

جامعة 8 ماي 1945 – قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدم ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

ميدان التكوين في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

شعبة: علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة

موضوع المذكرة :

قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

" دراسة قياسية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018)

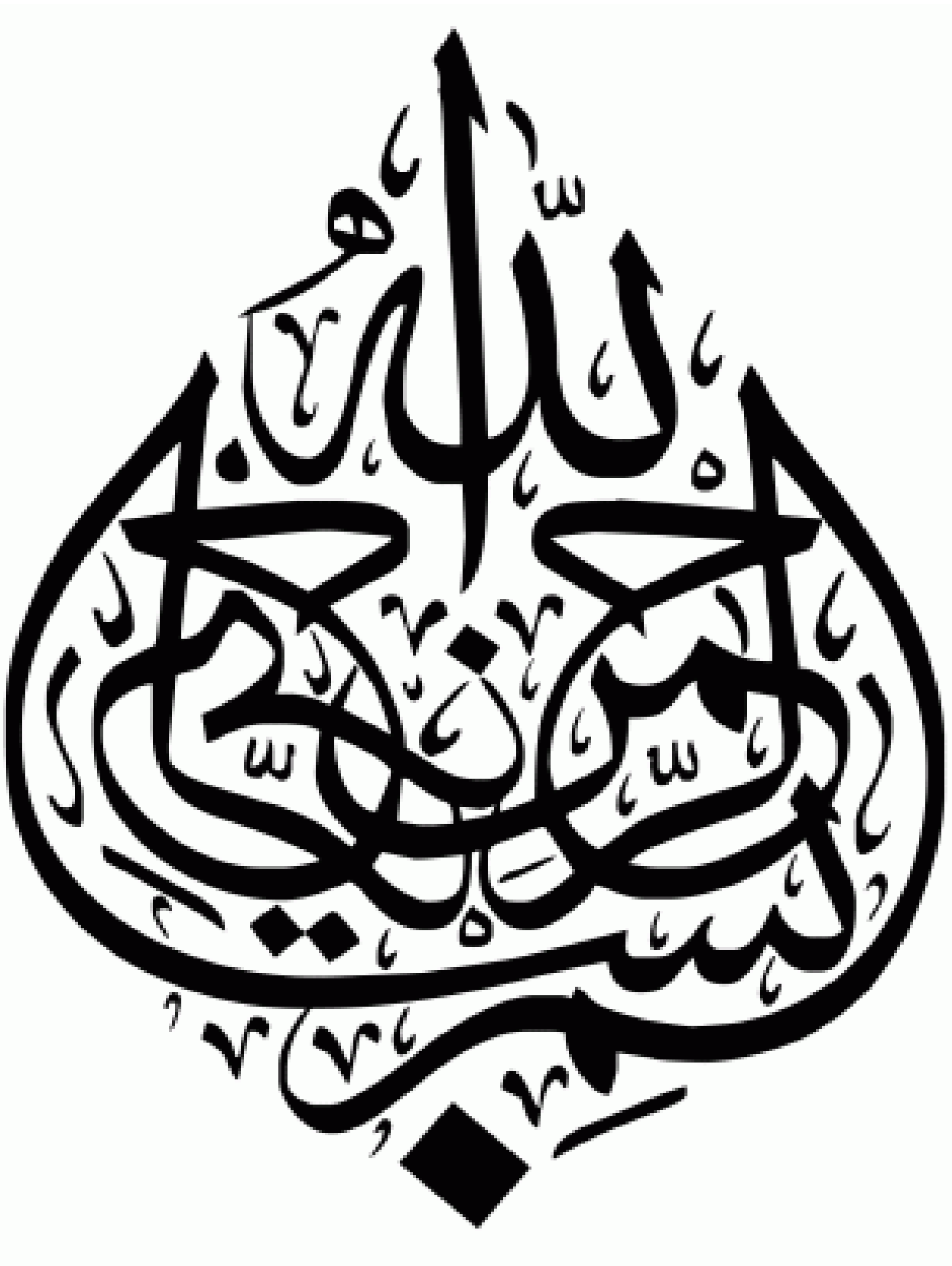
إشراف الأستاذة:

• نرجس حداد

إعداد الطالبة:

• سارة بوشاهد

السنة الجامعية 2019-2020



شكر وتقدير

الحمد والشكر لله عز وجل لتوفيقه لإنجاز هذا العمل، أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير للأستاذة الفاضلة حداد نرجس على إشرافها على هذا العمل وما تقدم به من نصح وارشاد وتوجيه طيلة فترة إنجاز هذا

البحث دون كل أو ملل

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة هذا

البحث وتقييمه زما سيقدمونه من نصائح وتوجيهات

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما

وحفضهما ورعاهما ورزقنا رضاهما

وشكر خالص مليء بالحب والامتنان إلى زوجي الغالي على صبره معي

وتفهمه لظروفي.

الإهداء

اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى:

الوالدين الكريمين حفظهما الله ورعاهما وأطال في عمرهما

إلى الزوج الكريم نصر الدين

إلى ابني أصيل زكرياء

إلى أخواتي بثينة، صفاء

إلى كل أفراد عائلتي وعائلة زوجي

إلى كل من ساهم في تلقيني ولو

بحرف في حياتي الدراسية.



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	البسمة
-	الشكر
-	الإهداء
I - III	فهرس المحتويات
IV	فهرس الجداول
VI	فهرس الأشكال
VIII	فهرس الملاحق
أ - ز	مقدمة
40 - 1	الفصل الأول: الاطار النظري للأداء المالي ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: عموميات حول خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية
3	المطلب الاول: مفاهيم اساسية حول المؤسسة الاقتصادية
3	اولا: تعريف المؤسسة الاقتصادية
4	ثانيا: وظائف المؤسسة الاقتصادية
4	المطلب الثاني: اساسيات حول قيمة المؤسسة
4	أولا: تعريف قيمة المؤسسة
5	ثانيا: آليات تحديد قيمة المؤسسة
6	ثالثا: أنواع قيمة المؤسسة
8	المطلب الثالث: مفهوم خلق القيمة وأهدافها
8	أولا: تعريف خلق القيمة
9	ثانيا: أهداف خلق القيمة
10	المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي
10	المطلب الأول: ماهية الأداء
10	أولا: تعريف الأداء
11	ثانيا: انواع الأداء
13	ثالثا: مفهوم قياس الأداء وأهدافه

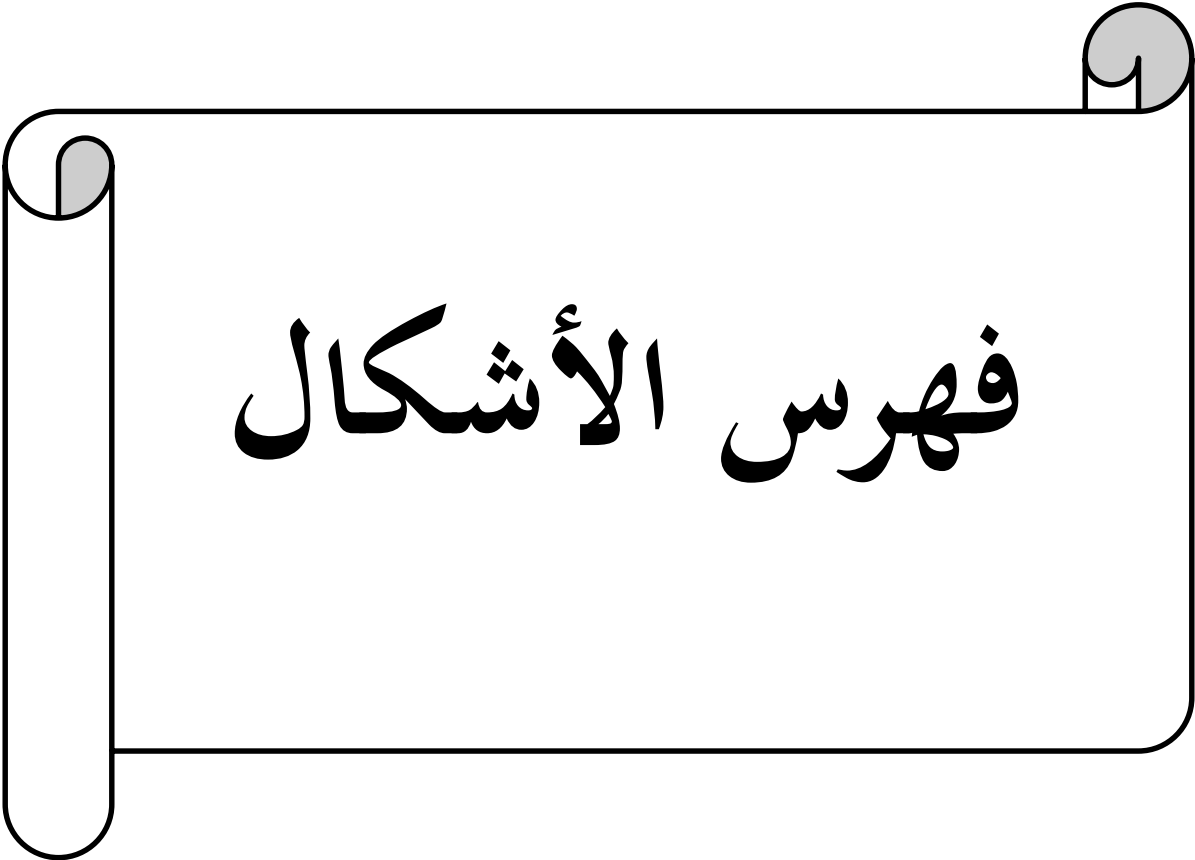
23	المطلب الثاني: الأداء المالي
23	أولاً: مفهوم الاداء المالي
24	ثانياً: مداخل الأداء المالي
26	ثالثاً: أهمية الاداء المالي وأهدافه
28	المطلب الثالث: قياس الأداء المالي
28	أولاً: مفهوم قياس الاداء المالي
28	ثانياً: أهمية قياس الاداء المالي
29	ثالثاً: مؤشرات قياس الاداء المالي
31	المبحث الثالث: قياس أداء المؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
31	المطلب الأول: الاسس النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة
31	أولاً: نشأة القيمة الاقتصادية المضافة
33	ثانياً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة
34	المطلب الثاني: عموميات حول القيمة الاقتصادية المضافة
34	أولاً: التعديلات المقترحة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة
34	ثانياً: طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة
36	ثالثاً: إيجابيات وانتقادات القيمة الاقتصادية المضافة
37	المطلب الثالث: استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق وتعظيم قيمة المؤسسة
37	أولاً: أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء
39	ثانياً: دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تعظيم قيمة المؤسسة
40	خلاصة
79 – 41	الفصل الثاني: دراسة قياسية لتحديد قدرة مجمع صيدال على خلق القيمة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
42	تمهيد
43	المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
43	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة
43	أولاً: نشأة صيدال
45	ثانياً: التعريف بمجمع صيدال و مهامه

46	المطلب الثاني: أهداف مجمع صيدال ومهامه
46	أولاً: أهداف مجمع صيدال
46	ثانياً: مهام مجمع صيدال
47	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
54	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول الاقتصاد القياسي
54	المطلب الأول: مفهوم الاقتصاد القياسي ومراحله
54	أولاً: تعريف الاقتصاد القياسي
54	ثانياً: مراحل النموذج القياسي
55	المطلب الثاني: النماذج القياسية
55	أولاً: نموذج الانحدار الخطي البسيط
56	ثانياً: نموذج الانحدار الخطي المتعدد
57	المبحث الثالث: تقدير استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق قيمة لمجمع صيدال
57	المطلب الأول: الاجراءات المنهجية لدراسة الحالة
58	أولاً: تعيين النموذج
60	ثانياً: اختبار نموذج الدراسة
63	المطلب الثاني: دراسة وتحليل السلاسل الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة وقيمة المؤسسة
63	أولاً: التحليل الوصفي والتمثيل البياني لمتغيرات الدراسة
66	ثانياً: اختبار استقرار السلاسل الزمنية
68	المطلب الثاني : دراسة وتحليل العلاقة الكمية بين السلسلتين
72	المطلب الثالث: تقدير وتقييم لنموذج تصحيح الخطأ VECM
79	خلاصة
80	خاتمة
83	قائمة المراجع
91	الملاحق
-	الملخص




فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
17	مؤشرات الأداء وفق نموذج أصحاب المصالح	(1-1)
19	مؤشرات الأداء من المنظور المالي	(2-1)
20	مؤشرات الأداء من منظور العمليات الداخلية	(3-1)
21	مؤشرات الأداء من منظور الزبائن	(4-1)
22	مؤشرات الأداء من منظور النمو والتعلم	(5-1)
45	بطاقة فنية لمجمع صيدال	(1-2)
59	تطور العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل للفترة الممتدة من 2002 إلى 2018.	(2-2)
66	اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند المستوى	(3-2)
67	اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند الفرق الأول	(4-2)
67	اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية لقيمة المؤسسة عند المستوى	(5-2)
68	اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية لقيمة المؤسسة عند الفرق الأول	(6-2)
69	تقدير النموذج على المدى طويل الأجل	(7-2)
70	اختبار استقرارية الأخطاء	(8-2)
71	اختبار سببية غرانجر	(9-2)
72	اختبار جوهانسون لوجود علاقة تكامل	(10-2)
73	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	(11-2)
74	نتائج اختبار White	(12-2)
75	اختبار المعنوية لمعالم النموذج	(13-2)
76	اختبار Wald	(14-2)



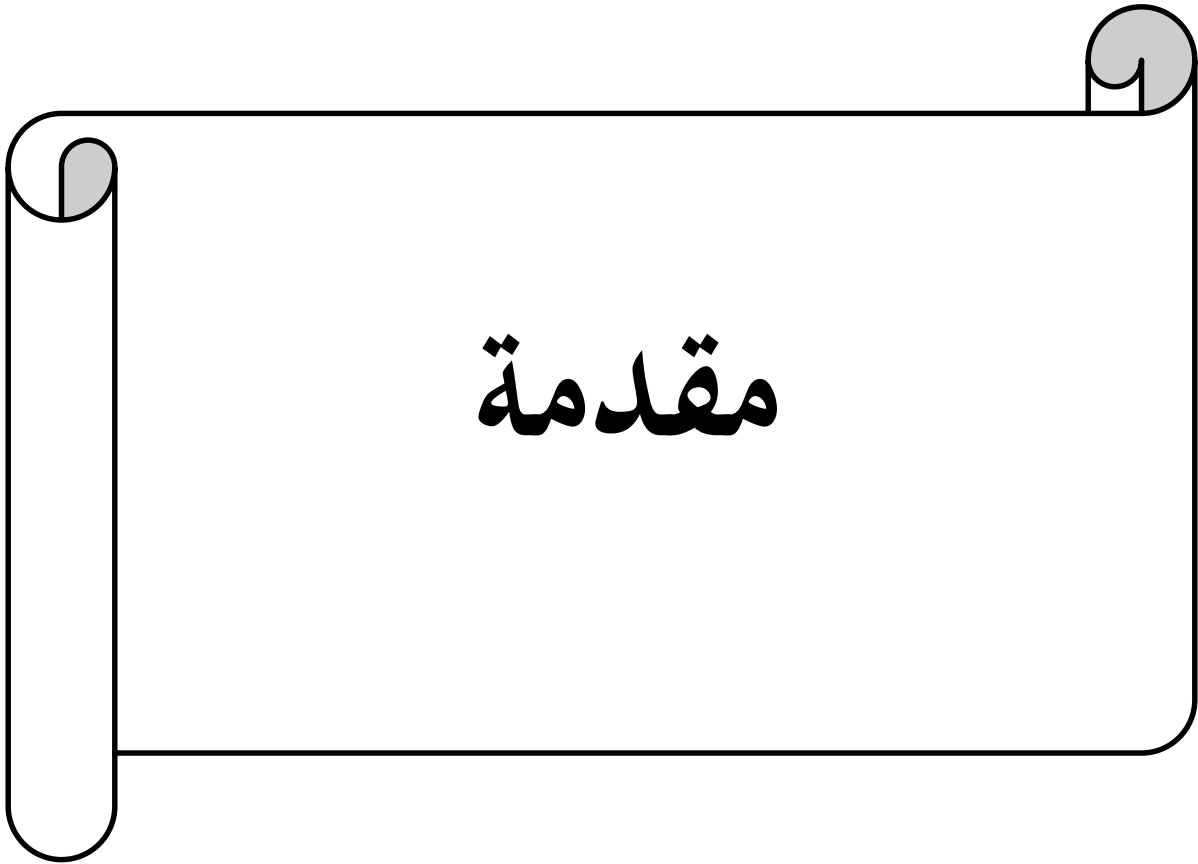
فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
48	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	(1-2)
62	إحصائية Durbin-Watson	(2-2)
63	مدرج تكراري للقيمة الاقتصادية المضافة	(3-2)
64	مدرج تكراري لقيمة المؤسسة	(4-2)
65	المنحنى البياني لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة	(5-2)
65	التمثيل البياني لسلسلة قيمة المؤسسة	(6-2)
70	المنحنى البياني لسلسلة الأخطاء	(7-2)
77	تحليل الصدمات ودوال الاستجابة	(8-2)
78	منحنى التباين	(9-2)



فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
92	اختبار ديكي فولر لدراسة استقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة.	1
93	اختبار ديكي فولر لدراسة استقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة (الدرجة الأولى)	2
94	اختبار ديكي فولر لدراسة استقرارية سلسلة قيمة المؤسسة.	3
95	اختبار ديكي فولر لدراسة استقرارية سلسلة قيمة المؤسسة (الدرجة الأولى).	4
96	نتائج تقدير للنموذج الخطي.	5
97	اختبار الاستقرارية للأخطاء	6
98	اختبار سببية غرانجر Granger	7
99	اختبار جوهانسون لوجود علاقات التكامل	8
100	الارتباط الذاتي للأخطاء	9
101	تجانس التباين للأخطاء	10
102	المعنوية لمعالم النموذج	11
103	اختبار Wald	12



مقدمة

1. مقدمة

تعد المؤسسة الاقتصادية الخلية الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني، وبالتالي فتطور هذا الأخير مرتبط بمدى قدرة هذه المؤسسة على خلق القيمة لشركائها ولحاملي الأسهم، بدلا من التركيز فقط على تحقيق الربحية، حيث تعمل من خلال وظائفها المختلفة إلى تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية متعددة. يحتل موضوع خلق القيمة مكانة هامة في مراكز التسيير والقيادة داخل المؤسسات الاقتصادية، فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمؤسسات الاقتصادية الكبرى للانتقال بالوظيفة المالية من الاعتماد على المؤشرات المحاسبية إلى المؤشرات الاقتصادية في حساب خلق القيمة، حيث أصبحت المؤسسات تأخذ به كمؤشر نمطي في التقييم.

وتحتل عملية قياس الأداء المالي مكانا بارزا في عمل المؤسسة الاقتصادية، ولا بد من الإشارة أن نظام قياس الأداء المالي لا بد له من توافر مقومات جيدة وعوامل وأسباب تهيء له رصانة البناء، فإنه لا يمكن أن ينجح ما لم يستند إلى قاعدة من المعلومات التي ستلزمها عملية قياس الأداء المالي.

وفي هذا السياق نجحت شركة ستيرن وستيوارت (Stern et Stewart) في الولايات المتحدة الأمريكية في انتاج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA لقياس أداء المؤسسات ولاقى هذا المؤشر قبولا وانتشارا واسعا في كثير من الشركات الدولية، واصبح من أبرز مؤشرات الأداء القادرة على إبراز قدرة المؤسسة في خلق القيمة لحملة الأسهم.

2. الإشكالية

نظرا لأهمية الدور الذي يلعبه قياس الأداء المالي في عملية التسيير، يتوجب على المؤسسات الاقتصادية الاعتماد على أساليب ومؤشرات حديثة وفعالة لقياس قدرتها على خلق القيمة للمساهمين والاطراف ذات المصالح، حيث تعتبر قدرة المؤسسة على خلق القيمة أيضا مؤشرا أساسيا لقياس الأداء الكلي للمؤسسة. ولقد تم اختيار مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء المالي لجمع صيدال كإحدى أهم المؤسسات الاستراتيجية في الجزائر.

ومن هذا المنطلق يمكن طرح وصياغة إشكالية الدراسة كما يلي:

ما مدى قدرة مجمع صيدال على خلق القيمة من منظور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية نوجزها فيما يلي:

1. هل هناك علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وقيمة مجمع صيدال؟
2. ما مدى تبيان قياس خلق القيمة وفقا لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مجمع صيدال للفترة (2002-2018)؟

3. هل يمكن بناء نموذج قياسي لتقدير أثر القيمة الاقتصادية المضافة على قيمة مجمع صيدال؟
وبعد القراءات الأولية المرتبطة بالموضوع نجد أن أكثر الإجابات ملائمة للأسئلة المطروحة هي الفرضية الرئيسية التالية:

لمجمع صيدال القدرة على خلق الثروة والقيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح خلال الفترة الممتدة من (2002-2018).

تقودنا هذه الفرضية الرئيسية إلى طرح فرضيات جزئية على نحو يساعد الباحث للوصول إلى أهدافه كالاتي:

1. هناك علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة و قيمة مجمع صيدال.
 2. يحقق مجمع صيدال خلق قيمة وفقا لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للفترة (2002-2018).
 3. يمكن استخدام نماذج انحدار لتقدير أثر القيمة الاقتصادية المضافة على قيمة المؤسسة، وتقييم مدى قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة للمساهمين و الأطراف ذات المصالح.
3. أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة من أهمية ودور المؤشرات الاقتصادية الحديثة كمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في التعرف على مدى قدرة المؤسسات على خلق القيمة بدلا من المؤشرات التقليدية.

4. أهداف الدراسة

نسعى في هذا البحث إلى تحقيق وإبراز الأهداف التالية:

- تحديد مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، وتحديد "مجمع صيدال"، على خلق القيمة والثروة للمساهمين وكافة الأطراف ذات المصالح.
- قياس وتحليل تطور القيمة المحققة من قبل مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2002 - 2018، وذلك بالاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

5. أسباب اختيار الدراسة

لقد تضافرت مجموعة من الأسباب حول سبب اختيارنا لموضوع الدراسة، منها ما تعلق بأمر شخصي، وغيره لأسباب موضوعية، لذلك تتمثل أهم هذه الأسباب في:

أ. أسباب موضوعية : تشمل :

- توافق موضوع البحث مع التخصص العلمي للطالبة.
- الأهمية البالغة التي تكتسي موضوع البحث في السنوات الاخيرة سواء لدى الباحثين او داخل المؤسسات الاقتصادية.

ب. أسباب ذاتية : تتمثل في :

- الاهتمام الشخصي بالموضوع نظرا لعلاقته بمجال التخصص.
- الرغبة في تقديم إضافة فيما يخص موضوع خلق القيمة من خلال إسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة جزائرية هامة مثل مجمع صيدال.

6. منهج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف البحث والإلمام بكل جوانبه، وحتى نستطيع الإجابة عن الإشكالية المطروحة، فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لتوضيح مختلف المفاهيم التي تحيط بالموضوع من خلال تحليل البيانات والإحصائيات المساعدة في فهم العديد من الظواهر المتعلقة بالدراسة. كما سيتم إتباع المنهج الإحصائي الرياضي في الجانب التطبيقي من الدراسة، باستخدام الطرق الإحصائية القياسية، والوسائل الرياضية لاختبار مدى قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح من منظور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

7. الدراسات السابقة

هناك بعض الدراسات والبحوث التي سبقت دراستنا نذكر منها على سبيل المثال :

✓ دراسة إكرام عبد الرحمن فلاته 2010 :

قدمت هذه الدراسة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير، بجامعة الملك عبد العزيز بالمملكة العربية السعودية، تحت عنوان قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في شركات المساهمة السعودية (دراسة تطبيقية خلال الفترة 2007-2009).

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير مستقل، والعائد على الأسهم كمتغير تابع، وذلك لقياس قدرتها على التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية. وتضمنت هذه الدراسة أيضا تحليلا للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، ومقارنة مقياس الأداء التقليدي (ROE, ROA) بالتنبؤ بعوائد الأسهم في المستقبل، أجريت الدراسة على عينة تتكون من 97 شركة مساهمة مدرجة في سوق الأسهم السعودي باستثناء قطاع التأمين، واعتمدت الباحثة على برنامج SPSS لاختبار فرضيات الدراسة.

✓ دراسة زينب بن مراد : قدمت هذه الدراسة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير أكاديمي، بجامعة قاصدي مرباح، ورقلة، دراسة حالة خلال الفترة (2010-2013)، بعنوان "مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات القطاع الخاص، الجزائر"، دراسة حالة مؤسسة روية "ROUIBA NCA". هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء التقليدية، والقيمة الاقتصادية المضافة وتطبيق هذا المقياس على مؤسسات القطاع الخاص وتقييم أدائها.

وتمثلت المنهجية المتبعة لتحقيق هدف الدراسة باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وكذا منهج دراسة حالة من خلال قياس الأداء المالي لمؤسسة 33 إضافة للمنهج الإحصائي بغية قياس العلاقة بين المؤشرات.

- وكانت أهم التوصيات التي تضمنتها الدراسة:

• التنوع في اختيار المؤشرات المالية يزيد من احتمال اختيار الاستثمارات الناجحة، فعلى المستثمرين التوجه إلى استخدام المؤشرات الاقتصادية الحديثة.

• ضرورة على فهم الأفراد الموظفين وتدريبهم على كيفية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في جميع المستويات الإدارية داخل المؤسسة للحصول على أفضل نتائج.

✓ دراسة الهواري سويسي، رمضان حميدة :

بعنوان "قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة، دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2010-2015)".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية بشكل عام ومجمع صيدال بشكل خاص على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح، وذلك من خلال قياس وتحليل تطور خلق القيمة من

قبل مجمع صيدال خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2010-2015، وذلك بالاعتماد على جملة من المؤشرات الحديثة لقياس خلق القيمة والمتمثلة في: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مؤشر القيمة السوقية MVA، ونسبة Tobin's Q، وتم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن مجمع صيدال قادر على خلق ورسملة قيمة سوقية بورصية، بالإضافة إلى تحقيق نسبة Tobin's Q موجبة أكبر من الواحد خلال كل فترة الدراسة والذي يفضي نظرة إيجابية حول الاستثمار لدى مجمع صيدال.

✓ دراسة نابت عطية مريم، ربحان الشريف (2016) :

هدفت هذه الدراسة للكشف على مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية تحديدا حالة "مجمع صيدال" على خلق القيمة للمساهمين وكافة الأطراف ذات المصالح وذلك من خلال قياس، متابعة وتحليل تطور القيمة المحققة من قبل المجمع خلال فترة الدراسة المحددة من سنة 2010 إلى 2014 وهذا بالاعتماد على جملة من مؤشرات قياس خلق القيمة وهي: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مردودية الأموال الخاصة، الأداء البورصوي، القيمة الجوهرية، فائض القيمة والقيمة السوقية المضافة للمجمع، خلصت الدراسة إلى أن المجمع ورغم تحقيقه للأرباح والمردودية خلال فترة الدراسة، إلا أنه لم يكن قادر على خلق قيمة مضافة انطلاقا من نشاطه الرئيسي خلال معظم سنوات الدراسة ماعدا سنة 2012، لذلك يجب على المجمع الاهتمام أكثر بتطبيق أسس خلق القيمة والاعتماد على المصادر التي تحقق خلق للقيمة على مستواه، بالإضافة إلى ضرورة تبني إطار مؤسسي لخلق القيمة وهو ما يعرف بحوكمة المؤسسات.

8. حدود الدراسة

يمكن تقسيم حدود الدراسة إلى:

أ. الحدود الموضوعية : اقتصرنا في هذا البحث على استخدام مؤشر من مؤشرات الأداء الحديثة وهو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية من خلال خلق قيمة للمؤسسة ولكل الأطراف ذات المصلحة.

ب. الحدود المكانية : تناولت الدراسة مجمع صيدال كمؤسسة اقتصادية جزائرية مسعرة في بورصة الجزائر.

ج. الحدود الزمنية : تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2002-2018).

9. التوثيق العلمي

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

✓ البحث المكتبي الذي ساعد على تغطية الجانب النظري للدراسة من خلال مجموعة من الكتب باللغة العربية والفرنسية، والتي تعرضت إلى جوانب الموضوع بصفة كلية أو جزئية، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، ومجموعة الأبحاث العلمية والمجلات والمقالات والمكتبيات وعدد من الرسائل العلمية (مذكرات ماجستير ودكتوراه).

