



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945-قائمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير
تخصص: مالية مؤسسة



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة تحت عنوان:

أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة في
المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2013-2022)

من إعداد الطلبة

تحت إشراف الأستاذة:
أ.د. سعيدة بورديمة

- ريان حسين
- عبلة أوديني

السنة الجامعية: 2023-2024

شكر وعرافان

الحمد لله المتوحد في الجلال بكمال الجمال تعظيما وتكبيرا، المتفرد بتصريف الأمور على التفصيل والإجمال تقديرا وتديرا.

نحمد الله العلي القدير ونثني عليه الشاء كله بفضله وتوفيقه تم إنجاز هذا العمل، ونصلي ونسلم على قرّة أعيننا حبيبنا ورسولنا محمد صلى الله عليه وسلم.
أما بعد عرفانا بالجميل نتقدم بجزيل الشكر والثناء إلى من كانت قدوة لنا في هذا البحث العلمي، إلى التي أنارت بنصائحها الثمينة ومعارفها القيمة فكانت خير ناصحة وموجهة إلى الأستاذة

" سعيدة بورديمة "

ولا يفوتنا في هذا المقام أن نتقدم بجزيل الشكر إلى لجنة المناقشة التي تبنت مسؤولية هذه المذكرة، كما نتقدم بالشكر والامتنان إلى كل أساتذة قسم علوم التسيير، جامعة
قالمة

والى كل من قدم لنا يد العون

إهداء

علمتني الحياة بأن النجاح ما هو إلا خطوة أخرى نحو تحد
آخر. وها هي خطوة أخرى أخطوها نحو تحقيق المراد، والتي
أتقدم بإهدائها

إلى أعز وأغلى أناس في حياتي، والداي العزيزان الله يرحمهما

إلى زوجي وأبنائي **أدم، تقي، عبد الصمد**

الذين أناروا دربي وكانوا سندا وسببا في الوصول

إلى إخوتي حفظهم الله ورعاهم،

إلى عائلتي وأصدقائي.

شكر خاص الى زملائي في العمل **شبيلة، سعاد**

شكر خاص إلى **هالة مساعديّة**

إليكم جميعا أهدي هذا العمل المتواضع.

إهداء

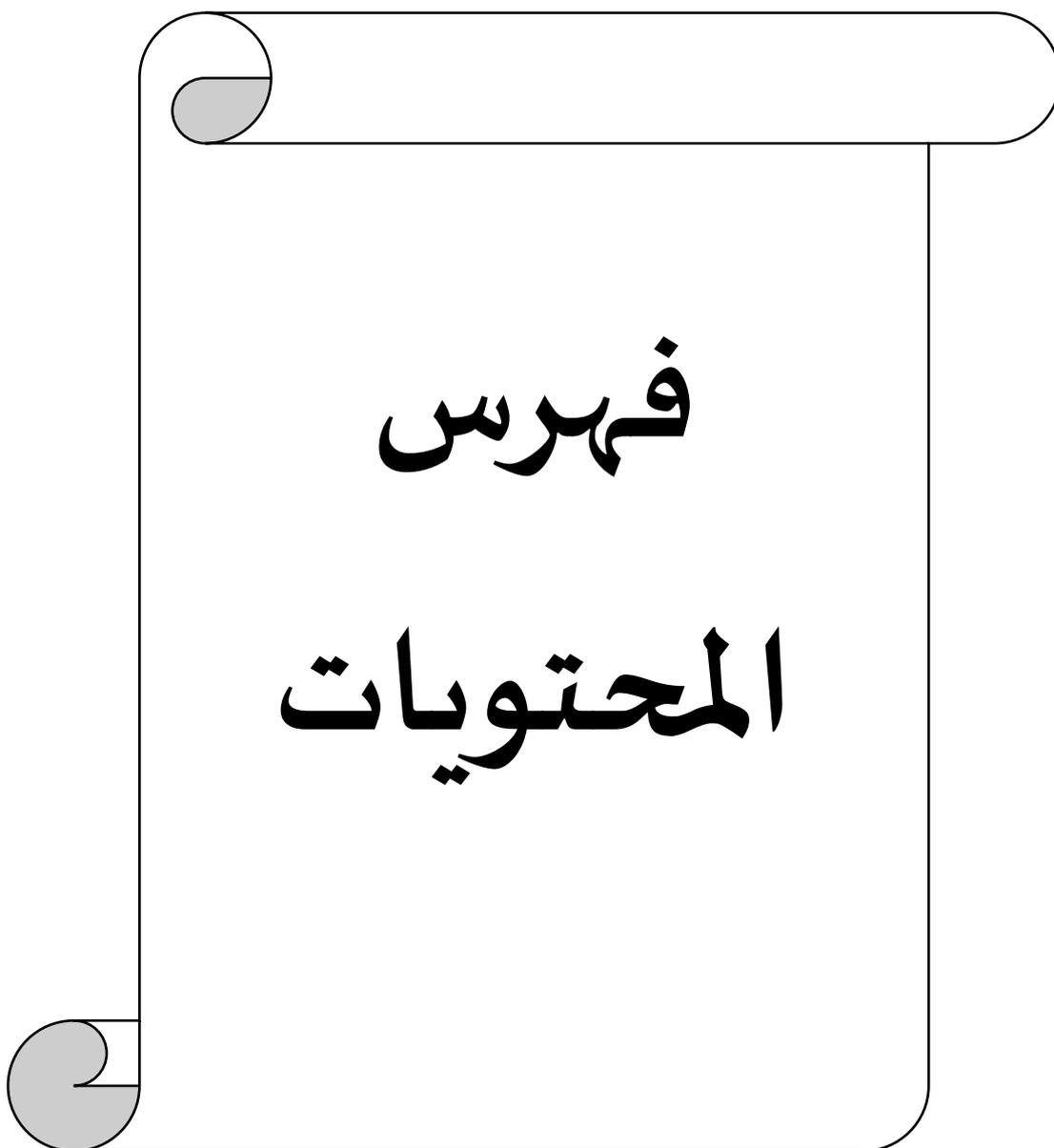
بعد مسيرة دراسية حملت في طياتها التعب والفرح. ها أنا اليوم أقف على
عتبة تخرجي فالحمد لله على فرصة البداية وبلوغ النهايات.
أهدي نجاحي الى من أحمل اسمه بكل فخر، إلى من سعى طوال حياته لأكون
أفضل منه إلى من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل **أبي الحبيب الغالي**
إلى التي ساندتني وألهمتني لمواصلة مسيرتي وسهلت لي الشدائد بدعائها الى
السراج الذي أثار لي طريقي **أمي الحبيبة الغالية** حفظها الله وأدامها بصحة
والعافية.

إلى خبرة أيامي وصفوتها إلى من كانوا لي سندا ودعما إلى من غمروني بالحب
والتوجيه إلى الذين لطالما كانوا الظل لهذا النجاح إخوتي **رضوان، محمد، ياسين**
إلى **"هالة مساعدي"** صديقتي العزيزة

إهداء من القلب كلمات لا تفي بجميلكي وعبارات لا تعبر عن مدى إمتناني
لك. فأنت من ساندتني في رحلتي الدراسية ومددت لي يد العون وقما
احتجتها. كانت نصائحك سراجا ينير دربي وتشجيعك دفعا لي للمضي قدما. لا
أنسى أبدا كيف سهلت عليا كتابة مذكرة تخرجي. وكيف وقفتي بجانبني في
أصعب اللحظات. مع خالص الحب والتقدير
إلى زميلاتي زينة، أميمة، عبير، بشرى،

خالص الحب إلى توأم روحي شبيهتي **ملكي** حبيبة قلبي
الذين شاركوني حالات التعب والفرح طيلة مشوار هذا العمل أهدى لكم
فائق الاحترام والتقدير

ريان



فهرس

المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	تشكرات
	إهداءات
III-I	فهرس المحتويات
IV	فهرس الأشكال
V	فهرس الجداول
VI	فهرس الملاحق
أ-هـ	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لخلق القيمة والقيمة الاقتصادية المضافة	
7	تمهيد
8	المبحث الأول: التطور التاريخي للقيمة
8	المطلب الأول: ماهية القيمة
8	الفرع الأول: القيمة في الفكر الاقتصادي والاقتصادي المعاصر
12	الفرع الثاني: القيمة في الفكر المحاسبي والمالي
15	الفرع الثالث: مفهوم القيمة
17	المطلب الثاني: مدخل إلى خلق القيمة
17	الفرع الأول: مفهوم خلق القيمة
23	الفرع الثاني: النظريات المفسرة لخلق القيمة
27	المطلب الثالث: مؤشرات خلق القيمة
27	الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لخلق القيمة
28	الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لخلق القيمة

فهرس المحتويات

34	المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة
34	المطلب الأول: مدخل للقيمة الاقتصادية المضافة
34	الفرع الأول: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة
38	الفرع الثاني: تعديلات القيمة الاقتصادية المضافة
39	المطلب الثاني: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة وانتقاداتها
39	الفرع الأول: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة
40	الفرع الثاني انتقادات القيمة الاقتصادية المضافة
41	المطلب الثالث: دور القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية
43	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال خلال الفترة (2013-2022)	
45	تمهيد
46	المبحث الأول: مدخل إلى المؤسسة محل الدراسة
46	المطلب الأول: نشأة وتعريف مجمع صيدال
46	الفرع الأول: نشأة مجمع صيدال
47	الفرع الثاني: تعريف مجمع صيدال
48	المطلب الثاني: مهام وأهداف مجمع صيدال
48	الفرع الأول: أهداف مجمع صيدال
49	الفرع الثاني مهام مجمع صيدال
50	المطلب الثالث: التنظيم العام لمجمع صيدال
50	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
55	الفرع الثاني: علاقات الهيكل التنظيمي
56	المبحث الثاني: تحديد وحساب متغيرات الدراسة

فهرس المحتويات

56	المطلب الأول: حساب المؤشرات التقليدية محل الدراسة
56	الفرع الأول: العائد على الأصول
58	الفرع الثاني: العائد على حقوق الملكية
60	الفرع الثالث: العائد على الاستثمار
62	الفرع الرابع: ربحية السهم
64	المطلب الثاني: حساب المؤشرات الحديثة محل الدراسة
64	الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة
74	الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة
75	المطلب الثالث: دور القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة
78	خلاصة الفصل الثاني
80	الخاتمة
84	قائمة المراجع

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
56	معدل العائد على الأصول لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	01
58	معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	02
60	معدل العائد على الاستثمار لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	03
62	مؤشر ربحية السهم لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	04
64	راس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	05
66	العائد على الأموال المستثمرة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	06
68	تكلفة الأموال الخاصة وفقا لقيمتها السوقية لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	07
70	تكلفة الديون لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	08
71	التكلفة الوسطية المرجحة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	09
73	القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	10
74	القيمة السوقية المضافة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	11

الصفحة	العنوان	الرقم
21	العوامل المحددة لقيمة المؤسسة	01
50	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	02
57	منحنى بياني يوضح تطور معدل العائد على الأصول لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	03
59	منحنى بياني يبين تطور معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	04
61	منحنى بياني يبين تطور معدل العائد على الاستثمار للفترة (2013-2022)	05
63	منحنى بياني يبين تطور ربحية السهم لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	06
65	منحنى بياني يبين تطور راس المال المستثمر لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	07
67	منحنى بياني يبين تطور معدل العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	08
69	منحنى بياني يبين تطور تكلفة الأموال الخاصة وفق قيمتها السوقية لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	09
70	تكلفة الديون لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)	10
72	منحنى بياني يبين تطور التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	11
73	منحنى بياني يبين تطور القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	12
75	منحنى بياني يبين تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال للفترة	13
76	منحنى بياني يبين تطور كل من القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)	14

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
90	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2013	01
93	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2014	02
94	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2015	03
97	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2016	04
100	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2017	05
103	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2018	06
106	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2019	07
110	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2020	08
113	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2021	09
115	القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2022	10

المقدمة

المقدمة

يلعب موضوع خلق القيمة دورا هاما في وظائف الإدارة والتسيير داخل المؤسسة الاقتصادية، انطلاقا من كون الإدارة بالقيمة أصبحت ميزة المؤسسات الاقتصادية الكبرى هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمثل قياس خلق القيمة مكانة بارزة في عمل المؤسسة الاقتصادية أين يستوجب على هذه الأخيرة الاعتماد على أساليب ومؤشرات فعالة لقياس مدى قدرتها على خلق القيمة للمساهمين والأطراف ذات المصلحة.

وبتطور أهداف المؤسسة من تحقيق الأرباح إلى خلق القيمة، تطورت المؤشرات المالية، أين كان التقييم في المؤسسة يركز على المؤشرات التقليدية والتي تعتمد على المعايير المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية، ثم تطور الاعتماد على المؤشرات الحديثة التي تأخذ بعين الاعتبار وجهة نظر السوق المالي كمنظور خارجي.

ولو نظرنا إلى الإدارة من وجهة المؤشرات الحديثة سنجدتها تركز على القرارات الاستثمارية التي تساهم في زيادة الأرباح الصافية وتقليل تكلفة الأموال الخاصة، مما يؤدي إلى خلق قيمة إيجابية للمساهمين خاصة على المدى الطويل. ومن هنا وقع الإختيار على أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال باعتباره مؤسسة جزائرية رائدة في صناعة الأدوية التي ساهمت في إيضاح موضوع دراستنا.

إشكالية الدراسة:

ومن هذا المنطلق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لدراستنا على النحو التالي:

ما هو أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية لمجمع صيدال للفترة الممتدة من

(2013 – 2022)؟

ومن هذه الإشكالية الرئيسية تنبثق عدة أسئلة فرعية منها:

- ماهي أبرز المؤشرات التي تعبر عن خلق القيمة؟
- هل يعد مجمع صيدال قادرا على خلق القيمة لجميع الأطراف ذات المصلحة؟
- هل توجد علاقة إيجابية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وخلق القيمة في مجمع صيدال للفترة

(2013 – 2022)؟

فرضيات الدراسة:

يمكن الإجابة على التساؤلات الفرعية سابقة الذكر بطرح الفرضيات التالية:

- تعبر المؤشرات الحديثة عن خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية بشكل أفضل من المؤشرات التقليدية.
- مجمع صيدال قادر على خلق القيمة وفقا لمؤشرات قياس خلق القيمة للمساهمين والأطراف الأخرى ذات المصلحة.

المقدمة

- توجد علاقة إيجابية بين القيمة الاقتصادية المضافة وخلق القيمة في مجمع صيدال من خلال أنه كلما ارتفعت القيمة الاقتصادية المضافة سيؤدي إلى زيادة خلق القيمة للمساهمين والموظفين والعملاء والمجتمع بشكل عام.

أهمية الدراسة:

إن أهمية الدراسة تأتي من استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والتعرف عليه كمؤشر لخلق القيمة للمساهمين وتفسيره للقيمة السوقية للأسهم وتقييم النمو المستقبلي للمؤسسات الاقتصادية، ويساعد المدراء التنفيذيين وأصحاب القرار لاتخاذ القرارات المناسبة لتطوير استثماراتهم، ويعالج السلبيات التي من الممكن أن تنتج عن استخدام المؤشرات التقليدية.

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تبيان مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على خلق القيمة للمساهمين وكافة الأطراف ذات المصلحة.
- التعرف على مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة وقدرتها على تحقيق القيمة لحملة الأسهم وتحديد أسس وخطوات قياسها ومعرفة مزايا ومحددات استخدامها.
- قياس وتحليل تطور القيمة المحققة من قبل مجمع صيدال للفترة الممتدة (2013-2022) وذلك بالاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.
- تبيان أثر القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة.

أسباب اختيار الموضوع:

الأسباب التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع:

- الاهتمام بالموضوع نظرا لعلاقته المباشرة بمجال التخصص مالية المؤسسة.
- القيمة البالغة التي يكتسبها موضوع الدراسة في السنوات الأخيرة سواء لدى الباحثين أو داخل المؤسسات الاقتصادية.
- حاجة المكتبات الجامعية إلى هذا النوع من الأبحاث خاصة المتعلقة بخلق القيمة.

الدراسات السابقة:

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

المقدمة

- دراسة أمال لعقون (2021)، خلق القيمة في المؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة حالة مؤسسة الأوراسي من 2002 إلى 2019، مقال منشور بمجلة دراسات اقتصادية، هدفت هذه الدراسة الى معرفة ما مدى تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قيمة مؤسسة الأوراسي خلال الفترة من 2002 إلى 2019، باستخدام نموذج VECM، وذلك باستعمال برنامج Eviews، حيث توصلت إلى أن مؤسسة الأوراسي قادرة على خلق قيمة لمساهميها ولكل الأطراف ذات المصلحة في معظم سنوات الدراسة، وهذا ما يؤكد حسن الأداء المالي لمؤسسة الأوراسي.
- دراسة يوسف قاشي (2021)، دراسة قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة إيلانس للتأمينات خلال الفترة من 2014 إلى 2018، مقال منشور بمجلة أبعاد اقتصادية، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم، وذلك لدراسة حالة مؤسسة إيلانس للتأمينات، ولتحقيق ذلك تم حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بالاعتماد على القوائم للمؤسسة للفترة 2014-2018، ولدراسة مدى انعكاس هذا المؤشر على القيمة السوقية لأسهم المؤسسة تم استخدام التحليل الإحصائي عن طريق أسلوب الانحدار الخطي البسيط بطريقة المربعات الصغرى، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أنه ليس للقيمة الاقتصادية تأثير أو قدرة على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم مؤسسة إيلانس للتأمينات المدرجة في بورصة الجزائر.
- دراسة سعاد معاليم (2017)، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية دراسة حالة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل بسكرة، مقال منشور بمجلة الباحث في العلوم الإنسانية والاجتماعية، باعتبار القيمة الاقتصادية المضافة شكلا جديد لقياس الأداء الاستراتيجي حصلت على الكثير من الاهتمامات في السنوات الأخيرة ومن خلال هذه المقالة التي تهدف إلى تقديم نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، هذا الأخير أوجد للشركات رؤية اقتصادية لتقييمها، لأن مؤشر EVA تعدى بكثير من مجرد قياس للأرباح إلى قياس ثروة المؤسسة وهذا ما تم محاولة حسابه في هذه الدراسة لمؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل بسكرة.

literature review and relevant Issues (EVA) Economic value-added International Journal of Economics and Finance

هدفت هذه الدراسة إلى عرض مختلف القضايا التي ناقشتها الأدبيات حول مقياس EVA، وترتيبها بطريقة منتظمة، بحيث يمكن من خلالها الوصول السريع والسهل لتلك الأدبيات إضافة إلى مراجعة الدراسات التي أجريت حتى تاريخ الدراسة لإبراز المنهجيات والمتغيرات المختلفة المستخدمة، كما هدفت كذلك إلى تحديد الثغرات في EVA لإثبات صحة الإدعاءات بأهمية وتفوق مؤشر EVA واقترح مسار الأبحاث المستقبلية حولها.

وتتميز دراستنا عن الدراسات السابقة بما يلي:

- أنها تناولت موضوع مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة.
- تميزت بدراسة حالة مجمع صيدال التي هي مؤسسة جزائرية رائدة في صناعة الأدوية ما لم تتناوله الدراسات السابقة للفترة (2013-2022).
- لم تعتمد دراستنا على الدراسة القياسية إنما هي دراسة تحليلية.
- تميزت بتحليل أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية وأثرها على القيمة السوقية المضافة.

منهج الدراسة:

حتى يمكننا الإجابة عن الإشكالية المطروحة وبالتالي تحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة والإمام بكل جوانبها، تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي في كلا الفصلين، لتوضيح مختلف المفاهيم التي تحيط بالموضوع في الجانب النظري، وفيما يتعلق بالجانب التطبيقي تم حساب المؤشرات وتحليل وتفسير البيانات والمعلومات البيانية المتعلقة بمجمع صيدال للفترة (2013-2022).

حدود الدراسة:

يمكن تقسيم حدود الدراسة إلى:

الحدود الموضوعية: اقتصرت هذه الدراسة على تحديد المفاهيم المتعلقة بخلق القيمة ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ولقد شملت أهم الأبحاث والدراسات التي تناولت هذا المؤشر منذ بروزه على يد Stewart وشركائه إلى جانب المؤشرات التقليدية.

الحدود المكانية: تناولت الدراسة مجمع صيدال نموذجاً لكل مؤسسة اقتصادية جزائرية.

الحدود الزمانية: تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة للفترة (2013-2022) .

التوثيق العلمي:

لتغطية مختلف جوانب الموضوع واثراء الدراسة، تم الاعتماد على البحث المكتبي لتغطية الجوانب النظرية للموضوع من خلال مجموعة من الكتب باللغة العربية وأطروحات ورسائل علمية ومجموعة من الأبحاث والمقالات المنشورة في المجالات العلمية باللغة العربية والأجنبية، بالإضافة إلى الحصول على البيانات المالية للمؤسسة محل الدراسة والتي تتضمن الميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج لحساب متغيرات الدراسة، كما استخدمنا مجموعة من أدوات البحث العلمي بما في ذلك الجداول والمنحنيات.

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

هيكل الدراسة:

من أجل تغطية الجوانب اللازمة والإجابة على الإشكالية المطروحة، قسمت هذه الدراسة إلى مقدمة وفصلين فصل نظري وفصل تطبيقي وخاتمة.

تناولت المقدمة الطرح العام للموضوع، في حين تم تقسيم الفصل الأول إلى مبحثين: تناول المبحث الأول ماهية خلق القيمة بدءا من التطور التاريخي للقيمة، فيما يخص المبحث الثاني خصصناه لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من منظور خلق القيمة.

أما الفصل الثاني، والذي جاء بعنوان دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال، فقد تطرق بمبحثيه التطبيقيين إلى تقديم مجمع صيدال أولا وحساب مختلف مؤشرات خلق القيمة ثانيا. أما الخاتمة فشملت أهم النتائج والتوصيلات التي توصلت إليها من خلال الدراسة.

الفصل الأول: الإطار

النظري لخلق القيمة

والقيمة الاقتصادية

المضافة

تمهيد الفصل الأول

تسعى المؤسسة الاقتصادية باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، ومن بين أهمها تهدف لتعظيم قيمتها في السوق من أجل المحافظة على مكانتها واستمراريتها، حيث لاقى موضوع خلق القيمة مكانة جد هامة داخل المؤسسات الاقتصادية فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمؤسسة الاقتصادية حيث أصبحت تأخذ به كمقياس للتقييم واتخاذ القرارات الاستراتيجية، لذلك سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الجانب النظري بما فيه المفاهيم الأساسية حول القيمة وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية وأهم المؤشرات التقليدية والحديثة.

المبحث الأول: التطور التاريخي للقيمة

نال موضوع تقييم المؤسسات من وجهة نظر خلق القيمة مكانة مهمة من قبل المؤسسات الاقتصادية حيث أثار إشكالية تقييمها نقاشا كبيرا من قبل الباحثين، وذلك سعيا لإيجاد طريقة أكثر فاعلية تساعد المستثمرين والمساهمين في أخذ صورة عن المؤسسة مما أدى إلى ظهور العديد من المؤشرات التي تستخدم لقياس القيمة منها التقليدية والحديثة.

ولكن قبل الخوض في مسألة خلق القيمة في هذا المبحث لا بد أن نتناول أولا القيمة كالتطور التاريخي لها ومفهومها مع ذكر مختلف المفاهيم ومن ثم نتطرق إلى مفاهيم حول خلق القيمة، المقاييس التقليدية والحديثة لخلق القيمة في المؤسسة.

المطلب الأول: ماهية القيمة

جذب موضوع القيمة انتباه العديد من الباحثين والمفكرين منذ العصور القديمة، وتعود جذور القيمة إلى الفكر الاقتصادي والمحاسبي والمالي، وهذا الأخير يخلق ما يعرف بالقيمة.

