جامعة يحي فـارس بالمديــة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجاريةوعلوم التسيير

قسم:العلوم التجارية

تخصص:مالية مؤسسة

مذكرة بعنوان

دور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر 2013-2017 (EVA-MVA)

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: مالية مؤسسة

إعداد الطالب:

بورحلة محمد منصور

إشراف الأستاذ:

بن عيشوش محمد

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
بوعرار شمس الدين	محاضر أ	جامعة المدية	رئيسا
بن عيشوش محمد	محاضر أ	جامعة المدية	مشرفا ومقرارا
بوشنافة ميسوم	مساعد أ	جامعة المدية	ممتحنا

السنة الجامعية 2018 – 2019

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي هذا الى أمي وأبي قرَة عيني وأغلى ما

لدي أطال الله في عمرهما

الى اخوتي الأعزة على قلبي

الى كل عائلتي وأصدقائي

الى روح صديقي الطهرة مروان

كلمة شكر وعرفان

"الحمد لله الذي سخر لنا هذا وما كنا له مقرنين، اللهم لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد اذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا واللهم صل وسلم وزد وبارك على سيدنا محمد صل الله عليه وسلم."

من واجبي أن اتقدم بالشكر الجزيل الى:

*الأستاذ المشرف محمد بن عيشوش على تشجيعاته أولا ثم دعمه وتوجيهاته القيمة لإنجاز هذه الدراسة.

*أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير لجامعة المدية.

*الى كل من ساعدني وكان له علي فضل من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة. " جزاكم الله خيرا"

مستخلص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركة المدرجة في بورصة الجزائر، وبغرض بلوغ أهداف هذه الدراسة المتمثلة في الوقوف على أهم المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالأداء المالي عامة والأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي خاصة، وتحديد دور الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات وتطبيق هاته المقاييس على أرض الواقع، قسمها الباحث إلى ثلاث فصول مستعملا في كل من الفصلين الأول والثاني المنهج الوصفي التحليلي بينما تم انتهاج طريقة دراسة الحالة والتحليل في الفصل الثالث، وذلك من خلال تحليل التقارير المالية باستخدام الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ومؤشر الربحية المتمثل في العائد على الأصول.

وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة، وكذلك وجود علاقة بين بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول، وبناءا على ذلك تم استخلاص إمكانية الأدوات الحديثة لتقييم الأداء (EVA-MVA) في تحسين ربحية الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية.

الكلمات المفتاحية: تقييم الأداء المالي، الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي، الربحية، القيمة الاقتصادية المضافة القيمة السوقية المضافة.

Abstract

The purpose of this study is to highlight the role of modern tools in evaluating financial performance in improving the profitability of the company listed on the Algerian Stock Exchange. In order to achieve the objectives of this study, it aims to identify the most important concepts and terms related to financial performance in general, and determine the role of modern tools in evaluating financial performance in improving the profitability of companies and applying these standards on the ground. The researcher divided it into three chapters using the first and second chapters of the analytical descriptive method while the method of case study and analysis in the third chapter Through the analysis of financial reports using the latest tools to assess the financial performance of economic value added, market value added and profitability index of return on assets.

The results of the study concluded that there is a relationship between the economic value and the market value added, as well as the relationship between the economic value added and return on assets Based on that, The ability of (EVA-MVA) to improve the profitability of companies listed on the Algerian Stock Exchange has been explored.

Keywords: Financial Performance Assessment, Modern tools for financial performance assessment, Profitability, Economic Value Added, Market Value Added.

المحتويات	الصفحة
شكر و عرفان	
الإهداء	
الملخص	
الفهرس	I- III
فهرس الجداول	V-IV
فهرس الأشكال	VII -VI
مقدمة	أ – و
الفصل الأول : أدبيات حول تقييم الأداء والربحية	
تمهيد الفصل	1
المبحث الأول : مدخل لتقييم الأداء المالي	2
المطلب الأول : تعريف تقييم الأداء المالي	2
المطلب الثاني : أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي	5
المطلب الثالث : مراحل تقييم الأداء المالي	7
المبحث الثاني : أساسيات حول الربحية	10
المطلب الأول : مفهوم الربحية	10
المطلب الثاني : مؤشرات الربحية	12
المطلب الثالث :أهداف تعظيم الربحية و محدداتها	15
خلاصة الفصل	19
الفصل الثاني : إتجاهات تقييم الأداء المالي	
تمهيد الفصل	20
المبحث الأول : الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي	21
المطلب الأول : مؤشرات التوازن المالي	21
المطلب الثاني : دراسة الوضعية المالية من خلل نسب السيولة و المديونية	26
المطلب الثالث : محدودية الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي	33
المبحث الثاني : الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي	36
المطلب الأول : القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)	36

المطلب الثاني : القيمة السوقية المضافة (MVA)	42
المطلب الثالث : بطاقة الأداء المتوازن Balanced Score Card	46
خلاصة الفصل	51
الفصل الثالث : دراسة تطبيقية لدور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر 2013– 2017	
تمهيد الفصل	52
المبحث الأول : نظرة على بورصة الجزائر	53
المطلب الأول : مفهوم البورصة بشكل عام	53
المطلب الثاني : نشأة بورصة الجزائر والهياكل التنظيمية المنظمة لها	56
المطلب الثالث : الإدراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها	59
المبحث الثاني : تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر	66
المطلب الأول : تقييم الأداء المالي باستعمال القيمة الإقتصادية المضافة	66
المطلب الثاني : تقييم باستخدام القيمة السوقية المضافة	73
المطلب الثالث : مدى قدرة الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي (EVA_MVA) في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	78
خلاصة الفصل	85
خلاصة عامة	89-86
قائمة المراجع	95-90
الملاحق	143-96

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-2	كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة	40
1-3	الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	65
2-3	القيمة الاقتصادية المضافة لشركة أن سي رويبة	66
3-3	القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال	68
4-3	القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الأوراسي	69
5-3	القيمة الاقتصادية المضافة لشركة آليانس	70
6-3	القيم الاقتصادية المضافة لجميع الشركات طوال فترة الدراسة	72
7-3	القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة	73
8-3	القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال	74
9-3	القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي	75
10-3	القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس	76
11-3	القيمة السوقية المضافة لجميع الشركات خلال فترة الدراسة	77
12-3	مؤشر العائد على الأصول للشركات	79
13-3	المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع الرويبة	80
14-3	المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع صيدال	81
15-3	المقارنة بين النتائج المتوصل اليها في شركة الأوراسي	82
16-3	مقارنة النتائج المتحصل عليها لشركة اليانس	83

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	مراحل تقييم الأداء	9
1-3	تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الرويبة	67
2-3	تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال	68
3-3	تطور القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الأوراسي	69
4-3	تطور القيمة الاقتصادية المضافة لشركة اليانس	71
5-3	تطور القيمة الاقتصادية المضافة لكل الشركات طوال فترة الدراسة	72
6-3	تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة	73
7-3	تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال	74
8-3	تطور القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي	75
9-3	تطور القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس	76
10-3	تطور القيمة السوقية المضافة للشركات	78

مقدمة

تسعى المؤسسات الاقتصادية لاتخاذ مواقع هامة في السوق لتحسين أدائها ووضعيتها التنافسية، حيث تعمل المؤسسة على تحقيق العديد من الأهداف وأحد أهمها هو تعظيم ربحيتها، حيث يعتبر هدف تعظيم الربحية من الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات الاقتصادية، وتحتاج الشركات لبلوغ أهدافها بصفة عامة الى تحقيق أداء مالي جيد، هذا ويعد الجانب المالي من أهم الصعوبات التي لازالت تعترض مسار المؤسسات الاقتصادية وخاصة الجزائرية منها نظرا لصعوبة التحكم فيه، فالأداء المالي المتدهور نتيجة المديونية المتراكمة وعدم الملاءة الهيكلية يؤدي إلى ضرورة عملية تقييم أداء هذه المؤسسات التي تحتل أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي.

ان عملية تقييم الأداء المالي تعد عملية إدارية مستمرة تقاس من خلالها كفاءة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومدى جودة استخدامها لمواردها وتحقيق أهدافها، كما تعد هذه العملية أساسا لإعادة النظر بالأهداف والمؤشرات والمعايير التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية، واعتمد في تقييم الأداء على النسب المالية في البداية للوصول إلى مؤشرات ونتائج تفيد الأطراف بمتابعة أنشطة المؤسسة، ومع التطور الملحوظ في مختلف الأساليب خاصة الكمية منها التي يمكن استعمالها في عملية تقييم الأداء والعيوب التي ظهرت على الأدوات المعتمدة في ذلك، أدى إلى ضرورة إعادة النظر في هذه الأدوات ومدى جودتها، كما أن لظهور موضوع خلق القيمة كان له أثر في ذلك أيضا.

يحتل موضوع خلق القيمة مكانة هامة في مراكز القيادة والتسيير داخل المؤسسات الاقتصادية، فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمنشآت الكبرى كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي نحو النشاط الاقتصادي، كما أن اعتماد هذه الأساليب يمكن من الوصول لنتائج أكبر دقة ويسمح بإبراز مختلف العلاقات بين مختلف المتغيرات على مدى فترة أو عدة فترات زمنية، وهذا ما مهد لظهور أدوات جديدة أبرزها مؤشري القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

طرح الإشكالية:

في ظل ما سبق وفي ظل معرفة ان عملية تقييم الأداء تقيس كفاءة المؤسسة الاقتصادية ومدى جودة استخدامها لمواردها لتحقيق أهدافها والذي من بين أهمها هو تعظيم الربحية، وأن الأدوات الحديثة لتقييم الأداء تقوم على مبدأ خلق القيمة فانه يمكن طرح الإشكالية التالية:

ماهو دور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ؟

تتطلب محاولة الإجابة على هذه الإشكالية تجزئتها الى تساؤلات فرعية وهي كالتالي:

- فيما تكمن أهمية تقييم الأداء المالي المالي للشركات؟
- ما مدى مساهمة دخول الشركات في البورصة في تحسين أدائها المالي؟
- كيف يمكن التأثير على ربحية الشركات من خلال الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي؟

فرضيات الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومحاولة الإجابة على التساؤلات الفرعية يمكن صياغة الفرضيات التالية بغرض مناقشتها واختبار صحتها أو نفيها، وهي كالتالي:

- يسمح التقييم الجيد للأداء المالي للشركات بالكشف عن مواطن الضعف والخلل وإصلاحها.
- ساهم دخول الشركات للبورصة في تحسين ادائها المالي.
- لا يمكن التأثير على ربحية الشركات من خلال الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في انها تعالج موضوعا بالغ الأهمية ألا وهو مدى فعالية الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي ودورها في تحسين ربحية الشركات المدرجة في البورصة، حيث تعتبر هذه الدراسة مدخلا من المداخل الحديثة للدراسات المالية، وهذا بغرض الإطلاع على هذه الأدوات عن كثب وتقديم نظرة واقعية عنها، كما أنها تسلط الضوء على الأسواق المالية أيضا لما لها من أهمية ودور كبير في التمويل وتقييم الأداء أيضا.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة تحقيق الأهداف التالية:

- الوقوف على أهم المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالأداء المالي عامة والأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي خاصة.
- تحديد دور الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات.
- تطبيق هاته المقاييس على الشركات محل الدراسة وتقييم أدائها.

أسباب اختيار موضوع الدراسة:

- إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بموضوع الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- محاولة تسليط الضوء على الأسواق المالية ومعرفة مكتسبات خاصة بها.
- الرغبة الشخصية في البحث في موضوع جديد يستحق الدراسة.

منهج الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات اعتمدنا على:

- **الجانب النظري:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك للإلمام بمختلف جوانب البحث، والذي يعتمد على جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بالموضوع محل الدراسة، مع القيام بتحليل وتفسير هذه المعلومات لاستنباط النتائج منها.
- **الجانب التطبيقي:** اعتمدت الدراسة في الجانب التطبيقي على منهج دراسة الحالة مع المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل التقارير المالية باستخدام الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي.

مصادر البيانات المستخدمة:

- **الجانب النظري:** تم اللجوء في هذا الجانب الى مختلف المراجع العربية والأجنبية، وكذا الملتقيات والمقالات والدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع، كما تم الاستعانة بشبكة الانترنت ايضا.
- **الجانب التطبيقي:** تم الاستعانة في هذا الجانب بالتقارير المالية السنوية لمختلف الشركات من ميزانيات وجداول حساب النتائج وذلك من خلال الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ومختلف الشركات محل الدراسة.

حدود الدراسة:

- الحدود الزمنية كانت مقتصرة على الفترة الممتدة ما بين (2013-2017)
- الحدود المكانية كانت تغطي الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

الدراسات السابقة:

تم الإطلاع على العديد من الدراسات ذات صلة بالموضوع بغرض اخذ نظرة على ابرز المفاهيم والمصطلحات وإثراء الدراسة ونذكر منها ما يلي:

1- قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو ارساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية –حالة بورصتي الجزائر وباريس- وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه للباحث دادن عبد الغني من جامعة الجزائر، يعالج الباحث في هذه الأطروحة مفهوم الأداء المالي وأسلوب قياسه وتقييمه من خلال ثلاثة أبعاد: البعد المالي، البعد المحاسبي، البعد الاقتصادي، وذلك في ظل غياب مفهوم موحد تام للأداء المالي ومحدداته.

سلط الباحث الضوء على تحليل وسلوك المؤسسات المسعرة في بورصتي الجزائر وباريس من خلال: قيمة المؤسسة معدل النمو، الهيكل المالي، بناء على المؤشرات مالية والاقتصادية بفضل المحاكاة والنمذجة المالية بهدف تصنيف المؤشرات في مجموعات متجانسة من حيث درجة تأثيرها على مقاييس الأداء، حيث تكتسي كل مجموعة معامل ترجيحي يميزها عن غيرها، فضلا عن تحديد مجالات تغير كل مؤشر وفق طريقة "مونتي كارلو" للتحاكي، الأمر الذي يضع امام مسيري المؤسسة عددا لا نهائيا من السيناريوهات المولدة، وفي هذا السياق يمكن إرساء نموذج للإنذار المبكر تفاديا للخطر والعسر المالي على غرار المعرفة المسبقة لأداء المؤسسة مقارنة بمثيلاتها من خلال تبني قرارات مالية صائبة، وتوصل الباحث للعديد من النتائج أهمها:

- ساهم تطور النظرية المالية بشكل مباشر في إعادة صياغة لأغلب المؤشرات وفق ما تمليه مقتضيات البيئة المعاصرة، وعموما أخذت المؤشرات ثلاثة أبعاد أساسية وهي: البعد المحاسبي، البعد المالي، والبعد الاقتصادي.
- ترتكز معظم المؤسسات العالمية الحديثة على مفهوم القيمة باعتبارها جوهرا فعالا في تشكيل الثروة حيث أن أغلب القرارات المالية سواء الداخلية أو الخارجية منها تبنى عى أساس قيمة المؤسسة.
- يساهم معدل النمو الداخلي في الرفع من قيمة المؤسسة.

2- ثائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، أسماء ابراهيم العمارنة، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة أم معايير الأداء التقليدية، بحث مقدم في جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2011، الهدف من هذا البحث يكمن في دراسة ومعرفة أيهما أكثر قدرة

(استخدام القيمة الاقتصادية المضافة أو الطرق التقليدية لتقييم الأداء (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية وغيرها) في تفسير التغير الحاصل في القيم السوقية للأسهم، توصلت الدراسة من خلال تحليل القدرة التفسيرية لمعايير تقييم الأداء التقليدية والقيم الاقتصادية المضافة كمتغيرات مستقلة والتغير في القيم السوقية للأسهم كمتغير تابع لعينة مكونة من 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية إلى أن الأساليب التقليدية لتقييم الأداء المالي لها قدرة تفسيرية أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة للتغير في القيم السوقية للأسهم.

3- قوصندي قادر، تحليل العلاقة بين EVA،EPS ،ROA ،ROE على MVA لقياس حالة الأداء المالي، دراسة على شركات الاتصالات المدرجة في بورصة اندونيسيا لفترة 2011-2016، وقائع المؤتمر الدولي الثالث حول التحول في الاتصالات 2017 (IcoTiC 2017).

هدفت الدراسة الى دراسة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الإستثمار والعائد على الأصول والعائد على الأسهم وقيمة الأسهم الممثلة في القيمة السوقية المضافة في شركات الاتصالات السلكية واللاسلكية المدرجة في بورصة إندونيسيا، وتوصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة بين EVA وROE مع MVA بينما لا توجد علاقة بين EPS وROA مع MVA.

4- أثر التسعير في البورصة على على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، دراسة حالة بعض مؤسسات القطاع الخاص (اليانس و رويبة) للفترة 2011-2015، مذكرة لنيل متطلبات شهادة ماستر للباحثة أوبيري عرافة جهان.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للشركات الاقتصادية بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية المتمثلة في مؤشرات الأداء الربحي، مؤشرات أداء هيكل رأس المال، مؤشرات السيولة ومن خلال تطبيق هذه الأخيرة على شركة الرويبة وشركة أليانس المسعرة في بورصة الجزائر اعتمادا على القوائم المالية حسب النظام المحاسبي المالي للفترة (2010-2015) بالنسبة لرويبة و(2006-2015) بالنسبة لأليانس، حيث توصلت إلى أن الأداء المالي للشركتين عرف تراجعا، نظرا لحداثة دخولها في البورصة، كما عرفت تغير في نمط الملكية.

موقع دراستنا من الدراسات السابقة:

تعتبر هذه الدراسة مكملة للدراسات السابقة حيث ما يميزها عن الدراسات السابقة هي محاولة معرفة كيف تأثر القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة (EVA/MVA) في ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، كما اعتمدت دراستنا في قياس الربحية على معدل العائد على الأصول ROA.

هيكل الدراسة:

من أجل بلوغ الغاية من هذه الدراسة تم تقسيمها الى ثلاث فصول كالتالي:

- **الفصل الأول:** بعنوان "**أدبيات حول تقييم الأداء والربحية**" يشمل هذا الفصل على مبحثين، تناولنا في المبحث الأول المفاهيم المتعلقة بتقييم الأداء المالي من مفهوم وأهمية وأهداف ومراحل، أما المبحث الثاني فخصص لموضوع الربحية من مفاهيم ومؤشرات وأهداف.
- **الفصل الثاني:** بعنوان "**اتجاهات تقييم الأداء المالي**" يشمل هذا الفصل مبحثين، تناولنا في المبحث الأول الأدوات التقليدية لتقييم الأداء وتم التطرق لأهم مؤشراتها وكذا محدوديتها، أما في المبحث الثاني فخصص للأدوات الحديثة لتقييم الأداء والذي تم التطرق فيه لموضوع القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وبطاقة الأداء المتوازن.
- **الفصل الثالث:** بعنوان" **دراسة تطبيقية لدور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (2013-2017)**" اشتمل هذا الفصل على مبحثين خصص الأول لتقيديم نظرة عامة حول بورصة الجزائر وتقديم الشركات المدرجة والتي هي محل الدراسة وخصص المبحث الثاني لتطبيق الأدوات الحديثة للتقييم على الشركات ومعرفة دورها في تحسين الربحية للشركات محل الدراسة.

وفي نهاية البحث تم تلخيص أهم ما جاء في هذه الدراسة في خاتمة تضمنت ملة من النتائج المتوصل إليها، وكذا أهم التوصيات.

الفصل الأول

أدبيات حول تقييم الأداء والربحية

تمهيد:

يعتبر مفهوم الأداء عموما والأداء المالي خصوصا من أكثر المفاهيم الاقتصادية سعة وشمولا إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي شركة لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياتها ولذلك فانه يعتبر من المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين بمختلف اتجاهاتهم الفكرية، أما من الناحية العملية فقد اهتمت جميع الشركات بهذا الموضوع ولقد سعت حديثا وقديما الى تحقيق اهدافها المتمثلة في الكفاءة والفعالية والربحية.

وعلى سبيل ذكر الربحية، تعتبر الربحية من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها بواسطة الأنشطة التي تقوم بها فمهما كان متاحا للمؤسسة من موارد مختلفة انواعها لا يمكن استغلالها إلا عن طريق ادارة رشيدة ومتطورة وجيدة، ولا يمكن لهذه الاخيرة معرفة ما حققته من نتائج وما ضاع منها من فرص من اجل تحديد خططها المستقبلية إلا عن طريق تقييم الأداء وخاصة تقييم الأداء المالي الذي حظي بدوره باهتمام اكبر وهذا جراء تعقد البيئة الخارجية وزيادة ظروف اللا تأكد الذي فرض على الشركات التفكير الجدي في ايجاد السبل لتقييم أدائها.

وللإلمام بهذا الموضوع جيدا قسمنا هذا الفصل الى مبحثين:

المبحث الأول: مدخل لتقييم الأداء المالي

المبحث الثاني: أساسيات حول الربحية

المبحث الأول: مدخل لتقييم الأداء المالي

يحتل موضوع تقييم الأداء أهمية كبرى للمؤسسات خاصة في الفترة الحالية نظرا لما يشهده العالم من تغيرات متسارعة وإفلاس العديد من الشركات الكبرى، ويهدف تقييم الأداء في الشركات الى قياس مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة لديها، وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث الى تقييم الأداء وأهميته وأهداف تقييم الأداء ومراحل القيام بهذه العملية.

المطلب الأول:تعريف تقييم الأداء المالي

حتى نتمكن من تعريف تقييم الأداء المالي وجب الإحاطة أولا بمفهوم الأداء المالي وذلك من خلال التركيز على أهم التعاريف.

يعرف محمود الخطيب الأداء المالي على أنه المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام المؤشرات المالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسة حيث أنه هو الداعم الأساسي للأنشطة المختلفة التي تمارسها المؤسسة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية للمؤسسة وتزويدها بالفرص الاستثمارية المختلفة[1].

كما يعرف الأداء المالي بأنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة المضافة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج وكذلك باقي القوائم المالية، ولكن لا جدوى من ذلك اذا لم يأخذ الضرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي اليه المؤسسات النشطة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح[2].

[1] محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر و التوزيع، ط 01، الأردن، 2010، ص 45.

[2] دادن عبد الغني قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حلة بورصتي الجزائر و باريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2006-2007 ،ص 36.

ويعرف الأداء المالي ايضا بأنه قدرة المؤسسة على الاستغلال الامثل لمواردها المالية ومصادرها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة[1].

وهناك من يعرف الأداء المالي على أنه استغلال الموارد المالية المتاحة للمؤسسة بطريقة تمكنها من تحقيق أهداف الوظيفة المالية وهذا ما يتوقف على السياسة المالية التي تنتهجها المؤسسة والتي تظهر جليا من خلال[2]:

- تركيبية ميزانيتها المالية من اصول وخصوم ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها، اذ أن عدم قدرتها على تمويل هذه الأخيرة سيؤثر دون شك على ادائها المالي؛
- درجة اعتمادها على الديون قصيرة الأجل ومعدل دوران دورة الاستغلال، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه مورديها بنسبة كبيرة على الديون قصيرة الأجل، ففي ظل معدل دوران بطيئ لدورة الاستغلال سيؤدي في النهاية الى خلق مشاكل عنها انخفاض مستوى الأداء المالي؛
- حجم السيولة المتوفر لديها، فإذا كانت تعاني عجزا فهذا يؤدي الى زيادة ديونها مما ينتج عنه انخفاض في الأداء، اما في حالة توفرها على فائض مع قدرتها على استغلاله احسن استغلال من خلال توظيفه لتحقيق فرص ربح اضافية تسمح برفع مستوى الأداء المالي .

كما يعني الأداء المالي تسليط الضوء وفحص المحاور التالية[3]:

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

من خلال ما تم عرضه من تعاريف يمكن أن نعرف الأداء المالي على أنه يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المالية المتاحة بكفاءة وفعالية لتحقيق أهدافها المسطرة.

[1] بن نذير نصر الدين،شملال أيوب، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الابداع جامعة البليدة 2، 2017 ص4.

[2] بن نذير نصر الدين،شملال أيوب مرجع سبق ذكره ص 5

[3] دادن عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص 36.

وللوقوف على قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة يجب تقييم الأداء المالي، ولهذا سنحاول تعريف تقييم الأداء المالي كما يلي:

يعرف تقييم الأداء المالي على أنه تحليل نتائج أعمال المؤسسة بهدف كشف مواطن الخلل والانحراف وبيان أسبابها تمهيدا لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها.

ويعرف تقييم الأداء المالي على أنه قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا وتقديم حكما على ادارة الموارد البشرية والمالية المتاحة للمؤسسة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة[1].

كما يقصد بتقييم الأداء المالي استخدام المؤشرات المالية التي يفترض انها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية أو ذلك النظام الذي يساعد الإداريين على معرفة مدى التقدم الذي تحرزه المؤسسة في تحقيق أهدافها وفي تحديد بعض مجالات التنفيذ التي تحتاج الى عناية واهتمام أكبر[2].

ويمكن أن نوضح أهم الجوانب التي يتعرض لها تقييم الأداء المالي كما يلي[3]:

- مدى تحقيق الربحية في ظل الإمكانيات المادية والمالية المتاحة؛
- تحديد افضل مزيج مرغوب فيه من الأصول وذلك يتضمن إقرار حجم ونوع الاستثمار المناسب وتحديد الحجم المناسب من رأس المال والديون سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل؛
- مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها أي قدرتها المالية، هذا المؤشر ضروري لأي مؤسسة لاكتساب السمعة الجيدة مع الزبائن وبالتالي تحقيق النمو والاستمرارية
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة؛
- اثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.

مما سبق يمكن تعريف تقييم الأداء على انه تحليل وقياس للنتائج المتوصل اليها أو المنتظر تحقيقها وهذا استنادا على معايير معلومة خلال فترة زمنية محدودة، من أجل تشخيص الانحرافات والإختلالات لاتخاذ القرارات اللازمة والتي تخدم جميع الأطراف.

[1] معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة "NCA ROUIBA" مذكرة لنيل شهادة ماجستر في علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، ص 63.

[2] بن نذير نصر الدين،شملال أيوب مرجع سبق ذكره ص 6

[3] نفس المرجع.

وعليه يمكن الحكم على عملية التقييم للأداء المالي على انها حلقة من الحلقات المتسلسلة والمتداخلة من عملية التسيير المالي للمؤسسات، وكذلك اعتبارها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرار، كما يعتبر بعض الباحثين تقييم الاداء المالي جزء لا يتجزأ من العملية الرقابية.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي

تسمح عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة بتحديد الانحرافات، مما يمكن المسيرين من اتخاذ القرارات الصحيحة ومن هنا تبرز أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي.

أولا: أهمية تقييم الأداء المالي

أيا كانت المؤسسة الاقتصادية خاصة أو عامة تهدف الى تحقيق الربح أو لا فإنه لابد لها من توجيه طاقات العاملين فيها لتحقيق الأهداف المرجوة، لذلك فتقييم الأداء المالي يعتبر أداة رئيسية ضرورية لإجراء الرقابة المالية في المؤسسة، فعن طريقه يمكن تصحيح او تعديل الخطة والإستراتيجية وترشيد استخدام الموارد المتاحة، هكذا تتم حماية المؤسسة ضد اي حكم تعسفي.

حيث يمثل الحصول على مستويات أداء مرتفعة اجراءا ديناميكيا، كما أن النجاح في انجاز أهداف طموحة يعزز الشعور بالرضا ويقوي دافعية المؤسسة وأطرافها، هذه الدافعية تؤدي بدورها الى ايصال الفعالية إلى مستوى النجاح المطلوب، وعليه فإن قياس أداء مؤسسات الأعمال يعتبر مدخلا ديناميكيا متعدد الأبعاد والمجالات [1].

كما أنه ونظرا للتوسع الكبير لأنشطة المؤسسات واستقطابها لعديد المتعاملين، واستخدامها للوسائل الاستثمارية مما يؤدي بها إلى تقييم أداء تلك الوسائل، فالقوائم المالية لوحدها لا تمكن متخذي القرار وأصحاب الإدارة من رقابة الأداء، لكن بعد تحليلها وصياغتها في شكل مؤشرات ونسب مالية ذات دلالة يمكن أن تساعد في تحديد سمات ومتغيرات الأداء، كما أن هناك العديد من الجهات التي تحتاج التحليل المالي وهذا ما يبين مدى أهمية عملية تقييم الأداء المالي والتي يمكن تلخيصها في الآتي[2]:

[1] السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2000، ص41.

[2] فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الاداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، دار المناهج للنشر، عمان، 2001، ص 92 93.

- عملية تقييم الأداء تعد كمحاولة لتجاوز القصور الذي يمكن أن يحصل في عملية التخطيط المالي للمؤسسة؛
- عملية تقييم الأداء تفصح عن مدى قيام الوحدات والأقسام بوظائفها على أكمل وجه؛
- عملية تقييم الأداء ترتبط بالتخطيط، حيث أنها توضح مدى كفاءة التخطيط عندما يطبق الأفراد مهامهم على أكمل وجه؛
- تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف؛
- تقوم بترشيد الطاقة البشرية في المؤسسة مستقبلا، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة وتنميتها، وكذلك العناصر الغير المنتجة التي يتطلب الاستغناء عنها؛
- تساعد مديري الأقسام على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.

ثانيا: أهداف تقييم الأداء المالي

يهدف تقييم الأداء المالي الى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد الإيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يهدف تقييم الأداء المالي لقياس مدى تمتع وتحقيق الشركة لهامش أمان عن حالة الإعسار المالي، وظاهرة الإفلاس أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية[1].

يمكن تلخيص أهم أهداف عملية تقييم الأداء المالي كالتالي[2]:

- معرفة مستوى انجاز المؤسسة للوضائف المكلفة بأدائها، مقارنة بتلك الوضائف المدرجة في خطتها؛
- الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الشركة، وإجراء تحليل شامل لها، وذلك بهدف وضع حلول لازمة لها، وإرشاد المنفذين إلى وسائل مجابهتها مستقبلا؛

[1] معوج بلال مرجع سابق ص 64.
[2] نفس المرجع ص 64 65.

- تحديد مسؤولية كل مركز، أو قسم في الشركة عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية، وتحديد انجازاتها سلبا أو إيجابا الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام اتجاه رفع مستوى أداء المؤسسة؛
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود؛
- تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني، وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداء بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولا للتقييم الشامل؛
- تصحيح الموازنات التخطيطة، ووضع مؤشراتها في المسار الذي يوازن بين الطموح والإمكانيات المتاحة حيث تشكل نتائج التقييم قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقديرات غير الواقعية،
- تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي يقدمها تقييم الأداء المالي، فيكون بمقدورها التحقق من قيام الشركات العامة بنشاطها بكفاءة عالية، وانجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب، حيث تقدم تقارير الأداء المالي افضل المعلومات التي يمكن أن تستخدم في متابعة وتطوير المتطلبات الإدارية والاقتصادية والمالية لمختلف المؤسسات.

المطلب الثالث: مراحل تقييم الأداء

إن عملية تقييم الأداء هي المفسر الأساسي لمفهوم الرقابة التي تمارسها المؤسسة، والرقابة على حسب فايول تعني التحقق من ان ما يحدث يطابق الخطة المقررة والتعليمات الصادرة والمبادئ المعتمدة.

كما تعتبر الرقابة احدى وظائف التسيير الرئيسية التي يمكن عن طريقها التأكد من أن ما تم تحقيقه أو ما يتحقق مطابق للأهداف المرسومة لأي نشاط بمعنى التقييم الشامل لأداء المؤسسة بمختلف مراكزها، وذلك باتباع مراحل معينة اتفق حولها الكثير من رواد الإدارة والتسيير باختلاف مدارسهم الفكرية والتي نوجزها فيما يلي[1]:

[1] فؤاد مجيد الكرخي، مرجع سابق ص 39.

أولا:جمع البيانات والمعلومات الإحصائية

تتطلب عملية تقييم الأداء توفير المعلومات والبيانات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة من القوائم المالية، حيث يمكن الحصول عليها من جدول حساب التائج والأرباح والخسائر والميزانية العمومية، المعلومات المتوفرة عن الطاقات الانتاجية ورأس المال وعدد العاملين، إن جميع هذه المعلومات تخدم عملية التقييم خلال سنة معينة اضافة الى معلومات متعلقة بالسنوات السابقة والبيانات عن أنشطة المؤسسات المشابهة في القطاع نفسه أو في الاقتصاد الوطني أو مع بعض المؤسسات في الخارج لأهميتها في اجراء المقارنات.

ثانيا: تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط

للوقوف على دقة وصلاحية المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء، يتعين توفير مستوى من الموثوقية في هذه البيانات، وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى موثوقية هذه البيانات.

ثالثا: اجراء عملية التقييم

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه المؤسسة، وذلك بهدف التوصل الى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه، على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام للمؤسسة.

رابعا: اتخاذ القرار المناسب عن عملية التقييم (تحديد الانحرافات)

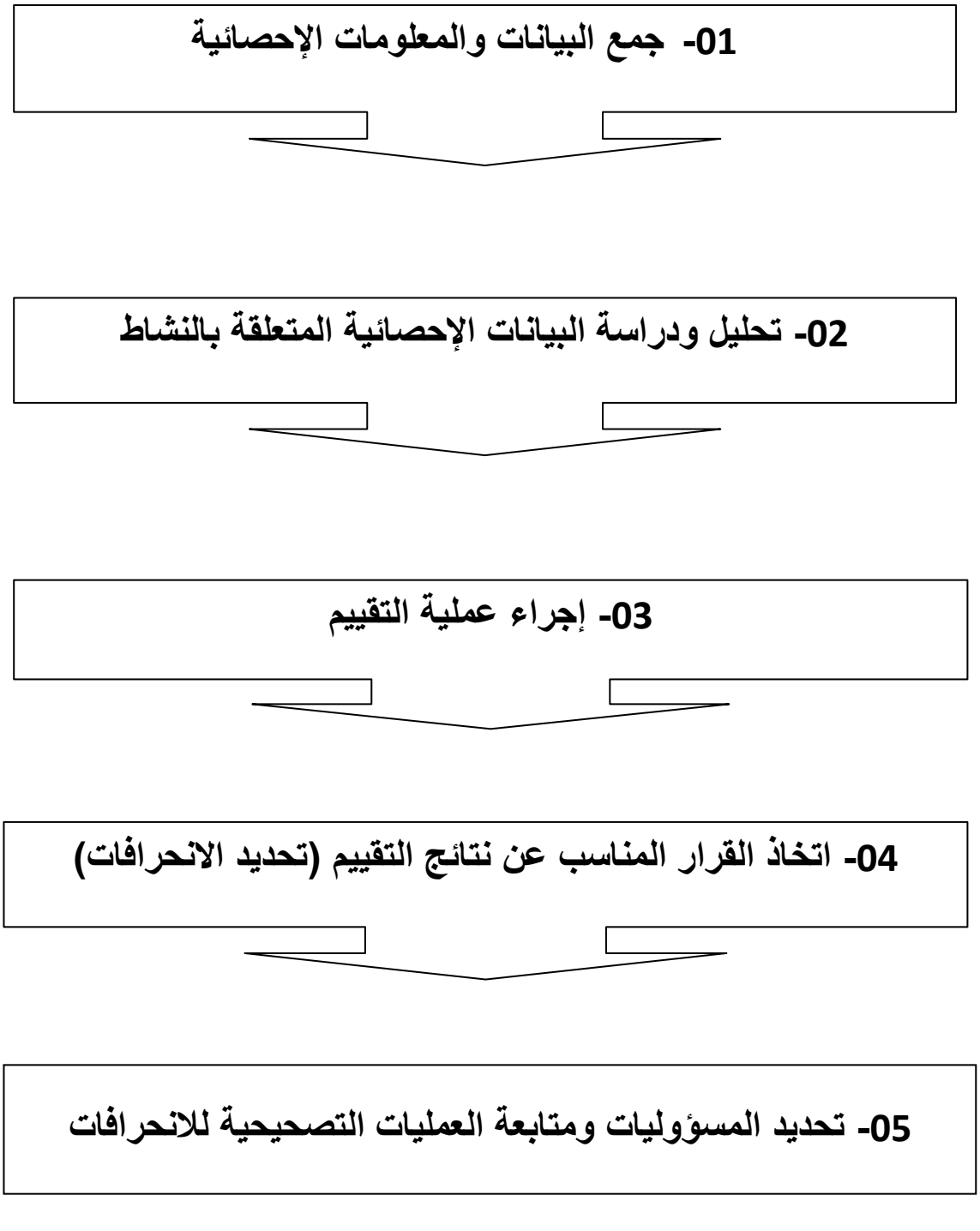
وذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للشركة، والتأكد من أن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها وتحديد أسبابها، وأن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت، وأن الخطط قد وضعت للسير بنشاط المؤسسة للأفضل في المستقبل.

خامسا: تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحراف

تتم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولة داخل المؤسسة والإدارة المختلفة بنتائج التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

الشكل الموالي يلخص مراحل تقييم الأداء :

شكل رقم (1-1) مراحل تقييم الأداء.



المصدر: معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية ص 67.

المبحث الثاني: أساسيات حول الربحية

إن الربحية غرض اساسي لأي مؤسسة مهما كانت طبيعة نشاطها تجارية أو صناعية أو غيرها وذلك بغرض نموها وتحقيق الاستمرارية وتعظيم ثروتها، والمحافضة على مكانتها في السوق.

في هذا المبحث سنتطرق لمفهوم الربحية وأهم مؤشراتها اضافة الى أهميتها ومحدداتها.

المطلب الأول: مفهوم الربحية

للتعرف على مفهوم الربحية يجب الوقوف عند التفرقة بين مفهوم الربح والربحية.

أولا: الربح

للربح عدة مفاهيم نورد منها:

أ-المفهوم المالي للربح:

يتثمل مفهوم الربح في علم الإدارة المالية بأنه ذلك الربح الذي لا يقل مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس درجة المخاطر، ولتحقيق هذا الربح لابد على الإدارة المالية ان تحصل على الأموال بأقل ما يمكن من تكاليف ومخاطر واستثمارها بطريقة تمكن من عوائد مرضية لا يقل مستواها عما يستطيع أصحاب الأسهم تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس درجة المخاطر، وهذا المفهوم يتعلق بدرجة كبيرة بالفرصة البديلة لأصحاب الأسهم ومدى جدوى الإستثمار في هذا المجال أو ذاك[1].

ب-المفهوم المحاسبي:

هو عبارة زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية خلال مدة معينة، أي أنه الفرق بين قيمة العوائد المحققة وبين كلفتها، ويمكن توضيح ذلك وفق المعادلة التالية[2]:

$$P=TR-TC$$

[1] سايح عثمان، قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، شعبة علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2014 ص4.

[2] رقاقدة نبيلة، دراسة قياسية للعوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوسييتي جينيرال الجزائر، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية المالية جامعة ورقلة 2016، ص 3.

حيث:

P: تمثل الربح المحاسبي

TR (**Total Revenu**): تمثل الإيراد الكلي

TC (**Total coste**): تمثل التكلفة الكلية

ج–المفهوم الاقتصادي: أما من الناحية الاقتصادية فيمكن تعريف الربح بأنه "عبارة عن الزيادة في الثروة والتي تتضمن زيادة في الإيرادات المحققة عن تكاليفها مضافة إليها تكاليف الفرص البديلة ويعبر عن زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية عن الإيرادات الكلية (التكاليف الظاهرة والتكاليف الضمنية) وهذا يعني أن الربح الاقتصادي اقل من الربح المحاسبي بسبب وجود التكاليف الضمنية في إجمالي التكاليف ويمكن التعبير عن الربح الاقتصادي وفق المعادلة التالية[1]:

$$P=TR-(TC+Cn)$$

حيث أن:

P (**Economic Profit**): الربح الاقتصادي

TR (**Total Revenu**): تمثل الإيراد الكلي

TC (**Total coste**): تمثل التكلفة الكلية

Cn: تكاليف الفرص البديلة.

ثانيا: الربحية

يعتبر مفهوم الربحية من المفاهيم الأكثر تعقيدا وتشعبا نظرا لتعدد أوجهه، رغم أن التعاريف الخاصة بهذا المصطلح قد تبدو متفقة كما سنرى أدناه، إلا أن ذلك لا يعني أن هذه التعاريف لا تختلف في مضمونها أو

[1] رقاقدة نبيلة، مرجع سابق ص 3.

محتواها، وقد تعزى حقيقة هذا الإختلاف بالدرجة الأولى إلى اختلاف الآراء ووجهات النظر بين الباحثين والمستعملين لهذا المصطلح في إعطاء وتحديد مفهوم دقيق وواضح لها، ومن أهم هذه الآراء نذكر ما يلي:

1- يمكن تعريف الربحية بأنها عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركات والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، والربحية تعتبر هدفا للشركات ومقياسا للحكم على كفاءتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية، وتقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات أو من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، علما أن المقصود بالاستثمارات هو الموجودات أو حقوق الملكية[1].

2- الربحية هي مفهوم واسع وله مجالات عديدة، وأن قياسها يعتبر مسألة دقيقة، وهذا القياس لا يكون ذو دلالة إلا إذا نسب إلى فترة مرجعية معينة، كما أنها مفهوم يطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، ويعبر عنها بالعلاقة ما بين النتيجة والإمكانيات المستعملة، وتعتبر القياس النقدي للفعالية[2].

ويركز هذا التعريف على أن الربحية تعتبر العلاقة ما بين النتيجة والإمكانيات المستعملة لتحقيقها.

3- الربحية هي الكفاءة الذاتية للمؤسسة في إعادة الإنتاج المالي[3].

يعتبر هذا التعريف الربحية بمثابة مقياس لكفاءة المؤسسة في تسيير مواردها المالية.

ومما سبق يمكن أن نستخلص أن الربحية هي الهدف الرئيسي الذي تعمل على تحقيقه جميع المؤسسات.

المطلب الثاني: مؤشرات الربحية

يعد مؤشر الربحية هدفا أساسيا لجميع الشركات وأمرا ضروريا لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع لها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة كما يعد أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة.

[1] حمزة حريز، محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، فرع مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة،جامعة ورقلة 2018 ص3.

[2] نفس المرجع ص 4.

[3] نفس المرجع ص 4.

تعرف مؤشرات الربحية بأنها النسب التي تعطي مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على توليد الدخل من الموارد المتاحة لها، إن مؤشر الربحية هو المقياس لسياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية والقرارات المتخذة بها، فهي تعكس الأداء الكلي للشركة، وتوحد الأثر لأغلب القرارات وأنها تفحص قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحق الملكية، لذلك تعد نسب الربحية واحدة من أصعب الاتجاهات للشركة كمفهوم وقياس وذلك لعدم وجود وسيلة متكاملة تحدد متى تكون الشركة في مركز مربح، إذ أن كثيرا من الفرص الاستثمارية تتضمن التضحية بالربح الحالي من أجل الحصول على ربح أكبر مستقبلا، وعلى سبيل المثال الخدمة الجديدة تتطلب تكاليف ادارية مرتفعة مما يولد ربحا متدنيا في بداية الأمر، فيصبح الربح الحالي ضعيفا إلا أن ذلك قد يعني ارتفاع مستويات الربحية مستقبلا، وتنقسم مؤشرات الربحية على النحو التالي[1]:

أولا– نسب الربحية الى الأموال المستثمرة: تقيس هذه النسب مدى قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة، ومن أبرز هذه النسب نجد العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية[2].

1–العائد على الموجودات (Return On Assets):

يعد مؤشرا ماليا يكشف قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال الاستثمار في موجوداتها، ويعتمد إلى حد كبير على مقدار الأرباح التي تتحقق من هذه الموجودات ويسمى ايضا بالعائد على الاستثمار لأنه مقياس لربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل، كما أنه يعكس كفاءة وفعالية الإدارة في تشغيل الموجودات ويعطي الثقة بإدارتها للأموال وسلامة القرارات الاستثمارية والتشغيلية المتخذة، يحسب هذا المؤشر بتقسيم صافي الربح على اجمالي الموجودات على النحو التالي[3]:

نسبة العائد على الموجودات= صافي الربح / اجمالي الموجودات

[1] سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر، مؤشر الربحية المصرفية و العوامل المؤثر فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية و الاقتصادية، مجلد 6، العدد 2، 2016، ص 149 150.

[2] منير ابراهيم هندي، الادارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003 ص99.

[3] سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر مرجع سابق ص 150.

2-العائد على حق الملكية: (return On Equity)

يحظى هذا المؤشر باهتمام كبير من قبل إدارة الشركة لكونه يقيس مدى تحقيق الهدف الذي تسعى اليه الشركات ألا وهو معدل العائد على الأموال المستثمرة من قبل المالكين والذي يعد المعيار لتعظيم ثروتهم، فضلا عن ذلك يعد مؤشرا محددا للنمو والتطور، ومن ناحية اخرى فارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة ادارة الشركة وفي الوقت نفسه يدل على المخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، وانخفاضها يشير الى اعتماد الشركة تمويلا متحفظا بالقروض، وتقاس من خلال تطبيق المعادلة الآتية[1]:

نسبة العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / حق الملكية

ثانيا- نسب الربحية الى المبيعات تقيس هذه المجموعة من النسب مدى نجاح المنشأة في الرقابة على عناصر التكاليف، بهدف توليد أكبر قدر من الأرباح من المبيعات، وتتضمن هذه المجموعة عدد من النسب من أهمها هامش الربح الإجمالي وهامش الربح الصافي.[2]

1-هامش الربح الإجمالي:

يعكس هامش الربح قدرة المؤسسة على تقديم المنتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى، لذلك فهو يؤشر قدرة الوحدة النقدية من المبيعات على تحقيق الربح، وعليه يمكن استخدام مؤشر هامش الربح لزيادة فاعلية الرقابة الإدارية على التكاليف، ويحسب هامش الربح بالعلاقة التالية[3]:

هامش الربح الإجمالي = مجمل الربح / المبيعات

[1] سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر مرجع سابق ص 151.

[2] منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 96.

[3] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري ، عمان، 2008، ص 100.

وانطلاقا من أن نسبة هامش الربح تعكس مدى فاعلية الأنشطة الإنتاجية وقوة أسعار البيع وتكلفة مدخلات الإنتاج، فإنها تعتبر مؤشرا جيدا للحكم على مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر التكلفة (تكلفة البضاعة المباعة)، كما توضح المدى الذي يمكن أن يتحقق من حصيلة المبيعات قبل أن تتحول الى قيمة سالبة[1].

2- هامش الربح التشغيلي:

ويقصد بها قدرة المؤسسة على تحقيق الربح التشغيلي من نشاطها الأساسي، وهي تعبر عن العلاقة بين قدرة الوحدة النقدية في توليد الربح بهامش الربح التشغيلي، وقدرة الوحدة النقدية من الموجودات المستثمرة في تحقيق المبيعات[2]، وبالتالي فهي تقيس كفاءة الإدارة في التعامل مع تكاليف التشغيل المرتبطة بالعمليات، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

هامش الربح التشغيلي= صافي ربح العمليات التشغيلية / مجموع المبيعات

المطلب الثالث: أهداف تعظيم الربحية ومحدداتها

إن الهدف الرئيس من وجود أي منظمة هو تحقيق أقصى قدر من الأرباح، وذلك من خلال المقارنة بين مجموع الإيرادات والتكلفة اللإجمالية واستخراج الفرق بينهما من وجهة نظر محاسبية، ولتحقيق هذا الهدف يجب أن تأخذ المنظمة في الاعتبار جميع الظروف السوقية لمنتجاتها أو الخدمات التي تقدمها وتكلفة إنتاج هذه المنتجات أو تقديم هذه الخدمات، حيث يجب وضع الدراسات والتحليلات التي تضمن بأن مستوى المخرجات التي تنتجها المنظمة يضمن الوصول إلى الهدف الموضوع مسبقا بتعظيم ربحية تلك المنظمة[3].

إن وجود مفهوم تعظيم الربحية يثير العديد من التساؤلات منها، أن تعظيم الربحية يتعلق بماذا؟ ما نسبة أعلى عائد يتلقاه شخص ما في وقت معين، هل يتعلق بالحد الأقصى لشخص معين؟ أو بالنسبة لبلد ما؟ جميع هذه الأسئلة تحتاج الى التمعن في الإجابة عنها، إضافة الى ذلك فإن مفهوم تعظيم الربحية يتداخل مع مفهوم آخر

[1] معوج بلال، مرجع سابق ص 73.