✓ تم الاعتماد في الجانب التطبيقي على مواقع الانترنت، خاصة المواقع الرسمية لبورصة الجزائر، ومجمع صيدال، لاستخراج أهم المعلومات والبيانات المالية والإحصائية اللازمة لفترة الدراسة.

10. صعوبات الدراسة

من المعلوم أن لكل بحث أو دراسة صعوبات وعقبات تختلف باختلاف الموضوع وبيئة وزمن الدراسة، وعليه بإمكاننا إحصاء الصعوبات التي واجهتنا خلال فترة إنجاز هذه الدراسة إلى:

- قلة المراجع المتخصصة وذات الصلة بالموضوع، وندرتها باللغة العربية خاصة الكتب المتعلقة بقيمة المؤسسة. وهذه الندرة في المراجع نوردتها بالدرجة الأولى إلى قلة الاهتمام بدراسة هذا الموضوع مقارنة بالمواضيع الأخرى.

- التكرار الكبير الملاحظ على المراجع وخاصة العربية منها كونها تحمل تقريبا نفس المعلومات ومن نفس المنظور، وقلة المراجع التي أضافت الشيء الجديد للموضوع.

- حداثة الموضوع و صعوبة دراسته إضافة إلى نقص الدراسات والأبحاث العلمية التي تناولته.

- عدم توفر المعلومات الكافية عن المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وهو ما جعل دراستنا تقتصر على مؤسسة واحدة فقط.

- نقص المعلومات والإفصاح عن البيانات في بورصة الجزائر والتي تعد بورصة في طور الانطلاق، الأمر الذي حد من الوصول إلى نتائج جد دقيقة.

11. هيكل الدراسة

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

تناولت المقدمة الطرح العام للموضوع

الفصل الأول بعنوان الإطار النظري للأداء المالي ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، حيث قسم إلى ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول عموميات حول خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية، فيما خصص المبحث الثاني

لدراسة الإطار النظري للأداء المالي، أما المبحث الثالث فقد تناول قياس أداء المؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

أما فيما يتعلق بالفصل الثاني الذي جاء بعنوان دراسة قياسية لتحديد قدرة مجمع صيدال على خلق القيمة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، فقد حيث قسم إلى ثلاث مباحث، تناول المبحث الأول تقديم مجمع صيدال، أما المبحث الثاني تناول مفاهيم عامة حول الاقتصاد القياسي، فيما خصص المبحث الثالث لتقدير قياس مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق قيمة لمجمع صيدال.

أما الخاتمة تشمل النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الباحثة من خلال الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري للأداء المالي

ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

تمهيد

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية والمحور الأساسي الذي يدور حوله أي اقتصاد حيث تعمل من خلال وظائفها المختلفة إلى تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية متعددة، وتهدف هذه الأخيرة مهما كان نوعها إلى خلق وتعظيم قيمتها لفائدة ملاكها، أو لجميع الأطراف المهتمة بها، وقد احتل مصطلح خلق القيمة مكانة كبيرة في الآونة الأخيرة من قبل مراكز التسيير في المؤسسات الاقتصادية، حيث صار هدفهم هو خلق القيمة للمؤسسة، وهذا ما جاءت به النظرية المالية الحديثة، ويحظى مفهوم الأداء بأهمية كبيرة في تسيير المؤسسات، فهو يرتبط بشكل مباشر بقدرتها على تعظيم الاستفادة من الموارد المختلفة بصفة عامة. لذا فقد لقي منذ ظهوره اهتماما كبيرا من طرف الباحثين والمفكرين في مجال الإدارة والتسيير.

ويعتبر قياس الأداء من المواضيع المهمة في أي مؤسسة، حيث ظهرت أساليب ومؤشرات حديثة لقياس الأداء تهدف إلى ترشيد القرارات من خلال تقديم نظرة أوسع وأشمل للأداء في المؤسسة وخصصنا بالذكر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لاعتباره أفضل مقياس للأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

وعلى ضوء هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: أساسيات حول خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي.
- المبحث الثالث: قياس أداء المؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

المبحث الأول : أساسيات حول خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي والمحور الأساسي الذي يدور حوله أي اقتصاد حيث تهدف إلى تعظيم قيمتها في السوق من أجل المحافظة على مكانتها واستمراريتها، ويحتل موضوع خلق القيمة مكانة هامة داخل المؤسسات الاقتصادية، فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمؤسسة الاقتصادية الكبرى، كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة لمالية من النشاط المحاسبي إلى النشاط الاقتصادي، والذي يؤدي إلى خلق القيمة، حيث أصبحت المؤسسات تأخذ به كمقياس للتقييم واتخاذ القرارات الاستراتيجية، لذلك سيتم من خلال هذا المبحث التعرف على أهم المفاهيم الأساسية حول القيمة وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول المؤسسة الاقتصادية

أولا : تعريف المؤسسة الاقتصادية

تعتبر عملية وضع تعريف واضح وموحد للمؤسسة الاقتصادية أمر بالغ الصعوبة، حيث تعددت الآراء حول مفهوم المؤسسة الاقتصادية وهذا راجع لمجموعة من الأسباب، وفي ما يلي ندرج بعض التعاريف الشاملة الخاصة بها:

➤ تعرف المؤسسة الاقتصادية أنها: " مجموعة من الطاقات البشرية والموارد المادية التي تشغل فيما بينها وفق تركيب معين قصد أداء المهام المنوطة بها من طرف المجتمع".¹

➤ وتعرف: " أنها منظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تأخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية والمادية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني، كما يتم تنظيم العمل المشترك للعاملين فيها وتشغيل أدوات الإنتاج وفق أسلوب محدد بهدف إنتاج سلع أو تقديم خدمات متنوعة".²

➤ ويعرفها فرانسوا بيرو "François Perroux" بأنها المكان الذي يمزج فيه بين عناصر الانتاج المختلفة، بغية الحصول على منتج يصرف في السوق، فهي بذلك تهدف لتلبية حاجيات السوق.³

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن المؤسسة الاقتصادية هي اندماج مجموعة من العوامل البشرية والمادية والاعلامية والمالية الخاضعة تحت تصرفها من أجل انتاج سلع وخدمات وتوجيهها للسوق، حيث تسعى لأداء مجموعة من الوظائف وتحقيق أهداف محددة.

¹ أحمد طرطار، تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999، ص: 15.

² صمويل عبود، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 1982، ص: 58.

³ Dominique Roux, Analyse économique et gestion de l'entreprise Dunod, Paris, 2000, P :07.

ثانيا : وظائف المؤسسة الاقتصادية

للمؤسسة الاقتصادية مجموعة من الوظائف تتمثل فيما يلي :

1. **الوظيفة المالية** : وتعتبر من أهم الوظائف في المؤسسة، فالمؤسسة لا تمارس أي نشاط دون توفر الأموال اللازمة لتمويل نشاطها.¹
2. **وظيفة الانتاج** : تعتبر الوظيفة الأساسية للمؤسسات الانتاجية، ويمكن تعريفها بأنها عملية إنتاج المنافع التي يقيم العمل من أجل خلقها وبيعها كأداة لتحقيق الربح.²
3. **وظيفة التموين** : هي العمل على توفير مختلف عناصر المخزون المحصل عليه من خارج المؤسسة، بكميات وتكاليف مناسبة لبرامج وخطط المؤسسة.³
4. **وظيفة التسويق** : يعد التسويق مجموع الجهود التي تبذلها المؤسسة من أجل معرفة أكثر متطلبات السوق، وما يجب إنجازه في مجال مواصفات المنتج الشكلية والتقنية حتى تستجيب أكثر لهذه المتطلبات من جهة، وكل ما يبذل من جهود في عملية ترويج وتوفير المنتج للمستهلك في الوقت المناسب وبالطريقة الملائمة حتى تباع أكبر كمية ممكنة منه وبأسعار ملائمة تحقق أكثر أرباحا لها.⁴
5. **وظيفة الموارد البشرية** : تعرف بأنها مجموعة النشاطات المتعلقة بحصول المؤسسة على احتياجاتها من الموارد البشرية، وتطويرها، بما يمكن من تحقيق الأهداف بأعلى مستويات الكفاءة والفعالية.⁵

المطلب الثاني : أساسيات حول قيمة المؤسسة

أولا : تعريف قيمة المؤسسة

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم التي أطلقت على القيمة، حيث عرفت:

➤ أنها: "مبلغ يدفع مقابل أصل، أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل، والقيمة تختلف عن السعر الذي يمثل المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما، بمعنى أن القيمة موجودة في جوهر الشيء وبحدوث عملية التبادل يتم ترجمتها إلى السعر".⁶

¹ ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الثانية، الجزائر، 1998، ص: 263.

² سعاد نائف بنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص: 226.

³ علي الشراقوي، المشتريات وإدارة المخازن، الدار الجامعية، بيروت، 1995، ص: 20.

⁴ ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص: 327.

⁵ جمال الدين محمد المرسي، الإدارة الاستراتيجية للموارد البشرية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003، ص: 36.

⁶ بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009/2010، ص: 13-14.

➤ وكتب آدم سميث عن القيمة ما يلي: "يجب ملاحظة أن كلمة القيمة لها معنيين مختلفين، فهي تعني أحيانا منفعة شيء محدد، وأحيانا تعني الاختيار الذي تمنحه حيازة هذا الشيء بشراء أشياء أخرى، ويمكننا تسمية الأول بقيمة الاستعمال، والأخرى قيمة الاستبدال".¹

➤ أما قيمة المؤسسة فتتمثل في: "المبلغ النقدي العادل الذي توصل إليه خبير متخصص، حيث أن ذلك المبلغ يحظى بالقبول العام لدى مختلف الأطراف المعنية بما عند كل مرحلة من طلب قياسها، الذي يعكس القيمة العادلة لكافة موارد المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم وذلك في ظل مفهوم استمرارية النشاط".²

من التعاريف السابقة نستنتج أن القيمة هي تلك الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة، وهي تبين مدى نجاح المؤسسة في عملية المزج بين عناصر الإنتاج، حيث أنه إذا كانت القيمة المضافة كبيرة، فذلك يعني أن المؤسسة قد تحصلت على قيمة إنتاج كبيرة من استخدامات وسيطيه محدودة، أو قيمة إنتاج محدودة استلزمت استخدامات وسيطيه قليلة وهو دليل جودة أداء المؤسسة، وحسن استغلالها لعناصرها.

ثانيا : أليات تحديد قيمة المؤسسة

يتم تحديد قيمة المؤسسة من خلال استخدام مجموعة من الاساليب التي تركز على قواعد علمية وعملية مقبولة، ومن بين هذه الأليات نذكر:³

1. الاعتماد على ميزانية المؤسسة، وهذا من خلال القيام بمعادلة قيم الأصول والخصوم مع الأخذ بعين الاعتبار الاختلاف بين القيمة الدفترية لها والقيمة السوقية، مما يستدعي القيام ببعض التعديلات من أجل التقييم بأكثر دقة.

2. يتم المقارنة بين المؤسسة محل التقييم مع مثيلاتها من المؤسسات والتي تكون قيمتها معروفة سلفا، وهذا باستعمال إحدى طرق تحديد القيمة، ومن ثم يتم استخدام مضاعف بالنسبة لأرباحها المحققة، أو نسبة من رقم أعمالها خارج الضريبة كأن نقول أن المؤسسة تمثل قيمتها ثلاث مرات ربحها الصافي السنوي، أو قيمة المؤسسة هي 100% من ربحها الصافي خارج الضريبة.

¹ Christian Hoarau, maitriser le diagnostic financier, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2001, P145

² هوارى سويسى، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2008، ص: 37.

³ عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص: 65.

3. وقد تستعمل التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة بعد خصمها، وهي ما تعرف بالتدفقات النقدية المخصومة وهذا للوصول إلى القيمة الحالية، والغرض الأساسي التي تقوم عليه الألية هو أنه لا يهتم المنتج الذي تنتجه المؤسسة، لأن المستثمر طالما يحمل الأوراق المالية للمؤسسة فإن اعتقاده الراسخ يتمثل في أنه سيحصل على عائد من استثماره في المستقبل، وتعتمد هذه الطريقة على اتباع المراحل التالية:¹

- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، إلا أن المؤسسة تلجأ إلى تحديد مدة لعملية التنبؤ بالتدفقات وتحديد قيمة المؤسسة وهذا لعدم قدرتها على التنبؤ بها طيلة حياة المؤسسة.
 - تحديد و اختيار المدة وكيفية تقدير القيمة المستمرة للمؤسسة.
 - اختيار معدل الخصم المناسب وهو ما يسمى تكلفة رأس المال.
- وتتم هذه الطريقة من خلال جمع مختلف القيم السوقية للأوراق المالية للمؤسسة التي يتم تداولها على مستوى بورصة الأوراق المالية، إذ تقوم هذه الطريقة على مبدأ كفاءة السوق، ما يعني أن قيم الأوراق المالية تعكس بدقة القيمة الحقيقية للمؤسسة في حال الكفاءة العالية للسوق المالي.

ثالثا : أنواع قيمة المؤسسة

توجد مفاهيم مختلفة للقيمة حسب مجالات استخدام كل نوع ويمكن حصرها في ما يلي:

1. قيمة التبادل: وهي القيمة التي يستعد المستهلك لدفعها من أجل حصوله على منتج أو خدمة ما مقدما، وهو ما يستدعي نقطة التعادل من طرف البائع أو المشتري.
2. قيمة الاستعمال: وهي قيمة المنفعة التي يحققها المستهلك من المنتج، ولو كان المنتج قديما وعدم قيمة التبادل، وهو النموذج الأكثر شيوعا، وتحتوي على:
 - قيمة السوق: تتمثل في سعر البيع لسلعة(أصل) أو مؤسسة في السوق طبقا لقانون العرض والطلب.
 - القيمة الجديدة: وتعتمد على معرفة جميع التكاليف الضرورية الواجب انفاقها لحيازة أو تكوين أصل جديد مماثل للأصل محل التقييم.²
 - قيمة الحيازة: وتسمى أيضا بالقيمة الدفترية، وهي تعبر عن مفهوم محاسبي وضريبي فقط، وليس تقويمي أو

اقتصادي.³

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

²عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، ص: 131-132.

³طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

- قيمة الاستغلال: يتم من خلال تحديد تكاليف اقتناء استثمار يضاهاى الاستثمار محل التقييم من حيث الخصائص التقنية.
- القيمة المقدرة: وتخص نظرة البائع للقيمة التي يجنيها من بيع منتج ما أو تقديم خدمة ما، بعد توقعه للمنفعة التي يبحث عنها المستهلك.
- قيمة التصفية: هي نتائج التقييم المتدني لأصول المؤسسة، وترتكز على معيارين: أحدهما تفاؤلي والذي يعني الانخفاض التدريجي لأصول المؤسسة مع استمرار عملية التصفية، أما المعيار الثاني فهو تشاؤمي، ويتميز بتوقف النشاط، وقيم الأصل في هذه الحالة بثمن منخفض.
- القيمة المصفاة: نظرا لل صعوبات المالية التي قد تواجهها المؤسسة في النشاط الاستغلالي، فقد تتبنى خيار التنازل عن أصل معين، كقرار استراتيجي لمحاكمة الصعاب، وفي هذه الحالة تتنازل المؤسسة عن الأصل بأقل خسارة ممكنة في حين إذا حققت إيراد إيجابي، مقارنة مع قيمة الاهتلاك المتبقية، فالصفقة تكون مربحة للمؤسسة ويدرج الفارق في إيرادات خارج الاستغلال.
- ويمكن الفرق بين قيمة التصفية والقيمة المصفاة في: أن الأسلوب الأول تكون المؤسسة في حالة تصفية أو إفلاس أو ما شابه ذلك، غير أن الوضع في الثانية يختلف نظرا لاستمرار النشاط بشكل عادي لكن يتخلله بعض الصعاب.¹

وبالإضافة لما سبق توجد قيم أخرى تتخذها المؤسسة وهي:

- ✓ قيمة التأمين: ويتم تحديد هذه القيمة عن طريق تقرير خبير التأمين في إطار التعاقد بين مؤسسة التأمين والزبون لتغطية مخطر أو مخاطر مرتبطة بأصل معين.²
- ✓ القيمة الاستثمارية: تعبر عن قيمة المنافع المستقبلية الناتجة عن امتلاك أصل ما بالنسبة لمشتري معين.³
- ✓ القيمة السوقية: تعرف أيضا بالقيمة العادلة، وهي الأكثر شيوعا كتقدير للقيمة، وهي عبارة عن المبلغ النقدي الذي يتم به انتقال ملكية الأصل من بائع إلى مشتري يتوفر لكل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة، وتعتبر من أهم طرق التقييم لأنها تعبر عن قيمة المؤسسة في السوق.⁴

¹حميدة رضاني، دراسة تقييمية لاستراتيجية النمو الخارجي للمؤسسة الاقتصادية من منظور خلق القيمة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017/2018، ص: 85.

²هوارى سويسي، مرجع سابق، ص: 20.

³طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص: 20.

⁴Laurent Batch, La théorie de L'avaleur de L'entreprise, cahiers de recherche, Université de Paris Dauphine, 2005, P1.

✓ القيمة المتبقية: وهي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع أصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عدم الفائدة للمالك الحالي ويتقرر إخراجها من الخدمة، وهي تختلف عن مفهوم قيمة الخردة التي تفترض أن الأصل أصبح عدم الفائدة لأي شخص وفي أي غرض.¹

المطلب الثالث: مفهوم خلق القيمة و أهدافها

أولاً: تعريف خلق القيمة

ظهر مفهوم خلق القيمة لأول مرة في المؤسسات الأمريكية قبل الوصول إلى أوروبا في 1990. حيث تم استخدامه بشكل واسع كميّار لأداء الإدارة، ويقصد به خلق القيمة للمساهمين أو أصحاب الملكية، مع الأخذ بعين الاعتبار منهجية تكلفة رأس المال في القرارات الإدارية وأليات تحفيز المدراء، التي تتأثر أكثر أو أقل حسب المؤسسة.²

خلق القيمة هي "السعي لتحقيق نمو مستدام ومريح، و زيادة انتاجية الشركة، كما يمكن تقييم خلق القيمة من خلال قدرة الشركة على القيام باستثمارات أكثر وبأقل خطورة، مع عائد أكبر من متوسط التكلفة المرجح لرأس المال".

وهذا المفهوم لا يعتبر حديثاً فقد تناوله ألفريد مارشال 1890 تحت اسم الربح الاقتصادي الذي يعرفه: "الربح المتاح للمساهمين بعد حسم مكافأة رأس المال".³

➤ كما يعرف أيضاً أنه: "مفهوم معقد لدرجة أنه يعتمد في جزء منه على تطلعات مختلف الأطراف الفاعلة في المؤسسة، وعليه خلق القيمة هو في المقام الأول استخدام الموارد لتلبية حاجة، ومع ذلك في ظل اقتصاد السوق، نظام الأسعار غالباً ما يكون بديلاً جيداً لمفهوم القيمة لقياس الأداء في استهلاك الفرد لموارد المؤسسة".⁴ من التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن خلق القيمة هي عملية الزيادة في القيمة، فهي تزود المؤسسة بمزايا تنافسية التي تعتبر وسيلة تمويل لهذا يجب تطويرها وضمان استمراريتها، ويجب أن تخدم المساهمين ومختلف الأطراف ذات المصلحة.

¹ طارق عبد العال حماد، نفس المرجع، ص: 13.

² Nicolas Mottais jean- Pierre Ponsard, Création de valeur, 10 ans après, Revue Française de gestion, Lavoisier, Paris-N 198-199/ 2009, P210.

³ السعيد بريكة، سمير مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة

الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، أبريل، 2009، ص ص: 8-9.

⁴ زكرياء مطلق الدوري، الإدارة الاستراتيجية: مفاهيم وعمليات وحالات دراسية، دار البازوري العلمية للنشر، الأردن، ط1، 2005، ص: 135.

ثانيا: أهداف خلق القيمة

تتحلى أهداف خلق القيمة من خلال تعظيم قيمة المؤسسة كهدف اقتصادي تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تحقيقه، وماله من قرارات استراتيجية مؤثرة عليه كقرار توزيع الأرباح المؤسسة كهدف اقتصادي، والذي يعتبر حقل لعديد من الدراسات والأبحاث في مجال الإدارة المالية لما لهذا القرار من علاقة مباشرة بالمساهمين وانعكاسات على ثروة الملاك.

- ويرتكز مفهوم خلق القيمة على مدخل تعاقدي، فقد تم توكيل المسيرين من طرف المساهمين بتسيير أموالهم بالاستثمار والاحتفاظ بجزء منها في المنشأة الاقتصادية. و وفقا لما نصت عليه نظرية الوكالة من انفصال بين المسيرين والمالكين، فيصبح الهدف الأساسي الذي يسعى المسيرين لتحقيقه هو خلق قيمة للمساهم، أي "تعظيم ثروة للملاك في الأجل الطويل".

- الهدف من سياسة خلق القيمة هو تعظيم قيمة الأسهم المشكلة لرأس المال المؤسسة المسعرة، أي "تعظيم قيمة الصكوك" التي يملكها المساهمين طالما أن إعادة بيعها بسعر أعلى من سعر الشراء، كذلك سياسة توزيع الأرباح المحققة تشكل عنصر ايجابي للمساهمين.

- وبإتباع أساليب التنبؤ تمكنت المؤسسات اليوم من ربط مستوى الأرباح المستقرة في الأجل المتوسط لتنظر إلى المدى البعيد، هذا ما ساعد في رسم استراتيجيات البقاء لمواجهة ما يصادفها من مشكلات.

- توليد تدفقات نقدية كافية لضمان حد أدنى من التوزيعات على المساهمين يمثل في الواقع المستوى الأدنى للعائد المطلوب في السوق على الأموال الخاصة، ويسمح بتحقيق هدف المؤسسة الاقتصادية التي تتبنى مسار خلق القيمة، لم تحقق تدفقات نقدية كافية فعليها إعادة تشكيل محفظة للتوظيفات في نشاطها والنظر بأفق أكبر كما لو قامت بالاستثمار في مشروع مربح.

فتطور مفهوم خلق القيمة جعل مفهوم تكلفة الأموال من المواضيع الهامة، حيث أن تخفيض تكلفة رأس المال لم تعد حبيسة الديون لوحدها بل حتى الأموال الخاصة، إذ أن فوائد الديون تخصص قبل فرض الضريبة، فهي تحقق وفر ضريبي وعليه تكون تكلفتها أقل، فإذا علمنا أن معرفة المعدل المطلوب على الأموال الخاصة مرتبط بعوامل عدة متعلقة بنمو السوق إذن فهي تحتاج إلى استراتيجية واضحة للمؤسسة الاقتصادية.¹

¹حميدة رضاني، مرجع سبق ذكره، ص: 89.

المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي

المطلب الأول: ماهية الأداء

يعد الأداء من أكثر المصطلحات تداولاً واستخداماً في ميدان علوم التسيير وبمجالاً خصباً للبحث والدراسة ذلك أنه يرتبط بمختلف المتغيرات والعوامل البيئية الداخلية والخارجية، والتي تتصف بالتنوع في تأثيرها المتبادل على نشاط المؤسسة، مما جعل الأداء مفهوم واسع ومحتوياته متجددة بتجدد وتغير أي من مكونات المؤسسة على اختلاف أنواعها.

أولاً: تعريف الأداء

ينحدر أصل كلمة الأداء من اللفظة اللاتينية (Performare) والتي تعني إعطاء كلية الشكل لشيء ما، والتي اشتقت منها اللفظة الانجليزية (to perform) التي تعني إنجاز العمل أو القيام بوظيفة أو مهمة معينة.¹
✓ في اللغة العربية، أصل كلمة الأداء من الفعل "أدى" ومصدره التأدية، وهو بمعنى "الإيصال والإنجاز".²
يعد الأداء من بين المصطلحات التي لم يحدد لها تعريف موحد، وهذا راجع لاختلاف المدارس والنظريات التي كانت سائدة في كل مرحلة من المراحل التاريخية لتطور الفكر التنظيمي، إضافة إلى اختلاف أفكار الباحثين وأهدافهم من صياغتهم للأداء، وعلى الرغم من هذا الاختلاف، فإن أغلب الباحثين يعبرون عن الأداء من خلال النجاح الذي تحققه المؤسسة في تحقيق أهدافها.

يعرف الأداء بأنه : "انعكاس لقدرة المؤسسة وقابليتها على تحقيق اهدافها".³

يرى ميلر وبروميلي (Miller et Bromily) : "الأداء هو انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة الموارد المادية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية، بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها".⁴

هذا التعريف يربط الأداء بالكفاءة والفعالية لمختلف موارد المؤسسة التي تمكنها من تحقيق أهدافها.

ويعرف محمد سليمان حنفي الاداء : "أنه الكيفية التي يحقق بها الفرد متطلبات وظيفتهن بمعنى تحقيق

المهام المكونة لوظيفة الفرد".⁵

¹ Dictionary El-Mounged, **English-Arabic** , libraries oriental, Second edition, Beirut, 1997, P: 619.

² المعتمد، قاموس عربي-عربي، دار صادر، بيروت، لبنان، 2000، ص: 7.

³ ظاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص: 276.

⁴ عداي الحسيني فلاح حسن، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000، ص: 231.

⁵ حنفي محمد سليمان، إدارة الموارد البشرية، الاسكندرية، مصر، 1999، ص: 125.

حسب د.ب روكر (P.D Ruker) : "يعبر الأداء عن قدرة المنظمة على الاستمرارية والبقاء، وتحقيق التوازن بين رضا العمال والمساهمين".¹

ويعرف فليب لورينو (PH. Lorino) الأداء بأنه : "الفرق بين القيمة المقدمة للسوق ، ومجموع القيم المستهلكة، وهي تكاليف مختلفة الأنشطة، فبعض الوحدات (مراكز التكلفة) تعتبر مستهلكة للموارد ومصدرها عوائد، وتسهم بعامش في الأداء الكلي للمؤسسة".²

بناء على التعاريف السابقة يمكن القول أن الأداء هو النجاح الذي تحققه المؤسسة في بلوغ أهدافها المسطرة، من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة في ظل ظروف بيئتها الداخلية والخارجية.

ثانيا: أنواع الأداء

هناك عدة تقسيمات للأداء وذلك حسب معايير مختلفة من أهمها ما يلي:

1. حسب معيار الطبيعة: حسب هذا المعيار يصنف الأداء إلى:

- الأداء الاقتصادي: ويتعلق بمحيط المؤسسة ويتم قياسه باستخدام الربحية والمردودية.
- الأداء الاجتماعي: يعد الأداء الاجتماعي لأي منظمة أساسا لتحقيق المسؤولية الاجتماعية.
- الأداء التكنولوجي: يرتبط الأداء التكنولوجي بحد كبير بامتلاك التنافسية والتميز في الأداء.
- الأداء الإداري: يتعلق هذا الجانب بالخطط والسياسات والإجراءات التي تحددها المؤسسة ويتم تحقيق ذلك من خلال حسن اختيار أفضل البدائل التي تحقق الأهداف المسطرة.

وفي إطار هذا التصنيف فإنه من غير الممكن أن تعتمد المؤسسة اعتمادا مطلقا على أحد المكونات دون الأخرى لتحقيق أداء في المستوى المطلوب، لكن من المنطقي أن تعطي لجانب معين أهمية نسبة أكبر من الجوانب الأخرى.³

2. حسب معيار المصدر: وفق هذا المعيار ينقسم الأداء إلى:

- الأداء الخارجي: وهو الأداء الناتج عن تغيرات البيئة المحيطة بالمؤسسة، فهو ينتج عن المحيط الخارجي للمؤسسة حيث يظهر هذا الأداء في نتائج جيدة تحققها المؤسسة.

¹ الشيخ الداوي، مرجع سابق، ص : 218.

²Philippe lorino, **Méthode et pratiques de la performance**, 3^{eme} édition, Editions d'organisation, Paris, 2003, PP : 4-8.

³عزالدين هروم، واقع تسيير الأداء الوظيفي للمورد البشري في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص ص: 26-28.

