبر عن الزيادة في قيمة الموجودات بعد شرائها بفترة معينة، وهناك مفهوم آخر قدمه "كارل ماركس" حين يعرفها بفائض القيمة، وهناك العديد من التعاريف المختلفة للقيمة وذلك نتيجة لاختلاف المفاهيم المرتبطة بها.

ويشير مفهوم القيمة إلى القيمة الاقتصادية التي تعرف على أنها المبلغ الذي يدفع مقابل أصل ويمنح الحق في الحصول على عوائد مستقبلية نظير استخدام ذلك الأصل، وهي تتأثر بمجموعة من العوامل عبر الزمن، وتختلف القيمة عن السعر الذي يمثل المبلغ المدفوع للحصول على الأصل، وعن التكلفة¹.

وهناك مفاهيم مختلفة للقيمة ترتبط بإستخدامات وتفسيرات القيمة، لذلك يمكن التمييز بين المفاهيم التالية للقيمة: **القيمة السوقية**: تعتبر من بين أكثر المفاهيم استخداما وتعرف على أنها المبلغ المعبر عنه نقدا، والذي يتم به إنتقال ملكية الأصل من شخص إلى آخر، كما أنها تعبر عن قيمة الأصل في السوق وفقا لقانون العرض والطلب².

¹ - طارق عبد العال حماد، التقييم: تقدير قيمة الأغراض الإندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 5-6.

² - المرجع نفسه، ص 7.

القيمة الاستثمارية: وهي تمثل قيمة المنافع المستقبلية المتولدة عن أصل معين والتي تتأثر بمجموعة من العوامل وتختلف من أصل إلى آخر¹.

القيمة الاستعمالية أو القيمة التبادلية: تمثل القيمة الاستعمالية قيمة الأصل، ووفق ما قدمه "Smith Adam" فإنه يمكن أن نحدد نوعين للقيمة؛ الاستعمالية التي ترتبط بالمستوى التشغيلي للشيء، والقيمة التبادلية التي تحدد قيمة المبادلة أي قدرة الشيء على شراء سلع أخرى.

قيمة شهرة المحل: وهي تعبر عن قيمة الأشياء التي تمتلك صفات غير قابلة للوزن أو القياس والتي تتميز بها المؤسسة عن غيرها وإلى جانب ذلك هناك ما يعرف بالقيمة الدفترية والتي تعبر عن قيمة الشيء من الناحية المحاسبية، وتمثل التكلفة التاريخية للأصل، والقيمة المتبقية التي تعبر عن قيمة الأصل بعد اهتلاكه والقيمة عند التصفية.

الفرع الثاني: مفهوم خلق القيمة

في السابق كان مصطلح (خلق القيمة) يشير إلى مفهوم خلق القيمة للمساهمين، وكان يعتبر أسلوبا بسيطا يرتبط بالإدارة، ولكن مع مرور الوقت أصبح لهذا المفهوم أهمية أكبر من خلال الاعتماد عليه كأسلوب يهدف إلى تحقيق المصلحة العامة بعد أن كان يهتم بالعمل لمصلحة المساهمين، وأصبح يستخدم في تحديد الاستثمارات واختياراتها التي تحقق ربحية أكبر من خلال اعتماد آلية خلق القيمة التي أصبحت ذات أهمية كبيرة مع مرور الوقت، ومن بين مفاهيم خلق القيمة ما يلي:

يرى " Albouy Michel (2006) أن الفكرة الأساسية لخلق القيمة أو الثروة تقوم على إنشاء قيمة للمساهمين، وذلك من خلال تحقيق عائد على رأس المال يفوق تكلفة مصادر التمويل المختلفة التي استخدمتها المؤسسة أو تكلفة رأس المال، وهذا يعني أنه لا يكفي أن تحقق المؤسسة ربحا محاسبيا فقط؛ لأن الربح بالمعنى المحاسبي لا يعني بالضرورة خلق للقيمة، مع العلم أن المساهمون يطالبون بتحقيق قيمة عادلة تعوضهم عن المخاطر التي قد يتعرضون لها جراء استثمارهم لأموالهم، ولتحديد مدى قدرة المؤسسة على خلق ثروة يجب تحديد كل من ربحية رأس المال وتكلفة رأس المال وكيفية تقديرها².

¹ - طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص.8.

² - إيثان راسل وبول برجي، الإدارة بالقيمة الإقتصادية المضافة، شعاع، مصر، 2002، ص.5.

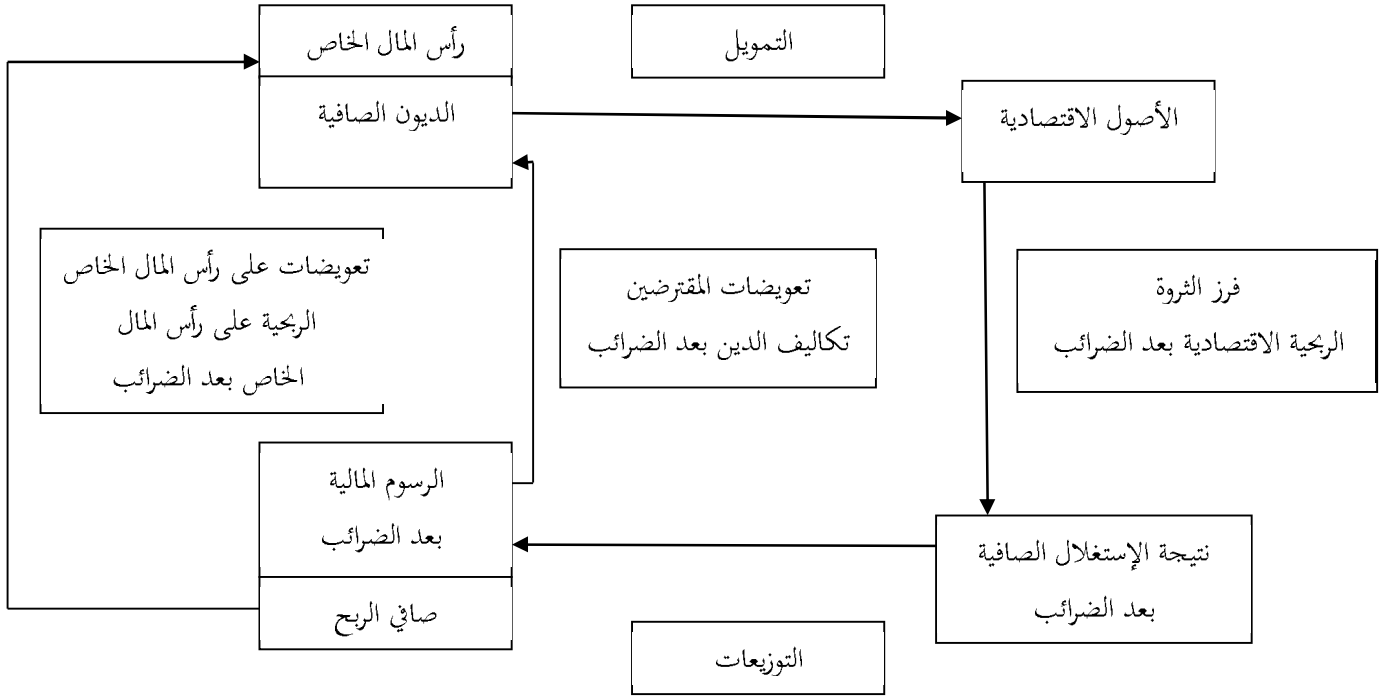
ووفقاً لـ Rousseau & Tabatoni (1998) فإن عملية قياس خلق القيمة تعتمد على أسلوبين أساسيين الأول يقوم على خصم التدفقات النقدية الحرة، والثاني هو ما قدمه الثنائي " Stern & Stewart " سنة 1991 والمتمثل في مفهومي القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة (EVA, MVA) وفي الحقيقة كلا المفهومين لهما نفس الأسس النظرية ولقد قدمتهم الدراسات الاقتصادية كمؤشرات لقياس أداء المؤسسات، فالقيمة الاقتصادية المضافة هي مفهوم من النظرية الاقتصادية وتعتبر فكرة قديمة ارتبطت بمفهوم الربح الإقتصادي الذي قدمه ألفريد مارشال، وطريقة التدفق النقدي ما هي إلا تطبيق مباشر للنظرية المالية.

إلى جانب ذلك، يرتبط مستوى خلق القيمة بمدى قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها المالية وخلق فائض في القيمة، وهذا يعود إلى أن الكفاءة في تمويل الاحتياجات المالية مرتبط بالقدرة على تحويل الموارد المالية إلى إيرادات، وتحدد ثروة المؤسسة بعد خصم التكاليف المختلفة، ويرتبط التراكم في الفوائض المالية بمجموعة من العناصر الأساسية تتمثل في ما يلي¹:

- ✓ تدنية تكلفة رأس المال: وذلك من خلال اختيار مصادر التمويل المناسبة والتي تضمن للمؤسسة تدنية تكلفة رأس المال اعتماداً على المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال التي تعبر عن تكلفة الاستدانة وتكلفة الأموال الخاصة.
- ✓ تعظيم الإنتاج وتنوع النشاط: لأنه يساهم في تدنية التكاليف من خلال تخفيض التكاليف الثابتة بسبب العلاقة العكسية بين حجم الإنتاج والتكلفة الثابتة للوحدة الواحدة (وفورات الحجم)، وهذا يتحقق من خلال تطبيق إستراتيجية التنويع.
- ✓ تطبيق أساليب تسيير تعتمد على مراقبة التكاليف من خلال استخدام أنظمة المحاسبة التحليلية ومراقبة التسيير والموازنات التقديرية.

¹ - إلياس بن ساسي، النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي والإستراتيجي للمؤسسة " حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب بحاسي مسعود ENAFOR ورقلة، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمؤسسات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 8-9 مارس 2005، ص.344.

الشكل رقم (01- 02): تعظيم الثروة أو القيمة



Source: thomas olivier, **creation de valeur actionnariale et communication financiere**, memoire d'ingenierie financiere, universite de bretagne occidentale institut d'adminstration des entreprises de brest, frances,2004, p.44

تؤكد النظرية المالية على أن الهدف الأساسي للمديرين هو تعظيم قيمة المؤسسة التي تمثل قيمة رأس المال المستثمر من قبل المساهمين، وتعتبر قدرة المديرين على خلق قيمة مرجع لقياس الأداء، ووفقاً لما جاءت به نظرية الوكالة فإن فكرة خلق القيمة تقوم على النهج التعاقدية؛ حيث يتم تكليف المديرين من طرف المساهمين لإدارة رأس المال المستثمر بهدف خلق قيمة أي تعظيم الثروة في الأجل القصير والطويل لصالح المساهمين، ويتحقق هذا الهدف عندما تكون ربحية المؤسسة أعلى من معدل العائد المطلوب على رأس المال، وبالتالي يكون هناك خلق للقيمة في حال كان العائد على الأصول الاقتصادية (العائد على رأس المال المستثمر والذي يرمز له بـ Re) أعلى من تكلفة التمويل أي تكلفة الديون والأموال الخاصة (تكلفة رأس المال والتي يرمز لها بـ k).

ويجب أخذ العناصر التالية بعين الاعتبار:

- الاحتياج في رأس المال العامل.
- نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضرائب.
- الأصول الاقتصادية التي تقيس مجموع الأصول الثابتة الصافية.
- K : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

Re: العائد على رأس المال المستثمر.

وتمثل قيمة حقوق المساهمين العائد السنوي الذي يتطلع المساهمون للحصول عليه أي فائض القيمة الذي يفوق تكلفة الفرصة البديلة.

الفرع الثالث: العوامل المؤدية إلى تطور مفهوم خلق القيمة

ترتكز عملية خلق القيمة على المساهمين، إلا أنه يجب على المؤسسة تنفيذ وتطبيق إستراتيجية فعالة، فخلق القيمة الفعلي ينشأ من النشاط الإقتصادي الخاص بالمؤسسة، وتتأثر عملية خلق القيمة بالريح الإقتصادي الذي تحققه المؤسسة من خلال إتباعها لخطة إستراتيجية جيدة.

ومن بين المساهمات الأساسية التي قدمها " Rappaport (1986) تقديمه لأسلوب إستراتيجي يسمح بتحقيق قيمة للمساهمين وتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة ومنحها مزايا تنافسية مترابطة ومتكاملة، وهذا يدل على أن إنتاجية رأس المال والعمل هي مصدر لخلق قيمة مضافة، وتعتبر التدفقات النقدية المحققة دليل على التفكير الإستراتيجي الجيد، وتهدف إلى إيجاد نماذج التقييم الإستراتيجي المالي وتحديد العوامل المؤثرة على خلق القيمة لتسليط الضوء على العناصر الأساسية لخلق القيمة للمساهمين.

لقد أصبح مفهوم خلق القيمة عنصرا أساسيا من الثقافة الإدارية للعديد من المؤسسات، وانتشر هذا المفهوم بشكل واسع في الفترة الأخيرة، وهذا يعود إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية والتنظيمية والمالية، ويمكن إجمالها في ما يلي¹:

– **متطلبات رأس المال والمنافسة:** إن تطور مفهوم خلق القيمة يعود إلى مجموعة من العوامل المختلفة، فلقد أدى الارتفاع العام في أسعار الفائدة في سنة 1980 إلى ارتفاع المنافسة في أسواق الأوراق المالية، وفي إطار إلغاء القيود المالية وحرية الوصول إلى المؤسسات في ظل الانتقال إلى اقتصاد السوق² الذي يعتبر أكثر طلبا من حيث الربحية، ولقد أدت العولمة الاقتصادية إلى رفع القدرة التنافسية على رأس المال المتاح بين المؤسسات وذلك في إطار متطلبات رأس المال.

¹ – السعيد بركة وسهير مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف الجزائر، أفريل 2009، ص ص.6-7.

² – إقتصاد السوق هو نظام إقتصادي يقوم على قانون السوق (العرض والطلب)، وعلى المبادرة الحرة بين المؤسسات.

ولقد ساعدت قدرة المؤسسة على جذب رؤوس الأموال في رفع مستوى أدائها في ظل ارتفاع تكاليف الحصول على موارد مالية، وهو ما يجعلها أمام تحدي جذب المستثمرين أصحاب الفائض المالي على الاستثمار في مشاريعها وتحقيق ربح أعلى مما يتوقعونه؛ وبالتالي خلق قيمة مضافة للمستثمر الذي غالبا ما يسعى إلى المفاضلة بين الاستثمارات التي تسمح له بتحقيق أعلى عائد ممكن، وهو ما يفسر ظهور مفهوم خلق القيمة.

- **بروز المساهم:** لقد أدت الاختلالات التي يعاني منها العديد من المستثمرين في تكوين نشاط خاص بهم وإدارة أملاكهم إلى ظهور مفهوم خلق القيمة، وفي سنة 1990 ظهر ما يعرف بالمساهمين من خلال المؤسسات الاستثمارية التي تقوم بإدارة وتسيير أموال المساهمين فيها، وذلك من خلال ما يعرف بصناديق المعاشات، وهو ما ساهم في ظهور مفهوم خلق القيمة الذي ارتبط ببروز المساهم والاتجاهات العديدة المبررة لإستراتيجيتها.

- **التحول نحو الأصول الأكثر ربحية:** لقد أدت المنافسة المتزايدة في سوق السلع والخدمات لدعم متطلبات المستثمرين في السوق المالي ولتشجيع المؤسسات على إدارة تكاليفها من خلال التركيز على الموارد والنشاطات التي تسمح لها بتحقيق أعلى الأرباح، والتي تتيح لها فرصة الهيمنة على السوق، وهو ما يسمح لها بتحقيق تدفقات نقدية كبيرة تغطي إلى حد كبير احتياجات استهلاك رأس المال لتغطية المخاطر، وهنا على المؤسسة أن تبحث عن الأصول المرتبطة بالمشاريع التي تحقق لها أعلى ربحية؛ وبالتالي خلق قيمة مضافة.

المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي

تعد المعايير والمؤشرات المالية من أهم الأسس التي تقوم عليها عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسات، فنجاح هذه العملية يعتمد بدرجة كبيرة على درجة ملائمة المؤشرات، وقدرتها على قياس الأداء المالي بشكل سليم، وتقييمه لكشف مختلف نقاط القوة والضعف في المركز المالي لهذه المؤسسات مما يساعدها في عملية اتخاذ القرارات، وهذا ما أدى إلى الوقوف على مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسات.

المطلب الأول: مؤشرات تقييم الأداء المالي

تعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم أداء الشركة وقدرتها على مواجهة التزاماتها المستحقة عليها حاليا ومستقبليا؛ لأنها تمثل أداة شخصية أساسية من أدوات التحليل المالي، والتي يمكن تقسيمها إلى مؤشرات تقليدية والمتمثلة في المؤشرات المالية والمؤشرات الحديثة والمتعلقة بالجانب الإستراتيجي للمؤسسة، وفيما يلي سيتم التعرض لأهم هاته المؤشرات بشيء من التفصيل.

الفرع الأول: تعريف مؤشرات تقييم الأداء المالي

قبل التطرق إلى هذا العنصر وجب التمييز أولاً بين مفهومي التقييم والقياس؛ فالقياس هو عملية التقييم الجبري للشيء المدروس في صيغة رقم، عدد، مبلغ، نسبة مئوية... إلى غير ذلك من وحدات القياس كما أنه طريقة منظمة لتقييم المدخلات والمخرجات في المؤسسات الصناعية وغير الصناعية¹.

ومما سبق نستنتج أن مفهوم القياس يقترب كثيراً من معنى التقييم والذي يعبر عن أحد مراحلها كما سبق وذكرنا، ومنه فالقياس والتقييم هما وجهان لعملة واحدة، وأن المؤشر المالي هو أداة لقياس الأداء تكون عادة في شكل رقمي لتسمح لمسؤولي المؤسسة بمقارنة نتائجها بالمعايير المرجعية، والمؤشر الجيد الذي يسمح بأن تكون عملية قياس الأداء فعالة جيدة.

كما أنه عبارة عن علاقة بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة لتكون دالة لقياس الأداء المالي عند نقطة زمنية معينة.

الفرع الثاني: اختيار وتحديد مقياس الأداء

يشكل تحديد مقياس الأداء الأفضل الذي يقيم أداء الشركة قضية مهمة للمستثمرين والمقيمين والمحللين حيث تم تحويل الانتباه في السنوات الأخيرة إلى مقاييس الأداء المالية على أساس القيمة، والتي اكتسبت قبولاً وشهرة كبيرة خلال العقدين الأخيرين من قبل الشركات الاستشارية المروجة لهذه المقاييس، وفي الأدبيات الأكاديمية تعد مقاييس الأداء المالية أداة قيمة لمختلف أصحاب المصلحة في الشركة، ومن الممكن استخدام هذه المقاييس من قبل الإدارة والمساهمين الحاليين لتقييم الأداء المالي التاريخي والوضع المالي الحالي للشركة، كما يمكن أيضاً أن تستخدم من قبل المساهمين المحتملين والمحللين الماليين للتنبؤ بالأداء المالي المستقبلي.

وفقاً لـ (Peterson (2000) "ينبغي لمقياس الأداء أن يحقق المعايير التالية²:

¹ - سارة بن الدين، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة إحصائية -، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010، ص.10.

² - دريد كامل الشيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار الزاوي للطباعة، الأردن، 2008، ص.153.

التخلص من تأثير الأساليب المحاسبية المختلفة: يمكن أن يتأثر تقرير الأداء المالي للشركة إلى حد كبير بالأسلوب المحاسبي المتبع، وبالتالي بهدف قياس الأداء المثالي ينبغي إزالة تأثير الأساليب المحاسبية المختلفة لتسهيل إمكانية المقارنة بين المقاييس للشركات المختلفة.

المقياس ذو توجه مستقبلي؛ حيث لا يكفي النظر إلى الأداء المالي التاريخي للشركة فقط، بل ينبغي أن يكون للمقياس أبعادا مستقبلية تساهم في تقييم قرارات الإدارة.

تضمن المقياس على المخاطر، تعرض المشاريع الإستثمارية المختلفة للشركة لمستويات متنوعة من المخاطر، ولتسهيل عملية المقارنة بين المشاريع المختلفة ينبغي أن تدخل المخاطر المحتملة في مكونات حساب مقياس الأداء.

استبعاد العوامل التي لا يمكن السيطرة عليها من المقياس: ينبغي قدر الإمكان استبعاد آثار العوامل الخارجة عن إرادة الشركة من مقياس الأداء، مثل حركة السوق العامة والتغيرات في المتطلبات القانونية للشركة والتغيرات الاقتصادية، بحجة أن الإدارة لا يمكنها التأثير في مثل هذه العوامل.

يخلق الاختيار السيء لمقاييس الأداء إشارات خاطئة للمستخدمين، مما يؤدي إلى قرارات ضعيفة ونتائج غير مرغوب بها، وما يترتب على هذا الاختيار السيء من تكاليف كبيرة، حيث يتحمل المساهمون نتائج ضعف وقصور مقاييس الأداء بصورة استثمارات مفرطة تدخل بها الشركة لا تؤتي ثمارها، ليس لأن الإدارة ضعيفة بل يكمن القصور ببساطة في مقياس الأداء الضعيف المختار الذي أدى إلى إتخاذ سوء من الإدارة أم من المستثمر).

وحدد O'Byrne & Young ثلاثة عوامل يجب أن تؤخذ بالحسبان عند اختيار مقياس الأداء¹:

- ينبغي أن يتم حساب المقياس على المستوى الفردي: لضمان أن المقاييس مفهومة من قبل الموظفين في جميع مستويات الشركة، ومن المهم توضيحها على مستوى الوحدات الفرعية تحول بعض الشركات مقاييس الأداء إلى مسببات قيمة، الأمر الذي يبسط تفسير وتطبيق المقاييس على المستويات الفردية.
- ينبغي أن تكون المقاييس مقاييس تدفق نقدي: من المهم تطبيق مقاييس التدفق لتقييم الشركة مع مرور الوقت تحسب مقاييس التدفق لتغطي فترة زمنية معينة، بينما تقيم المقاييس السوقية الشركة في نقطة زمنية محددة، ولأن خلق القيمة عملية طويلة الأجل يعد تطبيق مقاييس التدفق أفضل من المقاييس السوقية.

¹ - دريد كامل الشيب، مرجع سبق ذكره، ص.161.

• ينبغي أن تعزز المقاييس خلق القيمة للمساهمين: لأن هدف الشركة تعظيم القيمة للمساهمين ينبغي أن تساهم مقاييس الأداء المطبقة من قبل الشركة في تحقيق هذا الهدف، لذلك عند تطبيق مقياس أداء لا يركز على خلق القيمة للمساهمين قد يؤدي إلى نتائج عكسية تجاه مصلحة المساهمين.

بالإضافة إلى ما سبق، مع زيادة وعي المستثمرين الحاليين و رغبتهم بالإطلاع على كل التفاصيل الممكنة الخاصة بالشركة، ظهرت الحاجة إلى آلية رقابية تساعد في قياس أداء الشركة مع وجود العديد من أدوات قياس الأداء، وكل أداة تقيس جانباً معيناً من جوانب الأعمال، ومن أدوات القياس الأكثر شيوعاً واستخداماً لفترة طويلة من الزمن المقاييس المحاسبية التقليدية، لكن مع زيادة تركيز الشركات على هدف تعظيم الثروة للمساهمين، وتنفيذ وتبني مفاهيم الإدارة على أساس القيمة بدأت مقاييس الأداء على أساس القيمة تكسب قبولاً وشهرة واسعة، وأحد هذه المقاييس مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، حيث أشار المحللون الماليون والاستشاريون إلى أولوية التوجه إلى استخدام EVA باعتباره أداة لقياس الأداء، وهي من بين المقاييس المحاسبية والمقاييس على أساس القيمة، وهنا يوصي المحللون الماليون المستثمرين بضرورة استخدام الأدوات الصحيحة والمناسبة لقياس الأداء، والتي يمكن أن تساعدهم في تحديد الإستثمارات التي تعظم العوائد.

الفرع الثالث: تطور مؤشرات تقييم الأداء المالي

تطور أدوات قياس الأداء المالي للشركات خلال القرن العشرين، ويعود في أصوله إلى الأعمال التجريبية والنظرية للباحثين والممارسين والاقتصاديين والاحصائيين الذين سعوا إلى فهم أنشطة الشركات بشكل أفضل، وتحسين العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بناء على هذا الفهم.

وفقاً لـ "Garstka & garska" دعمت المجموعة الشاملة من البيانات المالية - التي بدأت بالظهور في أواخر 1910- تحسين البحث حول الأداء، وبدأت مقاييس الأداء بالظهور مثل ربحية السهم EPS وتوزيعات الأرباح Payout Dividend (DP) والعائد على الإستثمار ROI ويمكن إعتبار دراسة Epstein (1925) واحدة من المحاولات الأولى الهادفة لتحليل البيانات المحاسبية الموجزة لمقارنة الأداء المالي للشركات بين الصناعات وداخلها حيث استخدم Epstein بيانات الحكومة الأمريكية المجموعة لعام 1918 التي كانت الخيار الأول للبيانات الشاملة للأداء المالي- للبحث في توزيعات الأرباح ورأس المال وربحية الشركات الأمريكية، على الرغم من القيود وضيق مجال البيانات التي شملت فقط الشركات التي حققت نسبة ROE أكبر من 15% من رأس مالها في عام 1917، لم تؤكد نتائج

الفرضية المختبرة أنه ينبغي أن تكون الأرباح في كل الصناعات متساوية في الأجل الطويل (على مستوى الصناعة) ومع ذلك كانت دراسة Epstein دافعا لغيره من الباحثين للبحث في كيفية قياس الأداء المالي للشركات.

استخدم Crum (1929) بيانات الحكومة الأمريكية لاستكشاف قدرة الشركات على تحقيق الأرباح، حيث قام بحساب صافي العائد على المبيعات وصافي العائد على الأصول للبحث في هامش المبيعات باعتباره مقياسا رئيسا لأداء الشركات، حققت دراسة Epstein (1925) وCrum (1929) مساهمة كبيرة في توحيد مقاييس الأداء المالية بين الشركات والصناعات وإصدار تقرير إحصائي ملخصا عنها¹.

جمع Sloan (1929) بيانات من القوائم المحاسبية للشركات المنشورة والمتاحة للعموم، وأجرى تحليلا إحصائيا شاملا لـ 550 شركة من كبرى الشركات الأمريكية المساهمة في عامي 1926-1927 حيث كان الهدف الرئيس من دراسة Sloan تحويل البيانات المحاسبية إلى مقاييس أداء، والتي من المفترض أن تقدم أساسا لاتخاذ قرارات موضوعية وقد وجه Sloan اهتمام الوسط الأكاديمي إلى مقياس الأرباح على رأس المال المستثمر (EOIC) Earnings باعتبارها مقياسا رئيسا لأداء الشركات ومستقبل رفاة الشركة، ومع ذلك كانت العلاقة بين مقياس الأداء (EOIC) المقترح وأهداف وغايات الشركة مفقودة.

وللأسف لم يطور Sloan نظرية حول الطريقة التي على أساسها تحقق الشركة عوائد صافية وكبيرة حيث قدم Fisher عام 1930 نموذجا صافيا عن القيمة الحالية Value Present Net (NPV) للموازنة الرأسمالية، واقترح أنه على الشركات تعظيم صافي قيمتها الحالية (Hirshleifer, 1958) قبل (Hirshleifer, 1958) نموذج NPV، وبين أن هذا النموذج يسيطر على النماذج الأخرى بما فيها معدل العائد الداخلي Internal rate of return تم التقديم لمقياس IRR في بداية الخمسينيات وإستخدم باعتباره أداة لاتخاذ قرارات الموازنة الرأسمالية، وبرهن Hirshleifer على أنه من المرجح أن تقود قيمة IRR إلى خيارات استثمارية خاطئة، وبالتالي عند تطبيق IRR & NPV للمشروع نفسه ليس من الضرورة إتخاذ القرار الإستثماري ذاته.

أشار مفهوم تعظيم القيمة الحالية بشكل مباشر إلى كيفية اتخاذ قرار الموازنة الرأسمالية أو كيفية تقسيم قيمة الشركة، ومع ذلك لا يزال مبدأ Fisher العائد يفوق التكلفة" وثيق الصلة بمقاييس الأداء المالية المستخدمة في الوقت الحالي، إلا أن Fisher تجاهل متغيرا مهما وأساسيا أستخدم لتطوير نموذج التقييم وهو عنصر النمو، أدى ذلك إلى

¹- Goetzman w. n. & garstk, s.j, **the development of corporate performance measures: benchmarks eva**, yale school of management, frances, 1999, P.15.

تطوير نموذج تقييم النمو من قبل Gordon عام 1962، يعرف بنموذج غوردون للنمو Model Growth Gordon (GGM) أو نموذج نمو توزيعات الأرباح وهو عبارة عن معادلة تجمع أربعة متغيرات هي: سعر السهم والتوزيعات الحالية ومعدل النمو في التوزيعات المستقبلية وتكلفة رأس المال، ومن هنا أصبحت الحاجة إلى التحضير السليم لتكلفة رأس المال حاجة ملحة.

في عام 1965 قدّم Solomons مفهوم الدخل المتبقي (Income Residua (RT) باعتباره مقياسا مناسباً لتقييم الأداء وتشجيع المدراء للسلوك نحو تعظيم القيمة. يساوي الدخل المتبقي RI صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب (NOPAT) مطروحا منها عبء رأس المال، نتيجة لذلك زاد السعي للوصول إلى تقدير معقول لتكلفة رأس المال، على الرغم من أن الدخل المتبقي قدم له في الستينيات إلا أن أصوله تعود إلى أبعد من ذلك، ووفقاً لـ Marshall (1890) لكي تخلق الشركة الثروة يجب عليها تحقيق مكاسب تفوق تكلفة الديون ورأس المال، منذ ذلك الحين تم تفعيل هذا المفهوم تحت مسميات عدة بما فيها الدخل المتبقي RI تشمل هذه التسميات¹:

الأرباح الزائدة، الأرباح الزائدة المحققة، الدخل الزائد، الأرباح غير العادية، وبعد التقدم للدخل المتبقي طرح العديد من الأسئلة وهي؛ كيف يتم حساب مستوى الإستثمار أو رأس المال المستثمر (والجدل هنا: فشل الأرقام المحاسبية في التقاط كل الإستثمارات في الميزانية العمومية مثل تكاليف البحث والتطوير D&R، والإعلانات.. الخ) وظلت كيفية حساب WACC ولا زالت دون إجابة دقيقة إلى الوقت الحالي، مما أثار سؤالاً حيويًا وهو كيف يمكن التقدير الدقيق والمعقول لتكلفة رأس المال؟ وقد أدى ذلك إلى تطوير نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Model Pricing Asset Capital من ناحية أخرى تم الإعتراف بمقاربة الإدارة على أساس القيمة في الفترة التي ظهر بها الإعتراف بأن البيانات المحاسبية لم تعد توفر معلومات كافية عن أداء الشركة، وقدم إعترافا يشير إلى أنه ينبغي على المستثمرين التركيز على التدفقات النقدية الحرة Flow Cash Free، وإستنادا على تقنيات صافي القيمة الحالية وFCF وفرص النمو وCAPM، طور الأكاديميون والممارسون والباحثون مقارنة قيمة المساهمين Value Shareholder (SHV) والترويج لمقاييس الأداء على أساس القيمة الحديثة، إتفق مع Stern (1974) في الجدل القائل إن الأرباح المحاسبية تفشل في قياس التغيرات في القيمة الإقتصادية للشركة، ويشمل هذا الجدل الأساليب المحاسبية البديلة التي يمكن توظيفها ومتطلبات الإستثمار من رأس المال، والجهل بالقيمة الزمنية للنقود، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق أرباح موضع انتقادات عديدة.