[2] عدنان تايه النعيمي و أرشد التميمي مرجع سابق ص 102.

[3] ايمن علي سليمان سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات العامة المدرجة في سوق عمان المالي،مذكرة ماستر، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الاردن، 2017، ص 22.

مقارب له وهو مفهوم خفض التكلفة وهنا تظهر مشكلة أخرى، وهي أنه كيف يمكن خفض التكاليف، وفي نفس الوقت المحافظة على جميع المعايير والمبادئ التي اتبعتها الشركة في انتاج سلعة أو تقديم خدمة معينة[1].

يعتبر تعظيم الربحية هو مقياس للكفاءة الاقتصادية والمالية لمنظمة الأعمال، كما أن تعظيم الربحية يعتبر توجها تقليديا ودقيق يهدف الى تحقيق الأرباح لمنظمة معينة، ومن أهداف تعظيم الربحية نجد[2]:

1- إن الهدف الرئيس هو تحقيق الأرباح، لذلك يتم اتخاذ جميع السبل التي تؤدي الى تحقيق هذا الهدف؛

2- يسمى تعظيم الربحية ايضا تعظيما لقيمة السهم الواحد في المنظمة، حيث يؤدي الى تحقيق أقصى قدر من العمليات التجارية، الأمر الذي يؤدي الى تعظيم الربح؛

3- يعتبر تعظيم الربحية المقياس الحقيقي لفعالية العمليات التجارية، لذلك فإنها تعبر عن الموقف الاقتصادي والمالي للمنظمة؛

4- أيضا من أهداف تعظيم الربحية التقليل من مخاطر الأعمال.

كما أن للربحية مجموعة من العناصر التي تؤثر فيها زيادة أو نقصانا والتي تعتبر بمحددات للربحية والتي يمكن ايجازها كالتالي[3]:

1-حجم الشركة company size: يقصد بالحجم هو تصنيف الشركة الى شركة صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة، إجمالي الموجودات أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي إما سلبا أو إيجابا حيث بينت بعض الدراسات أثر إيجابي للحجم على الأداء المالي.

2-إنتاجية الشركة productivity: وتعني مقدرة الشركة على توفير السلع والخدمات المناسبة والمتنوعة لعملاء الشركة، حيث يتم قياس هذا المتغير من خلال حساب معدل الدوران للأصول وذلك بقسمة اجمالي المبيعات على اجمالي الاصول كالتالي:

[1] ايمن علي سليمان سليمان مرجع، ص 23.

[2] نفس المرجع، ص 23 24.

[3] Pingfang Zhu,Lei Li and Nannan Lundin, Financial Activities and firm Performance-Microeconomics, evidence form manufacturing in shanghi, discussion, Paper No. 5/2005

انتاجية الشركة = اجمالي المبيعات / اجمالي الاصول

للإنتاج أهمية كبرى تكمن هذه الأهمية في خلق وتحقيق عدد من المنافع الاقتصادية المتمثلة فيما يلي[1]:

- المنفعة الشكلية (التحويلية): ذلك بتغيير جوهر المادة وتحويلها الى مادة نفعية سواء سلعة أو خدمة؛
- المنفعة المكانية: وهي نقل السلع والخدمات من مكانها الى أماكن أكثر حاجة اليها وذلك عن طريق النقل الذي يعد طريقة اقتصادية فعالة؛
- المنفعة الزمنية: وذلك عن طريق الإدخال والإخراج والتخزين واختيار الوقت المناسب الذي تزداد فيه الحاجة لها؛
- المنفعة الكلية: وذلك عن طريق نقل ملكية السلعة أو الخدمة احيانا من شخص لآخر؛
- المنفعة الاجتماعية: وهي محصلة المنافع السابقة ويمكن تحقيقها بتكامل النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق تحقيق الأهداف الفعالة والإيجابية.

3- نسبة المديونية debt ratio: كما تسمى أيضا بهيكل التمويل، أو الاقتراض أو نسب الرافعة المالية وهي تساعد المحلل المالي على الحكم على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها أي مدى اليسر المالي، وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد كافة ديونها قصيرة الأجل والطويلة في مواعيد استحقاقها، وتتكون نسب هيكل التمويل من النسب التالية[2]:

- إجمالي الديون الى إجمالي الأصول
- إجمالي الديون الى إجمالي حقوق الملكية
- حقوق الملكية الى إجمالي الأصول
- هيكل رأس المال

ويمكن حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية:

[1] حمزة حريز مرجع سابق ص 11.
[2] نفس المرجع، ص 12.

نسبة المديونية = إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول

ومن خلال هذه الصيغة نجدها تتكون من إجمالي الالتزامات سواء كانت التزامات متداولة أو طويلة الأجل، إجمالي الأصول سواء كانت متداولة أو ثابتة.

إن انخفاض هذه النسبة يدل على انخفاض الأعباء الثابتة التي تتحملها المؤسسة وانخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون، أما ارتفاعها وإن كان يؤدي الى تعظيم العائد للمالكين إلا أنه يؤدي الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الإضافية التي يخلقها التوسع في الاقتراض.

4-عمر الشركة company age: ويقصد به عدد السنوات التي مرت منذ تأسيس الشركة، حيث تم قياسه على أساس عدد السنوات التي مرت على الشركة منذ تأسيسها.

5-نسبة التداول trading ratio: وتمثل مقدرة الشركة على دفع الالتزامات القصيرة الأجل المترتبة عليها وتم قياس هذا المتغير بقسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الالتزامات المتداولة.

نسبة التداول = مجموع الأصول المتداولة / مجموع الإلتزامات المتداولة

6-درجة الرفع المالي للشركة degree of financial leverage: وتعني مقدرة الشركة على قياس تأثير الزيادة في نسبة الاقتراض على هيكل رأس المال من خلال درجة الرفع المالي والتي تعرف بأنها التغيير في نسبة العائد على السهم إلى نسبة التغير في الأرباح التشغيلية، حيث تم قياس هذا المتغير بقسمة الأرباح قبل الفائدة والضريبة EBIT على الأرباح قبل الضريبة EBT .

DFL= EBIT / EBT

خلاصة الفصل:

تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في استخدام البيانات المالية المتاحة عن أوجه نشاطات المؤسسة بصورة توضح وحدات التنفيذ الفعلية والانحرافات عن الخطط الموضوعة مع قياس النتائج وإظهار المشاكل والمعوقات وتقييم الأنشطة داخل المؤسسة عن طريق مقارنة البيانات الفعلية مع البيانات المخططة ومع البيانات السابقة فعملية تقييم الأداء المالي هي عملية رقابية أدائية للحكم على مدى فعالية ونجاح موضوع الأداء المالي، حيث أن هذه العملية تتم بعدة أساليب أهمها التحليل المالي بالأساليب التقليدية والحديثة، وعندما يتم تطبيق الأداء المالي بصورة جدية وصحيحة فإنه لا يوضح مستوى الأداء الحالي فقط وإنما يكون له انعكاسات ايجابية على الأداء المستقبلي المتوقع.

الأداء المالي الجيد يدفع بالشركات نحو بلوغ الأهداف المسطرة، وأحد أهم أهدافها هو تعظيم ربحيتها ولهذا تم التطرق في هذا الفصل الى أهم مفاهيم الربحية ونسبها ومؤشراتها، كما ان تحقيق الشركات للربحية بات يتطلب منها اليوم وضع سياسات دقيقة ومدروسة بشكل جيد، وذلك في ظل عدة محددات، والتي تعتبر حائلا دون تحقيق الربحية أو امكانيات متاحة لتعظيمها.

الفصل الثاني

اتجاهات تقييم الأداء المالي

تمهيد:

يعتبر استعمال النسب المالية من المقاييس الأكثر شيوعا، وهو التوجه الأول فيما يتعلق بتقييم الأداء المالي للشركات والغرض من ذلك هو تقديم نافذة عن نتائج أعمال المؤسسة بغرض المراقبة والتحسين والوقوف على الأداء بصفة عامة، وقد قدمت هذه الأدوات إسهامات كبيرة حيث أثبتت كفاءتها وفعاليتها، ومع التقدم في كل من الأساليب الكمية من ناحية والحاسبات الآلية من ناحية أخرى، ومع سباق التطور الذي حصل في العالم عامة والبيئة الاقتصادية خاصة والذي غير كل المعطيات، حيث أصبحت المؤسسات هي الخلية الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني، لم تعد الأدوات التقليدية تفي بالغرض كاملا وبدى القصور عليها واضحا وهو ما جعل الشركات تسارع في اكتشاف طرق جديدة لغرض اجراء عملية تقييم الأداء المالي وتجاوز الطرق القديمة.

هذا وأصبح تطور الاقتصاد الوطني مرتبطا بتطور الشركات وبمدى قدرتها على خلق القيمة لشركائها ولحاملي الأسهم بدلا من التركيز على تحقيق الربحية فقط، حيث تسعى الآن شركات الأعمال الى تحقيق نمو في ثروة الملاك وهو ما يجب تحقيقه من خلال الاستثمار في مشاريع تعمل على تحقيق تدفقات نقدية تفوق تكلفة رأس المال لمشروع معين ومن هنا ظهرت أدوات أخرى لتقييم الأداء أو ما يعتبر بالتوجه الحديث في تقييم الأداء المالي، وتعتبر هذه الأدوات الحديثة منهجا متكاملا في إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية بسبب قدرتها على ربط الأداء المالي بأهداف المؤسسة بشكل عام.

من خلال هذا الفصل وبتجزئته لمبحثين سنحاول الإلمام بأهم جوانب هذه الاتجاهات ليكون كالتالي:

المبحث الأول: الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي

المبحث الثاني: الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي

المبحث الأول: الأدوات التقليدية لتقييم الاداء المالي

تعد النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي من الأساليب التقليدية التي استعملت في تقييم الوضعية المالية لمؤسسة وأثبتت كفاءتها نظرا لأنها تمس أهم الجوانب المتعلقة بالأداء المالي (السيولة، الربحية ، المديونية..)

المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي

لكي تكون البنية المالية للمؤسسة في حالة توازن مالي يجب أن تمول أصولها غير الجارية بالموارد المالية الدائمة، وتمول أصولها الجارية عن طريق التزاماتها قصيرة الأجل، بعبارة أخرى يجب أن يتساوى حجم الأصول غير الجارية مع الأموال الدائمة، وحجم الأصول الجارية مع الديون قصير الأجل[1]، وهناك عدة مؤشرات لتقييم الأداء المالي والتي يمكن أن يستند عليها المحلل لإبراز مدى توازن المؤسسة من الناحية المالية ومن أهمها رأس المال العامل احتياجات رأس المال العامل والخزينة.

الفرع الأول: رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها المؤسسة في إبراز توازنها المالي وهناك من يطلق عليه هامش أمان المؤسسة[2].

أولا:مفهوم رأس المال العامل

يقصد برأس المال العامل حجم الاستثمار المتاح في الأصول الجارية، أي الأصول المتداولة وبعبارة أدق الاستثمار في بنود النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي وغيرها، والمعروف محاسبيا أن هذه العناصر يجب أن تتحول إلى نقدية خلال فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة المالية الواحدة[3]، أما صافي رأس المال العامل فيمثل فائض الأصول الجارية عن الخصوم الجارية، ويعبر عن العلاقة بين الأصول الجارية الخصوم الجارية ويعتبر من الوسائل الهامة التي تستخدم في مجالات تقييم التغيرات في مركز السيولة للمؤسسة، وعليه فإن رأس المال

[1] مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2010، ص 47.
[2] مبارك لسلوس،التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2002 ، ص3
[3] حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر و التوزيع عمان الأردن الطبعة الأولى، 1998 ص 151 152.

العامل يتمثل في الأصول الجارية، أما صافي رأس المال العامل فيتمثل في الفرق بين الأصول الجارية والخصوم الجارية[1].

ثانيا: أهمية رأس المال العامل

تأتي أهمية رأس المال العامل من أنه مقياس نوعي لسيولة المؤسسة، أي لدرجة الثقة التي توفرها الأصول الجارية تجاه الالتزامات المستحقة على المؤسسة وزيادة تعزيز ثقة الدائنين والموردين وأصحاب القروض القصيرة الذين تهمهم حالة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على تسديد التزاماتها المستحقة، كما أن رأس المال العامل يحتل أهمية رئيسية في السياسات التمويلية قصيرة الأجل للمؤسسة، وعليه فإن الزيادة الدائمة لرأس المال العامل ماهي إلا وسيلة مهمة لتحقيق أحد الهدفين الآتيين[2]:

- ✓ الإمكانية في الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة وضمان القدرة على توزيع الأرباح.
- ✓ القدرة على امتصاص الخسائر التشغيلية الناتجة عن انخفاض قيمة المخزون السلعي أو العجز في تحصيل الحسابات المدينة وغيرها.

ثالثا: كيفية حساب رأس المال العامل

يتم حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية أو من أسفلها[3]:

1–من أعلى الميزانية: يحسب رأس المال من أعلى الميزانية أي في الأجل الطويل من خلال العلاقة التالية:

***رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الغير الجارية**

2–من أدنى الميزانية: يحسب رأس المال العامل من أسفل الميزانية، أي في الأجل القصير من خلال العلاقة التالية:

***رأس المال العامل= الأصول الجارية – الخصوم الجارية**

[1] محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، مطابع الدستور التجارية، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 2007. ص 59.

[2] حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، مرجع سابق، ص154 .

[3] الياس بن ساسي، يوسف قريشي التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 68.

رابعا: دراسة حالات رأس المال العامل

سنتطرق لهذه الحالات تبعا لكل منظور:

1-من أعلى الميزانية: ويمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل[1]:

-الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأموال الدائمة أكبر من الأصول الغير جارية) في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الغير الجارية، أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها الدائمة، وحققت فائض تمثل في رأس المال العامل.

-الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب (الأموال الدائمة أقل من الأصول الغير جارية)، في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة حيث يلبي جزءا من هذه الاحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية اخرى لتغطية العجز في التمويل.

-الحالة الثالثة: راس المال العامل معدوم (الأموال الدائمة تساوي الأصول الغير الجارية)، وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الاحتياجات المالية في المؤسسة.

2-من أدنى الميزانية: ويمكن حصر ثلاث حالات ايضا لرأس المال العامل[2]:

- **الحالة الأولى:** رأس المال العامل موجب (الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية)، أي ان المؤسسة تستطيع مواجهة القروض القصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية (المتداولة)، من هذا الفرق يتبقى فائض مالي يمثل هامش الأمان وهو رأس المال العامل، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دورا هاما في التوازن المالي.
- **الحالة الثانية:** رأس المال العامل سالب (الأصول الجارية أقل من الخصوم الجارية)، في هذه الوضعية تكون الأصول الجارية القابلة للتحصيل في الآجال القصيرة غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.

[1] الياس بن ساسي، يوسف قريشي مرجع سابق ص 68، 69.
[2] نفس المرجع، ص 70.

- **الحالة الثالثة:** رأس المال العامل معدوم (الأصول الجارية تساوي الخصوم الجارية)، في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول الجارية دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.

خامسا: أنواع رأس المال العامل: يمكن تقسيم رأس المال العامل الى أربعة أنواع[1]:

1-راس المال العامل الإجمالي:هو مجموع الأصول الجارية (المتداولة) لذا يرى بعض المحللين أنه لا داعي لوضع مصطلح آخر بما أنه من الناحية المالية هناك مصطلح يؤدي لنفس المعنى.

2-رأس المال العامل الصافي: هو جزء من الأموال الدائمة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول الجارية، وهو رأس المال العامل الذي عرضناه سابقا.

3-راس المال العامل الخاص: هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل الأصول الغير الجارية.

4-رأس المال العامل الأجنبي: هو مجموع الديون التي هي تحت تصرف المؤسسة.

الفرع الثاني: احتياجات رأس المال العامل (BFR)

من أجل تقدير ملاءة وسيولة المؤسسة على المدى القصير فإن رأس المال العامل وحده غير كاف لكي نقول أن المؤسسة حققت توازن مالي بين الاستخدامات والموارد، حيث يوجد توازنين يجب احترامهما حتى نحقق هيكلة مالية جيدة أو ملائمة، وبالتالي اجراء دراسة تكميلية والتي تتمثل في احتياجات رأس المال العامل.

أولا: مفهوم احتياجات رأس المال العامل وكيفية حسابه

تمثل احتياجات رأس المال العامل إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة خلال دورة الاستغلال، أي تعبر احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين عن مقدار الأموال الذي تحتاجها المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في

[1] مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، مرجع سابق ص 50.

هذا التاريخ، كما يعرف بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي تغطى من طرف الموارد الدورية[1].

ويتم حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال العلاقة التالية[2]:

***احتياجات رأس المال العامل= (الأصول الجارية–خزينة الأصول)–(الخصوم الجارية–خزينة الخصوم)**

ثانيا: حالات احتياجات رأس المال العامل: تكمن هذه الحالات فيما يلي[3]:

1–الحالة الأولى: اذا كانت سالبة يعني أن هناك موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة.

2–الحالة الثانية: إذا كانت موجبة يعني أن المسيرين لم يبحثوا عن موارد مالية مادام ضمان التسديد موجودا والمتمثل في كبر بعض المخزونات أو بعض الحقوق.

3–الحالة الثالثة: كلما كانت احتياجات رأس المال العامل تقترب من الصفر دلت على حسن التغطية لاحتياجات الدورة.

الفرع الثالث: الخزينة TR

للخزينة عدة مفاهيم، كما أن لها ثلاث حالات من المحتمل مصادفتها وهذا كالتالي:

أولا: مفهوم الخزينة

تعرف الخزينة على أنها مجموع الأموال السائلة التي هي تحت تصرف المؤسسة[4]، يعتبر تسيير الخزينة المحور الأساسي في تسيير السيولة، و يظهر التضارب بوضوح بين الربحية والسيولة، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد المستحقات بسرعة ويتبدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائنيها[5].

[1] شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS، مكتبة الشركة الجزائرية، بوداود، الجزائر، الجزء الأول، 2008، ص 116.

[2] زبيدي البشير، "تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية باستخدام القيمة الإقتصادية المضافة" مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية جامعة الشعيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10 الجزء 3، 2017

[3] مبارك لسلوس مرجع سابق ص 34.

[4] بوعلام بوشاشي، المنير في التحليل المالي وتحليل الإستغلال، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2001، ص 110.

[5] مبرك لسلوس مرجع سابق ص 35.

ويتم حساب الخزينة وفقا للمعادلتين التاليتين[1]:

***الخزينة = رأس المال العامل – احتياجات رأس المال العامل**

****الخزينة= المتاحات– المساهمات البنكية الجارية**

ثانيا: حالات الخزينة: تأخذ الخزينة الحالات الثلاثة التالية[2]:

1– $TR>0$ في هذه الحالات قامت المؤسسة بتجميد أموالها مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة البديلة، لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن

2- $TR<0$ في هذه الحالة المؤسسة في حالة عجز أي انها غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها، هذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف اضافية مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة إما تطالب بحقوقها الموجودة لدى الغير أو تقترض من البنوك أو تتنازل عن بعض استثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية

3- $TR=0$ في هذه الحالة المؤسسة أمام الخزينة المثلى، إن الوصول إلى هذه الحالة يتم الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد، وبالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية.

المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية من خلال نسب السيولة و المديونية

وهي نسب تندرج جميعا ضمن النسب المالية بشكل عام وتلقى اهتماما كبيرا كونها توفر عددا كبيرا من المؤشرات التي يمكن الاستفادة منها في تقييم الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم النسب المالية

يعتبر أسلوب النسب المالية من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال، ذلك لأنه يوفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأموال و الخصوم.

[1] بوعلام بوشاشي، مرجع سابق ص 110.
[2] شعيب شنوف مرجع سابق ص 117.

تعرف النسب المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية (الميزانية، جدول حساب النتائج وقائمة التدفقات النقدية)، قد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسبة المالية من القائمة المالية نفسها كما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين[1].

تعرف النسب المالية بأنها اداة من أدوات التحليل المالي التي تقوم على دراسة القوائم المالية بعضها ببعض في شكل نسب مئوية، كما تعبر النسبة عن علاقة بين قيمتين ذات عنصرين متجانسين ومرتبطين بمنطق اقتصادي بهدف استخلاص تطور ظاهرة معينة ومنه فإن النسبة المالية هي علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل الإداري[2].

عند استعمال النسب لتقييم الأداء المالي لابد من وضع مجموعة من الأسس التي يجب إتباعها وذلك لضبط عملية التقييم وإبقائها ضمن الإطار الذي يحقق الغاية المرجوة منها وهي[3]:

1-التحديد الواضح لأهداف التقييم: إن التحديد الدقيق للهدف المقصود من عملية التقييم يعطي الفرصة للمحلل لاختيار الحجم الأنسب من النسب المالية على نحو يكفي لتزويده بالمعلومات المطلوبة ولا سيما أن عملية اختيار النسب الملائمة ليس بالأمر السهل، وذلك لتشابك الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها وبسبب التأثير المشترك المتداخل لعناصر النشاط الاقتصادي.

2-تركيب النسب المالية بطريقة منطقية: يراعى في تركيب النسب المالية أن يكون لها معنى، فمجرد قسمة أي رقم في القائمة المالية على رقم آخر فيها أو غيرها (عن الفترة نفسها)، يمكن الحصول على نسبة مالية، لكن المهم في تلك النسبة المستخرجة معناها، أي أن تكون هناك علاقة قابلة للفهم بين البنود الداخلة في تركيبها على نحو يجعل النسبة معبرة عن بعد محدد من أبعاد المؤسسة (الربحية، السيولة، التمويل) أو مرتبطة بهدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه (الاستمرارية، النمو).

[1] محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص 31.

[2] بنية حيزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي دراسة حالة مجمع صيدال أطروحة دكتوراه جامعة الدكتور يحي فارس المدية، 2017/2016، ص 62.

[3] عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية ، 2002 ص 188-189.

3-تفسير النسب: بعد أن يتم تحديد النسب المالية المنسجمة هدف التقييم يتم حساب هذه النسب بعملية رياضية بسيطة، لتأتي بعد ذلك عملية تفسير هذه النسب، أي تفسير النتائج التي تنطوي عليها، ولعل هذا الجانب هو الأصعب والأكثر تعقيدا في عملية تقييم الأداء المالي.

إن كون النسبة المالية كسرا بسطه ومقامه متغيران يجعلها تقع تحت تأثير عوامل عديدة، ويتداخل هذا التأثير ويتشابك، فهناك عوامل تؤثر في البسط، وأخرى تؤثر في المقام، وهناك منها ما يؤثر في البسط والمقام معا وإذا اشتركت نسبة أو أكثر مع نسبة أخرى بمتغير أو أكثر فإن العوامل المؤثرة في هذا المتغير يمتد تأثيرها ليشمل كل تلك النسب معا، لذلك فان تفسير النسبة المالية ما هو إلا معرفة نصيب كل متغير منها من جملة التغير الحاصل في النسبة ومتابعة الأثر الذي أحدثه كل متغير منها.

بالإضافة إلى ذلك فإن للنسب المالية مجموعة من الخصائص التي يجعلها ذات أهمية كبيرة هي[1]:

-التجانس: أي المقادير المنسوبة إلى بعضها يجب أن تكون معرفة بدقة ووضوح وتكون أيضا قابلة للمقارنة.

-الدلالة: معناه أن هذه النسب يجب أن تكون معبرة عن الهدف أو الأهداف المرجوة من التحليل المالي

-الإنتقاء: لكي تكون عملية التقييم بواسطة النسب ذات فعالية، يجب على المحلل المالي ان يختار النسب المالية التي تعطي أحسن تعبير عن الجانب المراد تحليله كالسيولة او المديونية.

-الذاتية: أي أن عملية اختيار النسب المالية ترجع إلى المحلل المالي نفسه بحيث يمكن الاعتماد على نسب مختلفة لتحليل نفس الجانب المراد تقييمه.

ويؤدي التحليل بالنسب المالية إلى تحقيق عدة أهداف نذكر منها[2]:

1-إتاحة الفرصة لإجراء المقارنات بين المؤسسات المتجانسة؛

2-مساعدة المحلل المالي على تشخيص الحالة المالية للمؤسسة المعنية؛

3-توجيه الأداء نحو الأنشطة التي تعاني من مضاهر الضعف؛

4-تخطيط أداء الوحدة الاقتصادية في المستقبل؛

[1] بنية حيزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي دراسة حالة مجمع صيدال، مرجع سابق ص 64.

[2] محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال) الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005ص 46.

5-مساعدة أجهزة الرقابة الداخلية والخارجية على القيام بأعمالها بفعالية.

كما أن درجة الاعتماد على النسب المالية تتوقف على الجهة التي تقوم بتلك الدراسات فالجهات المقرضة تهتم بنسب السيولة باعتبارها توضح مدى قوة المؤسسة على تسديد التزاماتها، أما المقرضين للديون الطويلة الأجل يهتمون بالنسب التي تقدم معلومات عن وضع المؤسسة المالي والائتماني في الفترة الطويلة الأجل ومدى قدرتها على تسديد هذه الديون والفوائد المترتبة عنها في الآجال المتفق عليها.

الفرع الثاني: نسب السيولة

لاشك أن موضوع السيولة من الموضوعات الهامة سواء من جهة نظر الإدارة أو من وجهة نظر الأطراف الأخرى كالمالكين والمقرضين وغيرهم، حيث أنها تعكس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عندما يحين وقت سدادها، ومن المتفق عليه أن قياس التدفقات النقدية يعتبر من أهم الوسائل التي يمكن لتقييم السيولة ولكن مثل تلك المعلومات حول التقديرات للتدفقات النقدية قد لا تكون متوفرة لمستخدمي القوائم المالية خارج المؤسسة بمعنى أن الأطراف الخارجية لا تتوافر لديها مثل تلك المعلومات وبالتالي عليهم الاعتماد على ما هو منشور وتحتويه القوائم المالية لاستخراج المعلومات المناسبة لتقييم السيولة[1].

ومن أهم النسب الشائعة الاستخدام لتقييم السيولة والتي يمكن قياسها من القوائم المالية (الميزانية) نذكر منها:

أولا: نسبة التداول (نسبة السيولة العامة)

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول الجارية المتوقع تحويلها في المستقبل القريب على تغطية مطالب الدائنين قصيرة الأجل (الخصوم الجارية)، إذا كانت أكبر من واحد صحيح فإن ذلك يعني أن الأصول الجارية تزيد عن الخصوم الجارية، أي ان هنالك هامش أمان يغطي تلك الالتزامات المالية قصيرة الأجل، أما اذا كانت نسبة التداول أعلى دل ذلك على قوة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على مواجهة التزاماتها المالية اتجاه الغير بالمواعيد المحددة[2]، وتحسب نسبة التداول على النحو التالي:

[1] عبد الرحمان توفيق، المناهج التدريبية المتكاملة، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، الطبعة الثالثة، 2004، ص 34.

[2] علي عباس وآخرون، وظائف منظمات الأعمال (مبادئ الإدارة) دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2001، ص 69.70.

***نسبة التداول = الأصول الجارية / الخصوم الجارية**

وبالتالي المؤسسة الجيدة هي التي تعمل على إيجاد التوازن بين الحاجات النقدية للمؤسسة في الآجال القصيرة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في نفس الآجال.

ثانيا: نسبة السيولة المختصرة (السريعة)

نظرا لما يمثله المخزون من جزء كبير من إجمالي الأصول الجارية وصعوبة تحويله إلى نقدية في فترة قصيرة بالقياس لبنود الأصول الجارية الأخرى مثل المدينين وأوراق القبض مثلا، فإنه يستبعد من اجمالي الأصول الجارية للوصول إلى تلك الأصول السريعة التحول النقدية، وبالنسبة إلى هذه الاصول المتبقية بعد استبعاد المخزون من اجمالي الخصوم الجارية فإنها تظهر مقدرة المؤسسة على توفير مقدار من النقدية يكفي لسداد الالتزامات التي تتطلب نقدية سائلة في فترة قصيرة دون اللجوء إلى بيع المخزون، ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة بين 0.3 و0.5 [1]، وتحسب كالآتي:

***نسبة السيولة المختصرة = الأصول الجارية–المخزون/الخصوم الجارية**

ثالثا: نسبة السيولة الجاهزة (الفورية، الآنية)

تعتبر هذه النسبة أكثر نسب السيولة دقة في تقييم سيولة المؤسسة، ويستند هذا بالتأكيد على طريقة حساب هذه النسبة التي تعتمد على الأصول النقدية (النقديات) فقط مستبعدة كل الأصول الجارية الأخرى لبيان علاقتها بالالتزامات المستحقة على المؤسسة الممثلة بالخصوم الجارية، وعليه فإن نسبة السيولة الجاهزة تعتبر مقياس لقياس قدرة الإدارة المالية في تسديد التزاماتها المستحقة، ويتم حساب هذه النسبة بالعلاقة التالية[2]:

***نسبة السيولة الفورية = النقديات (المتاحات) / الخصوم الجارية**

[1] كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لغرض الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية مصر، 2006، ص 208.
[2] حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، مرجع سابق، ص63.

ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة بين 0.2 و 0.3 كما نذكر أيضا بوجوب مراعاة ملاحظة هامة لدى دراسة مؤشرات السيولة، وهذه الملاحظة هي أن السيولة والربحية هدفان متلازمان للمؤسسة لكنها في نفس الوقت متضادين، بمعنى مراعاة تحسين أحدهما ستكون على حساب الآخر، من هنا تأتي أهمية مراعاة التوازن بينهما، وبالتالي يجب أن لا يؤخذ ارتفاع نسبة السيولة في المؤسسة دائما أنه علامة صحة في أداء المؤسسة إذ قد تكون السيولة المفرطة مؤشرا لعدم كفاءة إدارة الاستثمار وبالتالي سببا في انخفاض مؤشرات الربحية لدى المؤسسة كما أن تكريس جهود الإدارة لتحقيق مؤشرات ربحية عالية ستنعكس سلبا على مؤشرات سيولتها[1].

الفرع الثالث: نسب المديونية

هذه النسب تعكس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها والتزاماتها طويلة وقصيرة الأجل، وذلك بمقارنة الأموال المعروضة من المالكين بالأموال المقدمة من الدائنين، لأن تمويل أصول المؤسسة مزيج من الديون كالسندات والقروض الأخرى طويلة وقصيرة الأجل وحقوق الملكية وكلما زادت أموال المالكين عن الأموال المقدمة من الدائنين يعتبر وضع المؤسسة مرضيا والعكس[2].

نسب المديونية هي أداة لتقييم التوازن المالي للمؤسسة فضلا عن قدرتها على الوفاء بالتزاماتهما، كما تستخدم لتقييم مختلف أنواع التمويل المستخدمة من قبل المؤسسة وكذا الرسوم المالية التي تؤثر على الملاءة لمالية طويلة الأجل[3].

كما تسمى هذه النسب بنسب الملاءة المالية حيث تمكن المدير المالي من التعرف على الالتزامات التي هي على عاتق المؤسسة ومدى قدرة هذه الأخيرة على توليد المبالغ الكافية لمواجهة هذه الالتزامات[4].

ومن أمثلة هذه النسب نذكر مايلي:

أولا: نسبة الإقتراض الى الملكية: تظهر هذه النسبة المديونية الكاملة للمؤسسة وهي تقيس إجمالي الديون الى حقوق الملكية وبقدر ما تكون هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع المؤسسة إيجابيا ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة

[1] محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، مرجع سابق،ص 35.
[2] المهدي طاهر غنية، مبادئ ادارة الأعمال (المفاهيم والأسس والوضائف) الجامعة المفتوحة، طرابلس، ليبيا، الطبعة الأولى، ص267.
[3] بنية حيزية، مرجع سابق، ص68.
[4] نفس المرجع.

الواحد، حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبيا ويفقد المؤسسة استقلالها المالي وإذا كانت هذه النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن اجمالي الديون يساوي حقوق الملكية، قد لا يكون ذلك من حيث المبدأ إيجابيا وتحسب هذه النسبة كما يلي[1]:

***نسبة الإقتراض الى الملكية = إجمالي الديون (الخصوم الجارية و الخصوم غير الجارية)/ حقوق الملكية**

ثانيا: نسبة المديونية قصيرة الأجل: وهذه النسبة تبين مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم الجارية مع حقوق الملكية، فإذا كانت مساهمة أموال الملكية في التمويل قليلة عن ذلك سيحجم أصحاب الديون طويلة الأجل عن المساهمة في تمويل هذه المؤسسة وبالتالي فإن نسبة الخصوم الجارية ستكون مرتفعة وهذه النسبة يمكن أن تكون مؤشرا على درجة مخاطرة عالية لدى المؤسسة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظرا لزيادة ضمان ديونهم، ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي[2]:

***نسبة المديونية قصيرة الأجل= الخصوم الجارية / على حقوق الملكية**

ثالثا: نسبة المديونية طويلة الأجل: تظهر هذه النسبة العلاقة بين الخصوم غير الجارية (الديون طويلة الأجل) وحقوق الملكية، كلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل وإذا تجاوزت الواحد فذلك يعني أن الديون طويلة الأجل اكبر من حقوق الملكية وهذا وضع خطير على المؤسسة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50%، وتحسب هذه النسبة كما يلي[3]:

***نسبة المديونية طويلة الأجل = الخصوم غير جارية / حقوق الملكية**

[1] محمد شاكر، منير اسماعيل اسماعيل، عبدالناصر نور، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2005، ص57.

[2] عليان الشريف وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 211-212

[3] محمد شاكر، منير اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، نفس المرجع، ص 59.

رابعا:نسبة إجمالي الديون الى إجمالي الأصول: يتمثل اجمالي الديون في (الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية)، ويفضل الدائنون عادة نسبة منخفضة من الديون لأن انخفاض المعدل يعني ضمان أكبر للدائنين لتحصيل أموالهم عند تعرض المؤسسة للتصفية، بينما يفضل الملاك في بعض الحالات نسبة عالية من الديون لتعظيم ربحية استثماراتهم دون التضحية بسيطرتهم على المؤسسة، وتحسب هذه النسبة كالتالي[1]:

***نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول = اجمالي الديون / اجمالي الأصول**

خامسا: نسبة الإستقلالية المالية: تعد هذه النسبة ذات أهمية كبيرة للشركاء الماليين والاقتصاديين والماليين المتعاملين مع المؤسسة خاصة البنوك حيث أن هذه النسبة تعطي فكرة للبنك على مدى إفراط المؤسسة في الاستدانة أم اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي، كما تستعمل من طرف البنوك عند طلب تقديم الاقتراض والبنك يتخذ قراراته على ضوء هذه النسبة بالموافقة أم بالرفض، وعادة ما يفضل الماليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين[1 و2] وتحسب حسب العلاقة التالية[2]:

***نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون**

المطلب الثالث: محدودية الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي

يهدف تقييم أداء المؤسسة المالي الى تعلم كيفية أداء العمل بطريقة صحيحة، حيث يتم هذا القياس في ضوء المدخل التقليدي من خلال القياس المالي ومعايير مالية مختلفة، وقد ظهرت العديد من القيود عند استخدام هذا النمط من القياس (نماذج التقييم التقليدية)، ونظرا للتطور السريع للتكنولوجيا واشتداد حدة المنافسة أصبح من غير الممكن الاعتماد على هذا المدخل قصد قياس الأداء نظرا للعيوب التي أصبحت تواجهه.

[1] كمال الدين الدهراوي، مرجع سابق، ص212.
[2] بوعلام بوشاشي، مرجع سابق، ص111.

ومن أهم هذه العيوب وأشهرها ما يلي[1]:

-استناد المدخل التقليدي على القيم التاريخية: يستند هذا المدخل في أغلب الحالات على البيانات المنشورة والمتاحة بالقوائم المالية، وجميع هذه البيانات حددت لفترات سابقة في ظل ظروف اختلفت تماما عن الواقع الحالي أو المستقبلي، ولا يمكن اعتماد هذه البيانات لإدارة الأداء لفترات قادمة، كما أن تغير واختلاف ظروف وبيئة العمل في الوقت الحالي أصبح عائقا أمام قيام البيانات والمعلومات المتحصل عليها بأداء دورها في اتخاذ القرارات.

-اعتماد المدخل التقليدي على قوائم مالية ذات قيم حددت بأسس و سياسات معينة: أعدت القوائم المالية في ظل قيود وسياسات محاسبية تشمل بعض التكلفة التاريخية ومبدأ الحيطة والحذر، وتجاهلت تطور القيمة السوقية للعديد من عناصر الأصول من مخزون أو أوراق مالية أو نقدية أو غيرها، كل هذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض بعض المؤشرات تبعا لهذه الظروف (أي وفق فرضية استقرار وثبات العناصر الاخرى).

-تجاهل أثر العوامل الخارجية من منافسين ورضى العملاء: إن غياب استراتيجية التعامل مع المنافسين ومحاولة تحقيق إشباع ورضى كامل للعملاء ومقترحات إدخال منتجات بالسوق، يصعب عملية تقييم الأداء في هذه المجالات، فأداء المؤسسة في مواجهة المنافسين من حيث تقديم منتجات جديدة وسياسات التسعير ومختلف الإستراتيجيات مازالت غائبة تماما عن مضمون ومكونات المدخل التقليدي القائم على القياس المالي فقط، كما أن أهداف المؤسسة فيما يخص المنافسين والعملاء لم يتم ترجمتها بعدالى مؤشرات يمكن قياسها.

-تجاهل ظروف عدم التأكد واحتمالات الخطر المختلفة عند قياس الأداء الماضي: يعتمد مدخل القياس التقليدي على افتراض ثبات ظروف البيئة المحيطة بالمؤسسة، مع عدم افتراض لاحتمالات التغير المفاجئ أو غير المتوقع، ولذلك فان قياس الأداء في هذه الظروف يتجاهل أثر التغيرات التي حدثت أثناء فترة التنفيذ لخطط العمل وطبيعة الأخطار التي واجهتها المؤسسة خلال تلك الفترة، ومن ثم الأمر يتطلب الاستعانة بأسلوب أكثر قدرة على ادخال مثل هذه العوامل ضمن عملية اتخاذ القرار من خلال نظم التغذية المرتدة.

-التعامل مع الأهداف في الأجل القصير دون الأجل الطويل: يتعامل المدخل التقليدي لتقييم الأداء المالي على مدى نجاح المؤسسة في تحقيق الأهداف المحددة لها خلال فترة زمنية معينة، والتي عادة ما تكون سنة واحدة

[1] صالح بلاسكة، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإستراتيجية في المؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستر، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017/2016 ص 13-14.

بمعنى أن تقييم أداء المؤسسة والأنشطة المختلفة بها يتم في ضوء المدى القصير فقط، في حين قد تكون المؤسسة اتخذت قرارات بإنفاق استثماري ضخم لا يتحقق منه عائد في المدى القصير بل يتحقق بعد مرور سنوات، ومن ثم فإن تداخل البعد القصير الأجل مع الآخر طويل الأجل يعتبر غير متوافر بشكل واضح في هذا المدخل.

-غياب البعد الاستراتيجي: لدى كل مؤسسة غاية معينة وأهداف تسعى إلى تحقيقها في ضوء في ضوء استراتيجية عمل طويلة الأجل، ويترتب على هذه الإستراتيجية تطلعات قد تتحقق مرحليا، ومثل هذه الملامح الإستراتيجية لا تتضمنها المؤشرات المالية للمدخل التقليدي.

-غياب عناصر التداخل بين محاور قياس الأداء: يتضمن قياس الأداء المالي للمؤسسة أهمية قياس تداخل أي: أداء العاملين داخل المؤسسة، الإدارات والأقسام ضمن الإطار العام للبيئة الداخلية للمؤسسة، أداء المؤسسة داخل المنظومة الإقتصادية والبيئة المحيطة بها، فالمدخل التقليدي يكمنه قياس أداء الوحدة الاقتصادية من محاور منفردة على حدة، وقياس أداء الإدارات والأقسام على حدة، في حين أن تداخل وترابط هذا الأداء بين الأطراف المختلفة كأفراد مؤسسات وبيئة محيطة لا يتوفر في هذا المدخل (غياب التعاضد).

-غياب التنبؤ بالمستقبل: المحاسبة التحليلة هي علم تقريري وليس علم تقديري فهي تقرر ما حدث بالفعل ولا تقدر ما يمكن أن يحدث في المستقبل.

ويتضح مما سبق أن لهذا المدخل عيوب وحدود كثيرة مما ألزم ذلك وجود أنظمة أخرى أكثر ملائمة ودقة من هذه الأساليب القائمة علي قياس الأداء المالي.

المبحث الثاني: الأدوات الحديثة في تقييم الأداء

نظرا لعدم قدرة النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي على تقييم الأداء المالي بأكثر كفاءة وفعالية ظهرت الأساليب الحديثة التي تتمثل في الطرق الكمية والإحصائية، تعتمد هذه الطرق على معطيات رقمية بحتة حيث تعطي نتائج واقعية بعيدة عن الحدس والتخمين، وتتمثل هذه الأساليب في جميع الوسائل التي يستعان بها في جدولة وتقدير وتحليل والتنبؤ بسلوك الظاهرة المدروسة وعلاقتها مع الظواهر الأخرى، وهناك العديد من الأساليب نتطرق للبعض منها في هذا المبحث.

المطلب الأول: القيمة الإقتصادية المضافة EVA

يعتبر هذا المؤشر من بين أهم مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة والتي أعطت صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة، في جانبه الفلسفي والعملي.

الفرع الأول: مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة

قبل الخوض في تعريف القيمة الاقتصادية نؤشر موجزا حول نشأتها، حيث أنه منذ أكثر من قرن مضى كانت الشركات تتنبأ بأرباحها المتوقعة من خلال قيمتها الاقتصادية، وفي بداية القرن العشرين ونظرا لتوسع أعمال الشركات وزيادة متطلباتها ظهر ما يسمى بالدخل المتبقي Residual income واستعمل على نطاق أوسع من القيمة الاقتصادية، فكان مؤشرا لقياس أداء الشركة بالإضافة الى استعماله في قياس انجازات الشركة الأخرى من خلال قوائمها المالية وإمكانية المقارنة بينها، تم تطبيقه في عدة شركات والتي حققت نجاحا ملموسا من خلاله، ومع نهاية القرن العشرين أضافت شركة stern stewart عددا من التعديلات على الدخل المتبقي وأصدرته بمسمى جديد كعلامة تجارية تحت مسمى EVA، حيث حقق هذا المقياس نجاحا كبيرا في تفسير الأرباح المستقبلية وتقويم أداء الشركات، كما استطاعت الشركات المطبقة لاستراتيجياتها تحقيق تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية افضل من السابق وهكذا تمكنت EVA من احتلال الصدارة بين المقاييس الاخرى كونه يعتبر الأشهر و الأكثر استخداما[1].

[1] دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي AFD خلال الفترة 2006-2011 مجلة الواحات للبحوث والدراسات 2014، ص 26.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها الفرق بين العائد المحقق خلال الدورة والعائد المنتظر أخذا في الحسبان الخطر المصاحب له، وهي تعتبر أحد المقاييس المستعملة لمعرفة مدى قدرة الشركة على انشاء القيمة[1].

وعرفت القيمة الاقتصادية المضافة بأنها الفرق بين الربح بعد الضريبة على رأس مال الشركة وبين تكلفته وبمعنى آخر، هي القيمة الدفترية الاقتصادية لرأس المال في بداية العام مضافا اليها الفرق بين عوائد رأس المال وتكلفته[2].

كما أنها تمثل الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ القرارات الاستثمارية وتحديد الفرص المتاحة، وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية هي معيار فعال يدل على نوعية السياسة الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة[3].

وعليه تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مؤشر لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنه طريقة للتحفيز، بحيث نجده يقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم ويتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسيسهم بها وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط النتائج بالأموال التي تحت تصرف كل مسير من جهة، ووفق تكلفة رأس المال التي التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال، ممثلين في المساهمين بالدرجة الأولى من جهة ثانية[4].

ومن خلال ماسبق يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها عبارة عن الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوما منها كلفة رأس المال، وكما تم الإشارة إليه سابقا وبعد التعديل الذي طرأ على هذا المعيار أصبح هذا الأخير أداة متكاملة لقياس الأداء الداخلي والخارجي، كما أنه معيار جيد لربط الأداء بإحداث القيمة وتعظيم ثروة المساهمين.

[1] دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، مرجع سابق ص 26.

[2] فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية، غزة 2016 ص 40.

[3] فضل عبد الكريم محمد برهوم، مرجع سابق، ص 40.

[4] معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة، مجلة العلوم الإنسانية و الإجتماعية، العدد 30، سبتمبر 2017، ص 405.

الفرع الثاني: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:

تعددت المزايا والفوائد الإيجابية التي اكتسبتها المؤسسات التي طبقت أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة[1]:

- يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال الممتلك والمفترض أي أنه يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.
- يسمح استخدام القيمة الاقتصادية كمؤشر مالي الى التخلص من التناقضات والتعارضات التي تنشأ بسبب استخدام المؤسسة لمؤشرات أداء متعددة مثل ربحية السهم، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية.
- استخدام هذا المقياس من قبل المؤسسات التي تتميز أنظمة المعلومات المحاسبية بها بالتعقيد وعدم المرونة فهو يساعد على تخفيض حجم أعباء العمل بإعداد التقارير الداخلية.
- يوفر استخدام هذا المقياس مصداقية للاعتراف بالعاملين كفئة مشاركة ومسؤولة وذات سلطة في عملية خلق الثروة، مما يؤثر ايجابيا على سلوك العاملين واتجاهاتهم نحو ادارة المؤسسة.
- إن استخدام معلومات القيمة الاقتصادية المضافة يعطي مقياسا جيدا لحجم وأهمية المؤسسة وترتيبها وهو بذلك افضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم المؤسسة الذي قد يعطي صورة غير حقيقية لأن حجم المبيعات قد يكون مضخما بتكاليف السلع والخدمات المشتراة من الغير والتي يتحملها المستهلكون مباشرة.
- أثبتت stern & stewart من خلال دراسات قاموا بها ان المؤسسات المستخدمة لهذا المقياس تتفوق على المؤسسات الأخرى ب 806 نقاط سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولي بعد بداية تطبيق هذا الأسلوب.

إن أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة يساعد الإدارة العليا للمؤسسة على وضع الحوافز وأنظمة المراقبة لزيادة فرص التغييرات والتي تهم كل المدراء في بناء قيمة لأصحاب المصالح والحقوق.

[1] مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها" دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد 2010، ص 13.

الفرع الثالث: حساب القيمة الاقتصادية المضافة

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها المؤسسة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ويتم احتساب هذا المؤشر من خلال خمسة خطوات[1]:

1-الإطلاع ومعاينة البيانات المالية للمؤسسة: حيث أن البيانات التي يتم الاعتماد عليها في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة نستطيع الحصول عليها من القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي)، وفي أغلب الحالات يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية التقييم.

2-تحديد رأس مال المؤسسة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما كثيرا ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للوحدة، ويقصد برأس المال النقدية التي تستثمرها المؤسسة.

3-إقرار معدل كلفة رأس المال للمؤسسة: تتوقف تكلفة رأس المال على الهيكل المالي للمؤسسة ومخاطر الأعمال ومستوى الفائدة المتداولة وتوقعات المستثمرين.

4-احتساب صافي الربح التشغيلي للوحدة بعد الضرائب(NOPAT): يقيس احتساب صافي الربح التشغيلي للمؤسسة قدرة التوليد النقدي من نشاطات الأعمال المتكررة بغض النظر عن هيكل رأس المال، ويمثل صافي الربح التشغيلي بعد خصم الضرائب وقبل خصم كل من الفوائد والإهتلاك مضافا إليه أو مطروحا منه أكثر من 160 تعديلا محاسبيا حتى يمكن عكس الأرباح الاقتصادية بصورة أفضل.

5-حساب القيمة الاقتصادية المضافة: صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب± التسويات على أرباح التشغيل-[المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر×(رأس المال المستثمر± التسويات على عناصر الميزانية].

حيث توصلت دراسة (Anderson & Bay 2004) والتي استندت على التعديلات المحاسبية للقيمة الاقتصادية المضافة والمقترحة من قبل Young 1999 ودراسة Stewart الى مجموعة مختارة اعتمادا على التعديلات المحاسبية المقترحة من قبل Young ولقد اقترح الباحثان Bey & Anderson التعديلات

[1] مقبل علي أحمد علي، مرجع سابق ص 8، 9.

