



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة

كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر

في العلوم الإقتصادية تخصص محاسبة و جباية

ب عنوان:

تقييم أداء المنشأة - مدخل القيمة الإقتصادية المضافة EVA -

دراسة حالة : مؤسسة الإسمنت بسعيدة SCIS

تحت إشراف:

* أ/محمودي قادة مختار.

إعداد الطالبة:

* عامر عائشة.

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ رئيسا.

الأستاذ مشرف.

الأستاذ ممتحنا.

الأستاذ ممتحنا.

السنة الجامعية 2012-2013

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



إهداء:

(و قضى ربك أن لا تعبدوا إلا إياه و بالوالدين إحسانا)

على ضوء هذه الآية الكريمة أهدي ثمرة عملي إلى من كانت سندي في السراء و الضراء ,
إلى حرصت على تربيتي تربية صالحة , إلى من الجنة تحت أقدامها أُمي الحبيبة , و إلى من أشعل مصباح
عقلي و أطفأ ظلمة جهلي و كان خير مرشد لي نحو العلم و المعرفة إلى من علمني أن الحياة صبر
و عطاء أبي العزيز.

و إلى من يعجز اللسان على الثناء عليها و القلم عن وصف فضلها أُمي "دنيا" أطال الله في عمرها
و أمدّها بالصحة و العافية, و إلى كل أفراد عائلتي الذين أتقاسم معهم أجواء المحبة الأسرية.

و إلى كل الصديقات التي عرفتني و أحببتني, و إلى كل من وسعته ذاكرتي و لم تسعه
مذكرتي و إلى كل من ساعدني و ساندني و لو بكلمة.



عامر عائشة.

كلمة شكر و تقدير:

اللهم أعوذ بك من قلب لا يخشع و عين لا تدمع و علم لا ينفع
و دعاء لا يستجاب له

أحمد و أشكر المولى جل شأنه مصداقا لقوله تعالى : " و لئن شكرتم لأزيدنكم"
و إنطلاقا من قول الرسول صلى الله عليه و سلم : "...و من صنع إليكم معروفا فكافئوه ,
فإن لم تجدوا ما تكافئوه به , فادعوا له حتى تروا أنكم كافأتموه " ,

أتقدم بخالص شكري و إمتناني للأستاذ المشرف "محمودي قادة مخلتو"الذي لم يدخر جهدا
لمساعدتي في إنجاز هذا العمل من خلال متابعتة للعمل بنصائحه و توجيهاته القيمة
, كما أتقدم بالشكر إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة الموقرة .

كما أشكر كل إدارات مؤسسة الإسمنت عامة و مصلحة المحاسبة خاصة
و في الأخير أحسب هذا العمل لله و لا أزكي على الله عملا
راجية منه أن يجعله من صالح الأعمال.

عامر عائشة.



الملخص :

يحتل موضوع تقييم الأداء مكانة مهمة في الإدارة المالية خصوصا مع التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال و هذا ما أدى إلى ظهور أهداف إستراتيجية جديدة تتطلب معلومات جديدة و مقاييس أداء جديدة تتناسب و تلك الأهداف الإستراتيجية , إضافة إلى أن كل منشأة تهدف إلى خلق قيمة مضافة فهذه الأخيرة تعد مؤشرا هاما لأداء المنشأة و على هذا الأساس نحاول إستعراض أهم المقاييس الحديثة التي تعتمد على القيمة ألا و هي القيمة الإقتصادية المضافة و تطبيقها في مؤسسة الإسمنت, و تسليط الضوء على أهم ما تضيفه هذه القيمة للمؤسسة و كيفية الإستفادة منها.

قائمة المحتويات :

II.....	● كلمة شكر و تقدير.....
III.....	● إهداء.....
IV.....	● الملخص.....
V.....	● قائمة المحتويات.....
VI.....	● قائمة الأشكال.....
VII.....	● قائمة الجداول.....
VIII.....	● قائمة الملاحق.....
أ.....	● مقدمة عامة.....
1.....	❖ الفصل الأول: الإدارة المالية و تقييم الأداء.....
2.....	● تمهيد الفصل الأول.....
3.....	➤ المبحث الأول : الإدارة المالية , نظرة في المضمون العام.....
3.....	✚ المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية و أهميتها.....
3.....	■ الفرع الأول: مفهوم الإدارة المالية.....
4.....	■ الفرع الثاني: أهمية الإدارة المالية.....
5.....	✚ المطلب الثاني: أهداف الإدارة المالية و العوامل التي تؤثر فيها.....
5.....	■ الفرع الأول: أهداف الإدارة المالية.....
7.....	■ الفرع الثاني: العوامل التي تؤثر على الإدارة المالية.....
10.....	✚ المطلب الثالث: الدور الجديد للإدارة المالية.....
11.....	➤ المبحث الثاني: مدخل لتقييم الأداء.....
11.....	✚ المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء.....
11.....	■ الفرع الأول: مفهوم الأداء.....
13.....	■ الفرع الثاني: تعريف تقييم الأداء.....
17.....	✚ المطلب الثاني: ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى و أهداف عملية التقييم ..
17.....	■ الفرع الأول: ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى.....
19.....	■ الفرع الثاني: أهداف عملية تقييم الأداء.....
20.....	✚ المطلب الثالث: أهمية عملية تقييم الأداء و قواعده الأساسية.....