الفرع الأول: القيمة في الفكر الاقتصادي والاقتصادي المعاصر

سنتطرق من خلال هذا العنصر إلى تعريف مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي والفكر الاقتصادي المعاصر كما يلي:

1. القيمة في الفكر الاقتصادي

لاقى مفهوم القيمة اختلاف واسع بين مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية بداية ومن أهم المدارس التي أعطت للقيمة مفهوما نجد المدرسة الكلاسيكية والماركسية والنيوكلاسيكية وكل مدرسة قدمت مفهوم القيمة من خلال نظريتهم حولها.

1.1. المدرسة الكلاسيكية:

نجد من أهم روادها Adam Smith و David Ricardo ومن خلال نظريتهم حول القيمة نجد أن العمل هو أساس القيمة في المدرسة الكلاسيكية.

1.1.1. القيمة عند Adem Smith :

يعد المفهوم الثنائي للقيمة الاستعمالية والتبادلية من تراث الاغريق فما يحدد القيمة الاستعمالية هي المنفعة أما القيمة التبادلية تعتمد على ما يحصل عليه صاحب السلعة عند استبدال سلعته بسلعة أخرى، وهذا ما قاد Adem Smith إلى الالتفات إلى ما يسمى (لغز القيمة) Paradox. Value الأمر الذي عجز A Smith في إيجاد تفسير له هو الطبيعة الاقتصادية لبعض السلع التي تتفاوت في أهميتها وقيمتها .

حيث ركز على مفهوم القيمة التبادلية أو ما يسمى أيضا بالسعر الطبيعي للسلعة، حيث يرى أن قيمة أي شيء يمتلكه الإنسان تقاس بكمية العمل التي يمكن أن يبادل بها سلعته، وبالتالي فإن العمل هو المقياس الحقيقي لجمع السلع المراد تبادلها وقد حدد الباحثون والمفكرون Jean kinithG Ghalbert, Joseph Schumpeter Arick Roll ثلاث مفاهيم للقيمة كما أوردها A Smith وهي:

- العمل هو المصدر الوحيد للقيمة وهو ما برره J. Schumpeter على أنه استقرار لحالة المجتمعات البدائية؛
- نظرية كمية العمل، أي أن قيمة أي شيء يمتلكه الإنسان تقاس في نهاية الأمر بكمية العمل المبذول في إنتاجه؛
- إن تكاليف عناصر الإنتاج هي التي تحدد قيمة السلعة وهو ما جاء به A Smith في سياق بيان أن المجتمعات المتطورة أي التي في ظروف الإنتاج الرأسمالي لا تستطيع تجاوز أو إهمال كلا من الربح ورأس المال.¹

2.1.1. القيمة عند David Ricardo :

انطلق D. Ricardo في تفسيره للقيمة من خلال التعارض بين المنفعة والقيمة، بحيث أن الأشياء التي لها منفعة كبيرة مثل الهواء والماء ليست لها قيمة مبادلة كبيرة مقارنة بالذهب الذي لديه أقل منفعة أما قيمته التبادلية كبيرة وهذا ما دفعه إلى استبعاد المنفعة رغم اعترافه بأهميتها في تحديد القيمة، ويفرق D. Ricardo مثل A Smith بين نوعين من القيمة الأولى تتحدد من خلال العرض والطلب وتسمى القيمة الجارية والثانية القيمة الحقيقية، من أجل تفسيرها فرق بين نوعين من السلع وهما السلع التي لا يمكن مضاعفة عرضها والسلع التي يمكن

¹ عبد علي كاظم، تاريخ الأفكار الاقتصادية، دار حامد للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2012، ص ص323،324.

مضاعفة عرضها، وقد خلص إلى أن قيمة الأولى تتحدد على أساس ندرتها النسبية والثانية تتحدد قيمتها بكمية العمل اللازم للحصول عليها¹.

2.1. المدرسة الماركسية:

نجد من روادها K. Marks الذي أعطى رأيه حول موضوع القيمة وهو اعتماده على عنصر العمل فقط عند تفسيره لقيمة السلع والخدمات.

1.2.1. القيمة عند K. Marks:

انطلق K. Marks في نظريته المفسرة للقيمة امتدادا بأعمال كل من D. Ricardo و A. Smith حيث خلص ماركس من أنه من الممكن أن يكون للسلع قيمة استعمال دون أن تكون لها قيمة مبادلة حيث يكفي أن تكون نافعة للإنسان دون أن تنتج عن عمل، والعكس غير صحيح حيث أن السلعة لا يمكن أن تكون لها قيمة إن لم تكن نافعة، وهو ما يبين أن Marks يرجع أساس القيمة إلى كمية العمل المتضمنة في السلعة، أما المنفعة تعتبر شرط أساسي وضروري للقيمة لكن لا يتم الاعتماد عليها في تفسيرها ولا قياسها، أيضا استبعد Marks قيمة الاستعمال من نطاق تفسير القيمة كونها ليست صفة مشتركة بين الأموال حيث تختلف من مال إلى آخر ومن شخص إلى آخر².

3.1. المدرسة النيو كلاسيكية:

تبلور الفكر النيو كلاسيكي على يد كتاب الجيل الأول أهمهم Stanley Jevons في إنجلترا Karl Menger في النمسا واكمل هذا الفكر على يد كتاب الجيل الثاني أشهرهم Alfred Marshall إذا حاول هذا الأخير تفسير القيمة عن طريق الجمع بين الاتجاه الكلاسيكي والاتجاه الحديث لمفهوم القيمة.

لقد حدد A. Marshall قيمة السلعة عن طريق تفسيره لتشكيل الأسعار حيث اعتبر أن العامل الأساسي المحدد للسعر هو الطلب على البضائع وأن الطلب بدوره يتحدد بالمنفعة الحدية وذلك في الفترة القصيرة الأجل من الإنتاج ويكون A. Marshall قد أخذ هنا بنظرية المنفعة الحدية وإذا كانت الفترة متوسطة الأجل يمكن إدخال

¹ سي محمد خضر، أسس وقواعد التقييم المحاسبي، دراسة تحليلية نقدية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بانة 01، الحاج خضر، 2017، ص 71.

² رانية كوثر راجي، تطور النظرية القيمة في الفكر الاقتصادي والمالي، مجلة التحليل الاستشراف الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، المجلد 02، العدد 01، 2021، ص 158.

عناصر جديدة إلى الإنتاج فيعتبر A. Marshall أن تكاليف الإنتاج هي التي تحدد السعر ويتوازن العرض والطلب وبالتالي قد أخذ بنظرية نفقات الإنتاج¹.

2. القيمة عند الفكر الاقتصادي المعاصر:

قام Markwitz بإدخال حالة عدم التأكد في دراسات القيمة لتشكيل ثورة في مجال المالية، من خلال مقاله الشهير اختيار المحفظة سنة 1952، الذي قدم فيه مقياس للمخاطر والمردودية باستخدام الأمل الرياضي والانحراف المعياري، في إطار ما يعرف بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية².

فقرر الاستثمار حسب Markwitz يحدد انطلاقا من القيمة التي يعطيها كل مستثمر للأسهم بناء على درجة المخاطر التي يقبلها (وهو مفهوم ذاتي للقيمة).

وتلت هذه المساهمات عدة أعمال في النظريات المالية الحديثة تدرس تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة وقرارات الاستثمار، الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح مثل مقال مودقلياني وميلر "تكلفة رأس المال، مالية المؤسسة وتطوير الاستثمار" سنة 1958، الذي ساهم في تقديم مبدأ التحكيم وربط دراسات المؤسسة بالأسواق المالية حيث تمثل الهدف الجوهرية في دراسة تأثير هيكل التمويل على قيمة المؤسسة في حالة عدم التأكد واستعمال هذه النظرية في تطوير نظرية الاستثمار في عدم التأكد من أجل حل مشكلة تكلفة رأس المال.

كما طور Fama سنة 1961 فرضية كفاءة الأسواق المالية بفضل توفر المعلومات الصحيحة والتي ساهمت في تطوير نظرية مودقلياني وميلر في حين تناول Black سنة 1973 فرضية معاكسة لما قدمه Fama والمتمثلة في ضبابية المعلومات الوهمية حول السوق والتي تؤثر على المساهم.

وبناء على دراسات كل من مودقلياني وميلر، ماركوفينز وشارب قام مكتب ماكينزي سنة 1999 بتطوير طريقة تسمح بقياس القيمة الاقتصادية للمؤسسة تعرف بـ Le cash-flow التي طورها Fernandez pablo في سنة 2003.

¹ بحرية مراعي، عبد القادر برانيس، جدلية القيمة بين الفكر الاقتصادي والفكر المالي، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 03، مارس 2016، ص

90.

² هوارى سويسى تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص 28.

ولعل من أهم الأعمال التي يجب التوقف عندها في مجال القيمة هي مفهوم "سلسلة القيمة" سنة 1980 حيث قسم أنشطة المؤسسة حسب درجة مساهمتها بشكل مباشر أو غير مباشر في خلق القيمة النهائية في المؤسسة أي الزبون، وكذا مفهوم "القيمة المشتركة" من طرف بوتر وكرامر سنة 2006 في سلسلة مقالات Harvard Business Review التي تعني كيفية استخدام المسؤولية الاجتماعية المشتركة في استراتيجية المؤسسة من أجل كسب ميزة تنافسية وخلق القيمة¹.

الفرع الثاني: القيمة في الفكر المحاسبي والمالي:

ستعرض في هذا العنصر إلى التعريف بمفهوم القيمة في الفكر المحاسبي والقيمة في الفكر المالي كالتالي:

1. القيمة في الفكر المحاسبي

يتضح مما سبق أن الفضل يعود إلى إسهامات المدارس الاقتصادية المختلفة للوصول إلى مفاهيم موحدة للقيمة التي أمدت للمحاسبين بقاعدة بيانات أساسية كانت المنطلق العلمي لهم في البحث عن القيمة والتقييم المحاسبي، لكن الفكر المحاسبي لم يقدم نظرية مستقلة للقيمة إنما انفراد بدوره في مجال القياس المحاسبي للقيم وفق مدخلين أساسيين هما مدخل التكلفة ومدخل القيمة.

1.1. مدخل التكلفة:

يستند القياس المحاسبي من خلال مدخل التكلفة على الطرق التالية:

- طريقة التكلفة التاريخية.
- طريقة التكلفة التاريخية المعدلة.
- طريقة التكلفة الاستبدالية.
- طريقة التكلفة الاستبدالية المعدلة.

¹ هلال وسام أرحاب، دور الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية دراسة لعينة من المؤسسات للفترة ما بين (2011-2015)، أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة غرداية 2017 ص ص 13، 14.

1.1.1. طريقة التكلفة التاريخية:

تعتبر النموذج التقليدي للقياس المحاسبي الذي يقوم على تسجيل عناصر الأصول والخصوم وفق السعر النقدي الفعلي لتلك الموارد والالتزامات في تاريخ اقتناء الأصل أو تاريخ اقتناء الالتزام وهذا بافتراض ثبات وحدة القياس النقدية وتجاهل تغيرات الأسعار والتضخم.

2.1.1. طريقة التكلفة التاريخية المعدلة:

تقوم على تقييم عناصر القوائم المالية على أساس تكلفتها التاريخية بعد الأخذ بعين الاعتبار التقلبات السعرية الحاصلة في تاريخ التقييم، قصد تثبيت قيمتها الحقيقية لإلغاء التغيير الناتج في هذه القيمة.

3.1.1. طريقة التكلفة الاستبدالية:

يقصد بها التكاليف التي يمكن أن تتحملها المؤسسة من أجل استبدال أصل بأصل مماثل في قدرته الإنتاجية ولا يلزم أن يكون مطابقاً له من حيث مواصفاته الفنية أو مكوناته.¹

4.1.1. طريقة التكلفة الاستبدالية المعدلة:

تأخذ في الحسبان الآثار الناتجة عن التغيير في المستوى العام للأسعار وكذلك التغيير في الأسعار الحاصلة لأصول المؤسسة خلال الفترة وبالتالي هي تجمع بين كل من طريقة التكلفة التاريخية المعدلة وطريقة التكلفة الاستبدالية.

2.1. مدخل القيمة:

نتيجة الانتقادات التي واجهها مدخل التكلفة في القياس المحاسبي، ظهر مدخل القياس على أساس القيمة ومن بين المفاهيم المتعلقة بالقيمة نجد:

1.2.1. القيمة الجارية:

يقصد بالقيمة الجارية أو بالتغيير الخاص للأسعار، تغيير سلعة في المستوى الخاص للأسعار، تغير سعر سلعة أو خدمة معينة في سوق محددة بذاتها ووفق شروط دفع وتسليم متعارف عليها في إطار ذلك يتم إعداد القوائم المالية للمؤسسة على أساس قيمة الأصل في وقت معين وبالنسبة لموقف معين.

¹.رانية كوثر رابحي، مرجع سبق ذكره، ص ص 160-162

2.2.1. القيمة الحالية:

تعرف على أنها تدفقات نقدية مستقبلية في الوقت الحاضر حيث يتم حسابها عن طريق خصم هذه التدفقات وفقا لمعدل خصم مناسب يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.¹

3.2.1. القيمة العادلة:

هناك عدة تعاريف للقيمة العادلة من بينها:²

- تعرف على أنها المبلغ الذي يمكن أن تتم مبادلة الأصل به أو سداد الالتزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على أساس تجاري بحث؛
- عرفت أيضا بأنها القيمة التي يمكن بموجبها تبادل أصل أو تسوية التزام بين أطراف كل من لديه الرغبة في التبادل وعلى بيئة من الحقائق يتعاملان بإدارة حرة؛

2. القيمة في الفكر المالي:

كان أول ظهور لمفهوم القيمة الأساسية في النظرية المالية على يد الباحث Williams سنة 1938، هو الذي حدد قيمة الأصل سواء كان ماليا أو ماديا بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية التي سيولدها هذا الأصل، وتمكن من تطوير النموذج الذي تم بناؤه في ظل فرضية استحداث التدفقات النقدية المتولدة عن الأصل المستقبل، وقد قام كل من B. Graham و D. Dodd اللذان انتقدا Williams سنة 1934 من خلال نشر مقال لهما بينا فيه أن القيمة الجوهرية للسهم يمكن تحديدها من خلال الأرباح (و/أو) الأرباح الموزعة.

وعليه فإن نظرية القيمة وجدت في مجال المالية من خلال أعمال كل من Williams, Fisher, Gordon وغيرهم والتي ارتكزت على النقاط التالية:

- يتم تحديد القيمة من خلال استحداث تدفقات العوائد المستقبلية من خلال معدل المردودية المطلوب؛
- القيمة السوقية للمؤسسة تحل محل القيمة المحاسبية للأصول ورؤوس الأموال الخاصة؛

¹ سي لحضر، مرجع سبق ذكره، ص 137-140

²جمانة حنظل التميمي عليه صالح ناصر، أهمية القيمة العادلة في تقييم الأصول الثابتة دراسة ميدانية لعينة من الشركات العامة العراقية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 2، 2015، ص 162.

- هناك أثر إيجابي للقرار التمويلي وتوزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.¹

الفرع الثالث: مفهوم القيمة:

أصبح موضوع القيمة من أهم المواضيع التي لقيت اهتمام الباحثين في العديد من المجالات مثل مجال الفلسفة وعلم الاجتماع، أما في مجال علم الاقتصاد احتلت مجالا واسعا نظرا لكونها تجمع بين العديد من المفاهيم الأساسية. لا يوجد تعريف محدد للقيمة كونها معقدة لكن سنتطرق للبعض منها:

القيمة هي عبارة عن مبلغ معبر عنه بالوحدة النقدية يعطى مقابل أصل أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل حيث تتوقف قيمة أي أصل على عوامل عدة التي تتغير بمرور الزمن منها:

- البيئة الاقتصادية الكلية؛

- الاستخدام المحتمل للأصل؛

- مكان وموقع الأصل؛

- الحالة المادية للأصل؛

- درجة الملكية ذات الصلة؛

- توقيت تقدير القيمة.²

هي الثروة الحقيقية التي تضفيها المؤسسات بفعل عمليات استغلالها، التي تعكس مدى فاعلية دمج عناصر الإنتاج من رأسمال ويد عاملة وغيرها فإذا كانت القيمة المضافة أكبر بمعنى تحصلنا على قيمة إنتاج أكبر وهو يدل على وجود ونجاح إدارة المؤسسة ومدى استغلالها لعناصر الإنتاج.³

من خلال التعريف السابقة يمكن تعريف القيمة على أنها المبلغ الذي يتفاوض عليه والمقدر من طرف خبير مالي مختص، مقابل الحصول على عوائد (أرباح) من خلال استخدام الأصل في ظل استمرارية نشاط المؤسسة. وهناك مفاهيم متعددة للقيمة ترتبط باستخدامها وتفسيرات القيمة، لذلك يمكن التمييز بين المفاهيم التالية للقيمة:

¹ بحرية مواعي، عبد القادر برانيس، مرجع سبق ذكره، ص 91.

² طارق عبد العال حماد، التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج والخصخصة، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000، ص 5.

³ مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 27.

- القيمة السوقية:

هي المبلغ المعبر عنه نقداً أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب، يتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه¹.

- القيمة الدفترية:

تلك القيمة الحسابية للأصل التي تشتق من حسابات المؤسسة التي يرتبط بها ذلك الأصل².

- قيمة التصفية:

هي القيمة التي سيتم على أساسها بيع أصول المؤسسة كلا على حدا وبالحالة التي هي عليها وهذه القيمة لا يمكن استخدامها كأساس للتقييم إلا إذا كانت المؤسسة غير قادرة على الاستمرار في مزاولة نشاطها لاعتبارات فنية أو تسويقية أو غيرها من الأسباب ومن دواعي استخدامها هو وقوع خسائر متكررة تتخبط فيها المؤسسة³.

- القيمة التنافسية أو القيمة الاستراتيجية:

القيمة التنافسية هي نتيجة لعلاقات المؤسسة مع بيئتها وخلق القيمة هنا هو نتيجة الاختيارات والتوفيق لأعمال المؤسسة بغرض خلق ميزة تنافسية⁴.

- قيمة الزبون:

هي القيمة التي تتركز على فكرة الجودة حيث تأخذ بعين الاعتبار السلعة أو الخدمة ذات الجودة لما تلبي الاحتياجات للعميل، ولا تختصر الجودة على السمات الجوهرية للمنتج فقط ولكنها تشمل أيضا أبعاد الخدمات

¹ طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 13.

² طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2009، ص 119.

³ عبد الكريم خيرى، حسين بلعجوز، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية غير المسعرة في البورصة، دراسة حالة مؤسسة مطاحن الجلفة، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 09، العدد 03، 2007، ص 248.

⁴ عبد العزيز بن قيراط، أداء وجودة الخدمات اللوجستية ودورها في خلق القيمة، مذكرة لنيل رسالة الماجستير، كلية علوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قلمة، ص 97.

المقدمة والسعر والمرونة وما إلى ذلك، والهدف الأساسي للمؤسسة هو توفير لعملائها منتوجات ذات جودة مع التحكم في تكاليفها من أجل الحفاظ على هامش ربحها¹.

المطلب الثاني: مدخل إلى خلق القيمة

أصبح موضوع خلق القيمة الذي احتل مكانة هامة في عملية تسيير المؤسسات الاقتصادية، حيث صار الهدف الأبرز لها هو خلق القيمة من قبل الأطراف المسيرة لها، فالإدارة بالقيمة أصبحت ميزة مرتبطة بالمؤسسات الكبرى وذلك لاهتمامها بالقيمة بدل الأرباح المحاسبية.

الفرع الأول: مفهوم خلق القيمة:

نشأ مفهوم خلق القيمة في منتصف التسعينيات، وتم العمل به في الولايات المتحدة الأمريكية كميّار لأداء الإدارة ويعني به خلق القيمة المساهمين الملاك من خلال وضع أصحاب الأموال في مركز عمليات اتخاذ القرار وقد تزايدت أولوية الاهتمام به كون حملة الأسهم هم الذين يتحملون المخاطر فإذا تمكنت المؤسسة من خلق قيمة لمساهميها فحتمًا ستستفيد الأطراف الأخرى من ذلك².

كما تعرف خلق القيمة للمساهمين بأنها القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة³. من خلال التعريف السابقة يمكن تعريف خلق القيمة أنه تم أول ظهور له في منتصف التسعينيات واعتمدوا عليه كأداة للإدارة، حيث يهدف إلى خلق قيمة للمساهمين من خلال وضع أموالهم في مركز عملية اتخاذ القرار، تركز أولوياته على تحسين قيمة المساهمين وتقليل المخاطر ومنها تستطيع المؤسسة تحقيق عوائد مستقبلية كافية للمساهمين.

1. العوامل المؤدية لتطور مفهوم خلق القيمة:

هناك الكثير من العوامل التي أدت بشكل كبير إلى تطوير مفهوم خلق القيمة فيما يلي:

¹ Fluence noguera. Djamel khouatra, **gestion des ressources humaines et création de valeur organisationnelle concepts et outils de mesure revue de gestion des ressources -sep, 2004** editions ESKA P497

² شعبان محمد عقيل، شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغيير في القيمة السوقية للأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية التجارة، برنامج المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2015، ص 43.

³ رضوان بن كشرود، مدى مساهمة إدارة رأس المال العامل في خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة ميدانية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2018، ص 137.

1.1. متطلبات المال والمنافسة:

أدى الارتفاع في أسعار الفائدة في عام 1980 إلى ارتفاع المنافسة في أسواق الأوراق المالية، في نطاق إلغاء القيود المالية وحرية الوصول إلى المؤسسات في ظل الانتقال إلى اقتصاد السوق الذي يمثل أكثر طلباً من حيث الربحية، حيث أدت العولمة الاقتصادية إلى رفع القدرة التنافسية على رأس المال المتاح بين المؤسسات، وساعدت قدرة المؤسسة على جذب رؤوس الأموال في رفع مستوى أدائها في إطار ارتفاع تكاليف الحصول على موارد مالية وهذا ما يجعلها أمام تحدي جذب أصحاب الفائض على الاستثمار في مشاريعها لتحقيق ربح أعلى وبالتالي خلق قيمة مضافة للمستثمر¹.

2.1. بروز المساهم:

من خلال الاختلالات التي يعاني منها المستثمرين في إدارة أملاكه ظهر في عام 1990 ما يسمى بالمساهمين من وراء المؤسسات الاستثمارية التي تعمل على إدارة وتسيير أموال المساهمين فيها، ما يعرف بصناديق المعاشات التي ساهمت في خلق القيمة وبروز المساهم في المؤسسة².

3.1. التحول نحو الأصول الأكثر ربحية:

أدت المنافسة المتزايدة في سوق السلع والخدمات لدعم متطلبات المستثمرين في السوق المالي لتشجيع المؤسسات على إدارة تكاليفها من خلال التركيز على الموارد والعمليات التي تحقق لها أعلى الأرباح وبالتالي السيطرة على السوق مما يحقق لها تدفقات نقدية كبيرة تغطي بشكل كبير احتياجات استهلاك المخاطر لذا على المؤسسة البحث أن الأصول المرتبطة بالمشاريع التي تحقق أرباحاً أعلى وبالتالي خلق القيمة³.

¹ أسماء أمين، تقييم المؤسسات وفق منظور القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، دراسة حالة مؤسسات الأوراس و مجمع صيدال خلال الفترة 2017-2022، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2021، ص 08.

² حسين صيفي، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر Cac40، خلال الفترة 2008-2013، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص 26.

³ أسماء أمين، المرجع سبق ذكره، ص 08.

2. أهمية خلق القيمة:

اتخذ محور خلق القيمة اهتمام المؤسسات منذ الأمد الطويل، وصار استمرار المؤسسات مرهونا بمدى إنشائها للقيمة لكل الأطراف الآخذة، التي يحتمل أن تؤثر أو تتأثر بنشاط المؤسسة في إطار سعيها للوصول إلى أهدافها التي تمثلت في ستة مجموعات أساسية: المساهمون، العملاء، الموردون، الدائنون، الأفراد، بقية الأطراف الأخرى، ولقد التزم خلق القيمة لمدة طويلة بالجوانب المالية للمؤسسة، حيث هدفت هذه الأخيرة لخلق القيمة للمساهمين فقط وأخذ التركيز عليها أهمية كبيرة الذي سيؤدي حتما إلى إهمال الأطراف الأخرى لذلك على المؤسسة أن تخلق القيمة لكل طرف من هذه المجموعات وبالعكس كل مجموعة تساهم في خلق القيمة للمؤسسة.