- الأداء الداخلي: وينتج عن تفاعل أداء مختلف الأنظمة الفرعية، وينقسم إلى ثلاثة أقسام هي:
 - ✓ الأداء البشري: وهو أداء العاملين داخل المنظمة حيث يمكن اعتبارهم موردا استراتيجيا قدر على خلق قيمة وتحقيق مزايا تنافسية من خلال مهاراتهم.
 - ✓ الأداء التقني: ويقصد به قدرة المنظمة على استخدام استثماراتها بشكل فعال.
 - ✓ الأداء المالي: ويتمثل في نتائج استخدام الموارد المالية المتاحة.¹
- 3. حسب معيار الشمولية: تبعا لهذا المعيار يقسم الأداء إلى:
 - الأداء الكلي: وهو الذي يتجسد بالإجازات التي ساهمت جميع العناصر والوظائف والأنظمة الفرعية للمؤسسة في تحقيقها، ولا يمكن نسب إنجازها إلى عنصر دون مساهمة باقي العناصر، وفي إطار هذا النوع من الأداء يمكن الحديث عن مدى وكيفيات بلوغ المؤسسة أهدافها الشاملة كالاستمرارية، والشمولية، الأرباح، النمو ... إلخ.
 - الأداء الجزئي: وهو الذي يتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة، وينقسم بدوره إلى عدة أنواع تختلف باختلاف المعيار المعتمد لتقسيم عناصر المؤسسة، حيث يمكن أن ينقسم حسب المعيار الوظيفي إلى: أداء الوظيفة المالية، أداء وظيفة الموارد البشرية، أداء وظيفة التموين، أداء وظيفة الإنتاج، أداء وظيفة التسويق.²
- 4. حسب المعيار الوظيفي: وينقسم الأداء وفق هذا المعيار حسب وظائف المؤسسة إلى:
 - الأداء التسويقي: يتحدد هذا الأداء من خلال القدرة على تحسين المبيعات، ورفع قيمة الحصة السوقية، وتحقيق رضا العملاء، وبناء علامة ذات سمعة جيدة لدى المستهلكين، ... إلخ.
 - الأداء المالي: وينعكس في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي، وبناء هيكل مالي فعال يحقق بلوغ أكبر عائد على الاستثمار، والوصول إلى أقصى مستويات المردودية الممكنة وغالبا ما تخضع هذه الوظيفة للتقييم وتحديد أدائها وفعاليتها من خلال هذين العنصرين.
 - الأداء الإنتاجي: وهنا يظهر الأداء في قدرة المنظمة على التحكم بمعايير الجودة المطلوبة في المنتجات، طريقة العمل، بيئة العمل، تكاليف الإنتاج، كفاءة العمال، التحكم في الوقت والإنتاج، المراقبة على الآلات، معدل التأخر في تلبية الطلبات وغيرها.³

¹ Bernard Matoury, **Control de gestion Social**, Vuibert, 6eme édition, Paris, 2009, P : 236.

² عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، 2001، جامعة بسكرة، الجزائر، ص: 89.

³ مزغيش عبد الحليم، تحسين أداء المؤسسة في ظل إدارة الجودة الشاملة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص: 14.

- الأداء التموييني: يتمثل في القدرة على تحقيق درجة عالية من الاستقلالية عن الموردين والحصول على المواد بالجودة العالية وفي الآجال المحددة وبشروط دفع مرضية، والحصول على آجال تسديد الموردين تفوق الآجال الممنوحة للعملاء، وتحقيق استغلال جيد لأماكن التخزين.
- الأداء البشري: يتمثل في قدرة الأفراد على إنجاز المهام الموكلة إليهم، وما يتطلبه ذلك من معارف ومهارات إلى جانب التحفيز.¹

ثالثا: مفهوم قياس الأداء وأهدافه

تظهر عملية قياس الأداء أهمية بالغة في المنظمات، حيث يعتمد عليها في تحديد الاتجاه الصحيح للمنظمة، وإبراز مدى نجاحها في بلوغ أهدافها، وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى مفهوم قياس الأداء وأهميته.

1. تعريف قياس الأداء

- يعرف القياس بأنه: "عملية تحديد القيم الرقمية للأشياء أو للأحداث وفقا لقواعد معينة، والتي يجب أن تكون متوافقة مع خصائص الأشياء أو الأحداث موضع القياس".²
- أما قياس الأداء فيعرف بأنه: "عملية تقدير نتائج أعمال المؤسسة، بغرض تحديد درجة فاعلية وكفاءة عملياتها، وهو كذلك يعني المراقبة المستمرة لإنجازات برامج المؤسسة، وتوثيقها نحو تحقيق أهداف موضوعة مسبقا".³
- ويعرف قياس الأداء على أنه: "عملية أساسية تقوم على وضع مجموعة مؤشرات تقيس مستوى الأداء الفعلي للمؤسسة وتحديد مدى فعاليتها في تحقيق أهدافه ومدى كفاءتها في استخدام مواردها واستغلال المعلومات والنتائج التي تقدمها هذه المؤشرات في عملية تقييم أداء المؤسسة".⁴
- ويعرف أيضا أنه: "طريقة منظمة لتقييم المدخلات والمخرجات والعمليات الإنتاجية في المنظمة الصناعية وغير الصناعية".⁵

¹السعيد عبد الرزاق بن حسين، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص: 14.

²مدحت محمد أبو النصر، الأداء الإداري المتميز، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، 2010، ص: 137.

³وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص: 69.

⁴عقوب علي، دور لوحة القيادة المستقبلية في تحسين أداء المؤسسة وتحقيق رضا الزبون في ظل التوجه نحو حوكمة المؤسسات، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015، ص: 22.

⁵عيسى مرزوقة، محمد الشريف شخشاخ، مداخلة بعنوان: الأساليب الاستراتيجية لقياس الأداء والفعالية في المنظمات الهادفة للربح، ضمن فعاليات الملتقى العالمي الدولي أداء وفعالية المنظمة في ظل التنمية المستدامة، بجامعة محمد بوضياف، المسيلة، 10 نوفمبر 2009، ص: 2.

انطلاقاً من هذه التعاريف نستنتج أن قياس الأداء في المؤسسة هو عملية تحديد النتائج التي حققتها كل وظيفة أو نشاط داخل المؤسسة.

2. أهمية قياس الأداء

تكمن أهمية قياس أداء المؤسسة فيما يلي:

- يساعد قياس الأداء في تحديد ما إذا كانت المؤسسة تحقق احتياجات العميل أم لا، وما إذا كانت أصلاً على اطلاع كاف بنوعية المنتجات والخدمات التي يحتاجها العميل.¹
- يعتبر بمثابة أسلوب للإدارة عن طريق النتائج.
- التمييز بين الممارسات و البرامج الناجحة و الفاشلة.
- تساعد في عملية تنشيط التعلم و النمو المؤسسي.
- تقنين ورفع كفاءة الأداء المالي و الاستثماري.
- توفير سبل مختلفة لمقارنة الأداء.
- يعتبر أداة محفزة للتغيير الإداري.²

وحسب بعض الباحثين فإن أهمية قياس الأداء تتمثل فيما يلي:³

- ✓ التقرير: إن قياس الأداء يوفر آلية معينة لرفع التقارير حول أداء برنامج العمل إلى الإدارة.
- ✓ اتخاذ القرارات: أن نتائج القياس تساهم في اتخاذ القرارات التصحيحية.
- ✓ تنفيذ الخطط: إن نتائج القياس تعمل على اتخاذ قرارات التحسين من وضع المؤسسة للاستمرار في تطبيق استراتيجيتها والخطط المرسومة.
- ✓ تطوير الأداء: إن تطوير الأداء يحسن واقع العمليات الداخلية بين العاملين.

3. أهداف قياس الأداء

تحتاج المؤسسات إلى قياس الأداء للأسباب التالية:⁴

¹مصطفى يوسف، إدارة الأداء، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص: 18.

²نضال فاروق أبو غبن، مدى إمكانية استخدام بطاقة الأداء المتوازن لتقييم أداء جامعة الأقصى، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، 2016، ص: 28.

³عبد الرحيم محمد، قياس وتقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص: 336.

⁴قروش عيسى، دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017، ص: 157.

- الرقابة: يساعد قياس الأداء في تقليل الانحرافات التي تحدث أثناء العمل.
- التقييم الذاتي: يستخدم القياس لتقييم أداء العمليات وتحديد التحسينات المطلوب تنفيذها.
- تقييم الإدارة: بدون القياس لا توجد طريقة للتأكد من أن المؤسسة تحقق القيمة المضافة لأهدافها أو أن المؤسسة تعمل بكفاءة وفعالية.
- التحسين المستمر: يستخدم القياس لتحديد مصادر العيوب، واتجاهات العمليات، ومنع الأخطاء وتحديد كفاءة وفعالية العمليات، وفرص التحسين.

4. مؤشرات قياس الأداء

يعرف مؤشر قياس الأداء على أنه: "مقياس يستند على معايير كمية أو نوعية يوفر فرصة التحقق من التغيرات التي تحدث في مختلف جوانب نشاط المؤسسة مقارنة بما هو مخطط له فيها"¹. نظرا لكون هناك العديد من المؤشرات المختلفة، فغالبا ما تستخدم عدة تصنيفات للتمييز بين هذه المؤشرات أو تجميعها.

1. أساليب القياس التقليدية

❖ **أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة:** يمثل هذا الأسلوب مقياس مركب من مؤشرات الأداء المالي، فهو يزود المؤسسة بمعلومات مفيدة عن قيمة العمليات لأكثر المقاييس المحاسبية للأداء مثل: الربح المحاسبي، العائد على رأس المال، إلخ، فمعظم المؤسسات تستخدم معايير مختلفة للتعبير عن الأهداف المالية، حيث نجد المنتجات وخطوط الإنتاج يتم التعبير عن أدائها المالي بهوامش الأرباح أو تدفقاتها النقدية في حين نجد أن وحدات الأعمال يتم تقييمها بواسطة العائد على رأس المال أو بالمقارنة بمستوى الربح المتوقع في الموازنة وهذا راجع لعدم الاتساق في القياسات والأهداف والمفاهيم غالبا ما تكون بسبب التفكك في التخطيط والاستراتيجية والقرارات، ولكن القيمة الاقتصادية المضافة تجنبا مثل هذا التشتت باستخدام معيار مالي واحد يربط بين جميع أنواع القرارات ويجعلها مركزة على شيء واحد يتمثل في تحسين القيمة المضافة.²

❖ **أسلوب مراقبة الموازنات:** استخدمت الموازنة كأداة للرقابة لأول مرة سنة 1912، ويعتمد منطق مراقبة الموازنات على حساب الانحرافات بين الأهداف والإنجازات والبحث عن أسباب هذه الانحرافات والمسؤولين

¹ محمد الكرخي، مؤشرات الأداء الرئيسية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص: 48.

² عريوة محاد، "دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء المستدام بالمؤسسات المتوسطة للصناعات الغذائية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014، ص: 15

عنها (الأشخاص أو الأقسام)، وهذا يسمح بمعرفة مدى التقدم في تحقيق الأهداف والتصرف في الوقت المناسب اتجاه الأحداث غير المرغوب فيها، كما تعمل مراقبة الموازنات على تقييم الأداء وتحسين قواعد التنبؤ وجودة الاختيارات الاستراتيجية، وترتبط هذه الأداة ارتباطا كبيرا بحاسبة التكاليف لأنها تستعمل أسلوب التحليل عند المقارنة.

نظرا لكثرة الانحرافات وصعوبة حسابها من جهة، وكذا تضيق الوقت الكثير في حسابات قد لا تعود بالفائدة على المؤسسة من جهة أخرى، فقد وجهت العديد من الانتقادات لهذه الأداة، لذلك فقد تم تطوير سنة 1950 أسلوب التسيير بالاستثناء الذي سمح بمضاعفة قدرة الرقابة في المؤسسات.¹

2. أساليب القياس الحديثة:

وتتمثل فيما يلي:

❖ **أسلوب لوحة القيادة:** تعد لوحة القيادة أداة تستخدم من طرف الإدارة العليا لمنظمة الاعمال في إلقاء نظرة على عملياتها والبيئة المحيطة بها، وقد ظهرت فكرة لوحة القيادة في فرنسا في المؤسسات الصناعية، واشتملت اللوحة على مؤشرات أداء مختلفة للعمليات الإنتاجية، ثم بعد ذلك تم تطويرها واستخدامها في جميع المستويات الإدارية لأهداف متعددة، وبذلك أصبحت هذه اللوحة عبارة عن مجموعة من مؤشرات الأداء المتشابهة في مختلف المستويات الإدارية.²

❖ **أسلوب أصحاب المصالح:** ويطلق على هذا الأسلوب أيضا بأسلوب الجمهور أو نظام المتفاعلين، وهو يعد من أول الأنظمة الحديثة في تقييم الأداء التي ظهرت كرد فعل عن القصور الذي ورد في الأنظمة التقليدية. يعرف أصحاب المصالح على أنهم أولئك الجماعات والأفراد، سواء كانوا داخل المؤسسة أو خارجها مثل العاملين، الزبائن، المقرضين، المالكين والموردين، والذين لهم اهتمام أو مصلحة في أداء المؤسسة.³ كما يمكن تعريفهم أيضا على أنهم مجموعة من الأفراد والجماعات الذين تربطهم مصلحة مشتركة مع المؤسسة ويؤثرون ويتأثرون بأدائها.⁴

¹ نعيمة بجياوي، "أدوات مراقبة التسيير بين النظرية والتطبيق"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص 270

² Françoise girond, **Contrôle de gestion de la performance**, 2eme Edition, France, 2004, P : 105.

³ وصفي عبد الكريم الكساسبة، تحسين فعالية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات، اليازوي للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص: 100.

⁴ سعد العنزي، محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 48، جامعة بغداد، 2007، ص: 2.

والجدول الموالي يوضح مؤشرات الأداء وفق نموذج أصحاب المصالح.

الجدول رقم (1-1): مؤشرات الأداء وفق نموذج أصحاب المصالح

مؤشرات الأداء على المدى البعيد	مؤشرات الأداء على المدى القريب	فئة أصحاب المصالح
- النمو في العائد على حق الملكية.	- العائد المالي (العائد على السهم، القيمة السوقية للسهم،...).	المساهمون
- النمو في المبيعات. - معدل دوران المستهلكين. - المقدرة على السيطرة على الأسعار.	- قيمة وحجم المبيعات المحققة. - عدد احتياجات المستهلكين الجدد التي تم إشباعها.	العملاء
معدلات النمو في كل من: - كلفة المواد الأولية. - زمن التسليم. - المخزون. - توفير المواد الأولية.	- كلفة المواد الأولية. - زمن التسليم. - المخزون - توفير المواد الأولية.	الموردون
- عدد الترقيات. - معدل دوران العاملين.	- عدد الاقتراحات. - معدل الإنتاجية. - عدد الشكاوي المسجلة.	العاملون
- عدد القوانين الجديدة التي تؤثر على الصناعة. - مستوى التعاون في المواجهات التنافسية.	- عدد التشريعات الجديدة التي تؤثر على المؤسسة. - العلاقات على الأعضاء والطاقم.	الحكومة
- عدد مرات التغيير في السياسات نتيجة ضغوط الجمعيات. - عدد مرات المطالبة بالمساعدة من قبل الجمعيات.	- عدد الاجتماعات. - عدد المواجهات الغير ودية. - عدد مرات تكوين الائتلافات. - عدد القضايا المرفوعة.	المجتمع المحلي
- عدد المطالبات بالمساعدة من قبل المدافعين عن البيئة.	- عدد مرات تكوين الائتلافات. - عدد الشكاوي لدى الجهات المختصة. - عدد القضايا المرفوعة.	البيئة الطبيعية

المصدر: طاهر محسن منصور، وائل محمد صبحي، مرجع سابق، ص 493.

يبين الجدول السابق أن نظام أصحاب المصالح يتناول عدة مؤشرات بشكل متزامن تشمل كل من المدخلات والعمليات الداخلية والمخرجات.

❖ **أسلوب بطاقة الأداء المتوازن:** يقصد بطاقة الأداء المتوازن مجموعة المقاييس المالية وغير مالية التي تقدم لمدرء الإدارات العليا صورة واضحة وشاملة عن أداء منظماتهم، إلا أنه يمكن وصف بطاقة الأداء المتوازن بكونها إطار عام يشمل جوانب متعددة، حيث يمكن اعتبارها نظام قياس في إطاره يمكن لمنظمة الأعمال اختيار المؤشرات والقياسات الملائمة وفقا لحاجاتها وطبيعة عملها ورغبات الإدارة والقادة في عرض مختلف الجوانب الذاتية والموضوعية في محتوى هذه المؤشرات والقياسات.¹

ويشتمل هذا الأسلوب على أربعة أبعاد رئيسية تشكل فيما بينها العناصر الأساسية لكل منظمة وهي:

➤ **البعد المالي:** يحتوي هذا البعد على مؤشرات مالية بحتة مثل: العائد على الاستثمار، تكلفة الإنتاج، الربحية، التدفق النقدي وغيرها، ويستخدم لقياس ذلك النسب المالية والأرقام المالية المختلفة.²

• **مؤشرات الأداء للبعد المالي:** تتمثل فيما يلي:³

معدل العائد على الاستثمار = (نتيجة الدورة الصافية / إجمالي الأصول) * 100*

معدل المردودية المالية = (نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة) * 100*

معدل هامش الربح = (نتيجة الدورة الصافية / صافي المبيعات) * 100*

معدل دوران الأصول = (صافي المبيعات / إجمالي الأصول) * 100*

¹ محمد محمود يوسف، البعد الاستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2005، ص: 126.

² كامل أحمد إبراهيم أبو ماضي، قياس أداء مؤسسات القطاع العام في قطاع غزة باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، أطروحة دكتوراه، جامعة الجنان، لبنان، 2015، ص: 29.

³ ربيعة أحمد الصغير، تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن : دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الآلات الصناعية، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2013/2014، ص ص: 157-158.

والجدول الموالي يوضح أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي.

الجدول رقم (1-2): مؤشرات الأداء من المنظور المالي

معدل دوران المخزون	نسبة الربح من اجمالي الموجودات
القيمة الاقتصادية المضافة	العائد على صافي الموجودات
القيمة السوقية المضافة	العائد على اجمالي الموجودات
التدفق النقدي	الدخل الصافي
القيمة السوقية	نسبة الربح من المبيعات
المطلوبات إلى حق الملكية	العائد على الاستثمار
إجمالي الموجودات	معدل دوران الذمم المدينة

المصدر: طاهر محسن منصور، مرجع سابق، ص: 183.

➤ بعد العمليات الداخلية: ويهتم بالعمليات التي تتفوق فيها المؤسسة والتي من خلالها تحقق رضا العملاء

والمساهمين.¹

• مؤشرات الأداء لبعده العمليات الداخلية: تتمثل فيما يلي:²

$$\text{معدل إنتاجية العامل} = \left(\frac{\text{قيمة الإنتاج الكلي}}{\text{إجمالي عدد العمال}} \right) * 100$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = \left(\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}} \right) * 100$$

$$\text{معدل الفوز بالصفقات} = \left(\frac{\text{عدد الصفقات الممنوحة}}{\text{عدد العروض المودعة}} \right) * 100$$

¹ريفة أحمد الصغير، مرجع سبق ذكره، ص: 161.

²مرجع نفسه، ص: 161-162.

والجدول التالي يوضح أهم مؤشرات الأداء من منظور العمليات الداخلية

الجدول رقم (1-3): مؤشرات الأداء من منظور العمليات الداخلية

أوامر العمل إزاء الطاقة المتاحة	التسليم في الوقت المحدد
معدل تكرار المشتريات المرتجعة	معدل دوران المخزون
المعدل الداخلي لعائد المشاريع الجديدة	التحسين المستمر
وقت التعادل	دقة التخطيط
مشاركة المجتمع	زمن تقديم المنتجات الجديدة
تحسين وقت الدورة	نسب المعيب
تخفيض الضياعات	سرعة الاستجابة لطلبات العملاء
	عدد أفكار ومقترحات التحسين شهريا

المصدر: طاهر منصور الغالي، مرجع سابق، ص: 323.

➤ بعد الزبائن: يركز على الاستراتيجية خلق القيمة للزبون، وكيف تبدو المؤسسة من منظور الزبون.¹

• مؤشرات الأداء لبعث الزبائن: تتمثل فيما يلي:²

$$\text{معدل النمو في رقم الأعمال} = \frac{((\text{رقم الأعمال المحقق للسنة } n - \text{رقم الأعمال المحقق للسنة } n-1))}{\text{رقم الأعمال المحقق للسنة } n-1} * 100$$

$$\text{معدل شكاوي العملاء} = (\text{عدد شكاوي العملاء} / \text{إجمالي الطلبات}) * 100$$

$$\text{مؤشر التسليم في الوقت المحدد} = \frac{(\text{عدد الطلبات المسلمة في الوقت المحدد})}{\text{عدد الطلبات المبرجة}} * 100$$

¹ طاهر محسن منصور، وائل محمد صبحي ادريس، مرجع سبق ذكره، ص: 130.

² ريفعة أحمد الصغير، مرجع سبق ذكره، ص: 159-160.

والجدول الموالي يوضح أهم المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها في قياس الأداء من منظور الزبائن

الجدول رقم (1-4): مؤشرات الأداء من منظور الزبائن

رضا العملاء	تكاليف التسويق كنسبة من المبيعات
ولاء العملاء	عدد الإعلانات الموضوعية
الحصة السوقية	معدل الاستجابة
شكاوي العملاء	حجم المبيعات
الشكاوي المعالجة من أول مرة	المبيعات لكل قناة توزيع
وقت الاستجابة لطلبات العملاء	تكرار صفقات البيع
ملائمة السعر للمنافسين	نسبة العوائد من العملاء الجدد
العملاء المفقودين	المبيعات السنوية لكل عميل
الاحتفاظ بالعملاء	العملاء الزائرين للمنظمة
الساعات المقضية مع العميل	معدل اكتساب العملاء

المصدر: طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

➤ بعد التعلم والنمو: ويعكس هذا البعد مدى قدرة المنظمة على إحداث تنمية في القدرات الفكرية للعاملين ومستوى مهاراتهم وإحداث التطوير في كل هياكلها وثقافتها، أي القدرة على إحداث الإبداع التنظيمي.¹

● مؤشرات الأداء لبعث التعلم والنمو: تتمثل فيما يلي:²

معدل دوران العاملين = (عدد العاملين تاركي العمل / العدد الإجمالي للعاملين) * 100

مؤشر تكوين العاملين = (مصاريف التكوين / رقم الأعمال) * 100

¹محمد قريشي، التغيير التكنولوجي وأثره على أداء المؤسسات الاقتصادية من منظور بطاقة الأداء المتوازن، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص: 92.

²ريفة أحمد الصغير، مرجع سبق ذكره، ص: 163-164.

$$\text{معدل تكرار حوادث العمل} = (\text{عدد حوادث العمل} / \text{عدد ساعات العمل الفعلية}) * 100$$

$$\text{معدل تطور الحوافز والمكافآت} = \left(\frac{\text{مجموع الحوافز للسنة } n - \text{مجموع الحوافز للسنة } n-1}{\text{مجموع الحوافز للسنة } n-1} \right) * 100$$

ومن خلال الجدول التالي يمكن عرض مؤشرات الأداء من منظور النمو والتعلم
الجدول رقم (1-5): مؤشرات الأداء من منظور النمو والتعلم

رضا العاملين	وفرة البرامج التدريبية
مدى تدوير العاملين ومستوى ولائهم	تطوير القيادة
أفكار العاملين بخصوص التحسين	تخطيط الاتصالات
الغياب	انتاجية العاملين
فرص الترقيات الداخلية	جودة بيئة العمل
مرونة العمل من حيث التوظيف و التسريح	التحفيز
إمكانية تناقل المهارات	القيمة المضافة من كل عامل
عروض العمل المفروضة	معدل تنوع العاملين
حوادث العمل	التمكين
ساعات العمل	معدل الاتصالات الداخلية
رضا العاملين عن البرامج التدريبية	تحقيق الأهداف الفردية
نفقات التدريب	نسبة العاملين لأجهزة الحاسب

المصدر: طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص:25.

المطلب الثاني: الأداء المالي

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق للأداء بحيث أنه يركز فقط على المقاييس المالية، والتي يعتبرها تمثل صورة أداء المؤسسة لمختلف أنشطتها، وذلك باعتباره عامل أساسي لتسيير مختلف الأنشطة والوظائف.

أولاً: مفهوم الأداء المالي

بعد تعريف الأداء وأنواعه، يتم التطرق إلى الأداء المالي وذلك من خلال التطرق إلى مفهومه وأهميته:

1. تعريف الأداء المالي

لقد تعددت تعريف الأداء المالي، نذكر منها ما يلي:

➤ يعرف الأداء المالي انه: " تعبير عن نشاطات إدارة الأعمال باستخدام مقاييس مالية معينة، وأنه الأداة الأساسية التي تدعم كامل أنشطة الشركة المختلفة".¹

➤ ويعرف الأداء المالي بأنه: " مدى قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، وتحقيق هامش أمان من خلال قدرتها على تصدي المخاطر وتحدي الصعاب المالية، مما يزيل عنها حالة الإعسار المالي".²

➤ ويعرف أيضاً: " الاعتماد على القوائم المالية من خلال تشخيص السلامة المالية للمؤسسة للوقوف على مدى قدرتها على خلق القيمة ومواجهة التحديات المستقبلية".³

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن الأداء المالي هو قدرة المؤسسة على تصدي المخاطر، وتحدي الصعاب المالية، وتحقيق أهدافها المالية باستخدام الوسائل المالية المتاحة بفعالية.

2. خصائص الأداء المالي

تتمثل خصائص الأداء المالي فيما يلي:⁴

● الأداء المالي وسيلة تجذب المستثمرين للتوجه للاستثمار في المؤسسة، كما يعتبر آلية أساسية وفعالة لتحقيق أهداف المؤسسة.

● أداة لتدارك المشاكل والانحرافات التي تواجه المؤسسة.

¹ناظم حسن عبد الباسط، محاسبة الجودة- مدخل تحليلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 134.

²عبد الغني دادن، مرجع سابق، ص: 35.

³نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب- بسكرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2015، ص: 149.

⁴نوبلي نجلاء، مرجع سابق، ص: 151.

- الأداء المالي أداة تعطي صورة واضحة على الوضع المالي القائم في المؤسسة الاقتصادية.
- يحفز الأداء المالي الإدارة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق أداء مستقبلي أفضل من سابقه.

ثانيا: مداخل الأداء المالي

نظرا لأن مفهوم الأداء المالي مرتبط بتحقيق الأهداف المالية، فإن تحقيقه مرتبط بمفهوم الكفاءة والفعالية:

- **الفعالية**: تعتبر الفعالية أداة من أدوات التسيير، كما تعتبر مرتكزا لكل المقاربات التي تهتم بتقييم أداء المؤسسات بمختلف أشكالها.

➤ تعرف الفعالية كنظام بأنها: "مدى استعداد المؤسسة على البقاء، التكيف، الاحتفاظ بنفسها ونموها، أي مدى نجاح المؤسسة في تحقيق الأهداف التي قامت من أجلها".¹

➤ ويعتبر كاست روزنزويج (Kast Rosenzweig) الفعالية: "أنها تعني قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف من خلال زيادة حجم المبيعات، وتحقيق رضا العملاء والعاملين داخل المؤسسة، وتنمية الموارد البشرية، ونمو الربحية".²

➤ وتعرف بأنها "قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها"، أي مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها وتشمل الأهداف الطويلة الأجل، الأهداف المتوسطة الأجل والأهداف القصيرة الأجل.³ ويمكن التعبير عن الفعالية من وجهة نظر حسابية باعتبارها تمثل:⁴

$$\text{الفعالية} = \text{قيمة المخرجات الفعلية} / \text{قيمة المخرجات المتوقعة}$$

نستنتج مما سبق أن الأداء يمثل الفرق بين النتائج المحققة والنتائج المتوقعة، وعليه يمكن القول أنه كلما كانت النتائج المحققة أقرب من النتائج المتوقعة كلما كانت المؤسسة أكثر فعالية والعكس.

- **الكفاءة**: اختلفت آراء الكتاب على تعريف الكفاءة.

¹ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص: 319.

²عبد الحميد برحومة، قياس الفعالية والكفاءة في مجالات الإنتاج والتصنيع، الملتقى الدولي حول التسيير الفعال في المؤسسات الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة المسيلة، الجزائر، ماي 2005، ص: 2.

³الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد 07، 2010/2009، جامعة الجزائر، ص: 219.

⁴عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، الطبعة الرابعة، دار الحمديّة العامة، الجزائر، ص: 319.

تعرف الكفاءة بأنها " الاستخدام الأمثل للموارد المالية والبشرية المتاحة لتحقيق حجم أو مستوى معين من النواتج أو المخرجات ".¹

➤ ويعرفها بيتر ديكار (Peter Ducker) من منظور شمولي بأنها: " فعل الأشياء بطريقة صحيحة، وهو بذلك ينظر لها باعتبارها حالة يجب أن تلازم وتغطي كافة الجوانب في المؤسسة، دون حصرها في مجال أو نقطة معينة بحد ذاتها".²

➤ والكفاءة هي: " قدرة مردودية المؤسسة"، بمعنى أن الكفاءة هي مقياس للمردودية في المؤسسة، أي أنها تتعلق بالمخرجات مقارنة بالمدخلات، وهو ما يقترب من معنى الإنتاجية.³

من هذه التعاريف نستنتج أن الكفاءة ترتبط بتحقيق ما هو مطلوب بشرط تدنية التكاليف أي استعمال مدخلات أقل، حيث ينبغي أن يكون هناك استغلال عقلائي ورشيد، أي القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الإمكانيات.