20.....	■ الفرع الأول: أهمية عملية تقييم الأداء.....
22.....	■ الفرع الثاني: القواعد الأساسية لعملية تقييم الأداء.....
23.....	■+ المطلب الرابع: مستويات تقييم الأداء و المراحل التي تمر بها عملية تقييم الأداء.....
23.....	■ الفرع الأول: مستويات تقييم الأداء.....
25.....	■ الفرع الثاني: المراحل التي تمر بها عملية تقييم الأداء.....
	■+ المطلب الخامس: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التقييم و أنواع عملية التقييم و العوامل وراء
26.....	وجود إنحرافات و أنواعها.....
26.....	■ الفرع الأول: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية تقييم الأداء.....
28.....	■ الفرع الثاني: أنواع عملية تقييم الأداء.....
29.....	■ الفرع الثالث: العوامل وراء وجود إنحرافات في تنفيذ الأهداف.....
30.....	■ الفرع الرابع: أنواع الإنحرافات.....
33.....	○ خلاصة الفصل الأول.....
34.....	❖ الفصل الثاني : المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المبنية على القيمة.....
35.....	○ تمهيد الفصل الثاني.....
36.....	➤ المبحث الأول: الإطار العام لخلق القيمة.....
36.....	■+ المطلب الأول: مفاهيم و أساسيات حول القيمة.....
39.....	■+ المطلب الثاني: تطور مفهوم خلق القيمة و أهم الأهداف و الأهداف.....
44.....	■+ المطلب الثالث: مقاييس تقييم الأداء من منظور خلق القيمة.....
44.....	■ الفرع الأول: المقاييس التقليدية لتقييم الأداء.....
50.....	■ الفرع الثاني: المقاييس الحديثة لتقييم الأداء.....
53.....	■+ المطلب الرابع: مفهوم تكلفة الأموال و محدداتها.....
53.....	■ الفرع الأول: مفهوم تكلفة الأموال.....
54.....	■ الفرع الثاني: المحددات تكلفة الأموال.....
58.....	➤ المبحث الثاني : معيار القيمة الاقتصادية المضافة.....
58.....	■+ المطلب الأول: نشأة القيمة الاقتصادية المضافة.....
62.....	■+ المطلب الثاني: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة.....
62.....	■ الفرع الأول: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة.....
	■ الفرع الثاني: الاختلاف في القيمة الاقتصادية المضافة بين المدخل المحاسبي و المدخل
66.....	الاقتصادي.....

69.....	المطلب الثالث: أهداف القيمة الاقتصادية المضافة و التعديلات اللازمة لحسابها.....
69.....	▪ الفرع الأول: أهداف القيمة الاقتصادية المضافة.....
70.....	▪ الفرع الثاني: التعديلات اللازمة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة.....
75.....	المطلب الرابع: مزايا و حدود التحول نحو معيار EVA.....
75.....	▪ الفرع الأول: مزايا التوجه إلى معيار EVA.....
76.....	▪ الفرع الثاني: حدود التوجه إلى معيار EVA.....
78.....	○ خلاصة الفصل الثاني.....
79.....	❖ الفصل الثالث: دراسة حالة التطبيقية لمؤسسة الاسمنت.....
80.....	○ تمهيد الفصل الثالث.....
81.....	➤ المبحث الأول: بطاقة تعريفية عن المؤسسة.....
81.....	المطلب الأول: معطيات عامة حول المؤسسة.....
85.....	المطلب الثاني: مهام وظائف الهيئات المسيرة للمؤسسة.....
89.....	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.....
90.....	➤ المبحث الثاني: المقارنة بين معدل العائد على حقوق الملكية و القيمة الاقتصادية المضافة.....
90.....	المطلب الأول: حساب معدل العائد على حقوق الملكية و تحليل النتائج.....
92.....	▪ الفرع الأول: حساب منفعة الأصول.....
93.....	▪ الفرع الثاني: حساب هامش الربح.....
93.....	▪ الفرع الثالث: حساب مضاعف حق الملكية (الرافعة المالية).....
94.....	المطلب الثاني: حساب القيمة الاقتصادية المضافة و تحليل النتائج.....
94.....	▪ الفرع الأول: عناصر القيمة الاقتصادية المضافة.....
95.....	▪ الفرع الثاني: تسويات القيمة الاقتصادية المضافة.....
104.....	▪ الفرع الثالث: المقارنة بين المعيارين و إظهار الفروق بينهما.....
106.....	○ خلاصة الفصل الثالث.....
107.....	● الخاتمة العامة.....
109.....	● قائمة المصادر و المراجع.....
112.....	● الملاحق.....

قائمة الجداول:

رقم الصفحة	إسم الجدول	رقم الجدول
90	معدل العائد على حقوق الملكية.	3-1-
91	التغير في العائد على حقوق الملكية.	3-2-
92	منفعة الأصول.	3-3-
93	هامش الربح.	3-4-
93	مضاعف عائد على حق الملكية(الرافعة المالية).	3-5-
95	شهرة المحل.	3-6-
96	القروض طويلة الأجل.	3-7-
96	الفائدة على قروض طويلة الأجل.	3-8-
97	مخصصات الإهلاكات و المؤنات.	3-9-
97	التغير في مخصصات الإهلاكات و المؤنات.	3-10-
98	صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة.	3-11-
99	رأس المال المستثمر بعد التسويات.	3-12-
101	المتوسط المرجح لسنة 2009.	3-13-
101	المتوسط المرجح لسنة 2010.	3-14-
102	المتوسط المرجح لسنة 2011.	3-15-
102	المتوسط المرجح لسنة 2012.	3-16-
103	تكلفة رأس المال المستثمر.	3-17-
104	القيمة الاقتصادية المضافة.	3-18-

قائمة الأشكال:

رقم الشكل	إسم الشكل	رقم الصفحة
1.1	القرارات المؤثرة في قيمة المنشأة.	6
2.1	تطور مفهوم الأداء.	12
3.1	الإطار العام لنظام تميز الأداء وفقا لمعيار 'Baldrige'.	14
4.1	عملية تقييم الأداء للمؤسسة.	16
5.1	الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة.	27
1.2	الأشكال المختلفة لخلق القيمة.	42
2.2	العلاقة بين التدفقات النقدية المتاحة و قيمة السهم.	50
3.2	العلاقة بين الدخل المتبقي و القيمة الاقتصادية المضافة .	62
4.2	هيكل تطبيقي للقيمة الاقتصادية المضافة .	64
5.2	مخطط بياني يبين البيانات التي تتضمنها القيمة المضافة.	65
6.2	الهيكل التنظيمي لمؤسسة الإسمنت	89

قائمة الملاحق:

رقم الملحق	إسم الملحق	رقم صفحة
1	ميزانية الأصول و الخصوم لسنة 2009	112
2	ميزانية الأصول و الخصوم لسنة 2010	113
3	ميزانية الأصول و الخصوم لسنة 2011	114
4	ميزانية الأصول و الخصوم لسنة 2012	115
5	حساب النتائج لسنة 2009	116
6	حساب النتائج لسنة 2010	117
7	حساب النتائج لسنة 2011	118
8	حساب النتائج لسنة 2012	119
9	جدول سيولة الخزينة لسنة 2009	120
10	جدول سيولة الخزينة لسنة 2010	121
11	جدول سيولة الخزينة لسنة 2011	122
12	جدول سيولة الخزينة لسنة 2011	123
13	جدول سيولة الخزينة لسنة 2012	124
14	جدول تغير الأموال الخاصة لسنة 2009	125
15	جدول تغير الأموال الخاصة لسنة 2010	126
16	جدول تغير الأموال الخاصة لسنة 2011	127
17	جدول تغير الأموال الخاصة لسنة 2012	128
18	جدول المؤونات لسنة 2009	129
19	جدول المؤونات لسنة 2010	130
20	جدول المؤونات لسنة 2011	131

المقدمة العامة

إن التغير الجذري في بيئة عمل المنشآت أحدث تغيرات في فكرة الإدارة المالية عموماً و في شكل الدور الذي يجب أن تمارسه لتعظيم ثروة الملاك بإعتباره الهدف الذي إرتضته الإدارة كأساس لقراراتها, كما أن الأسس النظرية و المفاهيم التي تقوم عليها الإدارة المالية تعد الوسيلة الأساسية لتوضيح القواعد التي يجب أن تستخدمها المنشأة لتحقيق أهدافها , فالمنشآت الإقتصادية تعد بمثابة خلية في جسم الإقتصاد القومي , و إن نجاح و إستمرارية هذه المنشآت لا بد أن تحكمه قواعد و أسس نظرية تكون أساس علمي و عملي تستخدمه في سبيل تحقيق الأهداف المرسومة على مستوى المنشأة أو على مستوى الإقتصاد القومي بشكل عام .

كما أن موضوع تقييم الأداء يكتسي أهمية كبيرة بالنسبة لأي منشأة , خاصة في الفترة الحالية التي يشهد فيها العالم إنحيار و إفلاس الكثير من الشركات و التي من بين أسباب إنحيارها أو إفلاسها التناقض و الإختلاف بين البيانات المحاسبية الصادرة عن هذه الشركات و أدائها الحقيقي , و بالتالي فإن تقييم الأداء في المنشأة يعمل على إيجاد الثغرات و معالجتها و تتمثل عملية تقييم الأداء في مجموعة المؤشرات التي تعكس مدى نجاح المنشأة و تطورها .

تهدف مؤشرات تقييم الأداء في المنشأة إلى رفع أدائها و المساعدة على إتخاذ القرارات المناسبة و من أهم هذه المؤشرات هو تلك المقاييس المبنية على خلق القيمة , و لعل ما يبرر و يدعم ذلك هو أن إستمرارية المؤسسة مرهون بقدرتها على تحقيق تراكم الثروة الذي يقاس بمدى خلق القيمة, لذلك يتعين على مسيري المؤسسة توجيه مختلف القرارات نحو ذلك الهدف بإستعمال مؤشرات الأداء المبنية على القيمة و أكثرها شيوعاً : معيار القيمة الإقتصادية المضافة (EVA), فقد أجمعت مراجع الفكر المالي الحديث على أن هذا المعيار قد إستحوذ على إهتمام الإدارة المالية في السنوات الأخيرة بإعتبارها المعايير التي يجب أن تستخدم لتقييم الأداء بل يجمع البعض من المهتمين على أن هذين المعيارين ما هما إلا الفكرة المالية الساخنة والتي ستصبح أكثر سخونة خلال الفترة القادمة لكونه يؤكد على الطريقة المثلى لتعظيم القيمة السوقية للسهم و بالتالي تعظيم ثروة الملاك .

فالدور الجديد الذي تتبناه إدارة المنشأة في التسيير يختلف عن النماذج التقليدية التي تعتبر غير ديناميكية من جهة و غالبية مؤشرات لا تصلح للتنبؤ إلا على مستوى قصير المدى , و تهتم بالجانب المحاسبي فقط الذي يمثل تشويه للقيمة من جهة أخرى.