مثل ما قاله G.B. Stewart إن الهدف المالي هو تعظيم الثروة للمساهمين والمنفعة لا تعود فقط على المساهمين بل على المؤسسة ككل¹.

3. أهداف خلق القيمة:

تتجسد أهداف خلق القيمة من خلال تعظيم قيمة المؤسسة الذي تعتبر هدف اقتصادي تسعى كل المؤسسات الاقتصادية لتحقيقه، وما لديه من قرارات استراتيجية مؤثرة عليه كقرار توزيع الأرباح والذي يعتبر حقل العديد من الدراسات والأبحاث في مجال الإدارة المالية والقرار له علاقة مباشرة بالمساهمين وانعكاساته على ثروة الملاك وفيما يلي أهداف خلق القيمة ونذكر منها:

- يعتبر مفهوم خلق القيمة مدخل تعاقدية الذي يتم فيه توكيل المسيرين من طرف المساهمين بتسيير أموالهم في الاستثمار والاحتفاظ بجزء منها في المؤسسة الاقتصادية وفقا لما جاءت به نظرية الوكالة من انفصال بين المسيرين والمالكين، فصار الهدف الرئيسي الذي يسعى لإنجازه المسيرين هو خلق قيمة للمساهم أي تعظيم ثروة الملاك للأجل الطويل؛²

¹ هاشمي عبابسة، الدور المحوري لتسيير الموارد البشرية في خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة، أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 03، جوان 2008، ص 105.

² بريكة السعيد، مسعي سمر، تقييم المنشأة الاقتصادية مداخل القيمة الاقتصادية المضافة Eva، مداخل ضمن فعاليات الملتقى الدولي، صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، أبريل 2009، ص 06.

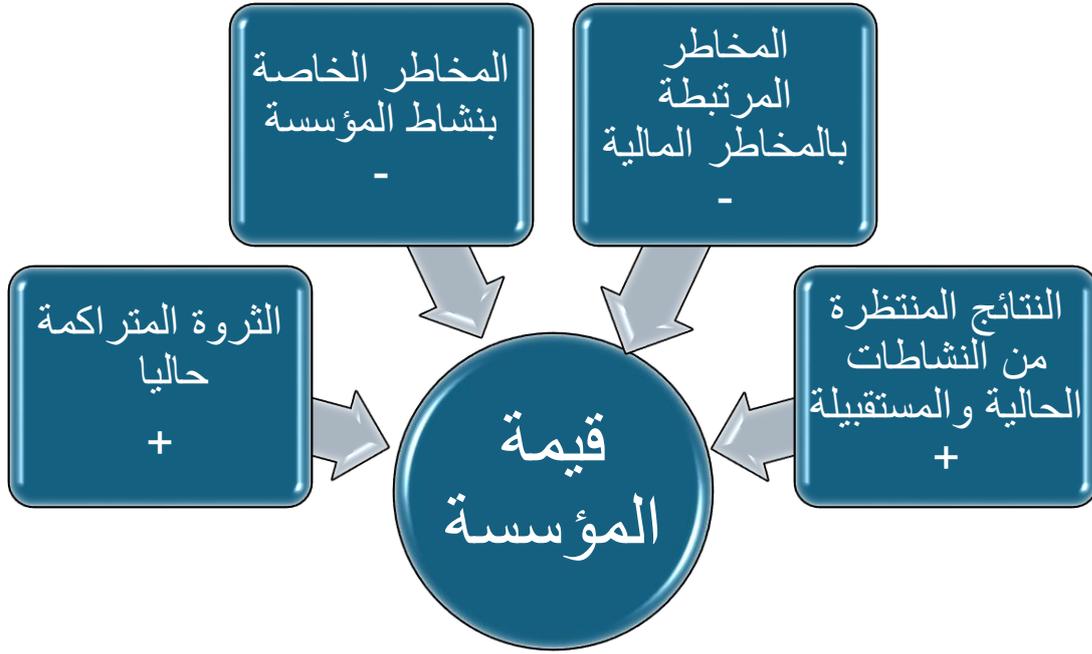
- يهدف المسكرون من خلال خلق القيمة إلى تعظيم ثروة الملاك والمساهمين في رأس مال المؤسسة المسعرة في البورصة، كما يستوجب على المؤسسة تحقيق المستوى الأدنى للعائد المطلوب في السوق على الأموال الخاصة الذي يسمح بتحقيق هدف المؤسسة التي تتبع مسار خلق القيمة¹.
- وبتابع أساليب التنبؤ تمكنت المؤسسة اليوم من ربط مستوى الأرباح في الأجل المتوسط لتتظر لها إلى المدى البعيد، هذا ما ساعدها على رسم استراتيجيات البقاء لمواجهة ما يصادفها من مشكلات، فتوليد تدفقات نقدية كافية لضمان حد أدنى من التوزيعات على المساهمين يمثل في الواقع المستوى الأدنى للعائد المطلوب في السوق على الأموال الخاصة الذي يسمح بتحقيق هدف المؤسسة الاقتصادية التي تتبنى مسار خلق القيمة².
- توجد هناك عوامل أخرى تعمل بشكل عكسي تؤدي إلى التقليل من قيمة المؤسسة وتتمثل في المخاطر المتعلقة بالنشاط مثلاً: توقف الإنتاج، ارتفاع التكاليف وغيرها من مخاطر متعلقة بالمحيط المالي ارتفاع معدلات سعر الصرف والفائدة، التطور التكنولوجي... إلخ³.

¹ آمال لعقون، أماني يوسف، خلق قيمة المؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، دراسة حالة مؤسسة الأوراسي، 2019-2022، مجلة دراسات اقتصادية المجلد 15، العدد 02، 2021، ص 238.

² حميدة رضاني، دراسة تقييمية لاستراتيجية النمو الخارجي للمؤسسة الاقتصادية من منظور خلق القيمة دراسة حالة مجمع صيدال للفترة من 2010-2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تسير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017، ص 89.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، الجزء 01، عمان، دار وائل للنشر، ص 59-

الشكل رقم 01: العوامل المحددة لقيمة المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي 2011، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، الجزء 01، عمان، دار وائل للنشر، ص 60.

نلاحظ من خلال الشكل بأنه حتى تستطيع المؤسسة خلق قيمة لها عليها أولا تعظيم النتائج الحالية والمستقبلية وكذلك السيطرة أو التحكم في مختلف المخاطر المحيطة بها من نشاط وبيئة من أجل تدنيها إلى أدنى المستويات وبالتالي تحقق الهدف الرئيسي الذي أنشئت من أجله المؤسسة وهو تعظيم ثروتها أو قيمتها .

4. الأطراف المساهمة في خلق القيمة:

هناك عدة أطراف تتعاون فيما بينها لإنجاح عملية خلق قيمة مضافة، وبذلك يكون لكل طرف نصيب في القيمة المضافة مقابل ما قدمه في العملية وتنقسم إلى مجموعتين:¹

1.4. الأطراف الداخلية:

هم الأفراد الذين ينتمون إلى الكيان الداخلي للمؤسسة وغالبا ما تقدمه هذه الأطراف من خدمات وموارد هامة لهذه المؤسسة عن غيرها ويمكن تصنيفهم إلى:

¹ هلال الوليد، الأسس العامة لبناء المزايا التنافسية ودورها في خلق القيمة، دراسة حالة الشركة الجزائرية للهاتف النقال موبيليس، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2009، ص ص 70-71.

1.1.4. المساهمين:

يتم تسميتهم أيضا بالملاك أو أصحاب رؤوس الأموال أو حملة الأسهم، حيث يعملون على تزويد المؤسسة برأس المال الضروري لنشاطها وبالمقابل يتوقعون عائد على استثماراتهم.

2.1.4. العاملون أو الموظفون:

يقدمون العمل والمهارات مقابل دخل عادل وشعور بالرضا الوظيفي وظروف عمل جيدة.

3.1.4. المدبرون والمسبرون:

تتمثل مهامهم السهر على التسيير الجيد للمؤسسة والعمل على صيانة الاستراتيجيات التي تدعم موقع المؤسسة وتزيد من حجم نشاطها، مقابل رواتب جيدة وامتيازات وترقيات بالإضافة إلى التقدير والاحترام.

2.4. الأطراف الخارجية:

هم الأفراد والجماعات أو الهيئات التي تزود المؤسسة بموارد مهمة وفاصلة مقابل مراعاة مصالحهم والحفاظ عليها وهذه الموارد أو الإسهامات ليست مقتصرة على مؤسسة فقط بل تقدمها لمؤسسات أخرى يمكن تصنيفها كما يلي:

1.2.4. العملاء:

يمثلون المصدر الأساسي لإيرادات المؤسسة مقابل حصولهم على منتجات تلبي حاجاتهم وبالجودة المرغوبة منها مقابل سعر يقبلون دفعه.

2.2.4. الموردون:

يقومون بتزويد المؤسسة بموارد أولية مقابل تحقيق الإيرادات وضمن استمرارية الصفقات واستقرار آجال التسديد.

3.2.4. الحكومة:

تقدم للمؤسسة القوانين واللوائح التي تحكم الممارسات العملية وتحقق المنافسة الشريفة العادلة، تأمل الحكومة أن تلتزم المؤسسات بالقوانين إضافة إلى الحصول على إيرادات الضرائب والرسوم والغرامات.

4.2.4. الاتحادات النقابية:

تعمل على تزويد المؤسسات بموظفين مقابل مزايا لأعضائهم تتناسب مع إسهامهم في المؤسسة.

5.2.4. الجمهور العام:

يقومون بتزويد المؤسسات بالبنية الأساسية القومية مقابل ضمانات بتحسين جودة الحياة لاستمرارية وجود المؤسسة.

5. النظريات المفسرة لخلق القيمة:

هناك مجموعة من النظريات التي تفسر خلق القيمة نذكر منها ما يلي:¹

1.5. النظرية التقليدية:

لقد تبنت هذا النموذج عدة مدارس والتي كانت تقدم في بعض الأحيان حجج وبراهين متعارضة أهم هذه النظريات هي نظرية الإستغلال والنتيجة الصافية.

1.1.5. نظرية النتيجة الصافية:

حسب هذه النظرية يوجد هيكل أمثل لرأس المال يتمثل في البحث عن تعظيم الاستدانة للتقليل من التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، والذي يؤدي لزيادة القيمة الإجمالية للمؤسسة وأيضا القيمة الاسمية للأسهم وعليه تفترض هذه النظرية بأن المساهمين هم أكثر حساسية لقيمة المحفظة المالية التي بحوزتهم الأوراق المالية من المردودية المنتظرة للمشروع وعليه بإمكان المؤسسة زيادة قيمتها السوقية (قيمة الأسهم)، وذلك بإجراء حكيم لمديونيتها والذي ينتج عنه ما يعرف بأثر الرافعة المالية.

2.1.5. نظرية نتيجة الاستغلال:

حسب هذه النظرية لا يوجد هيكل أمثل رأس المال وبالتالي لا وجود لفارق بين التمويل بواسطة الأموال الخاصة والأموال المقترضة، ومن ثم ثبات كل من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال وقيمة المؤسسة .

¹ توفيق رفاع، مطبوعة علمية دروس وتمارين في مقياس التسيير والاستراتيجية المالية للمؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2020، ص ص 15، 16.

تفترض هذه النظرية أن المساهمين على وعي بالمخاطر الإضافية التي تنجم عن قرار المؤسسة بزيادة الاستدانة، لذلك فهم يرفعون معدل المردودية المطلوب لهذا فإن معدل التكلفة المتوسطة المرجحة يبقى ثابت بما أن الزيادة في استعمال الموارد الأقل تكلفة تقابل بزيادة مماثلة لتكلفة الأموال الخاصة.

2.5. نظرية مودقلياني وميلر:

حاول كل من مودقلياني وميلر الإجابة عن تساؤل وجود هيكل رأس المال الأمثل وهذا بتقديم تحليل علاقة قيمة المؤسسة بهيكلها التمويلي في محيط يخلو من الضرائب أم لا سنة 1958 ثم في سنة 1963 في محيط توجد فيه ضرائب من خلال بعض الفرضيات.

1.2.5. النموذج في غياب الضرائب على الأرباح:

- حسب العالمين فإنه في حالة غياب الضرائب لا يوجد هيكل أمثل لرأس المال بحيث لا يؤدي تغيير هذا الأخير إلى تغيير مردودية الأصول، بل فقط يؤثر على توزيع النتيجة بين المساهمين والدائنين كما ليس له تأثير على قيمة المؤسسة والتكلفة الوسطية المرجحة.

- أيضا لم يتجاهل مودقلياني وميلر أثر الرافعة المالية لكن وضحا أن الأرباح الإضافية المحققة من اللجوء إلى الاستدانة الرافعة المالية تقابل بارتفاع مماثل في المعدل المطلوب من المساهمين بالنظر إلى الخطر الناتج عن ذلك وبالتالي لا يحدث أي تغيير في ثروة المساهم أيضا زيادة الأرباح الموزعة على الأموال الخاصة ومن ثم قيمة المؤسسة ككل وCMPC.

- وجدا أن استعمال الاستدانة في التمويل لا تخلق الثروة بل سياسة التمويل تمثل فقط طريقة توزيع الأرباح ولا تعتبر مصدرا للأرباح.

- التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال مستقلة عن الرافعة في محيط خالي من الضرائب

2.2.5. النموذج في حالة وجود الضرائب على الأرباح:

- في سنة 1963 تم نشر مقال لمودقلياني وميلر يعترف فيه بالدور المهم للمديونية في التمويل نظرا لما تحققه من تخفيض في الضرائب مستنتجين أن هيكل التمويل المالي الأمثل يتمثل في تعظيم الاستدانة .

- بما أن التكاليف المالية تدرج في جدول النتائج التي تخفض من المبلغ الخاضع للضريبة من ثم تحقق اقتصاد في الضرائب الشيء الذي يحدث اختلاف في النتائج الجبائية للمؤسستين الأولى تعتمد فقط على الأموال العامة.

- بفضل الاقتصاد في الضرائب الذي تحدده مديونية المؤسسة فإن قيمة المؤسسة المستدينة أكبر من قيمة المؤسسة غير المستدينة والفارق يمثل القيمة الحالية للاقتصاد في الضرائب، الذي يعني أيضا أن CMPC بعد الضرائب أقل من تكلفة رأس المال ليس لها ضرائب¹.

3.5. نظرية الوكالة:

تقوم نظرية الوكالة على العلاقة التي تنشأ بين طرفين هما الموكل أو الأصيل من Principal/Mandant من جهة والوكيل Agent/mandataire من جهة ثانية وتحدد هذه الوكالة وفق شروط عقد صريحة أو ضمنية يكلف بموجبها الموكل الوكيل بالقيام بأنشطة معينة لصالحه كما يفوضه باتخاذ القرارات نيابة عنه².

حيث تتميز هذه النظرية بين نوعين أساسيين من علاقات الوكالة هما علاقة الوكالة بين المساهمين والمسيرين وعلاقة الوكالة القائمة بين المساهمين والمسيرين من جهة والمقرضين من جهة أخرى.

إن ما يميزها هو أنها ترفض فرضية تطابق المصالح بين كل الأطراف في المؤسسة، وبذلك تقترح إدارة هذه التناقضات بشكل أمثل خاصة بواسطة القرارات المناسبة فالهيكل المالي الأمثل في ظل نظرية الوكالة يسمح بحل تنازع المصالح ويسمح بتعظيم القيمة للمؤسسة³.

4.5. نظرية الإشارة

تعود هذه النظرية للباحث ستيفن روس⁴ Stephen Ross 1977 حيث نستطيع أن نفهم معنى النظرية من اسمها أي الإشارة المستمدة من الفعل أشار يشير بمعنى دل على شيء أو عدة أشياء من خلال تعريف نظرية الإشارة، نجد أن فكرتان رئيسيتان تركز عليهما هما:⁵

¹ المرجع نفسه ص ص 16، 17.

² أوصيف لحضر، فرحات عباس، دور حوكمة الشركات في معالجة مشاكل نظرية الوكالة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 24، ديسمبر 2018، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 406-407.

³ نبيلة سهاليلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري (1999-2014)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، العدد 05، جوان 2017، ص 251.

⁴ رفاع توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 21.

⁵ شوقي بوقبة، دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، العدد 10 سنة 2010 ص ص 145، 144.

- إن نفس المعلومات لا يمتلكها كل الأطراف حيث يمكن للمعلومات أن تتوفر لدى المسيرين ولا تكون بحوزة المستثمرين؛
- حتى وإن افترضنا أن المعلومات تكون متوفرة لدى جميع الأطراف فإنها لا تفهم ولا تستقبل بنفس الطريقة من طرف المستثمرين... إلخ.

وبالتالي فإن القرارات المالية التي يتخذها المسيرون لا تتوقف في حد أنها قرارات صحيحة فقط بل يجب على المسيرين إقناع السوق بأنها قرارات جيدة وفي فائدة المؤسسة ومن ثم في فائدة المستثمرين، كما تعتبر الإشارة المرسله من المسيرين للمستثمرين الوحدة الأساسية لسياسة الاتصال المالية بينهم.

5.5. نظرية التبادل:

جاءت نظرية التبادل لاستدراك النقص في النظرية الثانية مودقلياني وميلر وهذا عن طريق دمج في مرحلة أولى لتكلفة الإفلاس ثم تكلفة الوكالة في مرحلة لاحقة، وهذا جانب تكاليف العسر المالي حيث تعتمد هذه النظرية أساسا على التبادل أو التوازن بين تكلفة ومنافع التمويل المقترض وهذا من خلال إعادة النظر لنسب الديون المثلى، فقد عرف وستون نظرية التبادل على أنها نظرية التوازن بين الوفرة الضريبية للدين وكلفة الإفلاس¹.

6.5. نظرية الالتقاط:

تنص نظرية الالتقاط على أنه عندما تكون المؤسسة بحاجة إلى تمويل خارجي وبوجود المعلومات اللا متماثلة فإنها تستخدم التمويل الداخلي طالما متاح لها ذلك .

وفي هذا الصدد يصف Gitman نظرية الالتقاط بأنها عبارة عن هيكل رأسمال هرمي Hierarchy وذلك كونه يبدأ بإحتجاز الأرباح ثم يتبعها التمويل بالدين وأخيرا التمويل عن طريق الملكية. وتقوم نظرية الالتقاط على تفضيل المؤسسة أنها تعتمد على مصادر التمويل الداخلي الأرباح المحتجزة، مخصصات الاهتلاك².

¹ عبد الكريم بو حادرة، مرجع سبق ذكره، ص 94.

² محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010، ص ص 249، 250.

المطلب الثالث: مؤشرات خلق القيمة:

سنحاول في هذا المطلب التعرض إلى مؤشرات خلق القيمة منها المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة.

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لخلق القيمة:

توجد الكثير من المؤشرات التقليدية لقياس القيمة من أهم هذه المؤشرات نجد معدل العائد على الأصول ROA، معدل العائد على حقوق الملكية ROE، معدل عائد على الاستثمار ROI، وربحية السهم EPS.

1. معدل للعائد على الأصول ROA:

يبين هذا المعدل نسبة الربح المحققة على كل دينار مستثمر في الأصول وكلما كانت هذه النسبة أعلى كلما كانت ربحية المؤسسة أفضل ويحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$ROA = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2. معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

يعبر هذا المعدل عن ربحية الدينار الواحد المستثمر من طرف ملاك المؤسسة، أي تعكس ربحية الاستثمار الممتلك، حيث كلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الإدارة المالية في استغلال مواردها، حيث تضمن لهم عائد مقبول أو مرضي والعكس عندما تنخفض ويحسب هذا المعدل وفق الصيغة التالية:²

$$ROE = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

3. معدل العائد على الاستثمار ROI:

يحسب معدل العائد على الاستثمار ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة مهما كان مصدرها، حيث يفيد قدرة المدير المالي على الاستغلال الأمثل لأموال المساهمين والديون التي حصلت عليها المؤسسة ويتم حسابه كما يلي:

$$ROI = \frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{مجموع الاصول}}$$

¹ محمد زرقون وآخرون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 03، جوان 2018، ص 218.

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2008، ص 137.

وأيضاً يتم قياسه للحكم على كفاءة المؤسسة ومقارنة قدرتها على تحقيق الأرباح نسبة للمؤسسات الأخرى.¹

4. ربحية السهم الواحد EPS:

يستخدم هذا المؤشر للتعرف على ربحية السهم أي بمعنى الإيراد السنوي العائد للسهم ويتم حسابه كالاتي:

$$\frac{\text{الصافية النتيجة}}{\text{عدد الاسهم}} = EPS$$

يميل المستثمر دائماً إلى شراء الأسهم ذات العائد الأعلى وبيتعد عن الأسهم ذات الربحية المنخفضة وهو حال المستثمر المتحفظ.²

الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لخلق القيمة:

توجد الكثير من المؤشرات الحديثة لقياس القيمة نذكر من أهمها التي تعبر عن القيمة في المؤسسة.

1. القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

عرفت مؤسسة الإستشارات الأمريكية Stern Stewart على أنها مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المقترض والمملوك ويتم حسابها من خلال العلاقة التالية:³

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{صافي الأرباح بعد الضريبة} - (\text{تكلفة رأس المال} \times \text{رأس المال للمستثمر}).$$

¹ كريم بن عيشة، دور هيكل رأس المال في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية، دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق المال السعودي خلال الفترة 2010-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2022، ص 96.

² طلال كداوي، تقييم الاستثمارات الاستثمارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2015، عمان، الأردن، ص 87.

³ محمد زرقون، عبد النور شنين، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000-2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص 245.

2. القيمة السوقية المضافة MVA:

تعبر القيمة السوقية المضافة على مجموعة التدفقات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة المحيطة بتكلفة رأس المال ويتم حسابها بالعلاقة التالية:¹

$$MVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA}{(1+k)^i}$$

حيث:

MVA : القيمة السوقية المضافة؛

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة؛

K : تكلفة رأس المال وتحسب عادة باستخدام التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال CMPC؛

n : الفترة المعتمدة والمتمثلة في مدة اهتلاك الأصول.

وبعبارة أخرى يقيس مؤشر القيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية وقيمتها المحاسبية، والربح في القيمة أو تدهورها يتحقق في سوق رأس المال من وراء توقعات المستثمرين ومدى إقبالهم وعزوفهم على تملك أسهم مؤسسة محددة.

3. عائد التدفقات النقدية على الاستثمار CFROT:

يمثل هذا المؤشر عن معدل المردودية الداخلي للاستثمارات العينة TRI والمالية TRA الموجودة بالمؤسسة بحيث يساوي بين قيمة الأصل الإجمالي وسلسلة من فائض خزينة الاستغلال بعد الضريبة على مدى حياة الأصل الاقتصادي ويتم حسابه وفق الصيغة التالية:²

$$CFROT = \sum_{t=1}^n \frac{CFE(1+CMPC)^{-1}}{AEB}$$

¹ إلياس بن ساسي وآخرون، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثالثة، 2020، الجزء الأول، ص 455.

² هلال وسام أرحاب، مرجع سبق ذكره، ص 55، 56.

حيث:

CFROI: التدفق النقدي العائد على الاستثمار؛

CFE: التدفق النقدي الناتج عن الاستغلال؛

CMPC: معدل التكلفة المرجحة لرأس المال؛

AEB: الأصل الاقتصادي بالقيمة الإجمالية.

4. مؤشر Tobin's Q :

يعتبر Tobin's Q مقياساً للأداء على أساس القيمة تم تطويره من قبل الأستاذ الجامعي في علم الاقتصاد جيمس توبين ويستخدم Tobin's Q باعتباره مؤشراً موثقاً لفرص نمو مؤسسة وقدرتها على خلق القيمة طويلة الأجل كل ما يقدم تقييمها للأصول غير الملموسة (تشمل القوة التنافسية، الشهرة، الفرص الاستثمارية المستقبلية)، حيث كلما زادت قيمة هذه الأصول غير الملموسة زادت قيمة المؤشر وفقاً لـ Perfect و Wiles يتم تحديد قيمة وفق الصيغة التالية:¹

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

حيث:

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

¹ بلال عدنان مهنا، استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA لتفسير خلق القيمة للمساهمين مقارنة بالمقاييس المالية التقليدية، (دراسة تجريبية على عينة من الشركات المالية المدرجة في الأسواق المالية العربية)، مذكرة مقدمة لنيل رسالة الماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2017، ص 66.