المحاسبية لنفقات البحث والتطوير وتكاليف الإعلان وتقييم المخزون، الإيجار التشغيلي، الديون المعدومة، وحسب دراستهما يمكن أن تكون لهذه التعديلات الأثر الكبير على احتساب القيمة الاقتصادية المضافة[1].

ووفق التصورات الحديثة لشركة ستيوارت تكون القيمة المضافة وفق ماهو آتي[2]:

الجدول رقم (2-1): كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة

صافي الربح التشغيلي
+الزيادة في مخصص الديون
+الزيادة في تكلفة البحث والتطوير
+الزيادة في احتياطي تقييم المخزون
+إطفاء شهرة المحل
+الخسائر الغير العادية
-الأرباح الغير عادية
-تكلفة الاستثمار
=القيمة الاقتصادية المضافة

المصدر: عدنان تايه النعيمي وفؤاد أرشد التميمي، مرجع سابق ص 139.

ووفقا للتعديلات التي طرأت على طريقة حساب القيمة الإقتصادية المضافة، تم صياغة المعادلة وفق الصيغة الرياضية التالية[3]:

$$EVA=NOPAT-WACC\times I$$

[1] عامر محمد الجنابي، ياسر نوري محمد، انعكاس تكامل الدخل المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة على . قرارات المستثمرين، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق،2014 ص 6.

[2] عدنان تايه النعيمي أرشد فؤاد التميمي التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان الاردن 2008. ص 139.

[3] ثائر عدنان قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، مشروع بحث، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2011، ص 9.

حيث أن:

EVA = القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT = صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة.

I = رأس المال المستثمر.

WACC = التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

وبالنسبة للتكلفة المرجحة لرأس المال فانها تحسب وفق العلاقة التالية[1]:

$$\mathbf{Wacc = (D/D+E)\ Kd\ (1-t) + (E/D+E)\ Ke}$$

حيث أن:

D = القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل.

E = القيمة الدفترية الإجمالية لحق الملكية.

Kd = تكلفة الديون قبل الضريبة.

t = نسبة الضريبة على الدخل.

Ke =كلفة التمويل الممتلك.

كما توجد صيغة ثانية لحساب القيمة الإقتصادية المضافة وهي[2]:

$$\mathbf{EVA = (ROCI-WACC)xI}$$

[1] معوج بلال، مرجع سبق ذكره ص 102.

[2] Pascal Barneto , Georges Gregorio, DSCG 2 Manuel et APP Lincations , 2e édition , Dunod , Paris , 2009 , P P 235 -236.

حيث:

ROCI= العائد على رأس المال المستثمر؛

WACC= التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال؛

I= رأس المال المستثمر.

فإذا كانت:

- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة موجبة فهذا يعني أن المؤسسة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك.
- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة سالبة فهذا يعني ان هناك تآكل في ثروة الملاك.
- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة صفرية فهذا يعني أن الشركة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال.

المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة MVA

طورت شركة ستيرن ستيوارت مقياس اقتصادي آخر للأداء أسمته القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية المضافة أداة فعالة في يد المساهمين لخلق الثروة فهي توضح مدى قدرة المؤسسة على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين.

الفرع الأول: مفهوم القيمة السوقية المضافة

إن الهدف الرئيسي لمعظم الشركات هو تعظيم ثروة مساهميها، حيث أن هذا الهدف يحتل مكانة كبيرة لدى المساهمين، لكن يجب التركيز بذات الوقت على أن تكون الموارد المتاحة والتي تتصف بالندرة قد تم تخصيصها بالكفاءة المطلوبة التي تضمن استغلالا حسنا للموارد الاقتصادية، حيث أن ثروة المساهمين تتعاظم عندما يكون هناك فرق ايجابي بين القيمة السوقية لسهم الشركة وبين القيمة الدفترية، فذلك يعني أن الشركة استطاعت أن تخلق قيمة سوقية مضافة[1].

وعليه فالقيمة السوقية المضافة تتمثل في الفرق بين ما يستثمره حملة الأسهم داخل المنشأة وما يحصلون عليه من بيع أسهمهم حسب ألسعار السائدة في السوق وقت البيع، فهي توضح مقدار الثروة التي تم توليدها من

[1] أجين برغام، ترجمةمحمود فتوح وآخرون، مرجع سابق ص 208.

رأس المال، فضلا عن تقييم السوق لمدى فاعلية إدارة المنشأة في استخدام الموارد النادرة والرقابة عليها والمركز التنافسي في السوق[1].

وهذا المقياس عبارة عن معيار لتقييم القيمة السوقية للأسهم حيث تعتمد على القيمة الاقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، حيث تعبر عن الفرق القيمة السوقية للمؤسسة، ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمقترضين، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين[2].

هذا يعني أن القيمة السوقية المضافة ما هي إلا معيار السوق المالي للقيمة تنشدها الإدارة المالية لشركة الأعمال وهذه القيمة قد تحققها الإدارة وتضيفها الى ثروة حملة الأسهم أو تهدرها إذا ما اتجه الأداء نحو الهبوط بمعنى آخر هي المقياس النهائي للقيمة التي تم توليدها أو هدرها من الشركة، بتعبير آخر القيمة السوقية تعرض كيفية قيام السوق المالي في تقييم أداء الشركة من خلال المقارنة بين القيمة السوقية للقروض والقيمة السوقية لحقوق الملكية مع رأس المال المستثمر[3].

الفرع الثاني :كيفية حساب القيمة السوقية المضافة

من بين الطرق المعروفة لاحتساب القيمة السوقية المضافة الطريقتين التاليتين:

1-الطريقة الأولى: يفترض ثبات القيمة للديون طويلة الأجل، حيث تكون مساوية لقيمتها الدفترية ولهذا تعتبر القيمة السوقية مساوية للفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركات والقيمة الدفترية لحقوق المالكين، لذا تحسب بالطريقة التالية[4]:

***القيمة السوقية المضافة =القيمة السوقية لأسهم الشركات-القيمة الدفترية لحقوق المالكين**

MVA=MVE-BVE

[1] غدير محمود المهتدي، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية غزة،2014 ص 53.

[2] معوج بلال مرجع سابق ص 104، 105.

[3] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 179*.

[4] بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية- 2010 - للفترة الممتدة من 2006 مذكرة ماجستر، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2010، ص 104.

حيث:

MVA: القيمة السوقية المضافة.

MVE:القيمة السوقية لأسهم الشركة.

BVE:**القيمة** الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في الميزانية اللعمومية للشركة.

الطريقة الثانية: هذه الطريقة ما هي إلا القيمة الاقتصادية المضافة وتكون وفق العلاقة التالية[1]:

$$\mathbf{MVA}=\sum_{t=1}^{n}\frac{EVA_t}{(1+k)^t}$$

حيث:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

K:التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة

تتأثر القيمة السوقية المضافة بعدد من العوامل الرئيسية بعضها يؤثر بالزيادة و البعض الآخر بالنقصان وتتمثل هذه العوامل في[2]:

1-معدلات النمو: ويقصد بها العلاقة بين النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر في الشركة، فيجب أن يكون هناك نموا في الإيرادات وصافي الأرباح التشغيلية تفوق كلفة رأس المال المستثمر لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة.

[1] بنية حيزية مرجع سابق ص 145.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق ص 180.

2-كثافة رأس المال المستثمر: ويقصد بكثافة راس المال المستثمر مقدار رأس المال المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات، أي كلما قل رأس المال المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات كلما زادت القيمة السوقية المضافة نظرا لانخفاض كلفة رأس المال.

3-قيمة هامش الربح: يقصد بهذه القيمة الحد الأدنى من هامش الربح اللازم لتحقيق وزيادة قيمة حقوق المساهمين أي انه كلما قل الحد الأدنى لهامش الربح اللازم لتحقيق زيادة في قيمة حقوق الملكية كلما زادت القيمة السوقية المضافة.

كما يمكن عرض بعض النقاط التي تمثل الفرق بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة[1]:

- نحسب القيمة الإقتصادية المضافة لفترة واحدة، بينما تحسب القيمة السوقية المضافة لسلسلة من الفترات أو قد تحسب إلى مالا نهاية، فالقيمة الاقتصادية المضافة هي الفائض من القيمة الناتج عن مركز مسؤولية أو مؤسسة لفترة واحدة، بينما القيمة السوقية المضافة هي تراكم القيم الناتجة عن المؤسسة لفترة طويلة.
- تستعمل القيمة الاقتصادية المضافة لغرض تقييم الأداء الداخلي للمؤسسة، في حين تقيس القيمة السوقية المضافة الأداء من وجهة نظر خارجية، وعليه يصعب استعمالها كأداة تسيير داخلية.
- تعتمد مكونات معادلة حساب القيمة الاقتصادية المضافة على المخرجات المحاسبية، فبالرغم من ابتعاد المعطيات المحاسبية على التقييم الاقتصادي (الحقيقي) لتلك المخرجات، ينصح مبتكرو القيمة الاقتصادية المضافة استعمال المكونات بقيمتها الدفترية (المحاسبية)، ولتقليص الانحراف بين القيم المحاسبية والاقتصادية نجدهم يقترحون مجموعة من التعديلات على المعلومات المحاسبية (تعديلات القرض الإيجاري، تعديلات مصاريف البحث والتطوير، اختيار طرق الإهلاك...)، لتقريب الأرباح والقيم المحاسبية المعتمدة على المبادئ المحاسبية الى الواقع الاقتصادي، حيث تهدف هذه التعديلات المحاسبية الى الوصول الى القيمة العادلة، والى تقريب المحاسبة التقليدية من المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية.

[1] بنية حيزية مرجع سابق ص 146.

المطلب الثالث: بطاقة الأداء المتوازن Balanced score card

من بيت الأساليب الحديثة نجد أيضا بطاقة الأداء المتوازن، وهي الأداة التي لها أسلوبها وخصوصياتها وهي تعد نظاما إداريا وخطة استراتيجية لتقييم أنشطة وأداء المؤسسة.

الفرع الأول: مفهوم بطاقة الأداء المتوازن

لضبط مفهوم بطاقة الأداء المتوازن قسم الفرع الأول لجزئين كالتالي:

أولا: تعريف بطاقة الأداء المتوازن

تعتبر بطاقة الأداء المتوازن من الوسائل الحديثة ذات النظرة الشمولية في قياس أنشطة ومستوى أداء المؤسسة، وقد بدأ الإهتمام باستعمال بطاقة الأداء المتوازن منذ أوائل عام 1990 عندما قررت مؤسسة Nolan Norton القيام برعاية دراسة أعدت من طرف المكتب الاستشاري العالمي KPMG والتي استغرقت مدة سنة كاملة، وكانت تهدف الى تقييم أداء مؤسسة متعددة الجنسيات، بعد ذلك زادت أهمية بطاقة الأداء المتوازن[1].

تعتبر بطاقة الأداء المتوازن أحد الأساليب والتقنيات الحديثة التي ساهمت في ضبط أداء المؤسسات، وهي تعد نظاما إداريا وخطة استراتيجية لتقييم أنشطة وأداء المؤسسة وفق رؤيتها الإستراتيجية، يوازن هذا النظام ما بين الجوانب المالية ورضا العملاء، وفاعلية العمليات الداخلية وجوانب التعلم والتطوير والإبداع في المؤسسة سواء كانت ربحية أو غير ربحية، خدمية أو صناعية، حكومية أو غير حكومية، صغيرة أو كبيرة[2].

بطاقة الأداء المتوازن هي نظام اداري يهدف إلى مساعدة المؤسسة على ترجمة رؤيتها إلى مجموعة من الأهداف والقياسات الإستراتيجية المترابطة، حيث لم يعد التقرير المالي يمثل الطريقة الوحيدة التي تستطيع المؤسسات من خلالها تقييم أنشطتها ورسم تحركاتها المستقبلية[3].

---

[1] الشبيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 7، 2009-2010، ص 223-224 .

[2] بنية حيزية مرجع سابق ص 148.

[3] طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، آليات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 149.

وتعتبر أنها أول عمل نظامي حاول تصميم نظام لتقييم الأداء يهتم بترجمة استراتيجية المؤسسة الى اهداف محددة ومقاييس ومعايير مستهدفة ومبادرات للتحسين المستمر، كما أنها توحد جميع المقاييس التي تستخدمها المؤسسة، وقد سميت بطاقة الأداء المتوازن لأنها:

-توازن بين الأهداف قصيرة طويلة الأجل؛

-تراعي المؤشرات المالية وغير المالية؛

-تقيس الأداء الحالي والمستقبلي والماضي؛

-تركز على تحسين العمليات وليس على تخفيضها؛

-تقيس الأداء الداخلي والخارجي من خلال المعلومات التي يتم تبادلها بين المحاور الأربعة.

ثانيا: الخصائص الأساسية لبطاقة الأداء المتوازن

يمكن استخلاص أهم الخصائص المميزة لهذا النموذج، وهي[1]:

- الارتباط بإستراتيجية ورؤية المؤسسة، حيث يتم ترجمة رؤية المؤسسة واستراتيجياتها إلى أهداف ومقاييس في أربع مجموعات تشكل أساس عملية التقييم وبالتالي يتحقق التوازن.
- عرض نتائج البيانات المالية (تصور الماضي) وكذلك تقييم محركات الأداء (تصور مستقبلي) ومن ثم يتحقق التوازن بين الأهداف القصيرة والطويلة.
- توفير المعلومات المناسبة لتمكين الإدارة من توحيد الأداء مما يحقق التوافق مع الأهداف ويضمن الوفاء بمتطلبات أصحاب المصلحة.
- تعدد أبعاد التقييم حيث يتعامل النظام مع أربعة أبعاد تشكل تقييم متكاملا فيما بينها، وهذه الأبعاد هي: البعد المالي، بعد العمليات الداخلية، بعد العملاء، بعد النمو والتعلم.
- تعتبر كأداة للإدارة يتم بموجبها اتخاذ القرارات ولا سيما الإستراتيجية منها.
- تحقق التوازن المفقود في مقاييس الأداء التقليدية.

[1] صلاح بلاسكة مرجع سابق ص 24.

الفرع الثاني: أهمية بطاقة الأداء المتوازن

تتمثل أهمية بطاقة التوازن فيما يلي[1]:

1-توضيح وترجمة رؤية واستراتيجية المؤسسة: حيث يتم ترجمة استراتيجية المؤسسة إلى أهداف ويتم تحديد قطاع السوق وقطاع العملاء الذي ستقوم المؤسسة بخدمتهم، وذلك حتى تتحقق هذه الأهداف كما تحدد المؤسسة أهداف وقياسات كل من النجاح المالي والعمليات الداخلية والعملاء والتعلم والتطور حيث تحدد في كل جانب ما المطلوب عمله على وجه التحديد.

2-توصيل وربط الأهداف الإستراتيجية والقياسات المطبقة: يجب اعلام جميع العاملين بالأهداف الرئيسية التي يجب تنفيذها حتى تنجح الإستراتيجية، فالتسليم السريع للعملاء على سبيل المثال يمكن ترجمته إلى أهداف خفض وقت الإعداد أو سرعة تسليم الطلبات بما ييسر على العاملين فهم واستيعاب الدور المنتظر منهم القيام به حتى تتوافق أهدافهم الفرعية مع هدفهم الإستراتيجي.

3-التخطيط ووضع الأهداف وترتيب المبادرات الإستراتيجية: يظهر أفضل تأثير لقياس الأداء المتوازن عندما يتم توظيفه لإحداث تغيير تنظيمي، ولذلك يجب أن يضع المدراء التنفيذيون الأهداف في الجوانب الأربعة ومن خلال العلاقات السببية في البطاقة تصبح الإمكانات المطلوب تحقيقها مترجمة إلى أداء مالي.

4-تقييم الإستراتيجية: تساعد في كشف الإختلالات التي تنتج عن تطبيق الإستراتيجية ووضع الحلول المساعدة على تحقيق الأهداف، كما تساعد في تقييم المعايير الواجب تقييمها لتحديد الانحراف الحاصل.

وتستمد بطاقة الأداء المتوازن أهميتها من محاولة موازنة مقاييس الأداء المالية وغير المالية لتقييم الأداء القصير الأجل والطويل الأجل في تقرير موحد، وبالتالي تقلل بطاقة الأداء المتوازن من تركيز المديرين على الأداء المالي القصير الأجل مثل المكاسب السنوية أو الريع السنوية، ولكنها تهتم بالتحسينات القوية في المقاييس غير المالية التي تشير الى امكانية خلق قيمة اقتصادية في المستقبل، على سبيل المثال السعي لزيادة رضا العملاء يشير إلى مبيعات أعلى ودخل أعلى في المستقبل، كما ترتكز بطاقة الأداء المتوازن انتباه الإدارة على كل من الأداء

[1] بنية حيزية مرجع سابق ص 149-150.

القصير الأجل والطويل الأجل، كذلك تحاول خلق التوازن بين الهدف من الأداء الخارجي الموجه الى المساهمين والعملاء والهدف من الأداء الداخلي المرتبط بالعمليات التشغيلية والإبتكار والقدرة على التعلم[1].

الفرع الثالث: محاور بطاقة الأداء المتوازن

تعبر بطاقة الأداء المتوازن عن نظام مفتوح لقياس الأداء يشمل مؤشرات مالية وغير مالية ويربط بين العمليات التشغيلية والإستراتيجية التي تضعها المؤسسة، وتضم المحاور التالية[2]:

1-المحور المالي: ويعمل كبؤرة للغايات والمقاييس في رؤى البطاقة الأخرى، بحيث يعكس هذا المحور علاقة السبب والنتيجة لتتوج بتحسين الأداء المالي على المدى الطويل والقصير، ويتم من خلالها ربط الأهداف المالية مع استراتيجية المؤسسة.

2-محور الزبون: يهتم برغبة الزبون وقياس مستوى رضاه عن منتوج أو خدمة المؤسسة، وذلك بتحديد قطاعات السوق والزبائن التي تختارها لميدان منافستها، وعليه تتيح هذه المحاور للمؤسسات بأن ترتب مقاييسها وفق قيم الزبون (الرضا، الولاء، الإحتفاظ، الاستحواذ والربحية) مع الزبائن وقطاعات السوق المستهدفة.

3-محور العمليات الداخلية: يهتم بتحسين العمليات التشغيلية الموجودة التي ستحقق الأهداف المرسومة من جانب المحور المالي ومحور الزبائن لأجل الزبائن والمساهمين وصولا إلى رسم سلسلة قيمة للعمليات كلها التي تتضمن معرفة الاحتياجات الحالية والمستقبلية للزبون ووضع الحلول لهذه الاحتياجات، لذلك فإن هذا المحور يكون مختلفا بالنسبة لكل مؤسسة لأنه يحدد السلسة الكاملة للعمليات التي تضيف إلى قيمة الزبائن التي يحصلون عليها منتجاتها وخدماتها.

4-محور التعلم والنمو: بناءا على الأهداف والمقاييس التي تضعها المؤسسة من خلال المحاور السابقة فإنها تدفع نحو التعلم والنمو المستمر لتطوير إمكانات وقدرات الأفراد، لذا ينبغي أن تكون الأهداف في منظور التعلم والنمو هي محركات المحصلات الناجحة في المحاور الثلاث الأولى، ولذلك نجد كثيرا من الباحثين يركزون على لوحة قيادة الموارد البشرية لمتابعة مختلف المؤشرات التي تمكن المؤسسة من تقييم أداء الأفراد مثل مردودية الفرد، القيمة المضافة

[1] صلاح بلاسكة مرجع سابق ص 21-22.
[2] بنية حيزية مرجع سابق ص 151-152.

وقت إنجاز الأعمال، مستوى رضا الزبائن، المسؤولية الإجتماعية و الإبداع الى غير ذلك، وبالتالي سينعكس مستوى الأداء الناتج على مختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة.

خلاصة الفصل:

تستخدم النسب المالية على نطاق واسع لتمويل وتقييم الأداء المالي للمؤسسات من قبل المستثمرون والأطراف المعنية، هذه النسب تحتوي على معلومات حول تعريف الوضعية الحالية وتوقع الوضع المستقبلي للمؤسسة، تنظم هذه النسب في عدة مجموعات رئيسية: كالسيولة والمديونينة، كما توجد نسب أخرى على غرار نسب النشاط والربحية الخ...، لتعكس كل مجموعة أداء ونشاط معين من أنشطة المؤسسة، وتصبح هذه المؤشرات مفيدة عندما يتم مقارنتها مع مؤشرات مرجعية ومتابعة تطورها عبر الزمن، كما تستخدم مؤشرات التوازن المالي لدراسة مدى تمكن المؤسسة من تمويل أصولها الثابتة بواسطة مواردها الدائمة ومدى تغطية احتياجات دورة الاستغلال دون الإفراط في توفير سيولة زائدة عن اللزوم.

من جهة أخرى تمثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة نافذة غير تقليدية على النتائج المالية للمؤسسات، فهي أداوت للأداء الداخلي والخارجي، تساعد المدراء في كيفية خلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل، وأن تحليل الأداء المالي وفقا لهذه الاتجاهات المعاصرة يمثل جزءا مهما من أداء المؤسسة الاستراتيجي ككل.

الفصل الثالث

دراسة تطبيقية لدور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر "2013-2017"

تمهيد:

بعد تطرقنا في الجانب النظري وتناولنا فيه لموضوع الأداء المالي وطرق تقييمه بالإضافة الى الربحية والأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي وكذلك الحديثة منها، سنتطرق الآن الى الجانب التطبيقي للموضوع في فصل واحد حيث تشمل دراستنا المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية والتي هي خمس شركات، أين سنقوم من خلال فحص مختلف القوائم والبيانات المالية لهذه الشركات بتقييم أدائها المالي بواسطة الأدوات الحديثة (mva و eva) كما يجب ايضا التطرق للربحية وقياسها للتعرف على امكانية هذه الأدوات في التأثير على الربحية.

ينقسم هذا الفصل الى مبحثين، تقديم البورصة الجزائرية من نشأتها وتطورها إلى كيفية الإدراج فيها إضافة إلى تقديم الشركات المدرجة فيها، ثم تقييم الأداء المالي للشركات خلال الفترة "2013-2017" ومقارنة النتائج المحصل عليها.

ملاحظة: الوحدة النقدية في كل الجداول والأشكال هي الدينار الجزائري.

المبحث الأول: نظرة على بورصة الجزائر

لقد سعت البورصات العربية منذ نشأتها لمواكبة آخر التطورات التي عرفتها البورصات العالمية خاصة بعد ادراكها للدور التمويلي الذي تلعبه هذه الأخيرة في اقتصاديات الدول المتقدمة، باعتبارها العصب الرئيسي للتمويل من خلال حشدها للمدخرات وتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار[1].

المطلب الأول: مفهوم البورصة بشكل عام

ان السوق المالي يستمد مفهومه من السوق بشكل عام و هذا الأخير يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق.

الفرع الأول: تعريف البورصة:

وردت للبورصة عدة تعاريف نذكر منها ما يلي:

1- البورصة هي المكان الذي تعقد فيه اجتماعات دورية في مواعيد معينة، لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد[2].

2- وتعرف ايضا بأنها سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة في مواعيد محددة، يجمع فيها أصحاب رؤوس الأموال ومساعديهم للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة[3].

3- وتعرف البورصة بأنها نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين[4].

وتعرف ايضا بأنها أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين ومؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات على ان يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع.

---

[1] بن دحمان ليندة "فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد، حالة: بورصة الجزائر" مذكرة مقدم لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية تخصص نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم 2015/2014.ص 42.

[2] فيصل محمود الشواورة، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية، ط1 دار وائل للنشر عمان، 2008، ص 45.

[3] مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية،2005، ص 79-80.

[4] عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم، سندات، صناديق الإستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر، ص 39.

والبورصة هي سوق منظمة تتوفر فيها شروط محددة وفقا لقواعد ونظم معينة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل في البيع والشراء للأوراق المالية تهدف الى وضع هذا التعامل على أسس سلمية.

الفرع الثاني: أهمية البورصة

إن أهمية البورصة ترتكز على عدة عوامل نوجزها كما يلي:

أولا-الأهمية المالية للبورصة

لتمويل العمليات الإقتصادية لابد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة، ولجلب الأموال الأجنبية لابد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإن الإستثمار في البورصة يعمل على تمويل السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل وعليه فإن البورصة تؤدي دورا مزدوجا اذ تفيد المستثمر من جهة والمؤسسات الإقتصادية من جهة اخرى[1].

1. **الأهمية المالية بالنسبة للمستثمر:** يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين والمعنويين المستثمرة في شكل أسهم وسندات، والمعروف أن دوافع الإدخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج الى أمواله طبقا لظروفه الطارئة والتي لا تحدد في زمن معين كما يرغب ايضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة[2].
2. **الأهمية المالية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية:** إن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لوكانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة لها، وعليه فإن القيد في لبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها وضمان لربحيتها، حيث يتكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطاتها ووضعيتها، وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة لدى المستثمر الأمر الذي يدفعه الى اقتناء اصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية بالجزائر-المعوقات والأفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضرة بسكرة، الجزائر، يومي 22/21 نوفمبر 2006 ص3.

[2] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق ص 3.

الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها واحتياجاتها الى جانب التمويل الطويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم التي تلجأ اليها الشركات باعتبارها مصدرا للتمويل من جهة ووسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى[1].

ثانيا: الأهمية الاقتصادية للبورصة

إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه البورصة يرتبط أساسا بنجاحها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الخاصة والعامة، هذا الهدف تسعى اليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت تولي اهتماما أكبر بسوق الأوراق المالية لبلوغ غايتها المرجوة[2].

كما لا ننسى أن البورصة تعتبر مؤشرا هاما لحالة الاقتصاد وهي تعكس مدى درجة الوعي الاقتصادي.

الفرع الثالث: وظائف البورصة

للبورصة وضائف متعددة، يمكن حصر أهم وظائفها في الأمور المحددة التالية[3]:

- جلب رؤوس الأموال من المدخرين أو الممولين وفتح قنوات الاستثمار أمام المستثمرين.
- جلب المدخرات المالية باتجاه خلق الاستثمارات المادية وزيادة الإنتاج.
- نشر الوعي الاستثماري بين المدخرين والمقترضين.
- ايجاد سوق مستمرة من خلال ايجاد مستثمرين وبائعين دائمين.
- تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المستثمرين.
- المساعدة على التنبؤ باتجاهات الأسعار وحجم الإنتاج في المستقبل.
- توفير المعلومات وتحقيق عوائد مجزية لكل المقرضين والمقترضين.

وتوجد وظائف أخرى تتمثل في[4]:

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق ص 4.

[2] نفس المرجع ص 4.

[3] فيصل محمود الشواورة، مرجع سبابق ص 59.

[4] عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية (بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالية- شركات التأمين- شركات الإستثمار)، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004 ص 275.

- مراعات تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية فلا يجب أن توفر ابورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار وهذا يعني أن المدخر الى جانب حرصه على أن يكون لديه فرصة كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج الى ذلك، فانه يحرص أيضا ان يكون السعر الذي يبيع به مناسب لاستثماراته، والبورصة لديها دور في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض مع.

بالإضافة الى الوظائف السابقة توجد وظائف أخرى تتمثل في:

- المحافظة على مناخ البورصة وأسواق المال لمحاربة الإشاعات وتقليل المخاطر.
- إحكام الرقابة على عملية التداول في الأوراق المالية ضمانا لسلامة التصرفات والإجراءات الواجب اتباعها أثناء عمليات البيع والشراء في السوق.

المطلب الثاني: نشأة بورصة الجزائر والهياكل التنظيمية المنظمة لها.

لم يأت إنشاء بورصة الجزائر بمحض الصدفة، لكنها أتت بعد المرور بالعديد من المراحل حتى أصبحت بورصة الجزائر بالشكل الذي نعرفه الآن.

الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي[1]، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها فيما يلي:

أولا- المرحلة التقريرية (1990-1992):

لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990 وبهذا نص المرسوم رقم 90-101المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي أكتوبر من نفس

[1] أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة "تطور بورصة الجزائر خلال الفترة 2005- 2015، المعوقات والآفاق" مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الإقتصادية جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017 ، ص33.

السنة، ومن خلال هيأة مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيأة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة" وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فان صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بمبلغ 320000 دج، موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية، ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة، ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانات للرقي والازدهار محققة بذلك الأهداف المنوطة بها ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير 1992 إلى 9.320.000.00 دج كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية، وبالرغم من كل المجهودات المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرة في هذه المرحلة، حيث اعترضت انطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد[1].

ثانيا-المرحلة الابتدائية (1993-1996):

لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة حيث منع قانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300.000.00إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري (500000000) في حالة إجراء العرض العمومي للادخار.
- مليون دينار جزائري (100000000) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار[2].

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق، ص6.

[2] نفس المرجع، ص7.

ثالثا-مرحلة الانطلاق الفعلية (من 1996 الى يومنا هذا)

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح للبورصة مكان مادي بغرض التجارة.

وعليه فقد تم فيفري 1996 تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منها، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

مع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية ليمثلون مختلف المؤسسات المالية، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات، وتم اصدار أو لقيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، متمثلة في القرض السندي لسونطراك لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأس مالها[1].

الفرع الثاني: الهياكل التنظيمية والإطارات القانونية المنظمة لبورصة الجزائر

إن بورصة الجزائر كغيرها من البورصات العالمية لها هيكل ينظمها ويحكمها وفق القوانين واللوائح الصادرة عن الجهات المؤهلة لذلك.

توجد لجنتان تنظيميتان تضمنت تعديلات عميقة في الميدان التشريعي المتعلق بسوق البورصة الى غاية ظهور الشريعات التجارية الجزائرية وهي كالآتي:

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB

تتمتع هذه اللجينة باستقلالية الإدارة والمالية ومن مهامها الأساسية تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها والسهر على حماية المستثمرين وعلى السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها وتتكون من:

- رئيس يمارس مهامه في كل الأوقات مدعو لمهمة 4 سنوات بمرسوم تنفيذي يتم اتخاذه في مجلس الوزراء
- ستة أعضاء دائمين مدعوين بقرار من وزير المالية لمدة 4 سنوات يتوزعون كما يلي: قاضي يقترحه وزير العدل- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة- عضوان يختاران لما لهما من خبرة مكتسبة في المجال المالي أو المصرفي أو البورصة[2].

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق، ص 7.

[2] بن دحمان ليندة مرجع سابق، ص 43.

2- شركة ادارة بورصة القيم المنقولة SGBV

تأسست شركة ادارة بورصة القيم المنقولة سنة 1993 وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها شركة ادارة بورصة القيم، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليون، حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 والمتمثلة في[1]:

- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.
- تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

وفيما يلي سنبين الهيكل المنظم والمسير للبورصة كما يلي[2]:

- **الهيئة المنظمة للبورصة:** تتولى هذه الهيئة مهمة تنظيم البورصة ووضع قواعدها العامة، والتي تحدد من خلالها متطلبات وشروط ادراج الشركات في البورصة وتضع القواعد المنظمة لعمل الوسطاء داخلها وشروط العضوية وكذا اجراءات معاقبة المخالفين لهذه القواعد، فضلا عن رقابة أنشطتهم ومراقبة إجراءات التعامل في البورصة وتشرف هذه الهيئة على الأسواق المنظمة والغير منظمة.
- **الهيئة المسيرة للبورصة:** وتدعى كذلك بلجنة عمليات البورصة وتتكفل هذه اللجنة بحماية المدخرين وضمان حسن سير عمليات التداول وإصدار نشرات وبيانات ومعلومات عن التداولات وعلى عكس الهيئة المنظمة التي تهتم بأداة بورصة واحدة (الأسواق المنظمة) ومن حق هذه اللجنة الاعتراض على ادراج أوراق مالية أو أدوات مالية داخلها.

المطلب الثالث: الإدراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها

للولوج الى بورصة الجزائر هناك معايير يجب استيفاءها وشروط يجب ان تحقق، وليتم الإدراج في بورصة الجزائر يجب توفر ما يلي[3]:

أولا-شروط القبول في بوصة الجزائر

وتتمثل شروط القبول في بورصة الجزائر فيما يلي:

[1] أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة مرجع سابق، ص 39.

[2] بن دحمان ليندة "فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد، حالة: بورصة الجزائر مرجع سابق، ص 44.

[3] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019.

- يجب أن تكون الشركة منظمةً قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- اثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛
- ضمان التكفّل بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات؛
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

ثانيا-عملية الإدراج في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الإدراج في بورصة الجزائر ثلاث مراحل مهمة هي[1]:

- **مرحلة ماقبل الإدراج**

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج فى البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج، وتتضمن المراحل التالية:

[1] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019.

1. **القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوّض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.
2. **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيرا ما تلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.
3. **تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة، ويعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.
4. **اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال، ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات فيشكلون معا نقابة التوظيف التي تتيح انتشارا أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية. و أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.
5. **إعداد مشروع المذكرة الإعلامية:** يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).
6. **الانضمام إلى المؤتمن المركزي:** قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

7. **حملة التسويق:** سعيا لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.
8. **بيع السندات:** يتم البيع عموما من خلال الشبكة المصرفية، إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.
9. **كشف النتائج:** في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتنشر نتائج العملية للجمهور وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.
10. **تسوية العملية:** يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءا من تاريخ كشف النتائج

- **مرحلة الإدراج:**

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على الإذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة، تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلانا في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

- **مابعد الإدراج:**

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيراته في السوق وتتضمن:

1. **عقد السيولة:** يسمح للشركات من أجل ضبط أسعار الأسهم بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة، ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات وانتظام تسعيرتها.
2. **نشر المعلومات:** ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه التأثير بشكل كبير على سعر السندات، ويتعين عليها أيضا إطلاع

الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.

الفرع الثاني: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

يوجد في البورصة مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الإقتصادي، وذلك بعد أن تحصلوا على تأشيرة القبول من لجنة البورصة وهذا من الدعوة العامة للادخار أي فتح رأسمال المؤسسة وهي كالتالي:

أولا: شركة أليانس للتأمينات:

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في جويلية 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين، وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار وتمكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 10/30/ 1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين، وفي نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتامينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب وانصب مبلغ العرض على 31 ٪ من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

وبعدما استوفت شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر وذلك في مارس 2011 تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011. وقدر سعر الإدراج ب 830 دينار جزائري[1].

ثانيا: مؤسسة تسيير فندق الأوراسي:

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 ماي 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة حتى عام 1979، وأخيرا من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات حتى عام 1983 في ذلك العام، وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية، تم توضيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقي (المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 2 افريل 1983) وعدل الفندق في 12 فيفري عام 1991 من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات

[1] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019.

أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي "الاوراسي"، وفي جويلية 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20 ٪ من رأس المال الاجتماعي[1].

ثالثا: أن سي أ–رويبة:

هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، يتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة، وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية"، كما تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية "إلى" أن سي أ رويبة ش.ذ.أ" في سنة 2008، وفي أفريل 2013 شرعت مؤسسة أن سي أ– الرويبة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25٪ من رأس المال، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم.

في جوان 2013 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ–رويبة في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يونيو 2013، وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري[2].

رابعا: مجمع صيدال:

يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيئ الذي أكسب المجمع ميزات تنافسية عدة، ولقد مر المجمع مثله مثل العديد من المؤسسات العمومية بمراحل عدة حتى وصل الى ماهو عليه الآن، هذه المراحل جاءت لتلبية متطلبات الإصلاحات التي قامت بها الدولة آنذاك، يعتبر مجمع صيدال ثاني مؤسسة دخلت البورصة في سبتمبر 1999، طبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة خلال مجتمعه المنعقد في 18 جوان 2002 وفي إطار عملية الخوصصة، وطبقا للأمر رقم 22/95 بتاريخ 26 اوت 1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية المؤهلة لبرنامج الخوصصة المقرر من طرف الحكومة، أيدت الدور العامة غير العادية لمجمع صيدال في 1998/06/22 القرار رقم 04 لاقتراح مجلس الإدارة الذي يسمح للمجمع

[1] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019

[2] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 27 ماي 2019.

بإدخال حصة من رأسماله في البورصة، اذ أن حصة رأسمال المتنازل عنها هي 20% من رأس المال وتمثل 2,000,000 سهم بسعر محدد 800 دج[1].

خامسا: مجمع بيوفارم

شركة جزائرية للأدوية، هي مجموعة صناعية وتجارية استثمرت في قطاع الأدوية في أوائل التسعينيات ولديها الآن وحدة إنتاج تلبي المعايير الدولية وشبكة توزيع لتجار الجملة والصيدليات، وبعد ما يقارب عقدين من النشاط المكثف، وصلت بيوفارم إلى مرحلة مهمة من تطورها تطلبت إعادة هيكلة، بدأت بتعديل هيكلها التنظيمي تدريجيا كمجموعة حول أعمالها المختلفة[2]:

- يختصر الشكل التالي إنتاج الأدوية من خلال "BIOPHARM"، والتي لا تزال جوهر المجموعة؛
- البيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال "BIOPHARM DISTRIBUTION"؛
- التوزيع إلى الصيدليات من خلال "BIOPURE"؛
- الترويج والمعلومات الطبية ، من خلال ""HHI (معلومات صحة الإنسان)؛
- الخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية من خلال "BIOPHARM LOGISTIC"؛

هذا وقم تم الاكتفاء فقط بتقديم الشركة وإبعادها عن الدراسة كونها حديثة العهد في البورصة.

كل الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية:

جدول رقم (3-1): الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع / الفئة	القيمة الاسمية دج	عدد الأسهم
DZ0000010037	ALL	أليانس للتامينات	التأمينات	200	5 804 511
DZ0000010045	ROUI	أن سي أ رويبة	الصناعة الغذائية	100	8 491 950
DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875

المصدر: موقع بورصة الجزائر.

[1] أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة مرجع سابق، ص 45.

[2] الموقع الرسمي للشركة www.biopharmdz.com، تاريخ الاطلاع 27 ماي 2019.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر

بعد تطرقنا في الجانب الأدبي من الدراسة الى الأداء المالي وأهم النسب المالية الخاصة به اضافة إلى أدواته الحديثة، سنقوم في هذا المبحث بإسقاط هذه الدراسة النظرية وتطبيقها على الشركات الأربع محل الدراسة، وذلك من خلال تقييم الأداء المالي باستخدام الأدوات الحديثة ومحاولة معرفة دورها في تحسين ربحية ذات الشركات خلال الفترة "2013-2017".

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي باستعمال القيمة الإقتصادية المضافة

تمثل القيمة الإقتصادية المضافة صافي الربح بعد طرح جميع التكاليف التي تحملتها المؤسسة (تكلفة الأموال)، فهي تعد أداة مهمة لتوضيح الدخل الفعلي المحقق (الاقتصادي).

لحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، نقوم أولا بحساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال والتي تمر عبر حساب تكلفة الأموال الخاصة، ثم نقوم بحساب العائد على رأس المال المستثمر، لتكون القيمة الاقتصادية المضافة لكل شركة كالتالي:

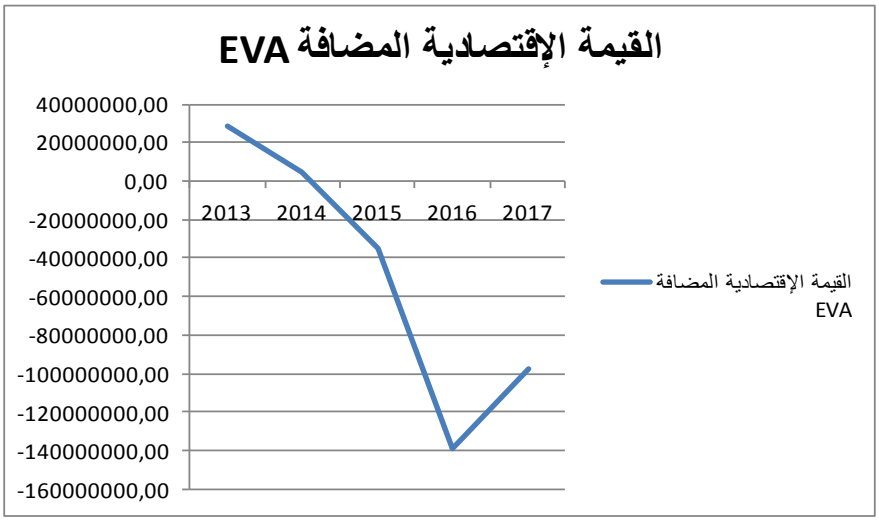
1- مجمع الرويبة:

جدول رقم (3-2): القيمة الاقتصادية المضافة لشركة أن سي رويبة.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,106	0,088	0,072	0,049	-0,110
ت-و-م-WACC	0,098	0,087	0,078	0,071	-0,085
رأس المال المستثمر	3 604 081 640,00	5 156 132 899,00	6 094 081 683,00	6 472 354 080,00	3 885 952 066,00
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	28 994 894,38	4 854 533,93	-34 542 032,04	-139 417 760,03	-97 685 202,19
نسبة التغير %	—	-83,26	-811,54	-303,62	-29,93

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات والتقارير المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (3-1): تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الرويبة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (3-2)

من خلال النتائج المتوصل اليها في الجدول نجد أن مجمع الرويبة حقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة في السنتين الأولى والثانية من الدراسة حيث كانت أعلى قيمة سنة 2013 أين وصلت لأكثر من 28 مليون دينار لتأخذ بعدها القيمة المضافة المحققة من طرف المجمع منحى تنازلي مستمر لتسجل قيم سالبة في الفترات الثلاث الأخيرة من الدراسة أين وصلت لأدنى مستوياتها سنة 2016.

ويرجع سبب هذه النتائج الى العائد على رأس المال المستثمر الذي كان مرتفعا عن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال في السنة الأولى والثانية وهذا راجع إلى زيادة النتيجة التشغيلية الذي انعكس بتحقيق قيمة اقتصادية مضافة موجبة، ونقيض ذلك فان ارتفاع المصاريف التشغيلية للثلاث سنوات الأخيرة مقارنة بالسنتين التي قبلها أثَر على النتيجة التشغيلية بالنقصان، وفي ظل ارتفاع رأس المال المستثمر وذلك ما شأنه الإخلال بتوازن العلاقة بين العنصرين فعليه تأثر العائد على رأس المال المستثمر لينزل لأقل من التكلفة الوسطية المرجحة ما أدى لتحقيق قيمة اقتصادية سالبة متتالية خلال الثلاث سنوات الأخيرة.

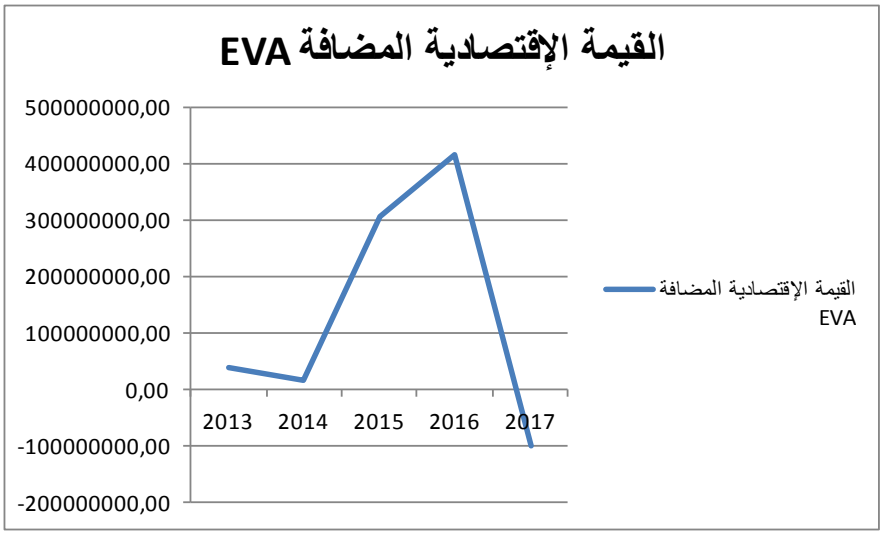
2- مجمع صيدال:

جدول رقم (3-3): القيمة الإقتصادية المضافة لمجمع صيدال.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,146	0,077	0,063	0,056	0,036
ت-و-م WACC	0,144	0,077	0,049	0,045	0,039
رأس المال المستثمر	20 143 281 010,75	20 918 017 409,78	22 852 585 947,61	37 224 605 174,20	40 600 355 760,64
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	36 237 087,90	16 227 384,54	306 401 134,01	415 812 956,75	-99 788 208,63
نسبة التغير %	—	-55,22	1788,17	35,71	-124,00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة.

الشكل رقم (3-2): تطور مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة لمجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-3)

من النتائج المتحصل عليها من الجدول نلاحظ ان القيمة الاقتصادية المضافة التي حققها المجمع لم تتسم بالثبات، حيث كانت القيم المحصل عليها خلال الأربع سنوات الاولى من الدراسة كلها موجبة بين تزايد وتناقص حيث سجلت سنة 2014 أقل قيمة موجبة أين وصلت 16.227.384,54 أي قلت بنسبة أكثر من 55% عن السنة التي قبلها، بينما كانت أحسن قيمة للمؤسسة تلك المحققة سنة 2016 أين سجلت الشركة قيمة مضافة أكبر من 415 مليون دينار، ويعود هذا الى انخفاض التكلفة الوسطية لرأس المال بمستوى أكبر مقارنة مع العائد على رأس المال.

هذا وشهدت سنة 2017 تحقيق المؤسسة مؤشرا سالبا للقيمة الاقتصادية المضافة، متأثرة بانخفاض انتاج السنة المالية وارتفاع استهلاك ذات السنة وهو ما تأثرت به النتيجة التشغيلية، كما أن الارتفاع المستمر لرأس المال المستثمر كان له تأثير سلبي أيضا وهو ما أدى بالعائد إلى ما دون التكلفة الوسطية لرأس المال لتنهي المؤسسة السنة دون خلق للقيمة.

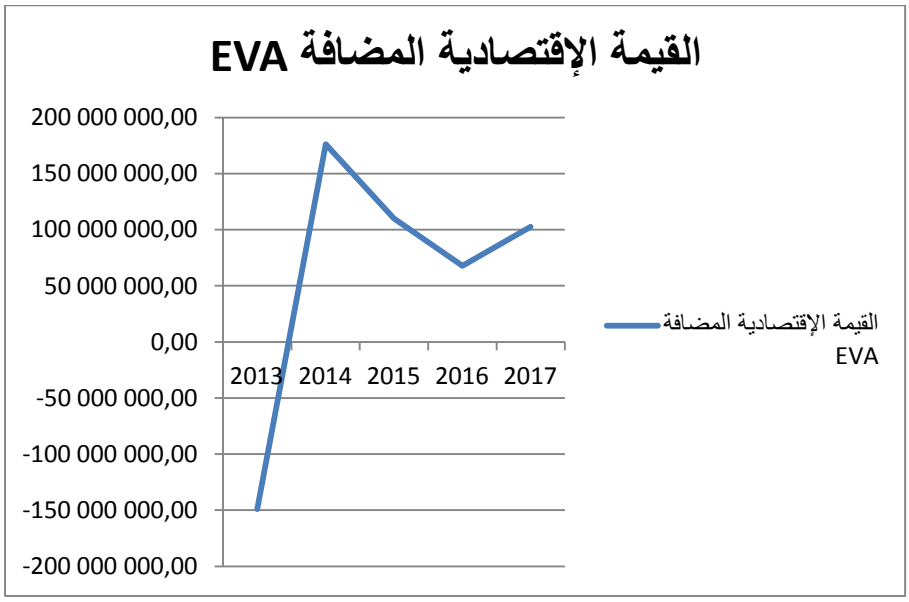
3- شركة الأوراسي:

جدول رقم (3-4): القيمة الإقتصادية المضافة لشركة الأوراسي

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,042	0,096	0,079	0,051	0,0756
ت-و-م WACC	0,055	0,079	0,068	0,044	0,065
رأس المال المستثمر	10 873 301 169,07	9 992 930 256,99	10 080 361 544,83	10 003 728 364,76	9 845 051 303,36
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	-148 891 623,38	176 170 362,95	109 905 900,30	67 868 514,83	102 619 128,57
نسبة التغير %	—	218,32	-37,61	-38,25	51,20

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام ميزانيات الشركة

الشكل رقم(3-3): تطور القيمة الإقتصادية المضافة لشركة الأوراسي.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على جدول رقم (3-4)

كما هو واضح في الجدول، سجلت شركة الأوراسي قيمة اقتصادية مضافة سالبة في السنة الأولى ويمكن ملاحظة أن راس المال المستثمر لذات السنة كان الأعلى مقارنة بكل سنوات الدراسة كذلك فيما يتعلق بالنتيجة التشغيلية أين سجلت الشركة أضعف نتيجة في 2013 من بين نتائج كل السنوات وهو ما يؤثر على عائد راس مال، وعليه فتحقيق الشركة لنتيجة سالبة معناه تحقيق عائد أقل من تكلفة رأس المال.