الإشكالية:

لأهمية هذا المعيار بإعتباره يعكس الإتجاهات الحديثة لتقييم الأداء و لتقييم فاعلية القرارات المالية فالتساؤل محل الطرح هو:

* هل المؤشرات الحديثة لقياس الأداء (القيمة الاقتصادية المضافة) كفيلة بتقييم أفضل للمنشأة الاقتصادية مقارنة بالإتجاهات التقليدية ؟

الأسئلة الفرعية:

للإمام بمختلف جوانب الدراسة تم تجزئة هذه الإشكالية إلى التساؤلات الفرعية التالية :

فيما تكمن حدود الإتجاهات التقليدية لتقييم الأداء؟
كيف يتم تقييم أداء المنشآت وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء؟

الفرضيات:

لحصر الإجابة عن التساؤلات السابقة الذكر في منظور الإشكالية ، فإنه يتوجب إعطاء رد أولي عن التساؤلات من خلال تبني فرضيات ، و لهذا قمت بصياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: الإتجاهات التقليدية للتقييم الأداء لا تصلح للتنبؤ إلا على مستوى قصير المدى , و تهتم بالجانب المحاسبي فقط الذي يمثل تشويه للقيمة .
- الفرضية الثانية: نتائج تقييم أداء المنشآت وفقا للمؤشرات الحديثة التي تعتمد على القيم المضافة تكون أحسن مقارنة بنتائج المؤشرات التقليدية , و أهم المؤشرات الحديثة و الأكثرها شيوعا هو : معيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) .

مبررات اختيار الموضوع:

نجمل الدوافع التي أدت إلى إختيار هذا الموضوع إلى :

* الجانب الذاتي:

- حداثة الموضوع محل الدراسة ، حيث يرجع ذلك إلى حداثة تطبيق هذا المنهج خاصة في البلدان العربية.
- قلة الدراسات البيداغوجية بخصوص هذا المنهج الجديد ، حيث ركزت مختلف الدراسات السابقة على تقييم الأداء بطابعه التقليدي .

* الجانب الموضوعي:

- النقص الفادح الذي تعاني منه المؤسسات الجزائرية في التطبيق الصحيح لتقييم الأداء المالي.
- أهمية و المكانة التي يحتلها تقييم الأداء المالي للمنشآت.

- ضرورة تقييم الأداء المالي للمنشآت.

الهدف من الموضوع و أهميته:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- إبراز حدود الاتجاهات التقليدية للتقييم الأداء بطابعها المحاسبي و إهماله للجانب الإقتصادي ، مع توضيح الغاية من تطبيق الاتجاهات الحديثة .

- تعريف المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء في تقييم المنشأة من منظور خلق القيمة (مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة).

- تطبيق الدراسة النظرية على مؤسسة الإسمنت بسعيدة (SCIS) من أجل التأكد من صحة الدراسة النظرية السابقة.

حدود الدراسة:

إعتمدنا في حساب معيار القيمة الاقتصادية المضافة على البيانات المالية و التقارير لذا قيدت الدراسة التطبيقية لهذا الموضوع بما هو متوفر من البيانات و المعلومات في مؤسسة الإسمنت بالحساسنة , و قد إقتصرت هذه الدراسة على أربع سنوات الأخيرة (2009 إلى 2012) و على مؤسسة واحدة .

منهج البحث:

إن الإحاطة الشاملة بمختلف جوانب الموضوع ، و الإجابة عن السؤال الرئيسي و الأسئلة الفرعية ، تتطلب منا الإعتماد على كل من المنهج الوصفي ، التحليلي و المقارن ، حيث تقبى المنهج الوصفي لتبيين جذور و أصل هذا المنهج التقييمي ، و المراحل التي مر بها و التطور الذي عرفه نتيجة لمختلف الظروف المحيطة بالمنشآت و بالإقتصاد ككل ، و أيضا للتعريف به إنطلاقا من توضيح مختلف المفاهيم المرتبطة به ، و للتعرف على آلية و ديناميكية عمله ، وكذلك المراحل المختلفة التي تمر بها العملية التقييمية لأداء المنشآت ، و نعتمد المنهج التحليلي لتحديد خصائصه ، و تحديد فعاليته و آثاره على المنشآت ، و معرفة عوامل و محددات نجاحه ، أما المنهج المقارن فنتبناه للوقوف على الاختلافات بينه و بين الأنماط التقليدية.

تقسيمات الموضوع:

و لبلوغ الأهداف المسطرة ، تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: الإدارة المالية و تقييم الأداء .

يتضمن هذا الفصل مبحثين (2) , حيث بدأت في المبحث الأول بمفاهيم حول الإدارة المالية و أهميتها و علاقتها بالعلوم الأخرى و العوامل التي تؤثر في الإدارة المالية و الأهداف التي ترمي إليها , كما تطرقت إلى المنهج الجديد للإدارة المالية. أما في المبحث الثاني فهو يتحدث عن تقييم الأداء مفهومه و ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى و أهداف عملية التقييم و أهميته و قواعده الأساسية , مستويات تقييم الأداء و المراحل التي تمر بها عملية تقييم الأداء و المتطلبات الأساسية لنجاح العملية و أنواع تقييم الأداء و العوامل وراء و جود انحرافات و أنواعها.

الفصل الثاني: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المبنية على القيمة.