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص.90.

إستخدم RAPPAPORT مقارنة قيمة المساهمين SHV لتطوير واقتراح مقياس قيمة المساهمين المضافة Added Value Shareholder (SVA)، يشير SVA إلى القيمة التي خلقت لمساهمي الشركة بمعدلات تفوق معدل تكلفة رأس المال المطلوب من قبل سوق رأس المال الفرق بين SVA & SHV هو أن قيمة المساهمين SHV يتحدد بالقيمة الاقتصادية المطلقة الناتجة عن السيناريوهات المتوقعة، بينما يتناول مقياس قيمة المساهمين المضافة SVA التغير في القيمة خلال فترة التوقع، يتضح مما سبق أن مقارنة قيمة المساهمين شملت كل المفاهيم المالية الأساسية مثل FCF، NPV، النمو، تكلفة رأس المال¹.

اقترح Stewart (1991) مقياس القيمة السوقية المضافة ومقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA MVA باعتبارهما نظامي قياس وتعويض للأداء المالي قادرين على إبلاغ جميع أطراف أصحاب المصالح عن أهداف الشركة طويلة الأجل، وتعويض المدراء والموظفين وفقا لمساهماتهم في عملية خلق القيمة، يعد مقياس EVA ممثلا عن كل عمليات المبادلات المعقدة المشاركة في خلق القيمة، يختلف EVA عن المقاييس المحاسبية التقليدية أنه يأخذ بالاعتبار تكلفة كل رأس المال العامل. على الرغم من الشهرة التي اكتسبها EVA باعتباره المؤشر الحقيقي للأعمال والأداء الإداري، إلا أنه واحد من مقاييس الدخل المتبقى العديدة ومن المهم أيضا ملاحظة أن EVA ليس مجرد مقياس للأداء بل هو نظام متكامل للإدارة المالية ينبغي تنفيذه بعناية في أي شركة وقدم أنصار EVA أدلة لإثبات أنه أداة متفوقة لقياس الأداء، وإدعوا أنه من الأفضل استخدام EVA بدلا من مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية مثل ROE، ROI، EPS.

على الرغم من هذا الدعم الصريح لـ EVA، توصلت العديد من الأبحاث المتعلقة بـ EVA إلى عدم وجود دليل يظهر العلاقة بين EVA وعوائد المساهمين، وهذا ما دفع إلى رفض الإدعاء بتفوق EVA على مقاييس الأداء المحاسبية التوليدية فتحت هذه الجوانب المثيرة للجدل نقاشا دوليا حول فائدة مقاييس الأداء التوليدية والمقاييس على أساس القيمة في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم وخلق القيمة للمساهمين، لذلك يستعرض ويناقش الباقي من هذا الفصل مقاييس الأداء التقليدية (EPS, ROI, ROE, ROA)، ومقاييس الأداء على أساس القيمة (EVA, EP, CFROI, EVA).

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص.93.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي

تعد المؤشرات المالية من أهم الأسس التي تقوم عليها عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسات، فنجاح عملية التقييم يعتمد بدرجة كبيرة على دقة وملائمة المؤشرات المالية وقابليتها على قياس الأداء بشكل سليم، ومن المعلوم أن هناك عددا كبيرا من المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء.

الفرع الأول: مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية

تعتمد مقاييس أداء الشركات التقليدية بشكل كبير على البيانات المحاسبية، وبالتالي عند استخدام هذه المقاييس يجب أن تؤخذ بالحسبان التشوهات المحتملة المرافقة لاستخدام الأساليب المحاسبية المختارة، بالإضافة إلى ذلك فهي تستخدم في جزئها الأكبر بيانات تاريخية لقياس الأداء الحالي، غير أنه من الناحية المثالية يجب أن يبين المقياس أثر القرارات الحالية على أداء الشركة المستقبلي.

يتناول هذا الفرع أربعة مقاييس مالية تقليدية تلقى قبولا واسعا في الأدبيات والأوساط المالية وهي: ربحية السهم EPS والعائد على حقوق الملكية ROE والعائد على الاستثمار ROI والعائد على الأصول ROA.

1- ربحية السهم (EPS): وفقا للمعيار المحاسبي الدولي (33) يجب حساب ربحية السهم الأساس بقسمة الربح أو الخسارة التي تخص حملة الأسهم العادية للشركة (البسط) على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة (المقام) خلال الفترة، وهنا يجب التفريق بين هيكلين لرأس المال، شركات ذات هيكل رأس مال بسيط يحسب لها ربحية السهم الأساس، وشركات ذات هيكل رأس مال مركب يحسب لها كل من ربحية السهم الأساس و ربحية السهم المخفضة، إن هدف حساب وعرض ربحية السهم الأساس والمخفضة هو تقديم مقياس لحقوق كل حامل سهم عادي من أسهم الشركة في أداء الشركة خلال فترة التقرير.

$$EPS = \text{النتيجة: عدد الاسهم}$$

يبين EPS نصيب السهم الواحد من الأرباح المخصصة للمساهمين العاديين، وترغب الأسواق المالية أن ترى نموا في EPS بشكل ثلاثي وسنوي، ويعطى هذا الرقم الكثير من الأهمية أكاديميا ومهنيا لأنه الرقم المحاسبي الذي يحصل على أعلى نسبة مشاهدة من بين أرقام القوائم المالية للشركات من قبل مستخدميها¹.

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 97.100.

يعد EPS واحد من أهم مقاييس الأداء شهرة للتنبؤ وتقييم أداء أسعار الأسهم، وخصوصا في الأسواق المالية المتطورة، فقد بين إستطلاع قامت به شركة i3 (شركة استثمارات خاصة متعددة الجنسيات) عام 1991 أن أكثر من 81% من مدراء التمويل في UK يقترحون أن EPS هو العنصر الرئيس في تقييم أسعار الأسهم.

كما أظهر مسحا ل Graham et al شمل مجموعة من المدراء التنفيذيين ل 400 شركة أمريكية، أن رأي الغالبية العظمى في EPS أنه مقياس الأداء المالي الأهم الذي يمكن تقديمه لأطراف أصحاب المصلحة الخارجيين (لا التدفقات النقدية ولا أي مقياس آخر)، إذ وضع أكثر من ثلثي المدراء المشمولين في المسح ربحية السهم EPS في المرتبة الأولى باعتباره مقياسا للأداء، كما اختار أقل من 22% منهم التدفقات النقدية، وأقل من 3% اختاروا مقاييس أخرى مثل مقياس EVA يمكن أن يركز هذا على EPS كما أوضحه Graham et al إلى النقاط التالية:

- إن العالم معقد وعدد المقاييس المالية المتاحة هائل، من جهة أخرى يحتاج المستثمرون إلى مقاييس بسيطة تلخص أداء الشركات بحيث تكون سهلة الفهم وقابلة للمقارنة بين الشركات، حيث يلي EPS هذه المعايير.
- يحصل مقياس EPS على تغطية إعلامية واسعة النطاق في وسائل الإعلام المالية، حيث يستوعب المحللون كل المعلومات المتاحة حول الشركة ويلخصونها في رقم واحد هو EPS.
- يقيم المحللون تطور الشركة استنادا على ما تحققه من EPS وما يتوقعه المحللون من أرقام EPS مستقبلية.

على الرغم من هذه الأهمية لربحية السهم EPS فهو يتعرض للعديد من التحريفات (التشوهات) ومنها، أنه لا يأخذ بالحسبان مقدار رأس المال المستثمر، ولا المخاطر المرتبطة بالشركة مثل السكون الزمني للبيانات المحاسبية، كما يمكن للشركات التلاعب بأسعار الأسهم من خلال اصطناع أرقام محاسبية، ويعد هذا التلاعب خيانة للأمانة في أسوء الأحوال.

الانتقادات الرئيسة لربحية السهم أيضا هي الضغوط التي تتعرض لها الشركات لاتخاذ قرارات دون المستوى الأمثل، وتوظيف ممارسات مثيرة للشكوك لحساب ربحية سهم جذابة والتقرير عنها (ممارسات إدارة الأرباح)، كما أن هذا المقياس لا يقدم فهما واضحا للمتغيرات التي تسبب القيمة مثل الهوامش التشغيلية وتكلفة رأس المال والميزة التنافسية.

2- العائد على حقوق الملكية (ROE)

يعد العائد على حقوق الملكية ROE واحدا من مقاييس الأداء المفضلة بالنسبة للمساهمين، ويحسب من خلال قسمة الدخل الصافي على القيمة الدفترية لحقوق الملكية للمساهمين¹.

يرى " DE WET & DU TOIT " أن ROE واحدا من المقاييس العامة الأكثر استخداما وشيوعا لقياس الأداء المالي للشركات، ويتم الإفصاح عنه في التقارير المالية السنوية للعديد من الشركات.

يقيس ROE الربحية النسبية للمساهمين، ويستخدم في البسط إما الدخل قبل الضريبة أو صافي الدخل، ويتم تمثيل ROE وفقا للصيغة التالية:

$$ROE = \text{الدخل الصافي} / \text{القيمة الدفترية}$$

حيث أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية للمساهمين هي متوسط القيمة الدفترية لحقوق الملكية للمساهمين لسنة محددة.

يشير DE WET & DU TOIT إلى بعض العيوب الأساسية المرافقة لإستخدام ROE باعتباره مقياسا للأداء المالي بعد تحليله رياضيا وفق الصيغة التالية:

$$ROE = \text{EARNINGS/SALES} * \text{SALES/ASSETS} * \text{ASSETS/AQUITY}$$

أولا: يمكن التلاعب بالأرباح بشكل قانوني باستخدام ممارسات المحاسبة الإبداعية من خلال تغيير السياسات المحاسبية وفقا للبدائل المتاحة التي تنص عليها المعايير المحاسبية.

ثانيا: يحسب ROE بعد تكلفة الديون وقبل الأخذ بالحسبان تكلفة حقوق الملكية، وبالتالي يزداد ROE مع زيادة الرفع المالي، لأن العائد على الأموال المقترضة أعلى من تكلفة الاقتراض، حيث تكمن الخطورة هنا في الرفع المالي الذي يتجاوز حدا معيناً، مما يزيد من منفعة المستثمرين مقابل ارتفاع درجة المخاطر المالية (وهذه قضية تعود إلى التفضيل الشخصي للمستثمر)، كما يمكن أن يتسبب الرفع المالي المبالغ به بانخفاض قيمة السهم، وبالتالي قيمة الشركة.

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 103.101.

ثالثاً: بالنظر إلى معدل دوران الأصول في معادلة ROE ينبغي ملاحظة أن هذه النسبة تتأثر بالتضخم على الرغم من أن المبيعات تعكس آثار التضخم بشكل مباشر إلا أن القيمة الدفترية للأصول التي تضم خليطاً من الأصول القديمة والجديدة لا تتكيف بسهولة مع آثار التضخم، وقد أشار DE WET & DU TOIT في دراسة أجريت في السبعينيات على الشركات المدرجة في مؤشر Poor's and Standard إلى أن 400 شركة تظهر تقاريرها انخفاضاً في الأرباح، قد قامت بالتقرير حقيقة عن ارتفاع في نسبة ROE، ولم تتعرض الأسواق إلى التضليل مع تلك النسب المرتفعة من ROE على الرغم من انخفاض العوائد السوقية خلال تلك الفترة.

أضاف DE WET & DU TOIT أيضاً أن ROE مقياس أداء قصير الأجل ولا ينبغي استخدامه في البحث عن فرص النمو طويلة الأجل؛ لأنه بإمكان الشركة الإبقاء على تحسين نسبة ROE بينما تكون العوائد السوقية المكتسبة أقل من المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال WACC، وهذا يعد تدميراً للقيمة.

3- العائد على الإستثمار (ROI): يعد العائد على الإستثمار ROI في أوروبا والولايات المتحدة المقياس الأكثر انتشاراً واستخداماً باعتباره مقياساً رقابياً على أداء وحدات الأعمال اللامركزية، إن ROI ذو أهمية كبيرة بالنسبة للمساهمين باعتباره يجب عن الأسئلة الهامة المطروحة من قبلهم: ماذا تحقق الشركة من إجمالي الإستثمارات العائدة لهم؟ حيث يقيم ROI ربحية الشركة من أنشطتها الرئيسية حيث يقاس أداء الشركة من خلال الربح التشغيلي، ويقاس رأس مال الشركة من خلال القيمة الدفترية للأصول المستخدمة في الأنشطة التشغيلية وفق الصيغة التالية¹:

$$\frac{\text{الربح التشغيلي}}{\text{رأس المال المستثمر}} = ROI$$

ولكن، وفقاً لـ Peterson & Peterson (1996)، لا يعد ROI من المقاييس الجيدة للأداء لعدة أسباب أهمها:

- يحسب ROI من بيانات القوائم المالية في البسط والمقام، وبالتالي يتأثر بالأساليب المحاسبية المختلفة المستخدمة مما يؤدي إلى صعوبة المقارنة بين الشركات؛ مما يلزم تعديل البيانات المحاسبية ليصبح ROI معداً وفقاً لأساس محاسبي موحد.

¹ - قاسم محسن الحبيطي وزيد هشام يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الشركة العربية للاعلام العلمي، مصر، 2009، ص. 216.

• يحسب ROI من أرقام القوائم المالية المتراكمة من فترات زمنية مختلفة، وبالتالي قيم نقدية زمنية مختلفة، على سبيل المثال يتضمن حساب الآلات تكلفة الأصول المشتراة في نقاط زمنية مختلفة، بالإضافة إلى تأثير المعدلات التضخمية على أرقام الأصول وحقوق الملكية.

• يعد ROI مقياس أداء سابق وليس مقياسا تطلعيًا مستقبليًا، وعلى الرغم من ظهور الآثار المباشرة للاستثمارات الحالية على قيمة ROI، لا تؤخذ المكاسب المستقبلية المتوقعة من قرارات الاستثمار الحالية بعين الاعتبار عند حساب ROI.

4- العائد على الأصول (ROA): هو مؤشر يقيس فعالية استخدام المؤسسة لأصولها في توليد الأرباح، ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي الأصول أو الموجودات وتعبّر هذه النسبة عن كفاءة المؤسسة في تشغيل أصولها على أساس الأرباح المتولدة من إجمالي الأصول، ويتحدد مؤشر العائد على الأصول بمؤشرين هما:

- هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة ومراقبة التكاليف.

- منفعة الأصول ويعرف باستعمال الأصول وهو يدل على الاستغلال الأفضل للأصول (إنتاجية الأصول). وبناء عليه يكون:

العائد على الأصول = النتيجة الصافية \ إجمالي الإيرادات x إجمالي الإيرادات \ إجمالي الأصول
وبالتالي:

$$ROA = \text{النتيجة الصافية} \setminus \text{إجمالي الأصول}$$

و تعتبر المؤسسة ذات كفاءة في حال كانت لها فعالية في استخدامها لأصولها من خلال تحقيق أرباح تتناسب مع الأصول الإجمالية لديها، وبالتالي تساهم في إنشاء قيمة وثروة للمساهمين¹.

الفرع الثاني: مقياس الأداء المالي الحديثة

تظهر الدراسات المعدة في مجال قياس الأداء اهتمامًا متزايدًا بالمقاييس على أساس القيمة باعتبارها معايير لتقييم وإدارة أداء الشركات خلال السنوات الماضية دخلت شركات إستشارية عدة في منافسة شديدة بهدف تعزيز خدماتها

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 96.97.

المتعلقة بمقاييس الأداء على أساس القيمة، حيث أشارت مقالة (1996) Myers (حروب المقاييس)، وورقة عمل Venanzi إلى هذه الحالات التنافسية، حيث تتجذر المقاييس على أساس القيمة من منطلق أنه ينبغي على الشركات ألا تنظر إلى الأرباح المحاسبية المعرضة للتشوهات، بل ينبغي النظر إلى كيفية تجاوز العوائد تكلفة رأس المال. يتناول الفرع التالي مقاييس الأداء على أساس القيمة الأكثر شهرة ورواجا وهي الربح الاقتصادي EP، والقيمة الاقتصادية المضافة EVA، وعائد التدفقات النقدية على الاستثمار CFROI، والقيمة السوقية المضافة MVA، وTOBIN Q.

1- الربح الاقتصادي (EP): تبنت العديد من الشركات الأمريكية مثل Corporation CSX, tratton & Briggs الربح الاقتصادي (EP) لقياس الأداء وتقييم ومكافأة الأداء الإداري بدلا من الربح المحاسبي، حيث إن الربح الاقتصادي في جوهره هو الفرق بين الإيرادات والتكاليف، إذ تشمل التكاليف كل التكاليف التي تتحملها الشركة بما فيها تكلفة رأس المال، وما تم التركيز عليه في مفهوم "الربح الاقتصادي" هو لفت الانتباه إلى تكلفة رأس المال.

الربح الاقتصادي = الإيرادات - (التكاليف + تكلفة رأس المال)

من البديهي معرفة أن الأرباح الواردة في التقارير المالية تحسب وفقا للمبادئ المحاسبية المقبولة عموما وعلى الرغم من أن الأرباح المحاسبية تستخدم بشكل واسع لتقييم أداء الشركات وتعظيم الربحية، فإنها لا تعد على هذا القدر من الأهمية في تحديد وقياس الزيادة في ثروة المساهمين خصوصا في الأسواق المالية الحالية أحد هذه الأسباب العديدة لذلك الانتقاد هو عدم قدرتها على إدخال تكلفة رأس المال، إضافة إلى أنها تستند على أرقام يمكن التلاعب بها بسهولة من قبل الإدارة العليا لتظهر الشركات بربحية جيدة، غير أن واقع الشركة عكس ذلك، على سبيل المثال يمكن للمدراء التوسع في جدول الإستهلاك ورسملة بعض نفقات الشركة لإظهار أن الشركة تحقق أرباحا إضافية يمكن تلخيص أهم الاختلافات بين الربح الاقتصادي والربح المحاسبي بالنقاط التالية:

✓ الفرق الأول: تكلفة رأس المال: الربح المحاسبي هو الفرق بين الإيرادات والتكاليف بناء على تمثيل هذين البندين في قائمة الدخل وفقا للمعايير المحاسبية، أما الربح الاقتصادي وهو الفرق بين الإيرادات والتكاليف مع تضمين تكلفة رأس المال في التكاليف.

✓ الفرق الثاني: ما يخص مبادئ الاعتراف بالإيرادات والتكاليف: يستند الجزء الأكبر من الأرباح المحاسبية في الحساب على أساس الإستحقاق، بينما تستند الأرباح الاقتصادية على الأساس النقدي، ولأن معظم البيانات الواردة في قائمة الدخل تكون على أساس الاستحقاق، على المحللين عند حساب الربح الاقتصادي

إجراء بعض التعديلات لتحويل البيانات لتصبح على أساس نقدي، كما يجب إجراء تعديلات أخرى على بعض البنود لتلافي التشوهات التي تنشأ من اختيار أساليب محاسبية معينة، على سبيل المثال، يتم إطفاء الشهرة في الولايات المتحدة على فترة 40 عاما لكنها لا تعرض ضمن التكلفة، وبالتالي يجب أن يضاف إطفاء الشهرة إلى صافي الدخل لحساب الربح الاقتصادي.

✓ الفرق الثالث: على عكس الربح المحاسبي لا يمكن التلاعب بالربح الاقتصادي (إذا قيس بدقة) من قبل الإدارة من خلال إختيار أساليب محاسبية مختلفة، علاوة على ذلك يشجع الاستناد إلى الربح الاقتصادي في تعويضات الإدارة بدلا من الربح المحاسبي على اتخاذ قرارات بعيدة النظر وربما إستراتيجية، لذلك يعد إعداد تعويضات ومزايا الإدارة على أساس الربح الاقتصادي فكرة جذابة، بالإضافة إلى استخدام الربح الاقتصادي في تعويضات ومزايا الإدارة، يدمج المحللون الماليون المبادئ الأساسية للربح الاقتصادي في معايير تقييمهم لنجاح الشركات.

2- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): جذب مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا في الصحافة المالية والشركات العالمية، على سبيل المثال أشار (Biddle ET AL (1997 إلى التنويه إلى EVA والإشادة به في عناوين الصحافة الاقتصادية من عام 1989 إلى عام 1996، وصف (Tully (1993 أن EVA أنه المفتاح الحقيقي لخلق الثروة، وفي عام 1997 نشرت مجلة (Economist)مقالة حول EVA توجتها بعنوان " A STAR TO SAIL BY " كما تم قبول EVA كأداة إدارية جديدة لقياس أداء الشركات وخلق القيمة من قبل مجموعة واسعة من المدراء التنفيذيين والمحللين الماليين والشركات الإستشارية، وتوقعت ورشة عمل للمجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين عام (1995) حول مستقبل الإدارة المالية أن EVA سيحل مكان EPS في تقارير الأرباح وتقارير الأسواق النظامية في مجلة وول ستريت اعتمدت شركات عدة حول العالم وفي أمريكا الشمالية EVA كأهم مقياس أداء رئيس، وعمدت إلى ربط هذا الرقم بمصير المدراء التنفيذيين، كما انعكست زيادة شهرة EVA على أسواق المال ورأس المال، حيث إزداد إعتقاد المحللين في شركات السمسرة على EVA لتحديد الشركات الراجعة والخاسرة، كما زادت مسؤولية الشركات وموظفيها تجاه قيمة المساهمين¹ بحجة أن EVA يزود المدراء برؤى حول طريقة التفكير والتصرف وفق وجهة نظر المساهمين في هذا السياق يرى (Ehrbar (1998 أن EVA وسيلة أساسية لقياس وإدارة أداء الشركات، ويمهد الطريق للمدراء للقيام بتلك الأشياء التي يعرفون بشكل حدسي أنها أشياء

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص. 129.

صحيحة للقيام بها، ولكن لا يعد هذا الأمر ممكناً ولا يتم في ظل المقاييس المحاسبية التقليدية، كما يقول Anderson Basil المدير المالي التنفيذي لإحدى الشركات كنا نستخدم مقاييس مالية لأغراض مختلفة، التدفقات النقدية المخصومة لاتخاذ القرارات الرأسمالية، مقاييس أخرى للمكافأة عن الأداء المحقق وما إلى ذلك، أما الآن فإن EVA هو مقياس وحيد يدمج كل تلك الأغراض المختلفة، إنه يرتبط بعلاقة ممتازة مع خلق القيمة للمساهمين كما عبر JIM MEENA المدير المالي لمجموعة خدمات الإتصال AT&T عن وجهة نظر مماثلة: "يستند كل قرار نتخذه حالياً إلى EVA، لم يعد دافع وحدات الأعمال تحقيق الربح فقط، بل اكتساب أرباح تفوق تكلفة رأس مال، عندما تدفع أعمالك نحو تعظيم قيمة EVA فإنك تتجه حقا نحو تعظيم القيمة السوقية"، كما أشار (Fernández 2004) إلى بعض العبارات اللافتة والترويجية تضمنتها تصريحات STERN STEWART & CO's حول EVA¹:

EVA هو المقياس الذي يأخذ بحسابه بشكل صحيح خلق القيمة أو تدميرها للشركة.

EVA هو مقياس الأداء المالي الحقيقي للشركة.

هناك أدلة أن زيادة EVA هو مفتاح زيادة خلق القيمة للشركة.

لنسى ROI, EPS, ROE المقياس الحقيقي لأداء شركتك هو EVA.

EVA هو المقياس الوحيد الذي يعطي الإجابة الصحيحة عن أداء الشركة، وربما تكون المقاييس الأخرى بما فيها الدخل التشغيلي ونمو الأرباح وROE وROA خاطئة.

كان مفهوم EVA في نهاية القرن العشرين ولا يزال الموضوع الأكاديمي الأكثر نقاشاً وجدلاً في الأدبيات المحاسبية والمالية التي تعنى بقياس أداء الشركات، ولقد تم العمل على هذا المفهوم وفقاً لمسميات مختلفة بما في ذلك الدخل المتبقي RI في عام 1989 قامت الشركة الأمريكية الإستشارية بالترويج لبديل عن الدخل المتبقي RI تحت إختصار جديد EVA باعتباره أداة لقياس الأداء وخلق القيمة، حيث يعد هذا المقياس الجديد شبيه بمقياس RI، لكنه يتميز عنه بسلسلة من التعديلات على الأرقام المحاسبية في القوائم المالية للتخلص من التشوهات التحريفات - المحاسبية المحتملة المعدة وفقاً لأساس الإستحقاق، بالإضافة إلى إدراج تكلفة رأس المال تكلفة حقوق الملكية والديون - في حساب EVA وفقاً ل (Elali 2007) لا يقيس EVA الأداء فقط، بل يقيس خلق القيمة أيضاً، إنه يقيس فيما إذا كانت الشركة تخلق قيمة حقيقية لمساهميها، حيث بإختصار:

¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص.135.

$EVA > 0$ الشركة تخلق القيمة

$EVA < 0$ الشركة تدمر القيمة

$EVA = 0$ الشركة تحافظ على القيمة

تحدد قيمة EVA وفقا ل Stewart Stern بالفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة والعبء المناسب لتكلفة الفرصة البديلة لكل رأس المال المستثمر في الشركة، على هذا النحو EVA هو مقياس قدرة الشركة على إنتاج الربح الإقتصادي، ويعبر عن العائد الذي يزيد عن تكلفة رأس مال الشركة.

و قد أشار (Biddle 1997) إلى العلاقة التي تجمع بين التدفقات النقدية التشغيلية (Cash (CFO، والأرباح قبل البنود غير العادية (EBE)، والدخل المتبقي RI والقيمة الإقتصادية المضافة EVA وفق الصيغ التالية:

$$\text{Accrual} + \text{CFO} = \text{EBE}$$

حيث: CFO التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية.

Accrual المستحقات الإجمالية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية (مثل: الإهلاكات، الإستنفاد، التغيير في الأصول المتداولة غير النقدية، التغيير في الإلتزامات المتداولة).

$$\text{EBE} * (I - T) = \text{NOPAT}$$

T معدل الضريبة.

EBE الأرباح قبل البنود غير العادية.

$$(k * \text{Capital}) - \text{NOPAT} = \text{RI}$$

NOPAT صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة.

k المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

Capital الأصول الصافية (بالتكلفة ناقصا الإهلاكات) المستثمرة في الأنشطة التشغيلية المستمرة. تعكس قيمة RI الإيجابية الأرباح التي تفوق مطالبات مزودي الشركة برأس المال (حقوق ملكية وديون)، ويتسق هذا مع خلق القيمة لأصحاب المصلحة الباقين "المساهمين".

تعني RI السلبية نقصا (تدميرا) في القيمة للمساهمين.

مما سبق يمكن التعبير عن الشكل العام لمعادلة EVA لسنة معينة وفق ما اتفقت عليه العديد من الدراسات وفق المعادلتين:

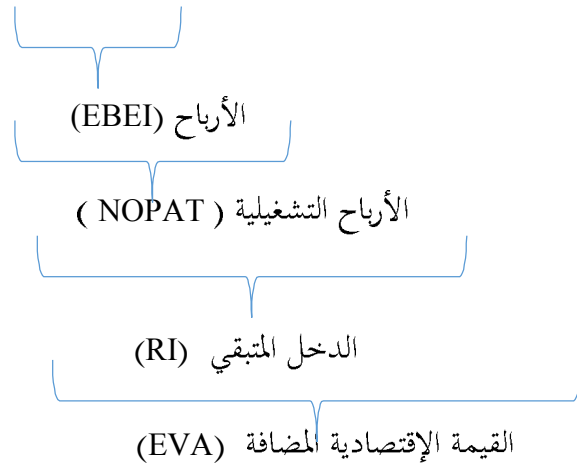
$$(AcctAdjc + Capital) * k - AcctAdjop + NOPAT = EVA$$

حيث :

AcctAdjop تعديلات Stewart Stern على البيانات المحاسبية للأرباح التشغيلية.

AcctAdjc تعديلات Stewart Stern على البيانات المحاسبية لرأس المال.

$$EVA = CFO + Accrual * (1 - T) - CapChg + AcctAdj$$



إعتمادا على التعاريف والمعادلات السابقة، يمكن تحليل EVA إلى العناصر التالية:

$$k * Capital = CapChg$$

$$(AcctAdjc * k) - AcctAdjop = AcctAdj$$

حيث: CapChg عبء (تكلفة) رأس المال.

AcctAdj التعديلات المحاسبية.

و تحسب كذلك بالعلاقة التالية:

$$EVA = NOPAT - (WACC * Capital investi)$$

القيمة الاقتصادية المضافة = نتيجة العمليات - (التكلفة الوسيطة المرجحة * الأموال المستثمرة)

لا يخلو مقياس EVA من بعض المشاكل والانتقادات، إذ يوصي Stern بإجراء العديد من التعديلات على الأصول المحاسبية و nopat، وتعد هذه التعديلات ضرورية لإزالة التشوهات المحاسبية الموجودة نتيجة المعايير المحاسبية المقبولة عموما GAAP، وجعل مقياس EVA أدق مقياس لفترة للأداء وخلق القيمة، تعد التعديلات الأكثر ملائمة هي تلك التي تتناسب مع أهداف وغايات الشركة، وهذا ما يدفع إلى الإشتتاج بعدم وجود عدد نهائي من التعديلات

نشرت stern stewart & co أكثر من 160 تعديلا محتملا، هذه التعديلات مصممة بشكل أساسي لتعكس ثلاثة أغراض¹:

- إبطال التحفظ المحاسبي.
- تحسين قياس الأداء ضد الأخطاء المحاسبية السابقة الذكر.
- جعل EVA أفضل مقياس للأداء وقياس خلق القيمة للمساهمين.

أهم التعديلات التي نشرت من قبل Stewart Stern & Co :

- رسملة مصاريف البحث والتطوير.
- رسملة مصاريف الإيجار التشغيلي.
- إعادة إضافة أي احتياطي مخزون وفقا للوارد أولا صادر أولا .
- إعادة إضافة احتياطي ضريبة مؤجلة.
- إعادة إضافة احتياطي الديون المعدومة.
- إعادة إضافة أعباء إعادة الهيكلة لمرة واحدة.
- إعادة إضافة إطفاء شهرة المحل.

تعد هذه التعديلات وفقا لـ (Peasnell & O'Hanlon (1998) سليمة من الناحية المفاهيمية إلا أنها معقدة إلى حد ما، ولا يتفق بعض هذه التعديلات فيما بينها، كما يعتمد الكثير منها على الحكم الشخصي، ويبدو أن Stewart Stem لم يقترح هذه التعديلات بناء على نظرية رسمية، بل وضعها لتحقيق هدف محدد وحضاري مبني على الخبرة الإستشارية، وربما وضع بعضها بشكل قرارات إعتباطية (عشوائية)، على سبيل المثال تمت مناقشة 14 تعديلا في شركة Whirlpool، وكان القرار إجراء التعديلات فقط على العوامل التي لها تأثيرات كبيرة وهي: الشهرة ورسملة الإيجار وتكاليف إعادة الهيكلة وحقوق الملكية في الإستثمارات، وقد ميز (Ehrbar (1998 بين أربعة أنواع لـ EVA.