تحقيق قيمة سالبة في السنة الأولى من الدراسة لم يمنع الشركة من خلق القيمة، فكما نلاحظ في الجدول فإن شركة الأوراسي استطاعت خلق قيمة في كل فترات الدراسة بعد السنة الأولي، بمعنى أنها عاشت مرحلة انتعاش، لتقفز سنة 2014 إلى قيمة مضافة فاقت 176 مليون دينار أي بنسبة مئوية أكثر من 218% وهي أحسن قيمة سجلتها الشركة، بينما كانت 67.868.514,38 أقل قيمة لها وذلك سنة 2016، كما يمكن التماس هذا الإنتعاش في الشركة من خلال الإرتفاع المحسوس في نتيجتها التشغيلية للسنوات التالية والذي صاحبه في المقابل انخفاض ثم ثبات نسبي في راس المال المستثمر وهو الأمر الذي عمل ايجابا على عائد رأس المال المستثمر.

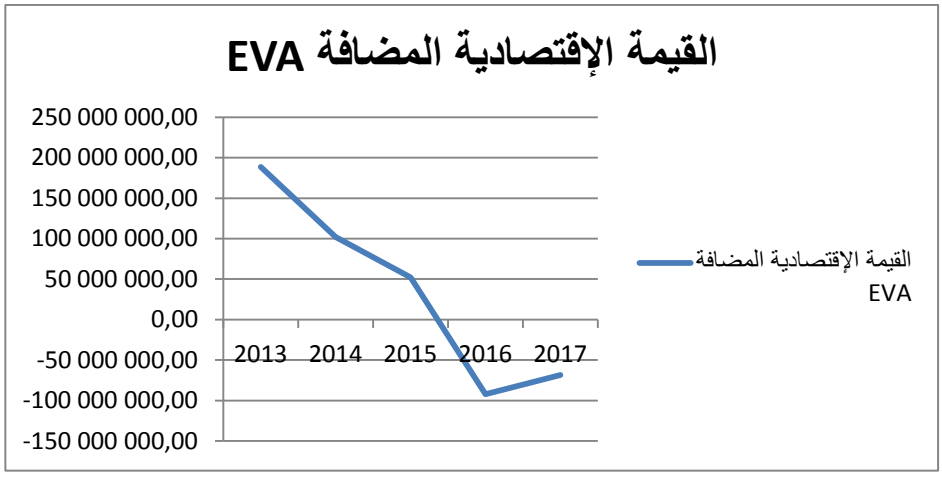
4- شركة اليانس:

جدول رقم(3-5): القيمة الإقتصادية المضافة لشركة آليانس

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,244	0,181	0,152	0,110	0,109
ت-و-م WACC	0,144	0,133	0,130	0,137	0,133
رأس المال المستثمر	1 879 895 845,19	2 099 251 240,42	2 331 544 618,27	3 396 713 863,41	2 781 565 372,57
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	188 497 140,05	102 080 667,77	52 041 846,50	-92 315 182,73	-68 542 358,34
نسبة التغير %	—	-45,84	-49,02	-277,39	-25,75

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على ميزانيات الشركة

شكل رقم(3-4): تطور القيمة الإقتصادية المضافة لشركة اليانس



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-5)

نلاحظ من خلال النتائج المتوصل اليها لحساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة اليانس للتأمينات أن الشركة نجحت في خلق قيمة خلال فترة الدراسة اذ حققت قيم اقتصادية مضافة موجبة وكانت أحسنها تلك التي سجلتها سنة 2013 أين حققت قيمة مضافة ب 188 مليون دينار، بينما كانت أقل قيمة لها سنة 2015 حيث لم تتجاوز 53 مليون دينار سنة 2015، هذا وتجدر الإشراة إلى ان القيمة الاقتصادية المضافة للشركة في انخفاض مستمر منذ السنة الأولى، ويعود هذا التراجع في القيمة الى الانخفاض المستمر في النتيجة التشغيلية للشركة والارتفاع المستمر في الأموال المستثمرة، ليسير العنصران في اتجاهان متعاكسان طيلة سنوات الدراسة تقريبا وهو ما أثر على عائد رأس المال سلبا من جهة ومردودية اداء الشركة في خلق القيمة من جهة اخرى.

كما سجلت الشركة قيم سالبة في 2016 و 2017 وذلك طبيعي في ظل التراجع المستمر للعائد على راس المال والثبات النسبي في التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال بعد السنة الاولى من الدراسة، ما ادى الى تحقيق عائد أقل من تكلفة رأس المال وبالتالي تحقيق قيم سالبة.

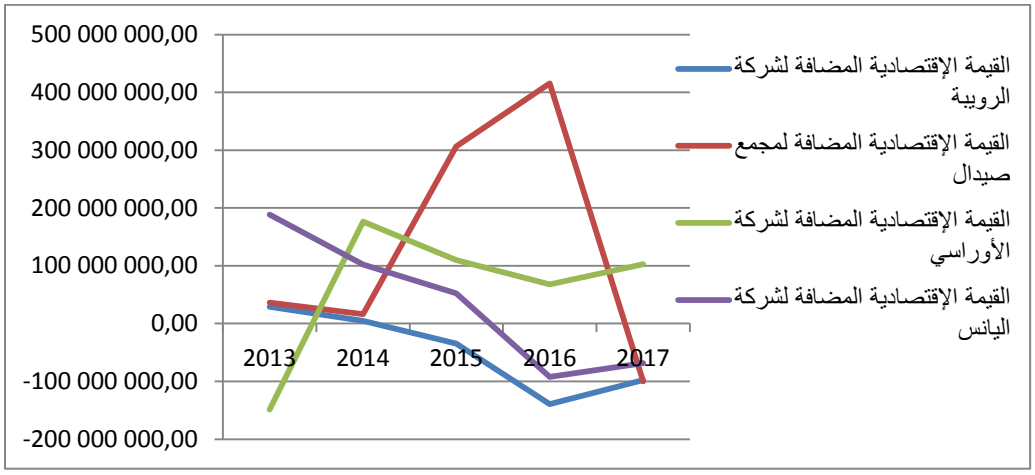
نقوم بتقديم جميع النتائج المتحصل عليها خلال فترة الدراسة في الجدول والشكل التاليين:

جدول رقم(3-6): القيم الإقتصادية المضافة لجميع الشركات طوال فترة الدراسة

الشركات / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
ان سي رويبة	28 994 894,38	4 854 533,93	-34 542 032,04	-139 417 760,03	-97 685 202,19
مجمع صيدال	36 237 087,90	16 227 384,54	306 401 134,01	415 812 956,75	-99 788 208,63
مجمع الأوراسي	-148 891 623,38	176 170 362,95	109 905 900,30	67 868 514,83	102 619 128,57
شركة اليانس	188 497 140,05	102 080 667,77	52 041 846,50	-92 315 182,73	-68 542 358,34

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجداول رقم(3-2، 3، 4، 5)

شكل رقم(3-5): تطور القيمة الإقتصادية المضافة لكل الشركات طوال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول(3-6).

من خلال الجدول والشكل السابقين واللذان يوضحان التطور الحاصل في القيمة الاقتصادية المضافة لكل الشركات طوال كل فترة الدراسة، يمكن القول أن كل الشركات نجحت في خلق قيمة بمسار مختلف، حيث نلاحظ شركات سارت باتجاه متصاعد وأخرى باتجاه متناقص، وهذا راجع لعدة عوامل وأسباب سبق ذكرها، كما أنه لم نسجل أي شركة بأداء ثابت طيلة سنوات الدراسة فيما يتعلق بموضوع خلق القيمة، هذا وكان أداء الشركات عامة ليس بالجيد حيث لم تستطع هذه الشركات التحكم في ثبات خلقها للقيمة، ويمكن القول أن الأداء إجمالا كان مقبولا نوعا ما حسب سياسة كل شركة، كما أنه تصعب المقارنة بين الشركات بحكم اختلاف نشاط كل واحدة منها والقطاع المتمركزة فيه.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام القيمة السوقية المضافة

نقوم بحساب القيمة السوقية المضافة للشركات محل الدراسة خلال الفترة "2013-2017" وفق العلاقة:

MVA=MVE-BVE.

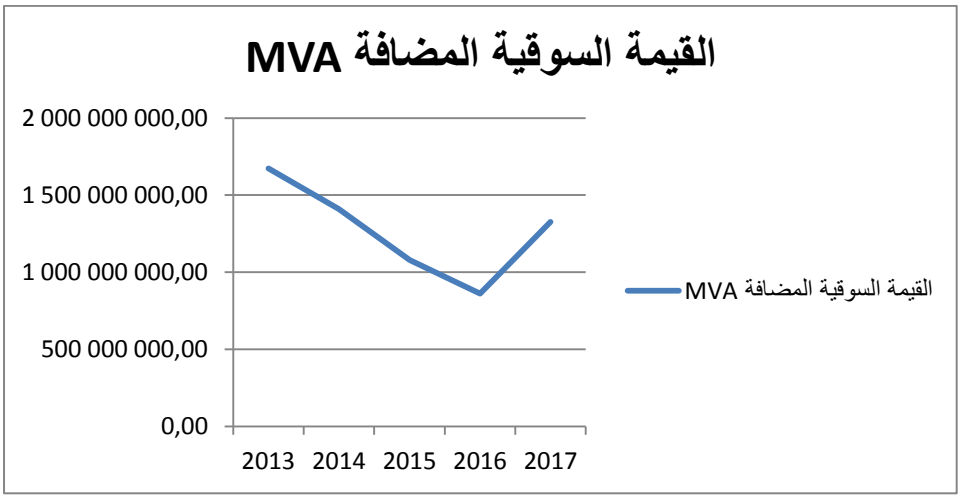
1-مجمع رويبة:

جدول رقم(3-7): القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	403,67	399,33	370,77	345,44	317,57
عدد الأسهم	8 491 950	8 491 950	8 491 950	8 491 950	8 491 950
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	3 427 945 456,50	3 391 090 393,50	3 148 560 301,50	2 933 459 208,00	2 696 788 561,50
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	1 754 898 385,00	1 981 114 938,00	2 068 196 733,00	2 072 066 347,00	1 369 456 097,00
القيمة السوقية المضافة MVA	1 673 047 071,50	1 409 975 455,50	1 080 363 568,50	861 392 861,00	1 327 332 464,50
نسبة التغير %	—	-15,72	-23,38	-20,27	54,09

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-6): تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم(3-7)

من النتائج التي يعكسها الجدول نلاحظ ان مجمع الرويبة حقق قيم سوقية مضافة طيلة كل سنوات الدراسة حيث وكما نلاحظ فإن أقل قيمة سوقية مضافة للمجمع كانت سنة 2016 بينما أعلى قيمة كانت بأكثر من مليار وثلاثمائة مليون دينار في أول سنة من الدراسة، كما وأنه شهدت القيمة السوقية المضافة انخفاضا مستمرا منذ 2013 الى غاية 2016، ويعود هذا لانخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة بشكل مستمر، لتعود بعدها القيمة السوقية المضافة للارتفاع في السنة الأخير رغم انخفاض قيمة الأسهم السوقية والذي صاحبه انخفاض بنسبة أكبر في القيمة الدفترية لحقوق المالكين ايضا.

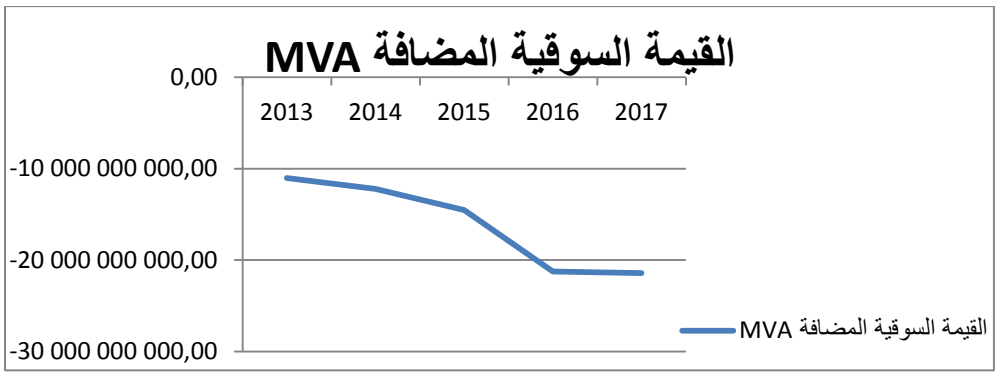
2-مجمع صيدال:

جدول رقم(3-8): القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	573,69	536,97	592,55	623,43	650
عدد الأسهم	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	5 736 900 000,00	5 369 700 000,00	5 925 500 000,00	6 234 300 000,00	6 500 000 000,00
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	16 784 436 102,00	17 590 664 386,45	20 465 934 577,15	27 464 009 197,27	27 931 531 057,74
القيمة السوقية المضافة MVA	-11 047 536 102,00	-12 220 964 386,45	-14 540 434 577,15	-21 229 709 197,27	-21 431 531 057,74
نسبة التغير %	—	10,62	18,98	46,00	0,95

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-7): تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول (3-8)

نلاحظ من خلال الجدول كيف أن السعر السوقي لأسهم المجمع في ارتفاع مستمر طيلة كل فترات الدراسة تقريبا، إلا أن هذا لم يشفع للشركة بتحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة طوال السنوات الخمس للدراسة وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى حجم القيمة الدفترية الكبير والذي هو في ارتفاع مستمر نتيجة لإحتجاز الأرباح.

إن القيمة السوقية المضافة السالبة تعني أن القيمة السوقية لأسهم الشركة أقل من القيمة الدفترية لحقوق المالكين، وتعني أيضا أن قيمة الاستثمارات أقل من قيمة رأس المال الذي يساهم به المجمع في أسواق رأس المال.

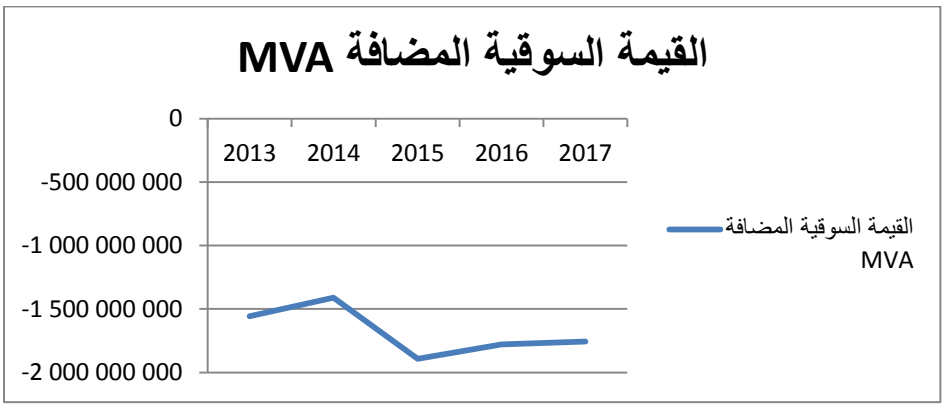
3- شركة الأوراسي:

جدول رقم(3-9): القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	358,83	420,87	452,02	470,25	521,55
عدد الأسهم	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	2 152 980 000,00	2 525 220 000,00	2 712 120 000,00	2 821 500 000,00	3 129 300 000,00
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	3 708 613 871,54	3 936 167 895,59	4 603 745 255	4 601 165 896	4 886 083 348
القيمة السوقية المضافة MVA	-1 555 633 872	-1 410 947 896	-1 891 625 255	-1 779 665 896	-1 756 783 348
نسبة التغير %	—	-9,30	34,07	-5,92	-1,29

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-8): تطور القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-9)

نلاحظ أن جميع القيم السوقية المضافة للشركة في الجدول أعلاه كانت سالبة رغم ارتفاع السعر السوقي للسهم، وفي ظل ارتفاع القيمة الدفترية لحقوق المالكين نتيجة لإحتجاز الأرباح والتي فاقت القيمة السوقية لأسهم الشركة لم تتمكن هذه الأخيرة من خلق للقيمة وتحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة من خلال الفرق بينهما.

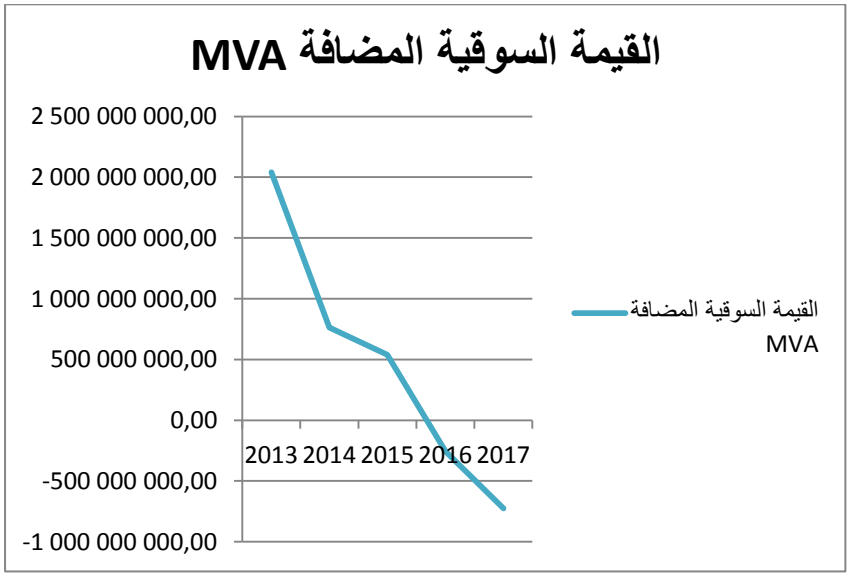
4- شركة آليانس:

جدول رقم(3-10): القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	794,03	602,79	589,47	487,3	433,5
عدد الأسهم	5 804 511	5 804 511	5 804 511	5 804 511	5 804 511
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	4 608 955 869,33	3 498 901 185,69	3 421 585 099,17	2 828 538 210,30	2 516 255 518,50
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	2 568 710 604,97	2 737 079 268,83	2 881 705 827,03	3 085 479 620,09	3 241 417 617,04
القيمة السوقية المضافة MVA	2 040 245 264,36	761 821 916,86	539 879 272,14	-256 941 409,79	-725 162 098,54
نسبة التغير %	—	-62,66	-29,13	-147,59	-182,23

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-9): تطور القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-10)

إن عدم قدرة شركة آليانس في الحفاظ على ثبات قيمتها الاقتصادية المضافة وانسياقها لتحقيق قيم سالبة لأكثر من سنتين، سببه الانخفاض في الأرباح التشغيلية، وهذا ما من شأنه التأثير في القيمة السوقية لأسهم الشركة وهو ما يمكن ملاحظته في الجدول.

وبالرغم من هذا الانخفاض في القيمة السوقية لأسهم شركة اليانس منذ سنة 2013، إلا أن هذا لم يمنعها من خلق القيمة ولكنه أثر على مردوديتها، حيث ومن الشكل أعلاه نرى أن الشركة حققت قيمة سوقية موجبة إلا انها تسير في اتجاه منحدر منذ السنة الأولى أين حققت ذات السنة قيمة بأكثر من مليارين وخمسمائة مليون دينار لتصل سنة 2015 لأقل من المليار دينار بنسبة انخفاض 73%، فيما شهدت سنتي 2016 و2017 تحقيق قيمتين سالبتين ما يعني أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية لهذه السنتين كانت أكبر من القيمة السوقية لأسهم الشركة.

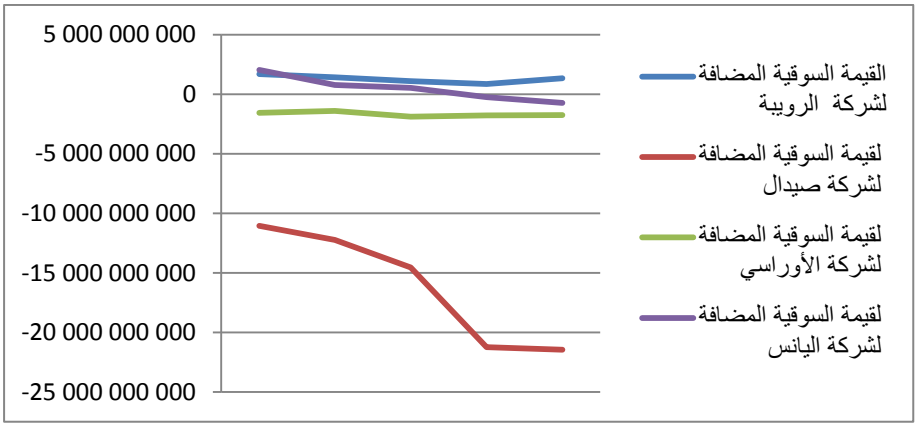
نقوم بتقديم النتائج المتحصل عليها لكل الشركات في الجدول والشكل التاليين:

جدول رقم(3-11): القيمة السوقية المضافة لجميع الشركات خلال فترة الدراسة.

الشركات / السنوات	2 013	20 014	2 015	2 016	2 017
مجمع الرويبة	1 673 047 072	1 409 975 456	1 080 363 569	861 392 861	1 327 332 465
مجمع صيدال	-11 047 536 102	-12 220 964 386	-14 540 434 577	-21 229 709 197	-21 431 531 058
شركة الأوراسي	-1 555 633 872	-1 410 947 896	-1 891 625 255	-1 779 665 896	-1 756 783 348
شركة اليانس	2 040 245 264	761 821 917	539 879 272	-256 941 410	-725 162 099

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جداول رقم (3-7، 8، 9، 10)

شكل رقم (3-10): تطور القيمة السوقية المضافة للشركات.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-11)

من خلال الجدول والشكل السابقين نرى أن أداء الشركات في خلق القيمة لم يكن متكافئا، حيث نجحت شركات في خلقها وأخرى فشلت، في حين هناك شركات سجلت قيم موجبة وقيم سالبة خلال فترة الدراسة، كما ويعود سبب الانخفاض أو الارتفاع في القيمة السوقية المضافة لهذه الشركات لعدة عوامل منها الداخلية والخارجية كما أن للسياسات المتبعة دخل في ذلك أيضا.

هذا وقد سبق ولاحظنا خلال المطلب الأول والثاني وجود تأثير ولو بنسبة قليلة للقيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للسهم وبالتالي التأثير على القيمة السوقية المضافة، كما تجدر الإشارة إلى صعوبة المقارنة المباشرة بين الشركات بحكم اختلاف نشاط كل واحدة منها والقطاع المتمركزة فيه.

المطلب الثالث: مدى قدرة الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي (EVA/ MVA) في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

من أجل معرفة تأثير هذه الأدوات على الربحية تم قيلس ربحية شركات باستعمال مؤشر الربحية "ROA" العائد على الأصول اعتمادا في ذلك على العلاقة التالية:

***معدل العائد على الأصول = صافي الربح / مجموع الأصول**

تم تلخيص النتائج المتوصل اليها في الجدول التالي:

جدول رقم (3-12): مؤشر العائد على الأصول للشركات.

الشركات / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
شركة اليانس	0,052	0,048	0,050	0,055	0,053
نسبة التطور %	—	-6,56	4,40	8,90	-4,06
مجمع صيدال	0,088	0,047	0,033	0,033	0,028
نسبة التطور %	—	-47,03	-29,99	-0,68	-12,44
مجمع الأوراسي	0,030	0,061	0,051	0,028	0,047
نسبة التطور %	—	105,13	-17,41	-44,18	67,61
ان سي أ-رويبة	0,042	0,043	0,023	0,014	-0,081
نسبة التطور %	—	3,29	-47,45	-37,86	-673,89

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وجدول حساب النتائج.

من خلال النتائج المتوصل اليها نلاحظ ان النسب المسجلة للعوائد على اصول الشركات ضعيفة نوعا ما عما يجب، ما يعني ان الشركات لا تحسن استغلال أصولها، ويمكن تبرير ذلك بوجود أصول غير مستغلة ما يعني وجود طاقة عاطلة، ومن نتائج هذا أيضا ربما السياسة التوسعية المنتهجة لبعض الشركات وأيضا التغير الحاصل في النتيجة الصافية كل سنة،كما أنه يصعب المقارنة المباشرة بين الشركات بحكم اختلاف نشاط كل واحدة منها والقطاع المتمركزة فيه.

نأتي الآن للمقارنة بين نتائج القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة مع معدل العائد على الأصول لمعرفة دور هذه الأدوات في تحسين ربحية الشركات المدروسة، ولتسهيل هذه المقارنة نقوم بوضع نتائج كل شركة في جدول لملاحظة مسار هذه القيم والتعليق على ذلك.

1- مجمع الرويبة:

جدول رقم (3-13): المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع الرويبة.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	28 994 894,38	4 854 533,93	-34 542 032,04	-139 417 760,03	-97 685 202,19
نسبة التطور %	—	-83,26	-811,54	-303,62	29,93
القيمة السوقية المضافة	1 673 047 071,50	1 409 975 455,50	1 080 363 568,50	861 392 861,00	1 327 332 464,50
نسبة التطور %	—	-15,72	-23,38	-20,27	54,09
العائد على الأصول	0,042	0,043	0,023	0,014	-0,081
نسبة التطور %	—	3,29	-47,45	-37,86	-673,89

المصدر: من إعداد الطالب.

من خلال الجدول أعلاه نرى ان نسب التطور الخاصة بالعناصر الثلاث تسير في نفس الاتجاه، حيث نلاحظ ان القيمة الاقتصادية في تراجع منذ السنة الأولى وسبب هذا هو ارتفاع راس المال المستثمر والتذبذب في النتيجة التشغيلية، وهو ما كانت نتائجه انخفاض في قيمة الأسهم السوقية للشركة وبالتالي انخفاض القيمة السوقية المضافة، كما ان معدلات العائد على الأصول لم تكن جيدة كفاية، فوق هذا فقد كانت في انخفاض مستمر ايضا وهو ما سببه ارتفاع الأصول وتراجع النتيجة الصافية وهو ما يمكن تبريره بعد استغلال الشركة الجيد لأصولها الاقتصادية، كما يمكن أن يعود السبب في هذا أيضا الى حداثة الشركة في البورصة وهو ما يترتب عليه من تكاليف، من جهة أخرى فان الاستثمارات المراد القيام بها نتيجة لزيادة رأس المال ستكون عوائدها على الأقل في فترات متوسطة.

2- مجمع صيدال:

جدول رقم (3-14): المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع صيدال.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	36 237 087,90	16 227 384,54	306 401 134,01	415 812 956,75	-99 788 208,63
نسبة التطور %	—	-55,22	1 788,17	35,71	-124,00
القيمة السوقية المضافة	-11 047 536 102,00	-12 220 964 386,45	-14 540 434 577,15	-21 229 709 197,27	-21 431 531 057,74
نسبة التطور %	—	10,62	18,98	46,00	0,95
العائد على الأصول	0,088	0,047	0,033	0,033	0,028
نسبة التطور %	—	-47,03	-29,99	-0,68	-12,44

المصدر: من إعداد الطالب.

من خلال الجدول نلاحظ التذبذب الحاصل في القيمة الاقتصادية المضافة وذاك راجع الى ارتفاع راس المال المستثمر باستمرار في حين لم يصحبه ارتفاع بنفس المستوى في النتيجة التشغيلية، إلا أن المجمع نجح في خلق القيمة وهو ما ساهم في زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة، إلا اننا وكما نلاحظ فإن ذالك لم يمكن الشركة من تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة بسبب حجز الأرباح وبالتالي ارتفاع القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

إن معدلات العائد المحققة ليست بالجيدة ونلاحظ انها في انخفاض مستمر، وهذا راجع الى الزيادة الكبيرة في مجموع الأصل وانخفاض الربح الصافي نظير ذلك، وهو ما يعني عدم حسن استغلال الشركة لأصولها وذلك في ظل سياستها التوسعية، ما يدل على وجود اصول غير مستغلة وبالتالي فالأصول الاقتصادية ليست كلها شغالة.

3- شركة الأوراسي:

جدول رقم (3-15): المقارنة بين النتائج المتوصل اليها في شركة الأوراسي.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	-148 891 623,38	176 170 362,95	109 905 900,30	67 868 514,83	102 619 128,57
نسبة التطور %	—	218,32	-37,61	-38,25	51,20
القيمة السوقية المضافة	-1 555 633 871,54	-1 410 947 895,59	-1 891 625 255,09	-1 779 665 896	-1 756 783 348
نسبة التطور %	—	-9,30	34,07	-5,92	-1,29
العائد على الأصول	0,030	0,061	0,051	0,028	0,047
نسبة التطور %	—	105,13	-17,41	-44,18	67,61

المصدر: من إعداد الطالب.

نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاقتصادية المضافة للشركة ارتفعت بشكل واضح وبنسبة فاقت 218 % بعد ان كانت سالبة في السنة التي قبلها، لتأخذ بعدها منحى متذبذب إلا أنها بقيت موجبة، والسبب في هذا هو الثبات في رأس المال المستثمر والزيادة المتذبذبة في النتيجة التشغيلية، كما أدى هذا الى رفع القيمة السوقية لأسهم الشركة إلا أن القيمة السوقية المضافة كانت سالبة طوال الفترة وهذا راجع إلى ارتفاع القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

كما نلاحظ أيضا ان معدلات العوائد على الأصول لم تكن بالمرتفعة جدا كما انها شهدت نفس مسار القيمة الاقتصادية لمضافة تقريبا فمن خلال نسب تطورها يمكن ملاحظة ذلك، وبالتالي هي بدورها كانت متذبذبة، ويعود هذا إلى الثبات النسبي في أصولها الإجمالية والذي تبعه عدم استقرار في النتيجة الصافية، ويمكن تفسير النسب المحصل عليها الى عدم الاستغلال الأمثل لأصول الشركة الاقتصادية.

4- شركة اليانس:

جدول رقم (3-16): مقارنة النتائج المتحصل عليها لشركة اليانس.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	188 497 140,05	102 080 667,77	52 041 846,50	-92 315 182,73	-68 542 358,34
نسبة التطور %	—	-45,84	-49,02	-277,39	-25,75
القيمة السوقية المضافة	2 040 245 264,36	761 821 916,86	539 879 272,14	-256 941 409,79	-725 162 098,54
نسبة التطور %	—	-62,66	-29,13	-147,59	182,23
العائد على الأصول	0,052	0,048	0,050	0,055	0,053
نسبة التطور %	—	-6,56	4,40	8,90	-4,06

المصدر: من إعداد الطالب.

نلاحظ في الجدول أعلاه الانخفاض المستمر في القيمة الاقتصادية المضافة مع تسجيل قيمتين سالبتين في آخر سنتين، يرجع ذلك إلى الزيادة في رأس المال المستثمر والتراجع في النتيجة التشغيلية وهو ما أثر في أداء الشركة في خلق القيمة، كما كان للقيمة السوقية المضافة نفس المسار بانخفاض مستمر وتحقيق قيمتين سالبتين في آخر سنتين، ويعود ذلك لتراجع القيمة السوقية لأسهم الشركة، كما أن العائد على الأصول كان منخفضا نوعا ما وكان مردود الشركة في هذا غير مستقر نظرا في التذبذب الحاصل في النتيجة الصافية، ويكمن التعقيب على عوائد الأصول بعدم حسن الشركة التعامل مع أصولها الاقتصادية أو بسب حداثة الشركة في البورصة أي أن عوائد استثماراتها ستكون على الأقل في فترات متوسطة.

تحليل النتائج:

من خلال كل ما سبق وبتحليل مكونات كل من الأدوات الحديثة المستعملة ومؤشر الربحية المستخدم نجد أن القيمة الاقتصادية المضافة تقوم اساسا على مبدأ الأصول الاقتصادية ومدى قدرتها في خلق القيمة كما تعتبر القيمة السوقية المضافة ذات نفس المبدأ مادامت تعتبرا خصما للقيمة الاقتصادية المضافة أيضا.

هذا والعائد على الأصول يعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في الاستخدام الأمثل لأصولها بغرض توليد الربحية أي ان اساس هذه النسبة يقوم على الأصول، ومنه فان العلاقة بين العائد على الأصول و الأدوات الحديثة في هذه الدراسة خاصة القيمة الاقتصادية المضافة هو راس المال المستثمر أو الأصول.

ان عدم التناسق بين راس المال المستثمر والنتيجية التشغيلية سيؤثر سلبا على العائد التشغيلي والذي من شأنه التأثير على القيمة الاقتصادية المضافة، من جهة أخرى فإن نسب الربحية تعتبر مقياسا على توليد الأرباح من الأنشطة التشغيلية وهنا يكمن الرابط بينهما.

خلاصة الفصل:

حاولنا خلال هذا الفصل تطبيق الدراسة النظرية في أرض الواقع، حيث قمنا بتقديم نظرة عامة عن البورصة وتقديم الشركات المدرجة فيها والتي هي محل الدراسة، ثم تقييم الأداء المالي للشركات باستخدام الأدوات الحديثة والمتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وكذا قمنا بقياس الربحية واستخدمنا في ذلك معدل العائد على الأصول.

ان من خلال عملية تقييم الأداء التي قمنا بها اعتمادا على الأدوات الحديثة في ذلك، تبين لنا ان أداء الشركات لم يكن جيدا كفاية، حيث شهد تذبذبا كثيرا، كما لم تتمكن كل الشركات تقريبا من التحكم في خلق القيمة، وذلك في ظل عدة متغيرات وظروف مثل حداثة بعض الشركات في البورصة وأيضا للسياسات المنتهجة في البعض الآخر، كما ان التطرق للربحية من خلال معدل العائد لاحظنا انه كان منخفضا نوعا ما في كل الشركات وهو ما يمكن تفسيره بعدم الاستغلال الأمثل للأصول والناتج عن اقتناء أصول جديدة دون استغلالها بطاقتها الإنتاجية الكاملة.

كما توصلنا أيضا إلى أن أسلوب التسعير في البورصة لم يساعد كثيرا على الارتفاع بكفاءة الأداء المالي بعد التسعير، وهذا ما ساهمت فيه عدة اسباب أبرزها نقص كفاءة بورصة الجزائر وهو ما يعكسه قلة الشركات المدرجة فيها، كما أن غياب ثقافة الاستثمار له دور في هذا أيضا اضافة إلى التكاليف الناجمة عن ذلك وبعض التغيرات الأخرى.

وفي الأخير وبربط النتائج المتوصل إليها وتحليلها معا، توصلنا إلى أنه يمكن للشركات التحسين من ربحيتها من خلال إعادة النظر في طريقة استغلال أصولها اضافة إلى تفعيل الطاقات العاطلة ودراسة قرارات التوسع وإعادة الاستثمار بتمعن.

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تقوم المؤسسة بها من أجل التحقق من بلوغها للأهداف المسطرة، وفي ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسة وحالات عدم التأكد في السوق زادت أهمية هذه العملية، ويعود ذلك أيضا إلى توسع الأسواق المالية وتزايد تداخلها وتأثرها بالأوضاع الاقتصادية، كما أن عملية تقييم الأداء المالي تعتمد على معايير وأدوات وطرق علمية وعملية دقيقة يجب إتباعها لتعطي نتائج فعالة ومنطقية.

لم يعد تقييم الأداء المالي يقتصر على على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي فقط، فهذه المؤشرات تبقى غير كافية لمواكبة التطورات الحاصلة في تسيير المؤسسات، حيث لم يعد تحقيق نتيجة صافية ايجابية فقط هو غاية المؤسسات، وإنما أن تتحقق هذه النتائج بفعالية مقارنة بالتكاليف التي تتحملها المؤسسات مع ضمان الاستمرارية والبقاء، وهذا لا يتأتى إلا من خلال الاعتماد على النظرة الجديدة في تقييم الأداء والتي تعتمد على على الديناميكية ومواكبة حالات عدم التأكد، وتكمن هذه النظرة في تطبيق الأدوات الحديثة.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة نافذة حديثة على النتائج المالية للمؤسسات فهي أدوات لتقييم الأداء الداخلي والخارجي وتساعد المدراء في كيفية خلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل، كما أن تقييم الأداء المالي وفقا لهذه الاتجاهات المعاصرة يمثل جزءا من أداء المؤسسة الإستراتيجي حيث ان تطبيق هذه الأساليب يساعد في دراسة التغيرات خلال عدة فترات زمنية كما تسمح بإجراء مقارنات فيما بين المؤسسات التي تعمل في نفس القطاع، بالإضافة إلى الاهتمام بالأرباح الاقتصادية دون الأرباح المحاسبية وكذا إعطاء دور للمؤشرات التي لها علاقة بالسوق المالي لتحفيز المستثمرين على الدخول في المؤسسات.

أولا: نتائج اختبار الفرضيات

من أجل الاجابة على الاشكالية الرئيسية للدراسة والتسائلات الفرعية التي تفرعت منها، قمنا في البداية بافتراض عدد من الفرضيات، وفيما يلي سنقوم بإثبات صحة أو نفي هذه الفرضيات وفقا للنتائج المتحصل عليها من خلال الدراسة:

- **فيما يخص الفرضية الأولى:**" يسمح التقييم الجيد للأداء المالي للشركات بالكشف عن مواطن الضعف والخلل وإصلاحها".

تم إثبات صحة هذه الفرضية، ومن خلال الدراسة تأكد لنا ذلك حيث تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تقوم المؤسسة بها من أجل التحقق من بلوغها للأهداف المسطرة، وليتم ذلك

وجب الوقوف على الانحرافات والأخطاء التي يمكن الوقوع فيها من خلال التقييم الجيد للأداء والذي كلما كان ذو جودة انعكس ذلك على القرارات التي تأخذ بناءا عليه.

- **فيما يخص الفرضية الثانية:** " ساهم دخول الشركات للبورصة في تحسين ادائها المالي"

تم نفي هذه الفرضية وذلك بناءا على النتائج المتوصل اليها والخاصة بشركتي الرويبة واليانس باعتبار أن تاريخ دخولهما البورصة وفترة الدراسة "2017/2013" متقارب مما يسمح بأخذ نظرة عن الأداء قبل وبعد.

وبالاعتماد على نتائج دراستنا هذه ومقارنتها مع نتائج دراسة أخرى (أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية –دراسة حالة بعض مؤسسات القطاع الخاص– (أليانس– رويبة) للفترة2015–2006، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي) أين توصلنا من خلال ذلك الى ان الدخول للبورصة لم يساعد الشركتين والتي شهدتا تراجعا في آدائهما المالي ويرجع ذلك الى:

- ارتفاع راس مال الشركتان بعد الدخول الى البورصة.
- تكاليف الدخول الى البورصة.

- **فيما يخص الفرضية الثالثة:** "لا يمكن التأثير على ربحية الشركات من خلال الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي".

تم نفي هذه الفرضية وذلك بناءا على نتائج الدراسة، حيث توصلنا الى وجود علاقة في المكونات بين مؤشر الربحية "العائد على الأصول" وأدوات التقييم الحادثة خاصة القيمة الاقتصادية المضافة، وأساس هذه العلاقة ومن خلال تحليل نتائج هاذين المؤشرين تبين لنا أنه يمكن تحسين الربحية من خلال أدوات التقييم الحديثة.

ثانيا: نتائج الدراسة النظرية

يمكن إبراز أهم النتائج المتوصل اليها في الجانب النظري كما يلي:

- إن الهدف من تقييم الأداء المالي هو التأكد من حسن استخدام الموارد المتاحة من جهة، وكذا التحقق من أن القوائم المالية تعبر عن الوضعية الحقيقة للمؤسسة من جهة اخرى.

- تقوم عملية تقييم الأداء المالي على تحديد الأهمية بين النتائج والموارد المستخدمة للحكم على مكانة المؤسسة ووضعيتها المالية.
- ظهرت الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي كنتيجة للنقائص الموجودة في الأدوات التقليدية، إضافة إلى التطورات الحاصلة في المجال المالي وحالات عدم التأكد التي تحيط بالمؤسسات.
- لا يمكن القول انه يجب الاستغناء عن الأدوات التقليدية وان تحل مكانها الأدوات الحديثة، بل لخلق أداء جيد وفعال لابد من وجود تكامل بين المدخلين، بأخذ نظرة أولية من خلال الأدوات التقليدية ثم الاستعانة بالأدوات الحديثة التي تعطي نظرة أشمل وأدق.
- لا يمكن الاعتماد على مؤشر واحد فقط لاتخاذ قرارات استراتيجية وشاملة كقرار الاستثمار أو قرار التمويل، لكن يجب ان يكون هناك تكامل بين مختلف المؤشرات.
- تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة أداة تحفيز أيضا، إذ تدفع بالمسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم.
- تساعد القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في خلق القيمة حاضرا ومستقبلا، وهي من أهم المؤشرات للحكم على مستوى الأداء المالي.

ثالثا: نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلنا من خلال هذه الدراسة الى بعض النقاط التي تكمن في العناصر التالية:

- ان الارتفاع المستمر لراس المال المستثمر دون ان يصاحبه ارتفاع بنفس المستوى في النتيجة التشغيلية يؤثر على القيمة الاقتصادية إنخفاضا.
- على الشركات أن ترفع من نتيجتها التشغيلية لتحقيق عائد أكبر على الاستثمار ومنه تحقيق قيمة اقتصادية مضافة أكبر.
- وجود علاقة بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الاقتصادية المضافة، حيث انه عندما تكون هذه الأخيرة موجبة تعطي طمأنينة للمستثمر حول اداء الشركة المالي مما يخلق لديه حافزا لامتلاك أسهمها وبالتالي تزداد القيمة السوقية للسهم نتيجة الطلب عليه، مما يدل على وجود اثر واضح للقيمة الاقتصادية المضافة على تطور القيمة السوقية للسهم للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

- تتأثر القيمة السوقية المضافة بشكل واضح بالقيمة الاقتصادية المضافة وهذا راجع لتأثير هذه الأخيرة على تطور القيمة السوقية للأسهم، كما أن إمكانية احتساب القيمة السوقية المضافة عن طريق القيمة الاقتصادية المضافة يؤكد ذلك ايضا.
- وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول، حيث أن القيمة الاقتصادية المضافة هي القيمة المتبقية للشركة من ربحها التشغيلي بعد خصم تكلفة الاستثمار، وبالتالي فهي مرتبطة بالعوائد مما يخلق علاقة تفسيرية بينهما، مما يدل على وجود أثر واضح للقيمة الاقتصادية المضافة على العائد على أصول الشركات المدرجة في البورصة.
- الشركات لا تعمل بكامل طاقتها الإنتاجية اذ ان هناك العديد من الأصول ليست مستغلة كما ينبغي أو غير مستغلة تماما وهذا يرجع ايضا الى بعض السياسات المتبعة.

رابعا: التوصيات والاقتراحات

بناءا على ما توصلنا اليه في هذه الدراسة والمتعلقة بدور الأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في البورصة نقوم بتقديم جملة من التوصيات التي نراها مفيدة للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والتي تكمن فيما يلي:

- الاستفادة من وفورات الحجم في الشركات عن طريق زيادة الإنتاج وبالتالي تقليص التكاليف الثابتة خصوصا في ظل توفر المعدات اللازمة والتقنيات الحديثة في الإنتاج.
- من الأفضل للشركات أن تستغل كل أصولها أو ان تقوم ببيع الجزء غير المستغل منها حتى تزيد من معدل العائد على الاستثمار وجلب مساهمين جدد.
- اعادة النظر في الأساليب التقليدية المتبعة في تقييم الأداء دون التخلي عنها، وضرورة اتجاه المؤسسات الى تطبيق الأدوات الحديثة بهدف تطوير النتائج المتوصل اليها.
- على الشركات عند لجوءها للدخول إلى البورصة الأخذ بعين الاعتبار الرفع في رأسمالها.
- ضرورة الرفع من عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر وذلك لزيادة حجم التداول فيها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1/ المراجع باللغة العربية

❖ **الكتب:**

1) الياس بن ساسي، يوسف قريشي التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

2) السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2000.

3) بوعلام بوشاشي، المنير في التحليل المالي وتحليل الإستغلال، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2001.

4) حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشز و التوزيع عمان الأردن الطبعة الأولى، 1998.

5) السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2000.

6) شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS، مكتبة الشركة الجزائرية، بوداود، الجزائر، الجزء الأول، 2008.

7) طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، آليات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة . الأولى، 2009.

8) عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الثانية ، 2002.

9) عبد الرحمان توفيق، المناهج التدريبية المتكاملة، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، الطبعة الثالثة، 2004.

10) عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم، سندات، صناديق الإستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر.

11)عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية (بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالية- شركات التأمين- شركات الإستثمار)، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

12)عدنان تايه النعيمي أرشد فؤاد التميمي التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان الاردن 2008.

13)علي عباس وآخرون، وظائف منظمات الأعمال (مبادئ الإدارة) دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2001.

14)عليان الشريف وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007.

15)فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الاداْ في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، دار المناهج للنشر، عمان، 2001.

16)فيصل محمود الشواورة، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية، ط1 دار وائل للنشر عمان، 2008.

17)كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لغرض الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث الاسكندرية مصر، 2006.

18)مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ط1 دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية،2005.

19)مبارك لسلوس،التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر،2002.

20)محمد شاكر، منير اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2005.

21)محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال) الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.

22)محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 01، الأردن، 2010.

23)محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني دار وائل للنشر، عمان، الأردن الطبعة الثانية، 2006.

24)محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، مطابع الدستور التجارية، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة،2007.

25)مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2010.

26)منير ابراهيم هندي، الادارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003.

27)المهدي طاهر غنية، مبادئ ادارة الأعمال (المفاهيم والأسس والوضائف) الجامعة المفتوحة طرابلس، ليبيا، الطبعة الأولى.

❖ أطروحات ومذكرات و رسائل جامعية:

1) دادن عبد الغني قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حلة بورصتي الجزائر و باريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2006-2007

2) بنية حيزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، 2017/2016

3) معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة "NCA ROUIBA" مذكرة لنيل شهادة ماجستر في علوم التسيير تخصص ادارة مالية.

4) سايح عثمان، قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، شعبة علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2014.

5) رقاقدة نبيلة، دراسة قياسية للعوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوسييتي جينيرال الجزائر، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية المالية جامعة ورقلة 2016.

6) حمزة حريز، محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، فرع مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة،جامعة ورقلة 2018.

7) عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري ، عمان، 2008

8) ايمن علي سليمان سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات العامة المدرجة في سوق عمان المالي،مذكرة ماستر، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الاردن، 2017

9) صالح بلاسكة، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإستراتيجية في المؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستر، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017/2016

10) فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية، غزة 2016

11) ثائر عدنان قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، مشروع بحث، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2011

12) غدير محمود المهتدي، استخذام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية غزة،2014

13) بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء – دراسة حالة شركة إسمنت السعودية– 2010 – للفترة الممتدة من 2006 مذكرة ماجستر، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2010

14) بن دحمان ليندة "فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد، حالة: بورصة الجزائر" مذكرة مقدم لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية تخصص نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم 2015/2014

15) أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة "تطور بورصة الجزائر خلال الفترة 2005– 2015 المعوقات والآفاق" مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الإقتصادية جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2017.

❖ ملتقيات ومجلات:

1) بن نذير نصر الدين،شملال أيوب، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الابداع جامعة البليدة 2، 2017

2) سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر، مؤشر الربحية المصرفية و العوامل المؤثر فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية و الاقتصادية مجلد 6، العدد 2، 2016

3) زبيدي البشير، "تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية باستخدام القيمة الإقتصادية المضافة" مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية جامعة الشعيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10 الجزء 3، 2017

4) دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي AFD خلال الفترة 2006-2011 مجلة الواحات للبحوث والدراسات 2014، ص 26

5) معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة مجلة العلوم الإنسانية و الإجتماعية، العدد 30، سبتمبر 2017

6) مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها" دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد 2010

7) عامر محمد الجنابي، ياسر نوري محمد، انعكاس تكامل الدخل المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة على . قرارات المستثمرين، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد العراق،2014

8) الشييخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 7 2010-2009

9) محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية بالجزائر-المعوقات والأفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات-دراسة

حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضرة بسكرة، الجزائر، يومي 22/21 نوفمبر 2006.