5. معدل العائد الإجمالي للمساهم TSR:

معدل العائد الإجمالي للمساهم خلال فترة زمنية يتمثل في معدل العائد السوقي الذي يتحصل عليه المساهم، ويتكون من توزيعات الأرباح الحالية إضافة إلى المكاسب الرأسمالية التي يمكن أن يتحصل عليها المساهم خلال تلك الفترة وتكتب عبارته كما يلي:¹

$$TSR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D}{P_0}$$

عائد توزيع الأرباح المكاسب الرأسمالية

يقدم هذا المؤشر إشارة إنذار جد فعالة للمستثمرين عندما تقل فعالية الاستراتيجيات المتبعة من طرف المؤسسة، ويتم اختياره كمؤشر لخلق القيمة من قدرته على تلبية رغبات المستثمرين الأفراد أو المديرون للأصول المالية.

6. مؤشر القيمة النقدية المضافة CVA:

تم تقديمه من طرف مكتب Boston consulting Gtoup (BCG) وتعرف القيمة النقدية المضافة بأنها الربح المتبقي الناتج عن الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية الإجمالية Operating Gross Cash Flows (OGCF) مطروحا منها تكلفة رأس المال المحسوب على إجمالي الأصول المستثمرة من طرف المؤسسة أو الاستثمار الإجمالي (GI) Gross Investirent (GI) وتكتب صيغته كالتالي:²

$$CVA_t = OGCF_t - WACC \cdot GI_{t-1}$$

حيث:

OGCF : التدفقات النقدية التشغيلية الإجمالية؛

WACC : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر؛

GI : الاستثمار الإجمالي.

¹ هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، 2011-2012، ص 18-19.

² هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد ب، العدد 42، ديسمبر 2014، ص 92-93.

7. مؤشر القيمة المضافة لحملة الأسهم SVA:

تعتبر القيمة المضافة لحملة الأسهم الأرباح الاقتصادية الناتجة عن الأعمال والتي تتجاوز الحد الأدنى من العوائد المطلوبة من جميع مقدمي رأس المال، تضاف القيمة عندما تكون التدفقات النقدية الاقتصادية تفوق كلفة جميع رأس المال اللازم لإنتاج الأرباح التشغيلية، وبالتالي سيدمج مقياس القيمة المضافة لحملة الأسهم البيانات المالية للمؤسسة في مقياس واحد ذو أهمية، حيث تعترف منهجية SVA عن المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم وأن عدم كفاءة المؤسسة في تحقيق ذلك يعني عدم التخصيص والاستخدام الأمثل لرأس المال وعدم القدرة على تعظيم قيمة أموال حملة الأسهم التي استثمرتها على شكل أسهم.

ويتم حساب SVA وفق Iargani & Tableghani كمايلي:¹

$$SVA = \text{Corporate value} - \text{Debt}$$

حيث:

SVA : القيمة المضافة لحملة الأسهم ؛

Corporate value : قيمة المؤسسة؛

Debt : الديون.

¹ عماد عبد الحسين دلول، محمد غوري مهدي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة، دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 70، المجلد 23، 2017، ص 472.

خلاصة المبحث الأول:

قمنا في هذا المبحث بالتطرق إلى الإطار المفاهيمي للقيمة وخلق القيمة الذي ظهر في منتصف التسعينيات كمقياس الأداء والذي يرتبط بقدرة المؤسسة على تعظيم ثروتها وزيادة مكاسبها بشكل يعود بالنفع على المساهمين أي خلق قيمة للمساهمين، حيث نجد مجموعة من المؤشرات المتاحة للمؤسسة منها التقليدية والحديثة ومنها التي تعتمد على البيانات المحاسبية داخلية للمؤسسة والأخرى تعتمد على بيانات خارجية (السوق المالي)، وتختار المؤسسة ما يتناسب مع هدفها في التقييم، لذا يجب على مسيري المؤسسات توجيه مختلف القرارات المالية ذات الطبيعة الاستراتيجية نحو ذلك الهدف.

المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة:

أصبح دور الإدارة المالية الجديد يعتمد على أدوات و وسائل قياس الأداء المالي للمؤسسة والتركيز على تعظيم القيمة وليس على تحقيق الربح فقط، هذا ما يجب على المسيرين القيام به ألا وهو التقييم الاقتصادي لا التقييم المحاسبي الذي يتوقف فقط عند قياس ربحية السهم، ولكن عليهم النظر إلى أفق بعيدة وهي الربح الاقتصادي الذي ظهر أول مرة في القرن الثامن عشر الذي يقوم بتقييم أداء الإدارة وعلى تصنيفه إلى ثروة الملاك ، حيث خضع للعديد من التعديلات ومن قبل مطوريها في مؤسسة Stren Stewart التي أصبح يسمى ب القيمة الاقتصادية المضافة EVA التي تعتبر أفضل مقياس معروف لخلق القيمة وسيتم الإحاطة بها في هذا المبحث.

المطلب الأول: مدخل إلى القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من المؤشرات التي لها أهمية في إطار تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية التي تهدف لخلق قيمة ومقارنتها بمنافسيها وفيما يلي نوضح أهم المفاهيم المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة EVA.

الفرع الأول: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

تمثل القيمة الاقتصادية المضافة أحسن المؤشرات الحديثة التي جاءت نتيجة تعديلات قامت بها مؤسسة Strem Stewart على الدخل المتبقي وأطلقت عليه تسمية جديدة كعلامة تجارية EVA

(Economic value Added) بعد ما كانت (Economic profit) في نهاية الثمانينيات ،يعمل هذا المؤشر بتحويل القيمة المحاسبية الدفترية للمؤسسة إلى القيمة الاقتصادية الدفترية، وتحت إطار القيمة الاقتصادية المضافة فإنه ببساطة يمثل النقد المستثمر في المؤسسة والمبالغ النقدية التي يمكن تحريرها من المؤسسة، إذا كان هذا الأخير من السابق يمكن القول أننا حققنا قيمة للمساهمة هذا العمل تم نشره في مجلة فورتشن في سبتمبر 1993 وكان غلاف المجلة تحت عنوان EVA المفتاح الحقيقي لإنشاء الثروات حيث قامت أزيد من 700 مؤسسة في أنحاء العالم بتطبيق برنامج EVA كنظام إدارة لقياس أداء المؤسسة.¹

¹ سميحة بوحفص، سعاد معالم، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة بسكرة، العدد 30، سبتمبر 2017، ص 404-405.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها الربح المتبقي بعد اقتطاع كلفة رأس المال المستثمر ولتوليد الربح أولاً علينا تحديد كلفة رأس المال في المؤسسة والتي غالباً ما يكون معدل العائدات المطلوبة وهذا الذي يعوض المستثمرين عن الخطر المتوقع وهو يختلف من صناعة إلى أخرى¹.

كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها صافي الربح التشغيلي مطروحاً منها الرسوم المناسبة لتكلفة الفرصة البديلة لكل رأس المال المستثمر في المؤسسة².

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها الدخل التشغيلي بعد الضريبة مطروحاً منها كلفة رأس المال.

1. خصائص القيمة الاقتصادية المضافة:

يتميز مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بالكثير من الخصائص من أهمها:³

- يعتبر مقياس داخلي لفترة واحدة مما يدفع بالمديرين والموظفين للتعاون من أجل البحث عن أفضل أداء ممكن؛
- يسمح بتحديد مكافآت المديرين وجعلها تتماشى مع القيمة المحصلة من طرف المساهمين مما يحث المديرين للبحث عن تحقيق رغبات المساهمين؛
- يمتاز بنظرة الخلفية بدلاً من الاهتمام بما سيحدث في المستقبل، ويعتمد على رأس المال التاريخي ويتجاهل توقعات سوق الأسهم فيما يخص الأداء المستقبلي للمؤسسة؛
- يعتمد مؤشر EVA على حجم المؤسسة ويشكل تحيزه العديد من المشاكل من أجل استعمال هذا المقياس لتحديد المكافآت أو إجراء مقارنة للأداء ما بين المؤسسات أو أقسام المؤسسة⁴.

¹ محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، دار شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2008، ص 237.

² Anil k. Sharma, **Economic value added (EVA) literature review and relevant Issues**, international of Economics and Finance vol 2, N°2 may 2010, P 201.

³ كريمة بن عيشة، مرجع سبق ذكره، ص 101.

⁴ هشام بحري، مرجع سبق ذكره، ص 16.

2. أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:

تعد القيمة الاقتصادية المضافة أقرب مؤشر مالي لإظهار الربح الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة، حيث تجعل المديرين يركزون على مقدار ما ستولده المؤسسة من عوائد تفوق تكلفة رأس المال لأي استثمار حيث هناك مجموعة من الأسباب توضح أهمية القيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها:

- تعد المؤشر الملائم للتعبير عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الاستثمارات التي تقوم بها؛¹
- إمكانية استخدام القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم أداء الأقسام المختلفة داخل المؤسسة خاصة إذا كانت هذه الأخيرة تعمل بمفهوم مراكز الربحية؛
- يوضح هذا المؤشر التحسن المستمر والفعلي للثروة المساهمين؛
- تعتبر مؤشر فعال لتعظيم سعر السهم في السوق وتعزيز النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في الأجل الطويل؛
- تعد الطريقة الصحيحة لحساب أرباح (عوائد) حملة الأسهم؛²
- مؤشر مالي يفهمه المديرون التنفيذيون؛
- تحقق الاتساق بين القرارات الإدارية وثروة حملة الأسهم؛
- تقوم بإزالة التشويش وتعدد الأهداف.

3. أهداف القيمة الاقتصادية المضافة:

تم تطوير طريقة القيمة الاقتصادية المضافة لمساعدة إدارة المؤسسة لإدخال مبدئين أساسيين للمالية في اتخاذ القرار حيث نجد أهم أهداف فيما يلي³:

- تحديد الأهداف التنظيمية؛
- قياس الأداء باستخدام مؤشرات تقليدية وحديثة؛
- تعظيم ثروة المساهمين؛

¹ ريعة أحمد الصغير، تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الآلات الصناعية PMO، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، سنة 2014 ص 46-47.

² شعبان محمد عقيل لولو، مرجع سبق ذكره، ص 51.

³ مهدي حمودي، مطبوعة في مقياس تقييم المشاريع، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، 2022، ص 96-97.

- تحفيز المسيرين؛
 - تقييم المؤسسة؛
 - تقدير القيمة التي حققها المساهمون؛
 - تقدير أثر قرارات المسيرين.
4. طرق حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يمكن قياس القيمة الاقتصادية المضافة انطلاقاً من إحدى الطرق التالية:

الطريقة 01:

تُحسب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال الربح التشغيلي الذي يتم الحصول عليه المساهم بعد خصم تكلفة جميع مصادر التمويل ويعرفها ستيورت بأنها صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة Nopat مطروحاً منها تكلفة رأس المال ويمكن حسابها باستخدام الصيغة التالية:¹

$$EVA = Nopat - WACC \cdot CI$$

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة؛

Nopat : صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة؛

WACC : التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال؛

CI : إجمالي رأس مال المستثمر.

الطريقة 02:

يتم أيضاً حسابها عن طريق الفرق بين العائد على حقوق الملكية وتكلفة حقوق الملكية وفق العبارة التالية:²

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E$$

حيث:

¹ Sarbapriya Ray, **efficacy of economic value-added concept in business performance measurement**, advances in information tecknology an management vol2, n°2, 2012, P 626.

² Salga Jakub, ctauters economic value added asa measurement tool financial performance, procedia economic and finance N 26, 2015, P 486.

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة؛

ROE : تكلفة حقوق الملكية؛

E : حقوق الملكية؛

T_e : تكلفة حقوق الملكية.

يمكن حساب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال ما يلي:

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{الأرباح الصافية بعد الضريبة} - (\text{أصول التشغيل الصافية} \times \text{الكلفة المرشح لرأس المال})$$

حيث يتلقى حملة الأسهم قيمة اقتصادية مضافة إيجابية عندما يكون العائد من السهم المستخدم في أعمال المؤسسة أكبر من كلفة قيمة رأس المال.¹

الفرع الثاني: التعديلات القيمة الاقتصادية المضافة:

توجد عدة تعديلات أوصت بها مؤسسة Stern Stewart التي تفوق 100 تعديل إلا أن التطبيق الفعلي في المؤسسات لن يتجاوز عشرة تعديلات يمكن ذكر بعضها فيما يلي:

- تواصل معايير المحاسبية بالاعتراف بتكاليف البحث والتطوير كأعباء للدورة في حين طريقة القيمة الاقتصادية المضافة EVA تعترف بها كأصول مطفأة وبالتالي إضافة الجزء المطفأ إلى صافي الربح التشغيلي وتحميل الجزء المطفأ للدورة فقط؛
- إضافة مخصصات إطفاء الشهرة إلى رأس المال المستثمر، وإضافة مخصص الفترة الحالية إلى الدخل؛
- إضافة التغيير في الضرائب المؤجلة إلى صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب؛
- استبعاد فائض القيمة الناتجة عن التنازل عن الأصول الثابتة من الربح الصافي؛
- إضافة مخصصات المؤونات إلى صافي الربح؛
- تغيير طريقة جرد المخزون في حال استعمال طريقة Fifo إلى التكلفة الوسطية المرجحة؛

¹ النبهان، الحارث(مترجم)، قياس الأداء حلول من الخبراء لتحديات يومية، العبيكان للنشر، الرياض، 2011، ص 30.

الفصل الأول: الإطار النظري لخلق القيمة ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

- إضافة مخصصات الديون المشكوك فيها إلى رأس المال المستثمر؛¹
- المنح الحكومية ومكافآت نهاية الخدمة وتقييم الالتزامات الطارئة؛
- هناك تعديلات أخرى تخص التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملاء ونماذج السداد المؤجلة والتأجير التشغيلي ومخصصات الضمان.²

المطلب الثاني: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة وانتقاداتها:

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم الموضوعات في مجال تقييم الأداء المالي للمؤسسات حيث نجد أن لها العديد من المزايا والانتقادات.

الفرع الأول: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة:

- تعددت المزايا وإيجابيات التي قدمتها القيمة الاقتصادية المضافة، نذكر منها ما يلي:
- يمكن استخدامها كأداة إدارة للمساعدة في تحسين الأداء؛³
 - تطبيق نظام القيمة الاقتصادية المضافة في مؤسسة الأعمال يعتبر تطبيقاً لمفهوم حوكمة المؤسسات حيث هذا النظام يشجع الإدارة للتوجه نحو الأنشطة والاستثمارات التي تعظم القيمة المحققة لحملة الأسهم؛
 - تعمل على زيادة ثروة الملاك من خلال تحفيز الإدارة على اتخاذ القرارات التي تؤدي إلى زيادة القيمة لحملة الأسهم؛⁴
 - أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية؛
 - مؤشر حقيقي للأداء التشغيلي والإداري؛
 - معيار لقياس النمو الحقيقي لربح المؤسسة في المدى الطويل؛
 - أداة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دولياً؛

¹ محمد مغنم، تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة EVA، حالة مؤسسة Softal constriction للفترة المالية 2011-2014، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص 189

² مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها، دراسة تطبيقية، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة حلب، المجلد 05، رقم 11، 2010، ص 08.

³ John wilson, **Economic value added (EVA™) UBS Global research**, valuation series may 1997, P 12.

⁴ ناصر بن سنة، يوسف قاشي، دراسة قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم المؤسسة الاقتصادية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، سنة 2021، ص 215.

- مقياس يخلق لغة مشتركة لجميع العاملين في المؤسسة في إطار الرقابة والمتابعة؛
- تقوم القيمة الاقتصادية المضافة على توحيد وضبط القرارات مع ثروة المساهمين، إذ تعمل على دمج مبدئين ماليين رئيسيين الأول هو تعظيم قيمة المساهمين والثاني هو قيمة المؤسسة السوقية التي تعتمد على المدى الذي يتوقع المستثمرون فيه الأرباح المستقبلية؛
- العمل بما يضمن الاستثمار في المشروعات ذات عائد أكبر من تكلفة الاستثمار أو استعمال رأس مال أقل للحصول على نفس العائد.¹

الفرع الثاني: انتقادات القيمة الاقتصادية المضافة:

- من بين الانتقادات الموجهة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة نذكر ما يلي:
- يعتبر الانتقاد الأساسي الموجه للقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لخلق القيمة في أنها لا تمثل سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم يحمل أي إضافة عليها وما هي إلا إعادة تحويل بسيط لها؛
- من العيوب التي تواجهها أيضا أنها تركز على الأداء لسنة مالية واحدة أي الأداء قصير الأجل مما ينجز عنه ما يعرف بمخاطر الأجل القصير **Risque du court termisme**؛
- يتم حسابه من البيانات المالية المعدة في نهاية الفترة في أغلب الأحوال فهو بذلك لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية؛
- لا يأخذ مقياس القيمة الاقتصادية المضافة الاختلافات في الحجم في الحسبان لأنه قد يرجع السبب في انخفاضها لقسم في المؤسسة بالمقارنة بقسم آخر لاختلاف حجم الاستثمار المتاح لكليهما²؛
- يتطلب حساب القيمة الاقتصادية المضافة إجراء الكثير من التسويات الضرورية على صافي الدخل المحاسبي من العمليات وعناصر المركز المالي التي تتجاوز 164 تعديلا وتم اختصارها لتصبح (5-10) تعديلا؛
- يقيس هذا المؤشر الربحية فقط وبالتالي يجب تدعيمه بمؤشرات أخرى تقيس مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الإنتاجية وكفاءتها، رضا الزبائن... إلخ³.

¹ بلال سباع، تحليل وقياس العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة الاقتصادية المضافة في ظل تباين حجم المؤسسة، دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، 2010-2021، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، 2024، ص 66.

² هوراي سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2010، ص 63.

³ عابد عبد الله كشميري، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي (دراسة حالة قطاع شركات المواد الأساسية)، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، جدة، العدد 23، 2020/9/2م، ص 210.

المطلب الثالث: دور القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية:

يمكن أن نوضح دور القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية فيما يلي:

- تقوم EVA على تعزيز القيمة للمساهمين من خلال تحقيقها لقيم موجبة، تؤكد لمساهميها أنها حققت عوائد؛
- تركز الإدارة على خلق القيمة على المدى الطويل معنى ذلك أنها تحفز الإدارة على التركيز على القرارات الاستثمارية التي تساهم في زيادة الأرباح الصافية والتقليل من تكلفة الأموال الخاصة الأمر الذي يؤدي إلى خلق القيمة للمساهمين؛
- تقوم على تحسين كفاءة استخدام الأصول، بمعنى ذلك تساعد على تحديد مجالات استثمار رأس المال؛
- توفر EVA إطارا واضحا لقياس قيمة المؤسسة، مما يعزز الشفافية بين الإدارة والمستثمرين؛
- تساعد EVA على تقييم بدائل الاستثمار المتنوعة بشكل أفضل وتختار التي تحقق أعلى قيمة للمساهمين؛
- تعتبر EVA جذابة للمستثمرين عندما تحقق المؤسسة قيم مرتفعة لها، لأن ذلك يشير على قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة الأموال الخاصة؛
- تزيد من ثقة أصحاب المصلحة مثل الموردين الدائنين المستثمرين... إلخ، وتتيح الوصول إلى مصادر تمويل وشروط تجارية أفضل؛
- تقوم بتحسين صورة وسمعة المؤسسة وتعتبر ناجحة وذات إدارة فعالة، وأيضا مما يعزز سمعتها في السوق لأنها تساهم في جذب العملاء، الشركاء المحتملين الموظفين.... إلخ وهذا كله من خلال تحقيق المؤسسة لقيم إيجابية للقيمة الاقتصادية المضافة؛
- تعمل على زيادة القيمة السوقية لأن الأداء الإيجابي يزيد من قيمة أسهم المؤسسة وإقبال الكثير عليها ويعزز قيمة حقوق المساهمين؛
- قياس EVA يساعد على تقييم المخاطر المرتبطة بالمشاريع الاستثمارية، مما يقلل من احتمالية القيام باستثمارات غير مربحة؛
- استخدام EVA يؤدي إلى خلق قيمة على المدى الطويل ومستدامة للمؤسسة ولأصحاب ذات المصلحة.

خلاصة المبحث الثاني:

بعد استعراض الإطار المفاهيمي للقيمة الاقتصادية المضافة EVA، يمكن استخلاص أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعد من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس خلق القيمة للمؤسسة، حيث تميزت كونها تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة بالإضافة إلى مجموعة من التعديلات التي يتم إجراؤها عليها جعلتها أكثر مصداقية في تحديد الربح الحقيقي المحقق وهي تلعب دورا كبيرا في عملية خلق القيمة.

خلاصة الفصل الأول:

تناول هذا الفصل مفهوم خلق القيمة الذي نال اهتمام كبيرا من الباحثين والدارسين في الفكر المالي والفكر الاقتصادي، يعرض الفصل أهمية هذا المفهوم الذي وجدناه يعتمد على عدة مؤشرات لخلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية حيث من بينهم نجد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الذي قدمته شركة ستيرن & ستيرت عام 1991، الذي يعد امتداد لمفهوم الدخل المتبقي، تم اجراء الكثير من التعديلات عليه ليصبح أداة مهمة لخلق القيمة.

يناقش الفصل أيضا أهمية مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في مختلف المجالات المتعلقة بغرض التقييم ، حيث يعتبر هذا المفهوم عاملا حاسما في الحكم على كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق أهدافها، نجد عدة مكونات لقياس EVA من بينها العائد على الأموال المستثمرة و تكلفة الأموال الخاصة ،حيث تعتبر هذه الأخيرة هي المكون الرئيسي في حساب EVA ولتحقيقها يتطلب العمل على خفض تكلفة الأموال لتستطيع المؤسسة تحقيق قيمة اقتصادية مضافة بشكل أسهل لأن انخفاض تكلفة الأموال يزيد الفرق بين العائد على الأموال وتكلفة رأس المال ،هذا الوضع يعزز قيمة المؤسسة ويزيد أرباح المساهمين.

الفصل التطبيقي:

دراسة أثر القيمة

الاقتصادية المضافة في

خلق القيمة لمجمع

صيدال (2013-2022)

من أجل تغطية الجوانب المدروسة في الجانب النظري الذي تطرقنا فيه إلى خلق القيمة ابتداءً من القيمة والتعرف على مؤشرات خلق القيمة منها المؤشرات التقليدية وكذا المؤشرات الحديثة وتم التركيز على القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث وتطبيق لما قدمناه سابقاً ومحاولة التعرض إليه في الجانب التطبيقي قمنا بدراسة حالة لمؤسسة ناشطة في القطاع الصيدلاني وهي مؤسسة صيدال.

سنقوم في هذا الفصل المخصص للجانب التطبيقي بتقديم لمحة تاريخية حول مؤسسة صيدال محل الدراسة ومن ثم حساب المؤشرات التقليدية التالية العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار وأخيراً ربحية السهم وأيضاً حساب مؤشرين مهمين من المؤشرات الحديثة القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ومعرفة دور القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية المضافة حيث قمنا بتحليل مختلف القوائم والبيانات المالية لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022).

المبحث الأول: مدخل للمؤسسة محل الدراسة

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرض إلى نشأة صيدال، التعريف بمجمع صيدال، اهداف ومهام مجمع صيدال الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.

المطلب الأول: نشأة وتعريف مجمع صيدال

تعرضت نشأة صيدال لعدة مراحل سنتطرق إليها في هذا المطلب.