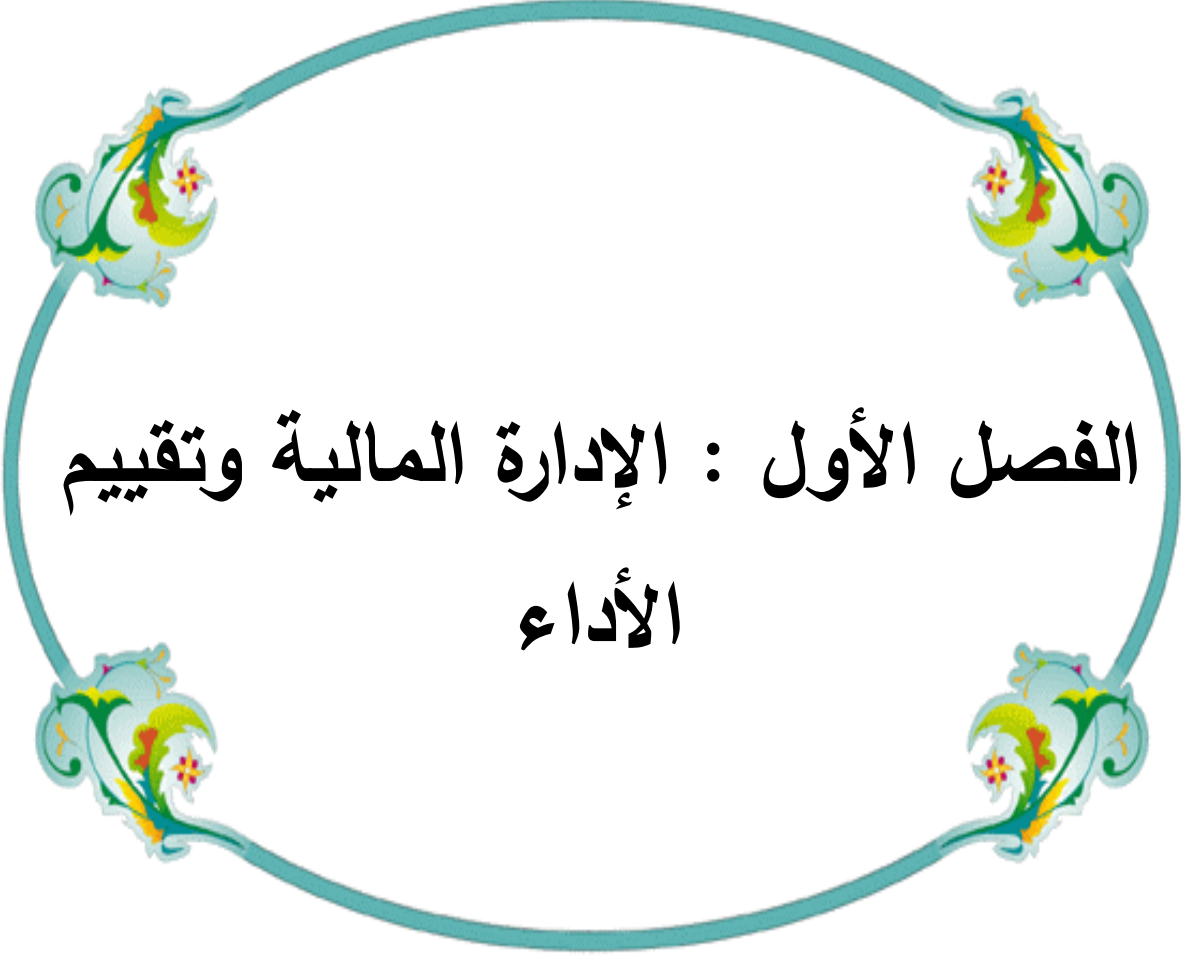
يتضمن هذا الفصل مبحثين (2) , يشمل المبحث الأول الإطار العام لخلق القيمة , و فيه نجد مفاهيم و أساسيات حول خلق القيمة و مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة , و تكلفة الأموال و علاقته بخلق القيمة و محددات تكلفة الأموال. أما بالنسبة للمبحث الثاني فيحتوي على معيار القيمة الاقتصادية المضافة نشأتها و مفهومه و أهدافه و التعديلات اللازمة لحسابها بالإضافة إلى مزايا و حدود التحول نحو معيار EVA .

الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة الإسمنت بسعيدة SCIS

هو فصل يعتمد محتواه على معطيات أخذت من المؤسسة تم تصنيفها ضمن مبحثين , فالمبحث الأول سيكون عبارة عن بطاقة تعريفية عن المؤسسة حيث سنتحدث عن معطيات عامة حول المؤسسة و الهيكل التنظيمي لها إضافة إلى مهام وظائف الهيئات المسيرة للمؤسسة, أما المبحث الثاني فسأقوم بحساب القيمة الاقتصادية المضافة إنطلاقاً من عناصرها ثم التسويات التي يتطلبها مقياس القيمة الاقتصادية المضافة و أخيراً سنهيها بالتحليل النتائج ثم التعليق عليها .

صعوبات البحث:

باعتبار أن هذا الموضوع حديث النشأة فإن من أهم المعوقات التي إعتضت إنجاز هذه الدراسة هو قلة المراجع التي تتناول هذا الموضوع .



الفصل الأول : الإدارة المالية وتقييم الأداء

تمهيد الفصل الأول:

تعتبر الإدارة المالية وظيفة متكاملة للقرارات المالية في المؤسسة، وقد تغيرت هذه الوظيفة خلال الزمن مثل غيرها من الوظائف المتخصصة في م نشأت الأعمال حتى وصلت إلى منهج أكاديمي شامل ومتعارف عليه غايته تحقيق الأهداف الإستراتيجية , كما أن الإدارة المالية تقوم بالعديد من الوظائف و كذا إتخاذ القرارات التي تهم المنشأة ككل, كما يعمل تقييم الأداء في المنشأة على إيجاد الثغرات و معالجتها, و تتمثل عملية تقييم الأداء في مجموعة مؤشرات إلى تعكس مدى نجاح المنشأة و تطورها, و عليه سننتطرق في هذا الفصل إلى :

المبحث الأول: مفهوم الإدارة المالية و أهميتها و العوامل التي تؤثر فيها و الأهداف التي ترمي إليها , والمنهج الجديد للإدارة المالية المبني على القيمة.