❖ **المواقع الإلكترونية:**

1) بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz

2) الموقع الرسمي لشركة بيوفارم www.biopharmdz.com

2/ المراجع الأجنبية

1) Pingfang Zhu,Lei Li and Nannan Lundin, Financial Activities and firm Performance-Microeconomics, evidence form manufacturing in shanghi

2) Pascal Barneto , Georges Gregorio, DSCG 2 Manuel et APP Lincations , 2e édition , Dunod , Paris , 2009

الفصل الثاني

اتجاهات تقييم الأداء المالي

تمهيد:

يعتبر استعمال النسب المالية من المقاييس الأكثر شيوعا، وهو التوجه الأول فيما يتعلق بتقييم الأداء المالي للشركات والغرض من ذلك هو تقديم نافذة عن نتائج أعمال المؤسسة بغرض المراقبة والتحسين والوقوف على الأداء بصفة عامة، وقد قدمت هذه الأدوات إسهامات كبيرة حيث أثبتت كفاءتها وفعاليتها، ومع التقدم في كل من الأساليب الكمية من ناحية والحاسبات الآلية من ناحية أخرى، ومع سباق التطور الذي حصل في العالم عامة والبيئة الاقتصادية خاصة والذي غير كل المعطيات، حيث أصبحت المؤسسات هي الخلية الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني، لم تعد الأدوات التقليدية تفي بالغرض كاملا وبدى القصور عليها واضحا وهو ما جعل الشركات تسارع في اكتشاف طرق جديدة لغرض اجراء عملية تقييم الأداء المالي وتجاوز الطرق القديمة.

هذا وأصبح تطور الاقتصاد الوطني مرتبطا بتطور الشركات وبمدى قدرتها على خلق القيمة لشركائها ولحاملي الأسهم بدلا من التركيز على تحقيق الربحية فقط، حيث تسعى الآن شركات الأعمال الى تحقيق نمو في ثروة الملاك وهو ما يجب تحقيقه من خلال الاستثمار في مشاريع تعمل على تحقيق تدفقات نقدية تفوق تكلفة رأس المال لمشروع معين ومن هنا ظهرت أدوات أخرى لتقييم الأداء أو ما يعتبر بالتوجه الحديث في تقييم الأداء المالي، وتعتبر هذه الأدوات الحديثة منهجا متكاملا في إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية بسبب قدرتها على ربط الأداء المالي بأهداف المؤسسة بشكل عام.

من خلال هذا الفصل وبتجزئته لمبحثين سنحاول الإلمام بأهم جوانب هذه الاتجاهات ليكون كالتالي:

المبحث الأول: الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي

المبحث الثاني: الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي

المبحث الأول: الأدوات التقليدية لتقييم الاداء المالي

تعد النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي من الأساليب التقليدية التي استعملت في تقييم الوضعية المالية لمؤسسة وأثبتت كفاءتها نظرا لأنها تمس أهم الجوانب المتعلقة بالأداء المالي (السيولة، الربحية ، المديونية..)

المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي

لكي تكون البنية المالية للمؤسسة في حالة توازن مالي يجب أن تمول أصولها غير الجارية بالموارد المالية الدائمة، وتمول أصولها الجارية عن طريق التزاماتها قصيرة الأجل، بعبارة أخرى يجب أن يتساوى حجم الأصول غير الجارية مع الأموال الدائمة، وحجم الأصول الجارية مع الديون قصير الأجل[1]، وهناك عدة مؤشرات لتقييم الأداء المالي والتي يمكن أن يستند عليها المحلل لإبراز مدى توازن المؤسسة من الناحية المالية ومن أهمها رأس المال العامل احتياجات رأس المال العامل والخزينة.

الفرع الأول: رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها المؤسسة في إبراز توازنها المالي وهناك من يطلق عليه هامش أمان المؤسسة[2].

أولا:مفهوم رأس المال العامل

يقصد برأس المال العامل حجم الاستثمار المتاح في الأصول الجارية، أي الأصول المتداولة وبعبارة أدق الاستثمار في بنود النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي وغيرها، والمعروف محاسبيا أن هذه العناصر يجب أن تتحول إلى نقدية خلال فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة المالية الواحدة[3]، أما صافي رأس المال العامل فيمثل فائض الأصول الجارية عن الخصوم الجارية، ويعبر عن العلاقة بين الأصول الجارية الخصوم الجارية ويعتبر من الوسائل الهامة التي تستخدم في مجالات تقييم التغيرات في مركز السيولة للمؤسسة، وعليه فإن رأس المال

[1] مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2010، ص 47.
[2] مبارك لسلوس،التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2002 ، ص3
[3] حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر و التوزيع عمان الأردن الطبعة الأولى، 1998 ص 151 152.

العامل يتمثل في الأصول الجارية، أما صافي رأس المال العامل فيتمثل في الفرق بين الأصول الجارية والخصوم الجارية[1].

ثانيا: أهمية رأس المال العامل

تأتي أهمية رأس المال العامل من أنه مقياس نوعي لسيولة المؤسسة، أي لدرجة الثقة التي توفرها الأصول الجارية تجاه الالتزامات المستحقة على المؤسسة وزيادة تعزيز ثقة الدائنين والموردين وأصحاب القروض القصيرة الذين تهمهم حالة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على تسديد التزاماتها المستحقة، كما أن رأس المال العامل يحتل أهمية رئيسية في السياسات التمويلية قصيرة الأجل للمؤسسة، وعليه فإن الزيادة الدائمة لرأس المال العامل ماهي إلا وسيلة مهمة لتحقيق أحد الهدفين الآتيين[2]:

- ✓ الإمكانية في الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة وضمان القدرة على توزيع الأرباح.
- ✓ القدرة على امتصاص الخسائر التشغيلية الناتجة عن انخفاض قيمة المخزون السلعي أو العجز في تحصيل الحسابات المدينة وغيرها.

ثالثا: كيفية حساب رأس المال العامل

يتم حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية أو من أسفلها[3]:

1–من أعلى الميزانية: يحسب رأس المال من أعلى الميزانية أي في الأجل الطويل من خلال العلاقة التالية:

***رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الغير الجارية**

2–من أدنى الميزانية: يحسب رأس المال العامل من أسفل الميزانية، أي في الأجل القصير من خلال العلاقة التالية:

***رأس المال العامل= الأصول الجارية – الخصوم الجارية**

[1] محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، مطابع الدستور التجارية، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 2007. ص 59.

[2] حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، مرجع سابق، ص154 .

[3] الياس بن ساسي، يوسف قريشي التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 68.

رابعا: دراسة حالات رأس المال العامل

سنتطرق لهذه الحالات تبعا لكل منظور:

1-من أعلى الميزانية: ويمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل[1]:

-الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأموال الدائمة أكبر من الأصول الغير جارية) في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الغير الجارية، أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها الدائمة، وحققت فائض تمثل في رأس المال العامل.

-الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب (الأموال الدائمة أقل من الأصول الغير جارية)، في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة حيث يلبي جزءا من هذه الاحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية اخرى لتغطية العجز في التمويل.

-الحالة الثالثة: راس المال العامل معدوم (الأموال الدائمة تساوي الأصول الغير الجارية)، وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الاحتياجات المالية في المؤسسة.

2-من أدنى الميزانية: ويمكن حصر ثلاث حالات ايضا لرأس المال العامل[2]:

- **الحالة الأولى:** رأس المال العامل موجب (الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية)، أي ان المؤسسة تستطيع مواجهة القروض القصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية (المتداولة)، من هذا الفرق يتبقى فائض مالي يمثل هامش الأمان وهو رأس المال العامل، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دورا هاما في التوازن المالي.
- **الحالة الثانية:** رأس المال العامل سالب (الأصول الجارية أقل من الخصوم الجارية)، في هذه الوضعية تكون الأصول الجارية القابلة للتحصيل في الآجال القصيرة غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.

[1] الياس بن ساسي، يوسف قريشي مرجع سابق ص 68، 69.
[2] نفس المرجع، ص 70.

- **الحالة الثالثة:** رأس المال العامل معدوم (الأصول الجارية تساوي الخصوم الجارية)، في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول الجارية دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.

خامسا: أنواع رأس المال العامل: يمكن تقسيم رأس المال العامل الى أربعة أنواع[1]:

1-راس المال العامل الإجمالي:هو مجموع الأصول الجارية (المتداولة) لذا يرى بعض المحللين أنه لا داعي لوضع مصطلح آخر بما أنه من الناحية المالية هناك مصطلح يؤدي لنفس المعنى.

2-رأس المال العامل الصافي: هو جزء من الأموال الدائمة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول الجارية، وهو رأس المال العامل الذي عرضناه سابقا.

3-راس المال العامل الخاص: هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل الأصول الغير الجارية.

4-رأس المال العامل الأجنبي: هو مجموع الديون التي هي تحت تصرف المؤسسة.

الفرع الثاني: احتياجات رأس المال العامل (BFR)

من أجل تقدير ملاءة وسيولة المؤسسة على المدى القصير فإن رأس المال العامل وحده غير كاف لكي نقول أن المؤسسة حققت توازن مالي بين الاستخدامات والموارد، حيث يوجد توازنين يجب احترامهما حتى نحقق هيكلة مالية جيدة أو ملائمة، وبالتالي اجراء دراسة تكميلية والتي تتمثل في احتياجات رأس المال العامل.

أولا: مفهوم احتياجات رأس المال العامل وكيفية حسابه

تمثل احتياجات رأس المال العامل إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة خلال دورة الاستغلال، أي تعبر احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين عن مقدار الأموال الذي تحتاجها المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في

[1] مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، مرجع سابق ص 50.

هذا التاريخ، كما يعرف بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي تغطى من طرف الموارد الدورية[1].

ويتم حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال العلاقة التالية[2]:

***احتياجات رأس المال العامل= (الأصول الجارية–خزينة الأصول)–(الخصوم الجارية–خزينة الخصوم)**

ثانيا: حالات احتياجات رأس المال العامل: تكمن هذه الحالات فيما يلي[3]:

1–الحالة الأولى: اذا كانت سالبة يعني أن هناك موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة.

2–الحالة الثانية: إذا كانت موجبة يعني أن المسيرين لم يبحثوا عن موارد مالية مادام ضمان التسديد موجودا والمتمثل في كبر بعض المخزونات أو بعض الحقوق.

3–الحالة الثالثة: كلما كانت احتياجات رأس المال العامل تقترب من الصفر دلت على حسن التغطية لاحتياجات الدورة.

الفرع الثالث: الخزينة TR

للخزينة عدة مفاهيم، كما أن لها ثلاث حالات من المحتمل مصادفتها وهذا كالتالي:

أولا: مفهوم الخزينة

تعرف الخزينة على أنها مجموع الأموال السائلة التي هي تحت تصرف المؤسسة[4]، يعتبر تسيير الخزينة المحور الأساسي في تسيير السيولة، و يظهر التضارب بوضوح بين الربحية والسيولة، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد المستحقات بسرعة ويتبدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائنيها[5].

[1] شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS، مكتبة الشركة الجزائرية، بوداود، الجزائر، الجزء الأول، 2008، ص 116.

[2] زبيدي البشير، "تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية باستخدام القيمة الإقتصادية المضافة" مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية جامعة الشعيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10 الجزء 3، 2017

[3] مبارك لسلوس مرجع سابق ص 34.

[4] بوعلام بوشاشي، المنير في التحليل المالي وتحليل الإستغلال، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2001، ص 110.

[5] مبرك لسلوس مرجع سابق ص 35.

ويتم حساب الخزينة وفقا للمعادلتين التاليتين[1]:

***الخزينة = رأس المال العامل – احتياجات رأس المال العامل**

****الخزينة= المتاحات– المساهمات البنكية الجارية**

ثانيا: حالات الخزينة: تأخذ الخزينة الحالات الثلاثة التالية[2]:

1– $TR>0$ في هذه الحالات قامت المؤسسة بتجميد أموالها مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة البديلة، لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن

2- $TR<0$ في هذه الحالة المؤسسة في حالة عجز أي انها غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها، هذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف اضافية مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة إما تطالب بحقوقها الموجودة لدى الغير أو تقترض من البنوك أو تتنازل عن بعض استثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية

3- $TR=0$ في هذه الحالة المؤسسة أمام الخزينة المثلى، إن الوصول إلى هذه الحالة يتم الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد، وبالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية.

المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية من خلال نسب السيولة و المديونية

وهي نسب تندرج جميعا ضمن النسب المالية بشكل عام وتلقى اهتماما كبيرا كونها توفر عددا كبيرا من المؤشرات التي يمكن الاستفادة منها في تقييم الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم النسب المالية

يعتبر أسلوب النسب المالية من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال، ذلك لأنه يوفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأموال و الخصوم.

[1] بوعلام بوشاشي، مرجع سابق ص 110.
[2] شعيب شنوف مرجع سابق ص 117.

تعرف النسب المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية (الميزانية، جدول حساب النتائج وقائمة التدفقات النقدية)، قد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسبة المالية من القائمة المالية نفسها كما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين[1].

تعرف النسب المالية بأنها اداة من أدوات التحليل المالي التي تقوم على دراسة القوائم المالية بعضها ببعض في شكل نسب مئوية، كما تعبر النسبة عن علاقة بين قيمتين ذات عنصرين متجانسين ومرتبطين بمنطق اقتصادي بهدف استخلاص تطور ظاهرة معينة ومنه فإن النسبة المالية هي علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل الإداري[2].

عند استعمال النسب لتقييم الأداء المالي لابد من وضع مجموعة من الأسس التي يجب إتباعها وذلك لضبط عملية التقييم وإبقائها ضمن الإطار الذي يحقق الغاية المرجوة منها وهي[3]:

1-التحديد الواضح لأهداف التقييم: إن التحديد الدقيق للهدف المقصود من عملية التقييم يعطي الفرصة للمحلل لاختيار الحجم الأنسب من النسب المالية على نحو يكفي لتزويده بالمعلومات المطلوبة ولا سيما أن عملية اختيار النسب الملائمة ليس بالأمر السهل، وذلك لتشابك الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها وبسبب التأثير المشترك المتداخل لعناصر النشاط الاقتصادي.

2-تركيب النسب المالية بطريقة منطقية: يراعى في تركيب النسب المالية أن يكون لها معنى، فمجرد قسمة أي رقم في القائمة المالية على رقم آخر فيها أو غيرها (عن الفترة نفسها)، يمكن الحصول على نسبة مالية، لكن المهم في تلك النسبة المستخرجة معناها، أي أن تكون هناك علاقة قابلة للفهم بين البنود الداخلة في تركيبها على نحو يجعل النسبة معبرة عن بعد محدد من أبعاد المؤسسة (الربحية، السيولة، التمويل) أو مرتبطة بهدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه (الاستمرارية، النمو).

[1] محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص 31.

[2] بنية حيزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي دراسة حالة مجمع صيدال أطروحة دكتوراه جامعة الدكتور يحي فارس المدية، 2017/2016، ص 62.

[3] عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية ، 2002 ص 188-189.

3-تفسير النسب: بعد أن يتم تحديد النسب المالية المنسجمة هدف التقييم يتم حساب هذه النسب بعملية رياضية بسيطة، لتأتي بعد ذلك عملية تفسير هذه النسب، أي تفسير النتائج التي تنطوي عليها، ولعل هذا الجانب هو الأصعب والأكثر تعقيدا في عملية تقييم الأداء المالي.

إن كون النسبة المالية كسرا بسطه ومقامه متغيران يجعلها تقع تحت تأثير عوامل عديدة، ويتداخل هذا التأثير ويتشابك، فهناك عوامل تؤثر في البسط، وأخرى تؤثر في المقام، وهناك منها ما يؤثر في البسط والمقام معا وإذا اشتركت نسبة أو أكثر مع نسبة أخرى بمتغير أو أكثر فإن العوامل المؤثرة في هذا المتغير يمتد تأثيرها ليشمل كل تلك النسب معا، لذلك فان تفسير النسبة المالية ما هو إلا معرفة نصيب كل متغير منها من جملة التغير الحاصل في النسبة ومتابعة الأثر الذي أحدثه كل متغير منها.

بالإضافة إلى ذلك فإن للنسب المالية مجموعة من الخصائص التي يجعلها ذات أهمية كبيرة هي[1]:

-التجانس: أي المقادير المنسوبة إلى بعضها يجب أن تكون معرفة بدقة ووضوح وتكون أيضا قابلة للمقارنة.

-الدلالة: معناه أن هذه النسب يجب أن تكون معبرة عن الهدف أو الأهداف المرجوة من التحليل المالي

-الإنتقاء: لكي تكون عملية التقييم بواسطة النسب ذات فعالية، يجب على المحلل المالي ان يختار النسب المالية التي تعطي أحسن تعبير عن الجانب المراد تحليله كالسيولة او المديونية.

-الذاتية: أي أن عملية اختيار النسب المالية ترجع إلى المحلل المالي نفسه بحيث يمكن الاعتماد على نسب مختلفة لتحليل نفس الجانب المراد تقييمه.

ويؤدي التحليل بالنسب المالية إلى تحقيق عدة أهداف نذكر منها[2]:

1-إتاحة الفرصة لإجراء المقارنات بين المؤسسات المتجانسة؛

2-مساعدة المحلل المالي على تشخيص الحالة المالية للمؤسسة المعنية؛

3-توجيه الأداء نحو الأنشطة التي تعاني من مضاهر الضعف؛

4-تخطيط أداء الوحدة الاقتصادية في المستقبل؛

[1] بنية حيزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي دراسة حالة مجمع صيدال، مرجع سابق ص 64.

[2] محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال) الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005ص 46.

5-مساعدة أجهزة الرقابة الداخلية والخارجية على القيام بأعمالها بفعالية.

كما أن درجة الاعتماد على النسب المالية تتوقف على الجهة التي تقوم بتلك الدراسات فالجهات المقرضة تهتم بنسب السيولة باعتبارها توضح مدى قوة المؤسسة على تسديد التزاماتها، أما المقرضين للديون الطويلة الأجل يهتمون بالنسب التي تقدم معلومات عن وضع المؤسسة المالي والائتماني في الفترة الطويلة الأجل ومدى قدرتها على تسديد هذه الديون والفوائد المترتبة عنها في الآجال المتفق عليها.

الفرع الثاني: نسب السيولة

لاشك أن موضوع السيولة من الموضوعات الهامة سواء من جهة نظر الإدارة أو من وجهة نظر الأطراف الأخرى كالمالكين والمقرضين وغيرهم، حيث أنها تعكس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عندما يحين وقت سدادها، ومن المتفق عليه أن قياس التدفقات النقدية يعتبر من أهم الوسائل التي يمكن لتقييم السيولة ولكن مثل تلك المعلومات حول التقديرات للتدفقات النقدية قد لا تكون متوفرة لمستخدمي القوائم المالية خارج المؤسسة بمعنى أن الأطراف الخارجية لا تتوافر لديها مثل تلك المعلومات وبالتالي عليهم الاعتماد على ما هو منشور وتحتويه القوائم المالية لاستخراج المعلومات المناسبة لتقييم السيولة[1].

ومن أهم النسب الشائعة الاستخدام لتقييم السيولة والتي يمكن قياسها من القوائم المالية (الميزانية) نذكر منها:

أولا: نسبة التداول (نسبة السيولة العامة)

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول الجارية المتوقع تحويلها في المستقبل القريب على تغطية مطالب الدائنين قصيرة الأجل (الخصوم الجارية)، إذا كانت أكبر من واحد صحيح فإن ذلك يعني أن الأصول الجارية تزيد عن الخصوم الجارية، أي ان هنالك هامش أمان يغطي تلك الالتزامات المالية قصيرة الأجل، أما اذا كانت نسبة التداول أعلى دل ذلك على قوة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على مواجهة التزاماتها المالية اتجاه الغير بالمواعيد المحددة[2]، وتحسب نسبة التداول على النحو التالي:

[1] عبد الرحمان توفيق، المناهج التدريبية المتكاملة، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، الطبعة الثالثة، 2004، ص 34.

[2] علي عباس وآخرون، وظائف منظمات الأعمال (مبادئ الإدارة) دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2001، ص 69.70.

***نسبة التداول = الأصول الجارية / الخصوم الجارية**

وبالتالي المؤسسة الجيدة هي التي تعمل على إيجاد التوازن بين الحاجات النقدية للمؤسسة في الآجال القصيرة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في نفس الآجال.

ثانيا: نسبة السيولة المختصرة (السريعة)

نظرا لما يمثله المخزون من جزء كبير من إجمالي الأصول الجارية وصعوبة تحويله إلى نقدية في فترة قصيرة بالقياس لبنود الأصول الجارية الأخرى مثل المدينين وأوراق القبض مثلا، فإنه يستبعد من اجمالي الأصول الجارية للوصول إلى تلك الأصول السريعة التحول النقدية، وبالنسبة إلى هذه الاصول المتبقية بعد استبعاد المخزون من اجمالي الخصوم الجارية فإنها تظهر مقدرة المؤسسة على توفير مقدار من النقدية يكفي لسداد الالتزامات التي تتطلب نقدية سائلة في فترة قصيرة دون اللجوء إلى بيع المخزون، ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة بين 0.3 و0.5 [1]، وتحسب كالآتي:

***نسبة السيولة المختصرة = الأصول الجارية–المخزون/الخصوم الجارية**

ثالثا: نسبة السيولة الجاهزة (الفورية، الآنية)

تعتبر هذه النسبة أكثر نسب السيولة دقة في تقييم سيولة المؤسسة، ويستند هذا بالتأكيد على طريقة حساب هذه النسبة التي تعتمد على الأصول النقدية (النقديات) فقط مستبعدة كل الأصول الجارية الأخرى لبيان علاقتها بالالتزامات المستحقة على المؤسسة الممثلة بالخصوم الجارية، وعليه فإن نسبة السيولة الجاهزة تعتبر مقياس لقياس قدرة الإدارة المالية في تسديد التزاماتها المستحقة، ويتم حساب هذه النسبة بالعلاقة التالية[2]:

***نسبة السيولة الفورية = النقديات (المتاحات) / الخصوم الجارية**

[1] كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لغرض الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية مصر، 2006، ص 208.
[2] حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، مرجع سابق، ص63.

ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة بين 0.2 و 0.3 كما نذكر أيضا بوجوب مراعاة ملاحظة هامة لدى دراسة مؤشرات السيولة، وهذه الملاحظة هي أن السيولة والربحية هدفان متلازمان للمؤسسة لكنها في نفس الوقت متضادين، بمعنى مراعاة تحسين أحدهما ستكون على حساب الآخر، من هنا تأتي أهمية مراعاة التوازن بينهما، وبالتالي يجب أن لا يؤخذ ارتفاع نسبة السيولة في المؤسسة دائما أنه علامة صحة في أداء المؤسسة إذ قد تكون السيولة المفرطة مؤشرا لعدم كفاءة إدارة الاستثمار وبالتالي سببا في انخفاض مؤشرات الربحية لدى المؤسسة كما أن تكريس جهود الإدارة لتحقيق مؤشرات ربحية عالية ستنعكس سلبا على مؤشرات سيولتها[1].

الفرع الثالث: نسب المديونية

هذه النسب تعكس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها والتزاماتها طويلة وقصيرة الأجل، وذلك بمقارنة الأموال المعروضة من المالكين بالأموال المقدمة من الدائنين، لأن تمويل أصول المؤسسة مزيج من الديون كالسندات والقروض الأخرى طويلة وقصيرة الأجل وحقوق الملكية وكلما زادت أموال المالكين عن الأموال المقدمة من الدائنين يعتبر وضع المؤسسة مرضيا والعكس[2].

نسب المديونية هي أداة لتقييم التوازن المالي للمؤسسة فضلا عن قدرتها على الوفاء بالتزاماتهما، كما تستخدم لتقييم مختلف أنواع التمويل المستخدمة من قبل المؤسسة وكذا الرسوم المالية التي تؤثر على الملاءة لمالية طويلة الأجل[3].

كما تسمى هذه النسب بنسب الملاءة المالية حيث تمكن المدير المالي من التعرف على الالتزامات التي هي على عاتق المؤسسة ومدى قدرة هذه الأخيرة على توليد المبالغ الكافية لمواجهة هذه الالتزامات[4].

ومن أمثلة هذه النسب نذكر مايلي:

أولا: نسبة الإقتراض الى الملكية: تظهر هذه النسبة المديونية الكاملة للمؤسسة وهي تقيس إجمالي الديون الى حقوق الملكية وبقدر ما تكون هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع المؤسسة إيجابيا ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة

[1] محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، مرجع سابق،ص 35.
[2] المهدي طاهر غنية، مبادئ ادارة الأعمال (المفاهيم والأسس والوضائف) الجامعة المفتوحة، طرابلس، ليبيا، الطبعة الأولى، ص267.
[3] بنية حيزية، مرجع سابق، ص68.
[4] نفس المرجع.

الواحد، حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبيا ويفقد المؤسسة استقلالها المالي وإذا كانت هذه النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن اجمالي الديون يساوي حقوق الملكية، قد لا يكون ذلك من حيث المبدأ إيجابيا وتحسب هذه النسبة كما يلي[1]:

***نسبة الإقتراض الى الملكية = إجمالي الديون (الخصوم الجارية و الخصوم غير الجارية)/ حقوق الملكية**

ثانيا: نسبة المديونية قصيرة الأجل: وهذه النسبة تبين مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم الجارية مع حقوق الملكية، فإذا كانت مساهمة أموال الملكية في التمويل قليلة عن ذلك سيحجم أصحاب الديون طويلة الأجل عن المساهمة في تمويل هذه المؤسسة وبالتالي فإن نسبة الخصوم الجارية ستكون مرتفعة وهذه النسبة يمكن أن تكون مؤشرا على درجة مخاطرة عالية لدى المؤسسة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظرا لزيادة ضمان ديونهم، ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي[2]:

***نسبة المديونية قصيرة الأجل= الخصوم الجارية / على حقوق الملكية**

ثالثا: نسبة المديونية طويلة الأجل: تظهر هذه النسبة العلاقة بين الخصوم غير الجارية (الديون طويلة الأجل) وحقوق الملكية، كلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل وإذا تجاوزت الواحد فذلك يعني أن الديون طويلة الأجل اكبر من حقوق الملكية وهذا وضع خطير على المؤسسة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50%، وتحسب هذه النسبة كما يلي[3]:

***نسبة المديونية طويلة الأجل = الخصوم غير جارية / حقوق الملكية**

[1] محمد شاكر، منير اسماعيل اسماعيل، عبدالناصر نور، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2005، ص57.

[2] عليان الشريف وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 211-212

[3] محمد شاكر، منير اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، نفس المرجع، ص 59.

رابعا:نسبة إجمالي الديون الى إجمالي الأصول: يتمثل اجمالي الديون في (الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية)، ويفضل الدائنون عادة نسبة منخفضة من الديون لأن انخفاض المعدل يعني ضمان أكبر للدائنين لتحصيل أموالهم عند تعرض المؤسسة للتصفية، بينما يفضل الملاك في بعض الحالات نسبة عالية من الديون لتعظيم ربحية استثماراتهم دون التضحية بسيطرتهم على المؤسسة، وتحسب هذه النسبة كالتالي[1]:

***نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول = اجمالي الديون / اجمالي الأصول**

خامسا: نسبة الإستقلالية المالية: تعد هذه النسبة ذات أهمية كبيرة للشركاء الماليين والاقتصاديين والماليين المتعاملين مع المؤسسة خاصة البنوك حيث أن هذه النسبة تعطي فكرة للبنك على مدى إفراط المؤسسة في الاستدانة أم اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي، كما تستعمل من طرف البنوك عند طلب تقديم الاقتراض والبنك يتخذ قراراته على ضوء هذه النسبة بالموافقة أم بالرفض، وعادة ما يفضل الماليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين[1 و2] وتحسب حسب العلاقة التالية[2]:

***نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون**

المطلب الثالث: محدودية الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي

يهدف تقييم أداء المؤسسة المالي الى تعلم كيفية أداء العمل بطريقة صحيحة، حيث يتم هذا القياس في ضوء المدخل التقليدي من خلال القياس المالي ومعايير مالية مختلفة، وقد ظهرت العديد من القيود عند استخدام هذا النمط من القياس (نماذج التقييم التقليدية)، ونظرا للتطور السريع للتكنولوجيا واشتداد حدة المنافسة أصبح من غير الممكن الاعتماد على هذا المدخل قصد قياس الأداء نظرا للعيوب التي أصبحت تواجهه.

[1] كمال الدين الدهراوي، مرجع سابق، ص212.
[2] بوعلام بوشاشي، مرجع سابق، ص111.

ومن أهم هذه العيوب وأشهرها ما يلي[1]:

-استناد المدخل التقليدي على القيم التاريخية: يستند هذا المدخل في أغلب الحالات على البيانات المنشورة والمتاحة بالقوائم المالية، وجميع هذه البيانات حددت لفترات سابقة في ظل ظروف اختلفت تماما عن الواقع الحالي أو المستقبلي، ولا يمكن اعتماد هذه البيانات لإدارة الأداء لفترات قادمة، كما أن تغير واختلاف ظروف وبيئة العمل في الوقت الحالي أصبح عائقا أمام قيام البيانات والمعلومات المتحصل عليها بأداء دورها في اتخاذ القرارات.

-اعتماد المدخل التقليدي على قوائم مالية ذات قيم حددت بأسس و سياسات معينة: أعدت القوائم المالية في ظل قيود وسياسات محاسبية تشمل بعض التكلفة التاريخية ومبدأ الحيطة والحذر، وتجاهلت تطور القيمة السوقية للعديد من عناصر الأصول من مخزون أو أوراق مالية أو نقدية أو غيرها، كل هذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض بعض المؤشرات تبعا لهذه الظروف (أي وفق فرضية استقرار وثبات العناصر الاخرى).

-تجاهل أثر العوامل الخارجية من منافسين ورضى العملاء: إن غياب استراتيجية التعامل مع المنافسين ومحاولة تحقيق إشباع ورضى كامل للعملاء ومقترحات إدخال منتجات بالسوق، يصعب عملية تقييم الأداء في هذه المجالات، فأداء المؤسسة في مواجهة المنافسين من حيث تقديم منتجات جديدة وسياسات التسعير ومختلف الإستراتيجيات مازالت غائبة تماما عن مضمون ومكونات المدخل التقليدي القائم على القياس المالي فقط، كما أن أهداف المؤسسة فيما يخص المنافسين والعملاء لم يتم ترجمتها بعدالى مؤشرات يمكن قياسها.

-تجاهل ظروف عدم التأكد واحتمالات الخطر المختلفة عند قياس الأداء الماضي: يعتمد مدخل القياس التقليدي على افتراض ثبات ظروف البيئة المحيطة بالمؤسسة، مع عدم افتراض لاحتمالات التغير المفاجئ أو غير المتوقع، ولذلك فان قياس الأداء في هذه الظروف يتجاهل أثر التغيرات التي حدثت أثناء فترة التنفيذ لخطط العمل وطبيعة الأخطار التي واجهتها المؤسسة خلال تلك الفترة، ومن ثم الأمر يتطلب الاستعانة بأسلوب أكثر قدرة على ادخال مثل هذه العوامل ضمن عملية اتخاذ القرار من خلال نظم التغذية المرتدة.

-التعامل مع الأهداف في الأجل القصير دون الأجل الطويل: يتعامل المدخل التقليدي لتقييم الأداء المالي على مدى نجاح المؤسسة في تحقيق الأهداف المحددة لها خلال فترة زمنية معينة، والتي عادة ما تكون سنة واحدة

[1] صالح بلاسكة، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإستراتيجية في المؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستر، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017/2016 ص 13-14.

بمعنى أن تقييم أداء المؤسسة والأنشطة المختلفة بها يتم في ضوء المدى القصير فقط، في حين قد تكون المؤسسة اتخذت قرارات بإنفاق استثماري ضخم لا يتحقق منه عائد في المدى القصير بل يتحقق بعد مرور سنوات، ومن ثم فإن تداخل البعد القصير الأجل مع الآخر طويل الأجل يعتبر غير متوافر بشكل واضح في هذا المدخل.

-غياب البعد الاستراتيجي: لدى كل مؤسسة غاية معينة وأهداف تسعى إلى تحقيقها في ضوء في ضوء استراتيجية عمل طويلة الأجل، ويترتب على هذه الإستراتيجية تطلعات قد تتحقق مرحليا، ومثل هذه الملامح الإستراتيجية لا تتضمنها المؤشرات المالية للمدخل التقليدي.

-غياب عناصر التداخل بين محاور قياس الأداء: يتضمن قياس الأداء المالي للمؤسسة أهمية قياس تداخل أي: أداء العاملين داخل المؤسسة، الإدارات والأقسام ضمن الإطار العام للبيئة الداخلية للمؤسسة، أداء المؤسسة داخل المنظومة الإقتصادية والبيئة المحيطة بها، فالمدخل التقليدي يكمنه قياس أداء الوحدة الاقتصادية من محاور منفردة على حدة، وقياس أداء الإدارات والأقسام على حدة، في حين أن تداخل وترابط هذا الأداء بين الأطراف المختلفة كأفراد مؤسسات وبيئة محيطة لا يتوفر في هذا المدخل (غياب التعاضد).

-غياب التنبؤ بالمستقبل: المحاسبة التحليلة هي علم تقريري وليس علم تقديري فهي تقرر ما حدث بالفعل ولا تقدر ما يمكن أن يحدث في المستقبل.

ويتضح مما سبق أن لهذا المدخل عيوب وحدود كثيرة مما ألزم ذلك وجود أنظمة أخرى أكثر ملائمة ودقة من هذه الأساليب القائمة علي قياس الأداء المالي.

المبحث الثاني: الأدوات الحديثة في تقييم الأداء

نظرا لعدم قدرة النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي على تقييم الأداء المالي بأكثر كفاءة وفعالية ظهرت الأساليب الحديثة التي تتمثل في الطرق الكمية والإحصائية، تعتمد هذه الطرق على معطيات رقمية بحتة حيث تعطي نتائج واقعية بعيدة عن الحدس والتخمين، وتتمثل هذه الأساليب في جميع الوسائل التي يستعان بها في جدولة وتقدير وتحليل والتنبؤ بسلوك الظاهرة المدروسة وعلاقتها مع الظواهر الأخرى، وهناك العديد من الأساليب نتطرق للبعض منها في هذا المبحث.

المطلب الأول: القيمة الإقتصادية المضافة EVA

يعتبر هذا المؤشر من بين أهم مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة والتي أعطت صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة، في جانبه الفلسفي والعملي.

الفرع الأول: مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة

قبل الخوض في تعريف القيمة الاقتصادية نؤشر موجزا حول نشأتها، حيث أنه منذ أكثر من قرن مضى كانت الشركات تتنبأ بأرباحها المتوقعة من خلال قيمتها الاقتصادية، وفي بداية القرن العشرين ونظرا لتوسع أعمال الشركات وزيادة متطلباتها ظهر ما يسمى بالدخل المتبقي Residual income واستعمل على نطاق أوسع من القيمة الاقتصادية، فكان مؤشرا لقياس أداء الشركة بالإضافة الى استعماله في قياس انجازات الشركة الأخرى من خلال قوائمها المالية وإمكانية المقارنة بينها، تم تطبيقه في عدة شركات والتي حققت نجاحا ملموسا من خلاله، ومع نهاية القرن العشرين أضافت شركة stern stewart عددا من التعديلات على الدخل المتبقي وأصدرته بمسمى جديد كعلامة تجارية تحت مسمى EVA، حيث حقق هذا المقياس نجاحا كبيرا في تفسير الأرباح المستقبلية وتقويم أداء الشركات، كما استطاعت الشركات المطبقة لاستراتيجياتها تحقيق تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية افضل من السابق وهكذا تمكنت EVA من احتلال الصدارة بين المقاييس الاخرى كونه يعتبر الأشهر و الأكثر استخداما[1].

[1] دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي AFD خلال الفترة 2006-2011 مجلة الواحات للبحوث والدراسات 2014، ص 26.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها الفرق بين العائد المحقق خلال الدورة والعائد المنتظر أخذا في الحسبان الخطر المصاحب له، وهي تعتبر أحد المقاييس المستعملة لمعرفة مدى قدرة الشركة على انشاء القيمة[1].

وعرفت القيمة الاقتصادية المضافة بأنها الفرق بين الربح بعد الضريبة على رأس مال الشركة وبين تكلفته وبمعنى آخر، هي القيمة الدفترية الاقتصادية لرأس المال في بداية العام مضافا اليها الفرق بين عوائد رأس المال وتكلفته[2].

كما أنها تمثل الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ القرارات الاستثمارية وتحديد الفرص المتاحة، وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية هي معيار فعال يدل على نوعية السياسة الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة[3].

وعليه تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مؤشر لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنه طريقة للتحفيز، بحيث نجده يقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم ويتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسيسهم بها وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط النتائج بالأموال التي تحت تصرف كل مسير من جهة، ووفق تكلفة رأس المال التي التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال، ممثلين في المساهمين بالدرجة الأولى من جهة ثانية[4].

ومن خلال ماسبق يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها عبارة عن الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوما منها كلفة رأس المال، وكما تم الإشارة إليه سابقا وبعد التعديل الذي طرأ على هذا المعيار أصبح هذا الأخير أداة متكاملة لقياس الأداء الداخلي والخارجي، كما أنه معيار جيد لربط الأداء بإحداث القيمة وتعظيم ثروة المساهمين.

[1] دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، مرجع سابق ص 26.

[2] فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية، غزة 2016 ص 40.

[3] فضل عبد الكريم محمد برهوم، مرجع سابق، ص 40.

[4] معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة، مجلة العلوم الإنسانية و الإجتماعية، العدد 30، سبتمبر 2017، ص 405.

الفرع الثاني: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:

تعددت المزايا والفوائد الإيجابية التي اكتسبتها المؤسسات التي طبقت أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة[1]:

- يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال الممتلك والمفترض أي أنه يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.
- يسمح استخدام القيمة الاقتصادية كمؤشر مالي الى التخلص من التناقضات والتعارضات التي تنشأ بسبب استخدام المؤسسة لمؤشرات أداء متعددة مثل ربحية السهم، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية.
- استخدام هذا المقياس من قبل المؤسسات التي تتميز أنظمة المعلومات المحاسبية بها بالتعقيد وعدم المرونة فهو يساعد على تخفيض حجم أعباء العمل بإعداد التقارير الداخلية.
- يوفر استخدام هذا المقياس مصداقية للاعتراف بالعاملين كفئة مشاركة ومسؤولة وذات سلطة في عملية خلق الثروة، مما يؤثر ايجابيا على سلوك العاملين واتجاهاتهم نحو ادارة المؤسسة.
- إن استخدام معلومات القيمة الاقتصادية المضافة يعطي مقياسا جيدا لحجم وأهمية المؤسسة وترتيبها وهو بذلك افضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم المؤسسة الذي قد يعطي صورة غير حقيقية لأن حجم المبيعات قد يكون مضخما بتكاليف السلع والخدمات المشتراة من الغير والتي يتحملها المستهلكون مباشرة.
- أثبتت stern & stewart من خلال دراسات قاموا بها ان المؤسسات المستخدمة لهذا المقياس تتفوق على المؤسسات الأخرى ب 806 نقاط سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولي بعد بداية تطبيق هذا الأسلوب.

إن أسلوب القيمة الاقتصادية المضافة يساعد الإدارة العليا للمؤسسة على وضع الحوافز وأنظمة المراقبة لزيادة فرص التغييرات والتي تهم كل المدراء في بناء قيمة لأصحاب المصالح والحقوق.

[1] مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها" دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد 2010، ص 13.

الفرع الثالث: حساب القيمة الاقتصادية المضافة

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها المؤسسة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ويتم احتساب هذا المؤشر من خلال خمسة خطوات[1]:

1-الإطلاع ومعاينة البيانات المالية للمؤسسة: حيث أن البيانات التي يتم الاعتماد عليها في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة نستطيع الحصول عليها من القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي)، وفي أغلب الحالات يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية التقييم.

2-تحديد رأس مال المؤسسة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما كثيرا ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للوحدة، ويقصد برأس المال النقدية التي تستثمرها المؤسسة.

3-إقرار معدل كلفة رأس المال للمؤسسة: تتوقف تكلفة رأس المال على الهيكل المالي للمؤسسة ومخاطر الأعمال ومستوى الفائدة المتداولة وتوقعات المستثمرين.

4-احتساب صافي الربح التشغيلي للوحدة بعد الضرائب(NOPAT): يقيس احتساب صافي الربح التشغيلي للمؤسسة قدرة التوليد النقدي من نشاطات الأعمال المتكررة بغض النظر عن هيكل رأس المال، ويمثل صافي الربح التشغيلي بعد خصم الضرائب وقبل خصم كل من الفوائد والإهتلاك مضافا إليه أو مطروحا منه أكثر من 160 تعديلا محاسبيا حتى يمكن عكس الأرباح الاقتصادية بصورة أفضل.

5-حساب القيمة الاقتصادية المضافة: صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب± التسويات على أرباح التشغيل-[المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر×(رأس المال المستثمر± التسويات على عناصر الميزانية].

حيث توصلت دراسة (Anderson & Bay 2004) والتي استندت على التعديلات المحاسبية للقيمة الاقتصادية المضافة والمقترحة من قبل Young 1999 ودراسة Stewart الى مجموعة مختارة اعتمادا على التعديلات المحاسبية المقترحة من قبل Young ولقد اقترح الباحثان Bey & Anderson التعديلات

[1] مقبل علي أحمد علي، مرجع سابق ص 8، 9.

المحاسبية لنفقات البحث والتطوير وتكاليف الإعلان وتقييم المخزون، الإيجار التشغيلي، الديون المعدومة، وحسب دراستهما يمكن أن تكون لهذه التعديلات الأثر الكبير على احتساب القيمة الاقتصادية المضافة[1].

ووفق التصورات الحديثة لشركة ستيوارت تكون القيمة المضافة وفق ماهو آتي[2]:

الجدول رقم (2-1): كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة

صافي الربح التشغيلي
+الزيادة في مخصص الديون
+الزيادة في تكلفة البحث والتطوير
+الزيادة في احتياطي تقييم المخزون
+إطفاء شهرة المحل
+الخسائر الغير العادية
-الأرباح الغير عادية
-تكلفة الاستثمار
=القيمة الاقتصادية المضافة

المصدر: عدنان تايه النعيمي وفؤاد أرشد التميمي، مرجع سابق ص 139.

ووفقا للتعديلات التي طرأت على طريقة حساب القيمة الإقتصادية المضافة، تم صياغة المعادلة وفق الصيغة الرياضية التالية[3]:

$$EVA=NOPAT-WACC\times I$$

[1] عامر محمد الجنابي، ياسر نوري محمد، انعكاس تكامل الدخل المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة على . قرارات المستثمرين، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق،2014 ص 6.

[2] عدنان تايه النعيمي أرشد فؤاد التميمي التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان الاردن 2008. ص 139.

[3] ثائر عدنان قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، مشروع بحث، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2011، ص 9.

حيث أن:

EVA = القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT = صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة.

I = رأس المال المستثمر.

WACC = التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

وبالنسبة للتكلفة المرجحة لرأس المال فانها تحسب وفق العلاقة التالية[1]:

$$\mathbf{Wacc = (D/D+E)\ Kd\ (1-t) + (E/D+E)\ Ke}$$

حيث أن:

D = القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل.

E = القيمة الدفترية الإجمالية لحق الملكية.

Kd = تكلفة الديون قبل الضريبة.

t = نسبة الضريبة على الدخل.

Ke =كلفة التمويل الممتلك.

كما توجد صيغة ثانية لحساب القيمة الإقتصادية المضافة وهي[2]:

$$\mathbf{EVA = (ROCI-WACC)xI}$$

[1] معوج بلال، مرجع سبق ذكره ص 102.

[2] Pascal Barneto , Georges Gregorio, DSCG 2 Manuel et APP Lincations , 2e édition , Dunod , Paris , 2009 , P P 235 -236.

حيث:

ROCI= العائد على رأس المال المستثمر؛

WACC= التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال؛

I= رأس المال المستثمر.

فإذا كانت:

- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة موجبة فهذا يعني أن المؤسسة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك.
- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة سالبة فهذا يعني ان هناك تآكل في ثروة الملاك.
- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة صفرية فهذا يعني أن الشركة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال.

المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة MVA

طورت شركة ستيرن ستيوارت مقياس اقتصادي آخر للأداء أسمته القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية المضافة أداة فعالة في يد المساهمين لخلق الثروة فهي توضح مدى قدرة المؤسسة على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين.

الفرع الأول: مفهوم القيمة السوقية المضافة

إن الهدف الرئيسي لمعظم الشركات هو تعظيم ثروة مساهميها، حيث أن هذا الهدف يحتل مكانة كبيرة لدى المساهمين، لكن يجب التركيز بذات الوقت على أن تكون الموارد المتاحة والتي تتصف بالندرة قد تم تخصيصها بالكفاءة المطلوبة التي تضمن استغلالا حسنا للموارد الاقتصادية، حيث أن ثروة المساهمين تتعاظم عندما يكون هناك فرق ايجابي بين القيمة السوقية لسهم الشركة وبين القيمة الدفترية، فذلك يعني أن الشركة استطاعت أن تخلق قيمة سوقية مضافة[1].

وعليه فالقيمة السوقية المضافة تتمثل في الفرق بين ما يستثمره حملة الأسهم داخل المنشأة وما يحصلون عليه من بيع أسهمهم حسب ألسعار السائدة في السوق وقت البيع، فهي توضح مقدار الثروة التي تم توليدها من

[1] أجين برغام، ترجمةمحمود فتوح وآخرون، مرجع سابق ص 208.

رأس المال، فضلا عن تقييم السوق لمدى فاعلية إدارة المنشأة في استخدام الموارد النادرة والرقابة عليها والمركز التنافسي في السوق[1].

وهذا المقياس عبارة عن معيار لتقييم القيمة السوقية للأسهم حيث تعتمد على القيمة الاقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، حيث تعبر عن الفرق القيمة السوقية للمؤسسة، ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمقترضين، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين[2].

هذا يعني أن القيمة السوقية المضافة ما هي إلا معيار السوق المالي للقيمة تنشدها الإدارة المالية لشركة الأعمال وهذه القيمة قد تحققها الإدارة وتضيفها الى ثروة حملة الأسهم أو تهدرها إذا ما اتجه الأداء نحو الهبوط بمعنى آخر هي المقياس النهائي للقيمة التي تم توليدها أو هدرها من الشركة، بتعبير آخر القيمة السوقية تعرض كيفية قيام السوق المالي في تقييم أداء الشركة من خلال المقارنة بين القيمة السوقية للقروض والقيمة السوقية لحقوق الملكية مع رأس المال المستثمر[3].

الفرع الثاني :كيفية حساب القيمة السوقية المضافة

من بين الطرق المعروفة لاحتساب القيمة السوقية المضافة الطريقتين التاليتين:

1-الطريقة الأولى: يفترض ثبات القيمة للديون طويلة الأجل، حيث تكون مساوية لقيمتها الدفترية ولهذا تعتبر القيمة السوقية مساوية للفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركات والقيمة الدفترية لحقوق المالكين، لذا تحسب بالطريقة التالية[4]:

***القيمة السوقية المضافة =القيمة السوقية لأسهم الشركات-القيمة الدفترية لحقوق المالكين**

MVA=MVE-BVE

[1] غدير محمود المهتدي، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية غزة،2014 ص 53.

[2] معوج بلال مرجع سابق ص 104، 105.

[3] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 179*.

[4] بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية- 2010 - للفترة الممتدة من 2006 مذكرة ماجستر، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2010، ص 104.

حيث:

MVA: القيمة السوقية المضافة.

MVE:القيمة السوقية لأسهم الشركة.

BVE:**القيمة** الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في الميزانية اللعمومية للشركة.

الطريقة الثانية: هذه الطريقة ما هي إلا القيمة الاقتصادية المضافة وتكون وفق العلاقة التالية[1]:

$$\mathbf{MVA}=\sum_{t=1}^{n}\frac{EVA_t}{(1+k)^t}$$

حيث:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

K:التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة

تتأثر القيمة السوقية المضافة بعدد من العوامل الرئيسية بعضها يؤثر بالزيادة و البعض الآخر بالنقصان وتتمثل هذه العوامل في[2]:

1-معدلات النمو: ويقصد بها العلاقة بين النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر في الشركة، فيجب أن يكون هناك نموا في الإيرادات وصافي الأرباح التشغيلية تفوق كلفة رأس المال المستثمر لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة.