يعتمد Ehrbar في التمييز بين الأنواع الأربعة على عدد التعديلات المنفذة على كل من NOPAT ورأس المال وفق التالي:

¹ - قاسم محسن الحبيطي وزيد هشام يحيى، مرجع سبق ذكره، ص.287.

-EVA Basic لا يحوي أي تعديل على الأرقام المحاسبية.

- EVA Disclosed يتضمن اثنا عشر تعديلا على الأرقام المحاسبية، وهو نوع خاص من EVA المطبق من قبل Stern Stewart & co عند ترتيب قاعدة بيانات أداء الشركات الخاصة بها.

- EVA Tailored يؤخذ بالإعتبار العناصر المختلفة مثل الحجم والإستراتيجية ومزيج الأعمال والسياسات المحاسبية.

- EVA True هو النوع الأكاديمي الصحيح الذي يأخذ بالحسبان جميع التعديلات التي إقتُرحت من قبل stern .stewart & co

وللحكم على إزدهار الشركات مقارنة بأدائها الماضي من خلال EVA، وإمكانية مقارنة EVA بين الشركات بأحجامها المختلفة، اقترح (1991) Stewart القيمة الإقتصادية المضافة المعيارية الذي يقيس EVA منسوبا إلى إجمالي رأس المال المستثمر TIC_{t-1} من خلال المعادلة التالية :

$$\frac{EVA_t}{TIC_{t-1}} \times 100 = \text{standardized } EVA_t$$

في عام 2009 طورت شركة DIMENSIONS مقياس أداء جديد ذا صلة بـ EVA أطلقت عليه اسم @EVA momentum ، وقد أشار (2009) Stewart إلى هذا المقياس الجديد في مقال بعنوان:

" EVA Momentum : the one ratio that tells the whole story "، وإدعى أنه بإمكان المستثمرين تقييم أداء الشركات باستخدام هذه النسبة فقط دون الحاجة إلى أي مقياس آخر، حيث يركز المقياس الجديد @EVA momentum على التغير في EVA خلال سنتين مقسوما على إيرادات الفترة السابقة وفق المعادلة:

$$EVA \text{ momentum} = \frac{EVA^{PERIOD2} - EVA^{PERIOD1}}{REVENUE^{PERIOD1}}$$

بعيدا عن صعوبة التعديلات المحاسبية، تعد تكلفة رأس المال من القضايا المثيرة للجدل والتي يمكن أن تؤثر على تقدير EVA وعرف (2009) Gray تكلفة رأس المال من زاوية منهجية القياس أنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة من قبل الشركة مرجحة بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل، حيث تطرح عملية قياس تكلفة حقوق الملكية صعوبات في التدبير ناشئة عن عدم التأكد المحيط بالنموذج المناسب، وأخطاء التدبير المحتملة أيا كان النموذج المستخدم، لكن يعد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الأكثر شيوعا لتقدير تكلفة حقوق الملكية

للشركة، ويعتمد هذا النموذج على توازن العلاقة بين العائد والمخاطر، ويهدف لحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة، والمخاطر المنتظمة هي المخاطر التي يتعرض لها العائد المتوقع والتي تقاس بمعامل بيتا β ، يعني β مدى حساسية التقلبات في عائد السهم منسوباً إلى عائد المحفظة.

يتم قياس العائد المتوقع وفق معادلة الإنحدار التالية¹:

$$R_E = \beta_E + \beta_E(R_m - R_F)$$

حيث :

R_E : العائد المتوقع على أسهم الشركة.

R_F : معدل العائد الخالي من المخاطر، ويعني استثمار الأموال في مجال لا يتعرض للمخاطر، مثل عائد الأوراق المالية الحكومية (أذون وسندات الخزانة على الأغلب فترة استحقاق 3 أشهر).

β_E : معامل بيتا لأسهم الشركة (علاوة المخاطرة التي تقاس بالفرق بين عائد السوق والعائد الخالي من المخاطر).

R_m : العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.

يعد تحديد وحساب مكونات نموذج CAPM بشكل صحيح أمراً مهماً، ومن المهم ملاحظة أن معدل العائد الخالي من المخاطر R_F واحداً لجميع الشركات، إلا أن β_E تتباين بين الشركات.

3- عائد التدفقات النقدية على الاستثمار CFROI

يمثل عائد التدفقات النقدية على الاستثمار (CFROI) مقياساً لنجاح الشركة ومقياساً للقيمة المضافة ونوعاً آخر من مقياس معدل العائد الداخلي (IRR)، لكنه غير تقليدي، ويحسب CFROI على أساس سنوي، وتمثل العناصر التي يتم بموجبها حساب CFROI مقاييس مرتبطة بفترة طويلة لكنها تحسب سنوياً، كما يعد CFROI نموذجاً ينسجم مع مبادئ تعظيم القيمة. طور CFOI من قبل HOLT

VALUE BRAXTON ASSOCIATES شركة استشارية مقرها شيكاغو، وتم تبنيه من قبل مجموعة بوسطن

¹ - Lumbly, S. and C. Jones, *Corporate Finance Theory and Practice*, Thomson, London, 7th ed, 2003, P.37.

للإستشارات BOSTON Consulting GROUP (BCG)، ويستخدم حالياً من قبل العديد من الشركات الإستشارية لحساب عناصر نموذج CFROI من الضروري التأكد المسبق بتكامل العناصر التالية¹:

● التدفقات النقدية الإجمالية (GCF) GROSS Cash FLOW (GCF).

● الإستثمار الإجمالي في تشغيل الأصول (GI) GROSS Investment (GI).

من وجهة نظر منهجية، أحد الإحتياجات اللازمة لحساب CFROI هي اتساق التدفق النقدي مع التضخم فيما يتعلق بالإستثمار الإجمالي للأصول، ويتم حساب CFROI من علاقة التدفقات النقدية وقيمة السيولة للأصول غير المستهلكة والمدة المتوقعة لاهتلاك الأصول وإظهار معدل العائد الداخلي IRR وحدد (Damodaran 2001) العناصر التالية لحساب CFROI:

● الإستثمار الإجمالي GROSS Investment: وهو الأصول التي تملكها الشركة، ويحسب بإعادة إضافة الإهلاكات إلى صافي قيمة الأصول للوصول إلى تقييم الإستثمارات الأصلية في الأصول، بعد ذلك يحول الإستثمار الإجمالي إلى القيمة الحالية للأموال من خلال تعديله بمعدل التضخم.

● التدفق النقدي الإجمالي: هو التدفق النقدي الذي يتم إكتسابه خلال العمر الإنتاجي المتوقع للأصول (التدفقات النقدية الدورية)، ويحسب بإضافة الأعباء غير النقدية مثل الإهلاك والإطفاء إلى الدخل التشغيلي بعد الضريبة.

● العمر المتوقع للأصول تحت السيطرة.

● الأصول غير المهلكة (النفائية) والتي يعبر عنها بالقيمة البيعية SV أو القيمة المتوقعة للأصول في نهاية العمر الإنتاجي بالقيمة الحالية.

تجمع العناصر السابقة في الصيغة:

$$GROSS\ INVESTMENT = \sum_{t=1}^n \frac{GCF_t}{(1 + cfroi)^t} + \frac{sv_n}{(1 + CFROI)^n}$$

¹ - Kovsca, V., Dvorski, S. & Dobrinic, D. **Comparison Between the Traditional and New Measures of Performance Based on Shareholder Value Creation.** An Enterprise Odyssey. International Conference Proceedings:: Faculty of Economics and Business, University of Zagreb, Zagreb, 2006, P.P 1228-1244.

بعد ذلك ينبغي مقارنة GI مع تكلفة رأس المال المعدلة بالتضخم لتحديد ما إذا كانت الشركة تكسب عوائد تفوق تكلفة رأس المال وبالتالي خلق القيمة للمساهمين، وفق الحالات المحتملة التالية:

CFROI > Inflation-adjusted COC الشركة تخلق القيمة.

CFROI = Inflation-adjusted COC الشركة تحافظ على القيمة.

CFROI < Inflation-adjusted COC الشركة تدمر القيمة.

تعرض CFROI إلى إنتقادات عدة في العديد من الأدبيات الأكاديمية هي¹:

- التعقيد في أسلوب الحساب وبالتالي صعوبة تفسيره للمدراء: لا يقدم CFROI مؤشرا لقياس قيمة المساهمين، مثلا هل $CFROI = 11\%$ جيدة أم سيئة؟ ما مقدار قيمة المساهمين التي خلقتها الشركة أو دمرتها؟ من غير الممكن الإجابة عن هذه الأسئلة في ظل غياب الإشارة إلى تكلفة رأس المال الحقيقية للشركة.
- يتطلب حساب CFROI إجراء تعديلات على الأموال الحالية مما يقود إلى عائد على الإستثمار ذي حساسية لنوعية هذه التعديلات.
- توجد العديد من التعديلات الممكن إجراؤها لتقدير CFROI لجعل المقياس أكثر قابلية للفهم، على العكس من التعديلات المستخدمة لحساب EVA والتي تجعل EVA أكثر دقة.

4- القيمة السوقية المضافة MVA: تعرف القيمة السوقية المضافة للمنشأة على أنها الفرق بين القيمة السوقية لكل عناصر رأس المال مطروحا منها مقدار رأس المال المستثمر التاريخي وتكتب معادلتها كما يلي²:

القيمة السوقية المضافة = القيمة الاقتصادية المضافة / (1 + تكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال)

وتمثل القيمة السوقية لرأس المال مجموع القيم السوقية للديون ولحقوق الملكية، أما مقدار رأس المال المستثمر فيتحدد من خلال القيمة الدفترية الإقتصادية بدلا من القيمة الدفترية لرأس المال، وهذا يتطلب حسب Stern & Stewart إجراء بعض التعديلات لكي تعكس القيمة الدفترية لرأس المال القيمة الإقتصادية الحقيقية للأصول. ويعتبر مقياس القيمة السوقية المضافة من أدق المقاييس في حساب مقدار خلق الثروة للمساهم فمقياس MVA يعبر عن المقدار المتراكم الناتج عن الزيادة في ثروة المساهم في حالة ما إذا كانت: $MVA > 0$ أو عن الإنخفاض في

¹ - Myers, R, **Keeping Score: Metric Wars**, CFO Magazine frances, October (1996), P.P.41-50.

² - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص.149.

ثروة المساهم إذا ما حصل العكس فيما يتعلق بسلبيات هذا المقياس فهي تخص بالأساس تجاهل هذا المقياس لتوزيعات الأرباح وهو مكون أساسي لثروة المساهم.

يضاف إلى ذلك، أن القيمة السوقية المضافة لا يمكن حسابها إلا بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة ويكون من الصعب كذلك قياس MVA لوحدة الأعمال أو لقسم من أقسام المؤسسة.

5- Tobin's Q: يعد Tobin's Q مقياساً للأداء على أساس القيمة تم تطويره من قبل الأستاذ الجامعي في علم الاقتصاد James Tobin عام 1969، حيث إكتسب المقياس قبولاً واسعاً بإعتباره مقياساً لأداء الشركات في أدبيات الإقتصاد المالي (Tobin 1969)، ويستخدم Tobin's Q عادة بإعتباره مقياساً موثوقاً لفرص نمو الشركة وقدرتها على خلق القيمة طويلة الأجل، كما يقدم تقييماً للأصول غير الملموسة (تشمل القوة السوقية الشهرة- الفرص الإستثمارية المستقبلية)، فكلما زادت قيمة هذه الأصول غير الملموسة زادت قيمة المقياس وبالتالي تقدم التغيرات في قيمة Tobin Q مؤشراً مهماً لأداء الشركة وخلق القيمة¹.

وفقاً ل Perfect & wiles (1994) تتحدد قيمة Tobin's Q وفق المعادلة التالية:

$$Tobin's Q = \text{القيمة السوقية} / \text{القيمة الاستبدالية للأصول}$$

- القيمة السوقية للشركة = القيمة السوقية (للأسهم العادية+ الديون+ الأسهم الممتازة).
- القيمة الاستبدالية للأصول الثابتة والمخزون.

يوظف مقياس *Tobin's Q* لتصنيف الشركات على أساس أدائها النسبي، فالشركات التي لديها $Tobin's Q > 1$ يحكم عليها أنها تستخدم الموارد النادرة بشكل فعال، أما الشركات التي لديها $Tobin's Q < 1$ يحكم عليها أنها تستخدم الموارد بشكل سيء بعبارة أخرى ينبغي أن تكون قيمة *Tobin's Q* أكبر من 1 إذا كان العائد على الإستثمار يفوق تكلفة رأس المال .

بسبب صعوبة حساب بيانات معادلة *Tobin's Q* ، لا توجد قدرة على وضعه قيد الاستخدام العملي، وفقاً ل (Badrinath & Lewellen 1997) يمتاز بسط المعادلة بسهولة الحصول على البيانات، إلا أن تقدير القيمة الاستبدالية يعد من المهام المعقدة إلى حد ما، ومن الصعب في كثير من الحالات الحصول عليها بسبب عدم توافر البيانات. وفي محاولة لمعالجة هذه المشكلة طورت دراسة (Ross & Lindenberg 1981) تقنية تقييم أكثر شيوعاً،

¹- Tobin, J, **A General Equilibrium Approach to Monetary Theory**, Journal of Money, Credit and Banking, london , 1969, P.P.15-29.

تم تقسيم أصول الشركة إلى ثلاثة عناصر (الآلات والمعدات - المخزون - الأصول الأخرى)، واقترح تعديلها بالتغيرات الأربع الرئيسية (التغيرات في المستوى العام للأسعار - الإستهلاك الإقتصادي - التغيرات التكنولوجية - الإستثمار في الآلات الجديدة)، لم يحظ هذا الاقتراح بالكثير من التأييد، وإتجه العديد من الباحثين والمحللين للتبسيط في حساب النسبة، واقترح القيمة الدفترية للأصول باعتبارها بديلا عن القيمة الاستبدالية¹، وفق الصيغة التالية:

$$(BVD+LVPS+MVCS)/BVTA = Tobin's Q$$

BVD: القيمة الدفترية للديون

LVPS: قيمة تصفية الأسهم الممتازة.

MVCS: القيمة السوقية للأسهم العادية.

BVTA: القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

يحظى *Tobin's Q* بالعديد من الأنصار في الأوساط الأكاديمية باعتباره بديلا عن مقياس الأداء التوليدية، توصلت دراسة Landsman & Shapiro بعد اختبار العلاقة بين *Tobin's Q* و ROI والعائد الإقتصادي إلى أن *Tobin's Q* هو المقياس الأفضل لأداء الشركات الإقتصادي مقارنة بمقاييس الأداء المحاسبية. كما اختبر مقياس *Tobin's Q* باعتباره أداة لاستكشاف ميل الشركات لنيل الريادة في عالم الأعمال، فمن المرجح أن تأخذ الشركات التي لديها قيمة *Tobin's Q* منخفضة خطوات جريئة باتجاه إعادة الهيكلة وزيادة القيمة.

المطلب الثالث: واقع استخدام مؤشرات قياس الأداء

لقد حاولت العديد من المنشآت عبر العالم تبني مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة من أجل استخدامها سواء على المستوى الداخلي في الإدارة أو الخارجي للاتصال بالمستثمرين، وعلى الرغم من الشهرة الواسعة التي اكتسبتها هذه المقاييس فإن الواقع أكد أنها تساعد مقاييس خلق القيمة المحللين الماليين ومديري المحافظ على تقييم الأسهم على أساس القيمة وإختيار محفظة الأوراق المالية ومراقبة المخاطر، وجدير بالذكر أن المحللين يستخدمون

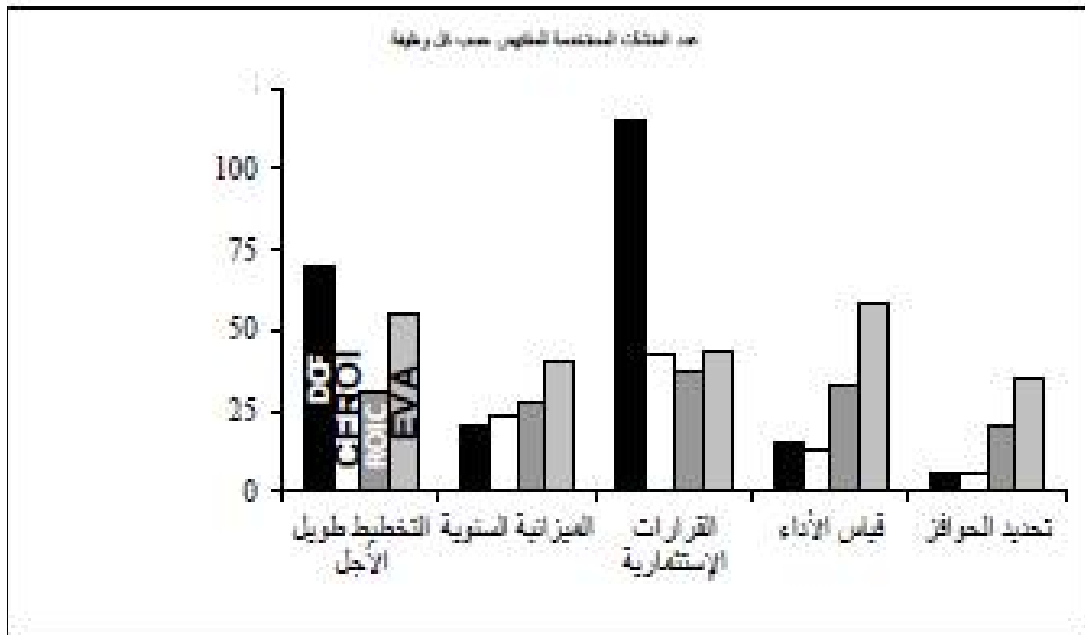
¹- Perfect, S. B . & Wiles, K. W, **Alternative Constructions of Tobin's q**, An Empirical Comparison. Journal of Empirical Finance, london, 1994, P.P.313-341.

أيضا هذه المقاييس من أجل تقييم أداء فروع المؤسسة كالأقسام أو الأسواق من خلال استخدام البيانات المنشورة والمعلومات الخاصة بالمنشآت وقطاعات نشاطهم¹.

الفرع الأول: واقع استخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة

تشير نتائج دراسة أجرت في عام 1999 قام بها كل من ريان وتراهان وشملت 162 شركة من كبرى الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية المستخدمة لمقاييس الأداء من منظور خلق القيمة أن هذه الشركات قد استخدمت مقاييس خلق القيمة في العديد من الوظائف: التخطيط طويل الأجل، إعداد الميزانية السنوية، اتخاذ القرارات الاستثمارية، تحديد الحوافز، ومن ضمن المقاييس التي كانت محل الدراسة فقد تم استخدام مقياس التدفق النقدي المخصوم DCF ومقياس عائد التدفق النقدي على الإستثمار CFROI على نطاق ضيق، بينما تم تطبيق مقياسي القيمة الإقتصادية المضافة EVA ومعدل العائد على رأس المال المستثمر ROIC على نحو مشترك في مجمل وظائف المؤسسة² مثلما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (01-03): استخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة حسب وظائف المؤسسة



Source: Ryan, H.E. & Trahan, E.A., *The Utilisation of Value Based Management: An empirical Analysis*, *Financial Practice & Education*, Vol.9, No.1, frances, 1999, P.51

¹- Holler A., *New Metrics for Value-Based Management*, Gabler Research, Germany, 2003, P.49.

²- Ryan, H.E. & Trahan, E.A., *The Utilisation of Value Based Management: An empirical Analysis*, *Financial Practice & Education*, Vol.9, No.1, frances, 1999, PP.46-58.

بينت الدراسة أن 112 شركة تستخدم مقياس DCF أي بنسبة 97% من أجل المساعدة على إتخاذ القرارات الإستثمارية وتقييم القيمة الحالية الصافية للمشاريع، وتستخدم الأغلبية (59%) مقياس DCF في التخطيط طويل الأجل. كما أن 82% و 55% من 56 شركة تستخدم مقياس CFROI في إتخاذ القرارات الإستثمارية والتخطيط طويل الأجل على التوالي، ومن جانب آخر يتبين أن 76 شركة تستخدم مقياس EVA و 59 شركة تستخدم مقياس ROIC في مختلف وظائف المؤسسة.

ويتضح مما سبق أن هناك توجه واضح للمؤسسات نحو استخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة وبالأخص مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA الذي شمل استخدامه مختلف وظائف المؤسسة، مما يدل على أن مقياس EVA هو الأكثر استخداما وشهرة ما بين المؤسسات مقارنة بمقاييس خلق القيمة الأخرى.

الفرع الثاني: تقييم استخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة في الواقع العملي

تشير الكثير من الأعمال التطبيقية التي اهتمت بدراسة كيفية استخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة من طرف المؤسسات إلى وجود اختلاف في تطبيق هذه المقاييس وذلك بالنظر إلى الغاية التي تم من وراءها استخدام هذه المقاييس سواء كان ذلك لغرض الاستخدام الداخلي أو الخارجي، أو بالنظر إلى المستويات التنظيمية للمؤسسات.

ومن أبرز هذه الأعمال توجد دراسة "كوبر وآخرون" (2001) Cooper et al ودراسة "مالي وإكاهيمو" (2003) التي بينت أن هناك بعض الشركات تستخدم مقاييس خلق القيمة بصفة رمزية فقط من دون أن يكون لها تأثير حقيقي في إتخاذ القرارات، التخطيط الإستراتيجي وتحديد المكافآت، وفي الوقت الذي تصرح فيه هذه الشركات على استخدامها لمقاييس القيمة فإنها بالموازاة مع ذلك تبقي على استخدام المقاييس المحاسبية التقليدية، وبالتالي تركيز هذه الشركات ليس على مقاييس خلق القيمة بل على المقاييس المحاسبية التقليدية، مما يعني أن استخدامها لمقاييس خلق القيمة لا يمثل إلا مجرد إشهار لها فقط في تقاريرها السنوية، كما تبين هذه الدراسات أنه بالنسبة لبعض الشركات يقتصر استخدام مقاييس خلق القيمة فقط على المستويات العليا في الهيكل التنظيمي للشركات دون أن يشمل ذلك المستويات الدنيا كالأقسام أو وحدات الأعمال، بينما في بعض الشركات الأخرى فيغطي استخدام المقياس كامل المؤسسة أين يمتد تطبيق المقياس إلى وحدات الأعمال¹.

¹- Cooper S, Crowther D, Davies M & Davis E W, **Shareholder or Stakeholder Value**, CIMA, London, 2001, P.32.

وترجع هذه الدراسات سبب الاختلاف في استخدام مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة من مؤسسة إلى أخرى إلى العوائق والصعوبات الكثيرة التي تواجهها بعض المؤسسات عند تطبيقها لهذه المقاييس في الواقع العملي. ومن أبرز هذه العوائق غياب الوعي والإدراك بمختلف مقاييس خلق القيمة، تردد المديرين في تبني هذه المقاييس والمشاكل التقنية التي تصاحب تطبيقها من طرف الشركات، وبشكل خاص على مستوى الأقسام، ومن أهم المشاكل التقنية التي تواجهها الشركات عند تطبيقها لهذه المقاييس الحاجة إلى حساب تكلفة رأس المال، وحساب حجم رأس المال المستخدم خاصة على مستوى الأقسام، إضافة إلى التعديلات المعقدة التي يجب إدخالها على المقاييس والصعوبات التي تواجه المحاسبون من أجل تحديدها وتفسيرها، وإجراء التحويلات الضرورية للمرور من البيانات التاريخية إلى البيانات المتعلقة بالقيمة الاقتصادية، كما أن إجراء هذه التعديلات يتطلب القيام بالمراجعة والتدقيق مما يحمل المؤسسة تكاليف إضافية من أجل تنفيذ هذا الإجراء.

ويتضح من خلال التحليل السابق أنه وعلى الرغم من الشهرة الواسعة التي اكتسبتها مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة لدى المؤسسات، إلا أن الواقع العملي يثبت أن هناك إختلاف في كيفية استخدامها من مؤسسة إلى أخرى، حيث أن بعض المؤسسات تستخدم هذه المقاييس بشكل غير سليم من أجل جلب شهرة لها فقط، والبعض الآخر يواجه صعوبات ومشاكل عند استخدامه لهذه المقاييس، وبالتالي في كل الحالات لن تستفيد المؤسسات من وراء استخدام هذه المقاييس إذا لم تعمل على تطبيقها بشكل سليم وعلى أكمل وجه.

الفرع الثالث: أبرز الانتقادات ومقارنة مقاييس الأداء

بالرغم من الدور المهم والحيوي الذي لا زالت أساليب التقييم تلعبه وأنها الأكثر استخداماً حتى هذه اللحظة في جميع الدول النامية، إلا أنها تعاني من العديد من المآخذ والقصور التي تحد من دورها.

1- أبرز الانتقادات والمآخذ على مؤشرات الأداء التقليدية: على الرغم من وجود العديد من المقاييس المالية التقليدية التي كانت لعقود طويلة تعبر عن مدى تحقيق الشركات لأهدافها، إلا أن هذه المقاييس قد تعرضت للكثير من الانتقادات من قبل الباحثين والماليين، وأصبحت مقاييس متقدمة وعاجزة عن تقييم الأداء المالي بصورة دقيقة وكل هذا بسبب تضارب المصالح بين المساهمين والإدارة، أي أن القوائم المالية التقليدية لن تستطيع أن توفيق بين متطلبات الماليين والإدارة، فضلاً عن ذلك، فإن القوائم المالية التقليدية ينظر إليها البعض على أنها قوائم مشوشة بسبب ارتكازها على قيم محاسبية يغلب عليها التحفظ والقيم التاريخية والتقديرات الشخصية، ولذلك فقد ساهمت

المقاييس المحاسبية التقليدية في تعميق الفجوة وزيادة حدة التعارض بين الإدارة والماليين والمساهمين ولربما يؤدي إلى نتائج غير سليمة، وتمثل أهم جوانب القصور فيما يلي¹:

- عدم المقدرة على تحديد القيمة الاقتصادية الحقيقية لثروة الملاك والتي تنعكس على القيمة السوقية لأسهم الشركة.
- البساطة الكبيرة، والسطحية لهذه المؤشرات كأداة قياس تستعمل في اتخاذ القرارات المرتبطة بالاستثمارات، وكذلك من الممكن أن تؤدي إلى حساب قاعدة استثمار لمعدل المردودية كاستخدام التكلفة التاريخية، أو القيمة السوقية بشكل غير صحيح، مما يؤدي إلى إضعاف العلاقة بين ربحية الوحدات، وربحية المؤسسة.
- عدم التركيز على المردودية بشكل كبير، واعتبارها من الأهداف الرئيسة للمؤسسة، ولكن التركيز على الأهداف التجارية، واعتبارها من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها.
- وكذلك هذه المعاملات لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، وبالتالي لاتخدم مصلحة حاملي الأسهم، لأنهم يعتبرون أن الحد الأدنى من العائد الذي يتوقعونه، وكذلك يميلون للاستثمارات التي تحقق عوائد في المدى الطويل لأنها تعتمد على قاعدة قبول المشاريع التي تحقق مردودية في المدى القصير.
- تجاهل كلفة التمويل عن طريق الملكية أو الأسهم في احتساب الربح المحاسبي، إذ أنه من المتعارف عليه أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان كلفة التمويل فقط عن طريق القروض والسندات ويتجاهل كلفة التمويل بالملكية تماماً مما قد يعطي الانطباع في كثير من الأحيان بأن أداء الشركة مرضياً، مع العلم بأنه لو تم أخذ هذه التكلفة في الحسبان لتغيرت نتيجة التقييم.
- الاعتماد بصفة أساسية على المعلومات المحاسبية التاريخية القائمة على مبدأ الاستحقاق، إذ قد تصبح هذه المعلومات قديمة وبغير قيمة في حالة التضخم، وأنها تعتمد على قياس الأرباح وليس التدفقات النقدية الأهم بالنسبة لبقاء الوحدة الاقتصادية ونجاحها والاستمرار في أعمالها وتحقيق أهدافها الإستراتيجية.
- عدم فاعليتها في كشف حالات التعثر والإفلاس التي تتعرض لها المنظمة، فضلاً عن عدم مقدرتها على مساعدة المستثمرين الحاليين والمرتقبين في تحديد قراراتهم الاستثمارية السليمة، وذلك بسبب إرتكاز المؤشرات التقليدية للأداء على المعلومات المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق والقيم التاريخية والطرائق المحاسبية، بذلك يتبين مدى الأهمية التي يلعبها التحليل المالي، ودوره في عملية اتخاذ القرار، وقدرته على إشباع اهتمامات العديد من الأطراف المختلفة

¹ - شيلي عبد المحسن توفيق، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، بسكرة، 2009، ص.39.

سواء الداخلية منها أو الخارجية، كما أن التحليل المالي باستخدام مؤشرات القياس المبنية على النموذج المحاسبي (مؤشرات الأداء التقليدية) تتمتع بقدر واسع من المرونة والديناميكية التي تستطيع من خلالها تقييم وقياس أداء مجالات متنوعة، كأداء أنشطة وأقسام محددة معينة أو الأداء الكلي للمنشأة، وبالرغم من الأهمية والمزايا التي نالتها هذه المؤشرات إلا أنها ظلت مقيدة بالعديد من السلبيات التي أعاققت فاعليتها، مما زاد الحاجة إلى أدوات ومؤشرات تقييم جديدة تبنى على أساس تجاوز تلك الانتقادات والعيوب، يمكن الإعتماد عليها في توفير معلومات إضافية ملائمة وأكثر نفعاً من باقي المؤشرات الأخرى، وذلك من خلال الدمج بين الربح المحاسبي والربح الاقتصادي ومحاولة خلق القيمة للمساهمين ومن أبرزها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA.

لا تعد مقاييس الأداء المالية التقليدية مقاييساً مناسبة من وجهة نظر خلق القيمة، بل تعد مقاييساً لفترة واحدة، حيث أشارت الدراسات إلى أن المقاييس المحاسبية التقليدية غير قادرة على توجيه القرارات الإستراتيجية للشركة باتجاه تعظيم القيمة للمساهمين، وفي هذا السياق توصلت الأبحاث إلى نتائج متباينة عند تقييم قدرة مقاييس الأداء التقليدية على قياس خلق القيمة للمساهمين، حيث تبين بعض الدراسات ضعف أو عدم وجود علاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية وأداء الأسهم المستقبلي، في حين توصلت دراسات أخرى إلى أن المقاييس التقليدية توفر معلومات قيمة متعلقة بالأداء السوقي المتوقع، وفي المقابل توصلت دراسات أخرى إلى نتائج مختلطة عند مقارنة مقاييس الأداء التوليدية مع المقاييس على أساس القيمة من ناحية التنبؤ بأسعار الأسهم.

وفقاً لـ (Martin & Petty, 2000) تتعرض المقاييس التقليدية إلى نقطتي ضعف رئيسيتين هما:

- تستثني المقاييس التقليدية تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الشركة، إذ يتم تضمين تكلفة رأس مال الديون فقط وتجاهل تكلفة حقوق الملكية.
- تحسب المقاييس التقليدية بالاعتماد على البيانات المحاسبية ذات القيم التاريخية، ولا يوجد ما يضمن أن هذه القيم توفر مؤشراً دقيقاً للأداء المستقبلي المتوقع للشركة.