ويمكن تلخيص مفهوم الكفاءة بالصيغة التالية:

$$\text{الكفاءة} = \frac{\text{النتائج المنجزة (المخرجات)}}{\text{الموارد المستخدمة (المدخلات)}}$$

• العلاقة بين الكفاءة والفعالية:

من أجل توضيح طبيعة العلاقة بين المصطلحين، يمكن أن نميز بين اتجاهين مختلفين، يمثل الاتجاه الأول وجود علاقة ارتباط وتلازم بينهما من خلال اعتبار أن الفعالية تعبر عن النتائج التي تحققها المؤسسة، في حين أن الكفاءة تركز على العمليات التي أدت للوصول إلى هذه النتائج، وهو ما يعني ضمناً أن متطلبات تحقيق الفعالية تنطوي في حد ذاتها على بوادر لزيادة الكفاءة.

أما الاتجاه الثاني فهو على عكس الأول، يرى أن الكفاءة والفعالية تحكمها علاقة استقلالية، أي أنه يمكن تحقيق الكفاءة دون الفعالية أو العكس.⁴

¹ عبد السلام أبو قحف، أساسيات التنظيم والإدارة، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2009، ص: 25.

² دعاء رضا، رياض محمد، التأصيل النظري لمفهوم الكفاءة والفعالية وتحليل طبيعة العلاقة بينهما، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2015، ص: 6.

³ زواي وفاء، إشكالية تقويم الأداء الشامل في المؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012/ 2013، ص: 13.

⁴ دعاء رضا رياض محمد، مرجع سبق ذكره، ص16

ثالثا: أهمية الأداء المالي وأهدافه

1. أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء فيما يلي:¹

- متابعة نشاط المؤسسة داخليا وخارجيا.
- انخفاض تكلفة رأس المال والتي ترتبط بارتفاع قيمة المؤسسات، مما يجعل الاستثمار أكثر جذب للعملاء.
- المساعدة على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف والمراقبة.
- المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقسيم البيانات المالية.
- بناء علاقة أفضل مع أصحاب المصالح مما يساعد على تحسين العلاقات مع المجتمع المحلي والدولي.

2. أهداف الأداء المالي: وتتمثل في:

1. تحقيق الأرباح: إن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح تشير إلى الإدارة الفعالة والرشيطة لها فعملها توفير الحد الأدنى من الربح الذي يغطي احتياجاتها، ويتضمن المكافأة العادلة لكل الأطراف المشاركة في قيام المؤسسة.
2. السيولة المالية: تهدف أي مؤسسة اقتصادية إلى توفير السيولة الكافية واللازمة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل في موعد استحقاقها لأن عدم الوفاء بالالتزامات له تأثير مباشر على الأوضاع الحالية والمستقبلية للمؤسسة، كما تهدف المؤسسة لبلوغ مستوى اليسر المالي بقدرتها على مواجهة تواريخ استحقاق ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل، فالمؤسسة التي تدير السيولة بشكل فعال بإمكانها أن تؤمن التحصيل والدفع والاستثمار وكذا توزيع الأرباح والاحتفاظ بها.²
3. التوازن المالي: يمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به، ويستجوب ذلك التعادل بين استخدامات الأموال ومصادرها، فالتوازن المالي يساهم في توفير كل من السيولة واليسر المالي للمؤسسة.³
4. تحقيق المردودية: وتعني الارتباط بين النتائج والوسائل التي تستعمل في تحقيق هذه النتائج وهي تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية".

¹ آسيا جنوحات، فعالية الحكومة في تحسين أداء المؤسسة وأثرها على الإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي حول: دور الحكومة في تحسين الأداء للمؤسسات، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2014، ص: 16.

² حنفي عبد الغفار، تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص: 55.

³ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ص: 247.

5. إنشاء القيمة: يعني القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حالياً، والمردودية الكافية هي التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل.¹

ثالثاً: العوامل المؤثرة في الأداء المالي

سعت العديد من الدراسات إلى تحديد العوامل المؤثرة في الأداء المالي وتصنيفها على النحو الذي يسمح بالعمل على تعظيم آثارها الإيجابية وتقليل آثارها السلبية، ومن أبرز التصنيفات وأكثرها شيوعاً نجد التصنيف وفق مصدر هذه العوامل، حيث تم تقسيم هذه الأخيرة إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية.

1) العوامل الداخلية

تمثل العوامل الداخلية في مختلف المتغيرات الناتجة عن تفاعل عناصر المؤسسة الداخلية والتي تؤثر على أدائها المالي، وهذه العوامل يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد المتوقع، ومن أهم هذه العوامل:²

● الرقابة على التكاليف.

● الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المتاحة.

● الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال.

● إدارة السيولة.

● المؤشرات الخاصة بالربحية.

2) العوامل الخارجية

وهي تلك العوامل التي تقع خارج سيطرة المؤسسة، وتتمثل فيما يلي:³

● التغيير التكنولوجي المتوقع للخدمات.

● القوانين والتعليمات والإجراءات التي تطبق على المؤسسة ومنافسة المؤسسات الأخرى العاملة في نفس القطاع.

● السياسات المالية والاقتصادية للدولة.

¹الباس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص: 41.

²ريغة أحمد الصغير، "تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة2، 2013/2014، صص18-19

³قاسم محمد عبد الله البعاج، نجم عبد عليوي الكرعوي، "تقييم كفاءة أداء الشركة العامة المطاطية في الديوانية باستخدام المؤشرات المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 43، 2015، ص290

المطلب الثالث : قياس الأداء المالي

أولاً: تعريف قياس الأداء المالي

لقد تعددت تعريفات قياس الأداء المالي، ومن بينها ما يلي:

"يقصد بقياس الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمالية، ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة، من خلال قياس النتائج المحققة على ضوء معايير محددة سلفاً".¹

وفي تعريف آخر "أنه مدى تحقيق قدرة المؤسسة على توليد الإيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، وتحقيق فائض من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقاً للنظرية الحديثة، والبعض يعرفه بمدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش الأمان لإزالة العسر المالي".²

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن قياس الأداء المالي هو عملية تشخيص وقياس الوضعية المالية للمؤسسة وإعطاء الحكم عن كفاءتها وفعاليتها لاتخاذ قرارات رشيدة خاصة بالأداء المالي في المستقبل.

ثانياً: أهمية قياس الأداء المالي

تكمن أهمية قياس الأداء المالي في الكشف عن قدرة المؤسسة على توليد إيرادات وتحقيق فائض من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية من أجل مكافأة عوامل الإنتاج. وتظهر أهمية قياس الأداء المالي فيما يلي:

- توفير الأداء المالي مقياساً لمدى نجاح المؤسسة خلال سعيها لمواصلة نشاطها وتحقيق الأهداف، وذلك أن النجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية والكفاءة، وفي كلتا الحالتين تستطيع المؤسسة البقاء والاستمرار في العمل.
- المساعدة على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات ومختلف المؤسسات وهذا بدوره يدفع المؤسسة إلى تحسين مستوى أدائها.
- تحقيق التعاون بين الوحدات والأقسام.
- توجيه الجهود اللازمة لتنفيذ الخطط.
- التأكد من سيرورة التطورات الاقتصادية والاجتماعية تبعاً للأهداف المرسومة مقدماً.

وتساعد عملية قياس الأداء في متابعة نشاطها وقياسه من خلال مؤشرات الأداء، عن طريق الاهتمام بالنتائج والانحرافات الخارجة عن النطاق المحدد لها.³

¹عبد الغني دادن، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

²المرجع نفسه، ص: 35.

³عبد الرحيم ساكر، عصام مغزاوي، المقارنة المرجعية كأداة لتحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين SAA والشركة الجزائرية لإعادة التأمين CAAR، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص إدارة أعمال المؤسسات، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016/2015، ص: 63.

ثالثاً: مؤشرات قياس الأداء المالي

من أهم أدوات القياس التقليدية المستخدمة في قياس الأداء المالي معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول، معدل الربح المتبقي ، ومعدل العائد على الاستثمار.

1- معدل العائد على حقوق الملكية ROE

يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويقوم هذا المؤشر بقياس العائد الذي يحققه المساهمون على أموالهم الموظفة في رأس مال المؤسسة، فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المؤسسة.¹

إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، حيث يؤدي ذلك إلى تحجيم الوعاء الضريبي وينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه.

ويحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية:²

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

ويتضح ذلك من خلال تحليل هذه العلاقة، أنه كلما ارتفعت نسبة المؤشر، زادت نسبة الربح التي يريد تحقيقها الملاك والمساهمين، وترتفع هذه النسبة بارتفاع النتيجة الصافية، لأن الأموال الخاصة لا تتأثر بعملية شراء الأسهم والتي تعتبر ممول بالسيولة أو الديون من وجهة نظر المستثمر، ومن مصلحة المؤسسة إصدار أسهم بمقدار الحاجة إلى التمويل فقط، لأن زيادة حقوق الملكية أكثر من اللازم يفقدها استقلاليتها من ناحية ويقلل من أرباحها من ناحية أخرى.³

2- معدل العائد على الاستثمار ROI

من أكثر المؤشرات التحليلية التي تستخدم في تقييم الأداء في مؤسسات الأعمال والتي تهتم الإدارة والملاك والمستثمرين هو مؤشر العائد على الاستثمار، ظهرت فكرة هذا المؤشر عام 1920، حيث يمثل العائد على الاستثمار القيمة الحالية للتدفقات النقدية خلال فترة الاستثمار، فحساب معدل العائد على الاستثمار يقدم للمستثمر والمسيرين رؤية حول المشروع، فهو يبين لهم ما إذا كان هذا المشروع يقدم عوائد أعلى من تكلفة الموارد

¹ ابن مراد زينب، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر- دراسة حالة مؤسسة روية خلال الفترة (2010-2013)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2014، ص: 3.

² حنفي عبد الغفار، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008، ص149.

³ حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص220.

المستخدمة فيه أم لا، فإذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية سالبة تحتم على إدارة المؤسسة أن تعمل على تخفيض رأس مالها، والعكس في حالة تحقيقها لمردودية أعلى من تكلفة الموارد المستخدمة.¹ ويحسب معدل العائد على الاستثمار بالعلاقة التالية:²

$$\text{معدل العائد على الاستثمار } ROI = \text{صافي الأرباح بعد الضريبة} / \text{جملة الموجودات (مجموع الأموال المستثمرة)}$$

يكون الأداء جيدا وفق هذا المؤشر كلما ارتفعت هاته النسبة، ويمكن الاعتماد عليه في اختيار الاستثمارات وقياس مردوديتها، وقياس الأداء الكلي من خلال النشاط الرئيسي للمؤسسة، إلا أنه لا يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، وبالتالي لا يخدم مصلحة حاملي الأسهم لأنهم يعتبرونها الحد الأدنى من العائد الذي يتوقعونه، بالإضافة إلى أنه يهمل الاستثمارات التي تحقق عوائد معتبرة في المدى البعيد، لأنه يعتمد على قاعدة قبول المشاريع التي تحقق مردودية في الأجل القصير.³

3- معدل العائد على الأصول ROA

تشير هذه النسبة إلى الداخل على المحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة، ويعتبر معدل العائد على الأصول مقياس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة، كما أنه يؤثر على العلاقة بين النتيجة الصافية في شكل نسب مئوية.⁴ ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول } ROA = \text{صافي الدخل} / \text{إجمالي الأصول}$$

4- معدل الربح المتبقي

قدم مؤشر الربح المتبقي للتغلب على عيوب العائد على الاستثمار، بحيث أنه يتضمن تحميلا على الربح يمثل تكلفة رأس المال، في شكلها البدائي، والمتمثلة في تكلفة الفرصة الداخلية، ممثلة في معدل فائدة داخلي.

¹مها عيسى حمدان عبدالات، "أثر مخاطر الاستثمار والسيولة والحجم على العوائد والأسهم"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن، 1995، ص26.

²محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني- الأساليب و الأدوات و الاستخدامات العملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص33.

³بن مراد زينب، مرجع سبق ذكره، ص 4.

⁴محمد صالح الحناوي، وآخرون، "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، 2000، ص77.

إضافة لذلك نجده يعطي رقما مطلقا للربح بعد استبعاد تلك التكلفة المحملة على الربح، وليس نسبة مئوية كما هو الحال لمؤشر العائد على الاستثمار.¹

ويقيس الربح المتبقي نتيجة المؤسسة بحساب الفرق بين المبيعات وتكاليفها الخاصة، إذ يضاف لهذه الأخيرة المصاريف المالية الداخلية المرتبطة بأصولها، حيث يقصد بالمصاريف المالية الداخلية، التعويضات المرتبطة بالمؤسسة حيث يتم احتساب معدل فائدة داخلي يمثل المردودية المطلوبة من طرف المؤسسة، ممثلة في إدارتها العامة.

المبحث الثالث: قياس أداء المؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA

بالتزامن مع تطور اتجاهات المستثمرين وأصحاب المؤسسات وتوجههم نحو فكرة خلق القيمة ظهرت هناك عدة مقاييس لتقدير القيمة المضافة التي تتولد عن فكرة خلق القيمة والتي بدورها أخذت عدة تقسيمات، ومن خلال هذا البحث سنتطرق إلى الاسس النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة وذلك في المطلب الأول، أما في المطلب الثاني سنتطرق إلى عموميات حول القيمة الاقتصادية المضافة.

المطلب الأول : الأسس النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة EVA

من بين اهم مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة، والتي أعطت صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. في هذا الجزء سنحاول التطرق لهذا المؤشر الذي لقي رواجاً كبيراً واستعمالاً واسعاً في مجال علم التسيير.

أولاً: نشأة القيمة الاقتصادية المضافة

يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA من أهم المؤشرات الحديثة في قياس الأداء المالي للمؤسسة، ونتج هذا المؤشر عن التعديلات التي قامت بها شركة ستيرن و ستوارت على الربح المتبقي، وتم إصداره بمسمى حديث كعلامة تجارية في نهاية الثمانينات.

وحقق مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA نجاح من خلال القدرة على تقويم الأداء الداخلي والخارجي للشركة، كما أنها ساعدت بشكل كبير المؤسسات المطبقة لاستراتيجيتها على تحقيق النمو، ويعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعد من أكثر المقاييس المالية قدرة على تحديد الربح الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة، فهو يقوم على أساس قياس أداء المؤسسة من خلال خلق قيمة اقتصادية مضافة.

¹هوارى السويسي، "دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة"، مجلة الباحث، العدد07، جامعة ورقلة،

2010/2009، ص ص58-59.

وبالرغم من وجود عدد من المؤشرات المالية التقليدية التي تعبر عن مدى تحقيق المؤسسات لأهدافها مثل: العائد على الأصول (ROA) ، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ومضاعف السعر السوقي للسهم (P/E)، وربحية السهم الواحد (EPS)، والعائد على الاستثمار (ROI)، إلا أنها واجهت العديد من الانتقادات من قبل الباحثين والعاملين في الأسواق المالية، وذلك بسبب تضارب المصالح بين المساهمين، والإدارة، والملاك. في ضوء تلك الانتقادات ظهر مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كواحد من أفضل المداخل، أو المقاييس الضرورية التي أيضا يمكن الاعتماد عليها في توفير معلومات إضافية ملائمة عن بقية المقاييس.

ولبيان الأهمية النسبية التي احتلتها القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس مهم قامت شركة Stern et Stewart بدراسة على عدة مجموعات من المؤسسات التي تتعامل معها، حيث توصلت إلى هذه النتائج:

• **المجموعة الأولى:** شملت (31) مؤسسة استخدمت القيمة الاقتصادية المضافة وفقا لتعليمات شركة Stern et Stewart فاستطاعت تحقيق ثروة تزيد بما يعادل 84% عن الثروة التي حققتها المؤسسات المنافسة التي لم تطبق معيار القيمة الاقتصادية المضافة EVA .

• **المجموعة الثانية:** تكونت من (25) مؤسسة وتستخدم أسلوب شركة Stern et Stewart ولكن ليس بشكل كامل، وقد استطاعت تحقيق ثروة أكثر من 33% من ثروة المؤسسات المنافسة التي لم تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة EVA.

• **المجموعة الثالثة:** تكونت من (10) مؤسسات لم تستخدم معيار القيمة الاقتصادية المضافة EVA وبذلك لم تستطع هذه المؤسسات أن تحقق ثروة بأكثر من 1% عن باقي المؤسسات المنافسة الأخرى.

• **المجموعة الرابعة:** تكونت من (22) مؤسسة تبنت مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بدون أن تكون تابعة، أو تتعامل مع شركة Stern et Stewart بشكل مباشر. وقد حققت هذه المؤسسات بشكل مباشر ثروة تزيد بمقدار 26% عن باقي الشركات المنافسة الأخرى.

بالرغم من النجاح الذي حققه مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA إلا أنه واجهته بعض العقبات نظرا لاختلاف البيئة الأمريكية عن غيرها، حيث ظهرت بعض الانتقادات على الأسس والمعايير التي وضعتها شركة Stern et Stewart للحصول على هذا المؤشر، فهناك من يرى أنه لا يمكن تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في أية بيئة من الأعمال بشكل مطلق، حيث يرى الباحث أن تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يحتاج إلى سوق يتمتع بدرجة عالية من الكفاءة والفعالية ، نظرا لما يتطلبه هذا المؤشر من معلومات

صحيحة ودقيقة قد لا يمكن توفرها في الأسواق المالية. وللحصول على القيمة الاقتصادية المضافة EVA بشكل يتناسب مع بيئة العمل الموجودة فيها، نظر الباحث إلى إجراء العديد من الدراسات التطبيقية على الشركات المساهمة في مختلف البيئات، لفترات زمنية مختلفة، لتحقيق نتائج تتنبأ بعوائد السهم الحقيقية.¹

ثانياً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA

تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز المؤشرات الحديثة وأكثرها استخداماً في جانب قياس القيمة وإعطاء تعبير واضح حول أدائها. إذ أن هذا المؤشر يقوم على مبدأ الاعتماد على حساب صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد خصم الضرائب يخصم منه رأس المال المستثمر ويضرب في المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.. وتوجد عدة تعاريف للقيمة الاقتصادية المضافة ولعل أبرزها ما يلي:

➤ يندرج مفهوم القيمة الاقتصادية تحت إطار إنشاء القيمة في المؤسسات كما يعرف حالياً، ويعد الفريد مارشال (1890) من الأوائل الذين أشاروا له من خلال التطرق لدراسة الربح الاقتصادي، والذي عرفه على أنه: "الربح المتبقي المتاح للمساهمين بعد تخفيض تكلفة رأس المال".²

➤ وتقوم شركة Stewart et Stern بإعداد تقارير مالية دورية في مجلة تصدر بعنوان Evaluation، ويتضح من عنوان المجلة محاولة الربط بين اسم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومصطلح التقييم Evaluation.

➤ وقد عرف Stewart et Stern مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA بأنه مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر، التي تحسب عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

➤ وتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة الشكل المطور لمفهوم "الربح المتبقي"، فهي لا تحمل أي جديد أو إبداع على المستوى النظري، ذلك أنها قدمت لتستجيب لواقع المؤسسات التي تتميز بضغط الأسواق المالية من خلال إيجاد وسائل اتصال تفيد بمعرفة أداء المؤسسات أمام المساهمين.³

➤ وعليه تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها: "مؤشر لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنه طريقة للتحفيز بحيث يقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، ويتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط النتائج بالأموال التي تحت تصرف كل مسير من

محمد أحمد الحوراني، "القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كميّار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة- " رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، 2018، ص 18.

² Michale Albo, Décision Financiers et création de valeur, Economica, Paris, P367.

³ هوارى سويسى، مرجع سابق، ص 61.

جهة، ووفق تكلفة رأس المال التي تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال ممثلين في المساهمين بالدرجة الأولى من جهة ثانية.¹

المطلب الثاني : عموميات حول القيمة الاقتصادية المضافة EVA

أولا: التعديلات المقترحة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA

اقترح Stewart et Stern أكثر من 160 تعديلا يتم إجراؤه على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر وذلك تحقيقا لمجموعة من الأهداف لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية الحقيقية، من هذه الأهداف:

- التأكد من أن رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في أصول التشغيل.
- الحد من اتباع الاتجاه المتحفظ في المحاسبة وما يطلق عليها بسياسة الحيطه والحذر، ومن بين التعديلات والإجراءات التي اقترحها Stewart et Stern نذكر منها:

- معالجة الفروق الضريبية.
- الفائض الناجم عن استخدام مبدأ الوارد أخيرا الصادر أولا.
- معالجة اهتلاك شهرة المحل.
- رسملة الموجودات الغير ملموسة مثل (نفقات البحث والتطوير).

وهناك تعديلات أخرى تخص التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملة ونماذج السداد المؤجلة والتأجير التشغيلي ومخصص الديون المشكوك فيها ومخصصات الضمان.²

ثانيا : طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك خمس خطوات رئيسية:

1. الاطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات: ونستطيع الحصول على هذه البيانات بالاعتماد على القوائم المالية، وفي أغلب الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس.
2. تحديد رأس مال المؤسسة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما كثيرا ما تفضل في وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.

¹سميحة بوحفص، سعاد معالم، "إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة"، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة خنشلة، الجزائر، العدد 30، سبتمبر 2017، ص405.

²محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، "الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2002، ص - ص 493-495.

3. التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC : هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة). وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي فهي المعيار الأمثل للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة. ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:¹

$$RO = KD \cdot (D/D+CP) + KCP \cdot (CP/D+CP)$$

RO: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

KD: تكلفة الديون

D: الديون

KCP: تكلفة الأموال الخاصة

CP: الأموال الخاصة

4. حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT: يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الاستثمار أو التمويل.

5. حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA: ويمكن توضيحها بالمعادلات التالية:

$$EVA = NOPAT - IC(WACC)$$

حيث أن:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT: صافي الربح من العمليات قبل الفوائد والضرائب.

IC: رأس المال المستثمر.

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال.

مما سبق يمكن التوصل إلى عندما تكون القيمة الاقتصادية المضافة EVA موجبة، هذا يعني أن العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال وهذا يعني ان المؤسسة حققت أداء جيد يزيد من تعظيم ثروة الملاك، أما إذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة EVA سالبة فهذا يعني أن العائد على رأس المال أقل من تكلفة رأس المال وهذا يعني تدمير قيمة الملاك.²

¹إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالي) دروس وتطبيقات، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص387

² محمد أحمد الحوراني، مرجع سبق ذكره، ص 23.

ثالثا : ايجابيات وانتقادات القيمة الاقتصادية المضافة

1. ايجابيات القيمة الاقتصادية المضافة

1. تعددت المزايا والفوائد والاسهامات التي قدمها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، ونذكر منها ما يلي:
 1. يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمفترض، أي يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.
 2. يؤدي إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة الأسهم والمؤسسة ككل، حيث أن أي اقتراح استثماري يحقق مصلحة القسم والمؤسسة أيضا، بينما الاقتراحات الاستثمارية ذات القيمة الاقتصادية السالبة فهي غير مرغوبة سواء على مستوى القسم أو المؤسسة ككل. وهذا على عكس بعض المؤشرات المالية الأخرى كالعائد على الاستثمار، والذي قد يؤدي إلى خلق نوع من التعارض بين مصلحة القسم والمؤسسة ككل.
 3. يرتبط بشكل وثيق بالقيمة وبثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر إدارة المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم.
 4. يقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر.¹
 5. يمتاز بنظرته الخلفية بدلا من الاهتمام بما سيجري في المستقبل، ويعتمد بدرجة أولى على رأس المال التاريخي.²
 6. أثبت Stewart et Stern من خلال الأبحاث التي قاما بها أن المؤسسات التي تطبق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، تتفوق على المؤسسات المنافسة لها بما يقرب 806 نقطة سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.
 7. يفيد استخدام هذا المؤشر المؤسسات التي تتميز بعدم مرونة أنظمة المعلومات المحاسبية فهو يعمل على تخفيض أعباء العمل بإعداد التقارير الداخلية.

2. انتقادات القيمة الاقتصادية المضافة EVA

من بين الانتقادات الموجهة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة نذكر ما يلي:

1. يتمثل الانتقاد الاساسي الموجه للقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لخلق القيمة في أنه لا يمثل سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم يحمل أي إضافة عليها.

¹هوارى السويسي، مرجع سبق ذكره، ص247.

²هشام بحري، "مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد01، 2012، ص16.

2. يقيس مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الربحية فقط في الأجل القصير، ومن ثم فإنه يجب تدعيمه بمؤشرات مالية أخرى تقيس مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الانتاجية وكفاءة عمليات التشغيل ودرجة رضا العاملين وولائهم.¹
3. اعتماده على البيانات المالية المعدة في نهاية الفترة يجعله لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية، كما أنه يوفر معلومات قد تكون محدودة لأولئك الذين يتحملون مسؤولية إدارة عمليات المؤسسة وقد رد Stewart على هذا الانتقاد بالتأكيد على أن الفائدة الكاملة من استخدام إطار مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الأداء، تتحقق فقط في حالة ربطه بمقاييس التشغيل الرئيسية والأهداف الاستراتيجية.
4. يتطلب حساب هذا المؤشر القيام بالعديد من التعديلات على بيانات القوائم المالية كما اقترحها Stewart ، لكن زيادة عددها يمثل عقبة أمام المؤسسة فهو يزيد من تعقيد وتكلفة تطبيقه، وهو الأمر الذي يؤدي بالعديد من المؤسسات إلى اجتناب تطبيقه، علما أن Stewart قد رد على هذا الانتقاد من خلال توضيحه أن معظم الوحدات لا تطبق كل التعديلات، حيث يتم اجراء بحدود (10) تعديلات في الحياة العلمية طبقا للظروف الملائمة للمؤسسة.
5. صعوبة اختيار المشاريع والاستثمارات وفق هذا المؤشر على أرض الواقع، لأنه يعتمد على حجم المبيعات أو العوائد والتي يصعب التنبؤ بها في المستقبل.
6. يهتم هذا المؤشر بالنتائج ولا يهتم بالأسباب، وبالتالي فهو يوفر معلومات تفيد جانب واحد فقط للأداء، وهو الجانب المالي ولا يعكس الجوانب غير المالية للأداء.
7. على الرغم من استناده إلى مفهوم الربح المتبقي إلا أنه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه لتسعير الأوراق المالية.²

المطلب الثالث: استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في خلق وتعظيم قيمة المؤسسة.

أولا: أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في قياس الأداء

نجحت شركة ستيفارت وستيرن في الولايات المتحدة الأمريكية في انتاج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA لقياس أداء المؤسسات، ولاتى هذا المؤشر قبولا وانتشارا واسعا في كثير من المؤسسات، وأصبح من أبرز

¹هالة عبد الله الخولي، " دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشأة الأعمال، مجلة التأمين، العدد 56، كلية التجارة، القاهرة، 2000، ص 143-144.

²زينب بن مراد، مرجع سابق، ص 11.

مؤشرات الأداء القادرة على إبراز قدرة المؤسسة في خلق القيمة لحملة الأسهم، حيث ظهرت أهمية القيمة الاقتصادية المضافة EVA كمؤشر لقياس الأداء عندما قامت هذه الشركة باستخدامه لأول مرة بالاعتماد على الربح الاقتصادي بدل من الربح المحاسبي، وذلك بسبب عدم جودة الحسابات الختامية التي تقوم وفق المعايير المحاسبية التقليدية وعدم ملائمتها لاقتصاديات التشغيل في شركات الأعمال.

أما القيمة الاقتصادية المضافة EVA تأخذ في الاعتبار التعديل الذي يحصل على صافي الدخل بعد الأنشطة التشغيلية ورأس المال العامل، مما يجعلها أكثر توافقاً مع الأهداف الأساسية للشركات المساهمة العامة فهي تقوم على قياس نسبة الإنجاز في المؤسسة ومقارنتها بالسوق ككل، كما أنها أيضاً تعتمد على القيمة الحالية التي تكون أكثر ارتباطاً بالواقع من غيرها عند القيام بالتخطيط لمشاريعها المستقبلية، وبالتالي فإن EVA هي الأرباح المتولدة من رأس المال العامل، وتزداد قيمتها بزيادة الأرباح التشغيلية دون الزيادة في رأس المال العامل، وفي حالة قامت الشركة على زيادة الاستثمار فإنه في نفس الوقت يجب أن تكون الأرباح أكبر من تكلفة رأس المال بعد الاستثمار الحديث، وعند التخطيط لزيادة رأس المال باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يتم قبول جميع القيم الحالية الموجبة ورفض القيم الحالية السالبة للاستثمار، وذلك لحين الوصول إلى أرباح المشروع بعد الضرائب بقيمة أكثر من الفائدة والالتزام التي تتحملها الشركة للحصول على رأس المال.