الفرع الأول: نشأة مجمع صيدال:

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الانتاجية أنشأت الصيدلة في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش واشترت على مرحلتين في سنة 1971 ثم 1975 وحدتي "بيوتيك" و "فارمال". وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 82/161 الصادر في أفريل 1982.

وكانت مهمة المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم.

ثم أن هذه المؤسسة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989 صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين المؤسسات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع المؤسسة ذات الأسهم.

وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للمؤسسة، ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض المؤسسات من خلال إنشاء مؤسسات جديدة أو فروع تابعة.

في فيفري 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع، وأنصب مبلغ العرض على 20 % من رأس مال المجمع أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم، في سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس مال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية (وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري).

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

المدير العام: رشيد زواني.

الاسم: المجمع الصناعي صيدال.

المنشئ: القابضة العامة للكيمياء والصيدلة.

رأس المال الاجتماعي 2500000000 دينار جزائري أو ما يعادل 10000000 سهم تمثل 20% من رأس المال الاجتماعي.

الكمية المعروضة: 2000000 سهم تمثل 20% من رأس مال المال الاجتماعي.

سعر العرض: 800 دينار جزائري.

فترة العرض: من 15 فيفري 1999 إلى 15 مارس 1999¹.

الفرع الثاني: التعريف بمجمع صيدال:

سيتم التعرض في هذا المطلب لتعريف مجمع صيدال.

صيدال مؤسسة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري. 80% من رأسمال صيدال

ملك للدولة وال 20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات

والأشخاص. تكمن مهمة صيدال في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

يتمثل الهدف الاستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنيسة والمساهمة، بشكل فعلي، في

تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.

إن صفة المؤسسة العمومية تحول لمجمع صيدال مهمتين أساسيتين:

ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق

أهداف نموه وتطوير موارده البشرية. تحقيق الأهداف المنوطة به من قبل الدولة، بصفتها المساهم الرئيسي.

وفي إطار مهمته الأساسية، حدد مجمع صيدال خطوط العمل التي تمكنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته الرائدة في إنتاج

الأدوية الجنيسة.

في طليعة هذه الخطوط يظهر مخطط شامل ومتكامل للتنمية يرافق توسع المجمع والذي يتمركز حول:

- تهمين الموارد البشرية؛
- تحسين التنظيم نظام المعلومات؛
- تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال؛

¹ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 30\05\2023، SGBV بورصة الجزائر.

- تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية؛
- المساهمة في الحد من الواردات؛
- الانفتاح على الأسواق الخارجية؛
- الزيادة من مستوى رضا المستهلك¹.

المطلب الثاني: أهداف ومهام مجمع صيدال

سنحاول من خلال المطلب معرفة أهداف ومهام مجمع صيدال.

الفرع الأول: أهداف مجمع صيدال:

يطمح مجمع صيدال الذي يعتبر فاعلا أساسيا وأداة لتحقيق السياسة الوطنية للصحة العمومية إلى تحقيق

الأهداف الاستراتيجية التالية:

- تعزيز مكانته كرائد في سوق الدواء، حتى يصبح مرجعا في محيط تنافسي منفتح على التكنولوجيات الحديثة والابتكارات، كما يعمل من أجل الحفاظ على صورته وضمأن ديمومته؛
- طرح منتجات تتوافق والمتطلبات القانونية لاسيما من حيث السلامة الأمن، الفعالية وإرضاء المستهلك.
- تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة والسعر؛
- منافسة السوق الخارجي وخاصة الإفريقي؛
- العمل على تحقيق الأمن الدوائي محليا؛
- خلق مناصب عمل جديدة؛
- البحث عن الإرضاء الكلي للزبون، وهذا من خلال نظام إدارة الجودة الشاملة (TQM)؛
- تنوع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جديدة عامة (Générique)؛
- تطوير التحالف الاستراتيجي من خلال الاشتراك في مشاريع مع محابر ذوي شهرة عالمية؛
- ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية، دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والمالي، مع الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية للمواطن.

¹ رضوان بن كشرود، مرجع سبق ذكره، ص203.

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

كما أن متابعة أهداف المجمع تتم مع المراعاة المستمر للقيم والمكونات الأساسية لمسؤوليته المجتمعية والمتمثلة في النزاهة، الشفافية، المصداقية، المسالة التضامن الاجتماعي والتحالف.¹

الفرع الثاني: مهام مجمع صيدال:

من أهم المهام التي يقوم بها المجمع نجد:

- إنتاج الأدوية ذات الاستعمال البشري، إضافة إلى المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني؛
- التسويق للمنتجات الصيدلانية خاصة التي ينتجها المجمع عن طريق مختلف الوحدات التجارية التي يمتلكها؛
- الاستيراد والتصدير لكل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية والكيميائية سواء على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع؛
- العمل على تلبية احتياجات السوق الوطني للأدوية بمختلف ما يحتاجه، سواء بالإنتاج للأدوية الجينية او بالاستيراد من الخارج؛
- البحث والتطور في المجال الطبي وصناعة المستحضرات الدوائية².

¹ فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 156.

² الصادق بوشناق، الآثار المحتملة لانضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة على قطاع صناعة الادوية دراسة حالة مجمع صيدال، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2007.

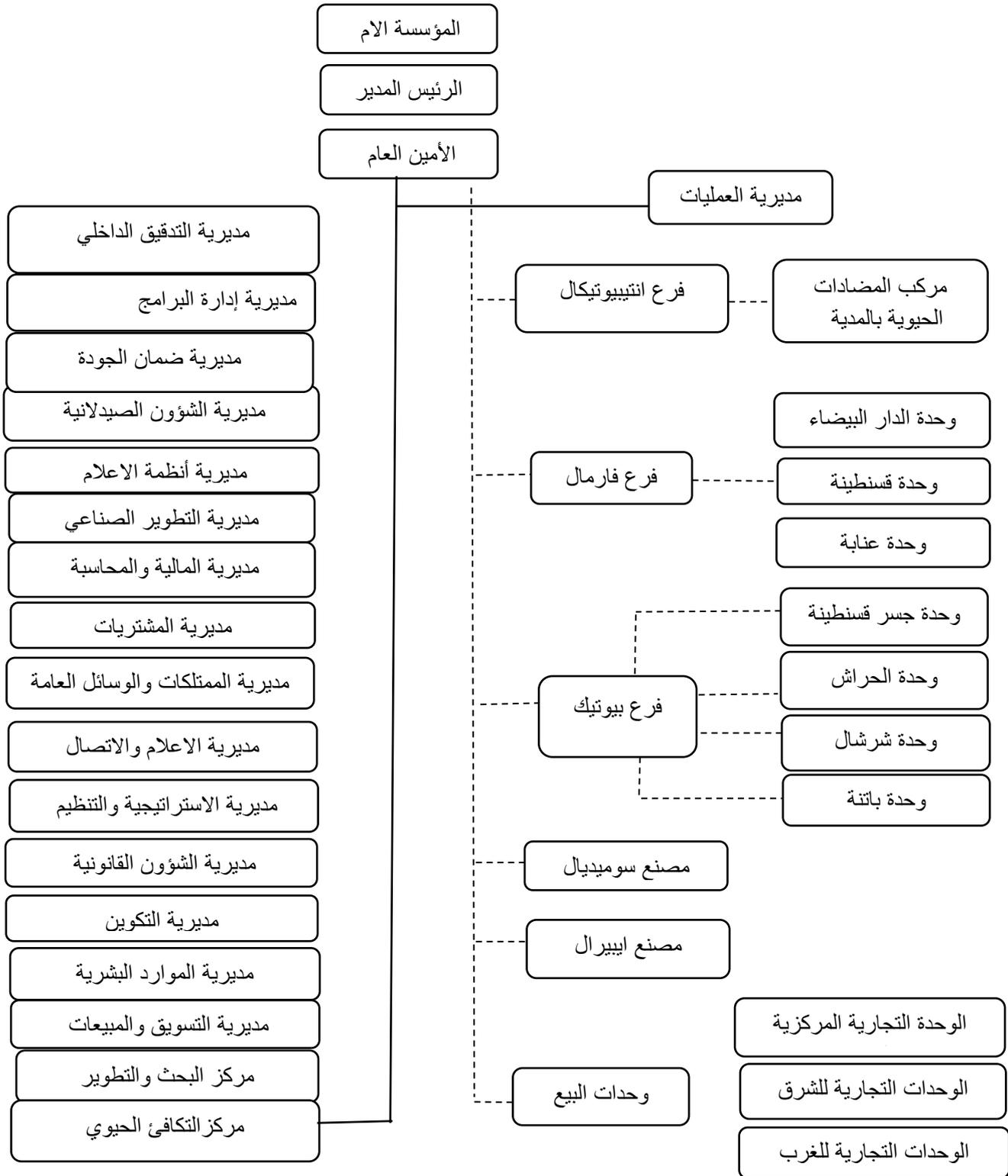
المطلب الثالث: التنظيم العام لمجمع صيدال

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

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

من أجل التكيف مع المحيد 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:
يظهر الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في الشكل الموالي:

الشكل رقم 2: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة مدخل لتحقيق الميزة التنافسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم

التسيير، تخصص اقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر 2020 ص 227

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

نظرا لوجود مجمع صيدال ضمن محيط تنافسي كبير ومن أجل مواكبة هذا الوضع بالإضافة إلى القدرة على التجارب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الأدوية، قام المجمع بإعادة الهيكلة ووضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات.

يتكون الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال مما يلي:¹

✓ المؤسسة الأم:

هي 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 بإعطاء 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 العام ما يلي:

- وضع السياسة العامة للمجمع وتحديد الاستراتيجية الشاملة.
- تمثيل مجمع صيدال داخليا وخارجيا.

✓ الأمين العام:

يمثل الهيئة الاستشارية 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 يتأسس مجلس الإدارة للمجمع في كل قرارته اما الأمين العام يعتبر كمحرك للمجمع لديه صلاحيات خاصة بالتسيير الداخلي للمجمع.

✓ المصالح الوظيفية: المتمثلة في:

❖ مديرية التدقيق الداخلي:

تتمثل مهمتها أساسا في مراقبة التسيير، والمراجعة الداخلية لجميع حسابات المجمع كذا عمليات التحليل المالي.

❖ مديرية إدارة البرامج:

مهمتها إعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل الوحدات الإنتاجية.

¹ الصادق بوشناق، مرجع سبق ذكره، ص 228.

❖ 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 إنجازه وبين ملفات الدواء، بالإضافة إلى قيامها بدراسة الملفات التقنية والصيدلانية، ويعتبر إنشاء هذه المديرية كرد فعل للمنافسة التجارية التي أدت إلى الاهتمام بالتسويق الصيدلاني.

❖ مديرية أنظمة الاعلام:

تقوم بإعداد الخطط والسياسات في مجال أنظمة الاعلام الآلي، وإعداد البرمجيات، كما تسهر على برمجة الوثائق وصيانة الهيكل القاعدي للمعالجة والاتصال وربط مختلف الوحدات التنظيمية بشبكة الاتصالات عبر الانترنت، 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 او الأجانب من أجل تعزيز المكانة الدولية للمجمع في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى تحديد مشاريع التحالفات الاستراتيجية.

❖ مديرية المالية والمحاسبة:

تتمثل المهام الأساسية لهذه المديرية، في تسيير وضع الاستراتيجيات 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 المجمع بالشكل المناسب وفقا للأنظمة والاجراءات 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 الاعلام والاتصال:

تعمل على تطوير تقنيات الجديدة للإعلام والاتصال لكل نشاطات المجمع، كما تهتم بإعداد النشرات الداخلية التي تهتم بكل نشاطات المجمع بالإضافة إلى مهمة اصدار المجلات التالية: "Info saidal" و "صيدال للصحة" Saidal santé و "صدى صيدال " Saidal écho وكذا انشاء موقع الانترنت: **Site web: www.saidalgroup.dz**

❖ مديرية الاستراتيجية والتنظيم:

مهمتها إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الاستراتيجية للمجمع والسهر على متابعتها وتنفيذها وتأمين دخول المجمع في السوق المحلية والدولية، من خلال وضع استراتيجية تركز على اتفاقيات الشراكة واستحداث وحدات إنتاجية أو الحصول على رخص الإنتاج والتصنيع.

❖ مديرية الشؤون القانونية:

تهتم بكل القضايا القانونية التي تم المجمع، وضمان المساعدة القانونية لجميع هياكله، إضافة الى اعداد النصوص التنظيمية والقانونية التي تساهم في تنفيذ برامج العمل، ومتابعة مختلف النزاعات التي يكون فيها المجمع طرفا فيها، ودراسة مختلف عقود الشراكة.

❖ مديرية التكوين:

مهمتها إعداد الاحتياجات التكوينية ووضع وتنفيذ برامج تكوين الأفراد العاملين والمخصصة لتنمية معارفهم وتحسين مستوايتهم.

❖ مديرية الموارد البشرية:

وهي التي تتولى تسيير الموارد البشرية، وتعتبر من أهم المديریات 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 والسجلات الخاصة بالأفراد فقط بل أصبحت تعني باستقطاب وتوظيف الكفاءات البشرية وتسيير الأفراد والمستخدمين، الأجور وتطوير الموارد البشرية والتكوين، تقييم

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

الأداء وغيرها، وتعمل هذه المديرية على تسيير الحياة المهنية للأفراد العاملين منذ البداية 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 إبداع 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 ادخال تحسينات على منتجات المجمع، وتوجيه المجمع في سياسته الإنتاجية والبيعية، إعداد مخطط تسويقي يهدف إلى تعريف بمنتجات المجمع وتطوير صورته وحصته السوقية من خلال إعلام الصيادلة والأطباء بالمنتجات التي يقدمها المجمع والترويج لها وتدعيم ركائز مراقبة الجودة وإنشاء 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 واللوجستيك 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 أجزاء المجمع.

✓ العلاقة الوظيفية للهيكل التنظيمي :

تربط هذه العلاقة بين مختلف الفروع المقدره ثلاثة فروع كذا بين وحدات هذه الفروع ، وبين كل من الرئيس المدير العام والأمين العام ، وقد قام المجمع الصناعي صيدال بتقسيم هيكله حسب المنتجات، فجمعت كل الوحدات المتشابهة في الإنتاج في فرع واحد نظرا للعدد الكبير من الوحدات الإنتاجية ، خط المنتجات الذي يتجاوز 147 نوعا من الأدوية

✓ العلاقة الهرمية للهيكل التنظيمي :

تربط هذه العلاقة بين مختلف المديرية 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 العام¹.

¹ مرجع سبق ذكره ص ص 228، 232.

المبحث الثاني: تحديد وحساب متغيرات الدراسة

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى حساب كل من المؤشرات التقليدية والحديثة المستخدمة في مجمع صيدال.

المطلب الأول: حساب المؤشرات التقليدية محل الدراسة

سنحاول في هذا المطلب تطبيق ما تم استعراضه في أدبيات البحث وشرح أربعة مؤشرات تقليدية وهي العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار وربحية السهم وعرض النتائج المتوصل إليها في المؤسسة محل الدراسة.

الفرع الأول: معدل العائد على الأصول:

يقيس هذا المعدل كفاءة استغلال الدينار الواحد من الأصول وما يحقق من نتيجة صافية ويحسب وفق الصيغة

التالية:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

الجدول رقم 01: معدل العائد على الأصول لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	النتيجة الصافية	مجموع الأصول	العائد على الأصول %
2013	2658147327	30099573373	8.8
2014	1477751553	31587704406	4.6
2015	1143817991	34921900821	3.2
2016	1509161605	46390536657	3.2
2017	1376295648	48318944590	2.8
2018	1174214391	39574343962	2.9
2019	793514004.1	40434178877	1.9
2020	189936341.3	40687550476	0.4
2021	48694704.82	44811485633	0.1
2022	(2987159712)	44880800300	(6.6)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهذا ما سيتم توضيحه في الشكل التالي:

الشكل رقم 3: منحني بياني يوضح تطور معدل العائد على الأصول لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج الجدول رقم 1.

شهد العائد على الأصول لمجمع صيدال تقلبات كبيرة خلال السنوات العشر الماضية، تراوحت بين

8.8% في عام 2013 إلى (6.6)% في عام 2022.

● سنة 2013

تميزت هذه الفترة بارتفاع العائد على الأصول بشكل عام، حيث وصل إلى ذروته في 2013 بسبب ارتفاع الطلب على الأدوية، مما ساهم في زيادة مبيعات مجمع صيدال وتحسين إيراداته، نجحت إدارة المجمع في تخفيض تكاليف التشغيل خلال هذه الفترة، مما أدى إلى تحقيق عائد على الأصول مقبول.

● الفترة 2014 إلى 2019

شهدت هذه الفترة انخفاضاً تدريجياً حيث وصل إلى 1.9% في 2019 ويعود سبب هذا الانخفاض لارتفاع تكاليف الإنتاج سواء في المواد الخام والعمالة، مما أدى إلى انخفاض الأرباح الصافية، على الرغم من هذا الانخفاض إلا أن العائد على الأصول بقي مقبولاً خلال هذه الفترة.

● الفترة من 2020 إلى 2022

شهدت هذه الفترة انخفاضاً كبيراً خاصة في عامي 2020 و2022، سببه جائحة كورونا التي أدت إلى انخفاض الطلب على بعض الأدوية غير الأساسية من خلال الإغلاقات والقيود على الحركة، مما أدى إلى انخفاض مبيعات المجمع، الأمر الذي اضطر المجمع إلى اتخاذ إجراءات وقائية للحد من إنتشار الفيروس مثل تكاليف

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

التعقيم وتوفير معدات الوقاية الشخصية للعاملين، مما أدى إلى زيادة تكاليف التشغيل وبفعل هذه العوامل إنخفض العائد إلى مستوى غير مقبول.

الفرع الثاني: معدل العائد على حقوق الملكية:

يقيس هذا المعدل مدى ربحية الدينار الواحد المستثمر على الملاك والمساهمين ويحسب وفق الصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة} \times 100}{100}$$

وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

الجدول رقم 02: معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	العائد على حقوق الملكية %
2013	2658147327	16748436102	15.8
2014	1477751553	17590664386	8.4
2015	1143817991	20465934577	5.5
2016	1509161605	27464009197	5.4
2017	1376295648	27931531058	4.9
2018	1174214391	19796410397	5.9
2019	793514004.1	21776278416	3.6
2020	189936341.3	22234554787	0.8
2021	48694704.82	22912568215	0.2
2022	(2987159712)	18965371886	(15.7)

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهو ما سيتم توضيحه في الشكل الموالي:

الشكل 04: منحى بياني يبين تطور معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 2.

يظهر الجدول المقدم تطور العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة من 2013 إلى 2022 والتي شهدت تقلبات كبيرة تراوحت بين 15.8% في 2013 إلى (15.7) % في عام 2022.

● سنة 2013

شهدت عائدا أعلى ويعود ذلك لارتفاع الكبير في أسعار الأدوية في ذلك الوقت وزيادة الطلب على منتجات المجمع حيث ارتفعت النتيجة الصافية، ويدل ذلك على تحسن الوضع المالي للمؤسسة وقدرتها على تمويل عملياتها وتوسعاتها المستقبلية.

● الفترة من 2014 إلى 2017

شهدت هذه الفترة انخفاضا تدريجيا في العائد ويعود السبب إلى انخفاض أسعار الأدوية، مما أثر على ربحية مجمع صيدال.

● سنة 2018

شهد تحسنا طفيفا في العائد ويعود السبب إلى تثبيت أسعار الأدوية في تلك الفترة حيث واصلت الأموال الخاصة للمؤسسة بالارتفاع من خلال بيع أصل من أصول.

• الفترة من 2019 إلى 2022

أثرت جائحة كورونا على انخفاض الطلب على الأدوية الأساسية وانخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية بفعل زيادة تكلفة استيراد المواد الخام أدى إلى انخفاض العائد إلى مستوى غير مقبول

الفرع الثالث: معدل العائد على الاستثمار:

يعبر هذا المؤشر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل المؤسسة. ويحسب وفق الصيغة التالية:

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

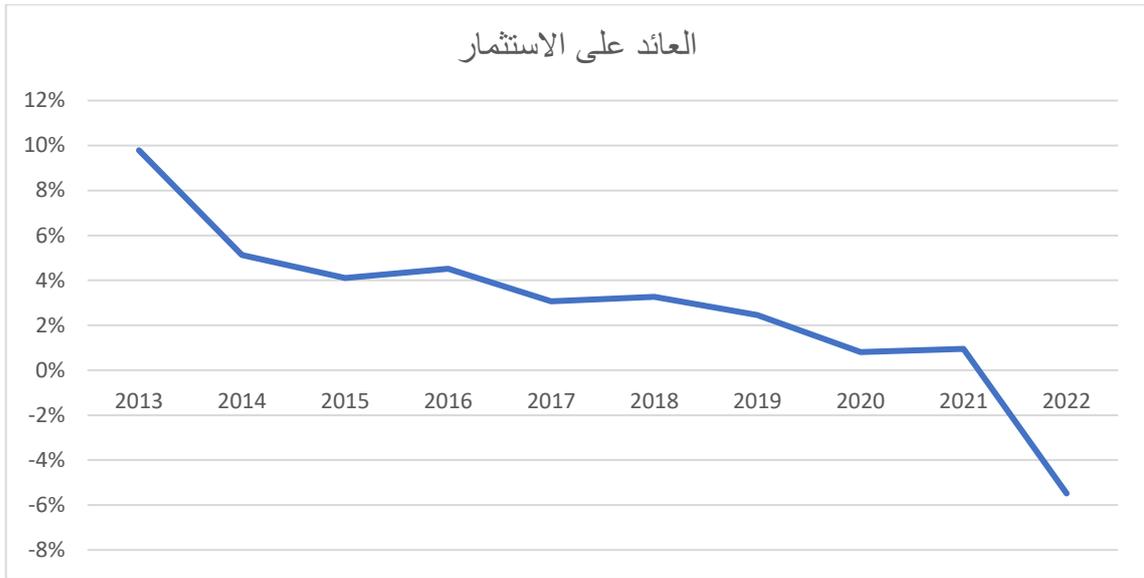
الجدول رقم 03: معدل العائد على الاستثمار لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	النتيجة التشغيلية	مجموع الأصول	العائد على الاستثمار %
2013	2946399282	30099573373	9.7
2014	1618736152	31587704406	5.1
2015	1433808242	34921900821	4.1
2016	2093143975	46390536657	4.5
2017	1480241680	48318944590	3
2018	1293874389	3957434962	3.2
2019	995270118.9	40434178877	2.4
2020	329421601.9	40687550476	0.8
2021	426918801.9	44811485633	0.9
2022	(2461393298)	44880800300	(5.4)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهذا ما يمكن توضيحه في الشكل الموالي:

الشكل 05 منحى بياني يبين تطور معدل العائد على الاستثمار للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 3.

يظهر الجدول المرفق معدل العائد على الاستثمار لمؤسسة صيدال للفترة من 2013 إلى 2022، حيث يشير العائد المرتفع إلى أن المؤسسة تحقق أرباحا جيدة من استثماراتها، بينما يشير العائد المنخفض إلى أن المؤسسة لا تحقق أرباحا كافية من استثماراتها.

• الفترة من 2013 إلى 2016

شهدت هذه المرحلة انتعاشا ملحوظا في العائد على الاستثمار حيث تراوح المعدل بين 9.7% في 2013 و4.5% في 2016 بسبب زيادة الطلب على منتجات المؤسسة حيث قامت بتحسين كفاءة العمليات الأمر الذي أدى إلى خفض التكاليف وزيادة الأرباح ويظهر ذلك في سنة 2013 لأنها حققت أعلى عائد على الاستثمار، خلال نفس الفترة أيضا حافظت المؤسسة على استقرار إجمالي أصولها بشكل ملحوظ.