[1] بنية حيزية مرجع سابق ص 145.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق ص 180.

2-كثافة رأس المال المستثمر: ويقصد بكثافة راس المال المستثمر مقدار رأس المال المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات، أي كلما قل رأس المال المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات كلما زادت القيمة السوقية المضافة نظرا لانخفاض كلفة رأس المال.

3-قيمة هامش الربح: يقصد بهذه القيمة الحد الأدنى من هامش الربح اللازم لتحقيق وزيادة قيمة حقوق المساهمين أي انه كلما قل الحد الأدنى لهامش الربح اللازم لتحقيق زيادة في قيمة حقوق الملكية كلما زادت القيمة السوقية المضافة.

كما يمكن عرض بعض النقاط التي تمثل الفرق بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة[1]:

- نحسب القيمة الإقتصادية المضافة لفترة واحدة، بينما تحسب القيمة السوقية المضافة لسلسلة من الفترات أو قد تحسب إلى مالا نهاية، فالقيمة الاقتصادية المضافة هي الفائض من القيمة الناتج عن مركز مسؤولية أو مؤسسة لفترة واحدة، بينما القيمة السوقية المضافة هي تراكم القيم الناتجة عن المؤسسة لفترة طويلة.
- تستعمل القيمة الاقتصادية المضافة لغرض تقييم الأداء الداخلي للمؤسسة، في حين تقيس القيمة السوقية المضافة الأداء من وجهة نظر خارجية، وعليه يصعب استعمالها كأداة تسيير داخلية.
- تعتمد مكونات معادلة حساب القيمة الاقتصادية المضافة على المخرجات المحاسبية، فبالرغم من ابتعاد المعطيات المحاسبية على التقييم الاقتصادي (الحقيقي) لتلك المخرجات، ينصح مبتكرو القيمة الاقتصادية المضافة استعمال المكونات بقيمتها الدفترية (المحاسبية)، ولتقليص الانحراف بين القيم المحاسبية والاقتصادية نجدهم يقترحون مجموعة من التعديلات على المعلومات المحاسبية (تعديلات القرض الإيجاري، تعديلات مصاريف البحث والتطوير، اختيار طرق الإهلاك...)، لتقريب الأرباح والقيم المحاسبية المعتمدة على المبادئ المحاسبية الى الواقع الاقتصادي، حيث تهدف هذه التعديلات المحاسبية الى الوصول الى القيمة العادلة، والى تقريب المحاسبة التقليدية من المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية.

[1] بنية حيزية مرجع سابق ص 146.

المطلب الثالث: بطاقة الأداء المتوازن Balanced score card

من بيت الأساليب الحديثة نجد أيضا بطاقة الأداء المتوازن، وهي الأداة التي لها أسلوبها وخصوصياتها وهي تعد نظاما إداريا وخطة استراتيجية لتقييم أنشطة وأداء المؤسسة.

الفرع الأول: مفهوم بطاقة الأداء المتوازن

لضبط مفهوم بطاقة الأداء المتوازن قسم الفرع الأول لجزئين كالتالي:

أولا: تعريف بطاقة الأداء المتوازن

تعتبر بطاقة الأداء المتوازن من الوسائل الحديثة ذات النظرة الشمولية في قياس أنشطة ومستوى أداء المؤسسة، وقد بدأ الإهتمام باستعمال بطاقة الأداء المتوازن منذ أوائل عام 1990 عندما قررت مؤسسة Nolan Norton القيام برعاية دراسة أعدت من طرف المكتب الاستشاري العالمي KPMG والتي استغرقت مدة سنة كاملة، وكانت تهدف الى تقييم أداء مؤسسة متعددة الجنسيات، بعد ذلك زادت أهمية بطاقة الأداء المتوازن[1].

تعتبر بطاقة الأداء المتوازن أحد الأساليب والتقنيات الحديثة التي ساهمت في ضبط أداء المؤسسات، وهي تعد نظاما إداريا وخطة استراتيجية لتقييم أنشطة وأداء المؤسسة وفق رؤيتها الإستراتيجية، يوازن هذا النظام ما بين الجوانب المالية ورضا العملاء، وفاعلية العمليات الداخلية وجوانب التعلم والتطوير والإبداع في المؤسسة سواء كانت ربحية أو غير ربحية، خدمية أو صناعية، حكومية أو غير حكومية، صغيرة أو كبيرة[2].

بطاقة الأداء المتوازن هي نظام اداري يهدف إلى مساعدة المؤسسة على ترجمة رؤيتها إلى مجموعة من الأهداف والقياسات الإستراتيجية المترابطة، حيث لم يعد التقرير المالي يمثل الطريقة الوحيدة التي تستطيع المؤسسات من خلالها تقييم أنشطتها ورسم تحركاتها المستقبلية[3].

---

[1] الشبيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 7، 2009-2010، ص 223-224 .

[2] بنية حيزية مرجع سابق ص 148.

[3] طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، آليات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 149.

وتعتبر أنها أول عمل نظامي حاول تصميم نظام لتقييم الأداء يهتم بترجمة استراتيجية المؤسسة الى اهداف محددة ومقاييس ومعايير مستهدفة ومبادرات للتحسين المستمر، كما أنها توحد جميع المقاييس التي تستخدمها المؤسسة، وقد سميت بطاقة الأداء المتوازن لأنها:

-توازن بين الأهداف قصيرة طويلة الأجل؛

-تراعي المؤشرات المالية وغير المالية؛

-تقيس الأداء الحالي والمستقبلي والماضي؛

-تركز على تحسين العمليات وليس على تخفيضها؛

-تقيس الأداء الداخلي والخارجي من خلال المعلومات التي يتم تبادلها بين المحاور الأربعة.

ثانيا: الخصائص الأساسية لبطاقة الأداء المتوازن

يمكن استخلاص أهم الخصائص المميزة لهذا النموذج، وهي[1]:

- الارتباط بإستراتيجية ورؤية المؤسسة، حيث يتم ترجمة رؤية المؤسسة واستراتيجياتها إلى أهداف ومقاييس في أربع مجموعات تشكل أساس عملية التقييم وبالتالي يتحقق التوازن.
- عرض نتائج البيانات المالية (تصور الماضي) وكذلك تقييم محركات الأداء (تصور مستقبلي) ومن ثم يتحقق التوازن بين الأهداف القصيرة والطويلة.
- توفير المعلومات المناسبة لتمكين الإدارة من توحيد الأداء مما يحقق التوافق مع الأهداف ويضمن الوفاء بمتطلبات أصحاب المصلحة.
- تعدد أبعاد التقييم حيث يتعامل النظام مع أربعة أبعاد تشكل تقييم متكاملا فيما بينها، وهذه الأبعاد هي: البعد المالي، بعد العمليات الداخلية، بعد العملاء، بعد النمو والتعلم.
- تعتبر كأداة للإدارة يتم بموجبها اتخاذ القرارات ولا سيما الإستراتيجية منها.
- تحقق التوازن المفقود في مقاييس الأداء التقليدية.

[1] صلاح بلاسكة مرجع سابق ص 24.

الفرع الثاني: أهمية بطاقة الأداء المتوازن

تتمثل أهمية بطاقة التوازن فيما يلي[1]:

1-توضيح وترجمة رؤية واستراتيجية المؤسسة: حيث يتم ترجمة استراتيجية المؤسسة إلى أهداف ويتم تحديد قطاع السوق وقطاع العملاء الذي ستقوم المؤسسة بخدمتهم، وذلك حتى تتحقق هذه الأهداف كما تحدد المؤسسة أهداف وقياسات كل من النجاح المالي والعمليات الداخلية والعملاء والتعلم والتطور حيث تحدد في كل جانب ما المطلوب عمله على وجه التحديد.

2-توصيل وربط الأهداف الإستراتيجية والقياسات المطبقة: يجب اعلام جميع العاملين بالأهداف الرئيسية التي يجب تنفيذها حتى تنجح الإستراتيجية، فالتسليم السريع للعملاء على سبيل المثال يمكن ترجمته إلى أهداف خفض وقت الإعداد أو سرعة تسليم الطلبات بما ييسر على العاملين فهم واستيعاب الدور المنتظر منهم القيام به حتى تتوافق أهدافهم الفرعية مع هدفهم الإستراتيجي.

3-التخطيط ووضع الأهداف وترتيب المبادرات الإستراتيجية: يظهر أفضل تأثير لقياس الأداء المتوازن عندما يتم توظيفه لإحداث تغيير تنظيمي، ولذلك يجب أن يضع المدراء التنفيذيون الأهداف في الجوانب الأربعة ومن خلال العلاقات السببية في البطاقة تصبح الإمكانات المطلوب تحقيقها مترجمة إلى أداء مالي.

4-تقييم الإستراتيجية: تساعد في كشف الإختلالات التي تنتج عن تطبيق الإستراتيجية ووضع الحلول المساعدة على تحقيق الأهداف، كما تساعد في تقييم المعايير الواجب تقييمها لتحديد الانحراف الحاصل.

وتستمد بطاقة الأداء المتوازن أهميتها من محاولة موازنة مقاييس الأداء المالية وغير المالية لتقييم الأداء القصير الأجل والطويل الأجل في تقرير موحد، وبالتالي تقلل بطاقة الأداء المتوازن من تركيز المديرين على الأداء المالي القصير الأجل مثل المكاسب السنوية أو الريع السنوية، ولكنها تهتم بالتحسينات القوية في المقاييس غير المالية التي تشير الى امكانية خلق قيمة اقتصادية في المستقبل، على سبيل المثال السعي لزيادة رضا العملاء يشير إلى مبيعات أعلى ودخل أعلى في المستقبل، كما ترتكز بطاقة الأداء المتوازن انتباه الإدارة على كل من الأداء

[1] بنية حيزية مرجع سابق ص 149-150.

القصير الأجل والطويل الأجل، كذلك تحاول خلق التوازن بين الهدف من الأداء الخارجي الموجه الى المساهمين والعملاء والهدف من الأداء الداخلي المرتبط بالعمليات التشغيلية والإبتكار والقدرة على التعلم[1].

الفرع الثالث: محاور بطاقة الأداء المتوازن

تعبر بطاقة الأداء المتوازن عن نظام مفتوح لقياس الأداء يشمل مؤشرات مالية وغير مالية ويربط بين العمليات التشغيلية والإستراتيجية التي تضعها المؤسسة، وتضم المحاور التالية[2]:

1-المحور المالي: ويعمل كبؤرة للغايات والمقاييس في رؤى البطاقة الأخرى، بحيث يعكس هذا المحور علاقة السبب والنتيجة لتتوج بتحسين الأداء المالي على المدى الطويل والقصير، ويتم من خلالها ربط الأهداف المالية مع استراتيجية المؤسسة.

2-محور الزبون: يهتم برغبة الزبون وقياس مستوى رضاه عن منتوج أو خدمة المؤسسة، وذلك بتحديد قطاعات السوق والزبائن التي تختارها لميدان منافستها، وعليه تتيح هذه المحاور للمؤسسات بأن ترتب مقاييسها وفق قيم الزبون (الرضا، الولاء، الإحتفاظ، الاستحواذ والربحية) مع الزبائن وقطاعات السوق المستهدفة.

3-محور العمليات الداخلية: يهتم بتحسين العمليات التشغيلية الموجودة التي ستحقق الأهداف المرسومة من جانب المحور المالي ومحور الزبائن لأجل الزبائن والمساهمين وصولا إلى رسم سلسلة قيمة للعمليات كلها التي تتضمن معرفة الاحتياجات الحالية والمستقبلية للزبون ووضع الحلول لهذه الاحتياجات، لذلك فإن هذا المحور يكون مختلفا بالنسبة لكل مؤسسة لأنه يحدد السلسة الكاملة للعمليات التي تضيف إلى قيمة الزبائن التي يحصلون عليها منتجاتها وخدماتها.

4-محور التعلم والنمو: بناءا على الأهداف والمقاييس التي تضعها المؤسسة من خلال المحاور السابقة فإنها تدفع نحو التعلم والنمو المستمر لتطوير إمكانات وقدرات الأفراد، لذا ينبغي أن تكون الأهداف في منظور التعلم والنمو هي محركات المحصلات الناجحة في المحاور الثلاث الأولى، ولذلك نجد كثيرا من الباحثين يركزون على لوحة قيادة الموارد البشرية لمتابعة مختلف المؤشرات التي تمكن المؤسسة من تقييم أداء الأفراد مثل مردودية الفرد، القيمة المضافة

[1] صلاح بلاسكة مرجع سابق ص 21-22.
[2] بنية حيزية مرجع سابق ص 151-152.

وقت إنجاز الأعمال، مستوى رضا الزبائن، المسؤولية الإجتماعية و الإبداع الى غير ذلك، وبالتالي سينعكس مستوى الأداء الناتج على مختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة.

خلاصة الفصل:

تستخدم النسب المالية على نطاق واسع لتمويل وتقييم الأداء المالي للمؤسسات من قبل المستثمرون والأطراف المعنية، هذه النسب تحتوي على معلومات حول تعريف الوضعية الحالية وتوقع الوضع المستقبلي للمؤسسة، تنظم هذه النسب في عدة مجموعات رئيسية: كالسيولة والمديونينة، كما توجد نسب أخرى على غرار نسب النشاط والربحية الخ...، لتعكس كل مجموعة أداء ونشاط معين من أنشطة المؤسسة، وتصبح هذه المؤشرات مفيدة عندما يتم مقارنتها مع مؤشرات مرجعية ومتابعة تطورها عبر الزمن، كما تستخدم مؤشرات التوازن المالي لدراسة مدى تمكن المؤسسة من تمويل أصولها الثابتة بواسطة مواردها الدائمة ومدى تغطية احتياجات دورة الاستغلال دون الإفراط في توفير سيولة زائدة عن اللزوم.

من جهة أخرى تمثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة نافذة غير تقليدية على النتائج المالية للمؤسسات، فهي أداوت للأداء الداخلي والخارجي، تساعد المدراء في كيفية خلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل، وأن تحليل الأداء المالي وفقا لهذه الاتجاهات المعاصرة يمثل جزءا مهما من أداء المؤسسة الاستراتيجي ككل.

الفصل الأول

أدبيات حول تقييم الأداء والربحية

تمهيد:

يعتبر مفهوم الأداء عموما والأداء المالي خصوصا من أكثر المفاهيم الاقتصادية سعة وشمولا إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي شركة لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياتها ولذلك فانه يعتبر من المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين بمختلف اتجاهاتهم الفكرية، أما من الناحية العملية فقد اهتمت جميع الشركات بهذا الموضوع ولقد سعت حديثا وقديما الى تحقيق اهدافها المتمثلة في الكفاءة والفعالية والربحية.

وعلى سبيل ذكر الربحية، تعتبر الربحية من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها بواسطة الأنشطة التي تقوم بها فمهما كان متاحا للمؤسسة من موارد مختلفة انواعها لا يمكن استغلالها إلا عن طريق ادارة رشيدة ومتطورة وجيدة، ولا يمكن لهذه الاخيرة معرفة ما حققته من نتائج وما ضاع منها من فرص من اجل تحديد خططها المستقبلية إلا عن طريق تقييم الأداء وخاصة تقييم الأداء المالي الذي حظي بدوره باهتمام اكبر وهذا جراء تعقد البيئة الخارجية وزيادة ظروف اللا تأكد الذي فرض على الشركات التفكير الجدي في ايجاد السبل لتقييم أدائها.

وللإلمام بهذا الموضوع جيدا قسمنا هذا الفصل الى مبحثين:

المبحث الأول: مدخل لتقييم الأداء المالي

المبحث الثاني: أساسيات حول الربحية

المبحث الأول: مدخل لتقييم الأداء المالي

يحتل موضوع تقييم الأداء أهمية كبرى للمؤسسات خاصة في الفترة الحالية نظرا لما يشهده العالم من تغيرات متسارعة وإفلاس العديد من الشركات الكبرى، ويهدف تقييم الأداء في الشركات الى قياس مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة لديها، وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث الى تقييم الأداء وأهميته وأهداف تقييم الأداء ومراحل القيام بهذه العملية.

المطلب الأول:تعريف تقييم الأداء المالي

حتى نتمكن من تعريف تقييم الأداء المالي وجب الإحاطة أولا بمفهوم الأداء المالي وذلك من خلال التركيز على أهم التعاريف.

يعرف محمود الخطيب الأداء المالي على أنه المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام المؤشرات المالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسة حيث أنه هو الداعم الأساسي للأنشطة المختلفة التي تمارسها المؤسسة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية للمؤسسة وتزويدها بالفرص الاستثمارية المختلفة[1].

كما يعرف الأداء المالي بأنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة المضافة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج وكذلك باقي القوائم المالية، ولكن لا جدوى من ذلك اذا لم يأخذ الضرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي اليه المؤسسات النشطة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح[2].

[1] محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر و التوزيع، ط 01، الأردن، 2010، ص 45.

[2] دادن عبد الغني قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حلة بورصتي الجزائر و باريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2006-2007 ،ص 36.

ويعرف الأداء المالي ايضا بأنه قدرة المؤسسة على الاستغلال الامثل لمواردها المالية ومصادرها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة[1].

وهناك من يعرف الأداء المالي على أنه استغلال الموارد المالية المتاحة للمؤسسة بطريقة تمكنها من تحقيق أهداف الوظيفة المالية وهذا ما يتوقف على السياسة المالية التي تنتهجها المؤسسة والتي تظهر جليا من خلال[2]:

- تركيبية ميزانيتها المالية من اصول وخصوم ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها، اذ أن عدم قدرتها على تمويل هذه الأخيرة سيؤثر دون شك على ادائها المالي؛
- درجة اعتمادها على الديون قصيرة الأجل ومعدل دوران دورة الاستغلال، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه مورديها بنسبة كبيرة على الديون قصيرة الأجل، ففي ظل معدل دوران بطيئ لدورة الاستغلال سيؤدي في النهاية الى خلق مشاكل عنها انخفاض مستوى الأداء المالي؛
- حجم السيولة المتوفر لديها، فإذا كانت تعاني عجزا فهذا يؤدي الى زيادة ديونها مما ينتج عنه انخفاض في الأداء، اما في حالة توفرها على فائض مع قدرتها على استغلاله احسن استغلال من خلال توظيفه لتحقيق فرص ربح اضافية تسمح برفع مستوى الأداء المالي .

كما يعني الأداء المالي تسليط الضوء وفحص المحاور التالية[3]:

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

من خلال ما تم عرضه من تعاريف يمكن أن نعرف الأداء المالي على أنه يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المالية المتاحة بكفاءة وفعالية لتحقيق أهدافها المسطرة.

[1] بن نذير نصر الدين،شملال أيوب، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الابداع جامعة البليدة 2، 2017 ص4.

[2] بن نذير نصر الدين،شملال أيوب مرجع سبق ذكره ص 5

[3] دادن عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص 36.

وللوقوف على قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة يجب تقييم الأداء المالي، ولهذا سنحاول تعريف تقييم الأداء المالي كما يلي:

يعرف تقييم الأداء المالي على أنه تحليل نتائج أعمال المؤسسة بهدف كشف مواطن الخلل والانحراف وبيان أسبابها تمهيدا لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها.

ويعرف تقييم الأداء المالي على أنه قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا وتقديم حكما على ادارة الموارد البشرية والمالية المتاحة للمؤسسة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة[1].

كما يقصد بتقييم الأداء المالي استخدام المؤشرات المالية التي يفترض انها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية أو ذلك النظام الذي يساعد الإداريين على معرفة مدى التقدم الذي تحرزه المؤسسة في تحقيق أهدافها وفي تحديد بعض مجالات التنفيذ التي تحتاج الى عناية واهتمام أكبر[2].

ويمكن أن نوضح أهم الجوانب التي يتعرض لها تقييم الأداء المالي كما يلي[3]:

- مدى تحقيق الربحية في ظل الإمكانيات المادية والمالية المتاحة؛
- تحديد افضل مزيج مرغوب فيه من الأصول وذلك يتضمن إقرار حجم ونوع الاستثمار المناسب وتحديد الحجم المناسب من رأس المال والديون سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل؛
- مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها أي قدرتها المالية، هذا المؤشر ضروري لأي مؤسسة لاكتساب السمعة الجيدة مع الزبائن وبالتالي تحقيق النمو والاستمرارية
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة؛
- اثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.

مما سبق يمكن تعريف تقييم الأداء على انه تحليل وقياس للنتائج المتوصل اليها أو المنتظر تحقيقها وهذا استنادا على معايير معلومة خلال فترة زمنية محدودة، من أجل تشخيص الانحرافات والإختلالات لاتخاذ القرارات اللازمة والتي تخدم جميع الأطراف.

[1] معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة "NCA ROUIBA" مذكرة لنيل شهادة ماجستر في علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، ص 63.

[2] بن نذير نصر الدين،شملال أيوب مرجع سبق ذكره ص 6

[3] نفس المرجع.

وعليه يمكن الحكم على عملية التقييم للأداء المالي على انها حلقة من الحلقات المتسلسلة والمتداخلة من عملية التسيير المالي للمؤسسات، وكذلك اعتبارها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرار، كما يعتبر بعض الباحثين تقييم الاداء المالي جزء لا يتجزأ من العملية الرقابية.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي

تسمح عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة بتحديد الانحرافات، مما يمكن المسيرين من اتخاذ القرارات الصحيحة ومن هنا تبرز أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي.

أولا: أهمية تقييم الأداء المالي

أيا كانت المؤسسة الاقتصادية خاصة أو عامة تهدف الى تحقيق الربح أو لا فإنه لابد لها من توجيه طاقات العاملين فيها لتحقيق الأهداف المرجوة، لذلك فتقييم الأداء المالي يعتبر أداة رئيسية ضرورية لإجراء الرقابة المالية في المؤسسة، فعن طريقه يمكن تصحيح او تعديل الخطة والإستراتيجية وترشيد استخدام الموارد المتاحة، هكذا تتم حماية المؤسسة ضد اي حكم تعسفي.

حيث يمثل الحصول على مستويات أداء مرتفعة اجراءا ديناميكيا، كما أن النجاح في انجاز أهداف طموحة يعزز الشعور بالرضا ويقوي دافعية المؤسسة وأطرافها، هذه الدافعية تؤدي بدورها الى ايصال الفعالية إلى مستوى النجاح المطلوب، وعليه فإن قياس أداء مؤسسات الأعمال يعتبر مدخلا ديناميكيا متعدد الأبعاد والمجالات [1].

كما أنه ونظرا للتوسع الكبير لأنشطة المؤسسات واستقطابها لعديد المتعاملين، واستخدامها للوسائل الاستثمارية مما يؤدي بها إلى تقييم أداء تلك الوسائل، فالقوائم المالية لوحدها لا تمكن متخذي القرار وأصحاب الإدارة من رقابة الأداء، لكن بعد تحليلها وصياغتها في شكل مؤشرات ونسب مالية ذات دلالة يمكن أن تساعد في تحديد سمات ومتغيرات الأداء، كما أن هناك العديد من الجهات التي تحتاج التحليل المالي وهذا ما يبين مدى أهمية عملية تقييم الأداء المالي والتي يمكن تلخيصها في الآتي[2]:

[1] السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2000، ص41.

[2] فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الاداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، دار المناهج للنشر، عمان، 2001، ص 92 93.

- عملية تقييم الأداء تعد كمحاولة لتجاوز القصور الذي يمكن أن يحصل في عملية التخطيط المالي للمؤسسة؛
- عملية تقييم الأداء تفصح عن مدى قيام الوحدات والأقسام بوظائفها على أكمل وجه؛
- عملية تقييم الأداء ترتبط بالتخطيط، حيث أنها توضح مدى كفاءة التخطيط عندما يطبق الأفراد مهامهم على أكمل وجه؛
- تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف؛
- تقوم بترشيد الطاقة البشرية في المؤسسة مستقبلا، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة وتنميتها، وكذلك العناصر الغير المنتجة التي يتطلب الاستغناء عنها؛
- تساعد مديري الأقسام على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.

ثانيا: أهداف تقييم الأداء المالي

يهدف تقييم الأداء المالي الى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد الإيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يهدف تقييم الأداء المالي لقياس مدى تمتع وتحقيق الشركة لهامش أمان عن حالة الإعسار المالي، وظاهرة الإفلاس أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية[1].

يمكن تلخيص أهم أهداف عملية تقييم الأداء المالي كالتالي[2]:

- معرفة مستوى انجاز المؤسسة للوضائف المكلفة بأدائها، مقارنة بتلك الوضائف المدرجة في خطتها؛
- الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الشركة، وإجراء تحليل شامل لها، وذلك بهدف وضع حلول لازمة لها، وإرشاد المنفذين إلى وسائل مجابهتها مستقبلا؛

[1] معوج بلال مرجع سابق ص 64.
[2] نفس المرجع ص 64 65.

- تحديد مسؤولية كل مركز، أو قسم في الشركة عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية، وتحديد انجازاتها سلبا أو إيجابا الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام اتجاه رفع مستوى أداء المؤسسة؛
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود؛
- تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني، وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداء بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولا للتقييم الشامل؛
- تصحيح الموازنات التخطيطة، ووضع مؤشراتها في المسار الذي يوازن بين الطموح والإمكانيات المتاحة حيث تشكل نتائج التقييم قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقديرات غير الواقعية،
- تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي يقدمها تقييم الأداء المالي، فيكون بمقدورها التحقق من قيام الشركات العامة بنشاطها بكفاءة عالية، وانجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب، حيث تقدم تقارير الأداء المالي افضل المعلومات التي يمكن أن تستخدم في متابعة وتطوير المتطلبات الإدارية والاقتصادية والمالية لمختلف المؤسسات.

المطلب الثالث: مراحل تقييم الأداء

إن عملية تقييم الأداء هي المفسر الأساسي لمفهوم الرقابة التي تمارسها المؤسسة، والرقابة على حسب فايول تعني التحقق من ان ما يحدث يطابق الخطة المقررة والتعليمات الصادرة والمبادئ المعتمدة.

كما تعتبر الرقابة احدى وظائف التسيير الرئيسية التي يمكن عن طريقها التأكد من أن ما تم تحقيقه أو ما يتحقق مطابق للأهداف المرسومة لأي نشاط بمعنى التقييم الشامل لأداء المؤسسة بمختلف مراكزها، وذلك باتباع مراحل معينة اتفق حولها الكثير من رواد الإدارة والتسيير باختلاف مدارسهم الفكرية والتي نوجزها فيما يلي[1]:

[1] فؤاد مجيد الكرخي، مرجع سابق ص 39.

أولا:جمع البيانات والمعلومات الإحصائية

تتطلب عملية تقييم الأداء توفير المعلومات والبيانات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة من القوائم المالية، حيث يمكن الحصول عليها من جدول حساب التائج والأرباح والخسائر والميزانية العمومية، المعلومات المتوفرة عن الطاقات الانتاجية ورأس المال وعدد العاملين، إن جميع هذه المعلومات تخدم عملية التقييم خلال سنة معينة اضافة الى معلومات متعلقة بالسنوات السابقة والبيانات عن أنشطة المؤسسات المشابهة في القطاع نفسه أو في الاقتصاد الوطني أو مع بعض المؤسسات في الخارج لأهميتها في اجراء المقارنات.

ثانيا: تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط

للوقوف على دقة وصلاحية المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء، يتعين توفير مستوى من الموثوقية في هذه البيانات، وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى موثوقية هذه البيانات.

ثالثا: اجراء عملية التقييم

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه المؤسسة، وذلك بهدف التوصل الى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه، على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام للمؤسسة.

رابعا: اتخاذ القرار المناسب عن عملية التقييم (تحديد الانحرافات)

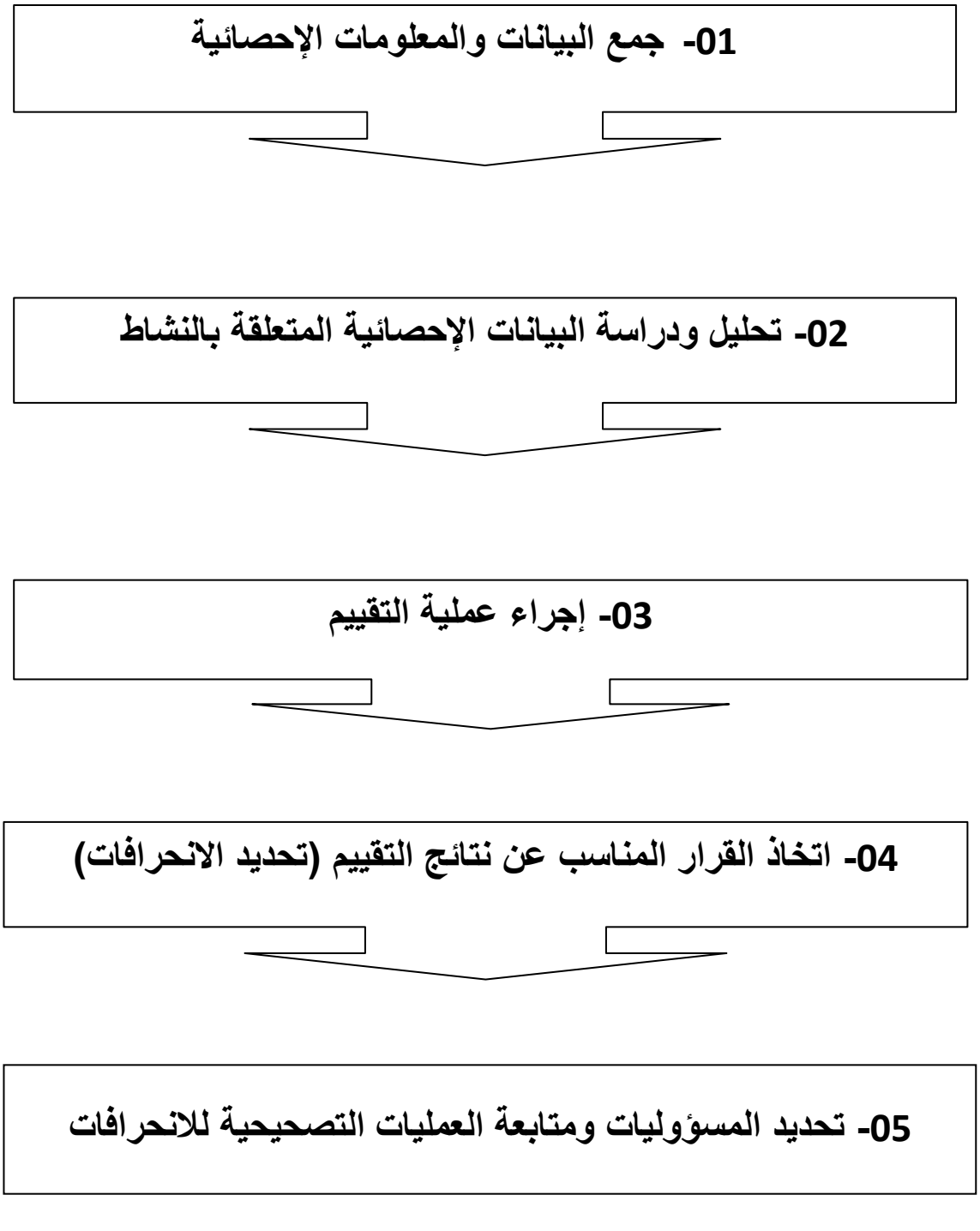
وذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للشركة، والتأكد من أن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها وتحديد أسبابها، وأن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت، وأن الخطط قد وضعت للسير بنشاط المؤسسة للأفضل في المستقبل.

خامسا: تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحراف

تتم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولة داخل المؤسسة والإدارة المختلفة بنتائج التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

الشكل الموالي يلخص مراحل تقييم الأداء :

شكل رقم (1-1) مراحل تقييم الأداء.



المصدر: معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية ص 67.

المبحث الثاني: أساسيات حول الربحية

إن الربحية غرض اساسي لأي مؤسسة مهما كانت طبيعة نشاطها تجارية أو صناعية أو غيرها وذلك بغرض نموها وتحقيق الاستمرارية وتعظيم ثروتها، والمحافضة على مكانتها في السوق.

في هذا المبحث سنتطرق لمفهوم الربحية وأهم مؤشراتها اضافة الى أهميتها ومحدداتها.

المطلب الأول: مفهوم الربحية

للتعرف على مفهوم الربحية يجب الوقوف عند التفرقة بين مفهوم الربح والربحية.

أولا: الربح

للربح عدة مفاهيم نورد منها:

أ-المفهوم المالي للربح:

يتثمل مفهوم الربح في علم الإدارة المالية بأنه ذلك الربح الذي لا يقل مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس درجة المخاطر، ولتحقيق هذا الربح لابد على الإدارة المالية ان تحصل على الأموال بأقل ما يمكن من تكاليف ومخاطر واستثمارها بطريقة تمكن من عوائد مرضية لا يقل مستواها عما يستطيع أصحاب الأسهم تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس درجة المخاطر، وهذا المفهوم يتعلق بدرجة كبيرة بالفرصة البديلة لأصحاب الأسهم ومدى جدوى الإستثمار في هذا المجال أو ذاك[1].

ب-المفهوم المحاسبي:

هو عبارة زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية خلال مدة معينة، أي أنه الفرق بين قيمة العوائد المحققة وبين كلفتها، ويمكن توضيح ذلك وفق المعادلة التالية[2]:

$$P=TR-TC$$

[1] سايح عثمان، قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، شعبة علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2014 ص4.

[2] رقاقدة نبيلة، دراسة قياسية للعوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوسييتي جينيرال الجزائر، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية المالية جامعة ورقلة 2016، ص 3.

حيث:

P: تمثل الربح المحاسبي

TR (**Total Revenu**): تمثل الإيراد الكلي

TC (**Total coste**): تمثل التكلفة الكلية

ج–المفهوم الاقتصادي: أما من الناحية الاقتصادية فيمكن تعريف الربح بأنه "عبارة عن الزيادة في الثروة والتي تتضمن زيادة في الإيرادات المحققة عن تكاليفها مضافة إليها تكاليف الفرص البديلة ويعبر عن زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية عن الإيرادات الكلية (التكاليف الظاهرة والتكاليف الضمنية) وهذا يعني أن الربح الاقتصادي اقل من الربح المحاسبي بسبب وجود التكاليف الضمنية في إجمالي التكاليف ويمكن التعبير عن الربح الاقتصادي وفق المعادلة التالية[1]:

$$P=TR-(TC+Cn)$$

حيث أن:

P (**Economic Profit**): الربح الاقتصادي

TR (**Total Revenu**): تمثل الإيراد الكلي

TC (**Total coste**): تمثل التكلفة الكلية

Cn: تكاليف الفرص البديلة.

ثانيا: الربحية

يعتبر مفهوم الربحية من المفاهيم الأكثر تعقيدا وتشعبا نظرا لتعدد أوجهه، رغم أن التعاريف الخاصة بهذا المصطلح قد تبدو متفقة كما سنرى أدناه، إلا أن ذلك لا يعني أن هذه التعاريف لا تختلف في مضمونها أو

[1] رقاقدة نبيلة، مرجع سابق ص 3.

محتواها، وقد تعزى حقيقة هذا الإختلاف بالدرجة الأولى إلى اختلاف الآراء ووجهات النظر بين الباحثين والمستعملين لهذا المصطلح في إعطاء وتحديد مفهوم دقيق وواضح لها، ومن أهم هذه الآراء نذكر ما يلي:

1- يمكن تعريف الربحية بأنها عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركات والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، والربحية تعتبر هدفا للشركات ومقياسا للحكم على كفاءتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية، وتقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات أو من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، علما أن المقصود بالاستثمارات هو الموجودات أو حقوق الملكية[1].

2- الربحية هي مفهوم واسع وله مجالات عديدة، وأن قياسها يعتبر مسألة دقيقة، وهذا القياس لا يكون ذو دلالة إلا إذا نسب إلى فترة مرجعية معينة، كما أنها مفهوم يطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، ويعبر عنها بالعلاقة ما بين النتيجة والإمكانيات المستعملة، وتعتبر القياس النقدي للفعالية[2].

ويركز هذا التعريف على أن الربحية تعتبر العلاقة ما بين النتيجة والإمكانيات المستعملة لتحقيقها.

3- الربحية هي الكفاءة الذاتية للمؤسسة في إعادة الإنتاج المالي[3].

يعتبر هذا التعريف الربحية بمثابة مقياس لكفاءة المؤسسة في تسيير مواردها المالية.

ومما سبق يمكن أن نستخلص أن الربحية هي الهدف الرئيسي الذي تعمل على تحقيقه جميع المؤسسات.

المطلب الثاني: مؤشرات الربحية

يعد مؤشر الربحية هدفا أساسيا لجميع الشركات وأمرا ضروريا لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع لها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة كما يعد أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة.

[1] حمزة حريز، محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، فرع مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة،جامعة ورقلة 2018 ص3.

[2] نفس المرجع ص 4.

[3] نفس المرجع ص 4.

تعرف مؤشرات الربحية بأنها النسب التي تعطي مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على توليد الدخل من الموارد المتاحة لها، إن مؤشر الربحية هو المقياس لسياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية والقرارات المتخذة بها، فهي تعكس الأداء الكلي للشركة، وتوحد الأثر لأغلب القرارات وأنها تفحص قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحق الملكية، لذلك تعد نسب الربحية واحدة من أصعب الاتجاهات للشركة كمفهوم وقياس وذلك لعدم وجود وسيلة متكاملة تحدد متى تكون الشركة في مركز مربح، إذ أن كثيرا من الفرص الاستثمارية تتضمن التضحية بالربح الحالي من أجل الحصول على ربح أكبر مستقبلا، وعلى سبيل المثال الخدمة الجديدة تتطلب تكاليف ادارية مرتفعة مما يولد ربحا متدنيا في بداية الأمر، فيصبح الربح الحالي ضعيفا إلا أن ذلك قد يعني ارتفاع مستويات الربحية مستقبلا، وتنقسم مؤشرات الربحية على النحو التالي[1]:

أولا– نسب الربحية الى الأموال المستثمرة: تقيس هذه النسب مدى قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة، ومن أبرز هذه النسب نجد العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية[2].

1–العائد على الموجودات (Return On Assets):

يعد مؤشرا ماليا يكشف قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال الاستثمار في موجوداتها، ويعتمد إلى حد كبير على مقدار الأرباح التي تتحقق من هذه الموجودات ويسمى ايضا بالعائد على الاستثمار لأنه مقياس لربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل، كما أنه يعكس كفاءة وفعالية الإدارة في تشغيل الموجودات ويعطي الثقة بإدارتها للأموال وسلامة القرارات الاستثمارية والتشغيلية المتخذة، يحسب هذا المؤشر بتقسيم صافي الربح على اجمالي الموجودات على النحو التالي[3]:

نسبة العائد على الموجودات= صافي الربح / اجمالي الموجودات

[1] سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر، مؤشر الربحية المصرفية و العوامل المؤثر فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية و الاقتصادية، مجلد 6، العدد 2، 2016، ص 149 150.

[2] منير ابراهيم هندي، الادارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003 ص99.

[3] سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر مرجع سابق ص 150.

2-العائد على حق الملكية: (return On Equity)

يحظى هذا المؤشر باهتمام كبير من قبل إدارة الشركة لكونه يقيس مدى تحقيق الهدف الذي تسعى اليه الشركات ألا وهو معدل العائد على الأموال المستثمرة من قبل المالكين والذي يعد المعيار لتعظيم ثروتهم، فضلا عن ذلك يعد مؤشرا محددا للنمو والتطور، ومن ناحية اخرى فارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة ادارة الشركة وفي الوقت نفسه يدل على المخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، وانخفاضها يشير الى اعتماد الشركة تمويلا متحفظا بالقروض، وتقاس من خلال تطبيق المعادلة الآتية[1]:

نسبة العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / حق الملكية

ثانيا- نسب الربحية الى المبيعات تقيس هذه المجموعة من النسب مدى نجاح المنشأة في الرقابة على عناصر التكاليف، بهدف توليد أكبر قدر من الأرباح من المبيعات، وتتضمن هذه المجموعة عدد من النسب من أهمها هامش الربح الإجمالي وهامش الربح الصافي.[2]

1-هامش الربح الإجمالي:

يعكس هامش الربح قدرة المؤسسة على تقديم المنتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى، لذلك فهو يؤشر قدرة الوحدة النقدية من المبيعات على تحقيق الربح، وعليه يمكن استخدام مؤشر هامش الربح لزيادة فاعلية الرقابة الإدارية على التكاليف، ويحسب هامش الربح بالعلاقة التالية[3]:

هامش الربح الإجمالي = مجمل الربح / المبيعات

[1] سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر مرجع سابق ص 151.

[2] منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 96.

[3] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري ، عمان، 2008، ص 100.

وانطلاقا من أن نسبة هامش الربح تعكس مدى فاعلية الأنشطة الإنتاجية وقوة أسعار البيع وتكلفة مدخلات الإنتاج، فإنها تعتبر مؤشرا جيدا للحكم على مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر التكلفة (تكلفة البضاعة المباعة)، كما توضح المدى الذي يمكن أن يتحقق من حصيلة المبيعات قبل أن تتحول الى قيمة سالبة[1].

2- هامش الربح التشغيلي:

ويقصد بها قدرة المؤسسة على تحقيق الربح التشغيلي من نشاطها الأساسي، وهي تعبر عن العلاقة بين قدرة الوحدة النقدية في توليد الربح بهامش الربح التشغيلي، وقدرة الوحدة النقدية من الموجودات المستثمرة في تحقيق المبيعات[2]، وبالتالي فهي تقيس كفاءة الإدارة في التعامل مع تكاليف التشغيل المرتبطة بالعمليات، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

هامش الربح التشغيلي= صافي ربح العمليات التشغيلية / مجموع المبيعات

المطلب الثالث: أهداف تعظيم الربحية ومحدداتها

إن الهدف الرئيس من وجود أي منظمة هو تحقيق أقصى قدر من الأرباح، وذلك من خلال المقارنة بين مجموع الإيرادات والتكلفة اللإجمالية واستخراج الفرق بينهما من وجهة نظر محاسبية، ولتحقيق هذا الهدف يجب أن تأخذ المنظمة في الاعتبار جميع الظروف السوقية لمنتجاتها أو الخدمات التي تقدمها وتكلفة إنتاج هذه المنتجات أو تقديم هذه الخدمات، حيث يجب وضع الدراسات والتحليلات التي تضمن بأن مستوى المخرجات التي تنتجها المنظمة يضمن الوصول إلى الهدف الموضوع مسبقا بتعظيم ربحية تلك المنظمة[3].

إن وجود مفهوم تعظيم الربحية يثير العديد من التساؤلات منها، أن تعظيم الربحية يتعلق بماذا؟ ما نسبة أعلى عائد يتلقاه شخص ما في وقت معين، هل يتعلق بالحد الأقصى لشخص معين؟ أو بالنسبة لبلد ما؟ جميع هذه الأسئلة تحتاج الى التمعن في الإجابة عنها، إضافة الى ذلك فإن مفهوم تعظيم الربحية يتداخل مع مفهوم آخر

[1] معوج بلال، مرجع سابق ص 73.

[2] عدنان تايه النعيمي و أرشد التميمي مرجع سابق ص 102.

[3] ايمن علي سليمان سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات العامة المدرجة في سوق عمان المالي،مذكرة ماستر، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الاردن، 2017، ص 22.

مقارب له وهو مفهوم خفض التكلفة وهنا تظهر مشكلة أخرى، وهي أنه كيف يمكن خفض التكاليف، وفي نفس الوقت المحافظة على جميع المعايير والمبادئ التي اتبعتها الشركة في انتاج سلعة أو تقديم خدمة معينة[1].

يعتبر تعظيم الربحية هو مقياس للكفاءة الاقتصادية والمالية لمنظمة الأعمال، كما أن تعظيم الربحية يعتبر توجها تقليديا ودقيق يهدف الى تحقيق الأرباح لمنظمة معينة، ومن أهداف تعظيم الربحية نجد[2]:

1- إن الهدف الرئيس هو تحقيق الأرباح، لذلك يتم اتخاذ جميع السبل التي تؤدي الى تحقيق هذا الهدف؛

2- يسمى تعظيم الربحية ايضا تعظيما لقيمة السهم الواحد في المنظمة، حيث يؤدي الى تحقيق أقصى قدر من العمليات التجارية، الأمر الذي يؤدي الى تعظيم الربح؛

3- يعتبر تعظيم الربحية المقياس الحقيقي لفعالية العمليات التجارية، لذلك فإنها تعبر عن الموقف الاقتصادي والمالي للمنظمة؛

4- أيضا من أهداف تعظيم الربحية التقليل من مخاطر الأعمال.

كما أن للربحية مجموعة من العناصر التي تؤثر فيها زيادة أو نقصانا والتي تعتبر بمحددات للربحية والتي يمكن ايجازها كالتالي[3]:

1-حجم الشركة company size: يقصد بالحجم هو تصنيف الشركة الى شركة صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة، إجمالي الموجودات أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي إما سلبا أو إيجابا حيث بينت بعض الدراسات أثر إيجابي للحجم على الأداء المالي.

2-إنتاجية الشركة productivity: وتعني مقدرة الشركة على توفير السلع والخدمات المناسبة والمتنوعة لعملاء الشركة، حيث يتم قياس هذا المتغير من خلال حساب معدل الدوران للأصول وذلك بقسمة اجمالي المبيعات على اجمالي الاصول كالتالي:

[1] ايمن علي سليمان سليمان مرجع، ص 23.

[2] نفس المرجع، ص 23 24.

[3] Pingfang Zhu,Lei Li and Nannan Lundin, Financial Activities and firm Performance-Microeconomics, evidence form manufacturing in shanghi, discussion, Paper No. 5/2005

انتاجية الشركة = اجمالي المبيعات / اجمالي الاصول

للإنتاج أهمية كبرى تكمن هذه الأهمية في خلق وتحقيق عدد من المنافع الاقتصادية المتمثلة فيما يلي[1]:

- المنفعة الشكلية (التحويلية): ذلك بتغيير جوهر المادة وتحويلها الى مادة نفعية سواء سلعة أو خدمة؛
- المنفعة المكانية: وهي نقل السلع والخدمات من مكانها الى أماكن أكثر حاجة اليها وذلك عن طريق النقل الذي يعد طريقة اقتصادية فعالة؛
- المنفعة الزمنية: وذلك عن طريق الإدخال والإخراج والتخزين واختيار الوقت المناسب الذي تزداد فيه الحاجة لها؛
- المنفعة الكلية: وذلك عن طريق نقل ملكية السلعة أو الخدمة احيانا من شخص لآخر؛
- المنفعة الاجتماعية: وهي محصلة المنافع السابقة ويمكن تحقيقها بتكامل النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق تحقيق الأهداف الفعالة والإيجابية.

3- نسبة المديونية debt ratio: كما تسمى أيضا بهيكل التمويل، أو الاقتراض أو نسب الرافعة المالية وهي تساعد المحلل المالي على الحكم على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها أي مدى اليسر المالي، وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد كافة ديونها قصيرة الأجل والطويلة في مواعيد استحقاقها، وتتكون نسب هيكل التمويل من النسب التالية[2]:

- إجمالي الديون الى إجمالي الأصول
- إجمالي الديون الى إجمالي حقوق الملكية
- حقوق الملكية الى إجمالي الأصول
- هيكل رأس المال

ويمكن حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية:

[1] حمزة حريز مرجع سابق ص 11.
[2] نفس المرجع، ص 12.

نسبة المديونية = إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول

ومن خلال هذه الصيغة نجدها تتكون من إجمالي الالتزامات سواء كانت التزامات متداولة أو طويلة الأجل، إجمالي الأصول سواء كانت متداولة أو ثابتة.

إن انخفاض هذه النسبة يدل على انخفاض الأعباء الثابتة التي تتحملها المؤسسة وانخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون، أما ارتفاعها وإن كان يؤدي الى تعظيم العائد للمالكين إلا أنه يؤدي الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الإضافية التي يخلقها التوسع في الاقتراض.

4-عمر الشركة company age: ويقصد به عدد السنوات التي مرت منذ تأسيس الشركة، حيث تم قياسه على أساس عدد السنوات التي مرت على الشركة منذ تأسيسها.

5-نسبة التداول trading ratio: وتمثل مقدرة الشركة على دفع الالتزامات القصيرة الأجل المترتبة عليها وتم قياس هذا المتغير بقسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الالتزامات المتداولة.