2- أبرز الانتقادات والمآخذ على مؤشرات الأداء الحديثة: يمكن تلخيص الانتقادات وأوجه القصور المرتبطة بالمؤشرات الحديثة فيما يلي¹:

¹- هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة، مجلة العلوم الإنسانية، قسنطينة، 2014، عدد 42، ص.103.

• يتمثل الانتقاد الأساسي الموجه لمؤشرات الحديثة كمؤشرات لخلق القيمة في أنها لا تمثل سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم تطرأ أي إضافة عليها، وما هي إلا إعادة تحوير بسيط.

• تلقى القيمة الاقتصادية المضافة محدودية في كونها تحفز المسيرين على رعاية مصالح الملاك، وذلك في مجال الحساب، فعلى سبيل المثال استعمال نموذج تقييم الأصول المالية MEDAF في حساب تكلفة رأس المال من شأنه أن يغير بشكل كبير قيمة EVA عندما تكون تذبذبات المؤشر "بيتا" ذات تأثير معتبر على النتيجة النهائية، وعموما يطرح مشكل الحساب بشكل أساسي فيما يتعلق برأس المال الموضوع تحت تصرف المؤسسة في شكل استثمارات، نظرا للحجم المعتبر له والتعديلات المحاسبية المتعلقة به، فكما لاحظنا فإن القيمة المحاسبية للأصول تعدل حسب مبتكري الطريقة لتصبح أكثر تعبيرا عن القيمة المضافة الاقتصادية، فأمام مختلف التعديلات المحاسبية التي ينصح بها، فإن نسيان تعديل أو تعديلات، - حسب خصائص كل مؤسسة- من شأنه أن لا يعطي قياسا جيدا للقيمة الاقتصادية وينتج عن ذلك ضياع أموال كبيرة، كما أن كثرة التعديلات المحاسبية، تحد من الاستعمال الجيد لهذا المؤشر EVA، ويصبح مصدر ربح في فائدة مكاتب الاستشارة، لذلك تدعو بعض المكاتب إلى إجراء توحيد دولي حول طريقة حساب المؤشر والتعديلات المحاسبية المرتبطة به.

• من العيوب الجوهرية التي توجه إلى مؤشرات الحديثة كغيرها من المقاييس المالية أنها تركز على الأداء لسنة مالية واحدة أي الأداء قصير الأجل، مما ينجر عنه ما يعرف بمخاطر الأجل القصير، ذلك أن الإدارة تحتاج إلى مقاييس طويلة الأجل خاصة عند تقييم المشاريع الإستثمارية، وبشكل عام العمليات الإستراتيجية، فحساب المؤشرات الحديثة لا يأخذ في الحسبان آثار القرارات على السنوات المقبلة، ومن ذلك فإن تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة الحالية قد يتم على حساب الأجل الطويل، فعلى سبيل المثال قد يخفض المسيرون الإنفاق الإستثماري لتحسين القيمة الاقتصادية المضافة في الأجل القصير، على الرغم من أن هذا الإنفاق الإستثماري قد يكون مفيدا للمؤسسة في الأجل الطويل، وذلك بسبب أن هذه الإستثمارات ستخفض من القيمة الاقتصادية المضافة في الأجل القصير وبالتالي إنخفاض المكفات والحواجز هذا من جهة، ومن جهة أخرى نجد أن أغلب المساهمين يستثمرون في الأجل الطويل، مما يدفعهم للبحث عن معلومات تمكنهم من معرفة قيمة السهم على المستوى المتوسط وطويل الأجل، إلى جانب ذلك يفرض المستثمرون داخليا- تسييرا طويل الأجل في المؤسسة، وعليه فالمؤشرات الحديثة لا توافق جميع دورات النشاط، فالمؤسسات التي لديها تسهيلات في التمويل تكون دورة نشاطها طويلة، وبذلك تتعقد عملية التقييم وتجعل من القياس السنوي أقل ملائمة لها، إضافة إلى ذلك تسجل مردودية القياس وفق القيمة الاقتصادية

المضافة عند إستعمالها في الأنشطة البنكية والمالية، كون أن جزءا من الأموال المستثمرة تعدد وفق تنظيمات وقواعد الحيلة والحد، والأمر كذلك بالنسبة للمؤسسات أو الأنشطة التي هي في بداية انطلاقها up Start لخضوع تدفقات عوائدها المتوقعة لعدة افتراضات.

• باعتبار أن المؤشرات الحديثة كغيرها من المقاييس المالية يتم حسابها من البيانات المالية المعدة في نهاية الفترة-في أغلب الأحوال- فهو بذلك لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية، كما أنه يوفر معلومات قد تكون محدودة لأولئك الذين يتحملون مسؤولية إدارة عمليات المؤسسة، بينما يهتم مديرو عمليات التشغيل والمهندسون بصورة أكبر بالمقاييس غير المالية ويركزون على المحركات الأساسية لهذه المقاييس، ويعتبر ذلك توجهها نحو العمليات، أي التركيز على المقاييس غير المالية بصورة أكبر من المقاييس المالية، وقد رد ستوارت على هذا الإنتقاد بالتأكيد على أن الفائدة الكاملة من استخدام إطار للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء تتحقق فقط في حالة ربطه بمقاييس التشغيل الرئيسية والأهداف الإستراتيجية، لذلك فقد قامت شركة Co Stewart, Stern بتطوير أسلوب تسيير أطلق عليه "محركات القيمة الإقتصادية المضافة" يساعد المسيرين في تتبع المحركات الأساسية، التشغيلية والإستراتيجية للقيمة الإقتصادية المضافة والتي يستطيع المسيرون التحكم فيها.

• لا تأخذ مقياس المؤشرات الحديثة الاختلافات في الحجم ضمن الحساب، لأنه قد يرجع السبب في انخفاض القيمة لقسم في المؤسسة بالمقارنة بقسم آخر لاختلاف حجم الاستثمار المتاح لكليهما.

• تلقى القيمة الإقتصادية المضافة على غرار باقي المقاييس المطورة للأداء-من طرف شركات الاستشارة المبتكرة لها-، انتقادا مفاده أن الدراسات التي يقدمها المنتسبون لهذه الشركات تتميز بعدم الحيادية أو التحيز بالنظر للمصلحة التجارية من وراء تسويق هذه المقاييس.

وفي الأخير، نجد أن المؤشرات الحديثة في عمومها قد لاقى نفس الانتقادات الموجهة للمؤشرات التقليدية، باعتبارها الشكل المطور لها في أغلبها، يضاف إلى ذلك الانتقادات المرتبطة بالجانب الميداني لها لأنها كانت أكثر استعمالا وتسويقا من طرف مبتكريها كعلامة تجارية، وللحد من الانتقادات الموجهة للمؤشرات الحديثة، من الواجب استعمالها بجمعية المؤشرات المالية التقليدية، إضافة للمؤشرات المرتبطة بالإستراتيجية التجارية، كالتدفق النقدي، النتيجة الحارية، المردودية المالية... (مؤشرات مالية) وحصص السوق، نفقات الإشهار، حجم المبيعات... لكي تتكامل.

3- مقارنة مقاييس الأداء: إن اختيار مقياس الأداء المناسب من منظور خلق القيمة يساعد إدارة المؤسسة على اتخاذ القرارات التي تتماشى مع هدف خلق القيمة للمساهم على اعتبار أن الخطأ في اختيار مقياس الأداء من شأنه

أن يؤدي إلى تقديم إشارات خاطئة لإدارة المؤسسة، ويقودها إلى اتخاذ قرارات غير مناسبة تنجم عنها نتائج سلبية، ومن أجل معرفة المقاييس الأكثر ملاءمة لقياس الأداء من منظور خلق القيمة، يمكن الإستعانة بستة معايير نوعية شاملة تسمح بإجراء مقارنة لهذه المقاييس، هذه المعايير هي¹:

- صلاحية المقياس: يشير معيار الصلاحية إلى أن طريقة القياس يجب أن تعكس القيمة الإضافية التي يمكن للمنشأة تحقيقها لفائدة مساهميها، وتبعاً لهذا المعيار، فإن كل مقاييس القيمة هي مقاييس صالحة تستطيع أن تفسر مقدار خلق أو هدم القيمة للمساهم من فترة إلى أخرى، باستثناء مقياس CFROI الذي يستجيب جزئياً لمعيار الصلاحية لأنه لا يدرج في حسابه تكلفة رأس المال.

- سهولة التطبيق: وتعني البساطة في فهم طريقة القياس مما يضمن صحة وسهولة التطبيق، كما يجب أن يضمن هذا المعيار أن المقياس المعتمد يسهل عملية الإتصال بالنسبة للموظفين ومجلس الإدارة والمستثمرين، وتبعاً لذلك يتضح أن جميع مقاييس القيمة تمتاز بسهولة تطبيقها ما عدا مقياس CFROI نتيجة إدراج بعض التعديلات المعقدة المتعلقة بالتضخم مما يزيد من صعوبة إستخدام هذا المقياس من طرف المديرين والمستثمرين.

- التحكم في المقياس: يعني معيار التحكم أن تكون لدى مديري المنشأة القدرة على التأثير على نتيجة مقياس الأداء، وتعني ضمناً أن المقياس صالح أيضاً لقياس الأداء للمنشأة ككل، لأقسامها أو لوحدات أعمالها، ويمكن إلى حد ما للمديرين التحكم ومراقبة نتائج كل المقاييس باستثناء مقياس المقاييس السوقية MVA على اعتبار أن هذه المقاييس تضم القيمة السوقية للمنشأة والسعر السوقي للسهم عند حسابها مما يجعلها خاضعة لقوى السوق المالي، وبالتالي لا يمكن للإدارة التحكم فيها مباشرة.

- تماسك المقياس: يتعلق هذا المعيار بالمكونات التي تدخل في حساب مقياس الأداء والتي على إثرها يتحدد مدى تماسك وتناسق المقياس، وتبعاً لهذا المعيار، يتبين أن كل المقاييس هي مقاييس متماسكة ومتناسقة بالتعريف، باستثناء مقياس MVA الذي يعتبر لا يأخذ بعين الإعتبار توزيعات الأرباح عند حسابه.

- الموضوعية: يشير معيار الموضوعية إلى أن مقاييس الأداء يمكن حسابها دون حدوث أي غموض من خلال المعلومات المنشورة والمتوفرة للجمهور، وبالتالي يتم تجنب أي تقديرات شخصية أو ذاتية، وفقاً لمعيار الموضوعية، فإن

¹ - Holler A., **New Metrics for Value-Based Management**, Gabler Research, Germany, P.45.

جميع المقاييس يتم حسابها بموضوعية باستثناء مقياس CFROI الذي يتطلب القيام بتقديرات شخصية لمعدلات التضخم.

- الحدود الزمنية: يشير هذا المعيار إلى أن مقياس الأداء سيعكس الأداء الخاص بفترة الاستثمار بشكل مستقل عن الفترات السابقة أو اللاحقة، وتبعاً لهذا المعيار فإن كل المقاييس تمثل مقاييس أداء دورية تعكس فقط أداء الفترة المدروسة باستثناء مقياس SVA الذي يفترض أن التحسن في الأداء الحالي يبقى إلى ما لا نهاية.

الجدول رقم (01-01): مقارنة لمختلف مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة

البيانات المؤشرات	البيان	الصلاحية	سهولة التطبيق	التحكم	التماسك	الموضوعية	الحدود الزمنية
ROE	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	جزئياً
ROA	نعم	نعم	نعم	نعم	جزئياً	نعم	لا
EPS	نعم	نعم	نعم	لا	نعم	نعم	نعم
EVA	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم
EP	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم
CFROI	جزئياً	لا	نعم	نعم	نعم	لا	نعم
MVA	نعم	نعم	لا	جزئياً	نعم	نعم	نعم
TOBAN Q	نعم	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا

المصدر: هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم، مجلة العلوم الانسانية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، عدد 42، ديسمبر 2014، ص. 98.

من خلال المقارنة السابقة، ومثلما يوضح الشكل يبدو جلياً أن مقياسي القيمة الاقتصادية المضافة EVA والربح الإقتصادي EP هما المقياسان المفضلان لقياس خلق القيمة على المستوى الداخلي لأنهما يستجيبان بالكامل للمعايير النوعية الستة مقارنة بمقاييس القيمة المبنية على التدفقات النقدية الحالية غير الملائمة لأسباب مختلفة، أما بالنسبة للمقاييس السوقية فإن مقياس EPS يعد المقياس الأنسب للتعبير عن خلق الثروة للمساهم، والجدول التالي يلخص أهم الفروقات بين المؤشرات التقليدية والحديثة من حيث الأهداف والوسائل والأدوات:

الجدول رقم (01- 02): مقارنة بين المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

مؤشرات التقييم الحديثة		مؤشرات التقييم التقليدية	
تنفيذ ومحاكاة الوضعية	على مستوى الأهداف	تنفيذ ومتابعة المخططات	على مستوى الأهداف
التفسير يكون إنطلاقاً من معطيات خارجية		تفسير النتائج يكون إنطلاقاً من معطيات داخلية	
الإعتماد على معطيات نوعية		الإعتماد على معطيات كمية	
أهداف شاملة		أهداف جزئية	
مساهمة تفاعلية وغير متركزة		مساهمة الأشخاص قليلة ومركزة	
الإعتماد على نظام يعالج المعلومة كمادة أولية نصنعها	على مستوى الوسائل والأدوات	الإعتماد على نظام المعلومات المحاسبية	على مستوى الوسائل والأدوات
البحث عن معلومة شفافة ومشاركة		معلومة كمية تسلسلية وصاعدة مخصصة لكل مهتم	
معالجة مرنة متعددة الأبعاد إنطلاقاً من المعطيات		معالجة صلبة	
مؤشرات مادية ونوعية شاملة		مؤشرات تحليلية مالية	
تحليل أفقي يستند إلى الأنشطة والعمليات		تحليل عمودي يستند إلى مراكز المسؤولية	

المصدر: السعيد بريح ونعيمة بجاوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها (ملبنة الأوراس)، الملتقى الدولي الثاني حول نمو المؤسسات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 22 و 23 نوفمبر 2011، ص. 311.

على العموم وبالرغم من المزايا المتعددة التي توفرها مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم عند استخدامها فإن الواقع العملي للمؤسسة يثبت وجود اختلاف في كيفية استخدامها من مؤسسة إلى أخرى، مما يطرح تحديات كبيرة أمام المؤسسات إن أرادت الاستفادة الكاملة من مزايا هذه المقاييس أبرزها: نشر ثقافة القيمة من أعلى هرم في الهيكل التنظيمي للمؤسسة إلى أسفله، وضرورة التزام إدارة المؤسسة بخلق القيمة للمساهم من أجل الحفاظ على تواجدتها الإقتصادي والاستمرار في نشاطها.

خاتمة الفصل

وضَّح هذا الفصل تطور أدوات قياس الأداء خلال القرن العشرين، وذلك من خلال مناقشة الأدبيات الرئيسية في هذا المجال، وعرض أهم مقاييس الأداء المالي التقليدية والحديثة المشار إليها.

تم التطرق لقياس الأداء المالي بعرض التطور التاريخي لأدوات القياس بدءاً من المحاولات الأولى لقياس الأداء المالي، وصولاً إلى ظهور مقارنة قيمة المساهمين وما صاحبها من ظهور لمقاييس الأداء المالي على أساس القيمة باعتبارها بديلاً عن مقاييس الأداء المالي التقليدية.

كما تم التعريف بأهم مقاييس الأداء المالي التقليدية التي لا تزال تلقى قبولا في الأوساط المهنية والأكاديمية، كما تم عرض البدائل المقترحة من قبل الشركات الاستشارية المتنافسة من خلال تطوير مقاييس جديدة للأداء المالي على أساس القيمة والتي تم الترويج لها واكتسبت قبولا واسعا، مع توضيح صعوبات حسابها وتطبيقها، وبيان أهم مواضع القصور والانتقاد الموجهة لها، وعرض أهم نقاط الاختلاف بينها وبين المقاييس التقليدية.

الفصل الثاني

دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة

2020-2011

مقدمة الفصل

تهدف المؤسسة الاقتصادية سواء كانت مدرجة أو غير مدرجة في بورصة القيم إلى تعظيم قيمتها لفائدة ملاكها أو لجميع الأطراف المهتمة بها، وذلك كما جاءت به النظرية المالية الحديثة من جهة، وبالنظر لتطور نظرية هدف المؤسسة من جهة أخرى، ولعل ما يبرر ويدعم ذلك، هو أن استمرارية المؤسسة مرهون بقدرتها على تحقيق تراكم الثروة لذلك يتعين على مسيري المؤسسات توجيه مختلف القرارات، نحو ذلك الهدف الذي يقاس بمدى خلق القيمة، إن المؤسسات التي تتبنى ذلك الطرح بشكل عملي، إذ تجعل من القيمة المحرك والهدف الذي تركز عليه عملية التسيير، يحتم عليها ضرورة إجراء عملية التقييم الدوري سواء للمؤسسة ككل أو لفروعها أو لوحداتها الإستراتيجية بما يسمح لها بالوقوف على قيمتها، ومن ثم ليتسنى لها اتخاذ التدابير والقرارات المناسبة.

إن قياس الأداء المالي يمتد لكافة مستويات المؤسسة، وعليه نجد أن الجوانب التشغيلية اليومية والمتكررة هي الأخرى توجه لخدمة هدف خلق القيمة، ومن ثم فكل مسيري المؤسسة عند جميع المستويات وحتى عمالها يمكن ربطهم (ربط المكافآت بخلق القيمة) وتسخيرهم في خدمة ذلك الهدف الذي يتمثل في قياس أدائهم المالي بواسطة مؤشرات خلق القيمة.

يعتبر مجمع صيدال أحد الجمعيات الكبرى الجزائرية الناشطة اقتصاديا ودوليا والمدرجة في بورصة الجزائر، والتي وقع عليها الاختيار لدراسة الحالة، للفترة 2011-2020.

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة

يعتبر المجمع الصناعي "صيدال" من المؤسسات الوطنية التي تأقلمت إلى درجة كبيرة مع التحولات والتطورات التي عرفها المحيط الاقتصادي العالمي والمحلي، ولوضعيته المالية إنعكاسات وآثار على كل الأصعدة، بما فيها الوضع الاقتصادي للبلاد، فإذا علمنا أن صيدال كانت في فترة سابقة تعاني مشاكلًا مالية معقدة، تعود إلى تراكم الخسائر وضعف الهيكل الإنتاجي وغيرها، يكون من الأولى أن ندرس الوضعية المالية لها بالاعتماد على المؤشرات المالية التي تقيس مدى سلامة الأداء المالي ومامدى قدرته على خلق القيمة.

المطلب الأول: تاريخ المجمع الصناعي صيدال

يعتبر مجمع صيدال المنظمة الوطنية المنبثقة عن إعادة الهيكلة الصيدلانية المركزية نموذجًا لمستقبل صناعة الدواء في الجزائر باعتبارها التواجد العمومي الوحيد في سوق الدواء الجزائري.

الفرع الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال

لقد تمثلت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP في وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة ومركب المضادات الحيوية بالمدينة الذي كان بجائزة الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية SNIC آنذاك، وفي سنة 1984 تغير إسم المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني لتصبح تحت تسمية "صيدال" SAIDAL وأصبحت صيدال مؤسسة اقتصادية عمومية تتمتع بالاستقلالية في التسيير في فيفري 1989 وذلك تطبيقًا لسياسة استقلالية المؤسسات، وتم بموجب ذلك تحويل رأس مالها إلى أسهم، وأصبحت مؤسسة وطنية ذات أسهم، وفي إطار الإصلاح المالي للمؤسسات القطاع العمومي سنة 1993، تحملت الدولة جميع ديون وخسائر صيدال ومن جهة أخرى سمحت لهما بإنشاء مؤسسات أو فروع جديدة تابعة لها، وإستنادًا لمخطط إعادة الهيكلة الصناعية في بداية سنة 1997 والذي تم بموجبه تقييم المؤسسة بتشخيصها داخليًا وخارجيًا، تحولت المؤسسة في 02/02/1998 بموجب عقد رقم 97/085 إلى "المجمع الصناعي صيدال".

وكان الهدف من هذه الهيكلة تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري والبيطري، بالإضافة إلى لامركزية القرارات، حيث طرأت أولى التحولات على الصعيد: التنظيمي الذي كان مركزها في السابق، وتم إعادة تنظيم المؤسسة إلى ثلاث فروع: Antibiotical و Pharmal, Biotic، وهذا ما يسمى بالتنظيم الأفقي، بينما تم إحداث تنظيم عمودي بالشراكة مع الأجنب مثل: Pfizer وغيرها من المنظمات العالمية.

وفي مارس 1999 وبعد أن قرر المجلس الإداري فتح 20% من رأسماله للمساهمين الخواص، دخل المجمع الصناعي صيدال بورصة الجزائر وقدرت قيمة السهم الواحد بـ 800 دج وكان أول تسعيرة للأسهم في المجمع، ومن خلال مسيرته تمكن المجمع الصناعي صيدال من تحقيق نتائج هامة، وتمتع نشاطه بتطور ملحوظ على المستوى الوطني والمغاربي وفي الحوض الأبيض المتوسط.

ويتاريخ 12 مارس 2006 تم اختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصوصتها واستكمال فتح رأسمالها والبحث عن شريك إستراتيجي بهدف تحسين قدرتها التنافسية.

وأما في سنة 2009 رفع المجمع الصناعي صيدال من حصته في رأسمال سوميدال إلى حدود 59%، وفي سنة 2010 قام المجمع بشراء 20% من رأسمال منظمة إيرال كما رفع المجمع من حصته في رأسمال منظمة تافكو من 38.75% إلى 44.51%، وخلال سنة 2011 قام مجمع صيدال برفع حصته في رأسمال إيبيرال إلى حدود 60%، كما شرع المجمع الصناعي صيدال في جانفي 2014 في إدماج فروع الآتي ذكرها عن طريق الإمتصاص: أنتيببوتيكال، فارمال وبيوتيك، حيث أدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاته الإدارية إلى تنظيم جديد في الهيكل التنظيمي للمجمع.

الفرع الثاني: تعريف مجمع صيدال، مهامه وأهدافه

يعتبر المجمع الصناعي صيدال¹ مؤسسة ذات أسهم يقدر رأسمالها بـ 2500000000 دج، ويتكون من عدة مديريات مركزية وثلاث فروع، إضافة إلى مركز البحث والتطوير وثلاث وحدات توزيع ومديرية التسويق والمبيعات. ويحترف المجمع الصناعي صيدال في ميدان صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستطباب البشري والبيطري.

ويمكن تقسيم مهام المجمع إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية، حيث تتمثل المهام الأساسية في:

- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
- الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق الأسواق الدولية.

¹-https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28

- تسير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعي صيدال.
- إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.
- تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء.
- المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتكيف معها.
- تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والإتصال الطبي والتسويق.

بينما تتمثل مهامه الثانوية في الآتي:

- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
 - عبور ونقل السلع.
 - صيانة ذاتية التجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
 - تقديم الخدمات والتشكيل أو التركيب Fasonnage والتحليل
 - و يعتبر الوفاء، الإلتزام، الدقة والانضباط من قيم المجمع.
- ويطمح مجمع صيدال الرائد في إنتاج الأدوية، والمنتجات المشابهة في السوق الجزائرية إلى تعزيز وضعيته في السوق المحلي، والعمل على ترفيتها إلى المستوى الدولي، وذلك من خلال السعي نحو تحقيق الأهداف الإستراتيجية التالية¹:
- تحقيق الأمن الدوائي Assurance médicale
 - ضمان موقع فعال على المستوى الوطني والإقليمي وكذا اختراق السوق العالمية.
 - الإرضاء الكلي والدائم للزبون وهذا يوضع سياسة تسيير للنوعية والجودة تدريجيا.
 - تنوع قائمة المنتجات، حيث وضعت سياسة بحث وتطوير جديدة للأدوية الجنيصة على أشكال جالونسية لأجيال جديدة وتكنولوجية متطورة.
 - تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية سواء عن طريق عقود شراكة أو اتفاقيات التصنيع، الإنتاج، الإستيراد، التصدير، تسويق المنتجات الصيدلانية والمواد الكيميائية على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع موجهة للإستغلال البشري والبيطري.

¹ - <https://www.saidalgroup.dz/ar/> /مجمع صيدال

- تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة والسعر، وترقية نشاطاته بما فيها التسويق و ضمان الجودة.
- المشاركة في كل العمليات الصناعية والتجارية والتي يمكن ربطها بهدف المجمع عن طريق إنشاء منظمات جديدة أو فروع لخلق مناصب شغل.
- الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع الذي يضمن له الدخول إلى الأسواق الخارجية والبحث الدائم على النمو الاقتصادي والمالي.
- تقليص فاتورة استيراد الأدوية التي تقارب ما قيمته 600 مليون دولار سنويا.

المطلب الثاني: الفرص والتحديات التي يواجهها المجمع:

بعد تحرير السوق الوطني للأدوية أصبح مجمع صيدال يواجه فرصا وتحديات عدة، مما يستدعي ضرورة اغتنام الفرص المتاحة ومواجهة هذه التحديات من خلال تبني إستراتيجية طويلة المدى تأخذها في الحسبان، وعليه يمكن تبيان هذه الفرص والتحديات على النحو التالي¹:

الفرع الأول: الفرص

وتتمثل في النقاط التالية:

- تمتلك المجمع خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني تفوق الثلاثين سنة مما يستدعي استغلالها وتأمينها من خلال تحسين الإنتاج وتنويعه والتعريف به محليا ودوليا.
- وجود أيدي عاملة مؤهلة سواء في مجال التسيير أو المخابر، يمكن استغلالها استغلالا أمثالا.
- دخول المجمع لبورصة الجزائر للقيم المنقولة، وهو ما يسمح له من زيادة مصادر التمويل وبالتالي التوسع في الإنتاج.
- وجود إمكانيات شراكة متنوعة مع أكبر المخابر والمنظمات العالمية في مجال صناعة الأدوية، الأمر الذي يستدعي ضرورة تفعيل هذه الشراكة وتجسيدها ميدانيا.
- حصول المجمع على شهادات ISO لمطابقة منتجاته لمواصفات الجودة العالمية.

¹ - حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة، مذكرة دكتوراه علوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة 01، 2019، ص ص.225-226.

الفرع الثاني: التهديدات

ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- وجود منافسة قوية في سوق الأدوية خاصة من طرف المصدرين الأجانب والمستوردين الخواص، وتشكل تحديدا لمكانة المجمع الصناعي صيدال في السوق خاصة وأنها لا تسيطر إلا على نسبة 30% من حجمه.
- وجود بعض العوائق والصعوبات في الحصول على المواد الأولية، خاصة وأن أكثر من 80% منها تستورد من الخارج.
- عدم وجود ثقافة استهلاك المنتج المحلي لدى الجزائريين، خاصة وأن "صيدال" تنتج أدوية جنيسة، الأمر الذي يؤثر سلبا على تسويق منتجاتها ووجود مخزونات معتبرة منها.
- تحديد اتفاقية حقوق الملكية الفكرية (TRIPS) في حالة انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة، وهو ما سينعكس سلبا على ارتفاع الأسعار والمطالبة بالبراءة الأصلية ما لم تقوم صيدال بتسجيل منتجاتها.

مما سبق يتضح لنا أن صناعة الأدوية بالجزائر من خلال مجمع صيدال تواجهها جملة من الفرص يستوجب على المجمع استغلالها استغلالا أمثالا من أجل تنمية الإنتاج وتحسينه وتوسيعه حتى يقوى على المنافسة المفروضة عليه، وبالمقابل هناك جملة من التهديدات تستدعي شحذ الهمم وتوظيف كل الطاقات البشرية والمادية، التشريعية والتنظيمية في ظل إستراتيجية وطنية داعمة للصناعة المحلية، حتى يتمكن المجمع من مواجهة هذه التحديات والتهديدات وتجاوزها.

المطلب الثالث: التنظيم العام للمجمع الصناعي صيدال

مجمع صيدال مثله مثل جميع المؤسسات له هيكله التنظيمي الخاص به وفروعه المختلفة حسب نشاطه الخاص ويمكن تلخيصها فيما يلي¹:

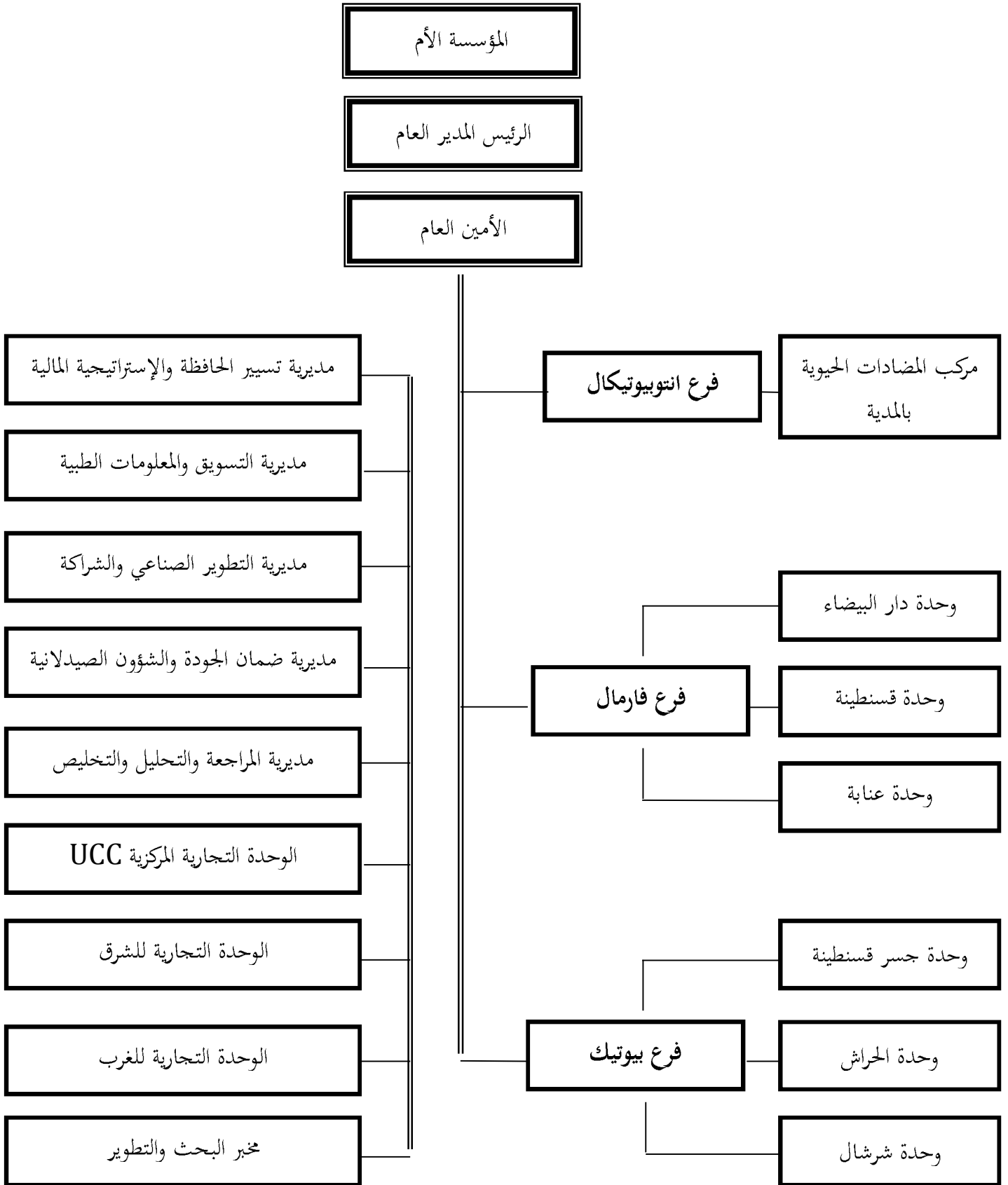
الفرع الأول: الهيكل التنظيمي

من أجل التكيف مع المحيط التنافسي الذي ينشط فيه مجمع صيدال والتجاوب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بإعادة الهيكلة ووضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات كالتالي:

يتكون الهيكل التنظيمي مما يلي:

¹ - حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص ص. 227-230.