• الفترة من 2017 إلى 2020

شهدت هذه الفترة انخفاضا في معدل العائد على الاستثمار من 3% في 2017 إلى 0.8% في 2020 يعود هذا الانخفاض إلى عاملين أساسيين هما ركودا في الأرباح التشغيلية يعود هذا الركود إلى انخفاض الطلب على منتجات أو خدمات المؤسسة سببه ارتفاع تكاليف الإنتاج مثل ارتفاع أسعار المواد الخام وأجور العمال بمعنى قلة الكفاءة في العمليات واتخاذ قرارات استثمارية خاطئة حيث شهد إجمالي الأصول ارتفاعا ملحوظا ونجم ذلك إلى انخفاض العائد وذلك يعني أن المؤسسة تستثمر المزيد من الأموال دون تحقيق عائد مناسب.

• الفترة من 2021 إلى 2022

شهدت هذه الفترة انخفاضا حادا في معدل من 0.9% إلى 5.4% يعود الانخفاض الحاد إلى عاملين أساسيين مواجهة المجمع خسائر كبيرة حيث يعود سبب الخسائر ظروف اقتصادية صعبة حيث استمر إجمالي الأصول في الارتفاع ليصل إلى 448 مليون دينار في 2022.

الفرع الرابع: مؤشر ربحية السهم:

تعكس هذه النسبة مستوى ربحية السهم الواحد فهي تعبر عن عدد المرات التي يستلم فيها المستثمر الربح لتبرير السعر المدفوع للسهم وتحسب وفق الصيغة التالية:

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

وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

الجدول رقم 04: مؤشر ربحية السهم لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

الوحدة: دج

السنوات	النتيجة الصافية	عدد الأسهم	ربحية السهم
2013	2658147327	10000000	265.81
2014	1477751553	10000000	147.77
2015	1143817991	10000000	114.38
2016	1509161605	10000000	150.91
2017	1376295648	10000000	137.62
2018	1174214391	10000000	117.42
2019	793514004.1	10000000	79.35
2020	189936341.3	10000000	18.99
2021	48694704.82	10000000	4.86
202	(2987159712)	10000000	(298.71)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهذا ما سيتم توضيحه في الشكل الموالي:

الشكل 06: منحني بياني يبين تطور ربحية السهم لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 04.

يظهر الجدول المقدم تطور ربحية السهم لمجمع صيدال خلال الفترة من عام 2013 إلى 2022.

• الفترة من 2013 إلى 2016

شهدت هذه الفترة ارتفاعا مضطربا في ربحية السهم، وأعلى قيمة حققها كانت في عام 2013، يعود ذلك إلى زيادة المبيعات بسبب زيادة الطلب على الأدوية، حيث قام المجمع بتحسين كفاءة عملياته مما أدى إلى خفض التكاليف وزيادة الأرباح ويظهر ذلك في سنة 2013.

• الفترة من 2017 إلى 2022

شهد مؤشر ربحية السهم انخفاضا ملحوظا ويعود السبب إلى انخفاض المبيعات مما أدى إلى انخفاض الأسعار، الأزمة الصحية العالمية التي أدت إلى انخفاض الطلب على بعض الأدوية بسبب ارتفاع أسعار المواد الخام المستخدمة في تصنيع الأدوية الأمر الذي ينجر عنه زيادة تكاليف الإنتاج، أيضا انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية خلال تلك الفترة أدى إلى زيادة تكلفة الإيرادات، بعد انخفاض ربحية السهم مؤشرا سلبيا على صحة المؤسسة الأمر الذي أدى إلى انخفاض قيمة السهم مما ينجر عنه فقدان ثقة المستثمرين في المجمع، انخفاض جاذبية المجمع للمستثمرين الجدد ضغوط على قدرة المجمع على الوفاء بالتزاماته، حيث إذا استمر الانخفاض على المدى الطويل يؤدي ذلك إلى إفلاس المجمع.

المطلب الثاني: المؤشرات الحديثة

سنحاول في هذا المطلب حساب كل من القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وعرض النتائج المتوصل إليها في المؤسسة محل الدراسة.

الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة:

لحساب القيمة الاقتصادية المضافة لا بد من إتباع الخطوات التالية:

أولاً حساب رأس المال المستثمر، حساب معدل العائد على الأموال المستثمرة، حساب التكلفة الوسطية المرجحة.

1. حساب رأس المال المستثمر:

ويحسب بجمع التثبيات الصافي مع الاحتياج في رأس المال العامل وفق الصيغة التالية:

$$\text{رأس المال المستثمر} = \text{التثبيات الصافية} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل}$$

حيث:

التثبيات الصافية هي مجموع الأصول غير الجارية بعد استبعاد الاهتلاكات وخسائر القيمة والمؤونات الاحتياج في رأس المال العامل = (الأصول الجارية - خزينة الأصول) - (الخصوم الجارية - خزينة الخصوم) وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

الجدول رقم 06: رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

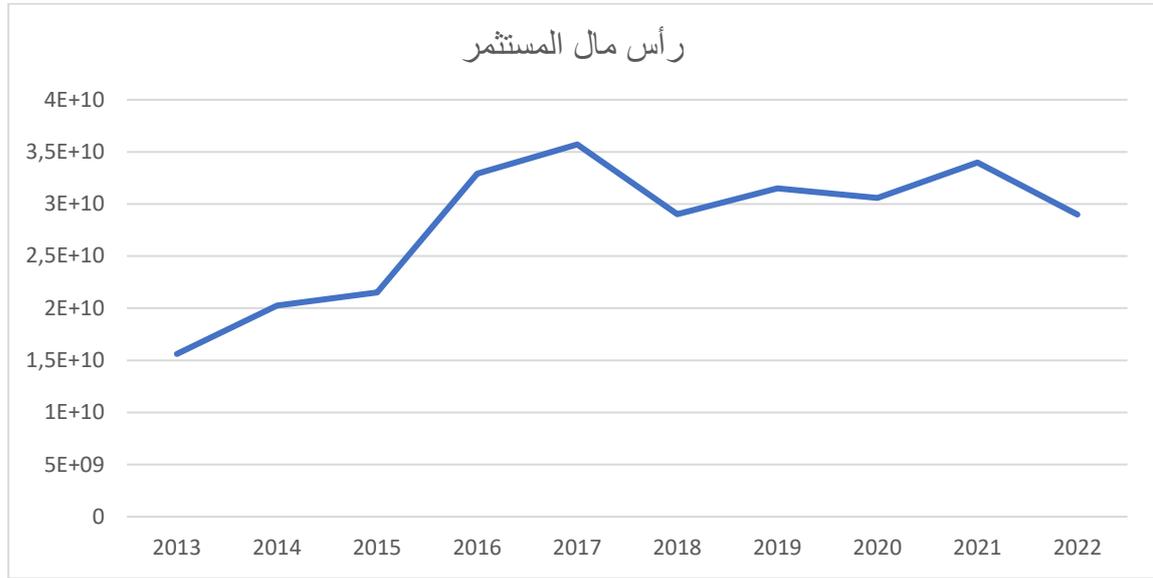
الوحدة: دج

السنوات	التثبيات الصافية	الاحتياج في رأس المال العامل	رأس مال المستثمر
2013	11308739240	4302507941	15611247181
2014	13003229373	7249409636	20252639009
2015	15767186134	575609559	21523276693
2016	30441796483	2478277377	32920073860
2017	33959354466	1754274160	35713628626
2018	24830612573	4180525364	29011137937
2019	26773207679	4738923552	31512131232
2020	25802976943	4778979117	30581956060
2021	26393386486	7570520571	33963907057
2022	25740174924	3239933732	28980108656

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهذا ما سيتم توضيحه في الشكل التالي:

الشكل 07: منحنى بياني يبين تطور رأس المال المستثمر لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 06.

يظهر الجدول المقدم رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال للفترة من 2013 إلى 2022، شهدت التثبيتات الصافية اتجاهها تصاعديا بشكل عام، تشير إلى أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها في الأصول غير جارية من خلال الأرباح التشغيلية، وجود بعض التراجعات في السنوات 2018 و 2020 و 2022 هذا التراجع تفسيره زيادة الاستهلاك.

شهد الاحتياج في رأس المال العامل اتجاهها متقلبا خلال نفس الفترة متأثرا بتغيرات حجم المبيعات لأن الزيادة في المبيعات أدت إلى زيادة الحاجة إلى رأس المال العامل لتمويل مخزونه من المواد الخام وتمويل حسابات عملائه.

شهد رأس المال المستثمر في مجمع صيدال اتجاهها تصاعديا خلال الفترة من 2013 إلى 2022 بسبب النمو في حجم المبيعات الذي أدى إلى زيادة الحاجة إلى رأس المال لتمويل نموه لشراء المواد الخام ودفع الرواتب حيث نجد أن الأصول غير الجارية قامت بزيادة قاعدة الأصول في المؤسسة وبالتالي زيادة رأس المال المستثمر.

2. حساب معدل العائد على الأموال المستثمرة:

يقيس هذا المؤشر ربحية المؤسسة والكفاءة التي تدبر بها رأس مال المستثمر، كلما كانت هذه النسبة أعلى كلما كان ذلك أفضل لكن يجب أن تكون دائما أعلى من التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال المستثمر وبحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأموال المستثمرة} = \frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{رأس المال المستثمر}} \times 100$$

وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

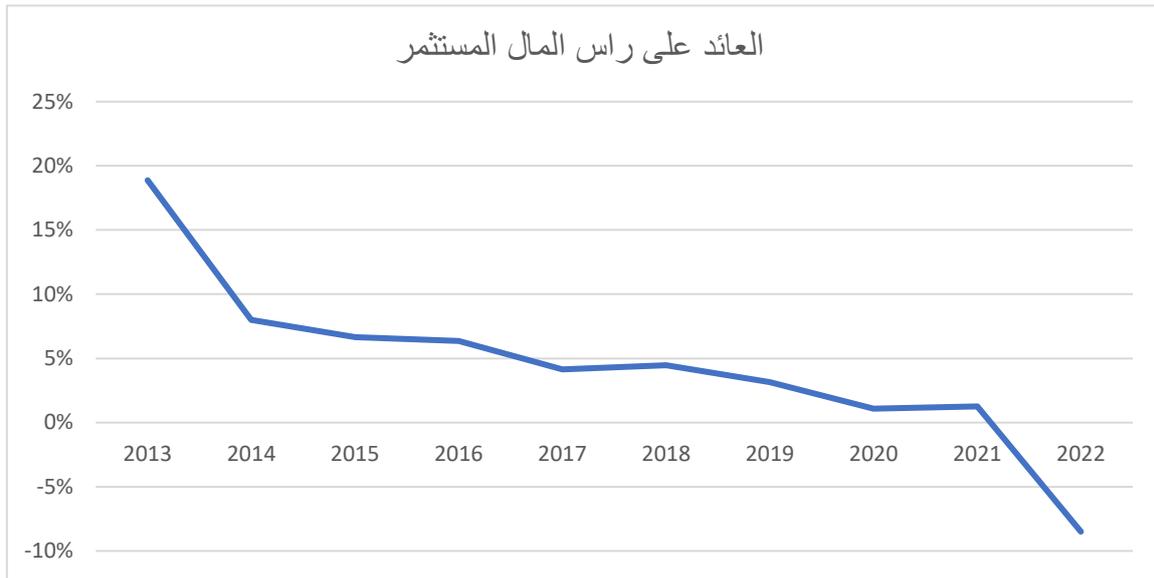
الجدول رقم 07: العائد على الأموال المستثمرة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	النتيجة التشغيلية	رأس المال المستثمر	العائد على الأموال المستثمرة %
2013	2946399282	15611247181	18.8
2014	1618736152	20252639009	7.9
2015	1433808242	21523276693	6.6
2016	2093143975	32920073860	6.35
2017	1480241680	35713628626	4.1
2018	1293874389	29011137937	4.4
2019	995270118.9	31512131232	3.1
2020	329421601.9	30581956060	1
2021	426918801.9	33963907057	1.2
2022	(2461393298)	28980108656	(8.4)

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهو ما سيتم توضيحه في الشكل التالي:

الشكل رقم 08: منحى بياني يبين تطور معدل العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 07.

يتضح من خلال الجدول أن العائد على الأموال المستثمرة خلال فترة الدراسة تراوح بين 18.8% كأعلى نسبة تم تسجيلها في 2013 لكن بعد ذلك شهد المؤشر تذبذبا مستمرا في قيمته إلى أن وصل في كل من سنة 2020 و2021 إلى 1% و1.2% أما في سنة 2022 قدم قيمة سالبة تقدر ب(8.4)% بالرجوع إلى القوائم المالية نجد أنه حقق تذبذب طوال السنوات الماضية في تحقيق النتيجة العملية إلا أنه في السنة الأخيرة من فترة الدراسة حقق خسارة في النتيجة العملية مما أثر ذلك على معدل العائد على الأموال المستثمرة بالرجوع إلى الأسباب المذكورة سابقا في معدل العائد على الاستثمار.

3. حساب التكلفة الوسطية المرجحة:

تحسب وفق الصيغة التالية:

$$Wacc = K_{CP} \times \frac{CP}{CP + D} + K_d \times \frac{D}{CP + D} \times (1 - T) \times 100$$

حيث:

K_{CP} تكلفة الأموال الخاصة وفق القيمة السوقية، K_d تكلفة الاستدانة، C_p الأموال الخاصة، D الديون المالية، T معدل الضريبة.

1.3. حساب تكلفة الأموال الخاصة:

قمنا بحساب تكلفة الأموال الخاصة وفقا لقيمتها السوقية لأن المؤسسة مدرجة في البورصة وتحسب وفق الصيغة

التالية:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة} = \text{توزيعات السهم الواحد} / \text{سعر السهم في 31/12/ن} \times 100$$

وهو ما يمكن توضيحه في الجدول التالي:

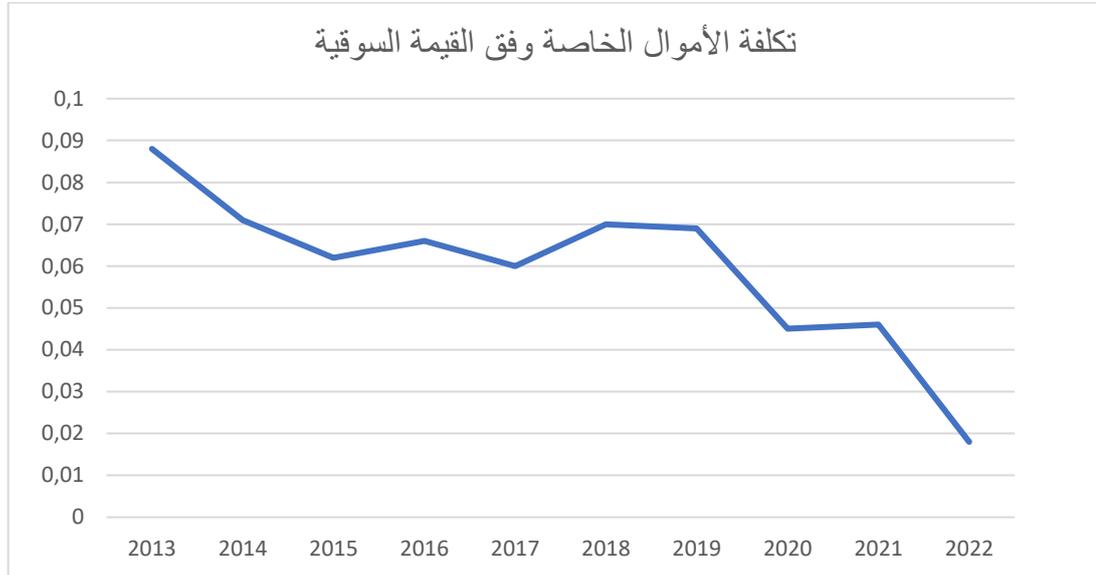
الجدول رقم 08: تكلفة الأموال الخاصة وفقا لقيمتها السوقية لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	التوزيعات حسب السهم	سعر السهم في 31/12	تكلفة الأموال الخاصة وفق القيمة السوقية %
2013	40	450	8.8
2014	40	560	7.1
2015	40	640	6.2
2016	40	600	6.6
2017	40	660	6
2018	45	635	7
2019	40.5	580	6.9
2020	25	552	4.5
2021	25	543	4.6
2022	10	530	1.8

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على تقارير البورصة COSOB لسنوات الدراسة.

وهو ما سيتم توضيحه في الشكل التالي:

الشكل رقم 09: منحى بياني يبين تطور تكلفة الأموال الخاصة وفق قيمتها السوقية لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 08.

بالاعتماد على تقارير بورصة COSOB يتضح من خلال الجدول التوزيعات على المساهمين، والتي شهدت تقلبات كبيرة خلال الفترة المدروسة، في حين حافظت المؤسسة على توزيعات أرباح ثابتة عند 40 دينار للسهم من 2013 إلى، 2017 إلا أنها شهدت انخفاضا ملحوظا في السنوات الأخيرة، حيث وصلت إلى أدنى مستوى لها عند 10 دنانير للسهم في 2022 يشير هذا الانخفاض إلى أن المؤسسة تراجعت في تحقيق النتيجة الصافية مما أثر على قدرتها على توزيع الأرباح بشكل أفضل.

شهدت أسعار أسهم المؤسسة زيادة تدريجية من 450 دينار في 2013 إلى 660 دينار في 2017، مما تعكس فترة من النمو الإيجابي، ومع ذلك فقد تذبذبت الأسعار بعد ذلك حيث انخفضت إلى 530 دينار في 2022 هذا التذبذب ناتج عن التحديات التي واجهتها المؤسسة، بما في ذلك تقلبات السوق حيث حققت تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة أعلى قيمة لها ب 8.8% في 2013، لكنها شهدت انخفاضا ملحوظا في السنوات الأخيرة 2018 لتصل إلى 1.8% في 2022، يشير هذا الانخفاض إلى أن المؤسسة قامت بزيادة الكفاءة التشغيلية مما أدى إلى تقليل النفقات التشغيلية للمؤسسة.

2.3. حساب تكلفة الديون:

لإتمام حساب التكلفة الوسطية المرجحة توجب علينا حساب تكلفة الديون وذلك بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وتحسب وفق الصيغة التالية:

$$\text{تكلفة الديون} = \frac{\text{المصاريف المالية}}{\text{الديون المالية}} \times 100$$

بناءً على الصيغة السابقة سيتم توضيح حساب الاستدانة المالية في الجدول التالي:

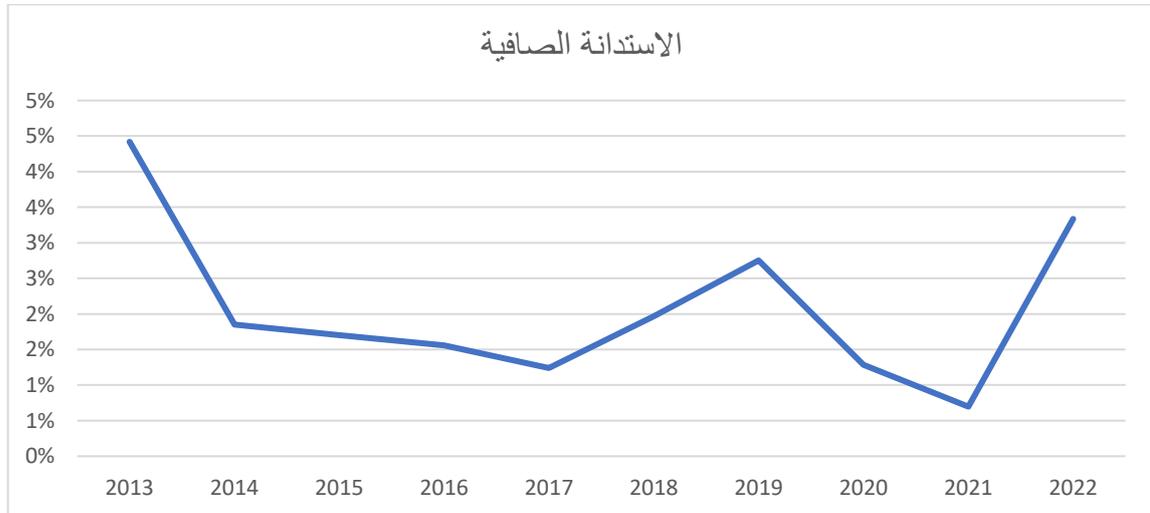
الجدول رقم 09 تكلفة الديون لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	المصاريف المالية	الديون المالية	تكلفة الديون %
2013	221326017.9	5008200603	4.4
2014	157011457.3	8488726951	1.8
2015	132453560.2	7773818494	1.7
2016	177710456.4	11397228496	1.5
2017	164840374.1	13318697612	1.2
2018	254951764.7	12971323612	1.9
2019	343123098.9	12464710757	2.7
2020	154762522.1	12054977890	1.2
2021	105692416.2	15176645177	0.6
2022	520845400.2	15611894410	3.3

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

وهوما سيتم توضيحه في الشكل الموالي:

الشكل رقم 10: تكلفة الديون لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 09

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

نلاحظ من خلال الجدول أن تكلفة الديون انخفضت بشكل عام على مدار السنوات العشر الماضية، يعود هذا الانخفاض إلى تحسين كفاءة استخدام الديون من خلال إعادة هيكلتها، ومع ذلك شهدت تكلفة الديون ارتفاعاً طفيفاً في عامي 2019 و2022 يرجع ذلك لزيادة المصاريف المالية وارتفاع الديون المالية مما أدى إلى انخفاض الأرباح وانخفاض القيمة السوقية.

بناءً على الجداول السابقة سيتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 10: التكلفة الوسطية المرجحة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

السنوات	%Kcp	CP/ %Cp+D	%Kd	%D/Cp+D	% (1-T)	%Wacc
2013	8.8	85.1	4.4	14.8	81	8.1
2014	7.1	83.8	1.8	16.1	81	6.2
2015	6.2	80.9	1.7	19	81	5.3
2016	6.6	75.3	1.5	24.6	81	5.3
2017	6	71.9	1.2	28	81	4.6
2018	7	64.4	1.9	35.5	81	5.1
2019	6.9	67.6	2.7	32.3	81	5.4
2020	4.5	68.1	1.2	31.8	81	3.4
2021	4.6	62.35	0.6	37.6	81	3
2022	1.8	57	3.3	42.9	81	2.2

المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجداول 8، 9، 10.

الشكل رقم 11: منحني بياني يبين تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 10

يوضح الجدول رقم 10 التكلفة الوسطية المرجحة لمؤسسة صيدال للفترة 2013 إلى 2022 يمكن ملاحظة انخفاض التكلفة الوسطية المرجحة بشكل عام من 8.1% في عام 2013 إلى 2.2% في عام 2022 ، ويعود ذلك إلى انخفاض تكلفة الديون وتكلفة حقوق الملكية خلال الفترة، حيث تربت عليها آثار إيجابية للمجمع لزيادة أرباحه واستثماراته و قدرته على المنافسة ، كانت تكلفة الديون هي المكون الأساسي لتكلفة رأس المال في معظم السنوات ، ويعود ذلك إلى أن مجمع صيدال كان يعتمد بشكل كبير على الديون لتمويل أعماله، ويعود سبب انخفاض تكلفة الأموال الخاصة إلى انخفاض سعر أسهم المجمع.

حيث يحدد معدل الضريبة على أرباح الشركات بنسبة 19% بالنسبة للأنشطة إنتاج السلع وذلك حسب المادة 138 مكرر من القوانين الجبائية طبعة 2016.