يعتمد احتساب القيمة الاقتصادية المضافة على ثلاث متغيرات أساسية هي:

1. صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد وبعد الضرائب.

2. مقدار الاستثمار المستخدم.

3. التكلفة المرجحة للتمويل.

وعلى أساس ذلك يمكن القول أن المؤسسات الناجحة هي التي تقوم على تحقيق أرباح تساوي على الأقل تكلفة الاستثمار فيها، وعلى ضوء ذلك يصبح الاعتماد بشكل أساسي على الربح الاقتصادي معبراً عن قيمة الأرباح الاقتصادية أكثر من الربح المحاسبي، فهي في الأساس فكرة ليست حديثة في حقل الإدارة المالية، حيث قام الاقتصادي الفريد مارشال باقتراح الفكرة منذ وقت طويل، وعلى ضوء هذا يجب على المؤسسات تحقيق الأرباح التي تغطي كلفة الاستثمار على الأقل، وبذلك جاءت فكرة الربح الاقتصادي لغرض تطبيق التكلفة الحقيقية لرأس المال.¹

¹نائر قدومي، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، عمان، الأردن، 2018، ص ص: 32-33.

ثانيا: دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تعظيم قيمة المؤسسة

إن الهدف الأساسي لأي مؤسسة اقتصادية هو خلق وتعظيم قيمتها، حيث أثبتت الكثير من الدراسات أهمية تحديد قيمة المؤسسة وخاصة قياس قدرتها على البقاء والاستمرار، والتي تمثل أحد أهم الأهداف الاستراتيجية، حيث أكدت هذه الدراسات من أهم دوافع المساهمين في اتخاذ قرار الاستثمارية لحيازة الاسهم، هي المعلومات الخاصة بقيمة المؤسسة، حيث أنها تعبر عن مدى قدرتها على خلق تدفقات نقدية مستقبلية، ويعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أحد أهم أدوات قياس قيمة المؤسسة، حيث عرفت هذه الأخيرة أنها عملية تحديد القيمة الجارية لأصول وخصوم المؤسسة في تاريخ معين من أجل تحديد القيمة العادلة، كما تم تحديدها بأنها عملية تحديد القيمة الاقتصادية لها طبقا للهدف الذي تسعى لتحقيقه وهو تعظيم القيمة المحققة لحملة الأسهم.¹

¹ريغة أحمد الصغير، مرجع سبق ذكره، ص: 91.

خلاصة

من خلال هذا الفصل الإطار النظري للأداء المالي ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، تناولنا في المبحث الأول التعريف بالمؤسسة الاقتصادية ووظائفها من خلال عرض مفهوم القيمة وخلق القيمة في المؤسسة، حيث نستنتج أن مفهوم خلق القيمة مفاده عملية الزيادة في القيمة، فهي تزود المؤسسة بمزايا تنافسية التي تعتبر وسيلة تمويل، لهذا يجب تطويرها وضمان استمراريتها وبقائها، ويجب أن تخدم المساهمين ومختلف الأطراف ذات المصلحة. وتناولنا في المبحث الثاني الإطار النظري للأداء المالي، تعريف وقياس الأداء والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية. حيث نستنتج أن مفهوم الأداء مفاده قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الاستراتيجية والمتمثلة بإجماع المفكرين في البقاء والنمو ولن تتمكن من ذلك إلا إذا اهتمت بالجوانب المفسرة للأداء ومنه اهتمامها بالكفاءة والفعالية والإنتاجية، كما أن عملية قياس الأداء هي جزء من عملية الرقابة، فهي تقوم بمقارنة الأداء الفعلي بالأداء المخطط، وتحديد الانحرافات، ومن ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة، وتلجأ المؤسسة في ذلك إلى مجموعة من الأساليب والمؤشرات التقليدية والحديثة لقياس الأداء.

وبالنظر للانتقادات الموجهة للأساليب التقليدية في السنوات الأخيرة، فقد أصبحت المؤسسات ملزمة بالتوجه نحو الأنظمة الحديثة في قياس الأداء باعتبارها تعطي نظرة دقيقة وصحيحة عما يجري في المؤسسة وتسمح لها بالتأقلم بشكل فعال مع متطلبات بيئة الأعمال المعاصرة.

أما في المبحث الثالث تناولنا استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق وتعظيم قيمة المؤسسة وأهميته في قياس الأداء المالي ويتضح أن القيمة الاقتصادية المضافة EVA هي تلك الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة، حيث تبين أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يأخذ أي عامل من عوامل الإنتاج التي يجب أن تخصم كغيرها من تكاليف عوامل الانتاج وهي تكلفة رأس المال وهو الشيء الإضافي في تقييم الأداء الذي جاء انطلاقاً من عيوب المؤشرات التقليدية.

الفصل الثاني

دراسة قياسية لتحديد قدرة مجمع
صيدال على خلق القيمة باستخدام
مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

تمهيد

يعتبر الاقتصاد القياسي أحد أهم فروع علم الاقتصاد الحديثة التي يرجع إليها الباحث لشرح وتفسير مختلف العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، مستعينا في ذلك بالرياضيات والأساليب الإحصائية لتحليل الظاهرة المدروسة ضمن سياق النظريات الاقتصادية، حيث يتم القيام بعملية التقدير الكمي واختبار الفرضيات من أجل الوصول إلى الأهداف المحددة وبلورتها في شكل نتائج، كما يمكن من خلال النماذج المعتمدة في الاقتصاد القياسي التنبؤ بمتغيرات الظاهرة المدروسة في المستقبل.

من خلال هذا الفصل سنحاول الإجابة عن الإشكالية الرئيسية المطروحة لهذه الدراسة والمتمثلة في تحديد مدى قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى غاية 2018، وذلك بالاستعانة بنموذج انحدار خطي بسيط يفسر العلاقة بين متغيرات الدراسة بالاعتماد على برمجية Eviews10.

ولتحديد هذا الأثر سنستخدم الطرق القياسية والإحصائية والمناهج الحديثة في السلاسل الزمنية، حيث سنقوم أولاً بتحديد متغيرات الدراسة الملائمة للموضوع، وللقيام بعملية التقدير سنحاول دراسة استقرار السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات، ومن خلالها سنتمكن من تحديد النماذج القياسية الملائمة للتقدير ومن ثم تحليل النتائج وتفسيرها، وإبراز أهم ما سيتم التطرق إليه في هذا الفصل ارتأينا أن نقسمه إلى ثلاث مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
- المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول الاقتصاد القياسي
- المبحث الثالث: تقدير استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق قيمة لمجمع صيدال

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال

إن الشكل الاستراتيجي الذي تحتله الأدوية أدى إلى تأسيس صناعة صيدلانية، تأخذ بعين الاعتبار محاولة تلبية طلبات المجتمع من الأدوية، حيث يعتبر المجمع الصناعي صيدال من المؤسسات الوطنية الجزائرية الناشطة بالبورصة ويحتل مركزا هاما في مجال إنتاج الأدوية والمواد الصيدلانية بمختلف أنواعها. ومن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى نشأة وتطور المجمع في المطلب الأول، الهيكل التنظيمي للمجمع في المطلب الثاني.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة

يعتبر المجمع الصناعي "صيدال" أول المؤسسات الوطنية الجزائرية الناشطة في البورصة، ويتمثل النشاط الأساسي لصيدال في تطوير، إنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية، كما أنه يعتبر من أهم أقطاب الصناعة في الجزائر.

أولا: نشأة صيدال¹

تأسست الصيدلية المركزية (PCA) سنة 1969 بناء على أمر رئاسي أسند لها مهمة استرداد وتصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية، وفي إطار مهامها الانتاجية أنشأت الصيدلة سنة 1971 وحدة الحراش واشترت على مرحلتين سنة 1971 ثم سنة 1975 وحدتي بيوتيك وفارمال.

وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلة الجزائرية أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب مرسوم 82/161 الصادر في أبريل 1982، وفي سنة 1989 وفي إطار قانون استقلالية المؤسسات تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية لتصبح تحت اسم "صيدال"، وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية ذات أسهم وذات قانون أساسي جديد تتميز باستقلالية التسيير وهذا وفقا لقانون استقلالية المؤسسات، لكنها بقيت خاضعة لمراقبة صندوق مساهمات الدولة وهي الفترة التي كان فيها لصناديق المساهمة دور في مراقبة المؤسسات العمومية باعتبارها الجهة التي تمثل ملكية الدولة على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وفي سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية وتجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركة جديدة أو فروع

¹الطيفة بكوش، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017، ص: 256-257.

تابعة، وفي هذا العام تحملت الدولة جميع ديونها وخسائرها في إطار الصالح المالي للمؤسسات القطاع العمومي، واستنادا لمخطط إعادة الهيكلة الصناعية الذي تم بموجبه تقييم المؤسسات بتشخيصها داخليا وخارجيا تحولت المؤسسة في 1998/02/02 إلى "المجمع الصناعي صيدال" بالسجل التجاري لولاية المدية تحت رقم 085/97، وبرأس مال اجتماعي 2.5 مليار دينار جزائري موزع على 10 مليون سهم ذو قيمة 250 دج للسهم الواحد، وكان الهدف من هذه الهيكلة تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري والبيطري بالإضافة إلى مركزية القرارات، حيث طرأت أولى التحويلات على الصعيد التنظيمي الذي كان مركزيا في السابق، وتم إعادة تنظيم المؤسسة إلى ثالث فروع فارمال، انتيبوتيكال، وبيوتيك وهذا ما يسمى بالتنظيم الأفقي، بينما تم إحداث تنظيم عمودي بالشركة مع الجزائر مثل Pfizer وغيرها من المؤسسات العالمية.

في 1999، بعد أن قرر المجلس الإداري فتح رأسماله عن طريق العرض العلني دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر بفتح 20 % من رأس ماله أي 2 مليون سهم بقيمة 800 دج للسهم الواحد، وفي سبتمبر تم إدراج سند رأس المال للمجمع في جدول التسعيرة الرسمية.

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

في عام 2005، تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفروع فارما، وفي 16 أبريل 2006 تم افتتاحه من طرف السيد رئيس الجمهورية، وفي سنة 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأس المال صوميدال إلى حدود 59 %، وفي سنة 2010 قامت بشراء 20 % من رأس مال شركة ايبيرال كما رفعت من رأس مال شركة تافكو من 38.95 % إلى 44.51 %، ثم في سنة 2011 رفعت صيدال حصتها في رأسمال ايبيرال إلى حدود 60 %.

في 22 ديسمبر 2013، اتخذت الجمعية العامة الغير العادية لمجمع صيدال بإدماج فروعها عن طريق امتصاص انتيبوتيكال، فارمال، وبيوتيك، وفي جانفي 2014 شرع المجمع بتنفيذ قرار الإدماج وإظهار فرعين صوميدال وايبيرال.

ثانيا: التعريف بمجمع صيدال ومهامه

1. التعريف بالمجمع

يعتبر مجمع صيدال مؤسسة ذات أسهم يقدر رأسمالها ب 2.500.000.000 دج، ويتكون من عدة مديريات مركزية وأربعة فروع، إضافة إلى مركز البحث والتطوير وثلاث وحدات التوزيع ومديرية التسويق والإعلام الطبي.

ويحترف المجمع الصناعي صيدال في ميدان صناعة المواد الصناعية والمنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير، انتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستطباب البشري والبيطري.¹

الجدول رقم (2-1) : بطاقة فنية لمجمع صيدال

اسم المؤسسة	مجمع صيدال
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي 2.500.000.000 دج.
طبيعة الأسهم	أسهم اسمية
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء- صيدلة بنسبة 80%.
العملية المنحزة	عرض عمومي لبيع 2 مليون سهم اسمي بسعر إصدار 800 دج.
تاريخ العرض	من 15 فيفري إلى 15 مارس.
تاريخ الدخول إلى البورصة	17 جويلية 1999 م.
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1999 م.

المصدر: هواري السويسي، مرجع سابق، ص: 316.

¹لزر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص: 130.

المطلب الثاني: أهداف مجمع صيدال ومهامه

أولاً: أهداف مجمع صيدال

لقد انعكس التقدم الاقتصادي الذي عرفته الجزائر في السنوات الأخيرة خاصة مع ارتفاع أسعار المحروقات في تدعيم المجمع بهدف تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنيسة والمساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية، وذلك من خلال تخويله للمجمع 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 هذه المهمتين الأساسيتين، حدد المجمع خطوط العمل التي تمكنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته كرائد وذلك من خلال ما يلي:

- تعزيز القواعد الأخلاقية من خلال النزاهة والمصداقية بهدف تسوية وتطهير سوق الأدوية.
- المساهمة في الحد من استيراد الأدوية من خلال تصنيعها محلياً.
- الانفتاح على الأسواق الخارجية وتطوير الشراكة من خلال الاشتراك في مشاريع المخابر العالمية.
- المحافظة على مستوى رضا المستهلكين بهدف ضمان استمرارية المجمع والرفع من حصته السوقية.
- الاهتمام بالعنصر البشري من خلال الرفع من المستوى التعليمي والقيام بدورات تكوينية بهدف تطوير المواد البشرية للمجمع.

● الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع في السوق الوطني والعمل على دخول الأسواق الخارجية والبحث الدائم على النمو الاقتصادي والمالي.¹

ثانياً: مهام المجمع

تتمثل مهام مجمع صيدال فيما يلي:²

✓ إنتاج الأدوية ذات الاستعمال البشري إضافة إلى المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني.

¹ نصيرة علاوي، دور اليقظة الاستراتيجية في تحسين تنافسية المؤسسة، أطروحة دكتوراه في إدارة الأفراد وحوكمة الشركات، تخصص تسيير موارد بشرية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015، ص: 186.

² فريك يحيى، استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد الصناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص: 108.

✓ التسويق للمنتجات الصيدلانية خاصة التي ينتجها المجمع عن طريق مختلف الوحدات التجارية التي يمتلكها.

✓ البحث والتطوير في المجال الطبي وصناعة المستحضرات الدوائية.

✓ إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء والأساس الفعال للمضادات الحيوية.

✓ الاستيراد والتصدير لكل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية والكيميائية سواء على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع.

✓ تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء.

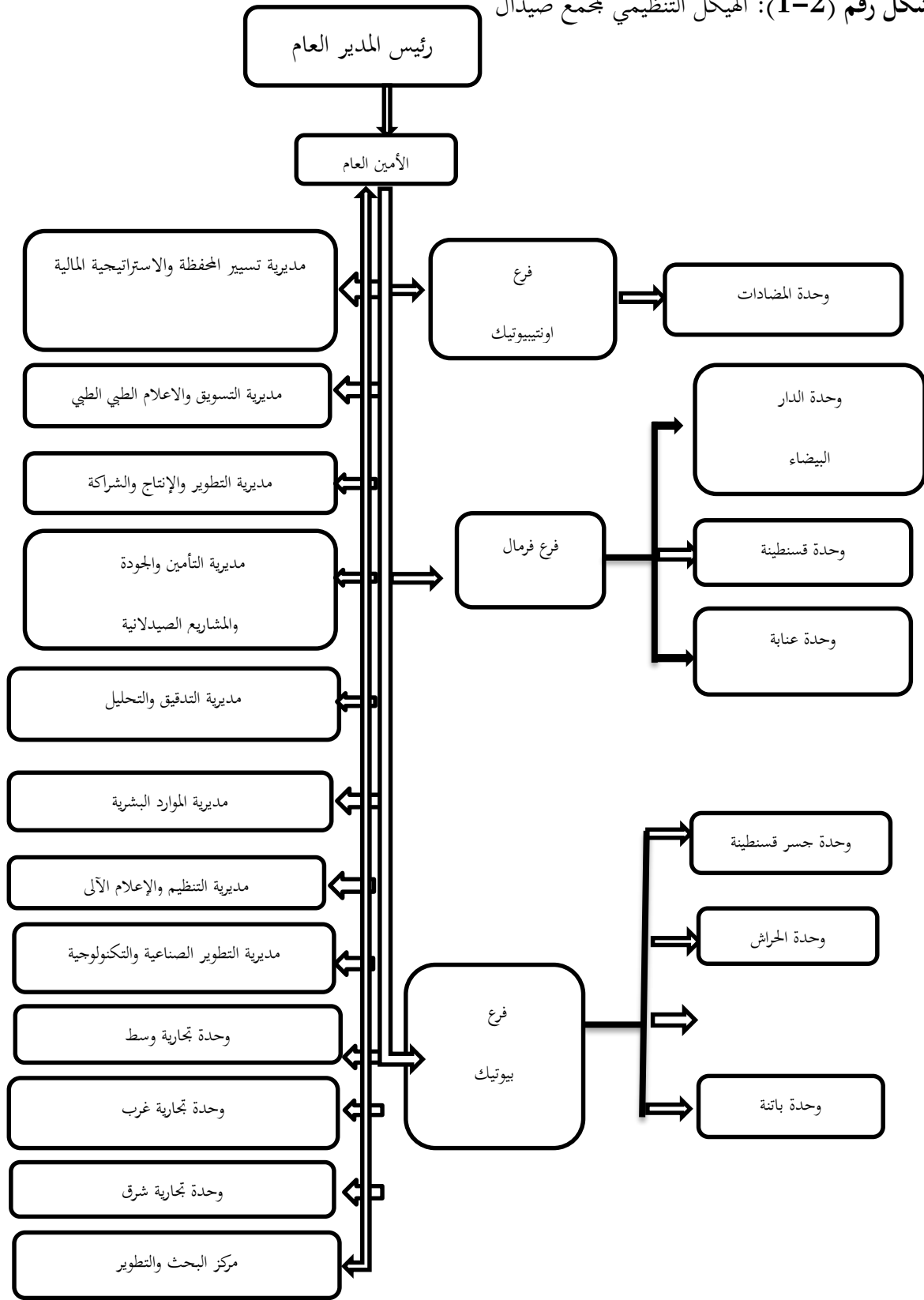
✓ إنتاج منتجات التعبئة والتغليف ونقل السلع.

✓ صيانة ذاتية لتجهيزات الانتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الانتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الانتاجية.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

من أجل التكيف مع المحيط الذي ينشط فيه مجمع صيدال والتجاوب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بوضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات حيث يتصف بالانتران والتناسق بين مختلف فروعها. ويمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: أمال معروف، الانتقال من الأداء المالي إلى الاداء الاستراتيجي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الجزائر3، 2011، ص: 93.

وتتمثل وظيفة كل مديرية في:¹

- **المؤسسة الأم:** وهي تشمل الإدارة العامة للمجمع، الوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع بباتنة ووهران ومركز البحث والتطوير. وتعرف هذه المديرية كما يلي:

✓ **الرئيس المدير العام:** وهو المسؤول الأول على تسيير المجمع ومن مهامه:

- تحديد الاستراتيجية ووضع السياسات التي تتبعها وتوجيه القرارات إلى المديرين المركزيين.
- تمثيل المجمع داخليا وخارجيا.

• الاجتماع بمجلس الإدارة للبحث والتطورات الجارية على مستوى المجمع، هذا المجلس الذي يتكون من تسع أعضاء ومن مهامه معالجة الأمور التالية:

❖ أنشطة المجمع في نهاية السنة.

❖ مخطط السنة الحالية والقادمة.

❖ تنظيم المجمع ونشاطات الشراكة.

✓ **الأمين العام:** وهو المسؤول الثاني على تسيير المجمع بتولييه مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات.

✓ **المصالح الوظيفية:** وتتمثل في:

- **مديرية تسيير المحفظة والاستراتيجية المالية:** تقوم هذه المديرية بالمهام التالية:

- إعادة السياسة المالية للمجمع وعرضها على لجنة الاستراتيجية.
- تحريك الاجراء المالي.

• التركيز على جدول حسابات النتائج التقديري، ومخطط تمويل مركز البحث والتطوير.

- **مديرية التسويق والاعلام الطبي:** وهي التي تتولى مهام التسويق بالدرجة الأولى ثم الإمام الطبي وذلك

من خلال دراسات السوق، توجيه المجمع في سياسته الإنتاجية والبيعية، إنشاء شبكة للمندوبين الطبيين عبر كامل التراب الوطني.

- **مديرية تطوير الإنتاج والشراكة:** وهي التي تتولى مهمة تطوير أساليب الإنتاج وترقية الشراكة مع المخابر

العالمية من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة.

¹مریم قلال، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص تسويق، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2014، ص:

– مديرية التأمين والجودة والمشاريع الصيدلانية: تتولى بالاهتمام بضمان مراقبة وترقية الجودة لمنتجات صيدال.

– مديرية التدقيق والتحليل: تتمثل في:

- القيام بإعداد تقارير أسبوعية وشهرية عن المبيعات والإنتاج والمخزون بالكمية والقيمة.
- إعداد تقارير التسيير.
- تحريك الإجراءات متوسطة المدى للمجمع وللفروع المتعلقة بالمخطط السنوي.

– مديرية التنظيم والإعلام الألي: وتهتم هذه المديرية بالعمليات التالية:

- وضع مخطط إدارة نظام المعلومات.
- تحديد السياسات المعلوماتية للمجمع.
- ضمان كفاءة مخطط التسيير.

– مديرية التطوير الصناعي والبيو تكنولوجية: تأسست هذه المديرية في 2006/08/27، وهذا من

أجل تطوير سوق الدواء الموجه أكثر نحو الأدوية الناتجة عن البيوتكنولوجية.

– مركز البحث والتطوير: تأسس سنة 1975 وله أهمية بالنسبة للأبحاث والتطوير ويمثل جهازا استراتيجيا

لربط قنوات الاتصال بين المجمع وعالم الأبحاث في المجال الصيدلاني.

1. تقديم فروع ووحدات مجمع صيدال:

يتكون المجمع من ثلاث فروع انتاجية تتمثل في: Antibiotical و Pharmal و Bioti ، كما يشمل ثلاث

وحدات تجارية ومركز هام للبحث والتطوير وهي كالتالي:

أ. فروع مجمع صيدال:

✓ فرع اتنوبيوتكل:

يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية المتواجدة في ولاية المدية على بعد 80 كم جنوب الجزائر

العاصمة،

ويقدر رأسماله بـ 950 مليون دج، ويتربع على مساحة قدرها 25 هكتار من بينها 19 هكتار مبنية،

انطلق هذا المركب في الانتاج منذ أفريل 1988 ويختص في إنتاج المضادات الحيوية من نوع البنيسيلينية وغيرها،

بالإضافة إلى منتجات تامة الصنع ومواد أولية.

وتم تجهيزه بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الادوية ابتداءً من الحيازة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج.

يتميز المركب بطاقة إنتاجية معتبرة في إنتاج المواد الأولية ومهارة عالية في التركيبات الحيوية، وخبرة معبرة في إنتاج المضادات الحيوية ومخابر التحليل تسمح بالرقابة الكاملة للجودة، ويضم الوحدات التالية:

- وحدة انتاجية المادة الفعالة البنيسيلية وغير البنيسيلية: ويتم فيها النتاج بواسطة عملية التخمر ونصف التحليل، حيث تصل سعة التخمر إلى 1200 متر مربع بطاقة انتاجية تبلغ 750 طن من المواد الأولية.

- وحدة انتاج مواد التخصصات الصيدلانية: وتحتوي على بنائتين منفصلتين، الأولى لإنتاج الأدوية البنيسيلينية والأخرى الخاصة بإنتاج الأدوية غير البنيسيلينية، تبلغ طاقة إنتاج هذه الوحدة 60 مليون وحدة بيع في السنة على مختلف الأشكال الصيدلانية كالتالي: 50% من الحقن، 30% من الأقراص الجافة (أقراص، كبسولات، مسحوق للشرب)، 5% من الأشربة و15% من المراهم، وللوحدة 4 ورشات معقمة من صنف 100 ومخازن مجهزة حسب الشروط النظامية لتخزين المواد الأولية ولوازم التعليب والمنتج النهائي.

- مطبعة: ذات قدرة انتاجية تفوق 80 مليون علبة و140 مليون وصفة سنويا، حيث تغطي بذلك 100% من احتياجات فروع صيدال الأخرى.

✓ فرع فارمال:

تأسس هذا الفرع في 2 فيفري 1998 مقره الدار البيضاء الجزائر العاصمة، يقدر رأس مال هذا الفرع ب200 مليون دج، ويتكون من ثلاث مصانع إنتاجية ومخبر لمراقبة الجودة والنوعية لمنتجات مصانع الفرع وكذلك بعض المؤسسات الوطنية للتموين بالمواد الصيدلانية سابقا وهي كالتالي:

- وحدة الدار البيضاء: وهي أقدم وحدات الفرع التي تعود نشأتها إلى سنة 1958 حيث كانت تابعة للمخبر الفرنسي قبل تأميمها، وتقوم حاليا بصناعة العديد من الأدوية ذات الصنع المختلفة (أقراص، أشربة، محاليل العسل، محاليل الشرب، مراهم وغيرها)، حيث قدرتها الانتاجية تفوق 40 مليون وحدة بيع لكل الأشكال وهي مزودة بمخبر لمراقبة الجودة.

- وحدة قسنطينة: تم تحويلها إلى وحدة فارمال بعد Ecopharmale في 1997/12/31 تقع في المنطقة الصناعية بقسنطينة، وهي متخصصة في صناعة الصيغ السائلة بقدرة انتاجية تصل إلى 05 مليون وحدة بيع، كما أنها تحتوي على مخبر لمراقبة الجودة يضم تقديم خدمات للهيئات العمومية والخاصة، وقد تم انشاء مصنع للأنسلولين انطلق في الانتاج في 2006/04/16 بطاقة انتاج تصل إلى 3.5 مليون وحدة.

- وحدة عنابة: انضمت الى صيدال سنة 1998 وتختص في انتاج الأشكال الجافة من أقراص وكبسولات بقدرة إنتاجية تتجاوز 07 مليون وحدة بيع.

✓ فرع بيوتيك

تم تأسيسه في 1998/02/02 برأس مال 250 مليون دج، مقره الاجتماعي بالمحمدية "الحراش" ويشتمل أربع وحدات إنتاجية هي:

- وحدة جسر قسنطينة: التي بدأت نشاطها منذ 1984 وتقوم بإنتاجها 20 مليون وحدة بيع، وهي الوحيدة على المستوى الوطني المتخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة على شكل قارورات أكياس بتكنولوجيا عالية، يتألف المصنع من خمسة ورشات إنتاج متخصصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي:

● ورشة التحميلات.

● ورشة الاقراص.

● ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس.

● ورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات.

● ورشة الأمبولات.

كما تتوفر على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائية الميكروبيولوجية وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

- وحدة الحراش: تأسست سنة 1971 وتتوفر على أربع ورشات إنتاجية وهي:

● ورشة للأشربة.

● ورشة المحاليل.

● ورشة الأقراص والملبسات.

● ورشة المراهم.

وتبلغ طاقة إنتاجها ب20 مليون وحدة بيع، وتم سنة 2005 إضافة خط إنتاج جديد لورشة الأقراص كما تتوفر أيضا على مخبر مراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائي والتسيير التقني والوثائقي.

- وحدة شرشال: تقع بالمنطقة الصناعية واد بلاح بشرشال تتربع على مساحة 3120 متر مربع.

- وحدة باتنة: وهو مصنع حديث النشأة يتخصص في إنتاج التحاميل.

ب. الوحدات التجارية:

يتكون المجمع من ثلاث وحدات تجارية:

- الوحدة التجارية للوسط UCC.

- الوحدة التجارية للشرق UCE.

- الوحدة التجارية للغرب UCO.

ت. مركز التطوير والبحث CRD:

أنشئ في 24 جويلية 1999 مقره في المحمدية الحراش، يتوفر على أحدث المعدات وعلى كفاءة بشرية مؤهلة، يشرف على كل ما هو بحث علمي وتطوير للأدوية والتقنيات الصيدلانية والتحكم بعمق في تغيرات السوق، كما يساهم في عملية التطوير من أجل الوصول إلى ابتكار صيدلاني، تكمن مهامه في:

- تطوير الأدوية الجنيصة لفائدة المجمع من خلال القيام بالأنشطة التالية:

● المشاركة في اقتراح قائمة الأدوية الواجب تطويرها وذلك بناء على الدراسات التقنية.