الشكل رقم(02- 01): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



Source: <https://www.sidalgroup.dz/ar/مجمع-صيدال/>

✓ **المؤسسة الأم La Société Mere:** وهي تشمل الإدارة العامة للمجمع، الفروع الإنتاجية وأهم مساهمات المجمع، والوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع بباتنة ووهران، مركز البحث والتطوير ومركز التكافؤ الحيوي، ويمكن تعريف هذه المديرية والمراكز فيما يلي:

✓ **الرئيس المدير العام:** يوجد في أعلى هرم المجمع وهو الذي يباشر عملية تسييره، إذ يقوم باعطاء اللوائح والقرارات إلى المديرين المركزيين كما يقوم بالاجتماع معهم للنظر في التطورات الجارية على مستوى المجمع، كما يجتمع الرئيس المدير العام بمجلس الإدارة حسب الضرورة الملحة لدراسة المشاكل والحلول المترتبة عن سير المجمع، ومن بين مهام الرئيس المدير العام ما يلي:

• تمثيل مجمع صيدال داخليا وخارجيا.

• وضع السياسة العامة للمجتمع وتحديد الإستراتيجية الشاملة.

✓ **الأمين العام:** يمثل الهيئة الإستشارية التي تتولى مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات، له تقريبا نفس الصلاحيات للرئيس المدير العام فقط وأن الفرق بينهما هو أن الرئيس المدير العام هو الذي يتأسر مجلس الإدارة للمجمع في كل قراراته، أما الأمين العام يعتبر كمحرك للمجمع لديه صلاحيات خاصة بالتسيير الداخلي للمجمع.

✓ **المصالح الوظيفية:** والمتمثلة في

❖ **مديرية التدقيق الداخلي:** تتمثل مهمتها أساسا في مراقبة التسيير، والمراجعة الداخلية لجميع حسابات المجمع وكذا عمليات التحليل المالي.

❖ **مديرية إدارة البرامج:** مهمتها إعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل الوحدات الإنتاجية.

❖ **مديرية ضمان الجودة:** تتمثل مهمتها في مراقبة مدى تطابق المواد المنتجة في صيدال مع المواد الأصلية وكذا العمل على ترقية الجودة، كما تعمل على وضع وتنفيذ خطط تحسين النوعية وبالتالي تحقيق الجودة في المنتجات والنشاطات في صناعة الأدوية.

❖ **مديرية الشؤون الصيدلانية:** تعتبر همزة وصل بين مجمع صيدال ووزارة الصحة، تتولى مهمة الإعلام الطبي، ومراجعة ملفات صنع الأدوية، تمتلك فريق مختص في التسويق الطبي وشبكة من المندوبين الطبيين تغطي معظم التراب الوطني، مع تقديم مختلف دعائم التكوين والمعلومات الطبية، كما تعمل على التأكيد من

مدى المطابقة بين ما تم إنجازَه وبين ملفات الدواء، بالإضافة إلى قيامها بدراسة الملفات التقنية والصيدلية، ويعتبر إنشاء هذه المديرية كرد فعل للمنافسة التجارية التي أدت إلى الاهتمام بالتسويق الصيدلاني.

❖ **مديرية أنظمة الإعلام:** تقوم بإعداد الخطط والسياسات في مجال أنظمة الإعلام الآلي، وإعداد البرمجيات، كما تسهر على برمجة الوثائق وصيانة الهيكل القاعدي للمعالجة والاتصال وربط مختلف الوحدات التنظيمية بشبكة الاتصالات عبر الأنترنت، لتسهيل وصول المعلومات والعمل على توحيد البرامج وإعدادها وفق الهيكل التنظيمي الجديد.

❖ **مديرية التطوير الصناعي والشراكة:** مهمتها السهر على تطوير أساليب الإنتاج بالاعتماد على التكنولوجيا الحديثة، وكذا ترقية الشراكة مع المخابر العالمية، وتهتم بالاستثمار خاصة في مجال الشراكة سواء مع المحليين أو الأجانب من أجل تعزيز المكانة الدولية للمجمع في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى تحديد مشاريع التحالفات الإستراتيجية.

❖ **مديرية المالية والمحاسبة:** تتمثل المهام الأساسية لهذه المديرية، في تسيير وضع الإستراتيجيات المالية، وكذا تسيير الميزانية، المحاسبة والمالية والعمليات التمويلية على المدى المتوسط والطويل، وكذا المساهمة في تسيير الموازنة ومتابعة محفظة الأوراق المالية عبر السوق الثانوية (البورصة)، وإعداد جدول النتائج والحسابات.

❖ **مديرية المشتريات:** مهمتها إدارة عمليات الشراء من خلال توفير مستلزمات العمليات الإنتاجية، وكذا مختلف احتياجات الجمع بالشكل المناسب وفقا للأنظمة والإجراءات المعتمدة.

❖ **مديرية الممتلكات والوسائل العامة:** مهمتها تسيير الوسائل المالية والمادية، وإعداد تقديرات ميزانية المجمع، كما تعمل على تطبيق الميزانيات الممنوحة للمصالح الخارجية وضمان متابعتها وتقييمها، وكذا تسيير وصيانة العتاد والممتلكات العامة للمجمع.

❖ **مديرية الإعلام والاتصال:** تعمل على تطوير التقنيات الجديدة الخاصة بالإعلام والاتصال لكل نشاطات المجمع، كما تهتم بإعداد النشرات الداخلية التي تهتم بكل نشاطات المجمع بالإضافة إلى مهمة إصدار المجلات التالية: Info Saidal و"صيدال للصحة" Saidal santé و"صدى صيدال Saidal écho

، وكذا إنشاء موقع الأنترنت : Site Web: www.Saidal Group.dz

❖ **مديرية الإستراتيجية والتنظيم:** مهمتها إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الإستراتيجية للمجمع والسهر على متابعتها وتنفيذها، وتأمين دخول المجمع في السوق المحلية والدولية، من خلال وضع إستراتيجية تركز على اتفاقيات الشراكة واستحداث وحدات إنتاجية أو الحصول على رخص الإنتاج والتصنيع.

- ❖ **مديرية الشؤون القانونية:** تهتم بكل القضايا القانونية التي تهم المجمع، وضمان المساعدة القانونية لجميع هياكله، إضافة إلى إعداد النصوص التنظيمية والقانونية التي تساهم في تنفيذ برامج العمل، ومتابعة مختلف النزاعات التي يكون فيها المجمع طرفاً فيها، ودراسة مختلف عقود الشراكة.
- ❖ **مديرية التكوين:** مهمتها إعداد الاحتياجات التكوينية ووضع وتنفيذ برامج تكوين الأفراد العاملين والمخصصة لتنمية معارفهم وتحسين مستواهم.
- ❖ **مديرية الموارد البشرية:** وهي التي تتولى تسيير الموارد البشرية؛ وتعتبر من أهم المديريات في المجمع كونها همزة وصل بين إدارة المجمع والأفراد العاملين من جهة وبين الإدارة والنقابة من جهة أخرى. لم تعد مديرية الموارد البشرية مسؤولة عن الأعمال الروتينية كضبط تعداد المستخدمين وتصرفاتهم وحفظ الملفات والمحلات الخاصة بالأفراد فقط بل أصبحت تعني باستقطاب وتوظيف الكفاءات البشرية وتسيير الأفراد والمستخدمين، الأجور وتطوير الموارد البشرية والتكوين، تقييم الأداء.... وغيرها.
- وتعمل هذه المديرية على تسيير الحياة المهنية للأفراد العاملين منذ بداية العمل حتى نهاية الخدمة سواء بالتقاعد أو الوفاة أو تسريح.... كما أنها مسؤولة عن توفير واستقطاب الكفاءات المناسبة ووضعها في المكان المناسب، وهذا من خلال إيداع المترشحين للطلبات وملفات العمل لديها من طرف المصالح والمديريات الأخرى.
- ❖ **مديرية التسويق والمبيعات:** وهي التي تتولى مهام التسويق بالدرجة الأولى كما تعمل على دراسة السوق قصد إدخال تحديث على منتجات المجمع، وتوجيه المجمع في سياسته الإنتاجية والبيعية، إعداد مخطط تسويقي يهدف إلى التعريف بمنتجات المجمع، وتطوير صورته وحصته السوقية، من خلال إعلام الصيادلة والأطباء بالمنتجات التي يقدمها المجمع والترويج لها، وتدعيم ركائز مراقبة الجودة، إنشاء شبكة للمندوبين الطبيين عبر كامل التراب الوطني.
- ❖ **مديرية العمليات:** مهمتها التنسيق بين مختلف الوحدات والمصانع الإنتاجية للمجمع، ولها علاقة مع مديرية المشتريات ومديرية التسويق والمبيعات، باعتبارها المكلفة بكل عمليات الإمداد واللوجيستيك من استقبال المواد الأولية، الإنتاج وكذا التوزيع بالنسبة لكل المصانع الإنتاجية للمجمع.

الفرع الثاني: علاقات الهيكل التنظيمي

حجم الهيكل التنظيمي الكبير يتطلب وجود علاقات خاصة للربط بين جميع اجزاء المجمع¹.

✓ العلاقة الوظيفية للهيكل التنظيمي:

تربط هذه العلاقة بين مختلف الفروع المقدره ب: ثلاثة فروع كذا بين وحدات هذه الفروع، وبين كل من الرئيس المدير العام والأمين العام، وقد قام المجمع الصناعي صيدال بتقسيم هيكله التنظيمي حسب المنتجات، فجمعت كل الوحدات المتشابهة في الإنتاج في فرع واحد نظرا للعدد الكبير من الوحدات الإنتاجية، واتساع خط المنتجات الذي يتجاوز 157 نوعا من الأدوية.

✓ العلاقة الهرمية للهيكل التنظيمي:

تربط هذه العلاقة بين مختلف المديریات ووحدات الخدمات (الوحدة التجارية المركزية، الوحدة التجارية الشرقية والوحدة التجارية الغربية) ومركز البحث والتطوير من جهة ومن جهة أخرى بين كل ما سبق والأمين العام والرئيس المدير العام.

و أهم ملاحظة يمكننا الوقوف عندها هي اتساع نشاط المجمع الصناعي صيدال وكذا اتساع الدائرة الإنتاجية مما أدى إلى حدوث بعض التغييرات على مستوى الهيكل التنظيمي حيث أضيفت وحدتين تجاريتين وهما الوحدة التجارية الشرقية والوحدة التجارية الغربية وكذا التعديل الذي طرأ على مستوى وحدة البحث؛ حيث حولت إلى مركز البحث والتطوير (LURMTP) للأدوية والتقنيات الصيدلانية.

¹ - حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص.231.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للمجمع

لقياس أداء المجمع تم الاعتماد على القوائم المالية المصرح بها من طرف المجمع في الموقع الخاص به للسنوات ما بين 2011-2020 بالإضافة إلى المعلومات المصرح بها في الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر:

المطلب الأول: دراسة الأداء المالي للمجمع

اقتصرت دراسة الأداء المالي لمجمع صيدال بواسطة القوائم المالية على الميزانيات وحسابات النتائج لأنها المتوفرة فقط في موقع المجمع وموقع بورصة الجزائر، بالإضافة رأس المال بأنواعه ونسب التمويل ونسب الخزينة كما يلي:

الفرع الأول: دراسة ميزانية مجمع صيدال

تظهر ميزانية مجمع صيدال كما يلي:

1- عرض الأصول: بالرجوع إلى ميزانيات المجمع في جدول الأصول تظهر عناصر الأصول موضحة في العناصر التالي:

- الأصول الثابتة: بالرجوع إلى ميزانيات المجمع في جدول الأصول تظهر الأصول الثابتة موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01-02): الأصول الثابتة

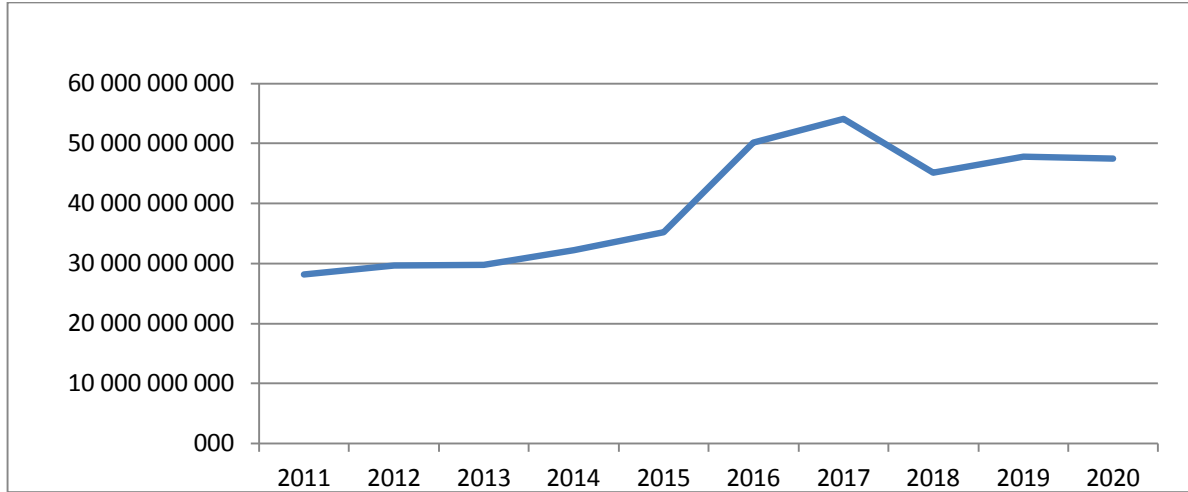
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول الثابتة	28131	29618	29724	32213	35157	50133	54071	45104	47814	47412

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ارتفعت الأصول الثابتة للمؤسسة من 28 مليار دج سنة 2011 إلى 54 مليار دج سنة 2017، ثم انخفضت إلى 45 مليار دج سنة 2018، ثم بدأت في الارتفاع إلى أن وصلت 47 مليار دج سنة 2019، ثم عادت للانخفاض حيث وصلت إلى قيمة 47 مليار دج سنة 2020، وهذا الانخفاض في السنوات الأخيرة راجع لوباء كورونا الذي مر به العالم، والذي سبب انخفاضا في النشاط الاقتصادي العالمي ككل في هذه السنوات، والشكل التالي يوضح ذلك التغير:

الشكل رقم(02- 02): منحى الأصول الثابتة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

- الأصول المتداولة: بالرجوع إلى ميزانيات المجمع في جدول الأصول تظهر الأصول المتداولة موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم(02- 02): الأصول متداولة

الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول المتداولة	18958	22097	22351	22197	21781	18580	16972	17402	16201	17495

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ على الجدول أن الأصول المتداولة للمؤسسة متغيرة خلال فترة الدراسة، فمن 18 مليار دج سنة 2011 ارتفعت إلى 22 مليار دج سنة 2013، ثم بدأت في الانخفاض حتى وصلت إلى أقل قيمة لها 16 مليار دج سنة 2019، وسبب هذا الانخفاض راجع إلى انخفاض في قيم الاستغلال والأصول غير الجارية.

وبالتالي تأثر مجموع أصول الميزانية تأثراً كبيراً بقيمة الأصول المتداولة، فمن 27 مليار دج سنة 2011، ارتفع إلى 48 مليار دج سنة 2017، ثم انخفض إلى 39 مليار دج سنة 2018، ثم عاد للارتفاع إلى أن وصل قيمته إلى 40 مليار دج سنة 2020، وللتفسير أكثر فإن قيمة الأصول المتداولة تتأثر بشكل كبير بقيمة العملاء، ومن هنا تنشأ علاقة طردية بين قيمة هذه الأخيرة وقيمة الأصول الصافية.

2- عرض الخصوم: بالرجوع إلى ميزانية المجمع في جدول الخصوم يمكن تلخيص الخصوم في العناصر التالية:

- رؤوس الأموال: بالرجوع إلى ميزانية المجمع في جدول الخصوم تلخص قيم التغير في رؤوس الأموال الخاصة في الجدول التالي:

الجدول رقم(02- 03): رؤوس الأموال

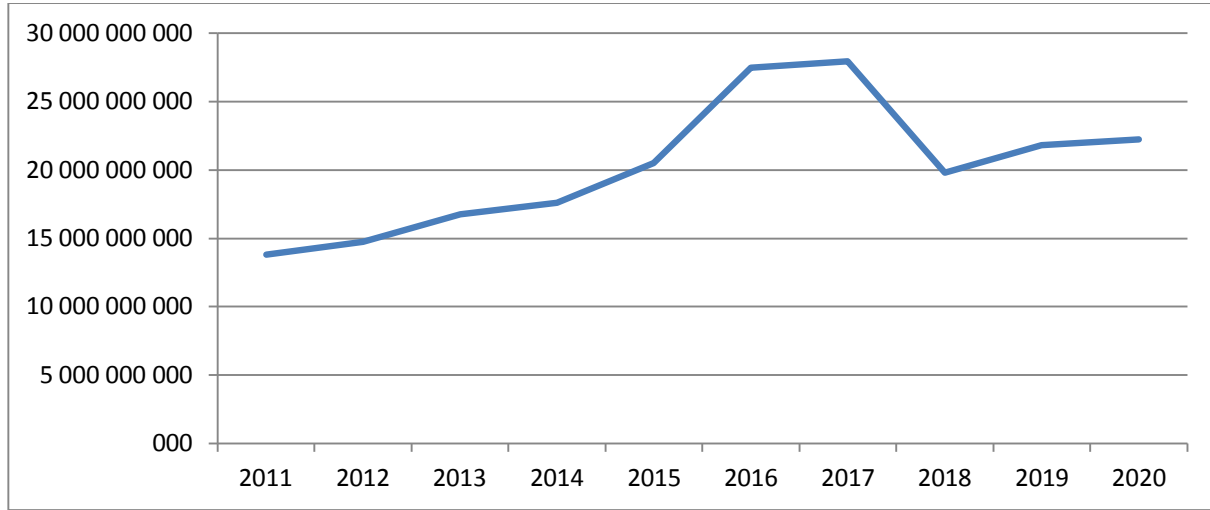
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
منحى رؤوس الأموال	13795	14746	16748	17590	20465	27464	27931	19796	21776	22234

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة ارتفعت خلال الفترة المدروسة من 13 مليار دج سنة 2011، إلى 27 مليار دج سنة 2017، ثم انخفضت إلى 19 مليار دج سنة 2018، ثم ارتفعت إلى أن وصلت 22 مليار دج سنة 2020، ويرجع الانخفاض إلى توزيع الأرباح في سنة 2018، أما الارتفاع فهو مرتبط بقيمة المخصصات والمؤونات المرحلة من النتيجة الصافية، والشكل التالي يوضح ذلك التغيير:

الشكل رقم(02- 04): منحى رؤوس الأموال



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

- **الديون طويلة الأجل:** بالرجوع إلى ميزانية المجمع في جدول الخصوم تلخص الديون طويلة الأجل في الجدول التالي:

الجدول رقم(02- 04): الديون طويلة الأجل

الوحدة: مليون دينار

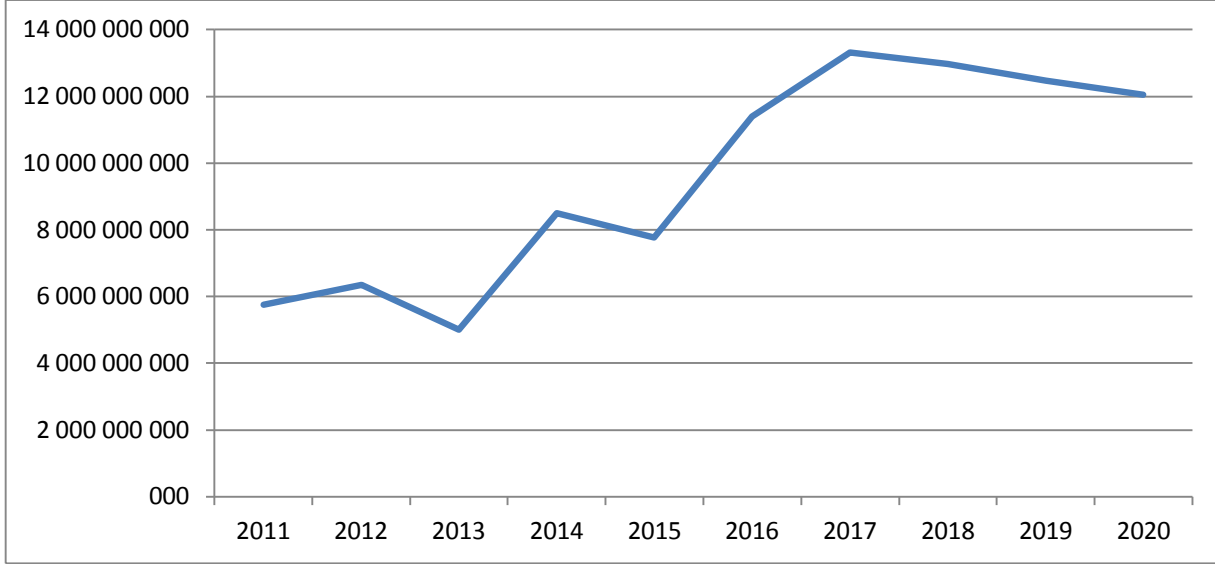
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الديون طويلة الأجل	5741	6341	5008	8488	7773	11397	13318	12971	12464	12054

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن هناك تغيير في قيمة الديون طويلة الأجل خلال الفترة المدروسة؛ حيث ارتفعت من 5 مليار دج سنة 2011، إلى 6 مليار دج سنة 2012، ثم انخفضت إلى 5 مليار دج سنة 2013، ثم ارتفعت إلى 8

مليار دج سنة 2014، إلى أن وصلت إلى 12 مليار دج سنة 2020، ويعود السبب في ذلك إلى تسديد قيمة هذه الديون، والشكل التالي يوضح ذلك التغير:

الشكل رقم(02- 05): منحى الديون طويلة الأجل



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

- **الديون قصيرة الأجل:** بالرجوع إلى ميزانية المجمع في جدول الخصوم تلخص الديون قصيرة الأجل في الجدول التالي:

الجدول رقم(02- 05): الديون قصيرة الأجل

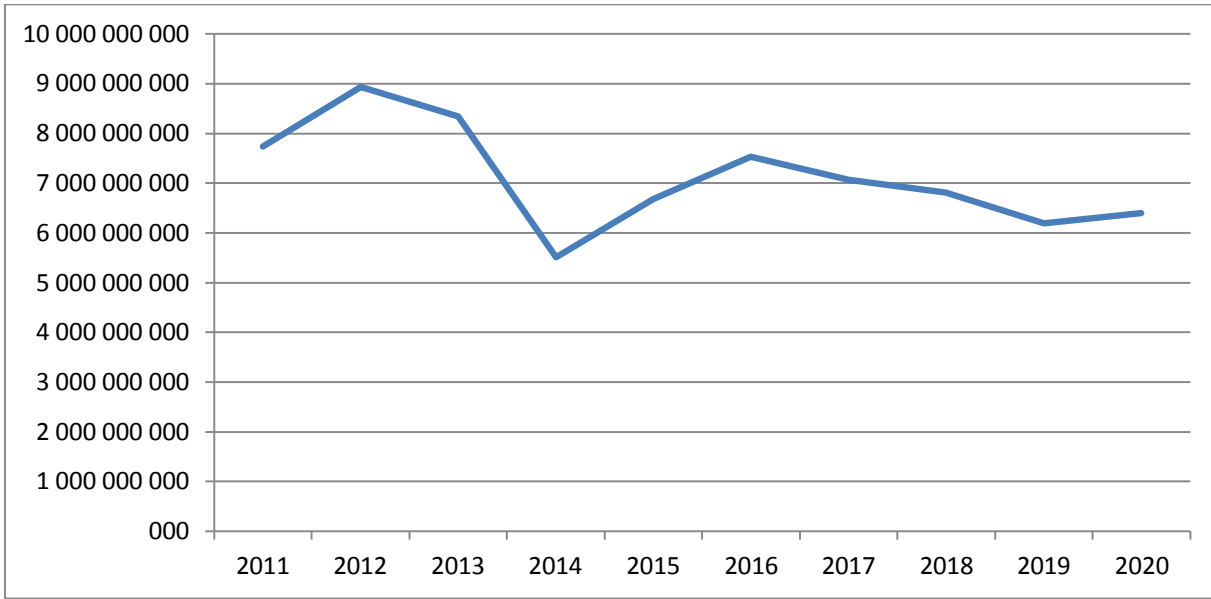
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الديون قصيرة الأجل	7740	8933	8342	5508	6682	7529	7068	6806	6193	6398

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن هناك تغير في قيمة الديون قصيرة الأجل خلال الفترة المدروسة؛ حيث ارتفعت من 7 مليار دج سنة 2011، إلى 8 مليار دج سنة 2012، ثم انخفضت إلى 5 مليار دج سنة 2014، ثم ارتفعت إلى 7 مليار دج سنة 2016، ثم أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت إلى 6 مليار دج سنة 2020، ويعود السبب في ذلك إلى لارتباطه بجزينة الخصوم، والشكل التالي يوضح ذلك التغير:

الشكل رقم(02-06): منحى الديون قصيرة الأجل



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

وبالتالي يمكن القول أن قيمة الخصوم تتأثر بشكل كبير بقيمة الأموال الخاصة لارتفاعها النسبي في قيمتها. ومن خلال دراسة عناصر الميزانية يتبين أن هناك تغير من سنة إلى أخرى في بعض العناصر دون الأخرى، وهذا يصعب من الحكم على الأداء المالي للمجمع من هذا المنظور ككل، ويجول دون الخروج بقرار حاسم على أداء المجمع.

الفرع الثاني: دراسة حسابات النتائج لمجمع صيدال

تلخص حسابات النتائج لمجمع صيدال في العناصر التالية:

1- رقم الأعمال: بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج يلخص رقم الأعمال في الجدول التالي:

الجدول رقم(02-06): رقم الأعمال

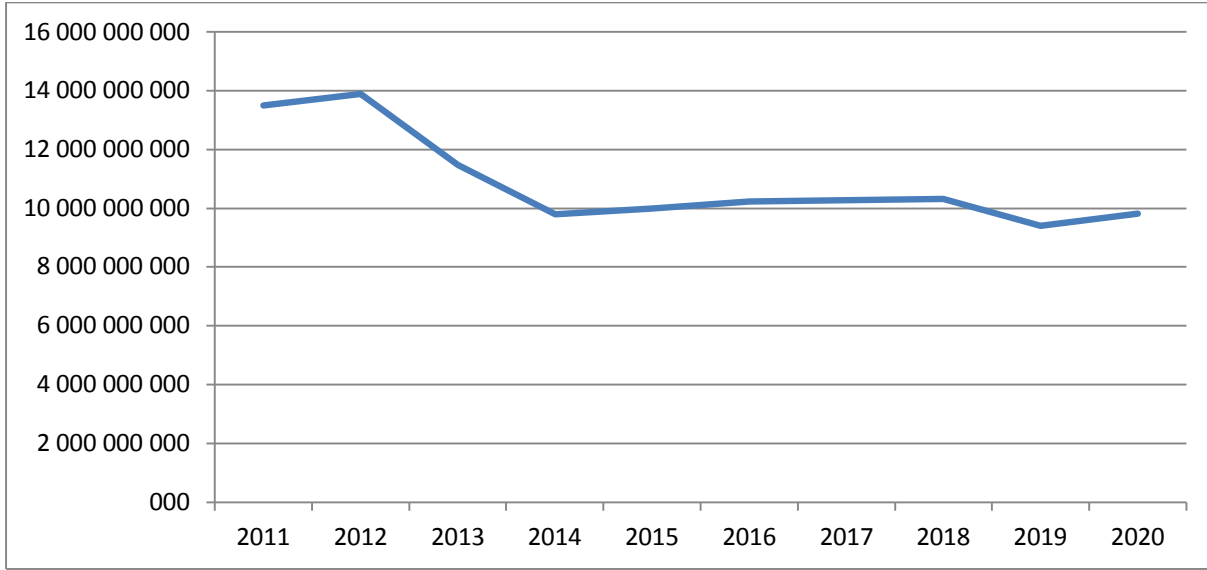
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رقم الأعمال	13504	13895	11461	9789	9984	10223	10265	10317	9392	9809

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول ارتفاع قيمة رقم الأعمال خلال الفترة المدروسة من 13.5 مليار دج سنة 2011، إلى 13.8 مليار دج سنة 2012، ثم انخفضت إلى 9 مليار دج سنة 2014، ثم ارتفعت إلى أن وصلت إلى 10 مليار دج سنة 2018، و يرجع الانخفاض إلى 9 مليار دج سنة 2020، ويعود السبب في ذلك إلى ارتباطه بإنتاج المؤسسة، والشكل التالي يوضح ذلك التغير:

الشكل رقم (02-07): منحى رقم الأعمال



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

2- القيمة المضافة للاستغلال: بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج تلخص القيمة المضافة للاستغلال في الجدول التالي:

الجدول رقم (02-07): القيمة المضافة للاستغلال

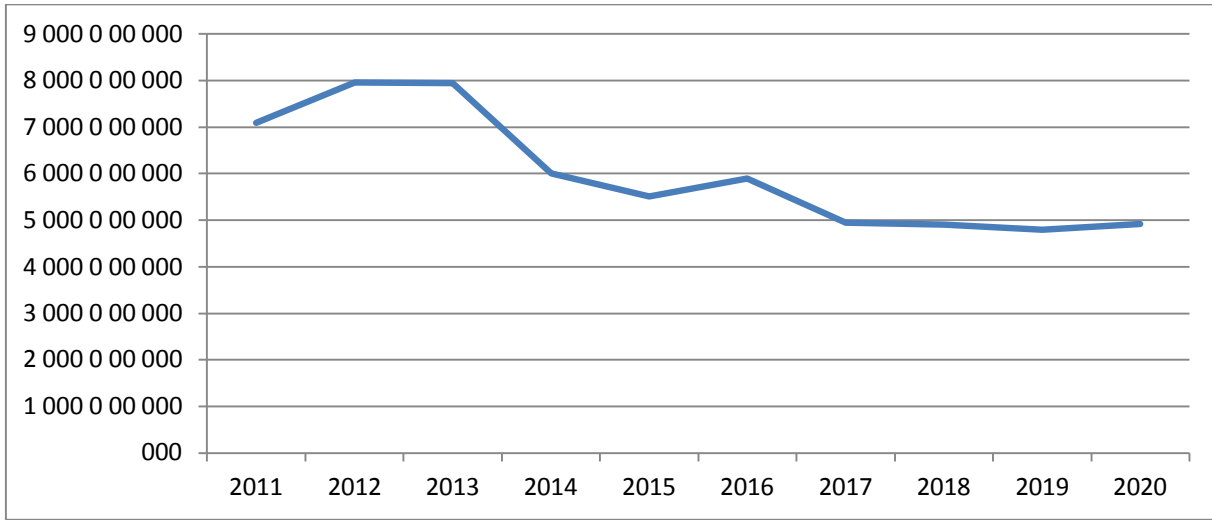
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة المضافة للاستغلال	7 084	7 963	7 947	6 003	5 505	5 896	4 949	4 898	4 787	4 918