المبحث الثاني: تقييم الأداء مفهومه و ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى و أهداف عملية التقييم و أهميته و قواعده الأساسية , مستويات تقييم الأداء و المراحل التي تمر بها عملية تقييم الأداء و المتطلبات الأساسية لنجاح العملية و أنواع تقييم الأداء و العوامل وراء و جود إنحرافات و أنواعها .

المبحث الأول: للإدارة المالية, نظرة في المضمون:

لطالما شكل موضوع الإدارة المالية حيزا هاما ضمن إهتمام الباحثين و المختصين , حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة عبر التاريخ , و كنتيجة لتلك التطورات و صلت إلى ماهي عليه الآن .

المطلب الأول: مفهوم و أهمية الإدارة المالية :

نظرا لتطور الذي عرفته الإدارة المالية يجعلنا ننظر إليها من عدة زوايا و هذا ما أدى إلى تعدد مفاهيمها وبالتالي أهميتها.

الفرع الأول: مفهوم الإدارة المالية:

أصبحت الإدارة المالية علما مستقلا منذ أن انفصلت عن علم الإقتصاد في مطلع القرن الحالي نتيجة خضوعها للكثير من التطورات السريعة، ففي البداية كانت الإدارة المالية مقتصرة على الموضوعات المتعلقة بالأدوات والمؤسسات المالية، وكانت تسمى بمالية الشركات، و التطورات التي إستجدت فيما بعد، فقد كانت في معظمها إستجابة للتطورات والتغيرات التي أملتتها الظروف التي كانت تمر بها المنشآت الصناعية والتجارية⁽¹⁾، فالإدارة المالية تطورت من دراسة وصفية إلى دراسة علمية تخضع لمعايير تحليلية دقيقة، ومن حقل يهتم بالبحث عن مصادر التمويل فقط، إلى حقل يهتم بإدارة الأصول وتوجيه المصادر المالية المتاحة إلى مجالات الإستخدام الأفضل، ومن حقل يهتم بالتحليل الخارجي للم نشأة إلى حقل يركز على عملية إتخاذ القرار داخل المنشأة، و دور الإدارة المالية في الم نشأة يتطور دائما، وهو بذلك يتلاءم مع ما يستجد من أفكار وأساليب حديثة في مجالات إستخدامها، فدور الإدارة المالية الحالي أصبح يختلف عن دورها قبل سنوات، ولا شك في أن دورها المستقبلي سيختلف عما هو عليه الآن، لذا فقد بات لزاما أن تواكب الإدارة المالية ودارسوها التطورات التي تحدث.

تعددت تعاريف الإدارة المالية بتعدد الكتابات في هذا الموضوع، إلا أن هذه التعاريف ضلت مستمدة من مهام ومسؤوليات المدير المالي، من بين التعاريف الخاصة بالإدارة المالية نجد:

الإدارة المالية هي تلك الوظيفة المالية التي تهتم بتنظيم حركة الأموال (تدفقات داخلية و تدفقات خارجة) اللازمة لتحقيق أهداف المشروع و الوفاء بالالتزامات المالية التي عليه في الوقت المحدد، حتى لا يتعرض المشروع إلى عسر مالي سواء كان في أم حقيقي .⁽²⁾

¹ د. عبد الله عبد الله السنفي، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة و الإقتصاد-جامعة صنعاء-، الطبعة الثانية، 1999، ص14 و15.
² د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الرابعة، 2011، ص17.

الإدارة المالية هي عبارة عن مجموعة الوظائف الإدارية الهادفة إلى إدارة مجرى النقد لتمكين المشروع من تنفيذ أهدافه و مواجهة ما يستحق عليه من التزامات في الوقت المحدد .⁽³⁾

و في تعريف آخر يمكن إعتبارها بأنها مجموعة من المفاهيم و الأدوات التي يستخدمها المشروع لإستثمار الأموال بكفاءة لتعظيم قيمة المشروع و بما يؤدي إلى تحقيق هدف البقاء و النمو و الإستمرار , و تحقيق أعلى ربح ممكن بأقل التكاليف سواء عند تحديد مصادر الأموال أو عند القيام باستثمار هذه المصادر.⁽⁴⁾ مجموعة الوظائف التي تتعلق بتحديد نتائج أعمال المنظمة , و تقدير احتياجاتها من الأموال, و توفيرها بأنسب الشروط و بأقل تكلفة ممكنة, و إستخدامها إستخداما أمثل وفقا لأهداف المنظمة.⁽⁵⁾

الفرع الثاني: أهمية الإدارة المالية:⁽⁶⁾

نظرا للدور الذي تلعبه الإدارة المالية كوظيفة في المنشآت أكسبها ذلك أهمية بالغة , تأتي هذه الأهمية من كون أن القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المنشأة، وليس هذا فحسب، ولكن جميع القرارات الإستراتيجية بالمنظمة سواء كانت مالية أو غير مالية، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الإيرادات المؤثرة على نتائج المنظمة.

ولذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد تقارير وافية، تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات والتقارير بمختلف الأمور ذات التأثير المالي، ويساعد المدير المالي على كل ما سبق إلمامه بالجوانب المحاسبية.

ويتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات والمعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمنظمة، كالجوانب الإقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات و إستخراج المؤشرات و النتائج.

المطلب الثاني: أهداف الإدارة المالية و العوامل التي تأثر عليها:

للإدارة المالية جملة من الأهداف التي ترمي إلى تحقيقها من خلال قراراتها المالية , و إلى جانب الأهداف التي تسعى إليها هناك عدة عوامل تقف في طريقها و تأثر عليها, و عليه سنتطرق أولا إلى أهداف الإدارة المالية ثم إلى العوامل التي تأثر عليها.