نسبة التداول = مجموع الأصول المتداولة / مجموع الإلتزامات المتداولة

6-درجة الرفع المالي للشركة degree of financial leverage: وتعني مقدرة الشركة على قياس تأثير الزيادة في نسبة الاقتراض على هيكل رأس المال من خلال درجة الرفع المالي والتي تعرف بأنها التغيير في نسبة العائد على السهم إلى نسبة التغير في الأرباح التشغيلية، حيث تم قياس هذا المتغير بقسمة الأرباح قبل الفائدة والضريبة EBIT على الأرباح قبل الضريبة EBT .

DFL= EBIT / EBT

خلاصة الفصل:

تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في استخدام البيانات المالية المتاحة عن أوجه نشاطات المؤسسة بصورة توضح وحدات التنفيذ الفعلية والانحرافات عن الخطط الموضوعة مع قياس النتائج وإظهار المشاكل والمعوقات وتقييم الأنشطة داخل المؤسسة عن طريق مقارنة البيانات الفعلية مع البيانات المخططة ومع البيانات السابقة فعملية تقييم الأداء المالي هي عملية رقابية أدائية للحكم على مدى فعالية ونجاح موضوع الأداء المالي، حيث أن هذه العملية تتم بعدة أساليب أهمها التحليل المالي بالأساليب التقليدية والحديثة، وعندما يتم تطبيق الأداء المالي بصورة جدية وصحيحة فإنه لا يوضح مستوى الأداء الحالي فقط وإنما يكون له انعكاسات ايجابية على الأداء المستقبلي المتوقع.

الأداء المالي الجيد يدفع بالشركات نحو بلوغ الأهداف المسطرة، وأحد أهم أهدافها هو تعظيم ربحيتها ولهذا تم التطرق في هذا الفصل الى أهم مفاهيم الربحية ونسبها ومؤشراتها، كما ان تحقيق الشركات للربحية بات يتطلب منها اليوم وضع سياسات دقيقة ومدروسة بشكل جيد، وذلك في ظل عدة محددات، والتي تعتبر حائلا دون تحقيق الربحية أو امكانيات متاحة لتعظيمها.

الفصل الثالث

دراسة تطبيقية لدور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر "2013-2017"

تمهيد:

بعد تطرقنا في الجانب النظري وتناولنا فيه لموضوع الأداء المالي وطرق تقييمه بالإضافة الى الربحية والأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي وكذلك الحديثة منها، سنتطرق الآن الى الجانب التطبيقي للموضوع في فصل واحد حيث تشمل دراستنا المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية والتي هي خمس شركات، أين سنقوم من خلال فحص مختلف القوائم والبيانات المالية لهذه الشركات بتقييم أدائها المالي بواسطة الأدوات الحديثة (mva و eva) كما يجب ايضا التطرق للربحية وقياسها للتعرف على امكانية هذه الأدوات في التأثير على الربحية.

ينقسم هذا الفصل الى مبحثين، تقديم البورصة الجزائرية من نشأتها وتطورها إلى كيفية الإدراج فيها إضافة إلى تقديم الشركات المدرجة فيها، ثم تقييم الأداء المالي للشركات خلال الفترة "2013-2017" ومقارنة النتائج المحصل عليها.

ملاحظة: الوحدة النقدية في كل الجداول والأشكال هي الدينار الجزائري.

المبحث الأول: نظرة على بورصة الجزائر

لقد سعت البورصات العربية منذ نشأتها لمواكبة آخر التطورات التي عرفتها البورصات العالمية خاصة بعد ادراكها للدور التمويلي الذي تلعبه هذه الأخيرة في اقتصاديات الدول المتقدمة، باعتبارها العصب الرئيسي للتمويل من خلال حشدها للمدخرات وتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار[1].

المطلب الأول: مفهوم البورصة بشكل عام

ان السوق المالي يستمد مفهومه من السوق بشكل عام و هذا الأخير يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق.

الفرع الأول: تعريف البورصة:

وردت للبورصة عدة تعاريف نذكر منها ما يلي:

1- البورصة هي المكان الذي تعقد فيه اجتماعات دورية في مواعيد معينة، لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد[2].

2- وتعرف ايضا بأنها سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة في مواعيد محددة، يجمع فيها أصحاب رؤوس الأموال ومساعديهم للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة[3].

3- وتعرف البورصة بأنها نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين[4].

وتعرف ايضا بأنها أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين ومؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات على ان يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع.

---

[1] بن دحمان ليندة "فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد، حالة: بورصة الجزائر" مذكرة مقدم لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية تخصص نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم 2015/2014.ص 42.

[2] فيصل محمود الشواورة، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية، ط1 دار وائل للنشر عمان، 2008، ص 45.

[3] مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية،2005، ص 79-80.

[4] عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم، سندات، صناديق الإستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر، ص 39.

والبورصة هي سوق منظمة تتوفر فيها شروط محددة وفقا لقواعد ونظم معينة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل في البيع والشراء للأوراق المالية تهدف الى وضع هذا التعامل على أسس سلمية.

الفرع الثاني: أهمية البورصة

إن أهمية البورصة ترتكز على عدة عوامل نوجزها كما يلي:

أولا-الأهمية المالية للبورصة

لتمويل العمليات الإقتصادية لابد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة، ولجلب الأموال الأجنبية لابد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإن الإستثمار في البورصة يعمل على تمويل السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل وعليه فإن البورصة تؤدي دورا مزدوجا اذ تفيد المستثمر من جهة والمؤسسات الإقتصادية من جهة اخرى[1].

1. **الأهمية المالية بالنسبة للمستثمر:** يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين والمعنويين المستثمرة في شكل أسهم وسندات، والمعروف أن دوافع الإدخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج الى أمواله طبقا لظروفه الطارئة والتي لا تحدد في زمن معين كما يرغب ايضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة[2].
2. **الأهمية المالية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية:** إن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لوكانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة لها، وعليه فإن القيد في لبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها وضمان لربحيتها، حيث يتكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطاتها ووضعيتها، وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة لدى المستثمر الأمر الذي يدفعه الى اقتناء اصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية بالجزائر-المعوقات والأفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضرة بسكرة، الجزائر، يومي 22/21 نوفمبر 2006 ص3.

[2] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق ص 3.

الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها واحتياجاتها الى جانب التمويل الطويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم التي تلجأ اليها الشركات باعتبارها مصدرا للتمويل من جهة ووسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى[1].

ثانيا: الأهمية الاقتصادية للبورصة

إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه البورصة يرتبط أساسا بنجاحها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الخاصة والعامة، هذا الهدف تسعى اليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت تولي اهتماما أكبر بسوق الأوراق المالية لبلوغ غايتها المرجوة[2].

كما لا ننسى أن البورصة تعتبر مؤشرا هاما لحالة الاقتصاد وهي تعكس مدى درجة الوعي الاقتصادي.

الفرع الثالث: وظائف البورصة

للبورصة وضائف متعددة، يمكن حصر أهم وظائفها في الأمور المحددة التالية[3]:

- جلب رؤوس الأموال من المدخرين أو الممولين وفتح قنوات الاستثمار أمام المستثمرين.
- جلب المدخرات المالية باتجاه خلق الاستثمارات المادية وزيادة الإنتاج.
- نشر الوعي الاستثماري بين المدخرين والمقترضين.
- ايجاد سوق مستمرة من خلال ايجاد مستثمرين وبائعين دائمين.
- تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المستثمرين.
- المساعدة على التنبؤ باتجاهات الأسعار وحجم الإنتاج في المستقبل.
- توفير المعلومات وتحقيق عوائد مجزية لكل المقرضين والمقترضين.

وتوجد وظائف أخرى تتمثل في[4]:

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق ص 4.

[2] نفس المرجع ص 4.

[3] فيصل محمود الشواورة، مرجع سبابق ص 59.

[4] عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية (بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالية- شركات التأمين- شركات الإستثمار)، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004 ص 275.

- مراعات تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية فلا يجب أن توفر ابورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار وهذا يعني أن المدخر الى جانب حرصه على أن يكون لديه فرصة كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج الى ذلك، فانه يحرص أيضا ان يكون السعر الذي يبيع به مناسب لاستثماراته، والبورصة لديها دور في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض مع.

بالإضافة الى الوظائف السابقة توجد وظائف أخرى تتمثل في:

- المحافظة على مناخ البورصة وأسواق المال لمحاربة الإشاعات وتقليل المخاطر.
- إحكام الرقابة على عملية التداول في الأوراق المالية ضمانا لسلامة التصرفات والإجراءات الواجب اتباعها أثناء عمليات البيع والشراء في السوق.

المطلب الثاني: نشأة بورصة الجزائر والهياكل التنظيمية المنظمة لها.

لم يأت إنشاء بورصة الجزائر بمحض الصدفة، لكنها أتت بعد المرور بالعديد من المراحل حتى أصبحت بورصة الجزائر بالشكل الذي نعرفه الآن.

الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي[1]، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها فيما يلي:

أولا- المرحلة التقريرية (1990-1992):

لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990 وبهذا نص المرسوم رقم 90-101المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي أكتوبر من نفس

[1] أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة "تطور بورصة الجزائر خلال الفترة 2005- 2015، المعوقات والآفاق" مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الإقتصادية جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017 ، ص33.

السنة، ومن خلال هيأة مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيأة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة" وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فان صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بمبلغ 320000 دج، موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية، ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة، ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانات للرقي والازدهار محققة بذلك الأهداف المنوطة بها ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير 1992 إلى 9.320.000.00 دج كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية، وبالرغم من كل المجهودات المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرة في هذه المرحلة، حيث اعترضت انطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد[1].

ثانيا-المرحلة الابتدائية (1993-1996):

لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة حيث منع قانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300.000.00إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري (500000000) في حالة إجراء العرض العمومي للادخار.
- مليون دينار جزائري (100000000) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار[2].

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق، ص6.

[2] نفس المرجع، ص7.

ثالثا-مرحلة الانطلاق الفعلية (من 1996 الى يومنا هذا)

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح للبورصة مكان مادي بغرض التجارة.

وعليه فقد تم فيفري 1996 تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منها، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

مع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية ليمثلون مختلف المؤسسات المالية، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات، وتم اصدار أو لقيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، متمثلة في القرض السندي لسونطراك لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأس مالها[1].

الفرع الثاني: الهياكل التنظيمية والإطارات القانونية المنظمة لبورصة الجزائر

إن بورصة الجزائر كغيرها من البورصات العالمية لها هيكل ينظمها ويحكمها وفق القوانين واللوائح الصادرة عن الجهات المؤهلة لذلك.

توجد لجنتان تنظيميتان تضمنت تعديلات عميقة في الميدان التشريعي المتعلق بسوق البورصة الى غاية ظهور الشريعات التجارية الجزائرية وهي كالآتي:

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB

تتمتع هذه اللجينة باستقلالية الإدارة والمالية ومن مهامها الأساسية تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها والسهر على حماية المستثمرين وعلى السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها وتتكون من:

- رئيس يمارس مهامه في كل الأوقات مدعو لمهمة 4 سنوات بمرسوم تنفيذي يتم اتخاذه في مجلس الوزراء
- ستة أعضاء دائمين مدعوين بقرار من وزير المالية لمدة 4 سنوات يتوزعون كما يلي: قاضي يقترحه وزير العدل- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة- عضوان يختاران لما لهما من خبرة مكتسبة في المجال المالي أو المصرفي أو البورصة[2].

[1] محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سابق، ص 7.

[2] بن دحمان ليندة مرجع سابق، ص 43.

2- شركة ادارة بورصة القيم المنقولة SGBV

تأسست شركة ادارة بورصة القيم المنقولة سنة 1993 وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها شركة ادارة بورصة القيم، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليون، حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 والمتمثلة في[1]:

- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.
- تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

وفيما يلي سنبين الهيكل المنظم والمسير للبورصة كما يلي[2]:

- **الهيئة المنظمة للبورصة:** تتولى هذه الهيئة مهمة تنظيم البورصة ووضع قواعدها العامة، والتي تحدد من خلالها متطلبات وشروط ادراج الشركات في البورصة وتضع القواعد المنظمة لعمل الوسطاء داخلها وشروط العضوية وكذا اجراءات معاقبة المخالفين لهذه القواعد، فضلا عن رقابة أنشطتهم ومراقبة إجراءات التعامل في البورصة وتشرف هذه الهيئة على الأسواق المنظمة والغير منظمة.
- **الهيئة المسيرة للبورصة:** وتدعى كذلك بلجنة عمليات البورصة وتتكفل هذه اللجنة بحماية المدخرين وضمان حسن سير عمليات التداول وإصدار نشرات وبيانات ومعلومات عن التداولات وعلى عكس الهيئة المنظمة التي تهتم بأداة بورصة واحدة (الأسواق المنظمة) ومن حق هذه اللجنة الاعتراض على ادراج أوراق مالية أو أدوات مالية داخلها.

المطلب الثالث: الإدراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها

للولوج الى بورصة الجزائر هناك معايير يجب استيفاءها وشروط يجب ان تحقق، وليتم الإدراج في بورصة الجزائر يجب توفر ما يلي[3]:

أولا-شروط القبول في بوصة الجزائر

وتتمثل شروط القبول في بورصة الجزائر فيما يلي:

[1] أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة مرجع سابق، ص 39.

[2] بن دحمان ليندة "فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد، حالة: بورصة الجزائر مرجع سابق، ص 44.

[3] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019.

- يجب أن تكون الشركة منظمةً قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- اثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛
- ضمان التكفّل بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات؛
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

ثانيا-عملية الإدراج في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الإدراج في بورصة الجزائر ثلاث مراحل مهمة هي[1]:

- **مرحلة ماقبل الإدراج**

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج فى البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج، وتتضمن المراحل التالية:

[1] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019.

1. **القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوّض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.
2. **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيرا ما تلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.
3. **تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة، ويعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.
4. **اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال، ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات فيشكلون معا نقابة التوظيف التي تتيح انتشارا أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية. و أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.
5. **إعداد مشروع المذكرة الإعلامية:** يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).
6. **الانضمام إلى المؤتمن المركزي:** قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

7. **حملة التسويق:** سعيا لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.
8. **بيع السندات:** يتم البيع عموما من خلال الشبكة المصرفية، إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.
9. **كشف النتائج:** في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتنشر نتائج العملية للجمهور وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.
10. **تسوية العملية:** يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءا من تاريخ كشف النتائج

- **مرحلة الإدراج:**

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على الإذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة، تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلانا في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

- **مابعد الإدراج:**

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيراته في السوق وتتضمن:

1. **عقد السيولة:** يسمح للشركات من أجل ضبط أسعار الأسهم بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة، ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات وانتظام تسعيرتها.
2. **نشر المعلومات:** ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه التأثير بشكل كبير على سعر السندات، ويتعين عليها أيضا إطلاع

الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.

الفرع الثاني: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

يوجد في البورصة مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الإقتصادي، وذلك بعد أن تحصلوا على تأشيرة القبول من لجنة البورصة وهذا من الدعوة العامة للادخار أي فتح رأسمال المؤسسة وهي كالتالي:

أولا: شركة أليانس للتأمينات:

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في جويلية 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين، وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار وتمكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 10/30/ 1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين، وفي نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتامينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب وانصب مبلغ العرض على 31 ٪ من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

وبعدما استوفت شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر وذلك في مارس 2011 تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011. وقدر سعر الإدراج ب 830 دينار جزائري[1].

ثانيا: مؤسسة تسيير فندق الأوراسي:

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 ماي 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة حتى عام 1979، وأخيرا من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات حتى عام 1983 في ذلك العام، وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية، تم توضيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقي (المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 2 افريل 1983) وعدل الفندق في 12 فيفري عام 1991 من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات

[1] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019.

أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي "الاوراسي"، وفي جويلية 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20 ٪ من رأس المال الاجتماعي[1].

ثالثا: أن سي أ–رويبة:

هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، يتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة، وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية"، كما تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية "إلى" أن سي أ رويبة ش.ذ.أ" في سنة 2008، وفي أفريل 2013 شرعت مؤسسة أن سي أ– الرويبة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25٪ من رأس المال، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم.

في جوان 2013 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ–رويبة في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يونيو 2013، وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري[2].

رابعا: مجمع صيدال:

يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيئ الذي أكسب المجمع ميزات تنافسية عدة، ولقد مر المجمع مثله مثل العديد من المؤسسات العمومية بمراحل عدة حتى وصل الى ماهو عليه الآن، هذه المراحل جاءت لتلبية متطلبات الإصلاحات التي قامت بها الدولة آنذاك، يعتبر مجمع صيدال ثاني مؤسسة دخلت البورصة في سبتمبر 1999، طبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة خلال مجتمعه المنعقد في 18 جوان 2002 وفي إطار عملية الخوصصة، وطبقا للأمر رقم 22/95 بتاريخ 26 اوت 1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية المؤهلة لبرنامج الخوصصة المقرر من طرف الحكومة، أيدت الدور العامة غير العادية لمجمع صيدال في 1998/06/22 القرار رقم 04 لاقتراح مجلس الإدارة الذي يسمح للمجمع

[1] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 26 ماي 2019

[2] بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 27 ماي 2019.

بإدخال حصة من رأسماله في البورصة، اذ أن حصة رأسمال المتنازل عنها هي 20% من رأس المال وتمثل 2,000,000 سهم بسعر محدد 800 دج[1].

خامسا: مجمع بيوفارم

شركة جزائرية للأدوية، هي مجموعة صناعية وتجارية استثمرت في قطاع الأدوية في أوائل التسعينيات ولديها الآن وحدة إنتاج تلبي المعايير الدولية وشبكة توزيع لتجار الجملة والصيدليات، وبعد ما يقارب عقدين من النشاط المكثف، وصلت بيوفارم إلى مرحلة مهمة من تطورها تطلبت إعادة هيكلة، بدأت بتعديل هيكلها التنظيمي تدريجيا كمجموعة حول أعمالها المختلفة[2]:

- يختصر الشكل التالي إنتاج الأدوية من خلال "BIOPHARM"، والتي لا تزال جوهر المجموعة؛
- البيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال "BIOPHARM DISTRIBUTION"؛
- التوزيع إلى الصيدليات من خلال "BIOPURE"؛
- الترويج والمعلومات الطبية ، من خلال ""HHI (معلومات صحة الإنسان)؛
- الخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية من خلال "BIOPHARM LOGISTIC"؛

هذا وقم تم الاكتفاء فقط بتقديم الشركة وإبعادها عن الدراسة كونها حديثة العهد في البورصة.

كل الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية:

جدول رقم (3-1): الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع / الفئة	القيمة الاسمية دج	عدد الأسهم
DZ0000010037	ALL	أليانس للتامينات	التأمينات	200	5 804 511
DZ0000010045	ROUI	أن سي أ رويبة	الصناعة الغذائية	100	8 491 950
DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875

المصدر: موقع بورصة الجزائر.

[1] أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة مرجع سابق، ص 45.

[2] الموقع الرسمي للشركة www.biopharmdz.com، تاريخ الاطلاع 27 ماي 2019.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر

بعد تطرقنا في الجانب الأدبي من الدراسة الى الأداء المالي وأهم النسب المالية الخاصة به اضافة إلى أدواته الحديثة، سنقوم في هذا المبحث بإسقاط هذه الدراسة النظرية وتطبيقها على الشركات الأربع محل الدراسة، وذلك من خلال تقييم الأداء المالي باستخدام الأدوات الحديثة ومحاولة معرفة دورها في تحسين ربحية ذات الشركات خلال الفترة "2013-2017".

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي باستعمال القيمة الإقتصادية المضافة

تمثل القيمة الإقتصادية المضافة صافي الربح بعد طرح جميع التكاليف التي تحملتها المؤسسة (تكلفة الأموال)، فهي تعد أداة مهمة لتوضيح الدخل الفعلي المحقق (الاقتصادي).

لحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، نقوم أولا بحساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال والتي تمر عبر حساب تكلفة الأموال الخاصة، ثم نقوم بحساب العائد على رأس المال المستثمر، لتكون القيمة الاقتصادية المضافة لكل شركة كالتالي:

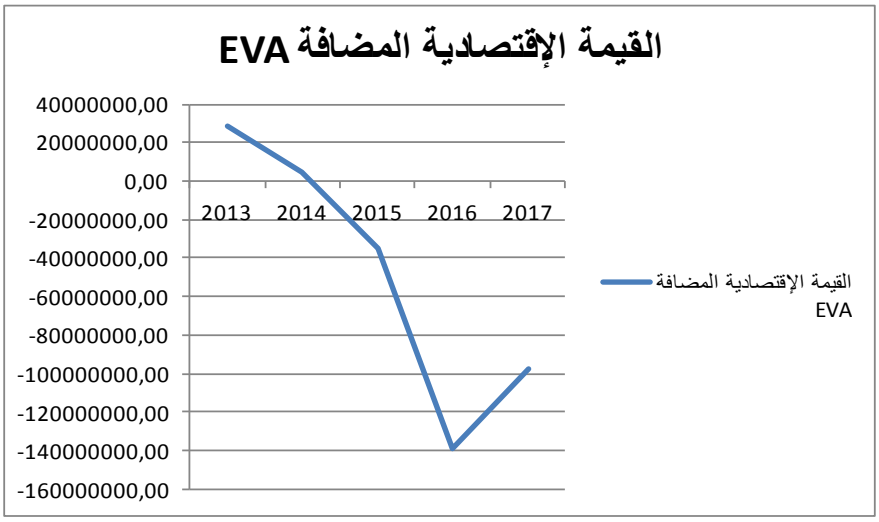
1- مجمع الرويبة:

جدول رقم (3-2): القيمة الاقتصادية المضافة لشركة أن سي رويبة.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,106	0,088	0,072	0,049	-0,110
ت-و-م-WACC	0,098	0,087	0,078	0,071	-0,085
رأس المال المستثمر	3 604 081 640,00	5 156 132 899,00	6 094 081 683,00	6 472 354 080,00	3 885 952 066,00
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	28 994 894,38	4 854 533,93	-34 542 032,04	-139 417 760,03	-97 685 202,19
نسبة التغير %	—	-83,26	-811,54	-303,62	-29,93

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات والتقارير المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (3-1): تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الرويبة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (3-2)

من خلال النتائج المتوصل اليها في الجدول نجد أن مجمع الرويبة حقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة في السنتين الأولى والثانية من الدراسة حيث كانت أعلى قيمة سنة 2013 أين وصلت لأكثر من 28 مليون دينار لتأخذ بعدها القيمة المضافة المحققة من طرف المجمع منحى تنازلي مستمر لتسجل قيم سالبة في الفترات الثلاث الأخيرة من الدراسة أين وصلت لأدنى مستوياتها سنة 2016.

ويرجع سبب هذه النتائج الى العائد على رأس المال المستثمر الذي كان مرتفعا عن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال في السنة الأولى والثانية وهذا راجع إلى زيادة النتيجة التشغيلية الذي انعكس بتحقيق قيمة اقتصادية مضافة موجبة، ونقيض ذلك فان ارتفاع المصاريف التشغيلية للثلاث سنوات الأخيرة مقارنة بالسنتين التي قبلها أثَر على النتيجة التشغيلية بالنقصان، وفي ظل ارتفاع رأس المال المستثمر وذلك ما شأنه الإخلال بتوازن العلاقة بين العنصرين فعليه تأثر العائد على رأس المال المستثمر لينزل لأقل من التكلفة الوسطية المرجحة ما أدى لتحقيق قيمة اقتصادية سالبة متتالية خلال الثلاث سنوات الأخيرة.

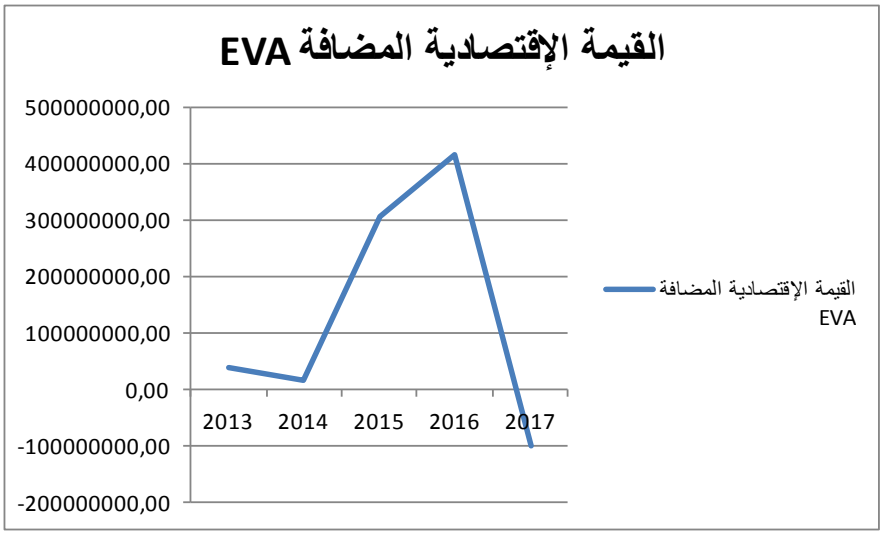
2- مجمع صيدال:

جدول رقم (3-3): القيمة الإقتصادية المضافة لمجمع صيدال.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,146	0,077	0,063	0,056	0,036
ت-و-م WACC	0,144	0,077	0,049	0,045	0,039
رأس المال المستثمر	20 143 281 010,75	20 918 017 409,78	22 852 585 947,61	37 224 605 174,20	40 600 355 760,64
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	36 237 087,90	16 227 384,54	306 401 134,01	415 812 956,75	-99 788 208,63
نسبة التغير %	—	-55,22	1788,17	35,71	-124,00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة.

الشكل رقم (3-2): تطور مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة لمجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-3)

من النتائج المتحصل عليها من الجدول نلاحظ ان القيمة الاقتصادية المضافة التي حققها المجمع لم تتسم بالثبات، حيث كانت القيم المحصل عليها خلال الأربع سنوات الاولى من الدراسة كلها موجبة بين تزايد وتناقص حيث سجلت سنة 2014 أقل قيمة موجبة أين وصلت 16.227.384,54 أي قلت بنسبة أكثر من 55% عن السنة التي قبلها، بينما كانت أحسن قيمة للمؤسسة تلك المحققة سنة 2016 أين سجلت الشركة قيمة مضافة أكبر من 415 مليون دينار، ويعود هذا الى انخفاض التكلفة الوسطية لرأس المال بمستوى أكبر مقارنة مع العائد على رأس المال.

هذا وشهدت سنة 2017 تحقيق المؤسسة مؤشرا سالبا للقيمة الاقتصادية المضافة، متأثرة بانخفاض انتاج السنة المالية وارتفاع استهلاك ذات السنة وهو ما تأثرت به النتيجة التشغيلية، كما أن الارتفاع المستمر لرأس المال المستثمر كان له تأثير سلبي أيضا وهو ما أدى بالعائد إلى ما دون التكلفة الوسطية لرأس المال لتنهي المؤسسة السنة دون خلق للقيمة.

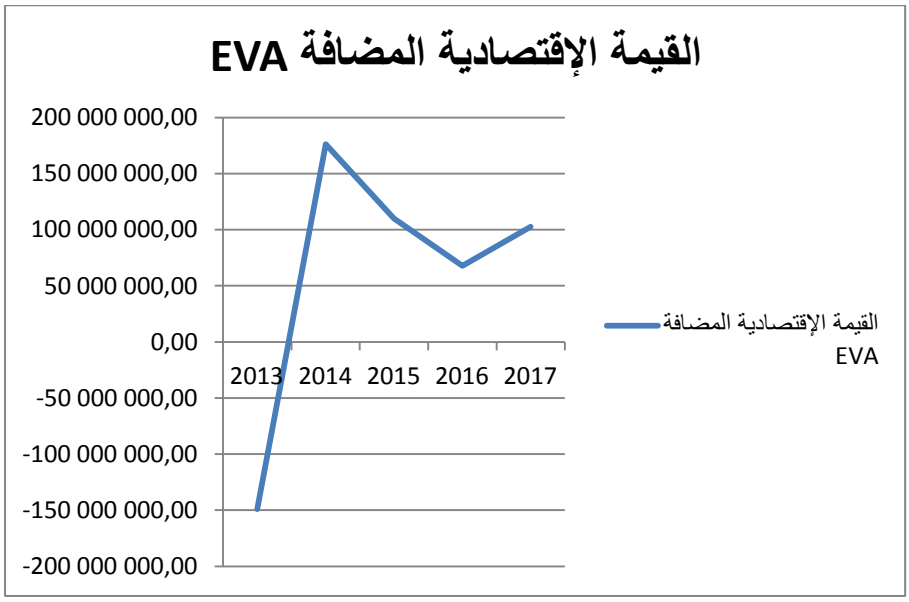
3- شركة الأوراسي:

جدول رقم (3-4): القيمة الإقتصادية المضافة لشركة الأوراسي

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,042	0,096	0,079	0,051	0,0756
ت-و-م WACC	0,055	0,079	0,068	0,044	0,065
رأس المال المستثمر	10 873 301 169,07	9 992 930 256,99	10 080 361 544,83	10 003 728 364,76	9 845 051 303,36
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	-148 891 623,38	176 170 362,95	109 905 900,30	67 868 514,83	102 619 128,57
نسبة التغير %	—	218,32	-37,61	-38,25	51,20

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام ميزانيات الشركة

الشكل رقم(3-3): تطور القيمة الإقتصادية المضافة لشركة الأوراسي.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على جدول رقم (3-4)

كما هو واضح في الجدول، سجلت شركة الأوراسي قيمة اقتصادية مضافة سالبة في السنة الأولى ويمكن ملاحظة أن راس المال المستثمر لذات السنة كان الأعلى مقارنة بكل سنوات الدراسة كذلك فيما يتعلق بالنتيجة التشغيلية أين سجلت الشركة أضعف نتيجة في 2013 من بين نتائج كل السنوات وهو ما يؤثر على عائد راس مال، وعليه فتحقيق الشركة لنتيجة سالبة معناه تحقيق عائد أقل من تكلفة رأس المال.

تحقيق قيمة سالبة في السنة الأولى من الدراسة لم يمنع الشركة من خلق القيمة، فكما نلاحظ في الجدول فإن شركة الأوراسي استطاعت خلق قيمة في كل فترات الدراسة بعد السنة الأولي، بمعنى أنها عاشت مرحلة انتعاش، لتقفز سنة 2014 إلى قيمة مضافة فاقت 176 مليون دينار أي بنسبة مئوية أكثر من 218% وهي أحسن قيمة سجلتها الشركة، بينما كانت 67.868.514,38 أقل قيمة لها وذلك سنة 2016، كما يمكن التماس هذا الإنتعاش في الشركة من خلال الإرتفاع المحسوس في نتيجتها التشغيلية للسنوات التالية والذي صاحبه في المقابل انخفاض ثم ثبات نسبي في راس المال المستثمر وهو الأمر الذي عمل ايجابا على عائد رأس المال المستثمر.

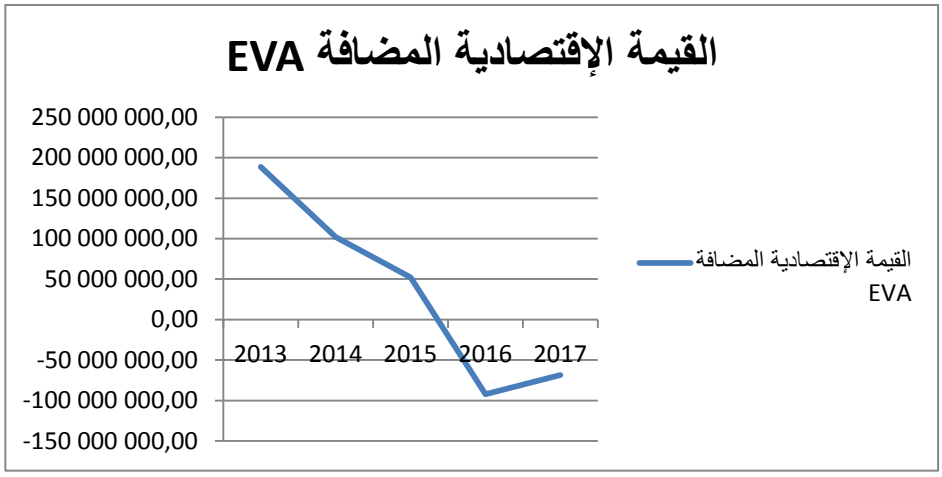
4- شركة اليانس:

جدول رقم(3-5): القيمة الإقتصادية المضافة لشركة آليانس

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على رأس المال المستثمر	0,244	0,181	0,152	0,110	0,109
ت-و-م WACC	0,144	0,133	0,130	0,137	0,133
رأس المال المستثمر	1 879 895 845,19	2 099 251 240,42	2 331 544 618,27	3 396 713 863,41	2 781 565 372,57
القيمة الإقتصادية المضافة EVA	188 497 140,05	102 080 667,77	52 041 846,50	-92 315 182,73	-68 542 358,34
نسبة التغير %	—	-45,84	-49,02	-277,39	-25,75

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على ميزانيات الشركة

شكل رقم(3-4): تطور القيمة الإقتصادية المضافة لشركة اليانس



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-5)

نلاحظ من خلال النتائج المتوصل اليها لحساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة اليانس للتأمينات أن الشركة نجحت في خلق قيمة خلال فترة الدراسة اذ حققت قيم اقتصادية مضافة موجبة وكانت أحسنها تلك التي سجلتها سنة 2013 أين حققت قيمة مضافة ب 188 مليون دينار، بينما كانت أقل قيمة لها سنة 2015 حيث لم تتجاوز 53 مليون دينار سنة 2015، هذا وتجدر الإشراة إلى ان القيمة الاقتصادية المضافة للشركة في انخفاض مستمر منذ السنة الأولى، ويعود هذا التراجع في القيمة الى الانخفاض المستمر في النتيجة التشغيلية للشركة والارتفاع المستمر في الأموال المستثمرة، ليسير العنصران في اتجاهان متعاكسان طيلة سنوات الدراسة تقريبا وهو ما أثر على عائد رأس المال سلبا من جهة ومردودية اداء الشركة في خلق القيمة من جهة اخرى.

كما سجلت الشركة قيم سالبة في 2016 و 2017 وذلك طبيعي في ظل التراجع المستمر للعائد على راس المال والثبات النسبي في التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال بعد السنة الاولى من الدراسة، ما ادى الى تحقيق عائد أقل من تكلفة رأس المال وبالتالي تحقيق قيم سالبة.

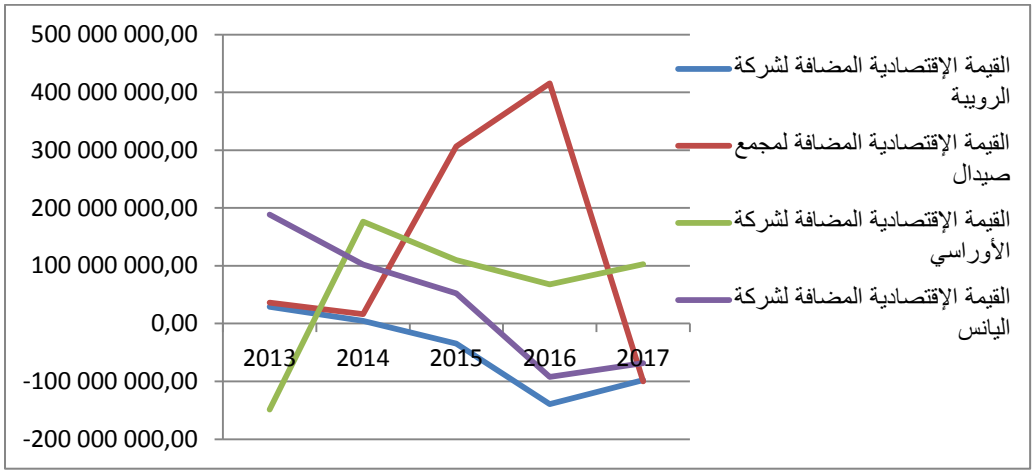
نقوم بتقديم جميع النتائج المتحصل عليها خلال فترة الدراسة في الجدول والشكل التاليين:

جدول رقم(3-6): القيم الإقتصادية المضافة لجميع الشركات طوال فترة الدراسة

الشركات / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
ان سي رويبة	28 994 894,38	4 854 533,93	-34 542 032,04	-139 417 760,03	-97 685 202,19
مجمع صيدال	36 237 087,90	16 227 384,54	306 401 134,01	415 812 956,75	-99 788 208,63
مجمع الأوراسي	-148 891 623,38	176 170 362,95	109 905 900,30	67 868 514,83	102 619 128,57
شركة اليانس	188 497 140,05	102 080 667,77	52 041 846,50	-92 315 182,73	-68 542 358,34

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجداول رقم(3-2، 3، 4، 5)

شكل رقم(3-5): تطور القيمة الإقتصادية المضافة لكل الشركات طوال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول(3-6).

من خلال الجدول والشكل السابقين واللذان يوضحان التطور الحاصل في القيمة الاقتصادية المضافة لكل الشركات طوال كل فترة الدراسة، يمكن القول أن كل الشركات نجحت في خلق قيمة بمسار مختلف، حيث نلاحظ شركات سارت باتجاه متصاعد وأخرى باتجاه متناقص، وهذا راجع لعدة عوامل وأسباب سبق ذكرها، كما أنه لم نسجل أي شركة بأداء ثابت طيلة سنوات الدراسة فيما يتعلق بموضوع خلق القيمة، هذا وكان أداء الشركات عامة ليس بالجيد حيث لم تستطع هذه الشركات التحكم في ثبات خلقها للقيمة، ويمكن القول أن الأداء إجمالا كان مقبولا نوعا ما حسب سياسة كل شركة، كما أنه تصعب المقارنة بين الشركات بحكم اختلاف نشاط كل واحدة منها والقطاع المتمركزة فيه.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام القيمة السوقية المضافة

نقوم بحساب القيمة السوقية المضافة للشركات محل الدراسة خلال الفترة "2013-2017" وفق العلاقة:

MVA=MVE-BVE.

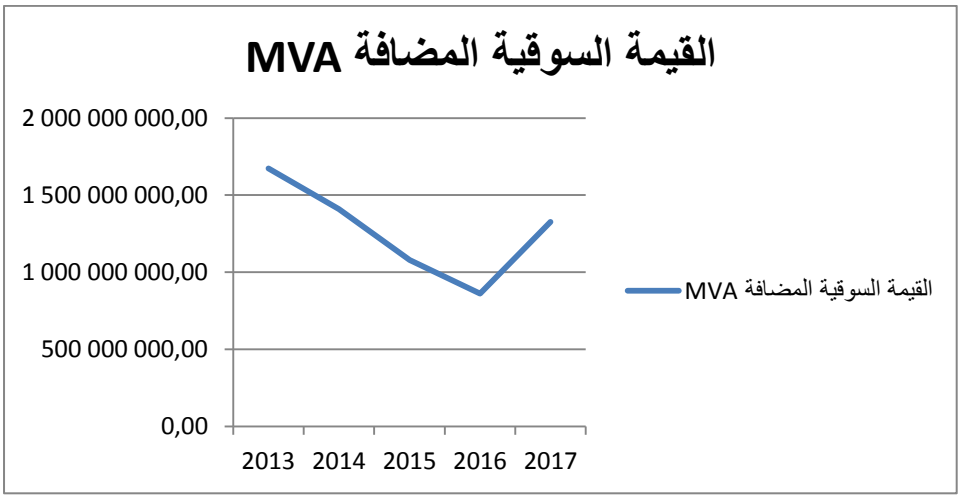
1-مجمع رويبة:

جدول رقم(3-7): القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	403,67	399,33	370,77	345,44	317,57
عدد الأسهم	8 491 950	8 491 950	8 491 950	8 491 950	8 491 950
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	3 427 945 456,50	3 391 090 393,50	3 148 560 301,50	2 933 459 208,00	2 696 788 561,50
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	1 754 898 385,00	1 981 114 938,00	2 068 196 733,00	2 072 066 347,00	1 369 456 097,00
القيمة السوقية المضافة MVA	1 673 047 071,50	1 409 975 455,50	1 080 363 568,50	861 392 861,00	1 327 332 464,50
نسبة التغير %	—	-15,72	-23,38	-20,27	54,09

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-6): تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم(3-7)

من النتائج التي يعكسها الجدول نلاحظ ان مجمع الرويبة حقق قيم سوقية مضافة طيلة كل سنوات الدراسة حيث وكما نلاحظ فإن أقل قيمة سوقية مضافة للمجمع كانت سنة 2016 بينما أعلى قيمة كانت بأكثر من مليار وثلاثمائة مليون دينار في أول سنة من الدراسة، كما وأنه شهدت القيمة السوقية المضافة انخفاضا مستمرا منذ 2013 الى غاية 2016، ويعود هذا لانخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة بشكل مستمر، لتعود بعدها القيمة السوقية المضافة للارتفاع في السنة الأخير رغم انخفاض قيمة الأسهم السوقية والذي صاحبه انخفاض بنسبة أكبر في القيمة الدفترية لحقوق المالكين ايضا.

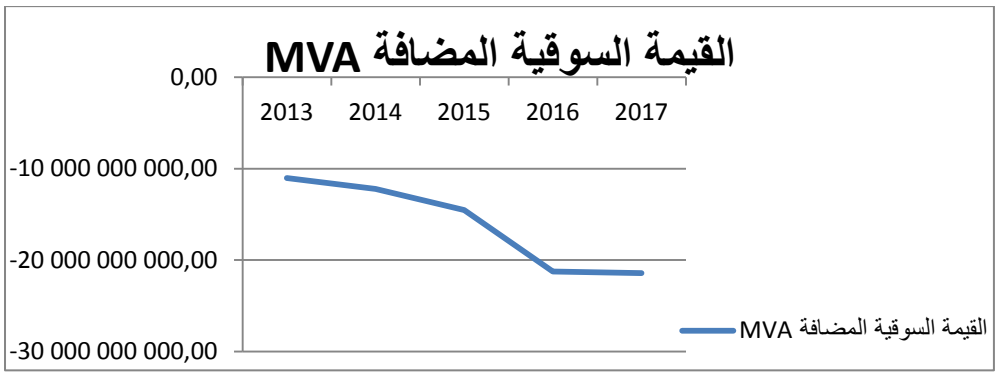
2-مجمع صيدال:

جدول رقم(3-8): القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	573,69	536,97	592,55	623,43	650
عدد الأسهم	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	5 736 900 000,00	5 369 700 000,00	5 925 500 000,00	6 234 300 000,00	6 500 000 000,00
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	16 784 436 102,00	17 590 664 386,45	20 465 934 577,15	27 464 009 197,27	27 931 531 057,74
القيمة السوقية المضافة MVA	-11 047 536 102,00	-12 220 964 386,45	-14 540 434 577,15	-21 229 709 197,27	-21 431 531 057,74
نسبة التغير %	—	10,62	18,98	46,00	0,95

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-7): تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول (3-8)

نلاحظ من خلال الجدول كيف أن السعر السوقي لأسهم المجمع في ارتفاع مستمر طيلة كل فترات الدراسة تقريبا، إلا أن هذا لم يشفع للشركة بتحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة طوال السنوات الخمس للدراسة وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى حجم القيمة الدفترية الكبير والذي هو في ارتفاع مستمر نتيجة لإحتجاز الأرباح.

إن القيمة السوقية المضافة السالبة تعني أن القيمة السوقية لأسهم الشركة أقل من القيمة الدفترية لحقوق المالكين، وتعني أيضا أن قيمة الاستثمارات أقل من قيمة رأس المال الذي يساهم به المجمع في أسواق رأس المال.

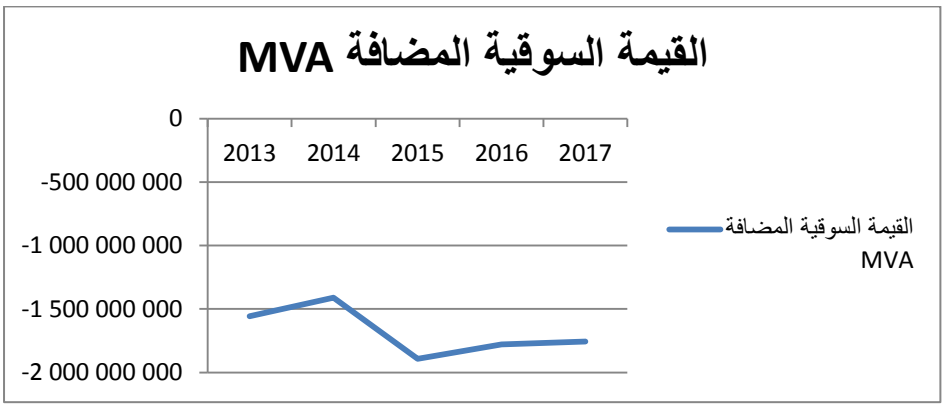
3- شركة الأوراسي:

جدول رقم(3-9): القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	358,83	420,87	452,02	470,25	521,55
عدد الأسهم	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	2 152 980 000,00	2 525 220 000,00	2 712 120 000,00	2 821 500 000,00	3 129 300 000,00
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	3 708 613 871,54	3 936 167 895,59	4 603 745 255	4 601 165 896	4 886 083 348
القيمة السوقية المضافة MVA	-1 555 633 872	-1 410 947 896	-1 891 625 255	-1 779 665 896	-1 756 783 348
نسبة التغير %	—	-9,30	34,07	-5,92	-1,29

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-8): تطور القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-9)

نلاحظ أن جميع القيم السوقية المضافة للشركة في الجدول أعلاه كانت سالبة رغم ارتفاع السعر السوقي للسهم، وفي ظل ارتفاع القيمة الدفترية لحقوق المالكين نتيجة لإحتجاز الأرباح والتي فاقت القيمة السوقية لأسهم الشركة لم تتمكن هذه الأخيرة من خلق للقيمة وتحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة من خلال الفرق بينهما.

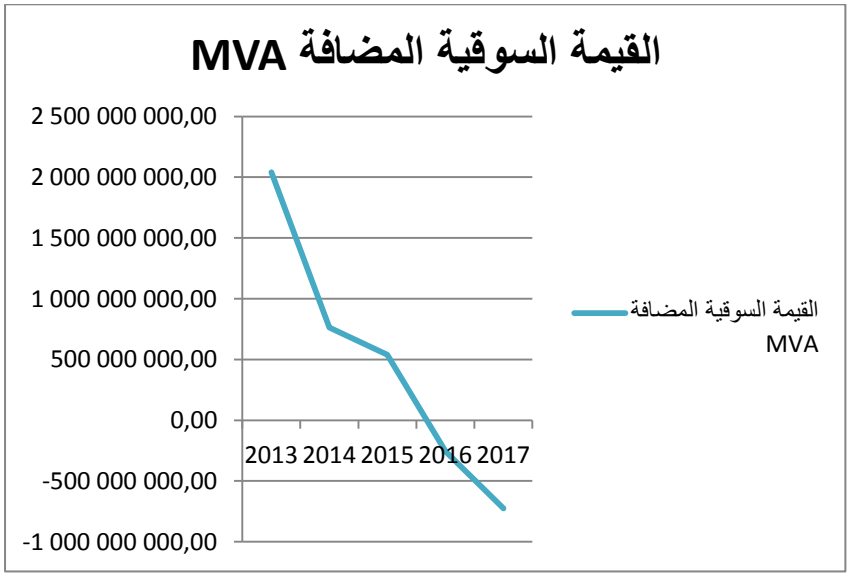
4- شركة آليانس:

جدول رقم(3-10): القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
السعر السوقي للسهم	794,03	602,79	589,47	487,3	433,5
عدد الأسهم	5 804 511	5 804 511	5 804 511	5 804 511	5 804 511
القيمة السوقية لأسهم الشركة MVE	4 608 955 869,33	3 498 901 185,69	3 421 585 099,17	2 828 538 210,30	2 516 255 518,50
القيمة الدفترية لحقوق المالكين BE	2 568 710 604,97	2 737 079 268,83	2 881 705 827,03	3 085 479 620,09	3 241 417 617,04
القيمة السوقية المضافة MVA	2 040 245 264,36	761 821 916,86	539 879 272,14	-256 941 409,79	-725 162 098,54
نسبة التغير %	—	-62,66	-29,13	-147,59	-182,23

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وتقارير بورصة الجزائر.