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول ارتفاع قيمة القيمة المضافة للاستغلال خلال الفترة المدروسة من 7 مليار دج سنة 2011، ثم أخذت في الانخفاض حتى وصلت إلى 4 مليار دج سنة 2020، ويعود السبب في ذلك إلى انخفاض رقم الأعمال مقارنة بزيادة قيمة لستهلاكات السنة، والشكل التالي يوضح ذلك التغير:

الشكل رقم(02-08): منحني القيمة المضافة للاستغلال



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

3- الفائض الإجمالي: بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج يلخص الفائض الإجمالي في الجدول التالي:

الجدول رقم(02-08): الفائض الإجمالي

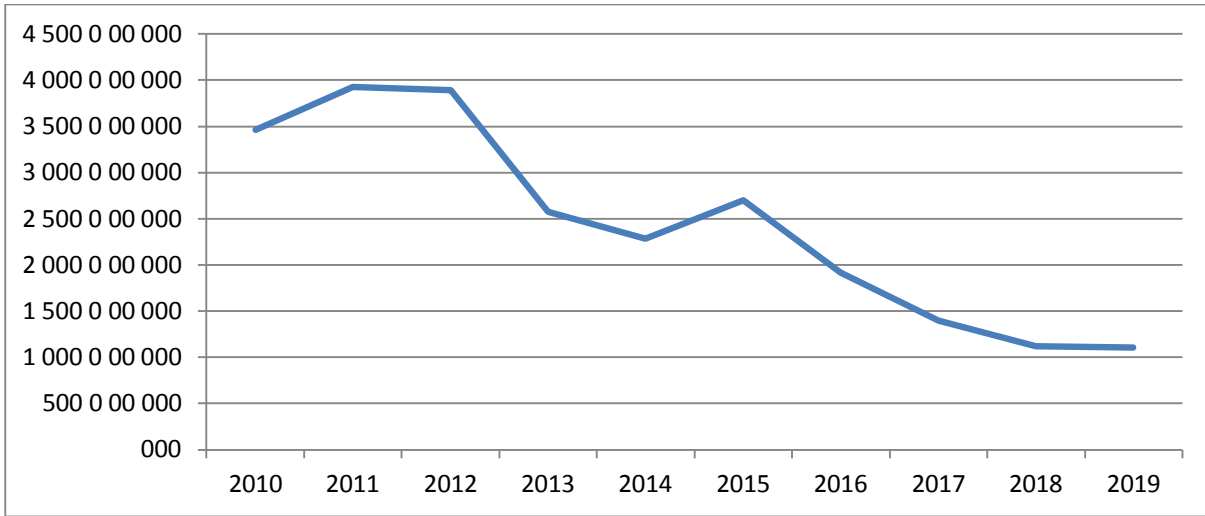
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الفائض الإجمالي	3 458	3 926	3 887	2 576	2 282	2 699	1 915	1 398	1 117	1 107

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن هناك إرتفاع في قيمة الفائض الإجمالي خلال فترة الدراسة من 3.4 مليار دج سنة 2011 إلى 3.9 مليار دج سنة 2012، ثم أخذ الفائض في الارتفاع والانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصل إلى 1 مليار دج سنة 2020، ويعود السبب في ذلك إلى تذبذب الرسم على النشاط المهني المرتبط برقم الأعمال ومصاريف المستخدمين المتغيرة، والشكل التالي يوضح ذلك التغيير:

الشكل رقم(02-09): منحني الفائض الإجمالي



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على النتائج في الجدول

4- النتيجة العملياتية: بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج تلخص النتيجة العملياتية في الجدول التالي:

الجدول رقم(02-09): النتيجة العملياتية

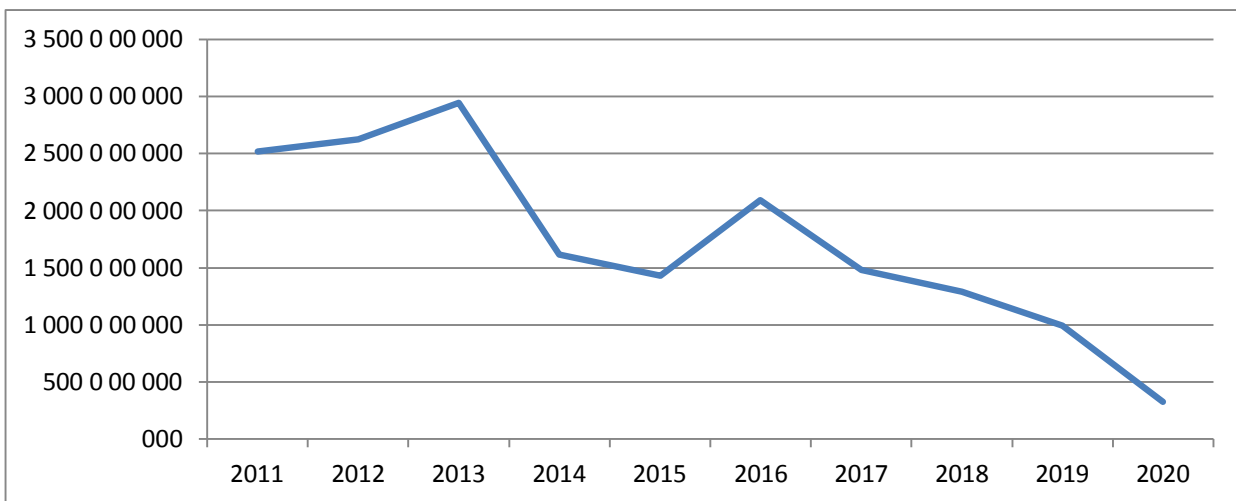
الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة العملياتية	2 521	2 624	2 946	1 618	1 433	2 093	1 480	1 293	995	329

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن هناك ارتفاع طفيف في قيمة النتيجة العملياتية خلال فترة الدراسة من 2.3 مليار دج سنة 2011 إلى 2.7 مليار دج سنة 2012، ثم أخذت في الانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصلت إلى 0.3 مليار دج سنة 2020، ويعود لإرتباطها بقيمة الإهلاكات المرتفعة، والشكل التالي يوضح ذلك التغير:

الشكل رقم(02-10): منحني النتيجة العملياتية



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على النتائج في الجدول

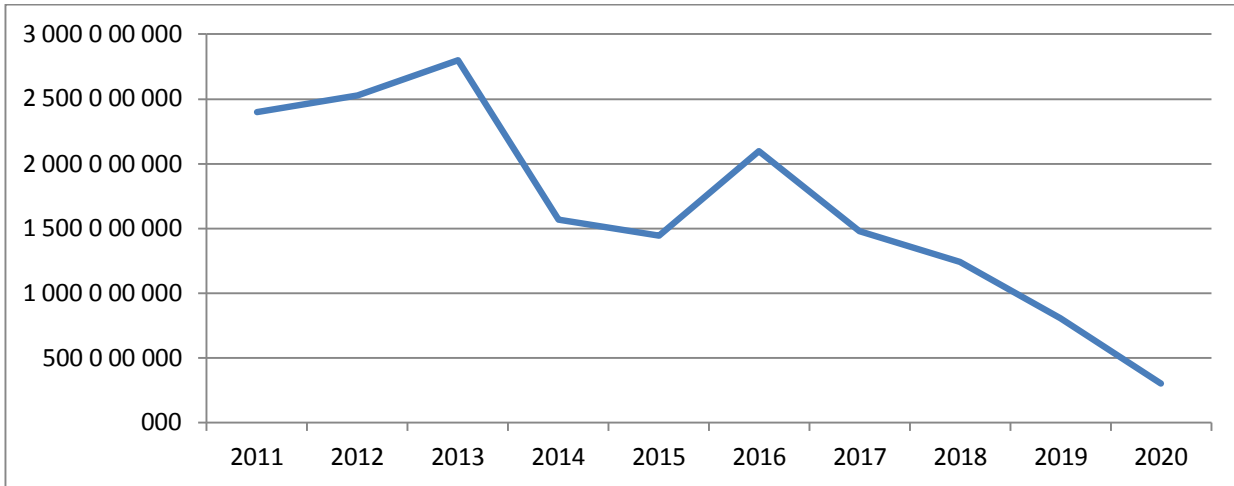
5- النتيجة الإجمالية: بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج تلخص النتيجة الإجمالية في الجدول التالي:**الجدول رقم(02-10): النتيجة الإجمالية**

الوحدة: مليون دينار

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الإجمالية	2 397	2 525	2 798	1 568	1 443	2 098	1 478	1 238	805	303

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن هناك ارتفاع في قيمة النتيجة الإجمالية خلال فترة الدراسة من 2.3 مليار دج سنة 2011 إلى 2.7 مليار دج سنة 2013، ثم أخذت في الانخفاض إلى 1.4 مليار سنة 2015، ثم أخذت في الارتفاع والانخفاض تدريجيا إلى أقل قيمة لها 0.3 مليار دج سنة 2020، ويعود سبب التذبذب في ذلك إلى ارتباطها بالنتيجة العملية والنتيجة المالية.

الشكل رقم(02-11): منحنى النتيجة الإجمالية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

6- النتيجة الصافية: بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج تلخص النتيجة الإجمالية في الجدول التالي:**الجدول رقم(02-11): النتيجة الإجمالية**

الوحدة: مليون دينار

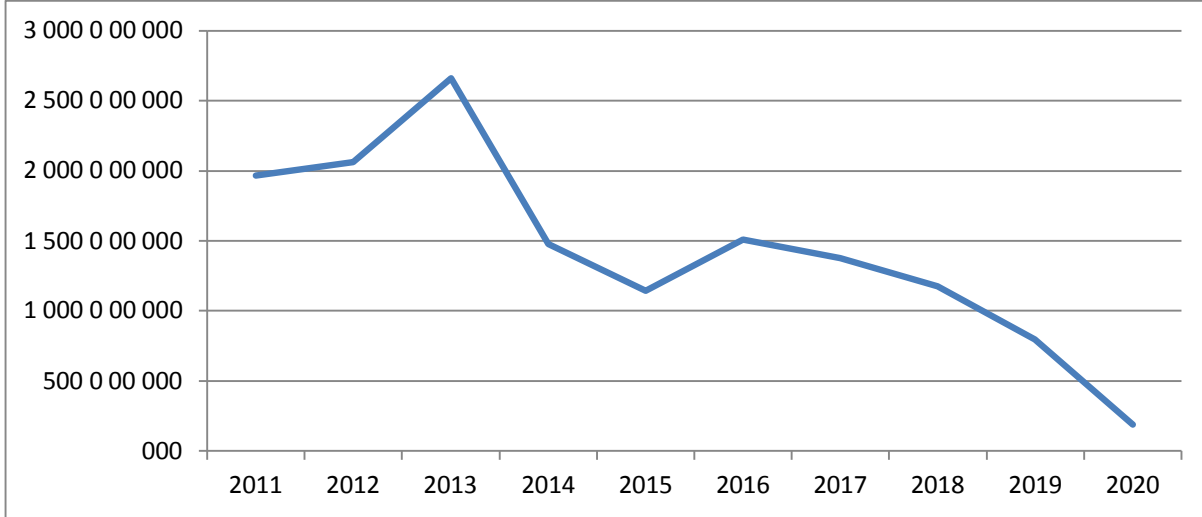
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الإجمالية	1 965	2 060	2 658	1 477	1 143	1 509	1 376	1 174	793	189

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

الملاحظ من الجدول أن هناك ارتفاع في قيمة النتيجة الإجمالية خلال فترة الدراسة من 1.9 مليار دج سنة 2011 إلى 2 مليار دج سنة 2012، ثم أخذت في الانخفاض إلى 1.4 مليار سنة 2015، ثم أخذت في الارتفاع

والانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصلت إلى أقل قيمة 0.1 مليار دج سنة 2020، ويعود السبب في هذا التذبذب إلى ارتباطها بالنتيجة الأقلية وارتفاع قيمة الضرائب على أرباح الشركات.

الشكل رقم (02-12): منحنى النتيجة الصافية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

من خلال تحليل حسابات النتائج يتبين أن هناك تغير من سنة إلى سنة في بعض النتائج دون الأخرى، وهذا راجع إلى ارتفاع بعض المصاريف في بعض السنوات وانخفاضها في سنوات أخرى، ومع هذا يمكن القول أن المجموع حقق نتائج إيجابية في جميع سنوات الدراسة يعبر عنه بتحقيق أداء مالي مقبول نوعا ما.

الفرع الثالث: تحليل الأداء المالي للمجمع

اقتصرت عملية تحليل الأداء المالي لمجمع صيدال للفترة الممتدة من 2011-2020 على المؤشرات المشتقة من الميزانية المالية، تحليل تمويل دورة الاستغلال بواسطة رأس المال العامل بأنواعه، تحليل النشاط بواسطة نسب التمويل، وتحليل الخزينة بواسطة نسب السيولة والخزينة.

1- بواسطة رأس المال: تظهر حسابات رأس المال لمجمع صيدال ما يلي:

الجدول رقم (02- 12): تقييم الأداء المالي للمجمع بواسطة رأس المال

الوحدة: مليون دينار

رأس المال العامل				السنوات
رأس مال عامل أجنبي د طويلة الأجل + د قصيرة الأجل	رأس المال العامل الإجمالي مجموع الأصول المتداولة	رأس المال العامل الخاص الأموال الخاصة - الأصول الثابتة	رأس المال العامل الدائم الأموال الدائمة - الأصول الثابتة	
13482	18958	5476	11217	2011
15274	22097	6822	13164	2012
13351	22351	9000	14008	2013
13997	22197	8200	16689	2014
14455	21781	7325	15098	2015
18926	18580	-346	11051	2016
20387	16972	-3414	9903	2017
19777	17402	-2374	10596	2018
18657	16201	-2456	10008	2019
18452	17495	-957	11097	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 01

يتبين من خلال الجدول أن:

- رأس المال العامل الدائم: موجب في جميع سنوات الدراسة و قد عرف ارتفاعا من 11 مليار في سنة 2011 إلى 16 مليار دج سنة 2014، ثم بدأ بالانخفاض حتى وصل إلى أدنى قيمة له وهي 9 مليار دج سنة 2017، وبعدها بدأ بالارتفاع حتى بلغ 11 مليار دج سنة 2020، وبما أنه موجب في جميع السنوات هذا يعني أن مجمع صيدال يمتلك هامش أمان يمكنه من مواجهة حوادث دورة الاستغلال التي تمس بالسيولة، وأن المؤسسة تستطيع تمويل استثماراتها واحتياجاتها المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة أو تمويل ديونها قصيرة الأجل بأصولها المتداولة، وهذا يدل على أنه هناك فائض في التمويل وتغطية الالتزامات.

- رأس المال العامل الخاص: إن قيمة رأس المال العامل الخاص متغيرة خلال فترة الدراسة، حيث نشهد ارتفاعا من 5 مليار دج سنة 2011 إلى 9 مليار دج سنة 2013، ثم بدأ بالانخفاض حتى وصل إلى أقل قيمة سالبة له (-2) مليار دج سنة 2019، وهذا ما يدل على أن المؤسسة غير قادرة على تمويل أصولها الثابتة من مواردها الخاصة، وأنه ليس هناك فائض في الأصول المتداولة لتغطية مجموع الديون؛ وبالتالي الاعتماد على الموارد الخارجية.

- رأس المال العامل الإجمالي: إن رأس المال العامل الأجنبي موجب خلال فترة الدراسة؛ إذ ارتفع من 18 مليار دج سنة 2011 إلى 22 مليار دج سنة 2013، ثم بدأ في الانخفاض إلى أن وصل إلى 16.6 مليار دج سنة 2017،

وسجل أقل له قيمة 16.2 مليار دج سنة 2019، وهذا دليل على أن المؤسسة تعتمد في تمويل نشاطها على الديون الطويلة وقصيرة الأجل بشكل كبير.

- رأس المال الأجنبي: موجب في جميع سنوات الدراسة، وقد ارتفع من 13 مليار دج في سنة 2011، إلى 15 مليار دج سنة 2012، ثم عرف انخفاضا إلى أدنى قيمة له 13 مليار دج سنة 2013، وبعدها بدأ بالارتفاع حتى بلغ 20 مليار دج سنة 2017، ثم بالانخفاض إلى 18 مليار دج سنة 2020، وبما أنه موجب فهذا ناتج عن قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحقيق المرتفعة.

من دراسة رأس المال بجميع أنواعه يتبين أن هناك تغير من سنة إلى سنة في بعض القيم دون الأخرى، وهذا راجع إلى ارتفاع بعض العناصر في سنوات معينة وانخفاضها في أخرى، ولكن على العموم يمكن القول أن المجمع حقق نتائج إيجابية، و لكن ليست في جميع سنوات الدراسة، ويعبر عنه بتحقيق تمويل مالي ضعيف للمجمع؛ أي أنه لا يستطيع الاعتماد على أمواله الخاصة في التمويل وإنما يلجأ إلى الديون.

- بواسطة نسب التمويل: تظهر نسب التمويل لمجمع صيدال ما يلي:

الجدول رقم (02-13): تقييم الأداء المالي للمجمع بواسطة نسب التمويل

نسب التمويل				السنوات
نسبة التمويل الخارجي	نسبة استقلالية مالية	نسبة التمويل الخاص	نسبة التمويل الدائم	
مجموع الأصول ÷ مجموع الديون	الأموال الخاصة ÷ مجموع الديون	الأموال الخاصة ÷ الأصول الثابتة	الأموال الدائمة ÷ الأصول الثابتة	
3,49	2,49	1,19	1,40	2011
3,39	2,39	1,23	1,44	2012
3,90	2,90	1,30	1,47	2013
3,89	2,89	1,25	1,52	2014
3,94	2,94	1,21	1,43	2015
3,63	2,63	0,99	1,22	2016
3,48	2,48	0,94	1,18	2017
3,16	2,16	0,95	1,23	2018
3,43	2,43	0,95	1,21	2019
3,52	2,52	0,98	1,23	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 02

- نسبة التمويل الدائم: نسبة تبين مدى قدرة المؤسسة على الإقتراض مرة أخرى تقدر بـ 1.40 سنة 2011، وارتفعت إلى 1.52 سنة 2013، ثم أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت إلى أقل نسبة 1.18 دج سنة 2017، ثم

ارتفعت إلى 1.23 سنة 2020، وهي أكبر من واحد هذا ما يعني أن المؤسسة تعتمد على أموالها الدائمة في تمويل أصولها الثابتة.

- **نسبة التمويل الخاص:** تقدر نسبة اعتماد المؤسسة على الأموال الدائمة في تمويل أصولها الثابتة بـ 1.19 سنة 2011، وارتفعت إلى 1.30 سنة 2014، ثم أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت إلى أقل نسبة 0.94 دج سنة 2017، ثم ارتفعت إلى 0.98 سنة 2020، وهي في السنوات الأولى أكبر من واحد، وهي غير جيدة لأنها تعني أن المؤسسة تعتمد على أموالها الخاصة في تمويل أصولها المتداولة، والعكس في باقي السنوات.

- **نسبة استقلالية مالية:** تقدر نسبة اعتماد المؤسسة على أموال الخاصة في تمويل أصولها الثابتة تقدر بـ 2.49 سنة 2011، ثم أخذت في الانخفاض والارتفاع سنة بعد أخرى إلى أن وصلت إلى أقل قيمة لها 2.16 سنة 2018، ثم ارتفعت إلى 2.52 سنة 2020، وهي أكبر من واحد هذا ما يعني أن المؤسسة قادرة على الاقتراض مرة أخرى.

- **نسبة التمويل الخارجي:** تبلغ نسبة اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أصولها 3.49 سنة 2011، وانخفضت إلى 3.39 سنة 2012، ثم أخذت في الارتفاع والانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصلت إلى أكبر نسبة 3.94 دج سنة 2015، ثم أخذت في الانخفاض إلى أقل قيمة لها 3.16 سنة 2018، وارتفعت إلى 3.52 سنة 2020، وهذا يعني ارتفاع المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، كما يعني أن المؤسسة تعتمد على الغير لتغطية أصولها. من دراسة نسب التمويل يتبين أن هناك تغير من سنة إلى أخرى في بعض النسب دون الأخرى، وهذا راجع إلى ارتفاع بعض العناصر في بعض السنوات وانخفاضها في سنوات أخرى، ولكن على العموم يمكن القول إن المجمع حقق نتائج إيجابية ولكن ليست في جميع سنوات الدراسة يعبر عنه بالقدرة على تمويل مالي ضعيف للمجمع لأصوله، أي أنه لا يستطيع الاعتماد على أمواله في تمويل أصوله وإنما يلجأ إلى الديون.

بواسطة تحليل سيولي: يظهر التحليل السيولي لمجمع صيدال ما يلي:

الجدول رقم(02-14): تقييم الأداء المالي للمجمع السيولة على المدى القصير

السيولة على المدى القصير			السنوات
نسبة الخزينة الفورية القيم الجاهزة ÷ ديون قصيرة الأجل	نسبة الخزينة العامة (القيم الغير جاهزة + القيم الجاهزة) ÷ ديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة الأصول المتداولة ÷ ديون قصيرة الأجل	
0,77	1,56	2,45	2011
0,82	1,62	2,47	2012
0,90	1,84	2,68	2013
1,51	2,74	4,03	2014
1,36	2,44	3,26	2015
0,02	2,46	2,47	2016
0,69	1,62	2,40	2017
0,47	1,53	2,56	2018
0,33	1,41	2,62	2019
0,45	1,61	2,73	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الملحق رقم 03

- **نسبة السيولة العامة:** إن نسبة السيولة العامة خلال فترة الدراسة تفوق الواحد وفي ارتفاع، فمن 2.45 سنة 2011، إلى أعلى قيمة لها 4.03 سنة 2014، ثم أخذت في الانخفاض إلى 2.40 سنة 2017، ثم عادت للارتفاع إلى 2.73 سنة 2020؛ ما يعني وجود فائض في الأصول المتداولة قد غطى الديون قصيرة الأجل، وبهذا فإن المؤسسة لها القدرة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة.

- **نسبة الخزينة العامة:** إن المؤسسة حافظت على نسبة متقاربة للنسبة الخزينة، حيث مقابل كل دينار من الخصوم الجارية هناك 1.56 دينار من نسبة السيولة الجاهزة التحول إلى نقدية سنة 2011، حيث ارتفعت هذه النسبة إلى 1.61 سنة 2020، وهذا يعني بأن الأصول سريعة التحول تكفي لتغطية الخصوم الجارية.

- **نسبة الخزينة الفورية:** إن نسبة الخزينة الفورية في ارتفاع، فمن 0.77 سنة 2011، إلى أعلى قيمة لها 1.51 سنة 2014، ثم أخذت في الانخفاض إلى 0.02 سنة 2016، ثم ارتفعت إلى 0.45 سنة 2020، وهذا جيد من ناحية التوازن المالي كون وجود سيولة في الخزينة يضمن حالة اليسر المالي وعدم وقوع المؤسسة في حالة العسر المالي، ولكن الأفضل للمؤسسة توظيف جزء من هذه الأموال قصد الاستفادة منها.

وبما أن أغلبية نسب السيولة والخزينة خلال سنوات الدراسة في الحدود القانونية لها فإن هذا مؤشر جيد على قدرة المجمع في تغطية ديونه نوعاً ما.

من خلال التقييم المالي لقوائم مجمع صيدال، والمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج يتبين أن كل من عناصر الأصول والخصوم في ارتفاع، وبأن المؤسسة تحقق نتيجة موجبة من النشاط الاستغلالي ونتيجة موجبة من نشاطها المالي، فهذا يجعل النتيجة الصافية موجبة، ما يعني أن المجمع في حالة ربح، كما تبين أن للمجمع تمويل متاح موجب في جميع سنوات الدراسة وفي تحسن، وهذا يدل على أن المجمع قادر على تغطية الكثير من إلتزاماته النقدية المخططة، ولديه سيولة نقدية متاحة لتخفيض الديون والتوسع في مشروعاته، وبما أن رأس المال العامل ذو قيمة موجبة، فستحصل على سيولة وخزينة موجبة؛ وبالتالي توفر المجمع على هامش أمان يسمح له بمواجهة مشاكل عديدة ولكن بنسب ضعيفة.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي للمجمع بواسطة المؤشرات التقليدية

يمكن قياس مؤشرات الأداء المالي التقليدية في مجمع صيدال لمعرفة مدى كفاءة هذه المؤشرات في الوصول إلى تقديم صورة واضحة عن الأداء المالي للمجمع، والجدول التالي يلخص النتائج المتوصل إليها في حساب المؤشرات:

الجدول رقم (02-15): المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي

البيان السنوات	العائد على حقوق الملكية ROE = الدخل الصافي / القيمة الدفترية	العائد على الإستثمار ROI = الربح التشغيلي / رأس مال المستثمر	العائد على الأصول ROA = النتيجة الصافية \ إجمالي الأصول
2011	14,94 %	10,27 %	07,55 %
2012	13,33 %	10,59 %	06,55 %
2013	15,87 %	10,46 %	08,83 %
2014	08,40 %	06,61 %	04,68 %
2015	05,59 %	05,29 %	03,27 %
2016	05,50 %	04,71 %	03,25 %
2017	04,93 %	03,21 %	02,85 %
2018	05,93 %	02,86 %	02,97 %
2019	03,64 %	02,24 %	01,96 %
2020	00,85 %	02,20 %	00,47 %

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 04

يبين لنا مؤشر العائد على حقوق الملكية ROE أن المؤسسة خلال فترة الدراسة تمتعت بكفاءة جيدة على العموم في استغلال كل أموال الملاك؛ لأنه أكبر من الواحد، لاسيما من خلال تحقيقها لأكثر نسبة 15,87 % في سنة 2013؛ أي أن النتيجة الصافية حققت ما نسبته 15,87 % من مجموع الأموال الخاصة، وهذا يعتبر كفاءة عالية للإدارة المالية من خلال توظيف كل أموالها ملكها للحصول على أكبر عائد، لكن مع مرور الزمن نجد أن

هذه الكفاءة قد انخفضت خلال السنوات الأخيرة للفترة وهو موضح في الشكل البياني، فجدد أنها حققت في سنة 2020 ما نسبته 00,85% وهو يعتبر أقل نسبة خلال فترة الدراسة، وما رد ذلك للانخفاض في النتيجة الصافية؛ فمؤشر العائد على حقوق الملكية ROE يتمتع بعلاقة طردية بينه وبين النتيجة الصافية، كما يجدر الإشارة إلى أن هناك تأثير عليه لكنه ضئيل من قبل الأموال الخاصة والذي يظهر أثره في سنة 2018 حيث نجد أنه هناك إرتفاع ضئيل مع أن النتيجة انخفضت، وذلك راجع إلى الانخفاض في الأموال الخاصة بسبب توزيع الأرباح على المساهمين في هذه السنة، لأنه عندما تدفع الشركات أرباح الأسهم يخفض نمو الأرباح بنسبة معينة، فمثلا إذا كان توزيع الأرباح بنسبة معينة فإن نسبة النمو المتوقع سيكون (100%-) نسبة توزيع الأرباح) فقط من معدل العائد على حقوق الملكية وسيكون معدل النمو أقل إذا تم استخدام الأرباح لإعادة شراء أسهم جديدة خصوصا إذا تم شراء الأسهم بنسبة مضاعفة للقيمة الدفترية، فسيتم تخفيض عائدات الأرباح المتزايدة بنفس النسبة، ويتم احتساب العائد على حقوق الملكية من منظور المجمع كلية، وهذا للتلاعب المالي الذي يتم من خلال إصدارات الأسهم الجديدة وإعادة الشراء، فقد يكون للمستثمر قيمة مختلفة معاد حسابها "لكل سهم" (ربحية السهم / القيمة الدفترية للسهم الواحد)، وحيث أن العائد على حقوق الملكية يقيس عدد الدينار من الأرباح التي يتم توليدها مقابل كل دينار من حقوق المساهمين وهو مقياس لمدى كفاءة وجودة استخدام الشركة لحقوق الملكية الخاصة بها لتوليد الأرباح، ويبين مدى قدرة الإدارة على خلق الدخل من حقوق الملكية المتاحة لها، وبما أنه أكبر من الصفر فإنه يدل على أن هناك خلق للقيمة مهما كانت ضئيلة في السنوات الأخيرة.

وهو أيضاً يعتبر عاملا في التنبؤ بأسعار الأسهم، بالاشتراك مع النسب المالية الأخرى، وهذا الملاحظ على أسعار أسهم المجمع حين ارتبطت بالانخفاض الحاصل على عائد حقوق الملكية والتي كانت تقدر بـ 715.00 دج وانخفضت حتى 543.00 دج سنة 2020، وفي الواقع فإن التنبؤ بقيمة أسهم شركة ما بناء على عائد حقوق الملكية الخاص بها يعتمد على العديد من العوامل الأخرى بحيث لا يمكن استخدامها بمفردها.

وبالرجوع إلى النمو المستدام حسب صيغة دوبونت DuPont، المعروفة أيضا باسم (نموذج الربح الإستراتيجي)، طريقة شائعة لتحليل ROE إلى ثلاثة مكونات مهمة وبشكل أساسي سوف يساوي العائد على حقوق الملكية هامش الربح الصافي مضروباً في معدل دوران الأصول مضروباً في الرافعة المحاسبية وهو إجمالي الأصول مقسوماً على إجمالي الأصول مطروحا منه إجمالي المطلوبات، حيث يؤدي تقسيم العائد على حقوق الملكية إلى ثلاثة أجزاء إلى تسهيل فهم التغييرات في عائد حقوق الملكية بمرور الوقت، والملاحظ في ميزانيات المجمع أن هناك نقص في صافي

الهامش وبما أن كل عملية بيع تجلب المزيد من المال، مما يؤدي إلى انخفاض إجمالي العائد على حقوق الملكية، والملاحظ كذلك نقص معدل دوران الأصول، فإن المجمع يولد المزيد من المبيعات لكل وحدة من الأصول المملوكة، مما يؤدي مرة أخرى إلى انخفاض إجمالي العائد على حقوق الملكية، أخيراً تعني زيادة الرافعة المحاسبية أن الشركة تستخدم المزيد من تمويل الديون مقارنة بتمويل الأسهم مدفوعات الفائدة للدائنين معفاة من الضرائب، ولكن مدفوعات الأرباح للمساهمين ليست كذلك، وبالتالي تؤدي نسبة الديون المنخفضة في هيكل رأس مال المجمع إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية، وتتضاءل فوائد الرافعة المالية مع زيادة مخاطر التخلف عن سداد مدفوعات الفائدة إذا كان المجمع يتحمل قدرًا كبيرًا من الديون، حيث أن تكلفة الدين ترتفع حين يطالب الدائنون بعلاوة مخاطر أعلى وينخفض العائد على حقوق الملكية، وستؤدي زيادة الديون إلى مساهمة إيجابية في العائد على حقوق الملكية للمجمع فقط إذا كان العائد المطابق على الأصول (ROA) من ذلك الدين يتجاوز معدل الفائدة على الدين.