● وضع دفتر شروط على أساس رقابة للتزويد بالمواد الأولية اللازمة لإنتاج الادوية التي يتم تطويرها.

● متابعة استقرار وثبات الأدوية المطورة ...

- تقويم وترويج الأعمال التقنية والعلمية المسجلة بالمجمع.

- رقابة جودة الادوية وغيرها.

- تطوير الأبحاث في مجال العلوم الصيدلانية المرتبطة بالمهام الاستراتيجية للمجمع.

- تنظيم جميع الامكانيات والموارد البشرية والمادية والعلمية لتأمين اليقظة التكنولوجية للمجمع.

ويتكون مركز البحث والتطوير من:

- مختبر الجالينوس: ويقوم اساسا بتصميم تركيبات أدوية جنيصة وعرضها في أشكال صيدلانية مختلفة.

- مختبر التحليل الكيماوية: يقوم بالتأكد من تطابق المواد الأولية مع مواصفات الجودة، ...

- مختبر الأبحاث السمية: يقوم بالتجارب السمية ومعرفة قدرة الجسم على المقاومة...

- مختبر الميكروبيولوجية: يقوم بالتحليل والفحوصات اللازمة للتأكد من نجاعة المواد العميقة ونقاؤها

الجرثومي ومدى مطابقتها مع مواصفات الجودة.

- مختبر علم أمراض المناعة: يقوم بالدراسات المتعلقة بعلم المناعة في مجال فقدان المناعة المكتسبة السيدا وغيرها من الأمراض حديثة الظهور.
- قسم التوثيق والاعلام التقني: تتمثل مهامه في انجاز شبكة معلومات موثقة ومتطابقة مع أهداف واحتياجات التطوير..
- قسم ضمان الجودة: يقوم بوضع نظام تأمين الجودة وطرق صيانتها طبقا للمواصفات العالمية.
- قسم الشؤون الصيدلانية: يقوم بتحليل الملفات التقنية والعلمية الضرورية لتسجيل الأسماء التجارية لدة المعهد الوطني لحماية الملكية الصناعية، بالإضافة إلى تصميم المجسمات الهندسية للأدوية المطورة.

المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول الاقتصاد القياسي

الاقتصاد القياسي هو أحد أهم فروع العلوم الاقتصادية، يهتم بتحديد ودراسة العلاقة الكمية بين مختلف المتغيرات الاقتصادية لأغراض متعددة كالتنبؤ والتحليل الاقتصادي ووضع السياسات الاقتصادية واتخاذ القرارات المثلى، فهو من العلوم بالغة الأهمية في وقتنا الحاضر. وينقسم البحث في علم الاقتصاد إلى بحث نظري، وبحث تجريبي، والاقتصاد القياسي هو أحد فروع العلوم الاقتصادية الذي يهتم بالبحث التجريبي.

المطلب الأول: مفهوم الاقتصاد القياسي ومراحل

أولاً: تعريف الاقتصاد القياسي

هو مصطلح يوناني يتكون من مقطعين: Economic وتعني اقتصاد، Metrice وتعني القياس، أي حرفياً: القياس في الاقتصاد، أو الاقتصاد القياسي.

ويعرف الاقتصاد القياسي أنه: "فرع من علم الاقتصاد يهتم بقياس العلاقات الاقتصادية وتكميمها من خلال بيانات إحصائية واقعية"¹.

ثانياً: مراحل النموذج القياسي

يمر أي بحث في الاقتصاد القياسي بأربعة مراحل متسلسلة يمكن انجازها كما يلي:²

¹قوري يحيى، الاقتصاد القياسي، مذكرة ليسانس، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2018، ص: 3.

²بوعظم وليد، دراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار النفط على ميزان المدفوعات (دراسة حالة الجزائر 1990-2015)، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية جامعة 8ماي 1945، قلمة، 2015، ص: 76.

1. مرحلة تعيين النموذج: تسمى أيضا مرحلة وضع الفروض، ويقصد بها صياغة العلاقات بين المتغيرات

محل البحث صياغة رياضية، وهذه المرحلة تتطلب المرور بخطوات تتمثل فيما يلي:

• **تحديد متغيرات النموذج:** يقصد بمتغيرات النموذج، أي مجموعة المتغيرات المستعملة في النموذج (المتغيرات التابعة، المتغيرات المستقلة)، ويتم تحديد متغيرات النموذج اعتمادا على عدة مصادر أهمها: (النظرية الاقتصادية، المعلومات المتاحة من دراسات سابقة).

• **تحديد الشكل الرياضي للنموذج:** يقصد به عدد المعادلات التي يحتوي عليها (معادلة واحدة أو مجموعة معادلات)، ودرجة خطية النموذج (خطي أو غير خطي). وتقدم النظرية الاقتصادية بعض المعلومات التي تفيد في تحديد الشكل الرياضي، إلا أن تجريب الصيغ الرياضية المختلفة واختيار الصيغة التي تعطي نتائج أكثر معقولة.

2. مرحلة تقدير معاملات النموذج: هي مرحلة اختبار الفروض، ويعتمد الباحث فيها على بيانات واقعية

يتم جمعها من المتغيرات التي يتضمنها النموذج.

وتمر هذه الخطوة بمرحلتين رئيسيتين:

• **تجميع البيانات:** وهي مجموعة من البيانات الاحصائية التي يتم تجميعها وفقا لشروط معينة.

• **اختيار طريقة القياس الملائمة:** كطرق المعادلة الواحدة التي تطبق على كل معادلة من معادلات النموذج

على حدة مثل طريقة المربعات الصغرى OLS، وطريقة الصيغ المختصرة، أو طرق المعادلات الأنية مثل 3LS.

3. مرحلة تقييم المعلمات المقدرة للنموذج: بعد تقدير معاملات النموذج، يتم تحديد ما إذا كانت قيم

المعلمات المقدرة لها مدلول أو معنى من الناحية الاقتصادية، ومن أهم اختبارات تقييم المعلمات: اختبار

المعنوية ومعايير الارتباط الذاتي ومعايير ثبات التباين.

4. مرحلة اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ: لاختبار مقدرة النموذج على التنبؤ لابد من اختبار مدى

استقرارية المعلمات المقدرة عبر الزمن، واختبار مدى حساسية هذه التقديرات للتغير في حجم العينة.

المطلب الثاني: النماذج القياسية

أولا: نموذج الانحدار الخطي البسيط: يعتبر هذا النموذج من أبسط أنواع نماذج الانحدار، حيث يوجد عديد

من العلاقات الاقتصادية يتم قياسها بهذا الأسلوب.

• **كتابة النموذج الخطي البسيط:** يمكن نمذجة العلاقة بين المتغيرين Y_i و X_i على الشكل التالي:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \sum_i \epsilon_i \quad i = 1 \dots n$$

حيث Y_i يسمى بالمتغير التابع و X_i المتغير المستقل.

β_0 و β_1 هما معلما النموذج.

أما $\sum_i \epsilon_i$ فيمثل الخطأ في تفسير Y_i

• **فرضيات النموذج:** هناك مجموعة من الفرضيات التي تم وضعها لبناء نموذج الانحدار الخطي البسيط وهي:¹

- الفرضية الأولى: النموذج الخطي بالنسبة لمعالم النموذج وشعاع الأخطاء، ويعني هذا أنه يمكن كتابته على الشكل:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 * X_i + \epsilon_i, \quad i = 1, 2, \dots, n$$

فهذه العلاقة هي علاقة خطية يمكن تمثيلها بيانيا في شكل خط مستقيم.

- الفرضية الثانية: قيم المتغير X_i حقيقية وغير متساوية جميعا فيما بينها.
- الفرضية الثالثة: الأمل الرياضي للأخطاء معدوم، أو بعبارة أخرى متوسط الأخطاء معدوم.
- الفرضية الرابعة: تجانس أو ثبات تباين الأخطاء: وتعني أن تشتت الأخطاء حول المتوسط ثابت.
- الفرضية الخامسة: عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء: بمعنى أن التباينات المشتركة لأخطاء الملاحظات المختلفة تكون معدومة.

- الفرضية السادسة: الأخطاء مستقلة عن المتغير الشارح.

- الفرضية السابعة: فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء: وهي تعني أن الأخطاء تنوزع وفق القانون الاحتمالي الطبيعي.

ثانيا: نموذج الانحدار الخطي المتعدد: يوضح هذا النموذج العلاقة بين التغير التابع والمتغيرات المستقلة، هذا يعني أن أي تغير في المتغيرات التفسيرية يتبعها تغير في المتغير التابع.

وتشير خطية العلاقة بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع إلى أن أثر المتغير التفسيري على المتغير التابع لا يختلف عن أثر متغير حر، فيفترض أن جميع الأفراد يتصرفون بنفس الطريقة، أي أن استخدام الانحدار الخطي المتعدد ينطوي على وجود نوع من الخطأ في التقدير.

كتابة نموذج الانحدار الخطي المتعدد: تأخذ علاقة الانحدار الخطي المتعدد بالشكل التالي:

$$Y_i = \beta_1 * X_1, \beta_2 * X_2, \beta_3 * X_3, \dots, = \beta_n * X_n, \quad i = 1, \dots, n$$

¹محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 19.

• **فرضيات النموذج:** هي نفسها التي يستند عليها النموذج البسيط، والتي يمكن إجمالها فيما يلي:¹

- الفرضية الأولى: النموذج الخطي بالنسبة لمعالم النموذج وشعاع الأخطاء، ويعني هذا أنه يمكن كتابته على

الشكل:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 * X_i + \dot{U}_i, \quad i = 1, 2, \dots, n$$

فهذه العلاقة هي علاقة خطية يمكن تمثيلها بيانيا في شكل خط مستقيم.

- الفرضية الثانية: قيم المتغير X_i حقيقية وغير متساوية جميعا فيما بينها.

- الفرضية الثالثة: الأمل الرياضي للأخطاء معدوم، أو بعبارة أخرى متوسط الأخطاء معدوم.

- الفرضية الرابعة: تجانس أو ثبات تباين الأخطاء: وتعني أن تشتت الأخطاء حول المتوسط ثابت.

- الفرضية الخامسة: عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء: بمعنى أن التباينات المشتركة لأخطاء الملاحظات

المختلفة تكون معدومة.

- الفرضية السادسة: الأخطاء مستقلة عن المتغير الشارح.

- الفرضية السابعة: فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء: وهي تعني أن الأخطاء تتوزع وفق القانون الاحتمالي

الطبيعي.

المبحث الثالث: تقدير استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق قيمة لمجمع صيدال

من خلال هذا المبحث يتم تقدير استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في خلق قيمة لمجمع صيدال،

باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط، ومن ثم بناء نموذج لاختبار فرضيات الدراسة، وقياس مدى تفسير أثر

المتغير المستقل على المتغير التابع، بالاستعانة ببرمجية Eviews10.

المطلب الأول: الإجراءات المنهجية لدراسة حالة

لإجراء القياس الاقتصادي لهذه الدراسة ينبغي تحديد متغيرات الدراسة، ثم إبراز النموذج الملائم لذلك،

بعد ذلك نتطرق إلى المسارات التي سلكتها كل هذه المتغيرات بداية من 2002 إلى غاية 2018، من خلال

دراسة تحليلية وصفية وإحصائية لمساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في خلق القيمة للمؤسسة وذلك

بالاستعانة ببرمجية Eviews10.

¹محمد شيخي، مرجع سابق، ص ص: 20-21.

أولاً: تعيين النموذج

يتم صياغة النموذج القياسي عن طريق تحويل العلاقات الاقتصادية إلى صيغة قياسية، ومن أجل ذلك تعد مرحلة تعيين النموذج من أهم مراحل الاقتصاد القياسي، ولتحديد النموذج الرياضي يجب تحديد متغيرات النموذج وشكله الرياضي والتوقعات الاحتمالية الصادرة عنه.

1. تحديد متغيرات النموذج

تتمثل متغيرات الدراسة في متغيرين: متغير تابع ومتغير مستقل والمتمثل في:

- المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع للدراسة في قيمة المؤسسة، ومن أجل الحصول على أفضل تمثيل لهذا المتغير تم الاعتماد على الأسهم الصادرة والذي يحسب من خلال ضرب سعر السهم عند الإغلاق في عدد الأسهم المصدرة (سعر الإغلاق ونرمز له CV).
- المتغير المستقل: وهو المتغير المفسر للظاهرة المدروسة، والمتمثل في مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA وهو مصطلح تم وضعه كعلامة تجارية بواسطة مؤسسة ستيرن وستيوارت، ومفهومها بأنها الربح أو الخسارة الذي يتبقى بعد طرح ثمن تكلفة جميع أنواع رأس المال المستعمل، حيث هي العاد على الاستثمار المتحقق بعد خصم جميع عناصر تكلفة تمويل رأس المال المستثمر سواء كان عن طريق التمويل الداخلي من المساهمين، أو عن طريق التمويل الخارجي، والذي يتم حسابه وفق الصيغة الرياضية الآتية:

$$EVA = NOPAT - IC(WACC)$$

للحصول على المعلومات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة، تم الاعتماد على بيانات القوائم المالية السنوية للفترة الممتدة من 2002 إلى 2018 لمجمع صيدال والتقارير السنوية للجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية COSOB، حيث تم احتساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA وقيمة المؤسسة حسب العلاقات الخاصة بها.

الجدول رقم (2-2): تطور العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل للفترة الممتدة من 2002 إلى 2018.

السنة	القيمة الاقتصادية المضافة	قيمة المؤسسة
2002	187339236	4300000000
2003	482290896	3800000000
2004	456231455	3450000000
2005	430555199	3600000000
2006	547483831	4400000000
2007	872149769	4000000000
2008	1328601109	3800000000
2009	2875000365	3850000000
2010	1102191923	5200000000
2011	2060480315	7150000000
2012	1965160950	6200000000
2013	2658147325	4500000000
2014	1477751552	5600000000
2015	1143817989	6400000000
2016	1509161604	6000000000
2017	1376295647	6600000000
2018	1174214390	6400000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على www.saidalgroup.dz , www.cosob.org

2. تحديد الشكل الرياضي للنموذج

يتمثل الشكل الرياضي محل الدراسة في نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث تعطى الصيغة الرياضية

لكل نموذج في شكل معادلة على النحو التالي:¹

¹محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012، ص:19.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \dot{U}_i$$

حيث:

Y_i : المتغير التابع.

X_i : المتغير المستقل.

\dot{U}_i : حد الخطأ الذي يجب إضافته للنموذج لينوب عن باقي العوامل التي تؤثر على النموذج ولم تدرج لأسباب معينة.

β_1 و β_0 : تمثل معاملات النموذج.

I : يعبر عن عدد المشاهدات.

ثانيا: اختبار نموذج الدراسة

لقبول نتائج تقدير النموذج القياسي يجب اختباره اقتصاديا ثم احصائيا، وقياسيا.

1- اختبار معاملات النموذج اقتصاديا

وفقا لمعايير النظرية الاقتصادية فإنه سيتم مقارنة منطوق النظرية مع اشارات معاملات النموذج المقدر، فإذا جاءت هذه المعلمات المقدر على عكس ما تقرره النظرية مسبقا، فإن هذا يمكن أن يكون مبررا لرفض المعلمات المقدر.

2- اختبار معاملات النموذج إحصائيا

يسمح هذا الاختبار بتحديد المعنوية الاحصائية للقيم المقدر للمعاملات التي تحصلنا عليها، وبتحديد درجة الثقة في تقديرات معاملات النموذج.

أ- اختبار معنوية المعالم

يستخدم اختبار t ستيودنت للتحقق من معنوية معاملات النموذج ككل على انفراد، ويرتكز على نوعين من الفروض:

$$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0$$

$$H_1 : \beta_0 \neq \beta_1 \neq 0$$

بعد حساب قيمة t ، يتم مقارنة قيمة t المحسوبة مع قيمة t الجدولية عند مستوى المعنوية لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم، إذا كانت قيم t المحسوبة أكبر من قيم t الجدولية فإننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرضية البديلة.

أما اذا كانت قيم t المحسوبة أقل من قيم t الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة.

ب- اختبار معنوية النموذج

• اختبار فيشر

يستخدم اختبار فيشر لاختبار النموذج ككل، أي يوضح جوهرية العلاقة المعنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

ويعتمد هذا الاختبار على نوعين من الفرضيات:

- فرضية العدم H^0 : توضح عدم وجود أي علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، بمعنى:

$$H^0: \beta^0 = \beta_1 = 0$$

- الفرضية البديلة H^1 : توضح وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، بمعنى:

$$H^1: \beta^0 \neq \beta_1 \neq 0$$

والصيغة الرياضية لهذا الاختبار هي كالاتي:

$$F = \frac{R^2/1}{(1-R^2)/(n-2)}$$

بعد حساب قيمة F نقارن قيمتها المحسوبة مع قيمة F الجدولية بدرجة حرية K و $(n-k-1)$ للسطح والمقام، والمستوى معنوية معين، فإذا كانت قيم F المحسوبة أكبر من قيم F الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي أن العلاقة المدروسة معنوية والمتغير المستقل ذو تأثير في المتغير التابع، أما إذا كانت القيم المحسوبة أصغر من الجدولية فإن ذلك يعني قبول فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة. أي أن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية أي أنه ليس هناك تأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع.

• معامل التحديد R^2

معامل التحديد R^2 يقيس نسبة التغيرات التي تحدث في المتغير التابع بدلالة المتغير المستقل، فهي نسبة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، إذن معامل التحديد R^2 مقياس للقدرة التفسيرية للنموذج أي أنه يختبر جودة التوفيق والارتباط بين متغيرات الدراسة. ويمكن حسابه كالاتي:

$$R^2 = \frac{\sum U_i^2}{\sum (y_i - \hat{y}^2)} = 1 - \frac{\sum (\hat{y}_i - \hat{y}^2)}{\sum (y_i - \hat{y}^2)}$$

المطلب الثاني: دراسة وتحليل السلاسل الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة وقيمة المؤسسة

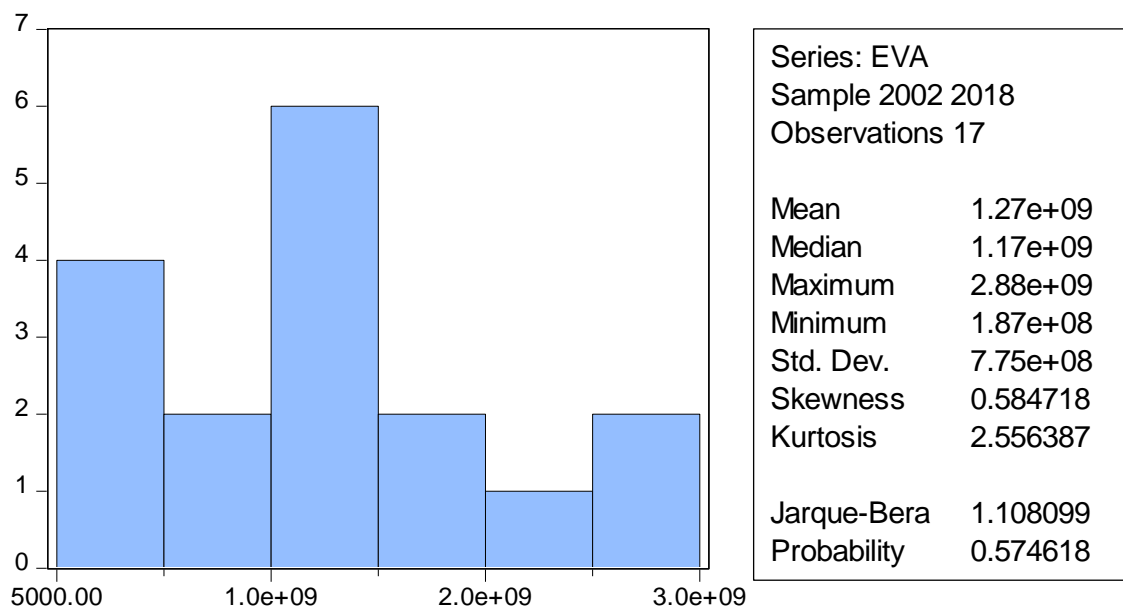
كما تم التوضيح سابقا يتم تقدير نماذج الانحدار الخطي البسيط باستخدام طريقة المربعات الصغرى، بالاستعانة ببرمجية Eviews10 لتحديد أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قيمة صيدال، بمستوى معنوية 5%، سواء فيما يخص المعنوية الإحصائية أو مختلف الاختبارات. وعليه يتم التطرق أولا إلى التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، وبعدها يتعين اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لها.

أولا: التحليل الوصفي والتمثيل البياني لمتغيرات الدراسة

نريد التعرف على الخصائص الإحصائية للسلسلتين محل الدراسة والمتمثلة في للقيمة الاقتصادية المضافة وقيمة المؤسسة

1. سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة

الشكل رقم (2-3): مدرج تكراري للقيمة الاقتصادية المضافة

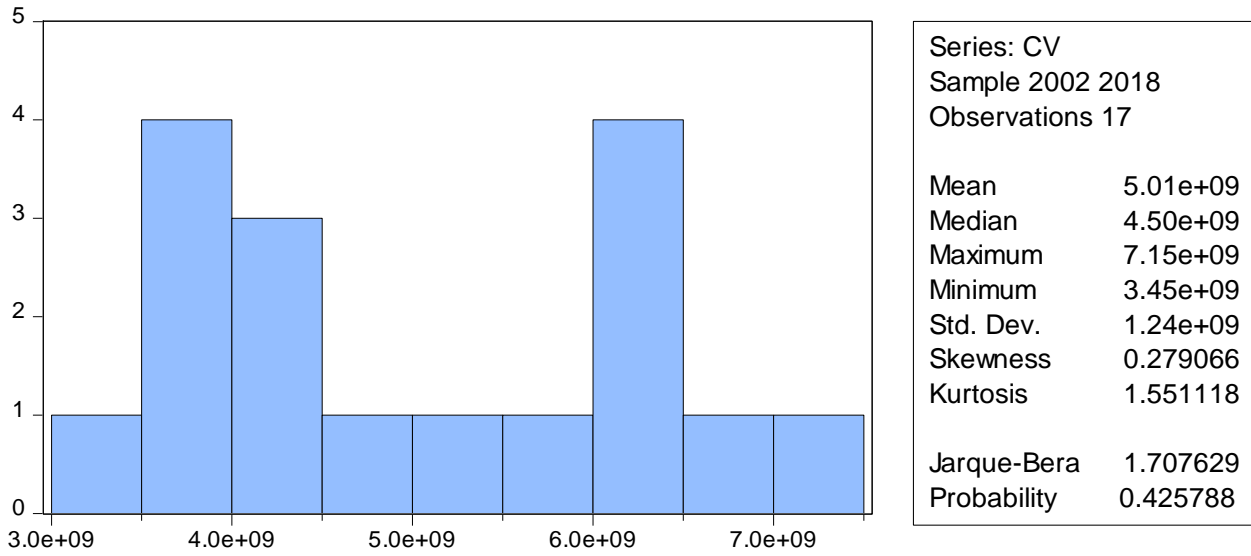


المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10.

من خلال المدرج التكراري نلاحظ أنّ متوسط القيمة الاقتصادية المضافة يساوي 1.27^e+09 ، ووسيط قدره 1.17^e+09 ، أمّا أعلى قيمة له هي 2.88^e+09 وأدنى مستوى له 1.87^e+08 ، بمعامل التواء 0.584718، ومعامل تفرطح 2.556387.

2. سلسلة قيمة المؤسسة

الشكل رقم (2-4): مدرج تكراري لقيمة المؤسسة



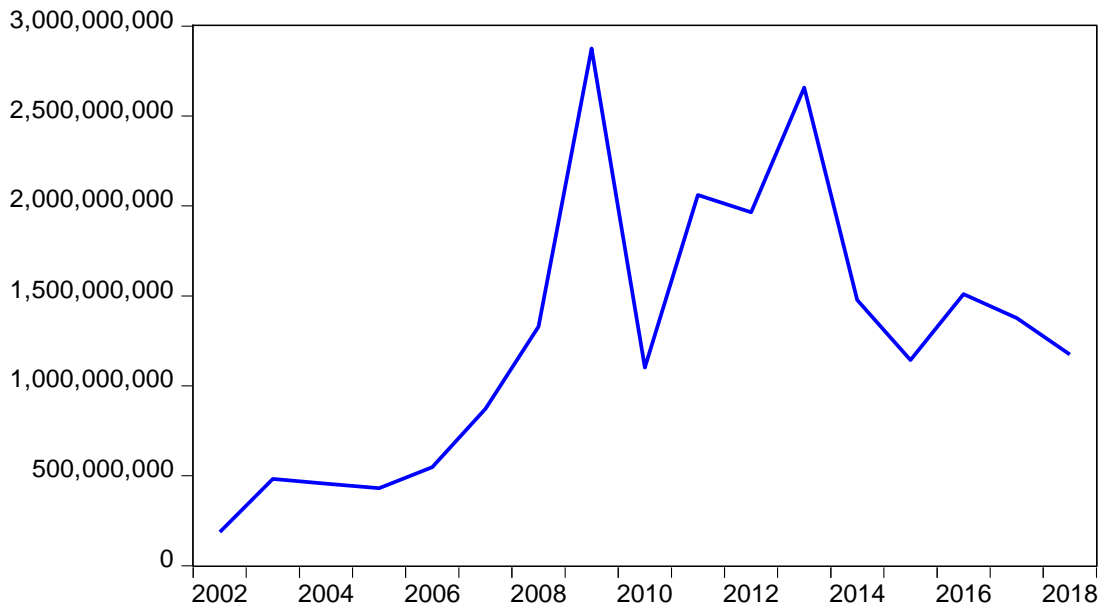
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

من خلال المدرج التكراري نلاحظ أنّ متوسط قيمة المؤسسة يساوي 5.01×10^9 ، ووسيط قدره 4.50×10^9 ، أمّا أعلى قيمة له هي 7.15×10^9 وأدنى مستوى له 3.45×10^9 مليون دولار، بمعامل إتواء 0.279066 ، ومعامل تفرطح 1.551118 .

ج . الرسم البياني للسلسلتين الزمنيتين :

الشكل رقم (2-5): المنحنى البياني لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة

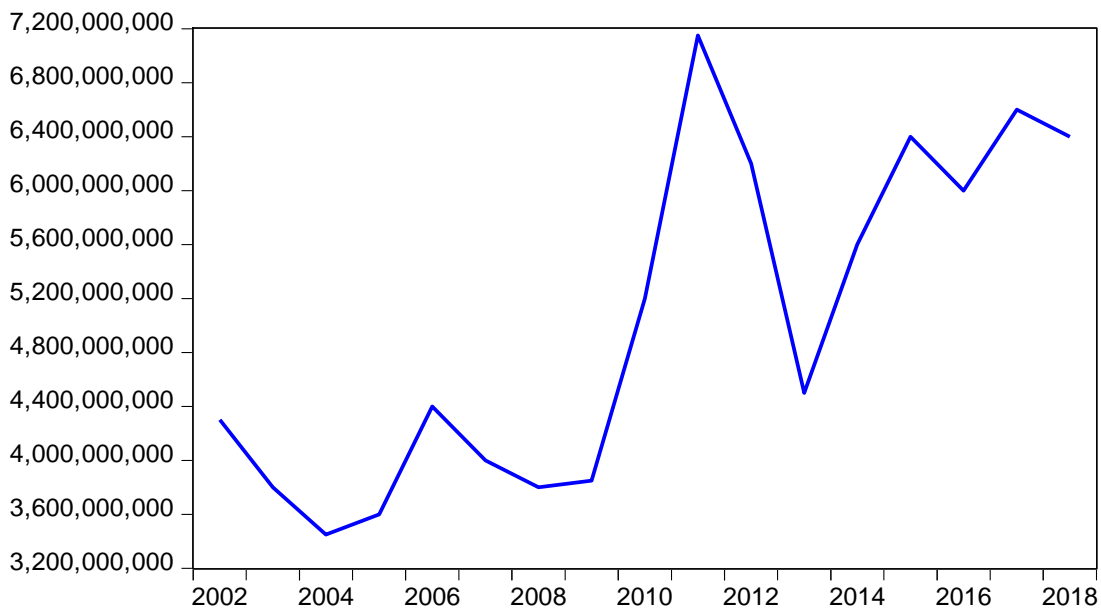
EVA



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

الشكل رقم (2-6): التمثيل البياني لسلسلة قيمة المؤسسة

CV



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

من خلال النظرة العامة للسلسلتين الزمنيتين نلاحظ أنَّهما غير مستقرتين وهذا راجع لاحتوائهما على

اتجاه عام.