شكل رقم(3-9): تطور القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-10)

إن عدم قدرة شركة آليانس في الحفاظ على ثبات قيمتها الاقتصادية المضافة وانسياقها لتحقيق قيم سالبة لأكثر من سنتين، سببه الانخفاض في الأرباح التشغيلية، وهذا ما من شأنه التأثير في القيمة السوقية لأسهم الشركة وهو ما يمكن ملاحظته في الجدول.

وبالرغم من هذا الانخفاض في القيمة السوقية لأسهم شركة اليانس منذ سنة 2013، إلا أن هذا لم يمنعها من خلق القيمة ولكنه أثر على مردوديتها، حيث ومن الشكل أعلاه نرى أن الشركة حققت قيمة سوقية موجبة إلا انها تسير في اتجاه منحدر منذ السنة الأولى أين حققت ذات السنة قيمة بأكثر من مليارين وخمسمائة مليون دينار لتصل سنة 2015 لأقل من المليار دينار بنسبة انخفاض 73%، فيما شهدت سنتي 2016 و2017 تحقيق قيمتين سالبتين ما يعني أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية لهذه السنتين كانت أكبر من القيمة السوقية لأسهم الشركة.

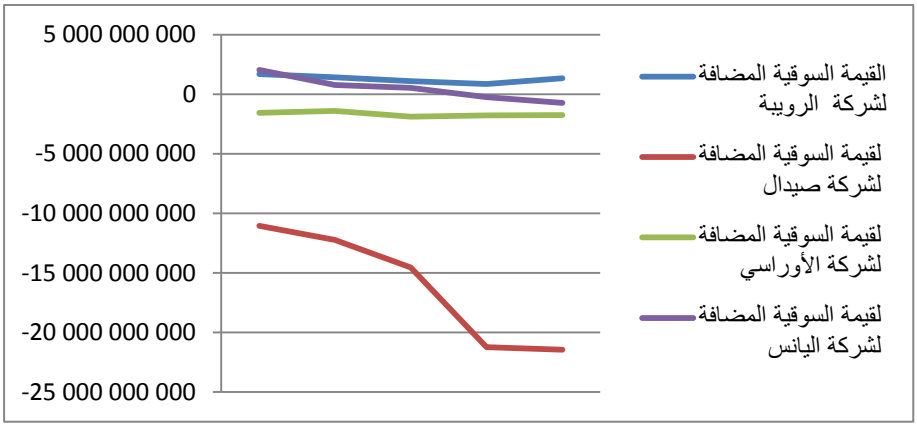
نقوم بتقديم النتائج المتحصل عليها لكل الشركات في الجدول والشكل التاليين:

جدول رقم(3-11): القيمة السوقية المضافة لجميع الشركات خلال فترة الدراسة.

الشركات / السنوات	2 013	20 014	2 015	2 016	2 017
مجمع الرويبة	1 673 047 072	1 409 975 456	1 080 363 569	861 392 861	1 327 332 465
مجمع صيدال	-11 047 536 102	-12 220 964 386	-14 540 434 577	-21 229 709 197	-21 431 531 058
شركة الأوراسي	-1 555 633 872	-1 410 947 896	-1 891 625 255	-1 779 665 896	-1 756 783 348
شركة اليانس	2 040 245 264	761 821 917	539 879 272	-256 941 410	-725 162 099

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جداول رقم (3-7، 8، 9، 10)

شكل رقم (3-10): تطور القيمة السوقية المضافة للشركات.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول رقم (3-11)

من خلال الجدول والشكل السابقين نرى أن أداء الشركات في خلق القيمة لم يكن متكافئا، حيث نجحت شركات في خلقها وأخرى فشلت، في حين هناك شركات سجلت قيم موجبة وقيم سالبة خلال فترة الدراسة، كما ويعود سبب الانخفاض أو الارتفاع في القيمة السوقية المضافة لهذه الشركات لعدة عوامل منها الداخلية والخارجية كما أن للسياسات المتبعة دخل في ذلك أيضا.

هذا وقد سبق ولاحظنا خلال المطلب الأول والثاني وجود تأثير ولو بنسبة قليلة للقيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للسهم وبالتالي التأثير على القيمة السوقية المضافة، كما تجدر الإشارة إلى صعوبة المقارنة المباشرة بين الشركات بحكم اختلاف نشاط كل واحدة منها والقطاع المتمركزة فيه.

المطلب الثالث: مدى قدرة الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي (EVA/ MVA) في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

من أجل معرفة تأثير هذه الأدوات على الربحية تم قيلس ربحية شركات باستعمال مؤشر الربحية "ROA" العائد على الأصول اعتمادا في ذلك على العلاقة التالية:

***معدل العائد على الأصول = صافي الربح / مجموع الأصول**

تم تلخيص النتائج المتوصل اليها في الجدول التالي:

جدول رقم (3-12): مؤشر العائد على الأصول للشركات.

الشركات / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
شركة اليانس	0,052	0,048	0,050	0,055	0,053
نسبة التطور %	—	-6,56	4,40	8,90	-4,06
مجمع صيدال	0,088	0,047	0,033	0,033	0,028
نسبة التطور %	—	-47,03	-29,99	-0,68	-12,44
مجمع الأوراسي	0,030	0,061	0,051	0,028	0,047
نسبة التطور %	—	105,13	-17,41	-44,18	67,61
ان سي أ-رويبة	0,042	0,043	0,023	0,014	-0,081
نسبة التطور %	—	3,29	-47,45	-37,86	-673,89

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة وجدول حساب النتائج.

من خلال النتائج المتوصل اليها نلاحظ ان النسب المسجلة للعوائد على اصول الشركات ضعيفة نوعا ما عما يجب، ما يعني ان الشركات لا تحسن استغلال أصولها، ويمكن تبرير ذلك بوجود أصول غير مستغلة ما يعني وجود طاقة عاطلة، ومن نتائج هذا أيضا ربما السياسة التوسعية المنتهجة لبعض الشركات وأيضا التغير الحاصل في النتيجة الصافية كل سنة،كما أنه يصعب المقارنة المباشرة بين الشركات بحكم اختلاف نشاط كل واحدة منها والقطاع المتمركزة فيه.

نأتي الآن للمقارنة بين نتائج القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة مع معدل العائد على الأصول لمعرفة دور هذه الأدوات في تحسين ربحية الشركات المدروسة، ولتسهيل هذه المقارنة نقوم بوضع نتائج كل شركة في جدول لملاحظة مسار هذه القيم والتعليق على ذلك.

1- مجمع الرويبة:

جدول رقم (3-13): المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع الرويبة.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	28 994 894,38	4 854 533,93	-34 542 032,04	-139 417 760,03	-97 685 202,19
نسبة التطور %	—	-83,26	-811,54	-303,62	29,93
القيمة السوقية المضافة	1 673 047 071,50	1 409 975 455,50	1 080 363 568,50	861 392 861,00	1 327 332 464,50
نسبة التطور %	—	-15,72	-23,38	-20,27	54,09
العائد على الأصول	0,042	0,043	0,023	0,014	-0,081
نسبة التطور %	—	3,29	-47,45	-37,86	-673,89

المصدر: من إعداد الطالب.

من خلال الجدول أعلاه نرى ان نسب التطور الخاصة بالعناصر الثلاث تسير في نفس الاتجاه، حيث نلاحظ ان القيمة الاقتصادية في تراجع منذ السنة الأولى وسبب هذا هو ارتفاع راس المال المستثمر والتذبذب في النتيجة التشغيلية، وهو ما كانت نتائجه انخفاض في قيمة الأسهم السوقية للشركة وبالتالي انخفاض القيمة السوقية المضافة، كما ان معدلات العائد على الأصول لم تكن جيدة كفاية، فوق هذا فقد كانت في انخفاض مستمر ايضا وهو ما سببه ارتفاع الأصول وتراجع النتيجة الصافية وهو ما يمكن تبريره بعد استغلال الشركة الجيد لأصولها الاقتصادية، كما يمكن أن يعود السبب في هذا أيضا الى حداثة الشركة في البورصة وهو ما يترتب عليه من تكاليف، من جهة أخرى فان الاستثمارات المراد القيام بها نتيجة لزيادة رأس المال ستكون عوائدها على الأقل في فترات متوسطة.

2- مجمع صيدال:

جدول رقم (3-14): المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع صيدال.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	36 237 087,90	16 227 384,54	306 401 134,01	415 812 956,75	-99 788 208,63
نسبة التطور %	—	-55,22	1 788,17	35,71	-124,00
القيمة السوقية المضافة	-11 047 536 102,00	-12 220 964 386,45	-14 540 434 577,15	-21 229 709 197,27	-21 431 531 057,74
نسبة التطور %	—	10,62	18,98	46,00	0,95
العائد على الأصول	0,088	0,047	0,033	0,033	0,028
نسبة التطور %	—	-47,03	-29,99	-0,68	-12,44

المصدر: من إعداد الطالب.

من خلال الجدول نلاحظ التذبذب الحاصل في القيمة الاقتصادية المضافة وذاك راجع الى ارتفاع راس المال المستثمر باستمرار في حين لم يصحبه ارتفاع بنفس المستوى في النتيجة التشغيلية، إلا أن المجمع نجح في خلق القيمة وهو ما ساهم في زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة، إلا اننا وكما نلاحظ فإن ذالك لم يمكن الشركة من تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة بسبب حجز الأرباح وبالتالي ارتفاع القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

إن معدلات العائد المحققة ليست بالجيدة ونلاحظ انها في انخفاض مستمر، وهذا راجع الى الزيادة الكبيرة في مجموع الأصل وانخفاض الربح الصافي نظير ذلك، وهو ما يعني عدم حسن استغلال الشركة لأصولها وذلك في ظل سياستها التوسعية، ما يدل على وجود اصول غير مستغلة وبالتالي فالأصول الاقتصادية ليست كلها شغالة.

3- شركة الأوراسي:

جدول رقم (3-15): المقارنة بين النتائج المتوصل اليها في شركة الأوراسي.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	-148 891 623,38	176 170 362,95	109 905 900,30	67 868 514,83	102 619 128,57
نسبة التطور %	—	218,32	-37,61	-38,25	51,20
القيمة السوقية المضافة	-1 555 633 871,54	-1 410 947 895,59	-1 891 625 255,09	-1 779 665 896	-1 756 783 348
نسبة التطور %	—	-9,30	34,07	-5,92	-1,29
العائد على الأصول	0,030	0,061	0,051	0,028	0,047
نسبة التطور %	—	105,13	-17,41	-44,18	67,61

المصدر: من إعداد الطالب.

نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاقتصادية المضافة للشركة ارتفعت بشكل واضح وبنسبة فاقت 218 % بعد ان كانت سالبة في السنة التي قبلها، لتأخذ بعدها منحى متذبذب إلا أنها بقيت موجبة، والسبب في هذا هو الثبات في رأس المال المستثمر والزيادة المتذبذبة في النتيجة التشغيلية، كما أدى هذا الى رفع القيمة السوقية لأسهم الشركة إلا أن القيمة السوقية المضافة كانت سالبة طوال الفترة وهذا راجع إلى ارتفاع القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

كما نلاحظ أيضا ان معدلات العوائد على الأصول لم تكن بالمرتفعة جدا كما انها شهدت نفس مسار القيمة الاقتصادية لمضافة تقريبا فمن خلال نسب تطورها يمكن ملاحظة ذلك، وبالتالي هي بدورها كانت متذبذبة، ويعود هذا إلى الثبات النسبي في أصولها الإجمالية والذي تبعه عدم استقرار في النتيجة الصافية، ويمكن تفسير النسب المحصل عليها الى عدم الاستغلال الأمثل لأصول الشركة الاقتصادية.

4- شركة اليانس:

جدول رقم (3-16): مقارنة النتائج المتحصل عليها لشركة اليانس.

البيان / السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة الإقتصادية المضافة	188 497 140,05	102 080 667,77	52 041 846,50	-92 315 182,73	-68 542 358,34
نسبة التطور %	—	-45,84	-49,02	-277,39	-25,75
القيمة السوقية المضافة	2 040 245 264,36	761 821 916,86	539 879 272,14	-256 941 409,79	-725 162 098,54
نسبة التطور %	—	-62,66	-29,13	-147,59	182,23
العائد على الأصول	0,052	0,048	0,050	0,055	0,053
نسبة التطور %	—	-6,56	4,40	8,90	-4,06

المصدر: من إعداد الطالب.

نلاحظ في الجدول أعلاه الانخفاض المستمر في القيمة الاقتصادية المضافة مع تسجيل قيمتين سالبتين في آخر سنتين، يرجع ذلك إلى الزيادة في رأس المال المستثمر والتراجع في النتيجة التشغيلية وهو ما أثر في أداء الشركة في خلق القيمة، كما كان للقيمة السوقية المضافة نفس المسار بانخفاض مستمر وتحقيق قيمتين سالبتين في آخر سنتين، ويعود ذلك لتراجع القيمة السوقية لأسهم الشركة، كما أن العائد على الأصول كان منخفضا نوعا ما وكان مردود الشركة في هذا غير مستقر نظرا في التذبذب الحاصل في النتيجة الصافية، ويكمن التعقيب على عوائد الأصول بعدم حسن الشركة التعامل مع أصولها الاقتصادية أو بسب حداثة الشركة في البورصة أي أن عوائد استثماراتها ستكون على الأقل في فترات متوسطة.

تحليل النتائج:

من خلال كل ما سبق وبتحليل مكونات كل من الأدوات الحديثة المستعملة ومؤشر الربحية المستخدم نجد أن القيمة الاقتصادية المضافة تقوم اساسا على مبدأ الأصول الاقتصادية ومدى قدرتها في خلق القيمة كما تعتبر القيمة السوقية المضافة ذات نفس المبدأ مادامت تعتبرا خصما للقيمة الاقتصادية المضافة أيضا.

هذا والعائد على الأصول يعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في الاستخدام الأمثل لأصولها بغرض توليد الربحية أي ان اساس هذه النسبة يقوم على الأصول، ومنه فان العلاقة بين العائد على الأصول و الأدوات الحديثة في هذه الدراسة خاصة القيمة الاقتصادية المضافة هو راس المال المستثمر أو الأصول.

ان عدم التناسق بين راس المال المستثمر والنتيجية التشغيلية سيؤثر سلبا على العائد التشغيلي والذي من شأنه التأثير على القيمة الاقتصادية المضافة، من جهة أخرى فإن نسب الربحية تعتبر مقياسا على توليد الأرباح من الأنشطة التشغيلية وهنا يكمن الرابط بينهما.

خلاصة الفصل:

حاولنا خلال هذا الفصل تطبيق الدراسة النظرية في أرض الواقع، حيث قمنا بتقديم نظرة عامة عن البورصة وتقديم الشركات المدرجة فيها والتي هي محل الدراسة، ثم تقييم الأداء المالي للشركات باستخدام الأدوات الحديثة والمتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وكذا قمنا بقياس الربحية واستخدمنا في ذلك معدل العائد على الأصول.

ان من خلال عملية تقييم الأداء التي قمنا بها اعتمادا على الأدوات الحديثة في ذلك، تبين لنا ان أداء الشركات لم يكن جيدا كفاية، حيث شهد تذبذبا كثيرا، كما لم تتمكن كل الشركات تقريبا من التحكم في خلق القيمة، وذلك في ظل عدة متغيرات وظروف مثل حداثة بعض الشركات في البورصة وأيضا للسياسات المنتهجة في البعض الآخر، كما ان التطرق للربحية من خلال معدل العائد لاحظنا انه كان منخفضا نوعا ما في كل الشركات وهو ما يمكن تفسيره بعدم الاستغلال الأمثل للأصول والناتج عن اقتناء أصول جديدة دون استغلالها بطاقتها الإنتاجية الكاملة.

كما توصلنا أيضا إلى أن أسلوب التسعير في البورصة لم يساعد كثيرا على الارتفاع بكفاءة الأداء المالي بعد التسعير، وهذا ما ساهمت فيه عدة اسباب أبرزها نقص كفاءة بورصة الجزائر وهو ما يعكسه قلة الشركات المدرجة فيها، كما أن غياب ثقافة الاستثمار له دور في هذا أيضا اضافة إلى التكاليف الناجمة عن ذلك وبعض التغيرات الأخرى.

وفي الأخير وبربط النتائج المتوصل إليها وتحليلها معا، توصلنا إلى أنه يمكن للشركات التحسين من ربحيتها من خلال إعادة النظر في طريقة استغلال أصولها اضافة إلى تفعيل الطاقات العاطلة ودراسة قرارات التوسع وإعادة الاستثمار بتمعن.

المحتويات	الصفحة
شكر و عرفان	
الإهداء	
الملخص	
الفهرس	I- III
فهرس الجداول	V-IV
فهرس الأشكال	VII -VI
مقدمة	أ – و
الفصل الأول : أدبيات حول تقييم الأداء والربحية	
تمهيد الفصل	1
المبحث الأول : مدخل لتقييم الأداء المالي	2
المطلب الأول : تعريف تقييم الأداء المالي	2
المطلب الثاني : أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي	5
المطلب الثالث : مراحل تقييم الأداء المالي	7
المبحث الثاني : أساسيات حول الربحية	10
المطلب الأول : مفهوم الربحية	10
المطلب الثاني : مؤشرات الربحية	12
المطلب الثالث :أهداف تعظيم الربحية و محدداتها	15
خلاصة الفصل	19
الفصل الثاني : إتجاهات تقييم الأداء المالي	
تمهيد الفصل	20
المبحث الأول : الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي	21
المطلب الأول : مؤشرات التوازن المالي	21
المطلب الثاني : دراسة الوضعية المالية من خلل نسب السيولة و المديونية	26
المطلب الثالث : محدودية الأدوات التقليدية لتقييم الأداء المالي	33
المبحث الثاني : الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي	36
المطلب الأول : القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)	36

المطلب الثاني : القيمة السوقية المضافة (MVA)	42
المطلب الثالث : بطاقة الأداء المتوازن Balanced Score Card	46
خلاصة الفصل	51
الفصل الثالث : دراسة تطبيقية لدور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر 2013– 2017	
تمهيد الفصل	52
المبحث الأول : نظرة على بورصة الجزائر	53
المطلب الأول : مفهوم البورصة بشكل عام	53
المطلب الثاني : نشأة بورصة الجزائر والهياكل التنظيمية المنظمة لها	56
المطلب الثالث : الإدراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها	59
المبحث الثاني : تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر	66
المطلب الأول : تقييم الأداء المالي باستعمال القيمة الإقتصادية المضافة	66
المطلب الثاني : تقييم باستخدام القيمة السوقية المضافة	73
المطلب الثالث : مدى قدرة الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي (EVA_MVA) في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	78
خلاصة الفصل	85
خلاصة عامة	89-86
قائمة المراجع	95-90
الملاحق	143-96

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تقوم المؤسسة بها من أجل التحقق من بلوغها للأهداف المسطرة، وفي ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسة وحالات عدم التأكد في السوق زادت أهمية هذه العملية، ويعود ذلك أيضا إلى توسع الأسواق المالية وتزايد تداخلها وتأثرها بالأوضاع الاقتصادية، كما أن عملية تقييم الأداء المالي تعتمد على معايير وأدوات وطرق علمية وعملية دقيقة يجب إتباعها لتعطي نتائج فعالة ومنطقية.

لم يعد تقييم الأداء المالي يقتصر على على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي فقط، فهذه المؤشرات تبقى غير كافية لمواكبة التطورات الحاصلة في تسيير المؤسسات، حيث لم يعد تحقيق نتيجة صافية ايجابية فقط هو غاية المؤسسات، وإنما أن تتحقق هذه النتائج بفعالية مقارنة بالتكاليف التي تتحملها المؤسسات مع ضمان الاستمرارية والبقاء، وهذا لا يتأتى إلا من خلال الاعتماد على النظرة الجديدة في تقييم الأداء والتي تعتمد على على الديناميكية ومواكبة حالات عدم التأكد، وتكمن هذه النظرة في تطبيق الأدوات الحديثة.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة نافذة حديثة على النتائج المالية للمؤسسات فهي أدوات لتقييم الأداء الداخلي والخارجي وتساعد المدراء في كيفية خلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل، كما أن تقييم الأداء المالي وفقا لهذه الاتجاهات المعاصرة يمثل جزءا من أداء المؤسسة الإستراتيجي حيث ان تطبيق هذه الأساليب يساعد في دراسة التغيرات خلال عدة فترات زمنية كما تسمح بإجراء مقارنات فيما بين المؤسسات التي تعمل في نفس القطاع، بالإضافة إلى الاهتمام بالأرباح الاقتصادية دون الأرباح المحاسبية وكذا إعطاء دور للمؤشرات التي لها علاقة بالسوق المالي لتحفيز المستثمرين على الدخول في المؤسسات.

أولا: نتائج اختبار الفرضيات

من أجل الاجابة على الاشكالية الرئيسية للدراسة والتسائلات الفرعية التي تفرعت منها، قمنا في البداية بافتراض عدد من الفرضيات، وفيما يلي سنقوم بإثبات صحة أو نفي هذه الفرضيات وفقا للنتائج المتحصل عليها من خلال الدراسة:

- **فيما يخص الفرضية الأولى:**"لا توجد طريقة أفضل من اخرى لتقييم الأداء المالي".

تم نفي هذه الفرضية، حيث من خلال الدراسة تبين لنا أن تقييم الأداء المالي وفق الطريقة الحديثة أكثر دقة وشمولا من الطريقة التقليدية، إلا أن هذا لا يعني الاستغناء التام عنها بل اعتمادها كدليل أولي في عملية تقييم الأداء المالي لكي تعطي هذه العملية نتائج أفضل.

- **فيما يخص الفرضية الثانية:** "ساهم دخول الشركات للبورصة في تحسين ادائها المالي"

تم نفي هذه الفرضية وذلك بناءا على النتائج المتوصل اليها والخاصة بشركتي الرويبة واليانس باعتبار أن تاريخ دخولهما البورصة وفترة الدراسة "2017/2013" متقارب مما يسمح بأخذ نظرة عن الأداء قبل وبعد.

وبالاعتماد على نتائج دراستنا هذه ومقارنتها مع نتائج دراسة أخرى (أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية –دراسة حالة بعض مؤسسات القطاع الخاص– (أليانس– رويبة) للفترة 2015–2006، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي) أين توصلنا من خلال ذلك الى ان الدخول للبورصة لم يساعد الشركتين والتي شهدتا تراجعا في آدائهما المالي ويرجع ذلك الى:

- ارتفاع راس مال الشركتان بعد الدخول الى البورصة.
- تكاليف الدخول الى البورصة.

- **فيما يخص الفرضية الثالثة:** "لا يمكن التأثير على ربحية الشركات من خلال الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي".

تم نفي هذه الفرضية وذلك بناءا على نتائج الدراسة، حيث توصلنا الى وجود علاقة في المكونات بين مؤشر الربحية "العائد على الأصول" وأدوات التقييم الحادثة خاصة القيمة الاقتصادية المضافة، وأساس هذه العلاقة ومن خلال تحليل نتائج هاذين المؤشرين تبين لنا أنه يمكن تحسين الربحية من خلال أدوات التقييم الحديثة.

ثانيا: نتائج الدراسة النظرية

يمكن إبراز أهم النتائج المتوصل اليها في الجانب النظري كما يلي:

- إن الهدف من تقييم الأداء المالي هو التأكد من حسن استخدام الموارد المتاحة من جهة، وكذا التحقق من أن القوائم المالية تعبر عن الوضعية الحقيقة للمؤسسة من جهة اخرى.
- تقوم عملية تقييم الأداء المالي على تحديد الأهمية بين النتائج والموارد المستخدمة للحكم على مكانة المؤسسة ووضعيتها المالية.

- ظهرت الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي كنتيجة للنقائص الموجودة في الأدوات التقليدية، إضافة إلى التطورات الحاصلة في المجال المالي وحالات عدم التأكد التي تحيط بالمؤسسات.
- لا يمكن القول انه يجب الاستغناء عن الأدوات التقليدية وان تحل مكانها الأدوات الحديثة، بل لخلق أداء جيد وفعال لابد من وجود تكامل بين المدخلين، بأخذ نظرة أولية من خلال الأدوات التقليدية ثم الاستعانة بالأدوات الحديثة التي تعطي نظرة أشمل وأدق.
- لا يمكن الاعتماد على مؤشر واحد فقط لاتخاذ قرارات استراتيجية وشاملة كقرار الاستثمار أو قرار التمويل، لكن يجب ان يكون هناك تكامل بين مختلف المؤشرات.
- تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة أداة تحفيز أيضا، إذ تدفع بالمسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم.
- تساعد القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في خلق القيمة حاضرا ومستقبلا، وهي من أهم المؤشرات للحكم على مستوى الأداء المالي.

ثالثا: نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلنا من خلال هذه الدراسة الى بعض النقاط التي تكمن في العناصر التالية:

- ان الارتفاع المستمر لراس المال المستثمر دون ان يصاحبه ارتفاع بنفس المستوى في النتيجة التشغيلية يؤثر على القيمة الاقتصادية انخفاضا.
- على الشركات أن ترفع من نتيجتها التشغيلية لتحقيق عائد أكبر على الاستثمار ومنه تحقيق قيمة اقتصادية مضافة أكبر.
- وجود علاقة بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الاقتصادية المضافة، حيث انه عندما تكون هذه الأخيرة موجبة تعطي طمأنينة للمستثمر حول اداء الشركة المالي مما يخلق لديه حافزا لامتلاك أسهمها وبالتالي تزداد القيمة السوقية للسهم نتيجة الطلب عليه، مما يدل على وجود اثر واضح للقيمة الاقتصادية المضافة على تطور القيمة السوقية للسهم للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
- تتأثر القيمة السوقية المضافة بشكل واضح بالقيمة الاقتصادية المضافة وهذا راجع لتأثير هذه الأخيرة على تطور القيمة السوقية للأسهم، كما أن إمكانية احتساب القيمة السوقية المضافة عن طريق القيمة الاقتصادية المضافة يؤكد ذلك ايضا.

- وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول، حيث أن القيمة الاقتصادية المضافة هي القيمة المتبقية للشركة من ربحها التشغيلي بعد خصم تكلفة الاستثمار، وبالتالي فهي مرتبطة بالعوائد مما يخلق علاقة تفسيرية بينهما، مما يدل على وجود أثر واضح للقيمة الاقتصادية المضافة على العائد على أصول الشركات المدرجة في البورصة.
- الشركات لا تعمل بكامل طاقتها الإنتاجية اذ ان هناك العديد من الأصول ليست مستغلة كما ينبغي أو غير مستغلة تماما وهذا يرجع ايضا الى بعض السياسات المتبعة.

اضافة لهذا هناك عوامل أخرى تؤثر على الأداء المالي للشركات كالموارد البشرية والكفاءات بالإضافة الى عوامل بيئية وسياسة وحتى اجتماعية.

رابعا: التوصيات والاقتراحات

بناءا على ما توصلنا اليه في هذه الدراسة والمتعلقة بدور الأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في البورصة نقوم بتقديم جملة من التوصيات التي نراها مفيدة للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والتي تكمن فيما يلي:

- الاستفادة من وفورات الحجم في الشركات عن طريق زيادة الإنتاج وبالتالي تقليص التكاليف الثابتة خصوصا في ظل توفر المعدات اللازمة والتقنيات الحديثة في الإنتاج.
- يرى الباحث أنه من الأفضل للشركات أن تستغل كل أصولها أو أن تقوم ببيع الجزء غير المستغل منها حتى تزيد من معدل العائد على الاستثمار وجلب مساهمين جدد.
- حبذا لو يعاد النظر في الأساليب التقليدية المتبعة في تقييم الأداء دون التخلي عنها، وضرورة اتجاه المؤسسات الى تطبيق الأدوات الحديثة بهدف تطوير النتائج المتوصل اليها.
- على الشركات عند لجوءها للدخول إلى البورصة الأخذ بعين الاعتبار الرفع في رأسمالها.
- بغرض التحسين من كفاءة بورصة الجزائر يرى الباحث أنه من الأحسن الرفع من عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر وذلك لزيادة حجم التداول فيها.

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	مراحل تقييم الأداء	9
1-3	تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الرويبة	67
2-3	تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال	68
3-3	تطور القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الأوراسي	69
4-3	تطور القيمة الاقتصادية المضافة لشركة اليانس	71
5-3	تطور القيمة الاقتصادية المضافة لكل الشركات طوال فترة الدراسة	72
6-3	تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة	73
7-3	تطور القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال	74
8-3	تطور القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي	75
9-3	تطور القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس	76
10-3	تطور القيمة السوقية المضافة للشركات	78

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-2	كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة	40
1-3	الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	65
2-3	القيمة الاقتصادية المضافة لشركة أن سي رويبة	66
3-3	القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال	68
4-3	القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الأوراسي	69
5-3	القيمة الاقتصادية المضافة لشركة آليانس	70
6-3	القيم الاقتصادية المضافة لجميع الشركات طوال فترة الدراسة	72
7-3	القيمة السوقية المضافة لمجمع الرويبة	73
8-3	القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال	74
9-3	القيمة السوقية المضافة لشركة الأوراسي	75
10-3	القيمة السوقية المضافة لشركة آليانس	76
11-3	القيمة السوقية المضافة لجميع الشركات خلال فترة الدراسة	77
12-3	مؤشر العائد على الأصول للشركات	79
13-3	المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع الرويبة	80
14-3	المقارنة بين النتائج المتوصل لمجمع صيدال	81
15-3	المقارنة بين النتائج المتوصل اليها في شركة الأوراسي	82
16-3	مقارنة النتائج المتحصل عليها لشركة اليانس	83

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1/ المراجع باللغة العربية

❖ **الكتب:**

1) الياس بن ساسي، يوسف قريشي التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

2) السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2000.

3) بوعلام بوشاشي، المنير في التحليل المالي وتحليل الإستغلال، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2001.

4) حمزة الشمخي، ابراهيم الجرزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشز و التوزيع عمان الأردن الطبعة الأولى، 1998.

5) السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2000.

6) شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS، مكتبة الشركة الجزائرية، بوداود، الجزائر، الجزء الأول، 2008.

7) طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، آليات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة . الأولى، 2009.

8) عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الثانية ، 2002.

9) عبد الرحمان توفيق، المناهج التدريبية المتكاملة، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، الطبعة الثالثة، 2004.

10) عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم، سندات، صناديق الإستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر.

11)عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية (بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالية- شركات التأمين- شركات الإستثمار)، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

12)عدنان تايه النعيمي أرشد فؤاد التميمي التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان الاردن 2008.

13)علي عباس وآخرون، وظائف منظمات الأعمال (مبادئ الإدارة) دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2001.

14)عليان الشريف وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007.

15)فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الاداْ في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، دار المناهج للنشر، عمان، 2001.

16)فيصل محمود الشواورة، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية، ط1 دار وائل للنشر عمان، 2008.

17)كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لغرض الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث الاسكندرية مصر، 2006.

18)مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ط1 دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية،2005.

19)مبارك لسلوس،التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر،2002.

20)محمد شاكر، منير اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2005.

21)محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال) الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.

22)محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 01، الأردن، 2010.

23)محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني دار وائل للنشر، عمان، الأردن الطبعة الثانية، 2006.

24)محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، مطابع الدستور التجارية، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة،2007.

25)مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2010.

26)منير ابراهيم هندي، الادارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003.

27)المهدي طاهر غنية، مبادئ ادارة الأعمال (المفاهيم والأسس والوضائف) الجامعة المفتوحة طرابلس، ليبيا، الطبعة الأولى.

❖ أطروحات:

1) دادن عبد الغني قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حلة بورصتي الجزائر و باريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2006-2007.

2) بنية حيزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، 2017/2016.

❖ مذكرات ورسائل جامعية:

1) معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة "NCA ROUIBA" مذكرة لنيل شهادة ماجستر في علوم التسيير تخصص ادارة مالية.

2) سايح عثمان، قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، شعبة علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2014.

3) رقاقدة نبيلة، دراسة قياسية للعوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوسييتي جينيرال الجزائر، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية المالية جامعة ورقلة 2016.

4) حمزة حريز، محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، فرع مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة،جامعة ورقلة 2018.

5) عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري ، عمان، 2008
6) ايمن علي سليمان سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات العامة المدرجة في سوق عمان المالي،مذكرة ماستر، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الاردن، 2017
7) صالح بلاسكة، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإستراتيجية في المؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستر، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017/2016
8) فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية، غزة 2016
9) ثائر عدنان قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، مشروع بحث، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2011
10) غدير محمود المهتدي، استخذام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستر، الجامعة الإسلامية غزة،2014
11) بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء – دراسة حالة شركة إسمنت السعودية– 2010 – للفترة الممتدة من 2006 مذكرة ماجستر، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2010
12) بن دحمان ليندة "فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد، حالة: بورصة الجزائر" مذكرة مقدم لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية تخصص نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم 2015/2014
13) أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة "تطور بورصة الجزائر خلال الفترة 2005– 2015 المعوقات والآفاق" مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الإقتصادية جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2017.

❖ ملتقيات ومجلات:

1) بن نذير نصر الدين،شملال أيوب، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الابداع جامعة البليدة 2، 2017

2) سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر، مؤشر الربحية المصرفية و العوامل المؤثر فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية و الاقتصادية مجلد 6، العدد 2، 2016

3) زبيدي البشير، "تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية باستخدام القيمة الإقتصادية المضافة" مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية جامعة الشعيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10 الجزء 3، 2017

4) دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي AFD خلال الفترة 2006-2011 مجلة الواحات للبحوث والدراسات 2014، ص 26

5) معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة مجلة العلوم الإنسانية و الإجتماعية، العدد 30، سبتمبر 2017

6) مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها" دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد 2010

7) عامر محمد الجنابي، ياسر نوري محمد، انعكاس تكامل الدخل المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة على . قرارات المستثمرين، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد العراق،2014

8) الشييخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 7 2010-2009

9) محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية بالجزائر-المعوقات والأفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات-دراسة

حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضرة بسكرة، الجزائر، يومي 22/21 نوفمبر 2006.

❖ **المواقع الإلكترونية:**

1) بورصة الجزائر الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz

2) الموقع الرسمي لشركة بيوفارم www.biopharmdz.com

2/ المراجع الأجنبية

1) Pingfang Zhu,Lei Li and Nannan Lundin, Financial Activities and firm Performance-Microeconomics, evidence form manufacturing in shanghi

2) Pascal Barneto , Georges Gregorio, DSCG 2 Manuel et APP Lincations , 2e édition , Dunod , Paris , 2009

مستخلص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركة المدرجة في بورصة الجزائر، وبغرض بلوغ أهداف هذه الدراسة المتمثلة في الوقوف على أهم المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالأداء المالي عامة والأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي خاصة، وتحديد دور الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات وتطبيق هاته المقاييس على أرض الواقع، قسمها الباحث إلى ثلاث فصول مستعملا في كل من الفصلين الأول والثاني المنهج الوصفي التحليلي بينما تم انتهاج طريقة دراسة الحالة والتحليل في الفصل الثالث، وذلك من خلال تحليل التقارير المالية باستخدام الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ومؤشر الربحية المتمثل في العائد على الأصول.

وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة، وكذلك وجود علاقة بين بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول، وبناءا على ذلك تم استخلاص إمكانية الأدوات الحديثة لتقييم الأداء (EVA-MVA) في تحسين ربحية الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية.

الكلمات المفتاحية: تقييم الأداء المالي، الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي، الربحية، القيمة الاقتصادية المضافة القيمة السوقية المضافة.

Abstract

The purpose of this study is to highlight the role of modern tools in evaluating financial performance in improving the profitability of the company listed on the Algerian Stock Exchange. In order to achieve the objectives of this study, it aims to identify the most important concepts and terms related to financial performance in general, and determine the role of modern tools in evaluating financial performance in improving the profitability of companies and applying these standards on the ground. The researcher divided it into three chapters using the first and second chapters of the analytical descriptive method while the method of case study and analysis in the third chapter Through the analysis of financial reports using the latest tools to assess the financial performance of economic value added, market value added and profitability index of return on assets.

The results of the study concluded that there is a relationship between the economic value and the market value added, as well as the relationship between the economic value added and return on assets Based on that, The ability of (EVA-MVA) to improve the profitability of companies listed on the Algerian Stock Exchange has been explored.

Keywords: Financial Performance Assessment, Modern tools for financial performance assessment, Profitability, Economic Value Added, Market Value Added.

مقدمة

تسعى المؤسسات الاقتصادية لاتخاذ مواقع هامة في السوق لتحسين أدائها ووضعيتها التنافسية، حيث تعمل المؤسسة على تحقيق العديد من الأهداف وأحد أهمها هو تعظيم ربحيتها، حيث يعتبر هدف تعظيم الربحية من الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات الاقتصادية، وتحتاج الشركات لبلوغ أهدافها بصفة عامة الى تحقيق أداء مالي جيد، هذا ويعد الجانب المالي من أهم الصعوبات التي لازالت تعترض مسار المؤسسات الاقتصادية وخاصة الجزائرية منها نظرا لصعوبة التحكم فيه.

ان عملية تقييم الأداء المالي تعد عملية إدارية مستمرة تقاس من خلالها كفاءة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومدى جودة استخدامها لمواردها وتحقيق أهدافها، كما تعد هذه العملية أساسا لإعادة النظر بالأهداف والمؤشرات والمعايير التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية، واعتمد في تقييم الأداء على النسب المالية في البداية للوصول إلى مؤشرات ونتائج تفيد الأطراف بمتابعة أنشطة المؤسسة، ومع التطور الملحوظ في مختلف الأساليب خاصة الكمية منها التي يمكن استعمالها في عملية تقييم الأداء والعيوب التي ظهرت على الأدوات المعتمدة في ذلك، أدى إلى ضرورة إعادة النظر في هذه الأدوات ومدى جودتها، كما أن لظهور موضوع خلق القيمة كان له أثر في ذلك أيضا.

يحتل موضوع خلق القيمة مكانة هامة في مراكز القيادة والتسيير داخل المؤسسات الاقتصادية، فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمنشآت الكبرى كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي نحو النشاط الاقتصادي، كما أن اعتماد هذه الأساليب يمكن من الوصول لنتائج أكبر دقة ويسمح بإبراز مختلف العلاقات بين مختلف المتغيرات على مدى فترة أو عدة فترات زمنية، وهذا ما مهد لظهور أدوات جديدة أبرزها مؤشري القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

طرح الإشكالية:

في ظل ما سبق وفي ظل معرفة ان عملية تقييم الأداء تقيس كفاءة المؤسسة الاقتصادية ومدى جودة استخدامها لمواردها لتحقيق أهدافها والذي من بين أهمها هو تعظيم الربحية، وأن الأدوات الحديثة لتقييم الأداء تقوم على مبدأ خلق القيمة فانه يمكن طرح الإشكالية التالية:

ماهو دور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ؟

تتطلب محاولة الإجابة على هذه الإشكالية تجزئتها الى تساؤلات فرعية وهي كالتالي:

- ما هي أفضل طريقة لتقييم الأداء المالي للشركات؟
- ما مدى مساهمة دخول الشركات في البورصة في تحسين أدائها المالي؟
- كيف يمكن التأثير على ربحية الشركات من خلال الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي؟

فرضيات الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومحاولة الإجابة على التساؤلات الفرعية يمكن صياغة الفرضيات التالية بغرض مناقشتها واختبار صحتها أو نفيها، وهي كالتالي:

- لا توجد طريقة أفضل من أخرى لتقييم الأداء المالي.
- ساهم دخول الشركات للبورصة في تحسين ادائها المالي.
- لا يمكن التأثير على ربحية الشركات من خلال الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في انها تعالج موضوعا بالغ الأهمية ألا وهو مدى فعالية الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي ودورها في تحسين ربحية الشركات المدرجة في البورصة، حيث تعتبر هذه الدراسة مدخلا من المداخل الحديثة للدراسات المالية، وهذا بغرض الإطلاع على هذه الأدوات عن كثب وتقديم نظرة واقعية عنها، كما أنها تسلط الضوء على الأسواق المالية أيضا لما لها من أهمية ودور كبير في التمويل وتقييم الأداء أيضا.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة تحقيق الأهداف التالية:

- الوقوف على أهم المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالأداء المالي عامة والأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي خاصة.
- تحديد دور الأدوات الحديثة في تقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات.
- تطبيق هاته المقاييس على الشركات محل الدراسة وتقييم أدائها.

أسباب اختيار موضوع الدراسة:

- إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بموضوع الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- محاولة تسليط الضوء على الأسواق المالية ومعرفة مكتسبات خاصة بها.
- الرغبة الشخصية في البحث في موضوع جديد يستحق الدراسة.

منهج الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات اعتمدنا على:

- **الجانب النظري:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك للإلمام بمختلف جوانب البحث، والذي يعتمد على جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بالموضوع محل الدراسة، مع القيام بتحليل وتفسير هذه المعلومات لاستنباط النتائج منها.
- **الجانب التطبيقي:** اعتمدت الدراسة في الجانب التطبيقي على منهج دراسة الحالة مع المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل التقارير المالية باستخدام الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي.

مصادر البيانات المستخدمة:

- **الجانب النظري:** تم اللجوء في هذا الجانب الى مختلف المراجع العربية والأجنبية، وكذا الملتقيات والمقالات والدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع، كما تم الاستعانة بشبكة الانترنت ايضا.
- **الجانب التطبيقي:** تم الاستعانة في هذا الجانب بالتقارير المالية السنوية لمختلف الشركات من ميزانيات وجداول حساب النتائج وذلك من خلال الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ومختلف الشركات محل الدراسة.

حدود الدراسة:

- الحدود الزمنية كانت مقتصرة على الفترة الممتدة ما بين (2013-2017)
- الحدود المكانية كانت تغطي الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

الدراسات السابقة:

تم الإطلاع على العديد من الدراسات ذات صلة بالموضوع بغرض اخذ نظرة على ابرز المفاهيم والمصطلحات وإثراء الدراسة ونذكر منها ما يلي:

1- قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو ارساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية –حالة بورصتي الجزائر وباريس– وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه للباحث دادن عبد الغني من جامعة الجزائر، يعالج الباحث في هذه الأطروحة مفهوم الأداء المالي وأسلوب قياسه وتقييمه من خلال ثلاثة أبعاد: البعد المالي، البعد المحاسبي، البعد الاقتصادي، وذلك في ظل غياب مفهوم موحد تام للأداء المالي ومحدداته.

سلط الباحث الضوء على تحليل وسلوك المؤسسات المسعرة في بورصتي الجزائر وباريس من خلال: قيمة المؤسسة معدل النمو، الهيكل المالي، بناء على المؤشرات مالية والاقتصادية بفضل المحاكاة والنمذجة المالية بهدف تصنيف المؤشرات في مجموعات متجانسة من حيث درجة تأثيرها على مقاييس الأداء، حيث تكتسي كل مجموعة معامل ترجيحي يميزها عن غيرها، فضلا عن تحديد مجالات تغير كل مؤشر وفق طريقة "مونتي كارلو" للتحاكي، الأمر الذي يضع امام مسيري المؤسسة عددا لا نهائيا من السيناريوهات المولدة، وفي هذا السياق يمكن إرساء نموذج للإنذار المبكر تفاديا للخطر والعسر المالي على غرار المعرفة المسبقة لأداء المؤسسة مقارنة بمثيلاتها من خلال تبني قرارات مالية صائبة، وتوصل الباحث للعديد من النتائج أهمها:

- ساهم تطور النظرية المالية بشكل مباشر في إعادة صياغة لأغلب المؤشرات وفق ما تمليه مقتضيات البيئة المعاصرة، وعموما أخذت المؤشرات ثلاثة أبعاد أساسية وهي: البعد المحاسبي، البعد المالي، والبعد الاقتصادي.
- ترتكز معظم المؤسسات العالمية الحديثة على مفهوم القيمة باعتبارها جوهرا فعالا في تشكيل الثروة حيث أن أغلب القرارات المالية سواء الداخلية أو الخارجية منها تبنى عى أساس قيمة المؤسسة.
- يساهم معدل النمو الداخلي في الرفع من قيمة المؤسسة.

2- ثائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، أسماء ابراهيم العمارنة، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة أم معايير الأداء التقليدية، بحث مقدم في جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2011، الهدف من هذا البحث يكمن في دراسة ومعرفة أيهما أكثر قدرة (استخدام القيمة الاقتصادية المضافة أو الطرق التقليدية لتقييم الأداء (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية وغيرها) في تفسير التغير الحاصل في القيم السوقية للأسهم، توصلت الدراسة من خلال تحليل

القدرة التفسيرية لمعايير تقييم الأداء التقليدية والقيم الاقتصادية المضافة كمتغيرات مستقلة والتغير في القيم السوقية للأسهم كمتغير تابع لعينة مكونة من 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية إلى أن الأساليب التقليدية لتقييم الأداء المالي لها قدرة تفسيرية أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة للتغير في القيم السوقية للأسهم.

3- قوصندي قادر، تحليل العلاقة بين EVA،EPS ،ROA ،ROE على MVA لقياس حالة الأداء المالي، دراسة على شركات الاتصالات المدرجة في بورصة اندونيسيا لفترة 2011-2016، وقائع المؤتمر الدولي الثالث حول التحول في الاتصالات 2017 (IcoTiC 2017).

هدفت الدراسة الى دراسة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الإستثمار والعائد على الأصول والعائد على الأسهم وقيمة الأسهم الممثلة في القيمة السوقية المضافة في شركات الاتصالات السلكية واللاسلكية المدرجة في بورصة إندونيسيا، وتوصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة بين EVA وROE مع MVA بينما لا توجد علاقة بين EPS وROA مع MVA.

4- أثر التسعير في البورصة على على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، دراسة حالة بعض مؤسسات القطاع الخاص (اليانس و رويبة) للفترة 2011-2015، مذكرة لنيل متطلبات شهادة ماستر للباحثة أوبيري عرافة جهان.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للشركات الاقتصادية بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية المتمثلة في مؤشرات الأداء الربحي، مؤشرات أداء هيكل رأس المال، مؤشرات السيولة ومن خلال تطبيق هذه الأخيرة على شركة الرويبة وشركة أليانس المسعرة في بورصة الجزائر اعتمادا على القوائم المالية حسب النظام المحاسبي المالي للفترة (2010-2015) بالنسبة لرويبة و(2006-2015) بالنسبة لأليانس، حيث توصلت إلى أن الأداء المالي للشركتين عرف تراجعا، نظرا لحداثة دخولها في البورصة، كما عرفت تغير في نمط الملكية.

موقع دراستنا من الدراسات السابقة:

تعتبر هذه الدراسة مكملة للدراسات السابقة حيث ما يميزها عن الدراسات السابقة هي محاولة معرفة كيف تأثر القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة (EVA/MVA) في ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، كما اعتمدت دراستنا في قياس الربحية على معدل العائد على الأصول ROA.

هيكل الدراسة:

من أجل بلوغ الغاية من هذه الدراسة تم تقسيمها الى ثلاث فصول كالتالي:

- **الفصل الأول:** بعنوان "**أدبيات حول تقييم الأداء والربحية**" يشمل هذا الفصل على مبحثين، تناولنا في المبحث الأول المفاهيم المتعلقة بتقييم الأداء المالي من مفهوم وأهمية وأهداف ومراحل، أما المبحث الثاني فخصص لموضوع الربحية من مفاهيم ومؤشرات وأهداف.
- **الفصل الثاني:** بعنوان "**اتجاهات تقييم الأداء المالي**" يشمل هذا الفصل مبحثين، تناولنا في المبحث الأول الأدوات التقليدية لتقييم الأداء وتم التطرق لأهم مؤشراتها وكذا محدوديتها، أما في المبحث الثاني فخصص للأدوات الحديثة لتقييم الأداء والذي تم التطرق فيه لموضوع القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وبطاقة الأداء المتوازن.
- **الفصل الثالث:** بعنوان" **دراسة تطبيقية لدور الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تحسين ربحية الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (2013-2017)**" اشتمل هذا الفصل على مبحثين خصص الأول لتقيديم نظرة عامة حول بورصة الجزائر وتقديم الشركات المدرجة والتي هي محل الدراسة وخصص المبحث الثاني لتطبيق الأدوات الحديثة للتقييم على الشركات ومعرفة دورها في تحسين الربحية للشركات محل الدراسة.

وفي نهاية البحث تم تلخيص أهم ما جاء في هذه الدراسة في خاتمة تضمنت ملة من النتائج المتوصل إليها، وكذا أهم التوصيات.