- بالنسبة لمؤشر العائد على الاستثمار ROI يتأثر بشكل كبير بنتيجة الاستغلال حيث أنه بلغ 10,59 % سنة 2012 أي أن نتيجة الإستغلال حققت مامقدار 10,59 % من الأموال المستثمرة، لكن سرعان ما وصل إلى 06,61 % سنة 2014، إلى أن وصل أدنى مستوى له 02,20 % سنة 2020، هذا الإنخفاض له علاقة مباشرة مع ما يحققه المجمع من نتيجة الإستغلال الصافية فتكون هناك علاقة طردية بينهما، وبما أن هذا المؤشر يعبر عن كفاءة الإدارة المالية في إدارة الأموال المستثمرة المتاحه لديها فإن المجمع يتمتع بكفاءة مالية وهو ما يدفع المستثمرين إلى المواصلة وزيادة الاستثمار، كما يجدر الإشارة إلى أنه ليس هناك تأثير من قبل الأصول وهذا واضح لعدم وجود أثره له في سنة 2011 حيث نجد أنه لم يتأثر بانخفاض الأصول حيث ارتفع مع ارتفاع نتيجة الإستغلال، ويعتبر هذا العائد لمدى ربحية الأموال المستثمرة في المجمع، وهو من أكثر المؤشرات التقليدية التي تستخدم في تقويم الأداء في شركات الأعمال، والتي تهتم الإدارة والملاك والمستثمرين، كما أنه يساعد متخذي القرار داخل المجمع على وضع أياديهم وذلك من خلال تقييمه لكيفية تحقيق الربحية.

وهو يعبر على قدرة المجمع من تحقيق دخل معبر عنه كنسبة بواسطة الموجودات، وهذه النسبة تكشف ربحية المجمع في عملياته التشغيلية وغير التشغيلية، وهو بذلك مقياس لفعالية ونشاط المجمع، ويبين هذا المؤشر أن أداء المجمع جيد فهو يمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية خلال فترة الاستثمار، وبما أن نسبته موجبة فهنا يمكن للإدارة تقديم المكافآت، وتوزيعات للمساهمين، وقد تعمل على رفع رأس مالها ولو بعملية حجز لجزء من أرباحها، أو أن تقوم باستقطاب الأموال من جهات أخرى، وترجع أهمية استخدام هذا المؤشر إلى عدة أسباب منها:

يساعد على رفع فعالية المديرين في المؤسسات، وبالأخص المهندسين الذين لا يملكون شهادات، أو خبرة في مجال التسيير إلا في الميدان.

يأخذ في الحسبان الأداء الكمي للمؤسسة، وكذلك يؤدي إلى الانسجام بين أهداف المنظمة أو هدف الأفراد ويسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المؤسسة، وبين المؤسسات المنافسة لها. كما يمكن استعمال هذا المؤشر أيضا في حساب مردودية كل وحدة أو قسم، أو بشكل عام كل مركز مسؤولية على حدة، حيث يتم من خلاله تقييم أداء المسؤولين عنها، وعقد مقارنات بين مختلف مراكز المسؤولية، وتتبع الأداء من خلال المقارنة مع السنوات الماضية.

- أما فيما يخص مؤشر العائد على الأصول ROA فنجد أنه حقق أعلى مستوى له سنة 2013 بنسبة 8,83% وهي أقصى كفاءة محققة ثم أخذ في التدهور إلى أن وصل إلى 00,47% سنة 2020، هذا الإنخفاض له علاقة مباشرة مع ما يحققه المجمع من نتيجة صافية فهناك علاقة طردية بينهما إلا أن هناك تأثير عليه لكنه ضعيف من قبل الأصول والذي يظهر أثره في سنة 2018 حيث نجد أنه ارتفع قليلا مع أن النتيجة انخفضت وذلك راجع إلى الانخفاض في الأصول بسبب انخفاض الاستثمار في الأصول لهذه السنة، وتعتبر هذه النسبة عن كفاءة المؤسسة في تشغيل أصولها على أساس الأرباح المتولدة من إجمالي الأصول، ويتحدد مؤشر العائد على الأصول بمؤشرين هما:

- هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة ومراقبة التكاليف.

- منفعة الأصول ويعرف باستعمال الأصول وهو يدل على الإستغلال الأفضل للأصول (إنتاجية الأصول).

- بالإضافة إلى مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة التقليدية السابقة يوجد مؤشر ربحية السهم الذي يأخذ شكل قيمة عددية تتمثل في عوائد المساهمين والجدول التالي يوضح قيمه:

الجدول رقم (02-16): مؤشر ربحية السهم

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ربحية السهم EPS = النتيجة : عدد الاسهم	206,05	196,52	265,81	147,78	114,32	150,92	137,63	117,42	79,35	18,99

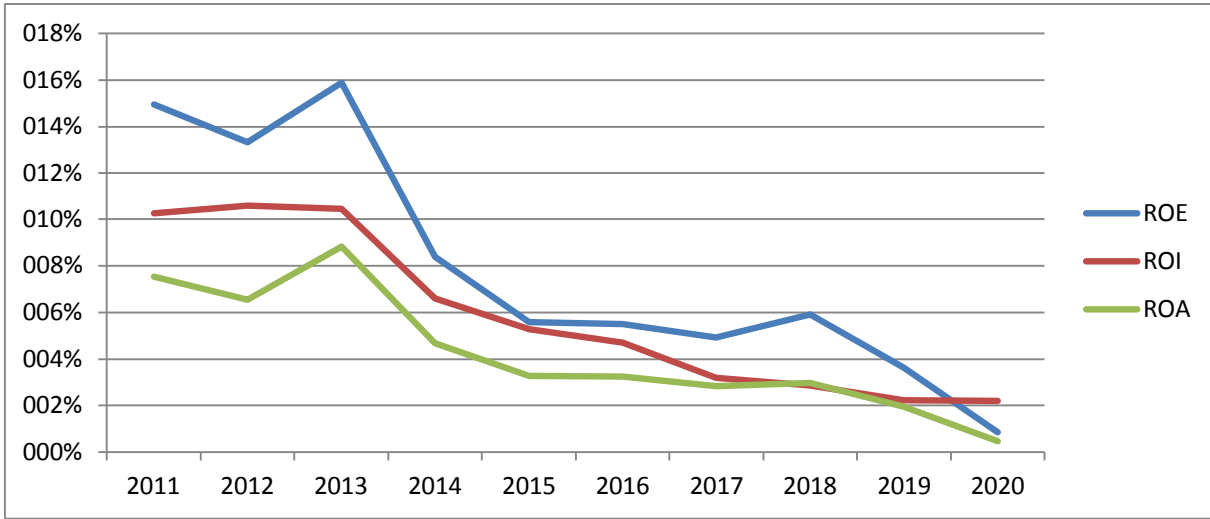
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 04

من خلال دراسة ربحية السهم خلال فترة الدراسة تبين أن المجمع حقق ما مقداره 206.05 دج كربحية للسهم الواحد لسنة 2011، وهو أعلى مقدار حققه المجمع طوال فترة الدراسة، لكنه عرف انخفاضا إلى 114.32 دج سنة 2015، ثم ارتفاع إلى 150.92 دج سنة 2016، ثم انخفاضا إلى أقل قيمة له 18.99 دج سنة 2020، ويرجع الانخفاض المسجل إلى ارتباطه بالنتيجة الصافية.

كما نجد أن المجمع طوال سنوات الدراسة حقق قيما ربحية موجبة، وهو ما يعبر عن الكفاءة المالية وقدرة المجمع على تحقيق عوائد كافية للمساهمين، ويعطي تصورا قويا للمساهمين المستقبليين في حال ما أقدم المجمع على إصدار أسهم جديدة.

من خلال حساب مؤشرات الأداء المالي من منظور خلق القيمة التقليدية نلاحظ أن المجمع حقق كفاءة مالية في السنوات محل الدراسة؛ حيث تمكن من تحقيق كفاءة الأداء من خلال الاستغلال الأمثل لأموال الملاك والاستخدام الأمثل للأموال المتاحة، بالإضافة إلى كفاءة استغلال الدينار الواحد من الأصول في تحقيق نتيجة صافية موجبة، وهذا كله منعكس في النسب الموجبة للمؤشرات حيث تم تحقيق نسب موجبة في جميع مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية، والملاحظ أن هناك علاقة طردية بين المؤشرات، بالإضافة إلى حدوث تذبذب من سنة إلى أخرى في مختلف المؤشرات يعود سببه إلى انخفاض النتيجة من سنة إلى أخرى كون حساب جميع المؤشرات مرتبط بنتيجة المؤسسة على اختلافها، والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (02-13): منحنى المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي للمجمع بواسطة المؤشرات الحديثة

تختلف مؤشرات الأداء المالي الحديثة عن التقليدية كون أن التقليدية تكون في شكل نسب، أما الحديثة فتكون في شكل قيم، ولتقييم الأداء المالي في مجمع صيدال ومعرفة مدى كفاءة المؤشرات الحديثة في الوصول إلى تقديم صورة واضحة عن المجمع وجب حسابها في هذا المطلب.

الجدول رقم(02-17): المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

الوحدة: مليون دينار

البيان السنوات	مؤشر القيمة المضافة EVA = نتيجة العمليات - (التكلفة الوسيطية المرجحة * الأموال المستثمرة)	مؤشر القيمة السوقية MVA = القيمة الاقتصادية المضافة / (1 + تكلفة الوسيطية المرجحة لرأس المال)	الربح الإقتصادي EP = الإيرادات - (التكاليف + تكلفة رأس المال)
2011	1821	1963	348
2012	2760	3152	1466
2013	516	534	151
2014	2276	2364	646
2015	891	922	400
2016	538	559	265
2017	95	98	-48
2018	152	158	107
2019	313	318	156
2020	736	740	83

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 05

نلاحظ من خلال الجدول أن المجمع قد خلق قيمة مضافة؛ أي أنه حقق أرباحا اقتصادية في السوق، وهذا راجع لأن المجمع خلق قيمة اقتصادية مضافة موجبة، وبالتالي حقق كفاءة وساهم في خلق ثروة، وبما أن القيمة الاقتصادية المضافة موجبة فإن الربحية على رأس المال المستثمر أكبر من تكلفة رأس المال، وهذا يعني أن المجمع له القدرة على خلق ثروة للمساهمين، وهذا ما يعني من وجهة نظر حملة الأسهم تحقيق أداء يفوق توقعات السوق، وحين تقيس القيمة الاقتصادية المضافة الأداء من خلال المقارنة بين عوائد الأصول وتكلفتها، فإن ذلك يعطي سبباً واضح للعلاقة العكسية بينهما، فالزيادة في الأموال المستثمرة يؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة بسبب ارتفاع تكلفة رأس المال، كما يمكن من استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس جيد لحجم وأهمية المجمع وترتيبه، وهذا أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم المجمع الذي قد يشوه الحقيقة، إذ قد يتضخم

حجم المبيعات بفعل التكاليف والخدمات المشتراة من الغير، وهذا يبين أن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر والملاحظ في الميزانيات أن حجم المبيعات متذبذب بينما نجد أن مؤشر القيمة المضافة يأخذ منحى تنازليا ثابتا يدفع على تخفيض مشاكل المسيرين من خلال تحفيز المدارة وتشجيعهم على التصرف كأهم ملاك الشركة، وهذا لا يعني أننا نلغي دوره لأن الحصة السوقية تعتمد بشكل أساس على حجم المبيعات، والتي تعد من المؤشرات على نجاح الشركة، حيث أن قدرة الشركة على زيادة حصتها السوقية تزيد من إيراداتها، كما يخفض من متوسط تكلفة وحدة الإنتاج، مما يزيد الفرق بين عوائد الشركة وتكاليفها.

أما فيما يخص مؤشر القيمة السوقية فنجد أنه حقق سنة 2011 قيمة 1 963 700 685,84 دج ثم أخذ في التدهور إلى أن وصل إلى 98 395 774,44 دج سنة 2017، وهذا الانخفاض له علاقة وثيقة مع القيمة الاقتصادية المضافة لارتباطهما بتكلفة رأس المال في تحديد القيمة المضافة التي تقدمها المؤسسة للمساهم، وهو ما يفسر تأثير القيمة السوقية المضافة بالقيمة الاقتصادية المضافة، وبما أنها عبارة عن قيمة موجبة وأكبر من كلفة الاستثمار فثروة الملاك والمساهمين ستزيد نتيجة لارتفاع أسعار الأسهم، بمعنى أن الشركة تحقق عوائد تزيد من قيمة رأس المال المستثمر، لذا يتوقع ارتفاع النمو الحقيقي للربحية في الأجل الطويل، وهذا ما عكس أن المجتمع قد حقق كفاءة تشغيلية وساهم في خلق ثروة وهذا من خلال كفاءة وفاعلية في تشغيل القدرات المتاحة داخل المجمع، ويجب لفت الانتباه إلى أن المجمع يتعامل مع الأرباح المحتجزة معاملة الأسهم العادية في احتساب قيمتها السوقية نظر لصعوبة تقدير قيمتها السوقية على اعتبار أن المهتمين بالأرباح المحتجزة هم نفسهم حاملو الأسهم، وعليه يتم الاعتماد على النسبة المئوية لتغير قيمة الأسهم العادية في احتساب القيمة السوقية للأرباح المحتجزة.

أما فيما يخص الربح الاقتصادي فنجد أنه مساوي للقيمة المضافة لأنه هذا المقياس يأخذ في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض؛ أي أنه يتم تحميل كافة التكاليف التي يتحملها المجمع من الإيرادات المحققة، وبالتالي فإن هذا الربح يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم، والذي يمكن الاعتماد عليه بشكل كبير في تفسير التغير الحاصل على أسعار الأسهم السوقية للمجمع المدروس، على فرض أن السوق يعكس الربح الحقيقي على أسعار الأسهم، حيث أن الهدف من استعمال "الربح المتبقي" هو تنشيط وتفعيل مراكز المسؤولية داخل المؤسسة لذلك فهو يمثل تغير حقيقي في لغة الإتصال داخل المؤسسة، إذ سمح بالمرور من لغة محاسبية إلى لغة أكثر اقتصادية، بحيث نجد أن اللغة الأولى تركز على النتيجة المحاسبية وتستعمل بشكل عام في المؤسسات المعتمدة على فكرة المركزية، بينما اللغة الثانية تركز على الربح المتبقي والذي ساهم في تغيير الشكل التنظيمي للمؤسسات كونه يستعمل في المؤسسات التي تعتمد على استقلالية أكبر لوحدها، وتعتمد على لامركزية أكثر في التسيير وعليه نجد أن هذا المؤشر يسمح بالمرور من قياس أداء إجمالي للمؤسسة إلى قياس أداء بالوحدات، أي لكل مركز مسؤولية.

بالإضافة إلى مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة الحديثة السابقة يوجد مؤشر "كي توبان" الذي يأخذ شكل نسبة تحدد استمرار المؤسسة في الاستثمار إذا كانت أكبر من واحد، حيث قيمة السهم السوقية تم اعتمادها بتاريخ 31 ديسمبر من السنة لأن جميع معطيات الميزانية تأخذ نفس التاريخ، والجدول التالي يوضح قيمه:

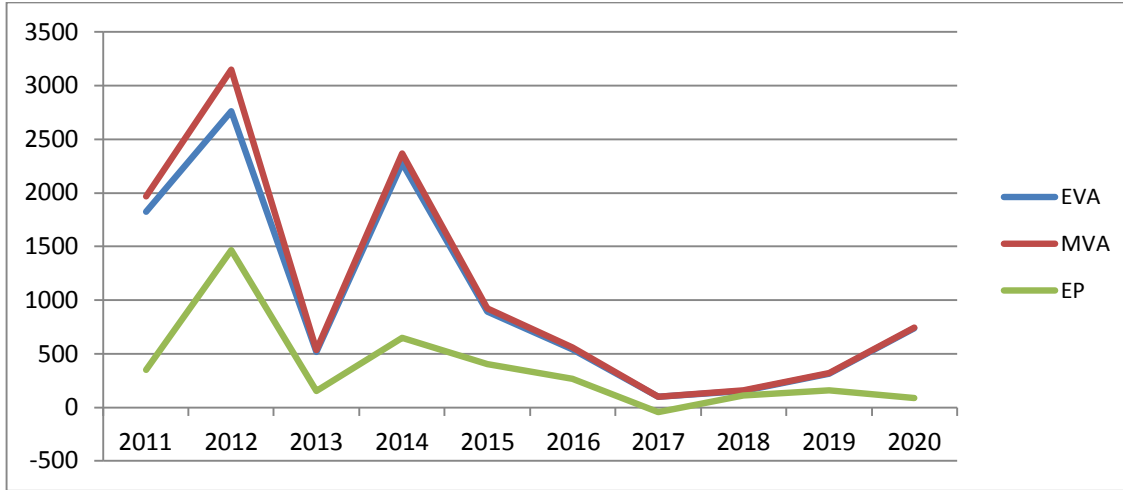
الجدول رقم (02-18): مؤشر Tobin's Q

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Q Tobin's = القيمة السوقية / القيمة الاستبدالية للاصول	0,11	0,12	0,08	0,10	0,11	0,08	0,09	0,10	0,09	0,09

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم 05

من الجدول تبين أن المجمع حقق خلال فترة الدراسة ما مقداره 0.11 سنة 2011، ثم ارتفع إلى أعلى نسبة حققها المجمع خلال فترة الدراسة 0.12 سنة 2012، ثم انخفض إلى أقل قيمة له 0.09 سنة 2020، وبما أن هذه النسبة أقل من واحد، فهذا يعني أن المجمع لم يستطع تحقيق الأداء المالي المطلوب، ولم يحقق الربحية المرجوة، ما يؤثر على ارتفاع درجة المخاطر عند الاستثمار في أسهم صيدال، وعلى صيدال تغيير نوعية الأسهم الجديدة. كما أن تقييم أداء المجمع وفقا للمؤشرات الحديثة أعطت نتائج دقيقة حول الأداء المالي للمجمع، بالإضافة إلى تأكيد النتائج المالية، وتقييم أسهمه التي تدل على حالتها المالية الحسنة، حيث أن مبالغ القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة والربح الإقتصادي هم بمثابة المؤشرات الحديثة في تحقيق المجمع لعوائد تغطي مختلف الحاجيات الداخلية والخارجية، والملاحظ أن هناك علاقة طردية بين المؤشرات، بالإضافة إلى حدوث تدني بين السنوات في مختلف المؤشرات يعود سببه إلى انخفاض النتيجة من سنة إلى أخرى كون حساب جميع المؤشرات مرتبط بنتيجة المؤسسة على اختلافها، والمنحني البياني التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (02-14): منحني المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج في الجدول

مما تقدم يمكن المقارنة بين المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة بالنسبة لدراسة الحالة في مجمع صيدال من خلال النقاط التالية:

- **صلاحية المقياس:** استطاعت كل مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة أن تفسر مقدار خلق أو هدم القيمة للمساهم من فترة إلى أخرى، بإستثناء مقياس Tobin's Q الذي لا يدرج في حسابه تكلفة رأس المال.
- **سهولة التطبيق:** يتضح أن جميع مقاييس القيمة تمتاز بسهولة تطبيقها ما عدا مقياسي EVA و MVA نتيجة إدراج بعض التعديلات المعقدة المتعلقة بالتضخم، مما يزيد من صعوبة استخدام هذين المقياسين من طرف المديرين و المستثمرين.
- **التحكم في المقياس:** يمكن التأثير على نتيجة مقياس الأداء المالي ككل، وهذا يعني ضمناً أن المقياس صالحة أيضاً لقياس المجمع ككل، لأقسامه أو لوحدات أعماله، بإستثناء مقياسي Tobin's Q و MVA على اعتبار أن هذه المقاييس تضم القيمة السوقية للمجمع والسعر السوقى للسهم عند حسابها مما يجعلها خاضعة لقوى السوق المالي، و بالتالي لا يمكن التحكم فيها مباشرة.
- **تماسك المقياس:** يتبين أن كل المقاييس هي مقاييس متماسكة ومتناسقة، بإستثناء مقياس MVA الذي يدخل في حسابه الكثير من المكونات ولا يأخذ بعين الإعتبار توزيعات الأرباح عند حسابه.
- **الموضوعية:** جميع المقاييس يتم حسابها بموضوعية بإستثناء مقياسي EVA و MVA اللذان يتطلبان القيام بتقديرات شخصية لمعدلات التضخم.
- **الحدود الزمنية:** كل المقاييس تمثل مقاييس أداء دورية تعكس فقط أداء الفترة المدروسة بإستثناء مقياس EP الذي يفترض أن التحسن في الأداء المالي الحالي يبقى مستمر.

خاتمة الفصل

يتمتع المجمع على العموم بكفاءة تشغيلية، وفعالية كبيرة في استغلال الموارد والإمكانيات المتاحة داخل المجمع، مما جعله يحقق الأهداف المرجوة، وهذا كله راجع إلى النتائج الإيجابية المحققة والمتمثلة أساساً في النتيجة الصافية ونتيجة الاستغلال، والتي لهما أثر كبير ومساهم في تحديد هذه المؤشرات وتحسين الأداء المالي.

يعتمد المجمع على الأموال الخاصة وتراكم النتائج المحققة في السنوات بالمقارنة مع الاستدانة الصافية، أما الأداء المالي والمعبر عنه بالمؤشرات الحديثة والتقليدية فنجد أنه ساهم في خلق القيمة طويلة فترة الدراسة، والواضح أن عائد الأموال المستثمرة تغلب طيلة فترة الدراسة على التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال، مما جعل المجمع يكوّن ثروة من جراء خلقه للقيمة، والذي بدوره ساهم في تحقيق قيم موجبة لجميع المؤشرات.

تتفق المؤشرات التقليدية والحديثة على مبدأ التعظيم للعوائد وتدنية التكاليف؛ بحيث أن العائد على الأصول يقيس مدى فعالية الأصول في تحقيق نتيجة تشغيلية موجبة، والعائد على حقوق الملكية يقيس قدرة المال المستثمر لتحقيق النتيجة الصافية، والعائد على الاستثمار يقيس مساهمة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة العملية، ومؤشر القيمة المضافة والربح الاقتصادي يقيس مدى مساهمة توظيف الأموال في تحقيق الثروة، ومؤشر القيمة السوقية يقيس القيمة السوقية الحقيقية للمجمع، فمهما اختلفت غايتها لكن المبدأ يظل واحداً وهو تقييم الأداء المالي للمجمع من منظور خلق القيمة.

الخاتمة العامة

تتوقف قيمة المؤسسة و أدائها المالي على مجموعة من العوامل يمكن اعتبارها محددات مفسرة لكل من القيمة والأداء المالي، فوفقا لمختلف الإسهامات التي قام لها العديد من الرواد في ميدان مالية المؤسسة تبين وجود العديد من المؤشرات التي لمجده في مجملها إلى رفع الأداء المالي للمؤسسة من خلال الكشف عن مستواه، ومن ثم المساعدة على اتخاذ القرارات المناسبة، و لعلّ من أهم هذه المؤشرات تلك المبنية على خلق القيمة، باعتبار أن هذا الأخير يعتبر الهدف الذي يرضى الأطراف المهتمة بالمؤسسة، خاصة المساهمين حسب ما جاء به الفكر المالي، وتنقسم مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة إلى المؤشرات التقليدية المتمثلة في ROE, ROA, ROI, EPS والمؤشرات الحديثة ممثلة في EP, MVA, EVA, Tobin's Q حيث تتفق المؤشرات التقليدية والحديثة على مبدأ التعظيم للعوائد وتدنية التكاليف لتحقيق مبدأ تقييم الأداء المالي من منظور خلق القيمة.

وتبين من خلال الدراسة إمكانية قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة لمساهميهم ولكل الأطراف ذات المصلحة خلال الفترة الممتدة ما بين 2011 – 2020، وذلك بالاعتماد على مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة ومدى تطبيقها على القوائم المالية للمجمع.

وبناء على الفرضيات الموضوعية تمت معالجة هذا الموضوع من خلال فصلين رئيسيين؛ خصص أولها للجانب النظري من الدراسة، بينما خصص الثاني لدراسة وتحليل الموضوع تطبيقيا، وتبين من خلال ما جاء فيهما أن مؤشرات الأداء المالي من منظور خلق القيمة تلعب دورا كبيرا في قياس أداء المؤسسات وتحديد مدى قدرتها على خلق قيمة للمساهمين فيها؛ فهي مؤشرات مناسبة قابلة للتطبيق ولتحديد مدى كفاءة المديرين وقدرتهم على تعظيم ثروة المساهمين، وعلى هذا الأساس بينت معظم النتائج التي تم التوصل إليها أن مجمع صيدال قادر على خلق ثروة وقيمة لمساهميهم ولكل الأطراف ذات المصلحة خلال مراحل الدراسة، وذلك من خلال تحقيقه قيمة موجبة للكثير من المؤشرات، وهذا ما يؤكد حسن الأداء التسييري الداخلي للمجمع.

إختبار صحة فرضيات الدراسة:

يتضح من خلال محتوى الدراسة أن:

- الفرضية الأولى: بينت نتائج الدراسة تقسيم مؤشرات الأداء المالي إلى قسمين مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية المتمثلة في ROE, ROA, ROI, EPS والحديثة ممثلة في EP, MVA, EVA, Tobin's Q، و أن هذه

الخاتمة العامة

المؤشرات هي القادرة على قياس الأداء المالي، حيث عبرت نتائجها عن قياس لخلق القيمة من طرف المجمع، فصاغتها المؤشرات التقليدية في نسب و الحديثة في قيمة مطلقة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

- الفرضية الثانية: هذه الفرضية تناولت قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة لكل الأطراف المعنية، وهذا ما تبين من خلال النتائج الإيجابية لأغلب مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة، حيث كانت أغلبية نسب المؤشرات التقليدية وقيم المؤشرات الحديثة موجبة، وهذا يعبر عن خلق للقيمة من طرف المجمع، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

- الفرضية الثالثة: تناولت هذه الفرضية فكرة أن المؤشرات الحديثة تعبر عن خلق القيمة أفضل من المؤشرات التقليدية، حيث خلصت الدراسة إلى أن قيم المؤشرات التقليدية جاءت في شكل نسب وعوائد بينما كانت نتائج المؤشرات الحديثة في شكل قيم مطلقة تعكس القيمة الاقتصادية التي قام المجمع بخلقها، وهو ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

النتائج

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التالية:

- لقياس خلق القيمة تسعى كل المؤسسات إلى تعظيم قيمتها من خلال تكلفة رأس المال، هذا حسب قانون الأداء المالي.
- قياس الأداء المالي ضرورة لا يمكن الاستغناء عنها في كل مؤسسة اقتصادية، حيث يكشف القياس المستمر للأداء المالي عن مواطن الضعف والقوة، ويعطي نتائج أكثر صحة ودقة.
- تحسب مؤشرات خلق القيمة كمقاييس لتحديد الربح الاقتصادي المضاف للمؤسسة، حيث تعمل على قياس الربح الحقيقي، وهذا ما أكسبها أهمية خاصة نالت لها الأفضلية على باقي مؤشرات الأداء المالي.
- حقق مجمع صيدال قيمة اقتصادية موجبة خلال كل سنوات الدراسة، وحقق من خلال التمثيل البياني تطورا موجبا متناقصا خلال فترة الدراسة.
- إن وجود مؤشر لخلق القيمة موجبة لدى مجمع صيدال يدل على أن ربحية رأس المال لمجمع صيدال أعلى من تكلفة رأسمال صيدال ومنه يمكن القول إن مجمع صيدال له القدرة على خلق ثروة للمساهمين والأطراف ذات المصالح.

على أساس النتائج التي تم إستخلاصها يمكن تقديم بعض الإقتراحات التالية:

- ضرورة الإستخدام المنتظم والمستمر لعملية قياس الأداء المالي لمعرفة حالة المؤسسة مما يساهم في سد النقائص.
- ضرورة إجراء المزيد من الدراسات على المؤشرات لأهميتها الفعالة لقياس أداء المؤسسات الاقتصادية.
- على مجمع صيدال تبني أسلوب خلق القيمة، والأخذ به كونه أكثر فاعلية في تحسين الأداء.
- ضرورة الإهتمام بمؤشرات الأداء المالي من قبل مجمع صيدال، حيث تعد مقياسا فعالا في إبراز مدى قدرة المؤسسة على خلق وتعظيم قيمتها، ومحاولة إلزام المؤسسات المدرجة في البورصة الإفصاح عنها وهذا لما تحضى به هذه المقياس من أهمية للمستثمرين.

المراجع باللغة العربية
الكتب

- 1- الحسيني فلاح حسن والدوري مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، الأردن، 2000.
- 2- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (والتحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- 3- إيثان رأسل وبول برجيه، الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة، شعاع، مصر، 2002.
- 4- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005.
- 5- جمال خنشورة، تقييم الأداء الاقتصادي في وحدة ديدوش مراد، رسالة ماجستير، غير منشورة، معهد الاقتصاد بجامعة باتنة، 1987.
- 6- دريد كامل الشبيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليزاوي للطباعة، الأردن، 2008.
- 7- رسمية قرباقس، أسواق المال، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1999.
- 8- طارق عبد العال حماد، التقييم: تقدير قيمة الأغراض الإندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 9- طاهر محسن منصور الغالبي ووائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية - منظور منهجي متكامل-، دار وائل للنشر، الأردن، ط 01، 2007.
- 10- عبد المحسن توفيق محمد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية مطبعة الإخوة الأشقاء للطباعة، مصر، 1998.
- 11- عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (إتجاهات معاصرة)، دار اليازوري، الأردن، 2007.
- 12- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي وإستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
- 13- قاسم محسن الحبيطي وزيد هشام يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الشركة العربية للإعلام العلمي، مصر، 2009.
- 14- محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والإستخدامات العلمية)، دار وائل للنشر، عمان، 2006.

المذكرات

- 1- حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة، مذكرة دكتورا علوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة 01، 2019.
- 2- جمال خنشورة، تقييم الأداء الإقتصادي في وحدة ديدوش مراد، رسالة ماجستير، معهد الإقتصاد، بجامعة باتنة، 1987.
- 3- دادن عبد الغني، قياس الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية: نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2007.
- 4- سارة بن الدين، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة إحصائية -، مذكرة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010.

المجلات

- 1- شبلي عبد المحسن توفيق، إستخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الإقتصادية، مجلة العلوم الإقتصادية، بسكرة، 2009.
- 2- عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية- مفهوم وتقييم-، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 1، جامعة بسكرة، نوفمبر 2001.
- 3- هشام البحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم، مجلة العلوم الانسانية، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة، عدد42، ديسمبر 2014.

الملتقيات

- 1- إلياس بن ساسي، النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي والإستراتيجي للمؤسسة " حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب بحاسي مسعود ENAFOR ورقلة، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمؤسسات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 8-9 مارس 2005.
- 2- السعيد بريكة وسيمر مسعي، تقييم المنشأة الإقتصادية: مدخل القيمة الإقتصادية المضافة، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الإقتصادية، جامعة محمد بوضياف الجزائر، أفريل 2009.
- 3- السعيد بريش ونعيمة يجياوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها (ملبنة الأوراس)، ملتقى دولي ثاني حول نمو المؤسسات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 22 و 23 نوفمبر 2011.