³ د. دريد كامل ال شبيب, مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة, دار الميسرة للنشر و التوزيع, 2007, ص30.

⁴ د. دريد كامل ال شبيب, المرجع السابق, ص30.

⁵ د. عبد الله عبد الله السنفي, مرجع سبق ذكره, ص12.

⁶ حمزة محمود زبيدي, أساسيات الإدارة المالية, مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع, عمان, الطبعة الأولى, 2006, ص15-31.

الفرع الأول: أهداف الإدارة المالية:

تتمحور أهداف الإدارة المالية حول الموازنة بين المحافظة على وجود المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية وبين تحقيق العائد المناسب على الاستثمار؛ وضمن هذا الإطار العام، يمكن تحديد أهداف المؤسسة على النحو التالي:

يمكن القول أن ما ترمي إليه الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية هو تحقيق الأهداف الآتي ذكرها:

- هدف تعظيم الأرباح أو تحقيق أقصى العوائد الممكنة للم نشأة.
 - هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.
 - هدف السيولة أو تجميع أكبر رصيد نقدي للم نشأة.
- 2.1- هدف تعظيم الأرباح (تحقيق أقصى العوائد الممكنة للم نشأة):⁽⁷⁾

يعتبر تحقيق الأهداف محور قرارات الإدارة المالية في المؤسسات الخاصة، وفي اقتصاديات السوق عموماً، حيث تنشأ أهمية هذا الهدف من كون تحقيق الربح و الرغبة في تعظيمه يمثل التبرير الاقتصادي لإستمرارية المؤسسة في الحياة الإقتصادية، كما أنه يمثل المؤشر المهم لتقييم الأداء الإقتصادي، بالإضافة إلى إعتباره مصدراً من مصادر التمويل الداخلة، أو ما يسمى التمويل الذاتي ، كما يمثل هدف تعظيم الأرباح الهدف الأول للمؤسسات الإقتصادية، فهو من الأهداف الإستراتيجية لهذه المؤسسات، ولهذا فقد إرتبط هذا الهدف مع الملاك إرتباطاً وثيقاً مما يساعد في إعتباره محورياً لجملة قراراتها سواء المتعلقة بالإستثمار أو قرارات التمويل، إذ تكون الغاية دائماً في تكييف القرارات بما يتلاءم و الرغبة في تعظيم الأرباح داخل المؤسسة، فقدرة الإدارة المالية في تعظيم الربح سوف تتعزز أكثر عندما يكون الربح واضح التحديد من ناحية المعنى والقياس، وأن جميع العوامل المساهمة فيه معروفة ويجب أخذها بالحسبان.

فالسياسات الإقتصادية الحديثة قد عززت مسعى هذه المنشآت نحو ضرورة تحقيق الأرباح، ومحاسبتها عند عدم تحقيق ما هو مخطط له، و إنطلاقاً من أن الربح لا يؤول إلى الأفراد، وإنما يحول إلى مصدر مهم من مصادر تمويل الخزينة العامة، لإستخدامه في مشروعات إستثمارية جديدة، أو لأجل تعويض خسائر مشروعات مخطط لها، ولهذا يعتبر الربح تعويضاً عن المخاطر التي يتعرض لها الإستثمار الحكومي الموجه داخل الإقتصاد بشكله العام.

- 2.2- هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد:⁽⁸⁾

⁷ جميل احمد شريف توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، 2000، ص27.

⁸ عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص29.

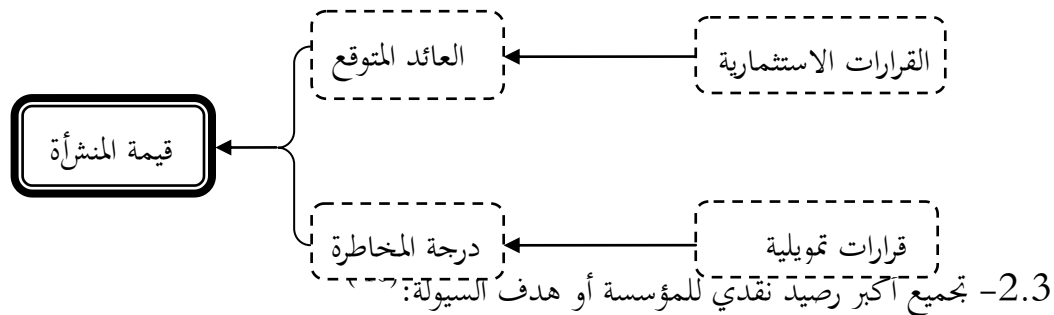
يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم كأحد الأهداف الرئيسية التي يجب على الإدارة المالية تحقيقها، والذي برز في السنوات الأخيرة، والهدف منه إيجاد قيمة أعلى للمؤسسة، وتكوين هذه القيمة الإجمالية، كما يمكن الاستفادة منها لأغراض متعددة منها: حالة البيع والشراء، التصفية، الانفصال أو التأمين... الخ. ومن الأمور التي تستلزم معرفة قيمة المؤسسة أمران أساسيان:

1- مقدار العوائد المتوقع الحصول عليها في المستقبل، وتحدد هذه العوائد بالعائد السنوي الممكن تحقيقه.

2- درجة المخاطرة: وتقاس من خلال الفائدة السائدة في السوق المالية، أو معدل عائد الإستثمار المرغوب.