ثانيا: اختبار استقرار السلاسل الزمنية

غالباً ما تتسم السلاسل الزمنية التي تصف المتغيرات الاقتصادية بعدم الاستقرار وذلك لكون معظمها يتغير وينمو مع الزمن مما يجعل من متوسطها وتباينها غير مستقرين، ولذلك كان من الضروري إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية، ولإجراء اختبار السلاسل الزمنية يجب الاعتماد على اختبارات ديكي-فولر الموسعة (ADF).

أ. اختبار استقرار سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة

لاختبار استقرار سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة نقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة المتمثل في اختبار ديكي- فولر المطور (ADF) مقابل الفرضية التالية :

H_0 : السلسلة لها جذر وحدوي أي أنها غير مستقرة.

H_1 : السلسلة ليس لها جذر وحدوي أي أنها مستقرة

الجدول رقم (2-3): اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند المستوى

المتغيرات	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى %5	القرار
EVA	-2.467748	-3.612199	غير مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 1

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الاحصاء المحسوبة لاختبار ADF هي $\tau_c = -2.467748$ وهي أكبر من القيمة الحرجة $\tau_{tab} = -3.612199$ عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وعليه نقبل الفرضية الصفرية H_0 حول عدم استقرار هذه السلسلة.

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

الجدول رقم (2-4): اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية للقيمة الاقتصادية المضافة عند الفرق الأول

المتغيرات	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى	القرار
EVA	-6.126258	5% -3.959148	مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 02

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الإحصاء المحسوبة لاختبار ADF هي $\tau_c = -6.126258$ وهي أقل من القيمة الحرجة $\tau_{tab} = -3.959148$ عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وعليه نرفض الفرضية الصفرية H_0 نقبل الفرضية البديلة H_0 حول عدم وجود جذر الوحدة لسلسلة القيمة الاقتصادية المضافة أي أنّ هذه السلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الأولى أي $I(1)$.

ب. اختبار الاستقرار لسلسلة قيمة المؤسسة:

لاختبار استقرار سلسلة قيمة المؤسسة نقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة المتمثل في اختبار ديكي- فولر المطور (ADF) مقابل الفرضية التالية :

H_0 : السلسلة لها جذر وحدوي أي أنّها غير مستقرة.

H_1 : السلسلة ليس لها جذر وحدوي أي أنّها مستقرة.

الجدول رقم (2-5): اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية لقيمة المؤسسة عند المستوى

المتغيرات	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى	القرار
CV	1.097638	5% -1.968430	غير مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 03

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الاحصاء المحسوبة لاختبار ADF هي $\tau_c = 1.097638$ وهي أكبر من القيمة الحرجة $\tau_{tab} = -1.968430$ عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ ، وعليه نقبل الفرضية الصفرية

H_0 ونرفض الفرضية البديلة H_1 أي وجود جذر الوحدة لسلسلة قيمة المؤسسة أي أنّ هذه السلسلة غير مستقرة.

من أجل جعل هذه السلسلة مستقرة نقوم باستخدام الفروقات من الدرجة الأولى لهذه السلسلة ثمّ نقوم بإجراء اختبار ADF مرة أخرى فنحصل على النتائج التالية :

الجدول رقم (2-6): اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاستقرار السلاسل الزمنية لقيمة المؤسسة عند الفرق الأول

المتغيرات	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى %5	القرار
CV	-4.867620	-1.968430	غير مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 04

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الاحصاء المحسوبة لاختبار ADF هي $\tau_c = -4.867620$ وهي أقل من القيمة الحرجة $\tau_{tab} = -1.968430$ عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ ، وعليه نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 حول عدم وجود جذر الوحدة لسلسلة قيمة المؤسسة أي أنّ هذه السلسلة مستقرة أي متكاملة من الشكل $I(1)$.

المطلب الثاني : دراسة وتحليل العلاقة الكمية بين السلسلتين

من خلال اختبارنا لاستقرار السلسلتين وجدنا أنّهما غير مستقرتين بالتالي فإن نتيجة الانحدار بينهما تكون زائفة (Régession fallacieuse) وتكون المعادلة المقدرة لا تتمتع بمعنوية ومصداقية إحصائية

1. تقدير النموذج على المدى طويل الأجل :

لتقدير النموذج يجب علينا الاعتماد على اختبار ستودنت:

الجدول رقم (2-7): تقدير النموذج على المدى طويل الأجل

Dependent Variable: CV
Method: Least Squares
Date: 09/10/20 Time: 04:38
Sample: 2002 2018

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.34E+09	5.76E+08	7.532482	0.0000
EVA	0.528465	0.389747	4.355919	0.0152
R-squared	0.109185	Mean dependent var		5.01E+09
Adjusted R-squared	0.049798	S.D. dependent var		1.24E+09
S.E. of regression	1.21E+09	Akaike info criterion		44.77377
Sum squared resid	2.19E+19	Schwarz criterion		44.87180
Log likelihood	-378.5771	Hannan-Quinn criter.		44.78352
F-statistic	1.838517	Durbin-Watson stat		0.882939
Prob(F-statistic)	0.195188			

المعادلة المقدرة: وتكون المعادلة المقدرة من الشكل :

$$CV = 4341787309.41 + 0.52846503265 * EVA$$

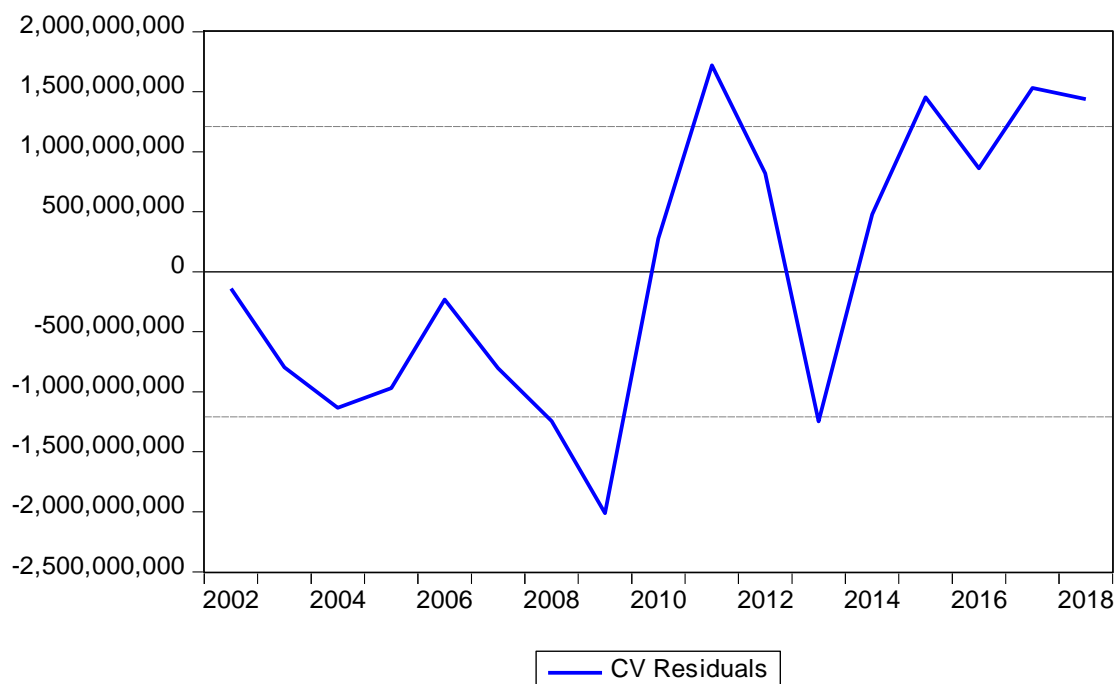
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 07

أ. الرسم البياني للأخطاء :

بعد تقدير المعادلة نريد اختبار الاستقرار للأخطاء المتعلقة بالنموذج الانحداري المقدر قمنا برسم المنحنى

البياني لهذه الأخطاء الموضحة في الشكل التالي :

الشكل رقم (2-7): المنحنى البياني لسلسلة الأخطاء



من خلال هذا الشكل نلاحظ أنّ سلسلة الأخطاء لا تحتوي على اتجاه عام لأنها تتذبذب حول متوسط حسابي ثابت بالتالي فالسلسلة مستقرة.

ب. اختبار الاستقرار للأخطاء :

باستعمال اختبار الجذر الوحدوي نريد معرفة وتأكيد عدم استقرار سلسلة الأخطاء فتحصلنا على

الجدول التالي:

الجدول رقم (2-8): اختبار استقرار الأخطاء

المتغيرات	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى %5	القرار
الأخطاء	-4.567804	-3.759743	مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 08

من خلال الجدول نلاحظ قيمة الاحصاء المحسوبة لاختبار ADF هي $\tau_c = -4.567804$ وهي

أقل من القيمة الحرجة $\tau_{tab} = -3.759743$

عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وعليه نرفض الفرضية الصفرية H_0 حول عدم استقرار سلسلة

الأخطاء ونقبل الفرضية البديلة، أي أنّ سلسلة الأخطاء مستقرة.

بما أن السلسلتين متكاملتين من الدرجة الأولى وكذلك الأخطاء مستقرة عند المستوى، فهذا يدل على وجود تكامل مشترك بين السلسلتين، وبالتالي فالنموذج المناسب في هذه الحالة هو نموذج متجه تصحيح الخطأ *VECM*، حيث ننتقل الآن للمرحلة الثانية من تطبيق هذا النموذج:

2. اختبار سببية غرانجر Granger :

يعتبر اختبار السببية من بين الاختبارات المهمة في تفسير اتجاه العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، خاصة معرفة التأثيرات التي تسببها متغير على آخر أو العكس، أو احتمال وجود سببية بين المتغيرين أي كلاهما يسبب الآخر، ولقد كانت نتائج هذا الاختبار كما يوضحها الجدول التالي:

الجدول رقم (2-9): اختبار سببية غرانجر

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 09/12/20 Time: 00:51
Sample: 2002 2018
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DEVA does not Granger Cause DCV	0	4.E-291	0.0000
DCV does not Granger Cause DEVA		0.00000	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

الاختبار الأول يختبر سببية EVA على CV

بما أن $sig=0$ أقل من 0.05 فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية أي أن DEVA يتسبب في DCV إذن توجد سببية لقيمة المؤسسة على القيمة الاقتصادية المضافة.

الاختبار الثاني يختبر سببية EVA على CV. بما أن $sig=0$ أقل من 0.05 فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية أي أن DEVA يتسبب في DCV إذن توجد سببية للقيمة الاقتصادية المضافة على قيمة المؤسسة. وعليه توجد علاقة سببية متبادلة أي في اتجاهين بين القيمة الاقتصادية المضافة وقيمة المؤسسة.

3. اختبار جوهانسون (Johansen) لوجود علاقات التكامل :

لاختبار العلاقة وجود علاقة طويلة الأجل نستخدم اختبار جوهانسون، ولقد كانت نتائج هذا الاختبار كما يوضحها الجدول التالي:

الجدول رقم (2-10): إختبار جوهانسون لوجود علاقة تكامل

Date: 09/14/20 Time: 04:03
 Sample (adjusted): 2004 2018
 Included observations: 15 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: CV EVA
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.559405	14.83434	15.49471	0.0433
At most 1	0.155768	2.539912	3.841466	0.1110

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

- من خلال الاختبار الأول : نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة لأنّ $\text{sig}=0.0433$ أقل من 0.05 ، أي هناك على الأقل علاقة توازنية.
- من خلال الاختبار الثاني : بما أنّ $\text{sig}=0.2294$ أقل من 0.05 فإننا نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة أي هناك على الأقل علاقة توازنية واحدة طويلة الأجل.

4. تقدير النموذج متجه تصحيح الخطأ VECM :

من خلال ما سبق، وبعد أن قمنا باختبار استقرارية السلاسل الزمنية المتعلقة بمتغيرات الدراسة وتأكدنا من استقرارية جميع السلاسل في الفروق الأولى، وبعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وبعد تحديد درجة تأخير النموذج والمقدرة ب 1 إبطاء نقوم بتقدير النموذج فنحصل على الشكل المقدر التالي :

المعادلة الأولى

$$D(CV) = - 0.676036706238 * (CV_{(-1)} - 1.31451450708 * EVA_{(-1)} - 3192310178.17) + 0.337393370198 * D(CV_{(-1)}) - 0.708950808164 * D(EVA_{(-1)}) + 177793790.466$$

المعادلة الثانية

$$D(EVA) = 0.229333481624 * (CV_{(-1)} - 1.31451450708 * EVA_{(-1)} - 3192310178.17) - 0.125081333556 * D(CV_{(-1)}) - 0.339485141262 * D(EVA_{(-1)}) + 92216239.7548$$

5. دراسة صلاحية النموذج :

أ. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج نستخدم اختبار الارتباط الذاتي، ونتائج هذا

الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-11): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

VEC Residual Serial Correlation LM Tests

Date: 09/12/20 Time: 18:41

Sample: 2002 2018

Included observations: 15

Null
hypothesi
hypothesi
s: No
serial
correlatio
n at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	1.973069	4	0.7407	0.492266	(4, 16.0)	0.7415
2	1.459307	4	0.8338	0.358535	(4, 16.0)	0.8344
3	1.908845	4	0.7525	0.475327	(4, 16.0)	0.7533
4	1.028030	4	0.9055	0.253367	(4, 16.0)	0.9056
5	1.067735	4	0.8994	0.259289	(4, 16.0)	0.8997

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

من خلال الجدول نلاحظ أنّ جميع الاحتمالات (sig) أكبر من 0.05 فإننا نرفض الفرضية الصفرية أي ليس هناك ارتباط ذاتي للأخطاء.

ب . اختبار تجانس التباين للأخطاء

للتأكد من تجانس تباين بواقي النموذج نستخدم اختبار White ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول

التالي:

الجدول رقم (2-12): نتائج اختبار White

VEC Residual Heteroskedasticity Tests (Includes Cross Terms)

Date: 09/12/20 Time: 20:03

Sample: 2002 2018

Included observations: 15

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
31.99387	27	0.2323

Individual components:

Dependent	R-squared	F(9,5)	Prob.	Chi-sq(9)	Prob.
res1*res1	0.940291	8.748857	0.0139	14.10437	0.1187
res2*res2	0.414183	0.392787	0.8943	6.212742	0.7185
res2*res1	0.541946	0.657306	0.7250	8.129195	0.5212

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

بما أنّ $\text{sig}=0.2323$ أقل من 0.05 فإننا نقبل الفرضية الصفرية أي أنّ سلسلة البواقي لها تباين ثابت.

3 . اختبار المعنوية لمعامل النموذج

الجدول رقم (2-13): اختبار المعنوية لمعالم النموذج

System: UNTITLED
 Estimation Method: Least Squares
 Date: 09/12/20 Time: 18:07
 Sample: 2004 2018
 Included observations: 15
 Total system (balanced) observations 30

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.676037	0.182561	-3.703075	0.0012
C(2)	0.337393	0.232449	1.451472	0.1608
C(3)	-0.708951	0.271823	-2.608134	0.0161
C(4)	1.78E+08	1.83E+08	0.971590	0.3418
C(5)	0.229334	0.197072	1.163705	0.2570
C(6)	-0.125081	0.250926	-0.498480	0.6231
C(7)	-0.339485	0.293429	-1.156958	0.2597
C(8)	92216238	1.98E+08	0.466828	0.6452

Determinant residual covariance 1.14E+35

$$\text{Equation: } D(CV) = C(1) * (CV(-1) - 1.31451453871 * EVA(-1) - 3192310138.64) + C(2) * D(CV(-1)) + C(3) * D(EVA(-1)) + C(4)$$

Observations: 15

R-squared	0.578238	Mean dependent var	1.73E+08
Adjusted R-squared	0.463212	S.D. dependent var	9.40E+08
S.E. of regression	6.89E+08	Sum squared resid	5.21E+18
Durbin-Watson stat	1.952096		

$$\text{Equation: } D(EVA) = C(5) * (CV(-1) - 1.31451453871 * EVA(-1) - 3192310138.64) + C(6) * D(CV(-1)) + C(7) * D(EVA(-1)) + C(8)$$

Observations: 15

R-squared	0.319930	Mean dependent var	46128232
Adjusted R-squared	0.134456	S.D. dependent var	7.99E+08
S.E. of regression	7.43E+08	Sum squared resid	6.08E+18
Durbin-Watson stat	1.767207		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنّ معظم المعالم ليست ذات دلالة إحصائية ماعدا المعلمتين: معامل تصحيح الخطأ.

وهي ذات دلالة إحصائية لأنّ $\text{sig}=0.0012$ أقل من 0.05، وهذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين القيمة الاقتصادية المضافة وقيمة المؤسسة، أي أنّه على المدى البعيد القيمة الاقتصادية المضافة تفسر 67% من تغيرات قيمة المؤسسة وهي نسبة تفسير كبيرة.

4 . اختبار Wald :

الجدول رقم (2-14): اختبار Wald

Wald Test:

System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	6.802364	1	0.0091

Null Hypothesis: C(3)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(3)	-0.708951	0.271823

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

بما أنّ $\text{sig}=0.0091$ أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية الصفرية حول الطابع العشوائي لـ C(3)

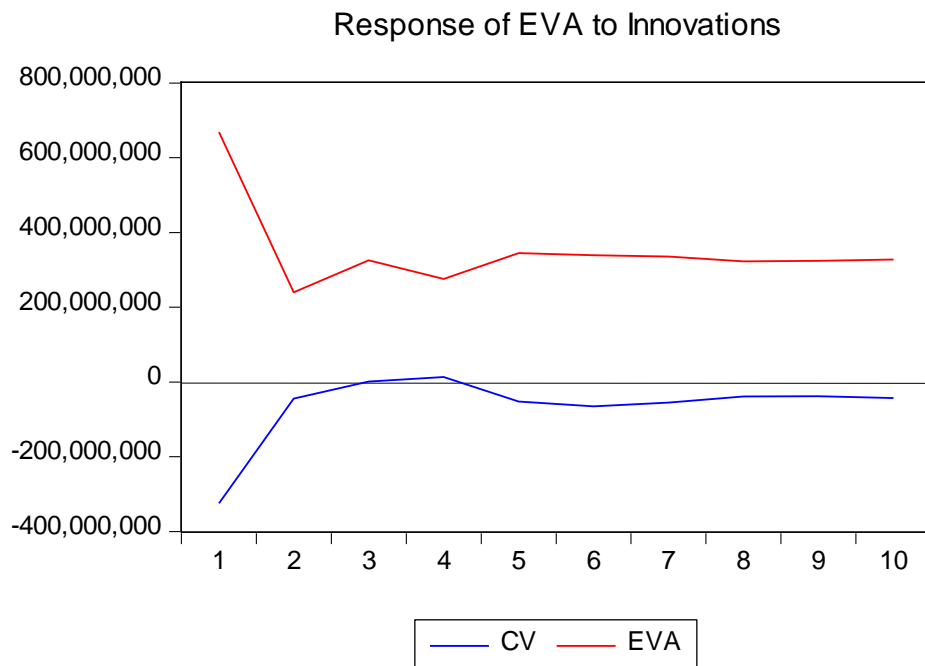
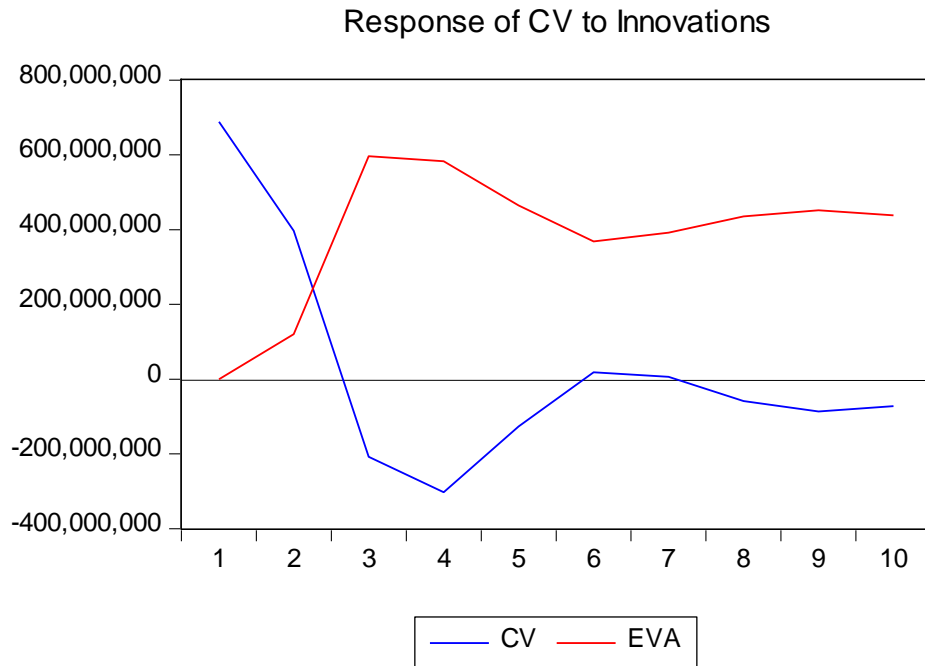
أي أنّه يختلف عن الصفر.

وبما أنّ إشارة هذه القيمة سالبة فهذا يعني ان الأثر سالب للقيمة الاقتصادية المضافة على قيمة المؤسسة.

5. تحليل الصدمات ودوال الاستجابة

الشكل رقم (2-8): تحليل الصدمات ودوال الاستجابة

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

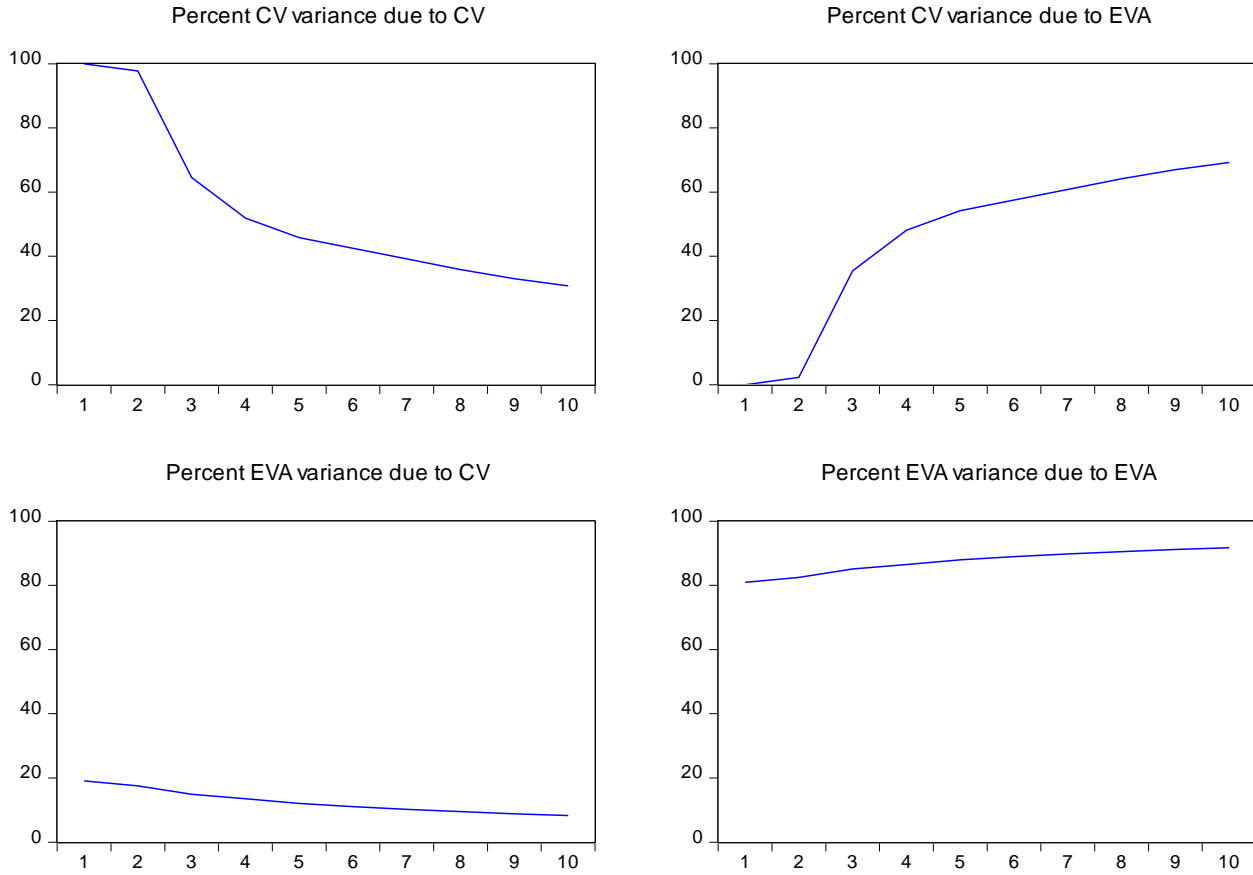
حسب تقديرات دوال الاستجابة الممتدة على مدى 10 سنوات من خلال الشكل أعلاه نلاحظ ان استجابة قيمة المؤسسة لصددمات القيمة الاقتصادية المضافة يكون لها تأثير فقط على المدى القصير. كما نلاحظ

صدمة موجبة في القيمة الاقتصادية المضافة لها تأثير موجب على قيمة المؤسسة، أي القيمة الاقتصادية المضافة لها تأثير في خلق القيمة للمؤسسة.

1. تحليل التباين :

الشكل رقم (2-9): منحنى التباين

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

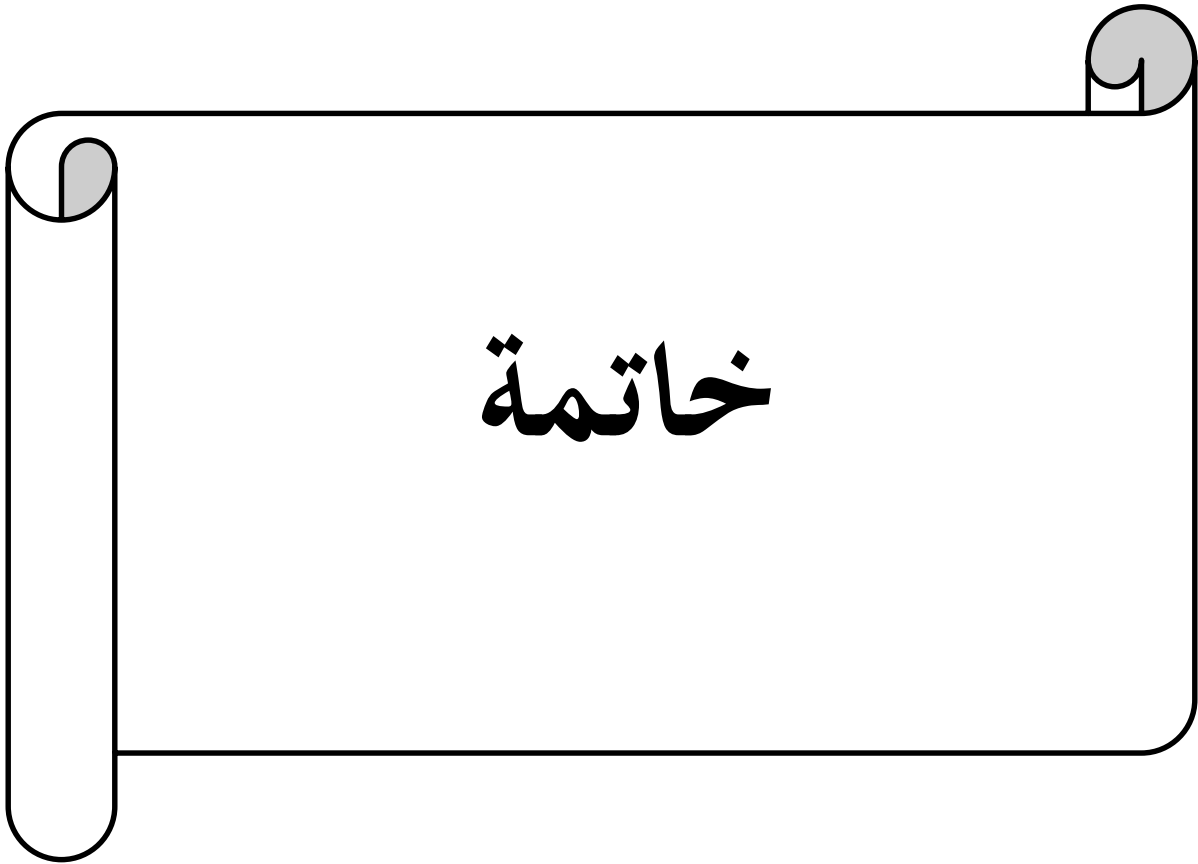


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على Eviews10

إن الهدف من تحليل التباين هو معرفة نصيب أو مدى اسهام كل تجديد لكل متغير في تباين خطأ التنبؤ، من خلال الشكل (2-8) رقم نلاحظ أن القيمة الاقتصادية المضافة تسبب في 99.28% من تباين الخطأ لتنبئه، بينما نلاحظ أنه قد تسبب في 0.8% لتباين خطأ قيمة المؤسسة، فنستنتج أن أي تغير في القيمة الاقتصادية المضافة يكون له أثر في قيمة المؤسسة، كما أن قيمة المؤسسة يسبب في 0.99% من القيمة الاقتصادية المضافة، كما يسبب في 99% من تباين الخطأ لتنبئه.