3.3 حساب القيمة الاقتصادية المضافة

تعتبر EVA مؤشرا هاما للمؤسسة حيث يشار إليها على أنها أرباح اقتصادية أي أنها تحاول تحقيق الربح الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة وهي الفرق بين معدل العائد على رأس المال والتكلفة الوسطية المرجحة يتم استخدامها لقياس القيمة التي تولدها المؤسسة من الأموال المستثمرة فيها إذا كانت قيمة EVA الخاصة بالمؤسسة سالبة هذا يعني أن المؤسسة لا تولد قيمة من الأموال المستثمرة من الأعمال التجارية على العكس إذا كانت موجبة بمعنى المؤسسة تنتج قيمة من الأموال المستثمرة فيها وتحسب وفق الصيغة التالية:

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

وهو ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

الجدول رقم 11: القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

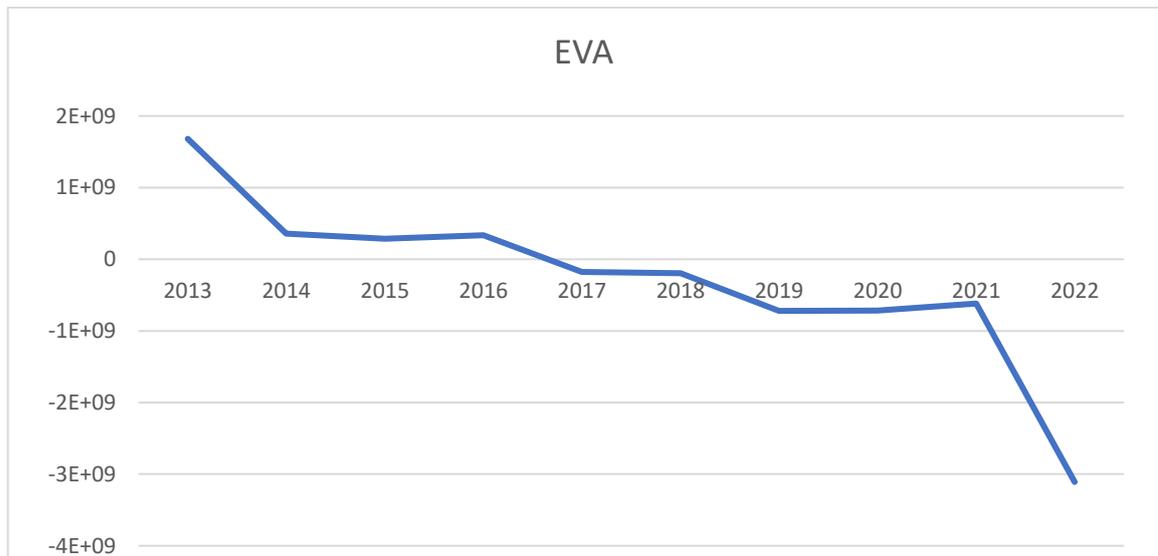
الوحدة: دج

السنوات	%ROCI	%WACC	CI	EVA
2013	18.8	8.1	15611247181	1681462719
2014	7.9	6.2	20252639009	356520506.1
2015	6.6	5.3	21523276693	288454181.3
2016	6.35	5.3	32920073860	336552711.4
2017	4.1	4.6	35713628626	(177337898.1)
2018	4.4	5.1	29011137937	(195207117.4)
2019	3.1	5.4	31512131232	(720931436.9)
2020	1	3.4	30581956060	(715479254.1)
2021	1.2	3	33963907057	(620459401.2)
2022	(8.4)	2.2	28980108656	(3109621500)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجداول 6، 7، 10،

وهو ما سيتم توضيحه في الشكل الموالي:

الشكل رقم 12: منحنى بياني يبين تطور القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 12

من خلال الجدول أعلاه نجد المؤسسة استطاعت أن تحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة في أربع سنوات الأولى من فترة الدراسة وبالتالي وجود خلق القيمة أي حققت أرباحا اقتصادية حيث أن الأرقام الموجبة من شأنها

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

إعطاء إشارة جيدة عن المؤسسة كما أنها تعطي عموماً عائد للمساهمين لديها بمعنى آخر مجمع صيدال أظهر قدرته على استخدام الأموال الخاصة بكفاءة وخلق عائدات تفوق تكلفة الأموال الخاصة وتعزز ثقة المساهمين وتقوم بجذب المستثمرين إليها لأن هذه القيم تعكس صورة المؤسسة لذوي أصحاب المصلحة، لكن بعد ذلك نجد أن أغلب السنوات حققت المؤسسة قيمة اقتصادية مضافة سالبة مما يعني أن هناك تدمير للقيمة للمساهمين في باقي سنوات الدراسة وهذا يدل على أنه لم يتمكن من استخدام رأس المال بكفاءة مما أدى إلى انخفاض عائدات المساهمين وهذا يفقد ثقتهم في إدارة المجمع، مما قد يؤدي إلى بيع أسهمهم وانخفاض سعر السهم قد يتردد المستثمرون الجدد في الاستثمار في مجمع صيدال.

الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة:

فيما يلي القيمة السوقية المضافة لمؤسسة صيدال والمعبر عنها كما يلي:

$$MVA = EVA / (1+WACC)^n$$

وهذا ما يمكن تطبيقه على مؤسسة صيدال تظهر النتائج في الجدول الموالي:

الجدول رقم 12: القيمة السوقية المضافة لمؤسسة صيدال للفترة (2013-2022)

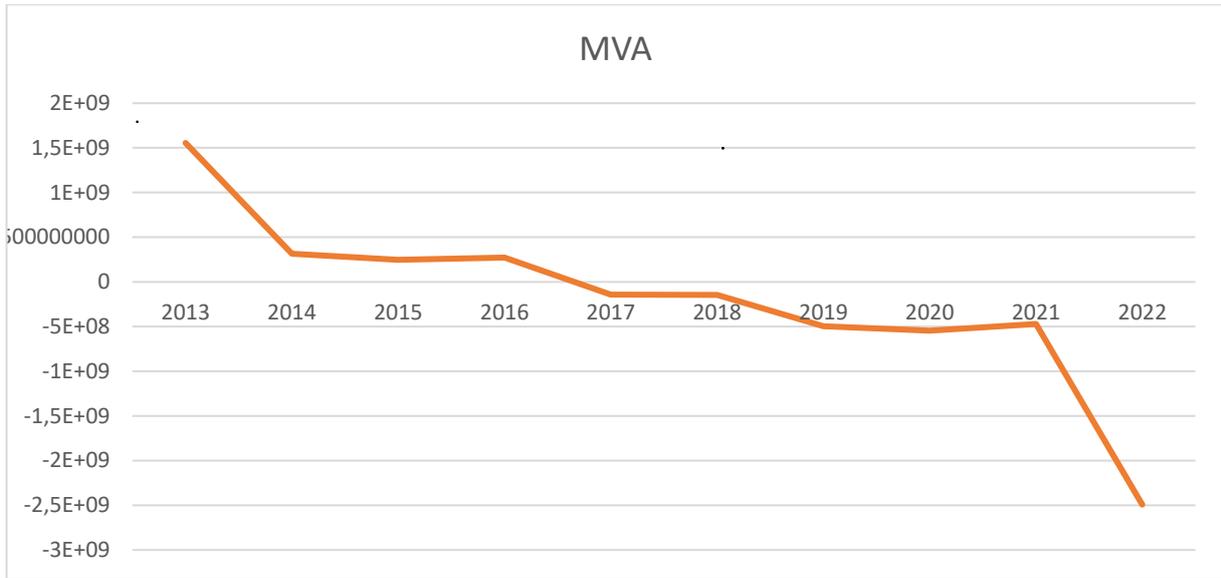
الوحدة: دج

MVA	1+WACC	EVA	السنوات
1555430454	1.081	1681462719	2013
315915492.9	1.128	356520506.1	2014
246902871.1	1.168	288454181.3	2015
273367574.7	1.231	336552711.4	2016
(141346726.3)	1.254	(177337898.1)	2017
(144566094.3)	1.350	(195207117.4)	2018
(497368800.9)	1.449	(720931436.9)	2019
(546853322.6)	1.308	(715479254.1)	2020
(472062690.8)	1.314	(620459401.2)	2021
(2492498398)	1.247	(3109621500)	2022

المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول 10، 11

وهذا ما سيوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 13: منحى بياني يبين تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



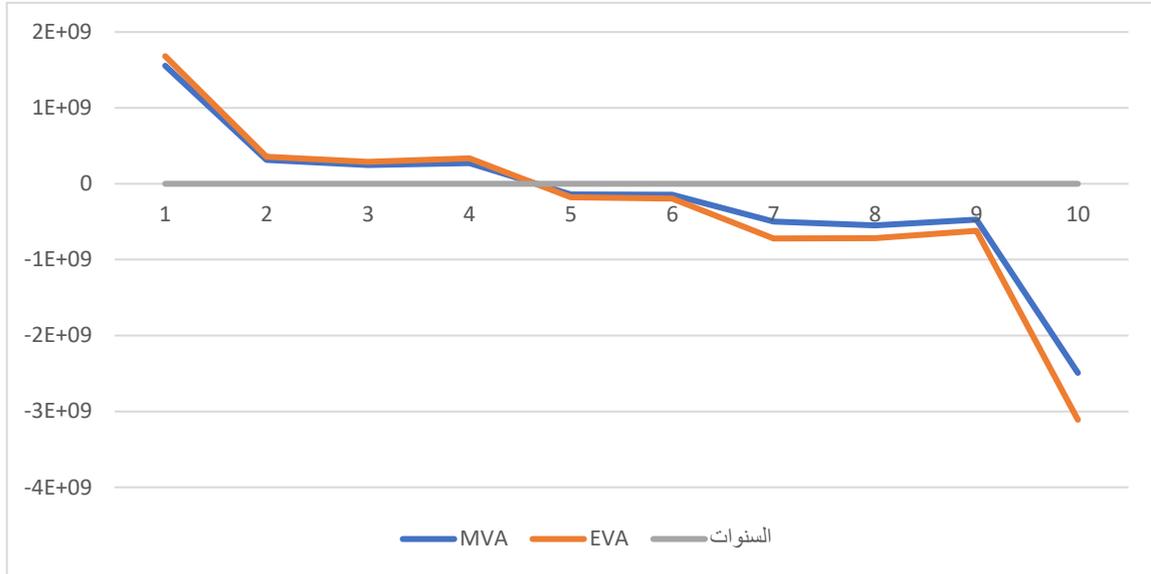
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم 12

يتضح من خلال الجدول أن المؤسسة استطاعت أن تحقق قيم سوقية موجبة فقط في أربع سنوات من فترة الدراسة في سنة 2013 حققت أعلى قيمة أي المؤسسة قامت بخلق قيمة لثروة المساهمين ويعود السبب زيادة الطلب على أدويتها يشير ذلك إلى أن المؤسسة تقدم منتجات أو خدمات ذات قيمة عالية للمستهلكين، يشير أن قيمة أسهم المؤسسة في السوق قد ارتفعت مما أدى إلى زيادة ثقة المستثمرين. كما يتضح من خلال الجدول أيضا أن القيمة السوقية المضافة سجلت تدهورا مستمرا طيلة سنوات الدراسة منذ سنة 2017 إلى غاية سنة 2022 وهذا إشارة أنه تم تدمير ثروة المساهمين وبالتالي المؤسسة لم تتمكن من خلق قيمة على المستوى الخارجي تشير إلى فقدان جزء من قيمتها السوقية ويتحقق ذلك من خلال انخفاض سعر الأسهم وتراجع تحقيق الأرباح وتوزيعها.

المطلب الثالث: دور القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة

بعد عرض وتحليل نتائج كل من مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة باستخدام القوائم المالية لمؤسسة صيدال سنسلط الضوء على أثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية المضافة وستتم هذه العملية من خلال استخدام منحى بياني.

الشكل رقم 14: منحى بياني يبين تطور كل من القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال للفترة (2013-2022)



المصدر بالاعتماد على الجدول رقم 11، 12.

يظهر المنحنى البياني المقدم تغيرات القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال خلال الفترة من (2013-2022)

• الفترة من 2013 إلى 2016

نجد أن المؤشرين حققا تقريبا نفس القيم وهي قيم موجبة دليل على أن المؤسسة خلقت قيمة على المستوى الداخلي وذلك باستخدام مؤشر EVA وعلى المستوى الخارجي باستخدام MVA. تقدم العلاقة بين EVA وMVA نظرة ثاقبة على قدرة مؤسسة صيدال على تحويل قدرتها على خلق القيمة للمساهمين لى قيمة سوقية متزايدة.

يمكن تفسير تأثير EVA على MVA بشكل إيجابي من خلال جذب المستثمرين لأن EVA المرتفعة أو الموجبة تشير إلى استخدام مؤسسة صيدال لمواردها بكفاءة وخلق عائد يفوق تكلفة الأموال الخاصة وبالتالي تقليل التكاليف، مما يؤدي خفض التكاليف إلى زيادة الأرباح ما يرفع القيمة السوقية لمؤسسة صيدال مع ازدياد الطلب على أسهم المؤسسة ويرفع من سعرها وبالتالي زيادة MVA مما يشجع المستثمرين الحاليين والمحتملين على الاستمرار والتفكير في الاستثمار في مؤسسة صيدال.

الفصل التطبيقي: دراسة حالة أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة لمجمع صيدال

تعد EVA مؤشرا هاما على سلامة مؤسسة صيدال واستدامة نموها أيضا تشير إلى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين والدائنين مما يعزز ثقة المستثمرين إلى زيادة استعدادهم لدفع سعر أعلى لأسهم المؤسسة مما يساهم في ارتفاع MVA.

• الفترة من 2017 إلى 2022

حققت كل من EVA وMVA قيم سالبة أي أنها دمرت قيمة المساهمين الأمر الذي أدى إلى انخفاض الأرباح للمساهمين لمؤسسة صيدال فقدان ثقة المستثمرين وانسحابهم وانخفاض الطلب على أسهمها ما أدى انخفاض سعرها وإلى انخفاض القيمة السوقية لها أيضا تشير EVA السالبة أن المؤسسة تعاني من انخفاض الإنتاجية وكفاءة العمليات من ارتفاع التكاليف التشغيلية ومن انخفاض النتيجة الصافية للأسف لا يشجع المستثمرين المحتملين على التفكير في استثمار أموالهم ويدفع المستثمرين الحاليين إلى التخلي عن الاستثمار.

خلاصة الفصل التطبيقي

- تطرقنا في هذا الفصل إلى مدى دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة في مجمع صيدال خلال الفترة 2013 إلى 2022، تم ذلك بتطبيق الخطوات المنهجية سابقة الذكر، وتم التوصل إلى النتائج التالية:
- تمكن مجمع صيدال من تحقيق خلق قيمة من خلال مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على المستوى الداخلي ومؤشر القيمة السوقية المضافة على المستوى الخارجي؛
 - تتفق المؤشرات التقليدية والحديثة على هدف مشترك تعظيم العوائد وتقليل التكاليف، بحيث أن العائد على الأصول يقيس مدى فعالية الأصول في تحقيق نتيجة تشغيلية موجبة، والعائد على حقوق الملكية يقيس قدرة رأس المال المستثمر لتحقيق النتيجة الصافية، والعائد على الاستثمار يقيس مساهمة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة العملية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يقيس مدى مساهمة توظيف الأموال في تحقيق الثروة، ومؤشر القيمة السوقية المضافة يقيس القيمة السوقية للمجمع، فمهما اختلفت غايتها لكن الهدف واحد وهو خلق القيمة للمساهمين و زيادة ثرواتهم من خلال استثماراتهم في المجمع،
 - تبين من خلال الدراسة أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يتفوق على المؤشرات التقليدية في خلق القيمة للمساهمين؛
 - تشير الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي بين القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية المضافة ففي السنوات التي حققت فيها مؤسسة صيدال قيمة اقتصادية موجبة، ارتفعت قيمتها السوقية مما أدى إلى زيادة ثروة مساهميها.

الخاتمة

تظهر العديد من الدراسات في مجال المالية وجود العديد من المؤشرات التي تساهم في تحديد قيمة المؤسسة، مما تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة تعتبر هذه المؤشرات من بين أهم العوامل في خلق القيمة حيث تهدف إلى تحقيق رضا الأطراف ذات المصلحة بالمؤسسة وفقا لما أقره الفكر المالي، تنقسم مؤشرات خلق القيمة إلى مؤشرات تقليدية تشمل EBS ، ROA ، ROE ، ROI ومؤشرات حديثة مثل MVA ، EVA حيث تتفق هذه المؤشرات على مبدأ تعظيم الأرباح وتقليل التكاليف.

حيث تطرقت دراستنا إلى موضوع أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية، أين تم القيام بدراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2013-2022) باستخدام المؤشرات التقليدية والحديثة وتوضح النتائج أن مؤشرات خلق القيمة، تلعب دورا هاما في قياس قيمة المؤسسات الاقتصادية، وتكشف الدراسة عن مدى كفاءة المديرين وقدرتهم على خلق قيمة للمساهمين وللأطراف ذات المصلحة وتشير النتائج أن مجمع صيدال قادر على خلق قيمة للمساهمين ولأصحاب ذات المصلحة وذلك من خلال تحقيق قيم موجبة للعديد من المؤشرات.

اختبار الفرضيات:

- بالنسبة للفرضية الأولى: أن المؤشرات الحديثة تعبر خلق القيمة بشكل أفضل من المؤشرات التقليدية وهي فرضية صحيحة، وقد بينت الدراسة أن المؤشرات التقليدية تميل إلى تقديم القيم على شكل نسب، في المقابل تظهر المؤشرات الحديثة النتائج في صورة قيم مطلقة مما يعطي رؤية أكثر وضوحا حول القيمة الفعلية التي تم تحقيقها.
- بالنسبة للفرضية الثانية: قدرة مجمع صيدال على تحقيق قيمة مضافة لجميع الأطراف ذات العلاقة، وهذا ما تبين من خلال النتائج الإيجابية في أربع سنوات من فترة الدراسة وهذا يعبر عن خلق للقيمة من طرف المجمع إلا أنه حقق قيم السالبة هذا يشير إلى تدمير القيمة لجميع الأطراف ذات المصلحة حيث تعتبر هذه الفرضية خاطئة.
- بالنسبة للفرضية الثالثة: أنه توجد علاقة إيجابية بين القيمة الاقتصادية المضافة وخلق القيمة، وهي فرضية صحيحة، وقد بينت الدراسة أن زيادة القيمة الاقتصادية المضافة تؤدي إلى زيادة خلق القيمة للمساهمين وتعزز ثقة المستثمرين.

نتائج الدراسة:

- توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التالية:
- مفهوم القيمة يحمل أهمية كبيرة في الفكر الاقتصادي، حيث أثار جدلا واسعا في تحديد مفهومه وأبعاده يتم تصوير وتطوير فكرة خلق القيمة إلى المفكرين الاقتصاديين عبر العصور، حيث ينظر كل مفكر إلى هذا المصطلح من زاوية اختصاصه؛
 - الهدف الأساسي للمؤسسة، والذي تسعى الإدارة المالية الحديثة لتحقيقه هو خلق القيمة، والتي تتجسد من خلال الأنشطة والاعمال التي تقوم بها المؤسسة؛
 - مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يسلط الضوء على النواحي التي تغفلها المؤشرات التقليدية والتي تتعلق بتكلفة الأموال الخاصة، هذا المؤشر يوفر رؤية شاملة ودقيقة حول أداء المؤسسة في تحقيق قيمة مضافة؛
 - هناك مجموعة متنوعة من الطرق والمقاييس التي يمكن استخدامها لقياس القيمة أو التأكيد على إنشائها أو تدميرها، مثل القيمة الاقتصادية المضافة EVA؛
 - تعد القيمة الاقتصادية المضافة أداة شاملة لتحسين الأداء المالي والإداري للمؤسسات، من خلال تحسين الكفاءة، تعزيز الشفافية، كما تساهم في خلق قيمة طويلة الأجل ومستدامة، مما يعزز قدرة المؤسسة على النمو والمنافسة في الأعمال الديناميكية؛
 - لم يحقق مجمع صيدال قيمة موجبة في كل السنوات، بل حقق قيمة سالبة في العديد منها عند استخدام مؤشر EVA وMVA في قياس خلق القيمة، مما يشير على وجود تحديات وصعوبات في بعض الفترات مثل تقلبات السوق ضعف الأداء التشغيلي أو ارتفاع تكاليف الإنتاج.

الاقتراحات وتوصيات الدراسة:

- من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم الاقتراحات والتوصيات التالية:
- ضرورة العمل بالتقنيات الحديثة التي تعود على المؤسسة بعوائد أحسن وتعظم لها قيمتها؛
 - حرص المؤسسة على الرفع في مستوى الأرباح الصافية مقابل خفض من تكلفة الأموال الخاصة قدر الإمكان بشكل يسمح بإنشاء ثروة؛
 - تجنب المؤسسة الاعتماد على الاستدانة بالدرجة الأولى رغم وجود خزينة أصول موجبة؛
 - تجنب المؤسسة توزيع أرباحها عندما لا تحقق أرباح كافية؛

- التشجيع على إبرام اتفاقيات بين المؤسسات الاقتصادية والجامعات حتى يكون تبادل مشترك ما بينهم.

آفاق الدراسة:

- التوسع في مفهوم خلق القيمة يتعدى التركيز التقليدي على قيمة المساهمين ليشمل الأهمية المتزايدة لدور الأطراف ذات المصلحة في صياغة الإستراتيجيات فهذه الأطراف بما في ذلك الموظفين والعملاء والموردين، يمكن أن تؤثر بشكل كبير على قدرة المؤسسات على تحقيق القيمة المستدامة؛
- إجراء دراسات مماثلة على كل مؤسسات صناعة الأدوية في الجزائر لإكتشاف مدى أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة في مؤسسات مختلفة مما يسلط الضوء على دور المساهمة الخاصة في هذا القطاع.

قائمة

المراجع

المراجع العربية:

الكتب:

- 1- عبد علي كاظم، تاريخ الأفكار الاقتصادية، دار حامد للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
- 2- طارق عبد العال حماد، التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج والخصخصة، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000.
- 3- مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 4- طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 5- طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2009.
- 6- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، الجزء الاول، عمان، دار وائل للنشر، 2011.
- 7- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010.
- 8- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ، 2008.
- 9- طلال كداوي، تقييم الاستثمارات الاستثمارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2015.
- 10- إلياس بن ساسي وآخرون، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثالثة، الجزء الأول، 2020.
- 11- محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، دار شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2008.
- 12- النبهان، الحارث(مترجم)، قياس الأداء حلول من الخبراء لتحديات يومية، العبيكان للنشر، الرياض، 2011.

مذكرات وأطروحات:

- 1-أرحاب هلال وسام، دور الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة، دراسة لعينة من المؤسسات لفترة ما بين 2011 2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2017.
- 2-الصادق بوشناق، الاثار المحتملة لانضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة على قطاع صناعة الادوية رسال ماجستير، الجزائر، دراسة حالة مجمع صيدال جامعة الجزائر 3، 2007.
- 3-بلال عدنان مهنا، استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA لتفسير خلق القيمة للمساهمين مقارنة بالمقاييس المالية التقليدية، (دراسة تجريبية على عينة من الشركات المالية المدرجة في الأسواق المالية العربية) ، مذكرة لنيل رسالة الماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2017.
- 4-ريغة أحمد الصغير، تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الآلات الصناعية PMO ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم. السيارة، جامعة قسنطينة، 2014.
- 5-سباع بلال، تحليل وقياس العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة الاقتصادية المضافة في ظل تباين حجم المؤسسة، دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، 2010- 2021، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، 2024.
- 6-فاطمة محبوب ،تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة محمد خيضر بسكرة 2016.
- 7-كريم بن عيشة، دور هيكل رأس المال في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية، دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق المالي السعودي خلال الفترة 2010 2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثاني كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2022.
- 8-هوارى سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2010.

قائمة المراجع:

9-هلاي الوليد، الأسس العامة لبناء المزايا التنافسية ودورها في خلق القيمة، دراسة حالة الشركة الجزائرية للهاتف النقال موبيليس، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2009.

مجلات ومطبوعات:

1-آمال لعقون، أماني يوسف، خلق قيمة المؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، دراسة حالة مؤسسة الأوراسي، 2019-2022، مجلة دراسات اقتصادية المجلد 15، العدد 02، 2021.

2-أوصيف لخضر، فرحات عباس، دور حوكمة الشركات في معالجة مشاكل نظرية الوكالة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 24، ديسمبر 2018، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

3-بوحفص سميحة، معالم سعاد، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة بسكرة، العدد 30، سبتمبر 2017.

4-بورقبة شوقي، دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 01، سنة 2010.

5-رفاع توفيق، مطبوعة علمية ودروس وتمارين في مقياس التسيير والاستراتيجية المالية للمؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2020.

6-زرقون محمد، شنين عبد النور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000-2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015.

7-طلال كداوي، تقييم الاستثمارات الاستثمارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2015.