4- دادان عبد الغني، كمامسي محمد الأمين، المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005.
المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Cooper S, Crowther D, Davies M & Davis E W, Shareholder or Stakeholder Value, CIMA, London, 2001.
- 2-jaques lendreveie, Denis lindon, merctor, editions dalloze, 6ed, Paris, 2000.
- 3-Goetzmam w. n. & garstk ,s.j, the development of corporate performance measures : benchmarks eva, yale school of management, Frances.
- 4-Holler A., New Metrics for Value-Based Management, Gabler Research, Germany, 2003.
- 5 - Lumby, S. and C. Jones, Corporate Finance Theory and Practice, Thomson, London, 7th ed, 2003.
- 6- Myers, R, Keeping Score: Metric Wars, CFO Magazine, frances, October (1996).
- 7-Tobin, J, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, Journal of Money, Credit and Banking, London, 1969
- 8- Perfect, S. B. & Wiles, K. W, Alternative Constructions of Tobin's q, An Empirical Comparison, Journal of Empirical Finance, (1994).
- 9- Ryan, H.E. & Trahan, E.A, The Utilisation of Value Based Management: An empirical Analysis, Financial Practice & Education, Vol.9, No.1, frances, 1999.

المذكرات الأجنبية

1- Thomas olivier, création de valeur actionnariale et communication financière, mémoire d'ingénierie financière, université de Bretagne occidentale institute d'administration des entreprises de Brest, 2004,Frances.

المجلات الأجنبية

1-Tobin, J, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, Journal of Money, Credit and Banking, 1969.

الملتقيات الأجنبية

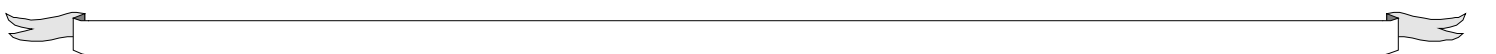
1 -Kovsca, V., Dvorski, S. & Dobrinic, D. Comparison Between the Traditional and New Measures of Performance Based on Shareholder Value Creation. An Enterprise Odyssey. International Conference Proceedings: Faculty of Economics and Business, University of Zagreb, Zagreb, 2006.

مواقع الأنترنت

- 1- <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>
- 2- <https://www.saidalgroup.dz/ar/مجمع-صيدال/>
- 3-<http://www.sgbv.dz/ar>
- 4-https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28



الملاحق



ملحق رقم 01: حساب قيم رأس المال العامل لمجمع صيدال

1- رأس المال العامل الدائم = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الدائم	الأصول الثابتة	الأموال الدائمة	السنوات
11217809085,32	28131227493,85	39349036579,17	2011
13164069155,96	29618901761,66	42782970917,62	2012
14008205520,65	29724776277,24	43732981797,89	2013
16689134836,55	32213883092,48	48903017929,03	2014
15098945258,91	35157914948,13	50256860207,04	2015
11051094431,54	50133915242,06	61185009673,60	2016
9903973140,38	54071174917,96	63975148058,34	2017
10596362147,08	45104428321,40	55700790468,48	2018
10008649062,35	47814418783,66	57823067846,01	2019
11097767864,26	47412120294,95	58509888159,21	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

2- رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الخاص	الأصول الثابتة	الأموال الخاصة	السنوات
5476008111,26	28131227493,85	33607235605,11	2011
6822664859,25	29618901761,66	36441566620,91	2012
9000004918,08	29724776277,24	38724781195,32	2013
8200407885,65	32213883092,48	40414290978,13	2014
7325125765,27	35157914948,13	42483040713,40	2015
-346134064,15	50133915242,06	49787781177,91	2016
-3414724471,97	54071174917,96	50656450445,99	2017
-2374961464,48	45104428321,40	42729466856,92	2018
-2456061694,75	47814418783,66	45358357088,91	2019
-957210026,19	46454910268,76	47412120294,95	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

3 - رأس المال العامل الإجمالي = قيم الاستغلال + قيم غير جاهزة + قيم جاهزة

السنوات	قيم الاستغلال	قيم غير جاهزة	قيم جاهزة	رأس المال العامل الإجمالي
2011	6896256090,37	6099852069,58	5962388276,44	18958496436,39
2012	7584873527,50	7218198655,51	7294232158,47	22097304341,48
2013	6969082810,68	7868061229,58	7513998148,02	22351142188,28
2014	7103810877,97	6793224742,89	8300412284,27	22197447905,13
2015	5450251412,46	7241360407,73	9089480188,61	21781092008,80
2016	89582785,70	18368746770,17	122063840,12	18580393395,99
2017	5512385257,34	6616538174,97	4843765628,21	16972689060,52
2018	6956065043,74	7228221643,28	3218685413,84	17402972100,86
2019	7449789735,69	6732461953,34	2019587077,07	16201838766,10
2020	7191992769,17	7417230886,25	2886562007,87	17495785663,29

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

4 - رأس مال عامل أجنبي = ديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل

السنوات	ديون طويلة الأجل	ديون قصيرة الأجل	رأس مال عامل أجنبي
2011	5741800974,06	7740687351,05	13482488325,11
2012	6341404296,71	8933235185,51	15274639482,22
2013	5008200602,57	8342936667,63	13351137270,20
2014	8488726950,90	5508313068,58	13997040019,48
2015	7773819493,64	6682146749,89	14455966243,53
2016	11397228495,69	7529298964,45	18926527460,14
2017	13318697612,35	7068715920,14	20387413532,49
2018	12971323611,56	6806609953,78	19777933565,34
2019	12464710757,10	6193189703,75	18657900460,85
2020	12054977890,45	6398017799,03	18452995689,48

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ملحق رقم 02: حساب نسب التمويل لمجمع صيدال

1 - نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة ÷ الأصول الثابتة

السنوات	الأموال الدائمة	الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
2011	39349036579,17	28131227493,85	1,40
2012	42782970917,62	29618901761,66	1,44
2013	43732981797,89	29724776277,24	1,47
2014	48903017929,03	32213883092,48	1,52
2015	50256860207,04	35157914948,13	1,43
2016	61185009673,60	50133915242,06	1,22
2017	63975148058,34	54071174917,96	1,18
2018	55700790468,48	45104428321,40	1,23
2019	57823067846,01	47814418783,66	1,21
2020	58509888159,21	47412120294,95	1,23

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

2 - نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة ÷ الأصول الثابتة

السنوات	الأموال الخاصة	الأصول الثابتة	نسبة التمويل الخاص
2011	33607235605,11	28131227493,85	1,19
2012	36441566620,91	29618901761,66	1,23
2013	38724781195,32	29724776277,24	1,30
2014	40414290978,13	32213883092,48	1,25
2015	42483040713,40	35157914948,13	1,21
2016	49787781177,91	50133915242,06	0,99
2017	50656450445,99	54071174917,96	0,94
2018	42729466856,92	45104428321,40	0,95
2019	45358357088,91	47814418783,66	0,95
2020	47412120294,95	46454910268,76	0,98

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

3 - نسبة إستقلالية مالية = الأموال الخاصة ÷ مجموع الديون

نسبة إستقلالية مالية	مجموع الديون	الأموال الخاصة	السنوات
2,49	13482488325,11	33607235605,11	2011
2,39	15274639482,22	36441566620,91	2012
2,90	13351137270,20	38724781195,32	2013
2,89	13997040019,48	40414290978,13	2014
2,94	14455966243,53	42483040713,40	2015
2,63	18926527460,14	49787781177,91	2016
2,48	20387413532,49	50656450445,99	2017
2,16	19777933565,34	42729466856,92	2018
2,43	18657900460,85	45358357088,91	2019
2,52	18452995689,48	46454910268,76	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

4 - نسبة التمويل الخارجي = مجموع الأصول ÷ مجموع الديون

نسبة التمويل الخارجي	مجموع الديون	مجموع الأصول	السنوات
3,49	13482488325,11	47089723930,24	2011
3,39	15274639482,22	51716206103,14	2012
3,90	13351137270,20	52075918465,52	2013
3,89	13997040019,48	54411330997,61	2014
3,94	14455966243,53	56939006956,93	2015
3,63	18926527460,14	68714308638,05	2016
3,48	20387413532,49	71043863978,48	2017
3,16	19777933565,34	62507400422,26	2018
3,43	18657900460,85	64016257549,76	2019
3,52	18452995689,48	64907905958,24	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ملحق رقم 03: حساب نسب التحليل السيولي لمجمع صيدال

1 - نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة ÷ ديون قصيرة الأجل

نسبة السيولة العامة	ديون قصيرة الأجل	الأصول المتداولة	السنوات
2,45	7740687351,05	18958496436,39	2011
2,47	8933235185,51	22097304341,48	2012
2,68	8342936667,63	22351142188,28	2013
4,03	5508313068,58	22197447905,13	2014
3,26	6682146749,89	21781092008,80	2015
2,47	7529298964,45	18580393395,99	2016
2,40	7068715920,14	16972689060,52	2017
2,56	6806609953,78	17402972100,86	2018
2,62	6193189703,75	16201838766,10	2019
2,73	6398017799,03	17495785663,29	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

2 - نسبة الخزينة العامة = (القيم الغير جاهزة + القيم الجاهزة) ÷ ديون قصيرة الأجل

نسبة الخزينة العامة	ديون قصيرة الأجل	القيم الجاهزة	القيم الغير جاهزة	السنوات
1,56	7740687351,05	5962388276,44	6099852069,58	2011
1,62	8933235185,51	7294232158,47	7218198655,51	2012
1,84	8342936667,63	7513998148,02	7868061229,58	2013
2,74	5508313068,58	8300412284,27	6793224742,89	2014
2,44	6682146749,89	9089480188,61	7241360407,73	2015
2,46	7529298964,45	122063840,12	18368746770,17	2016
1,62	7068715920,14	4843765628,21	6616538174,97	2017
1,53	6806609953,78	3218685413,84	7228221643,28	2018
1,41	6193189703,75	2019587077,07	6732461953,34	2019
1,61	6398017799,03	2886562007,87	7417230886,25	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

3 - نسبة الخزينة الفورية = القيم الجاهزة ÷ ديون قصيرة الأجل

نسبة الخزينة الفورية	ديون قصيرة الأجل	القيم الجاهزة	السنوات
0,77	7740687351,05	5962388276,44	2011
0,82	8933235185,51	7294232158,47	2012
0,90	8342936667,63	7513998148,02	2013
1,51	5508313068,58	8300412284,27	2014
1,36	6682146749,89	9089480188,61	2015
0,02	7529298964,45	122063840,12	2016
0,69	7068715920,14	4843765628,21	2017
0,47	6806609953,78	3218685413,84	2018
0,33	6193189703,75	2019587077,07	2019
0,45	6398017799,03	2886562007,87	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ملحق رقم 04: حساب المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال

1 - العائد على حقوق الملكية = الدخل الصافي / القيمة الدفترية

السنوات	الدخل الصافي	القيمة الدفترية	العائد على حقوق الملكية
2011	2 060 480 405,86	13 795 482 542,61	% 14,94
2012	1 965 160 951,44	14 746 506 012,33	% 13,33
2013	2 658 147 326,76	16 748 436 102,49	% 15,87
2014	1 477 751 553,22	17 590 664 386,45	% 08,40
2015	1 143 163 990,89	20 465 934 577,15	% 05,59
2016	1 509 161 605,06	27 464 009 197,27	% 05,50
2017	1 376 295 647,88	27 931 531 057,74	% 04,93
2018	1 174 214 390,98	19 796 410 396,58	% 05,93
2019	793 514 004,07	21 776 278 416,42	% 03,64
2020	189 936 341,33	22 234 554 786,95	% 00,85

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

2- العائد على الإستثمار = الربح التشغيلي / رأس مال المستثمر

السنوات	الربح التشغيلي	رأس مال المستثمر	العائد على الإستثمار
2011	2 801 693 608,49	27 277 970 867,73	% 10,27
2012	3 180 541 461,22	30 021 145 494,52	% 10,59
2013	3 149 025 821,13	30 099 573 372,69	% 10,46
2014	2 086 648 035,96	31 587 704 405,93	% 06,61
2015	1 848 994 377,51	34 921 900 820,68	% 05,29
2016	2 186 372 939,21	46 390 536 657,41	% 04,71
2017	1 551 571 078,29	48 318 944 590,23	% 03,21
2018	1 132 634 058,45	39 574 343 961,92	% 02,86
2019	905 395 146,82	40 434 178 877,27	% 02,24
2020	896 811 057,99	40 687 550 476,43	% 02,20

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

3 - العائد على الأصول = النتيجة الصافية \ إجمالي الأصول

السنوات	النتيجة الصافية	إجمالي الأصول	العائد على الأصول
2011	2 060 480 405,86	27 277 970 867,73	07,55 %
2012	1 965 160 951,44	30 021 145 494,52	06,55 %
2013	2 658 147 326,76	30 099 573 372,69	08,83 %
2014	1 477 751 553,22	31 587 704 405,93	04,68 %
2015	1 143 163 990,89	34 921 900 820,68	03,27 %
2016	1 509 161 605,06	46 390 536 657,41	03,25 %
2017	1 376 295 647,88	48 318 944 590,23	02,85 %
2018	1 174 214 390,98	39 574 343 961,92	02,97 %
2019	793 514 004,07	40 434 178 877,27	01,96 %
2020	189 936 341,33	40 687 550 476,43	00,47 %

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

4 - ربحية السهم = النتيجة : عدد الأسهم

السنوات	النتيجة الصافية	عدد الأسهم	ربحية السهم
2011	2 060 480 405,86	10 000 000	206,05
2012	1 965 160 951,44	10 000 000	196,51
2013	2 658 147 326,76	10 000 000	265,81
2014	1 477 751 553,22	10 000 000	147,77
2015	1 143 163 990,89	10 000 000	114,31
2016	1 509 161 605,06	10 000 000	150,91
2017	1 376 295 647,88	10 000 000	137,63
2018	1 174 214 390,98	10 000 000	117,42
2019	793 514 004,07	10 000 000	79,351
2020	189 936 341,33	10 000 000	18,99

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ملحق رقم 05: حساب المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال

1 - حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA لمجمع صيدال وفق القانون التالي:

$$EVA = NOPAT - (WACC * Capital investi)$$

القيمة الاقتصادية المضافة = نتيجة العمليات - (التكلفة الوسيطة المرجحة * الأموال المستثمرة)

لحساب القيمة الاقتصادية المضافة وجب علينا حساب:

$$- \text{نتيجة العمليات} = \text{إجمالي فائض الإستغلال} * (1 - 0.19)$$

السنوات	إجمالي فائض الإستغلال	(0.19 - 1)	نتيجة العمليات
2011	3 458 880 998,14	0,81	2 801 693 608,49
2012	3 926 594 396,57	0,81	3 180 541 461,22
2013	3 887 686 198,92	0,81	3 149 025 821,13
2014	3 926 594 396,57	0,81	3 180 541 461,22
2015	2 282 709 108,04	0,81	1 848 994 377,51
2016	2 699 225 850,88	0,81	2 186 372 939,21
2017	1 915 519 849,74	0,81	1 551 571 078,29
2018	1 398 313 652,41	0,81	1 132 634 058,45
2019	1 117 771 786,20	0,81	905 395 146,82
2020	1 107 174 145,67	0,81	896 811 057,99

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ب- حساب التكلفة الوسيطة المرجحة: $WACC = Ke (P / P+D) + Ke (D / P+D)$

Ke - تكلفة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	تكلفة الأموال الخاصة
2011	2 060 480 405,86	13 795 482 542,61	0,149359067
2012	1 965 160 951,44	15274639482,22	0,128655145
2013	2 658 147 326,76	13351137270,20	0,199095199
2014	1 477 751 553,22	13997040019,48	0,105576004
2015	1 143 163 990,89	14455966243,53	0,079079044
2016	1 509 161 605,06	18926527460,14	0,079737903
2017	1 376 295 647,88	20387413532,49	0,067507124
2018	1 174 214 390,98	19777933565,34	0,059369923
2019	793 514 004,07	18657900460,85	0,042529651
2020	189 936 341,33	18452995689,48	0,010292981

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

(P /P+D)	ديون	الأموال الخاصة	السنوات
0,706110577	5741800974,06	13 795 482 542,61	2011
0,70663437	6341404296,71	15274639482,22	2012
0,727212352	5008200602,57	13351137270,20	2013
0,622484438	8488726950,90	13997040019,48	2014
0,650297147	7773819493,64	14455966243,53	2015
0,624148522	11397228495,69	18926527460,14	2016
0,604858076	13318697612,35	20387413532,49	2017
0,603920066	12971323611,56	19777933565,34	2018
0,599496627	12464710757,10	18657900460,85	2019
0,604858125	12054977890,45	18452995689,48	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

Kd - تكلفة الديون = النتيجة المالية / الإستدانة الصافية

الإستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوضيفات المالية - خزينة الأصول

السنوات	الخصوم غير الجارية	خزينة الخصوم	التوضيفات المالية	خزينة الأصول	الإستدانة الصافية
2011	5 741 800 974,07	1 154 985 099,37	18636212,26	5819608239,40	1 058 541 621,78
2012	6 341 404 296,71	1 468 524 539,53	18642816,89	7153519481,26	637 766 538,09
2013	5 008 200 602,57	732 016 536,52	2018559989,19	5413372987,30	-1 691 715 837,40
2014	8 488 726 950,90	628 175 601,26	3018559989,19	5198576727,01	899 765 835,96
2015	7 773 819 493,64	728 832 746,41	3018559989,19	5987644631,35	-503 552 380,49
2016	11 397 228 495,69	810 163 444,41	18559989,19	5131000388,34	7 057 831 562,57
2017	13 318 697 612,35	797 707 247,08	18559989,19	4738892796,95	9 358 952 073,29
2018	12 971 323 611,56	620 906 312,83	18559989,19	3135689758,29	10 437 980 176,91
2019	12 464 710 757,10	810 706 531,25	18559989,19	1918151410,71	11 338 705 888,45
2020	12 054 977 890,45	922 010 265,30	18559989,19	2785566352,32	10 172 861 814,24

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

السنوات	النتيجة المالية	الإستدانة الصافية	تكلفة الديون
2011	-98857903,84	1 058 541 621,78	-0,093391
2012	-124 338 803,55	637 766 538,09	-0,194960
2013	-147696864,4	-1 691 715 837,40	0,087306
2014	-50 302 205,93	899 765 835,96	-0,055906
2015	10001361,07	-503 552 380,49	-0,019862
2016	5 560 738,84	7 057 831 562,57	0,000788
2017	-1268762,25	9 358 952 073,29	-0,000136
2018	-54 938 599,92	10 437 980 176,91	-0,005263
2019	-190 154 797,33	11 338 705 888,45	-0,016770
2020	-25745816,96	10 172 861 814,24	-0,002531

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

(D /P+D)	الأموال الخاصة	ديون	السنوات
0,293889423	13 795 482 542,61	5741800974,06	2011
0,29336563	15274639482,22	6341404296,71	2012
0,272787648	13351137270,20	5008200602,57	2013
0,377515562	13997040019,48	8488726950,90	2014
0,349702853	14455966243,53	7773819493,64	2015
0,375851478	18926527460,14	11397228495,69	2016
0,395141924	20387413532,49	13318697612,35	2017
0,396079934	19777933565,34	12971323611,56	2018
0,400503373	18657900460,85	12464710757,10	2019
0,395141875	18452995689,48	12054977890,45	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

السنوات	تكلفة الأموال الخاصة Ke	(P /P+D)	تكلفة الديون Ke	(D /P+D)	التكلفة الوسيطة المرجحة
2011	0,149359067	0,706110577	-0,093391	0,293889423	0,0780174
2012	0,128655145	0,70663437	-0,194960	0,29336563	0,0337176
2013	0,199095199	0,727212352	0,087306	0,272787648	0,1686005
2014	0,105576004	0,622484438	-0,055906	0,377515562	0,044614
2015	0,079079044	0,650297147	-0,019862	0,349702853	0,0444791
2016	0,079737903	0,624148522	0,000788	0,375851478	0,0500645
2017	0,067507124	0,604858076	-0,000136	0,395141924	0,0407785
2018	0,059369923	0,603920066	-0,005263	0,396079934	0,0337701
2019	0,042529651	0,599496627	-0,016770	0,400503373	0,0187799
2020	0,010292981	0,604858125	-0,002531	0,395141875	0,0052257

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

ج- حساب الأموال المستثمرة = الإحتياج BFR + مجموع الأصول المستثمرة

الإحتياج BFR = الأصول الجارية - الخزينة - الخصوم الجارية - الخزينة

الإحتياج BFR	الخزينة	الخصوم الجارية	الخزينة	الأصول الجارية	السنوات
1401659497,22	1154985099,37	7740687351,05	5819608239,40	16116940187,04	2011
1011120843,33	1468524539,53	8933235185,51	7153519481,26	18566400049,63	2012
4302507941,37	732016536,52	8342936667,63	5413372987,30	18790834132,82	2013
7249409635,61	628175601,26	5508313068,58	5198576727,01	18584475032,46	2014
5756090559,31	728832746,41	6682146749,89	5987644631,35	19154714686,96	2015
2478277377,28	810163444,41	7529298964,45	5131000388,34	15948740174,48	2016
1754274160,25	797707247,08	7068715920,14	4738892796,95	14359590124,42	2017
4180525363,94	620906312,83	6806609953,78	3135689758,29	14743731388,84	2018
4738923552,20	810706531,25	6193189703,75	1918151410,71	13660971197,91	2019
4778979117,18	922010265,30	6398017799,03	2785566352,32	14884573533,83	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

السنوات	الإحتياج BFR	الأصول المستثمرة	الأموال المستثمرة
2011	1401659497,22	11161030680,69	12562690177,91
2012	1011120843,33	11454745444,93	12465866288,26
2013	4302507941,37	11308739239,87	15611247181,24
2014	7249409635,61	13003229373,47	20252639009,08
2015	5756090559,31	15767186133,72	21523276693,03
2016	2478277377,28	30441796482,93	32920073860,21
2017	1754274160,25	33959354465,81	35713628626,06
2018	4180525363,94	24830612573,08	29011137937,02
2019	4738923552,20	26773207679,36	31512131231,56
2020	4778979117,18	25802976942,60	30581956059,78

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

د - حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

السنوات	نتيجة العمليات	التكلفة الوسيطة المرجحة	الأموال المستثمرة	القيمة الاقتصادية المضافة
2011	2 801 693 608,49	0,0780174	12562690177,91	1821585183,80
2012	3 180 541 461,22	0,0337176	12465866288,26	2760222368,06
2013	3 149 025 821,13	0,1686005	15611247181,24	516961740,75
2014	3 180 541 461,22	0,044614	20252639009,08	2276990224,47
2015	1 848 994 377,51	0,0444791	21523276693,03	891658401,15
2016	2 186 372 939,21	0,0500645	32920073860,21	538245901,44
2017	1 551 571 078,29	0,0407785	35713628626,06	95222873,36
2018	1 132 634 058,45	0,0337701	29011137937,02	152925029,20
2019	905 395 146,82	0,0187799	31512131231,56	313600473,50
2020	896 811 057,99	0,0052257	30581956059,78	736998930,21

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

2 - مؤشر القيمة السوقية = القيمة الاقتصادية المضافة / (1 + تكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال)

السنوات	القيمة الاقتصادية المضافة	(1 + تكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال)	مؤشر القيمة السوقية
2011	1821585183,80	1,078017489	1 963 700 685,84
2012	2760222368,06	1,142273509	3 152 928 889,98
2013	516961740,75	1,034562095	534 829 021,55
2014	2276990224,47	1,038466456	2 364 577 968,75
2015	891658401,15	1,035013174	922 878 191,90
2016	538245901,44	1,039065695	559 272 851,66
2017	95222873,36	1,033320787	98 395 774,44
2018	152925029,20	1,033750944	158 086 393,30
2019	313600473,50	1,017069473	318 953 468,32
2020	736998930,21	1,004649442	740 425 563,99

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

3 - الربح الإقتصادي = الإيرادات - (التكاليف + تكلفة رأس المال)

السنوات	الإيرادات	التكاليف	تكلفة رأس المال	الربح الإقتصادي
2011	13 773 116 856,07	11 679 016 474,41	980108424,69	348 140 795,97
2012	15 264 646 326,18	13 267 975 918,88	420319093,16	1 466 179 018,61
2013	12 942 720 552,74	10 649 121 205,15	2632064080,38	151 426 915,75
2014	10 320 801 147,68	8 971 918 366,01	903551236,75	646 039 011,38
2015	10 738 510 276,29	9 638 803 603,60	957335976,36	400 760 314,38
2016	11 464 625 109,18	9 897 587 338,86	1648127037,77	265 181 348,65
2017	10 362 516 933,30	9 168 160 152,51	1456348204,93	-48 191 458,22
2018	12 328 920 538,10	11 195 958 029,11	979709029,25	107 974 398,54
2019	11 984 129 083,36	11 262 578 272,69	591794673,32	156 295 481,92
2020	10 623 121 695,58	10 388 751 418,70	159812127,78	83 693 864,49

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

4 - Q Tobin' s = القيمة السوقية / القيمة الاستبدالية للأصول

السنوات	القيمة السوقية	القيمة الاستبدالية للأصول	Q Tobin' s
2011	5 200 000 000,00	47 089 723 930,23	0,11042749
2012	6 200 000 000,00	51 716 206 103,15	0,119885051
2013	4 500 000 000,00	52 075 918 465,52	0,086412302
2014	5 600 000 000,00	54 411 330 997,61	0,102919739
2015	6 400 000 000,00	56 939 006 956,93	0,112400977
2016	6 000 000 000,00	68 714 308 638,05	0,087318058
2017	6 600 000 000,00	71 043 863 978,48	0,092900352
2018	6 350 000 000,00	62 507 400 422,26	0,101587971
2019	5 800 000 000,00	64 016 257 549,76	0,090601985
2020	5 520 000 000,00	64 907 905 958,24	0,085043569

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية المستخرجة من الموقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

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	
	<u>ACTIFS NON COURANTS</u>				
	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
	<u>ACTIFS COURANTS</u>				
	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

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					
<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					
<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	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	275 042 010,23	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 légal</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>Écart 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	-44%
<i>Résultat Net</i>	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	16%
<i>Autres capitaux propres - report à nouveau</i>	371 301 688,91	319 161 089,57	12%
<i>Intérêts minoritaires</i>	961 690 080,29	858 376 750,19	5%
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	
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	-615 279 475,31	-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%
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-21 476,75	
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-21 476,75	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84	-41%
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%
Résultat minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18	-79%
part dans le Résultat dans Stees 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
- Tantèmes (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 autorisées du Conseil d'Administration

Neuvième résolution : Formalités légales et réglementaires

Groupe Saïdal 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%

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%

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 BRUS	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	67 412 020 293,95	21 509 146 392,55	25 802 873 911,40	26 776 201 676,35
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 191 992 769,17	0,00	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	1 887 228 726,08	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	82 435 666,35	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	19 578 265 663,29	82 435 666,35	19 660 702 018,67	19 578 265 663,29
TOTAL GENERAL ACTIF	86 990 285 957,24	21 591 582 058,90	45 463 575 930,07	46 354 467 339,64



GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

	31/12/2020	31/12/2019
PASSIF		
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	0,00	
Impôts (différés et provisionnés)	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Autres dettes non courantes	24 094 670,27	21 011 203,32
Provisions et produits comptabilisés d'avance	0,00	593 645 268,24
	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	0,00	
Impôts	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Autres dettes	175 915 917,23	116 625 268,50
Tresorerie passif	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
	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

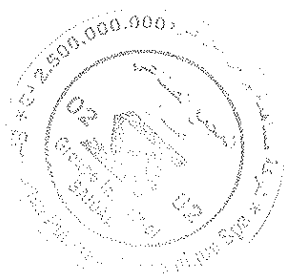


Direction des Finances et Comptabilité

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 AJOUTÉE 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



الملخص

تسعى هذه الدراسة إلى تقييم وقياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة، من خلال التطرق لأهم المؤشرات التقليدية متمثلة في ROE, ROA, ROI, EPS و المؤشرات الحديثة ممثلة في EP, MVA, EVA, Tobin's Q مع تحديد مدى قدرتها وفعاليتها في تفسير خلق القيمة، لتبني مقاييس أداء أكثر تعبيراً عن هذا الهدف، ثم الوقوف على مجالات إستخدامها وكيفية تطبيقها في الواقع العملي، سواء على المستوى الداخلي في عملية اتخاذ القرارات وعلى المستوى الخارجي بتحسين الإتصال المالي مع مجتمع المستثمرين.

وقد توصلت الدراسة إلى إمكانية تطبيق هذه المؤشرات على الواقع العملي لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020، إعتقاداً على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج للمجمع محل الدراسة، ومن خلال تقييم وقياس الأداء المالي للمجمع بواسطة المؤشرات من منظور خلق القيمة، التي كانت في مجملها موجبة، أثبتت إمكانية المجمع على خلق قيمة موجبة لجميع الأطراف، وهذا يعطي نظرة إيجابية حول الاستثمار لدى مجمع صيدال.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، مؤشرات تقييم الأداء المالي، خلق القيمة، مجمع صيدال.

Abstract

This study seeks to evaluate and measure financial performance from the perspective of value creation, by addressing the most important traditional indicators represented in EPS, ROE, ROA, ROI, and modern indicators represented in Tobin's Q, EP, MVA, EVA, with determining the extent of their ability and effectiveness in interpreting Creating value, to adopt performance measures more expressive of this goal, and then to identify the areas of their use and how to apply them in practice, both at the internal level in the decision-making process and at the external level by improving financial communication with the investor community.

The study reached the possibility of applying these indicators to the practical reality of the SAIDAL complex during the period 2011-2020, depending on the financial budget and the table of results accounts for the complex under study, and by evaluating and measuring the financial performance of the complex by indicators from the perspective of value creation, which was in All of them are positive, and it has proven the complex's ability to create positive value for all parties, and this gives a positive outlook on investment in SAIDAL Complex.

Keywords: financial performance, indicators of financial performance evaluation, value creation, SAIDAL Complex.

Résumé

Cette étude vise à évaluer et à mesurer la performance financière du point de vue de la création de valeur, en abordant les indicateurs traditionnels les plus importants représentés dans EPS, ROE, ROA, ROI et les indicateurs modernes représentés dans Tobin's Q, EP, MVA, EVA, en déterminant le mesure de leur capacité et de leur efficacité à interpréter la création de valeur, à adopter des mesures de performance plus expressives de cet objectif, puis à identifier les domaines de leur utilisation et la manière de les appliquer dans la pratique, tant au niveau interne dans le processus de prise de décision que au niveau externe en améliorant la communication financière avec la communauté des investisseurs.

L'étude a abouti à la possibilité d'appliquer ces indicateurs à la réalité pratique du complexe SAIDAL au cours de la période 2011-2020, en fonction du budget financier et du tableau des comptes de résultats du complexe à l'étude, et en évaluant et mesurant la performance financière dès le complexe par des indicateurs du point de vue de la création de valeur, qui était dans Tous sont positifs, et il a prouvé la capacité du complexe à créer de la valeur positive pour toutes les parties, ce qui donne une perspective positive sur l'investissement dans le complexe SAIDAL.

Mots clés : performance financière, indicateurs d'évaluation de la performance financière, création de valeur, SAIDAL Complexe.