خلاصة

من أجل معرفة مدى تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قيمة مجمع صيدال خلال الفترة 2002 إلى 2018، تم تطبيق الخطوات المنهجية سابقة الذكر، باعتماد نموذج الانحدار الخطي البسيط وبناء نموذج رياضي، حيث تين ان القيمة الاقتصادية المضافة تلعب دور كبير في قياس أداء المؤسسات وتحديد مدى قدرتها على خلق قيمة للمساهمين فيها، وبينت معظم النتائج التي تم التوصل إليها أن مجمع صيدال قادر على خلق ثروة وقيمة لمساهميته ولكل الأطراف ذات المصلحة خلال كل فترة الدراسة، وذلك من خلال تحقيقه قيمة اقتصادية مضافة للمجمع وهذا ما يؤكد حسن الأداء التسييري الداخلي للمجمع.



خاتمة

خاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد مدى قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة لمساهميته ولكل الأطراف ذات المصلحة خلال فترة الدراسة 2002-2018 وذلك بالاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وبناء على الفرضيات الموضوعية تمت معالجة هذا الموضوع من خلال فصلين رئيسيين، خصص الفصل الأول للجانب النظري من الدراسة، بينما خصص الثاني للدراسة التطبيقية لهذا الموضوع، حيث تبين ان القيمة الاقتصادية المضافة تلعب دور كبير في قياس أداء المؤسسات وتحديد مدى قدرتها على خلق قيمة للمساهمين فيها، فهي مؤشر مناسب لتحديد مدى كفاءة المديرين وقدرتهم على تعظيم ثروة المساهمين، وعلى هذا الاساس بينت معظم النتائج التي تم التوصل إليها أن مجمع صيدال قادر على خلق ثروة وقيمة لمساهميته ولكل الأطراف ذات المصلحة خلال كل فترة الدراسة، وذلك من خلال تحقيقه قيمة اقتصادية مضافة للمجمع وهذا ما يؤكد حسن الأداء التسييري الداخلي للمجمع.

● اختبار الفرضيات

من خلال تقدير نماذج الانحدار الخطي البسيط و اختبارها اتضح لنا ما يلي :

- الفرضية الأولى: بينت نتائج التقدير في الأجل الطويل وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة وقيمة مجمع صيدال خلال فترة الدراسة.
- الفرضية الثانية: هذه الفرضية تناولت قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة لكل الأطراف المعنية حيث بينت الدراسة أن مجمع صيدال قادر على خلق قيمة وثروة للمساهمين و كل الاطراف ذات المصالح.
- الفرضية الثالث: هذه الفرضية تناولت في محتواها أنه يمكن استخدام نماذج الانحدار لتقدير أثر القيمة الاقتصادية المضافة على قيمة المؤسسة، وتقييم مدى قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح، حيث بينت نتائج الدراسة القياسية وجود علاقة سببية بين القيمة الاقتصادية و قيمة مجمع صيدال.

● النتائج

توصلت دراستنا إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

- لقياس خلق القيمة تسعى كل المؤسسات إلى تعظيم قيمتها من خلال تكلفة رأس المال في حالة القيمة الاقتصادية المضافة، هذا حسب قانون الأداء المالي.

- قياس الأداء المالي ضرورة لا يمكن الاستغناء عنها في المؤسسة الاقتصادية، حيث القياس المستمر للأداء المالي يكشف مواطن الضعف والقوة، ويعطي نتائج أكثر صحة ودقة.
- يتميز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على مؤشرات الأداء الأخرى بأنه أكثر شمولية من خلال قدرته العالية على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسعار الأسهم.
- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقياس للربح الاقتصادي للمؤسسة، حيث يعمل على قياس الربح الحقيقي، وهذا ما أكسبه أهمية خاصة نال بها الأفضلية على مؤشرات الأداء التقليدية.
- حقق مجمع صيدال قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال كل سنوات الدراسة، وكذا من خلال التمثيل البياني حقق مجمع صيدال تطورا موجبا متزايدا في مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال فترة الدراسة.
- إن وجود مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة موجب لدى مجمع صيدال يدل على أن ربحية رأس المال لمجمع صيدال أعلى من تكلفة رأسمال صيدال ومنه يمكن القول أن مجمع صيدال له القدرة على خلق ثروة للمساهمين والأطراف ذات المصالح.

● الاقتراحات

- على أساس النتائج التي تم استخلاصها يمكننا أن نقدم بعض الاقتراحات نوجزها فيما يلي:
- ضرورة الاستخدام المنتظم والمستمر لعملية قياس الأداء المالي لمعرفة حالة المؤسسة مما يساهم في سد النقائص.
- ضرورة إجراء المزيد من الدراسات على القيمة الاقتصادية المضافة لأهميته كمؤشر فعال لقياس أداء المؤسسات الاقتصادية.
- على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تبني أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة، والأخذ به كبديل للمؤشرات التقليدية كونه أكثر فاعلية في قياس الأداء.
- ضرورة الاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من قبل مجمع صيدال، حيث يعد مقياسا فعالا في إبراز مدى قدرة المؤسسة على خلق وتعظيم قيمتها، ومحاولة الزام المؤسسات المدرجة في البورصة الإفصاح عنه مع مؤشرات الأداء التقليدية ضمن القوائم المالية وهذا لما يحضى به هذا المقياس من أهمية للمستثمرين.



قائمة المراجع

قائمة المراجع :

- المراجع باللغة العربية

1- المعتمد، قاموس عربي-عربي، دار صادر، بيروت، لبنان، 2000.

* الكتب

2- أحمد طرطار، تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999.

3- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.

4- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالي) دروس وتطبيقات، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

5- السعيد عبد الرزاق بن حسين، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.

6- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر

7- جمال الدين محمد المرسي، الادارة الاستراتيجية للموارد البشرية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003.

8- وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الأردن، 2009.

9- وصفي عبد الكريم الكساسبة، تحسين فعالية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات، اليازوي للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

10- زكرياء مطلق الدوري، الإدارة الاستراتيجية: مفاهيم وعمليات وحالات دراسية، دار اليازوري العلمية للنشر، الأردن، ط1، 2005.

11- حماد طارق عبد العال، التقييم وإعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة، الدار الجامعية، مصر، 2008.

12- حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

13- حنفي محمد سليمان، إدارة الموارد البشرية، الاسكندرية، مصر، 1999.

- 14- حنفي عبد الغفار، تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005.
- 15- حنفي عبد الغفار، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008.
- 16- طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
- 17- مدحت محمد أبو النصر، الأداء الإداري المتميز، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، 2010.
- 18- محمد محمود يوسف، البعد الاستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2005.
- 19- محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني- الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- 20- محمد صالح الحناوي، وآخرون، "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، 2000.
- 21- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، "الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2002.
- 22- محمد شبحي، طرق الاقتصاد القياسي، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2012.
- 23- مصطفى يوسف، إدارة الأداء، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
- 24- ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الثانية، الجزائر، 1998.
- 25- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثانية، دار المحمدية العامة، الجزائر، بدون سنة نشر.
- 26- ناظم حسن عبد الباسط، محاسبة الجودة- مدخل تحليلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 27- سعاد نائف برنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
- 28- عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، الطبعة الرابعة، دار المحمدية العامة، الجزائر.
- 29- عبد السلام أبو قحف، أساسيات التنظيم والإدارة، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2009.

- 30- عبد الرحيم محمد، قياس وتقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009
- 31- عداي الحسيني فلاح حسن، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.
- 32- علي الشرقاوي، المشتريات وإدارة المخازن، الدار الجامعية، بيروت، 1995
- صمويل عبود، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 1982.
- * الأطروحات
- 33- بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2010/2009.
- 34- دعاء رضا، رياض محمد، التأصيل النظري لمفهوم الكفاءة والفعالية وتحليل طبيعة العلاقة بينهما، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2015.
- 35- هوارى سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2008.
- 36- زواي وفاء، إشكالية تقويم الأداء الشامل في المؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012 / 2013.
- 37- حميدة رمضاني، دراسة تقييمية لاستراتيجية النمو الخارجي للمؤسسة الاقتصادية من منظور خلق القيمة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017/2018.
- 38- كامل أحمد إبراهيم أبو ماضي، قياس أداء مؤسسات القطاع العام في قطاع غزة باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، أطروحة دكتوراه، جامعة الجنان، لبنان، 2015.
- 39- لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.

- 40- لطيفة بكوش، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017.
- 41- مزغيش عبد الحليم، تحسين أداء المؤسسة في ظل إدارة الجودة الشاملة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012.
- 42- محمد أحمد الحوراني، "القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة- " رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المالية وإدارة المخاطر ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، 2018
- 43- محمد قريشي، التغيير التكنولوجي وأثره على أداء المؤسسات الاقتصادية من منظور بطاقة الأداء المتوازن، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
- 44- نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب- بسكرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2015.
- 45- نعيمة يجاوي، "أدوات مراقبة التسيير بين النظرية والتطبيق"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008.
- 46- نصيرة علاوي، دور اليقظة الاستراتيجية في تحسين تنافسية المؤسسة، أطروحة دكتوراه في إدارة الأفراد وحوكمة الشركات، تخصص تسيير موارد بشرية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015.
- 47- نضال فاروق أبو غبن، مدى إمكانية استخدام بطاقة الأداء المتوازن لتقييم أداء جامعة الأقصى، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، 2016.
- 48- عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.

- 49- عبد الرحيم ساكر، عصام مغزاوي، المقارنة المرجعية كأداة لتحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين SAA والشركة الجزائرية لإعادة التأمين CAAR، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص إدارة أعمال المؤسسات، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016/2015.
- 50- عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007. مجيد الكرخي، مؤشرات الأداء الرئيسية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- 51- عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج الإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية: دراسة حالة بورصتي الجزائر وفرنسا، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية ولتسيير، جامعة الجزائر، 2008/2006.
- 52- عزالدين هروم، واقع تسيير الأداء الوظيفي للمورد البشري في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.
- 53- عريوة محاد، " دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء المستدام بالمؤسسات المتوسطة للصناعات الغذائية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014.
- 54- عرقوب علي، دور لوحة القيادة المستقبلية في تحسين أداء المؤسسة وتحقيق رضا الزبون في ظل التوجه نحو حوكمة المؤسسات، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015.
- 55- فريك يحي، استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد الصناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.
- 56- قروش عيسى، دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017.

- 57- ريغة أحمد الصغير، تقييم أداء المؤسسات الصناعية باستخدام بطاقة الأداء المتوازن : دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الآلات الصناعية، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة2، 2014/2013.
- 58- نائر قدومي، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كميّار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، عمان، الأردن، 2018.
- * المجالات العلمية
- 59- الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد07، 2010/2009، جامعة الجزائر.
- 60- هالة عبد الله الخولي، " دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشأة الأعمال، مجلة التأمين، العدد 56، كلية التجارة، القاهرة، 2000.
- 61- هوارى السويسي، "دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد07، جامعة ورقلة، 2010/2009.
- 62- هشام بحري، "مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد01، 2012.
- 63- سميحة بوحفص، سعاد معاليم، "إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة خنشلة، الجزائر، العدد 30، سبتمبر 2017.
- 64- سعد العنزي، محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 48، جامعة بغداد، 2007.
- 65- عبد الملّيك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، 2001، جامعة بسكرة، الجزائر.
- 66- قاسم محمد عبد الله البعاج، نجم عبد عليوي الكرعوي، "تقييم كفاءة أداء الشركة العامة المطاطية في الديوانية باستخدام المؤشرات المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 43، 2015.

* الملتقيات والمؤتمرات

- 67- السعيد بريكة، سمير مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، أبريل، 2009.
- 68- آسيا جنوحات، فعالية الحكومة في تحسين أداء المؤسسة وأثرها على الإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي حول: دور الحكومة في تحسين الأداء للمؤسسات، جامعة حصة لخضر، الوادي، 2014.
- 69- عبد الحميد برحومة، قياس الفعالية والكفاءة في مجالات الإنتاج والتصنيع، الملتقى الدولي حول التسيير الفعال في المؤسسات الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة المسيلة، الجزائر، ماي 2005.
- 70- عيسى مرزوقة، محمد الشريف شخشاخ، مداخله بعنوان: الأساليب الاستراتيجية لقياس الأداء والفعالية في المنظمات الهادفة للربح، ضمن فعاليات الملتقى العالمي الدولي أداء وفعالية المنظمة في ظل التنمية المستدامة، بجامعة محمد بوضياف، المسيلة، 10 نوفمبر 2009.

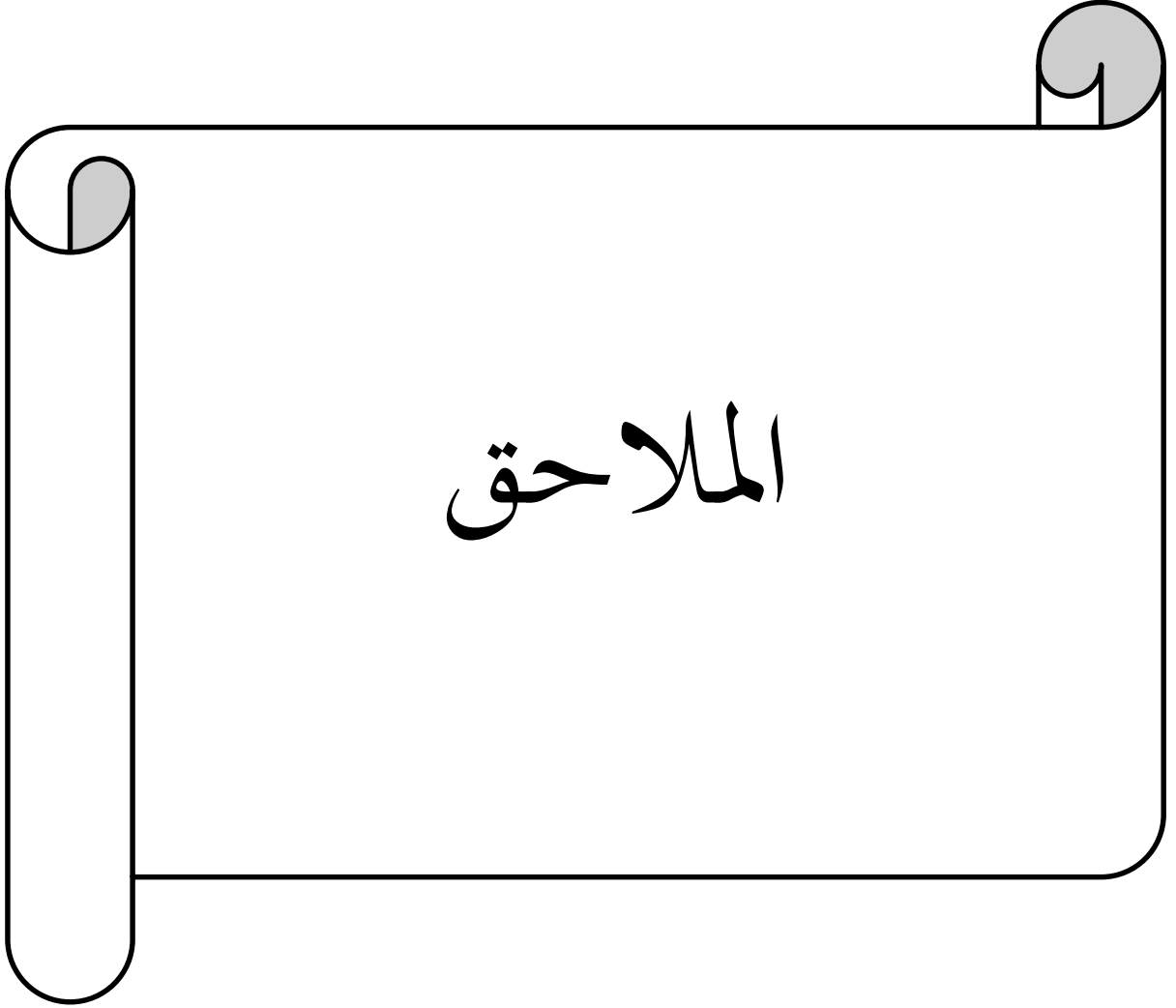
- المراجع باللغة الأجنبية

* الكتب

- 71- Bernard Matoury, **Control de gestion Social**, Vuibert, 6eme édition, Paris, 2009.
- 72- Christian Hoarau, maitriser le diagnostic financier, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2001.
- 73- Dictionary El-Mounged, **English-Arabic**, libraries oriental, Second edition, Beirut, 1997.
- 74- Dominique Roux, Analyse économique et gestion de l'entreprise Dunod, Paris, 2000.
- 75- Françoise girond, **Contrôle de gestion de la performance**, 2eme Edition, France, 2004.
- 76- Michale Alboy, Décision Financiers et création de valeur, Economica, Paris.

* الأطروحات

- 77- Laurent Batch, La théorie de L'avaleur de L'entreprise, cahiers de recherche, Université de Paris Dauphine, 2005.
- 78- Nicolas Mottais jean- Pierre Ponsard, Création de valeur, 10 ans après, Revue Française de gestion, Lavoisier, Paris-N 198-199/ 2009.



الملاحق

الملحق رقم (01) : إختبار ديكي فولر لدراسة إستقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة.

Null Hypothesis: EVA has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.467748	0.1408
Test critical values: 1% level	-3.920350	
5% level	-3.065585	
10% level	-2.673459	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 16

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(EVA)

Method: Least Squares

Date: 09/10/20 Time: 04:04

Sample (adjusted): 2003 2018

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EVA(-1)	-0.532657	0.215847	-2.467748	0.0271
C	7.43E+08	3.23E+08	2.301827	0.0372
R-squared	0.303128	Mean dependent var		61679697
Adjusted R-squared	0.253352	S.D. dependent var		7.74E+08
S.E. of regression	6.69E+08	Akaike info criterion		43.59717
Sum squared resid	6.27E+18	Schwarz criterion		43.69375
Log likelihood	-346.7774	Hannan-Quinn criter.		43.60212
F-statistic	6.089781	Durbin-Watson stat		2.383716
Prob(F-statistic)	0.027102			

الملحق رقم (02) : إختبار ديكي فولر لدراسة إستقرارية سلسلة القيمة الاقتصادية المضافة (الدرجة الأولى) .

Null Hypothesis: D(EVA) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.126258	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.959148	
5% level	-3.081002	
10% level	-2.681330	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EVA,2)
Method: Least Squares
Date: 09/10/20 Time: 04:06
Sample (adjusted): 2004 2018
Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EVA(-1))	-1.486370	0.242623	-6.126258	0.0000
C	84679777	1.88E+08	0.450241	0.6600
R-squared	0.742732	Mean dependent var		-33135528
Adjusted R-squared	0.722943	S.D. dependent var		1.38E+09
S.E. of regression	7.25E+08	Akaike info criterion		43.76370
Sum squared resid	6.83E+18	Schwarz criterion		43.85811
Log likelihood	-326.2278	Hannan-Quinn criter.		43.76270
F-statistic	37.53104	Durbin-Watson stat		2.090029
Prob(F-statistic)	0.000036			

الملحق رقم (03) : إختبار ديكي فولر لدراسة إستقرارية سلسلة قيمة المؤسسة .

Null Hypothesis: CV has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.097638	0.9197
Test critical values:		
1% level	-2.740613	
5% level	-1.968430	
10% level	-1.604392	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations

and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CV)

Method: Least Squares

Date: 09/10/20 Time: 04:31

Sample (adjusted): 2005 2018

Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CV(-1)	0.049028	0.044667	1.097638	0.2958
D(CV(-1))	0.014607	0.237061	0.061617	0.9520
D(CV(-2))	-0.666980	0.233335	-2.858464	0.0156
R-squared	0.405179	Mean dependent var		2.11E+08
Adjusted R-squared	0.297029	S.D. dependent var		9.64E+08
S.E. of regression	8.08E+08	Akaike info criterion		44.04523
Sum squared resid	7.18E+18	Schwarz criterion		44.18217
Log likelihood	-305.3166	Hannan-Quinn criter.		44.03255
Durbin-Watson stat	2.059781			

الملحق رقم (04) : إختبار ديكي فولر لدراسة إستقرارية سلسلة قيمة المؤسسة (الدرجة الأولى) .

Null Hypothesis: D(CV) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.867620	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.740613	
5% level	-1.968430	
10% level	-1.604392	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CV,2)

Method: Least Squares

Date: 09/10/20 Time: 04:34

Sample (adjusted): 2005 2018

Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CV(-1))	-1.519529	0.312171	-4.867620	0.0004
D(CV(-1),2)	0.610529	0.229531	2.659902	0.0208

R-squared	0.671431	Mean dependent var	10714286
Adjusted R-squared	0.644051	S.D. dependent var	1.37E+09
S.E. of regression	8.15E+08	Akaike info criterion	44.00630
Sum squared resid	7.97E+18	Schwarz criterion	44.09760
Log likelihood	-306.0441	Hannan-Quinn criter.	43.99785
Durbin-Watson stat	1.908084		

الملحق رقم (05) : نتائج تقدير للنموذج الخطي.

Dependent Variable: CV
Method: Least Squares
Date: 09/10/20 Time: 04:38
Sample: 2002 2018
Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.34E+09	5.76E+08	7.532482	0.0000
EVA	0.528465	0.389747	4.355919	0.0152
R-squared	0.109185	Mean dependent var		5.01E+09
Adjusted R-squared	0.049798	S.D. dependent var		1.24E+09
S.E. of regression	1.21E+09	Akaike info criterion		44.77377
Sum squared resid	2.19E+19	Schwarz criterion		44.87180
Log likelihood	-378.5771	Hannan-Quinn criter.		44.78352
F-statistic	1.838517	Durbin-Watson stat		0.882939
Prob(F-statistic)	0.195188			

الملحق رقم (6): اختبار الاستقرارية للأخطاء

Null Hypothesis: E has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.567804	0.0131
Test critical values:		
1% level	-4.728363	
5% level	-3.759743	
10% level	-3.324976	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(E)
Method: Least Squares
Date: 09/10/20 Time: 04:42
Sample (adjusted): 2004 2018
Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
E(-1)	-1.336211	0.292528	-4.567804	0.0008
D(E(-1))	0.584085	0.223836	2.609435	0.0243
C	-2.09E+09	6.43E+08	-3.252156	0.0077
@TREND("2002")	2.29E+08	65023036	3.520779	0.0048
R-squared	0.657127	Mean dependent var		1.49E+08
Adjusted R-squared	0.563616	S.D. dependent var		1.15E+09
S.E. of regression	7.61E+08	Akaike info criterion		43.96186
Sum squared resid	6.37E+18	Schwarz criterion		44.15067
Log likelihood	-325.7139	Hannan-Quinn criter.		43.95984
F-statistic	7.027280	Durbin-Watson stat		2.048056
Prob(F-statistic)	0.006594			

الملحق رقم (07): اختبار سببية غرانجر

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/12/20 Time: 00:51

Sample: 2002 2018

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DEVA does not Granger Cause DCV	0	4.E-291	0.0000
DCV does not Granger Cause DEVA		0.00000	0.0000

الملحق رقم (08): اختبار جوهانسون لوجود علاقات التكامل

Date: 09/14/20 Time: 04:03
Sample (adjusted): 2004 2018
Included observations: 15 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: CV EVA
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.559405	14.83434	15.49471	0.0433
At most 1	0.155768	2.539912	3.841466	0.1110

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

VEC Residual Serial Correlation LM Tests

Date: 09/12/20 Time: 18:41

Sample: 2002 2018

Included observations: 15

Null
hypothesi
hypothesi
s: No
serial
correlatio
n at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	1.973069	4	0.7407	0.492266	(4, 16.0)	0.7415
2	1.459307	4	0.8338	0.358535	(4, 16.0)	0.8344
3	1.908845	4	0.7525	0.475327	(4, 16.0)	0.7533
4	1.028030	4	0.9055	0.253367	(4, 16.0)	0.9056
5	1.067735	4	0.8994	0.259289	(4, 16.0)	0.8997

الملحق رقم (10): تجانس التباين للأخطاء

VEC Residual Heteroskedasticity Tests (Includes Cross Terms)

Date: 09/12/20 Time: 20:03

Sample: 2002 2018

Included observations: 15

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
31.99387	27	0.2323

Individual components:

Dependent	R-squared	F(9,5)	Prob.	Chi-sq(9)	Prob.
res1*res1	0.940291	8.748857	0.0139	14.10437	0.1187
res2*res2	0.414183	0.392787	0.8943	6.212742	0.7185
res2*res1	0.541946	0.657306	0.7250	8.129195	0.5212

الملحق رقم (11): المعنوية لمعالم النموذج

System: UNTITLED
 Estimation Method: Least Squares
 Date: 09/12/20 Time: 18:07
 Sample: 2004 2018
 Included observations: 15
 Total system (balanced) observations 30

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.676037	0.182561	-3.703075	0.0012
C(2)	0.337393	0.232449	1.451472	0.1608
C(3)	-0.708951	0.271823	-2.608134	0.0161
C(4)	1.78E+08	1.83E+08	0.971590	0.3418
C(5)	0.229334	0.197072	1.163705	0.2570
C(6)	-0.125081	0.250926	-0.498480	0.6231
C(7)	-0.339485	0.293429	-1.156958	0.2597
C(8)	92216238	1.98E+08	0.466828	0.6452

Determinant residual covariance 1.14E+35

$$\text{Equation: } D(\text{CV}) = C(1) * (\text{CV}(-1) - 1.31451453871 * \text{EVA}(-1) - 3192310138.64) + C(2) * D(\text{CV}(-1)) + C(3) * D(\text{EVA}(-1)) + C(4)$$

Observations: 15

R-squared	0.578238	Mean dependent var	1.73E+08
Adjusted R-squared	0.463212	S.D. dependent var	9.40E+08
S.E. of regression	6.89E+08	Sum squared resid	5.21E+18
Durbin-Watson stat	1.952096		

$$\text{Equation: } D(\text{EVA}) = C(5) * (\text{CV}(-1) - 1.31451453871 * \text{EVA}(-1) - 3192310138.64) + C(6) * D(\text{CV}(-1)) + C(7) * D(\text{EVA}(-1)) + C(8)$$

Observations: 15

R-squared	0.319930	Mean dependent var	46128232
Adjusted R-squared	0.134456	S.D. dependent var	7.99E+08
S.E. of regression	7.43E+08	Sum squared resid	6.08E+18
Durbin-Watson stat	1.767207		

الملحق رقم (12): اختبار Wald

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	6.802364	1	0.0091

Null Hypothesis: C(3)=0
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(3)	-0.708951	0.271823

Restrictions are linear in coefficients.

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغير المستقل "مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة"، على المتغير التابع "قيمة المؤسسة"، على مستوى مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من سنة 2002 إلى سنة 2018، وذلك من خلال قياس وتحليل مدى قدرة هذا الأخير على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح بالاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط وفقاً لطريقة المربعات الصغرى العادية، حيث تم الاستعانة ببرمجية Eviews10، لتقدير وتقييم النماذج ودراسة استقراره السلاسل الزمنية للتخلص من نتائج الانحدار المزيف.

وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن مجمع صيدال قادر على خلق ثروة وقيمة مضافة لمساهميته ولكل الأطراف ذات المصالح خلال كل فترة الدراسة. وهذا يعطي نظرة ايجابية حول الاستثمار لدى مجمع صيدال.

الكلمات المفتاحية : مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، قيمة المؤسسة، خلق القيمة، الأداء المالي، مجمع صيدال.

Abstract

This Study aims to find out the effect of the independent variable "Economic added value index EVA," on the dependent variable "Enterprise Value" at the level of Saidal complex during the period from 2002 to 2018.

This is done by measuring and analyzing the ability of the saidal complex to create value for shareholders and stakeholders based on the economic added value index EVA, by using the simple linear regression model according to the regular least squares method, where the "Eviews10" software was used to estimate and divide the models and study the stability of time series to get rid of the false regression results.

It was concluded through this study that Saidal complex is able to create wealth and added value for its shareholders and for all stakeholders during the whole period of study, and this gives a positive view about the investment in Saidal complex.

Key words: Economic added value index EVA, Enterprise value, Create value, Financial performance, Saidal complex.