8-عابد عبد الله كشميري، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي (دراسة حالة قطاع شركات المواد الأساسية)، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، جدة، العدد 23، 2020-9-2.

قائمة المراجع:

- 9- عماد عبد الحسين دلول، محمد غوري مهدي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة، دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 70، المجلد 23، 2017.
- 10- كريم بن عيشة، دور هيكل رأس المال في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية، دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق المال السعودي خلال الفترة 2010-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثاني كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2022.
- 11- محمد زرقون، نفيسة حجاج، صليحة حجاج، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 03، جوان 2018.
- 12- محمد مغنم، تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة EVA، حالة مؤسسة Softal constriction للفترات المالية 2011-2014، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، 2021.
- 13- مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها، دراسة تطبيقية، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة حلب، مجلد 05، رقم 11، 2010.
- 14- مهداوي حمودي، مطبوعة في مقياس تقييم المشاريع، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، 2022.
- 15- هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، 2011-2012.
- 16- هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد ب، العدد 42، ديسمبر 2014.
- 17- ناصر بن سنة، فاشي يوسف، دراسة قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم المؤسسة الاقتصادية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، سنة 2021.

قائمة المراجع:

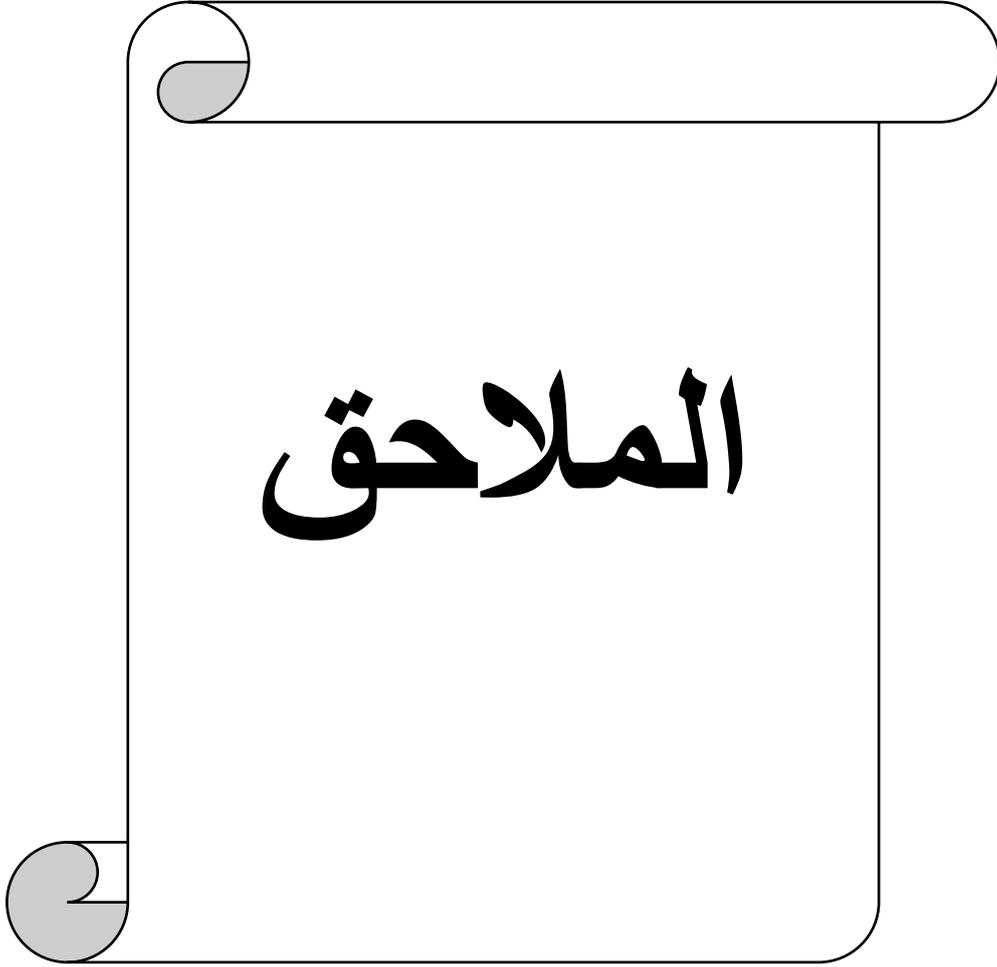
17-نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري (1999-2014) ، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 05، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، جوان 2017.

مواقع إلكترونية:

1-الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2023\05\30، [SGBV](http://www.sgbv.dz) بورصة الجزائر.

المراجع الأجنبية:

- 1-Anil k. Sharma, Economic value added (EVA) literature review and relevant Issues, international of Economics and Finance vol 2, N°2 may 2010.
- 2-Sarbapriya Ray, efficacy of economic value-added concept in business performance measurement, advances in information technology an management vol2, n°2, 2012.
- 3-Salga Jakub ctauters economic value added asa measurement tool financial performance, procedia economic and finance N 26, 2015.
- 4-John wilson, Economic value added (EVATM) UBS Global research, valuation series may 1997.



الملحق رقم 01: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2013.

BILAN 2013

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

3.2. Passif

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

3.3. Tableau de comptes de résultat

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

الملحق رقم 02: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2014.



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

ACTIF

DESIGNATIONS	31/12/2014			31/12/2013	%
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS PROVISIONS	MONTANTS NETS		
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00	0,00	58 268 550,00	58 268 550,00	0%
Immobilisations incorporelles	201 799 344,00	189 748 823,00	12 050 521,00	13 511 340,46	-11%
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00		
Terminés	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 525 499 753,87	0%
Bâtiements	7 032 781 737,41	5 209 785 934,71	1 762 995 802,70	1 909 285 170,47	-8%
Autres immobilisations corporelles	15 800 746 958,15	13 696 697 490,28	2 104 049 468,87	2 058 175 056,47	-30%
Immobilisations en cession	87 528 246,00	1 346 904,74	86 261 341,26	30 846 778,39	734%
Immobilisations en cours	2 502 907 388,68	0,00	2 502 907 388,68	470 133 457,73	432%
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00		
Titres mis en équivalence - investissements associés	1 840 293 844,31	0,00	1 840 293 844,31	1 778 204 616,78	-4%
Autres participations et créances rattachées	102 187 575,00	53 136 586,28	49 050 988,72	75 281 129,79	-35%
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00		
Prêts et autres actifs financiers non courants	309 321 318,61	0,00	309 321 318,61	109 002 099,30	-5%
Impôts différés actif	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	11 308 730 239,87	15%
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encaissés	7 303 810 877,37	1 496 894 537,00	5 806 916 340,37	5 334 355 055,31	1%
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00		
Clients	5 130 349 344,15	1 687 454 939,34	3 442 894 404,79	3 830 960 856,37	-9%
Autres débiteurs	1 030 790 150,80	0,00	1 030 790 150,80	1 805 186 536,90	-44%
Impôts	601 389 838,41	345 347 828,24	256 042 010,17	135 894 709,75	121%
Autres actifs courants	18 795 412,47	0,00	18 795 412,47	12 500 000,00	0%
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00		
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	2 018 559 989,19	50%
Trésorerie	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 433 372 987,30	-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			
Capital versé	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0%
Capital non appelé	0,00		
Primes et réserves - (réserves consolidées)	11 282 665 927,33	9 421 690 281,30	20%
Ecart de réévaluation	218 827 945,58	435 083 761,63	-58%
Ecart d'équivalence	778 827 291,02	536 094 893,04	
Résultat net	1 477 751 553,22	1 658 147 326,76	-44%
Autres capitaux propres - report et nouveaux intrants minoritaires	371 301 688,91	319 181 089,57	16%
	961 090 080,29	858 376 750,13	12%
TOTAL CAPITALS PROPRES I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	5%
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	3 383 163 695,36	2 511 046 961,36	16%
Impôts différés (ou passifs fiscaux)	267 823 005,36	252 389 287,15	8%
Autres dettes non courantes	3 456 705 704,33	485 645 264,24	608%
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 381 034 485,26	1 351 130 085,82	2%
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57	69%
PASSIFS COURANTS			
Fourneurs et comptes rattachés	1 460 434 895,94	1 227 878 708,58	19%
Impôts	369 939 782,75	564 484 142,25	-36%
Autres dettes	3 055 762 788,63	3 828 577 282,18	-47%
Trésorerie actif	628 175 601,76	732 016 150,53	-14%
TOTAL PASSIF COURANT III	5 508 313 068,58	6 342 936 663,54	-34%
TOTAL GENERAL PASSIF	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	5%

RUBRIQUES	31/12/2014	31/12/2013
Quantités (1 000 U.V)	111 020	130 676
Valeurs (1 000 DA)	8 483 261	30 719 779



COMPTE DE RESULTAT

DESIGNATIONS	30/06/2014	30/06/2013	%
Chiffre d'affaires	9 380 025 905,91	11 401 841 561,90	-15%
Variation stocks produits finis et en cours	47 586 284,29	782 038 567,30	-94%
Production immobilisée	0,00	0,00	
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 836 622 190,20	12 243 878 149,00	-20%
Aléas consommés	-3 017 370 352,54	-3 556 475 260,95	-15%
Services extérieurs et autres consommations	835 276 476,31	740 255 739,42	10%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-3 833 249 827,85	-4 296 731 000,37	-11%
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	6 003 372 362,35	7 947 147 148,63	-24%
Charges de personnel	-3 221 599 202,24	-3 848 441 866,21	-16%
Impôts, taxes et versements assimilés	305 964 473,74	215 028 080,59	39%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 576 108 633,85	3 887 686 156,92	-34%
Autres produits opérationnels	85 454 154,80	121 254 224,16	-31%
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,18	-135 200 827,62	51%
Déductions aux amortissements et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 139,58	-21%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	502 957 026,14	-42%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 618 736 152,23	2 946 399 282,02	-45%
Produits financiers	506 709 251,17	37 629 151,44	40%
Charges financières	257 014 497,89	223 139 077,68	39%
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 réglés sur résultats ordinaires	309 812 391,00	500 440 409,49	-29%
Impôts différés (ou variations) sur résultat ordinaires	-90 261 226,57	-4 662 174,50	25%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 520 801 347,88	12 942 720 552,74	-20%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	8 973 918 366,01	10 649 121 205,15	-16%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 548 882 981,67	2 293 599 347,59	-41%
Éléments extraordinaires (produits) (à péjorer)		21 476,75	
Éléments extraordinaires (charges) (à péjorer)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-21 476,75	0%
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 548 882 981,67	2 293 577 870,84	-41%
Résultat minoritaires	34 686 721,26	70 792 332,18	-79%
part dans le Résultat dans Sécs 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.
- Mandate le Conseil d'Administration, à l'effet de prendre en charge sur l'exercice 2015 les recommandations formulées par Messieurs les Commissaires aux Comptes,

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

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

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

Troisième résolution : Résultat du bilan consolidé du Groupe SAIDAL

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

- Approuve les comptes 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

Nuvième résolution : Formalités légales et réglementaires

NB/ Le rapport de gestion est disponible au siège du Groupe

Le Président du Conseil d'Administration

Boumediene DERKAQUI

الملحق رقم 03: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2015.

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

BILAN GROUPE

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

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

BILAN GROUPE

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

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

BILAN GROUPE

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

الملحق رقم 04: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2016.

Groupe Sidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

1. Actif Bilan consolidé

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

2. PASSIF DU BILAN CONSOLIDÉ

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecart 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%

الملحق رقم 05: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2017.



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

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



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

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



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

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 707 567 809.90	10 489 075 107.79
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		-4 758 415 000.45	-4 592 557 563.96
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		4 949 152 809.45	5 896 517 543.83
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 915 519 849.74	2 699 225 850.88
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1 480 241 680.05	2 093 143 975.07
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI - RESULTAT FINANCIER		-1 268 762.25	5 560 738.84
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		1 478 972 917.80	2 098 704 713.91
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06

الملحق رقم 06: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2018.

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Écarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM - DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%

الملحق رقم 07: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2019.

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecarts de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »**

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98

الملحق رقم 08: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2020.

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 420 294,95	21 609 143 352,35	25 802 976 942,60	26 773 207 679,36
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 495 785 566,23	2 611 212 029,10	14 884 573 533,83	13 660 971 497,91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 861,18	24 220 355 381,45	40 687 550 476,43	40 434 179 177,27

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 736,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS	0,00	
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABEAU 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
II- 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
III- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (II - III)	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	951 09 066,74
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

الملحق رقم 09: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2021.

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM:DA

ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT :				
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	394 405 777,42	74 170 413,60	125 327 090,76
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 339 694 443,48	5 997 599 674,29	7 342 094 769,19	7 417 264 109,47
Autres immobilisations corporelles	20 801 612 806,89	15 297 937 668,60	5 503 675 138,29	5 416 183 100,77
Immobilisations en concession	322 740 000,00	0,00	322 740 000,00	0,00
Immobilisations en cours	3 850 372 946,09	0,00	3 850 372 946,09	3 523 900 855,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 418 384 302,29	0,00	2 418 384 302,29	2 134 015 175,22
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	0,00	44 667 575,00	276 523 546,57
Autres titres immobilisés	2 001 000 000,00	0,00	2 001 000 000,00	2 002 300 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	51 251 159,52	0,00	51 251 159,52	14 614 749,45
Impôts différés actif	244 899 794,64	0,00	244 899 794,64	352 717 927,73
TOTAL ACTIF NON COURANT	48 083 329 606,35	21 689 943 120,31	26 393 386 486,04	25 802 976 942,60
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	10 543 599 209,86	738 647 724,91	9 804 951 484,95	6 550 453 532,15
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 327 265 862,11	1 976 357 046,12	3 350 908 815,99	4 024 729 980,18
Autres débiteurs	1 302 863 667,38	7 500,00	1 302 856 167,38	1 316 376 598,39
Impôts	170 411 184,88	0,00	170 411 184,88	188 887 081,60
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 852 847 170,60	82 435 666,36	3 770 411 504,24	2 785 566 352,32
TOTAL ACTIF COURANT	21 215 547 084,02	2 797 447 937,39	18 418 099 146,63	14 884 573 533,83
TOTAL GENERAL ACTIF	69 298 876 690,37	24 487 391 057,70	44 811 485 632,67	40 687 550 476,43

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM: DA		
PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	0,00
Autres fonds propres	0,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 318 040 327,17	14 634 151 624,90
Ecarts de réévaluation	3 055 720 451,96	3 063 429 710,86
Écart d'équivalence	1 838 063 594,82	1 408 146 175,93
Résultat Net	48 694 704,82	189 936 341,33
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 097 023 529,49	-797 268 702,03
Intérêts minoritaires	837 395 665,76	824 482 635,96
TOTAL I	22 912 568 215,05	22 234 554 786,95
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	13 825 430 092,80	10 404 842 508,14
Impôts (différés et provisionnés)	7 112 411,32	24 094 670,27
Autres dettes non courantes	322 740 000,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 021 362 673,15	1 626 040 712,04
TOTAL PASSIF NON COURANT II	15 176 645 177,27	12 054 977 890,45
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 207 198 255,47	1 247 407 073,70
Impôts	121 945 175,14	175 915 917,23
Autres dettes	4 038 233 979,11	4 052 684 542,80
Trésorerie passif	354 894 830,63	922 010 265,30
TOTAL PASSIF COURANT III	6 722 272 240,35	6 398 017 799,03
TOTAL GENERAL PASSIF	44 811 485 632,67	40 687 550 476,43

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe) :

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	51/12/2021	51/12/2020	Evolution 2021/2020
Chiffre d'affaires	10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	4,09%
Variation stocks produits finis et en cours	997 900 766,87	264 531 468,40	277,23%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
I - PRODUCTION DEL'EXERCICE	11 209 340 750,60	10 074 461 229,38	11,26%
Achats consommés	-4 999 154 719,75	-4 245 356 684,94	17,76%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 885 794,68	-910 765 524,13	17,25%
II - CONSOMMATIONS DEL'EXERCICE	-6 067 040 514,43	-5 156 122 209,07	17,67%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 142 300 236,17	4 918 339 020,31	4,55%
Charges de personnel	-3 944 240 090,42	-3 609 396 024,60	9,28%
Impôts, taxes et versements assimilés	-162 116 139,62	-201 768 850,04	-19,65%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 035 944 006,13	1 107 174 145,67	-6,43%
Autres produits opérationnels	175 408 940,73	205 038 628,28	-14,45%
Autres charges opérationnelles	-75 130 256,23	-109 057 603,07	-31,11%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 036 215 417,74	-1 088 338 701,82	-4,79%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	326 911 529,02	214 605 132,80	52,33%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	426 918 801,91	329 421 601,86	29,60%
Produits financiers	177 090 776,00	129 016 705,12	37,26%
Charges financières	-105 692 416,20	-154 762 522,08	-31,71%
VI - RESULTAT FINANCIER	71 398 359,80	-25 745 816,96	-377,32%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	498 317 161,71	303 675 784,90	64,10%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 897 797,00	-88 374 651,00	14,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98	-234,62%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 888 751 996,35	10 623 121 695,58	11,91%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 517 003 509,88	-10 388 751 418,70	10,86%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	371 748 486,47	234 370 276,88	58,62%
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 DEL'EXERCICE	371 748 486,47	234 370 276,88	58,62%
Résultats minoritaires	19 855 956,80	-592 334,84	-3452,15%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-342 909 738,46	-43 841 600,71	682,16%
RESULTAT NET DEL'EXERCICE	48 694 704,82	189 936 341,33	-74,36%

الملحق رقم 10: القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2022.

Direction des Finances et de la Comptabilité /Groupe Industriel SAIDAL Spa

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2022 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »

ACTIF	31/12/22			31/12/21
	MONTANTS BRUTS	AMORTS 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	568 182 071.69	446 119 234.37	122 062 837.32	74 170 413.60
Immobilisations corporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains	4 398 481 823.42	0.00	4 398 481 823.42	4 398 481 823.42
Bâtiments	13 528 529 989.50	6 193 807 728.92	7 334 722 260.58	7 342 094 769.19
Autres immobilisations corporelles	21 173 669 435.11	15 545 048 325.36	5 628 621 109.75	5 503 675 138.29
Immobilisations en concession	316 872 000.00	0.00	316 872 000.00	322 740 000.00
Immobilisations en cours	4 410 193 665.04	0.00	4 410 193 665.04	3 850 372 946.09
Immobilisations financières	0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 218 965 232.68	0.00	2 218 965 232.68	2 418 384 302.29
Autres participations et créances rattachées	44 667 575.00	153 650 987.24	-108 983 412.24	44 667 575.00
Autres titres immobilisés	1 000 000 000.00	0.00	1 000 000 000.00	2 001 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	33 330 823.74	0.00	33 330 823.74	51 251 159.52
Impôts différés actif	244 260 019.92	0.00	244 260 019.92	244 899 794.64
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	48 078 801 200.10	22 338 626 275.89	25 740 174 924.21	26 393 386 486.04
ACTIFS COURANTS	0.00	0.00		
Stocks et encours	10 529 211 735.74	4 075 962 514.31	6 453 249 221.43	9 804 951 484.95
Créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Clients	9 256 533 457.23	2 184 100 113.51	7 072 433 343.72	3 350 908 815.99
Autres débiteurs	1 468 506 617.14	7 500.00	1 468 499 117.14	1 302 856 167.38
Impôts	335 215 938.20	0.00	335 215 938.20	170 411 184.88
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	3 875 103 432.21	82 435 666.36	3 792 667 765.85	3 770 411 504.24
TOTAL ACTIFS COURANTS	25 483 131 169.71	6 342 505 794.18	19 140 625 375.53	18 418 099 146.63
TOTAL GENERAL ACTIF	73 561 932 369.81	28 681 132 070.07	44 880 800 299.74	44 811 485 632.67

Direction des Finances et de la Comptabilité /Groupe Industriel SAIDAL Spa

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2022 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »

PASSIF	31/12/22	31/12/21
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état	411 677 000.00	411 677 000.00
Autres fonds propres	0.00	0.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 796 006 288.78	15 318 040 327.17
Ecart de réévaluation	3 055 720 451.96	3 055 720 451.96
Écart d'équivalence	1 463 082 352.04	1 838 063 594.82
Résultat Net	-2 987 159 711.62	48 694 704.82
Autres capitaux propres -report à nouveau	-2 092 312 082.35	-1 097 023 529.49
Intérêts minoritaires	818 357 587.56	837 395 665.76
TOTAL I	18 965 371 886.37	22 912 568 215.05
PASSIFS NON COURANTS	0.00	
Emprunts et dettes financières	14 259 371 288.67	13 825 430 092.80
Impôts (différés et provisionnés)	7 110 987.15	7 112 411.32
Autres dettes non courantes	316 872 000.00	322 740 000.00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 028 540 134.63	1 021 362 673.15
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	15 611 894 410.45	15 176 645 177.27
PASSIFS COURANTS	0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés	3 293 487 276.35	2 207 198 255.47
Impôts	125 547 764.68	121 945 175.14
Autres dettes	5 080 009 086.66	4 038 233 979.11
Trésorerie passif	1 804 489 875.23	354 894 830.63
TOTAL PASSIF COURANT III	10 303 534 002.92	6 722 272 240.35
TOTAL GENERAL PASSIF	44 880 800 299.74	44 811 485 632.67

Direction des Finances et de la Comptabilité /Groupe Industriel SAIDAL Spa

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2022 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/22	31/12/21
Chiffre d'affaires	15 518 343 549.99	10 211 439 983.73
Variation stocks produits finis et en cours	1 916 701 144.87	997 900 766.87
Production immobilisée	0.00	0.00
Subvention d'exploitation	0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	17 435 044 694.86	11 209 340 750.60
Achats consommés	-10 304 903 076.96	-4 999 154 719.75
Services extérieurs et autres consommations	-1 250 061 996.09	-1 067 885 794.68
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-11 554 965 073.05	-6 067 040 514.43
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	5 880 079 621.81	5 142 300 236.17
Charges de personnel	-3 943 686 171.34	-3 944 240 090.42
Impôts, taxes et versements assimilés	-136 922 185.18	-162 116 139.62
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 799 471 265.29	1 035 944 006.13
Autres produits opérationnels	111 250 981.17	175 408 940.73
Autres charges opérationnelles	-157 427 854.84	-75 130 256.23
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-4 476 289 679.29	-1 036 215 417.74
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	261 601 989.89	326 911 529.02
V - RESULTAT OPERATIONNEL	-2 461 393 297.78	426 918 801.91
Produits financiers	145 902 545.02	177 090 776.00
Charges financières	-520 845 400.17	-105 692 416.20
VI - RESULTAT FINANCIER	-374 942 855.15	71 398 359.80
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	-2 836 336 152.93	498 317 161.71
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-20 000.00	-100 897 797.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	1 525 656.79	25 670 878.24
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	17 953 800 210.94	11 888 751 996.35
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-20 791 682 020.66	-11 517 003 509.88
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 837 881 809.72	371 748 486.47
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 837 881 809.72	371 748 486.47
Résultat minoritaires	-2 178 182.54	19 855 956.80
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-147 099 719.36	-342 909 738.46
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 987 159 711.62	48 694 704.82

ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة مدى أثر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية على مستوى مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2013-2022، وذلك من خلال مدى قدرة هذا الأخير على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات العلاقة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وذلك بالاعتماد على الميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج للمجمع محل الدراسة.

وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة الى أن مجمع صيدال ليس قادر على خلق ثروة وقيمة مضافة للمساهمين ولكل الأطراف ذات العلاقة خلال معظم فترة الدراسة وهذا يعطي نظرة سلبية حول الاستثمار لدى مجمع صيدال.
الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، خلق القيمة، مجمع صيدال.

Abstract

This study aims to know the extent of the impact of the added economic value on creating value in the economic institution at the level of the Saidal complex during the period extending from 2013-2022, through the extent of the latter's ability to create value for shareholders and related parties using the economic value-added index, relying on financial budgets and tables of results accounts for the complex under study.

It was concluded through this study that the Sidal Complex is not able to create wealth and added value for shareholders and all relevant parties during most of the study period, and this gives a negative view of the investment in the Sidal Complex.

Keywords: economic value added, value creation, Saidal Complex.