وعليه فكلما سعت الإدارة المالية إلى تعظيم الفوائد السنوية المتوقعة، صاحب ذلك الارتفاع معدل عائد الاستثمار التي تعبر عنها درجة المخاطرة، ومن ثم يؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة التي تسعى الإدارة المالية إلى تعظيمها.

شكل رقم 1-1-1: يبين القرارات المؤثرة في قيمة المنشأة:⁽⁹⁾



يعتبر هذا الهدف من الأهداف التقليدية التي رفضت من غالبية علماء الإدارة المالية، وذلك لأن هدف جميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة يمكن تحقيقه على حساب أهداف أخرى تسعى المؤسسة لتحقيقها، فالسؤال الذي يمكن طرحه هو: كيف يتم جميع أكبر رصيد نقدي طالما تسعى المؤسسة لنشأة للاستمرار في حياتها وتوزيع أرباح المساهمين فيها؟

يتحقق هذا الهدف بوحدة من الطريقتين هما:

أ- أن تتخلى المؤسسة عن بعض أصولها أو موجوداتها من خلال التصرف بها بالبيع حتى تتمكن من الحصول على الأموال.

⁹ عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

¹⁰ حمزة محمود زبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، الطبعة 2، 2008، ص 21.

ب- أن تحجز كامل الأرباح لديها دون توزيعها على المساهمين، وفي هذه الحالة يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح المساهمين.

وفي كلتا الحالتين فإن ذلك يؤدي إلى تجميع أموال لدى المؤسسة، ومن ثم إعادة استثمارها، لكنه يتعين على الوظيفة المالية كأداة من أدوات الإدارة العليا للمؤسسة أن تخلق حالة من التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة إليها، والتدفقات النقدية الخارجة منها، وفي هذه الحالة يتعين عليها أن تجعل من الصندوق حالة موجبة أو تنشئ حالة توازن فيه.

الفرع الثاني: العوامل التي تؤثر على الإدارة المالية: (11)

تتأثر الإدارة المالية بعدة عوامل نذكر منها:

1- الكيانات العملاقة وتأثيرها على الإدارة المالية:

إن التطور الإقتصادي الملموس خلال القرن الحالي وعلى الأخص في النصف الثاني منه، أدى إلى إنتشار العديد من الشركات العابرة للقارات، أو الشركات متعددة الجنسيات ذات الأعمال الضخمة، وأمام هذا التطور الكبير، كان لابد من وجود صدى مناسب في العلوم ذات العلاقة ومن أهمها الإدارة المالية، والمحاسبة المالية، لظهور العديد من المشاكل التي لم تكن معروفة من قبل، كان من الضروري علاجها، وكيفية التعامل معها لمسايرة التطور الإقتصادي.

إن تزايد نزعة الشركات والمستثمرين الأفراد وغيرهم إلى عبور الحدود نحو آفاق إستثمارية جديدة لتحقيق العديد من الأهداف السياسية والمالية والتشريعية، أضاف أعباء جديدة إلى الوظيفة المالية ونقل بها من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي، لتدخل في إطار جديد يعرف بالعمولة.

وقد إنعكس ذلك على التمويل العالمي، فمثلا نجد أن أسواق المال تفتح وتزداد، وبتزايد إتصالها و إرتباطها ببعضها البعض عن طريق الاتصالات السريعة، والحاسبات الفائقة السرعة، وتكنولوجيا الاتصالات تمكن من إنتاج أكثر العمليات التمويل الأجنبي المتعدد الأطراف و العملات في أيام معدودات، سعيا وراء التمويل المناسب و الذي يكون عادة أقل تكلفة، و كذلك إذا إنعكس ذلك على أسعار السلع و المواد الخام و الطاقة، وأصبحت هي الأخرى سريعة التقلب.

وخلاصة القول أن العمولة حملت معها العديد من المشاكل التي تحتاج إلى التطوير الدائم و المستمر

للوظيفة المالية ، ومن أهم هذه المشاكل نذكر:

¹¹ نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعمولة، المكتبة العصرية مصر المنصورة، 2001، ص 19.

- توحيد أسس إعداد القوائم المالية.

- ترجمة القوائم المالية للشركات الأجنبية.

- المعالجة المحاسبية للمعاملات الدولية.

- المعالجة الضريبية (التحاسب الضريبي الدولي).

2- التضخم وتأثيره على الإدارة المالية:

زاد التضخم بصورة ملحوظة و على الأخص في السبعينات و أوائل الثمانينات من هذا القرن، و إجتاح الكثير من دول العالم، مع إختلاف نسبته من دولة إلى أخرى، و لا تزال بعض الدول تواجه تضخما ماليا بمعدلات مرتفعة، ويؤثر التضخم تأثيرا كبيرا على السياسات والبنوك و مؤسسات التمويل ، و من أهم جوانب التأثير:

- صعوبة التخطيط.
- الطلب على رأس المال.
- معدلات الفائدة.
- التقارير و المشاكل المحاسبية.

3- تأثير الضرائب على الإدارة المالية:

تعرض الإستثمارات للعديد من الضرائب، منها الضرائب المباشرة والغير مباشرة، فمن المعروف أن لكل دولة نظامها الضريبي الخاص بها ، وعادة ما يختلف هذا النظام من دولة لأخرى تحقيقا للعديد من الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها من وضع هذا النظام.

و النظام الضريبي قد يتشدد مع الشركات بإخضاع كافة معاملات هذه الشركات للضرائب ، سواء داخل الدولة أو خارجها ، الأمر الذي يعد أحد أهم المعوقات المالية للإستثمار و التنمية ، وقد يتساهل هذا النظام لتخفيف الأعباء الضريبية على المعاملات التي تمت داخل الدولة فقط ، مع إعفاء كامل للمعاملات التي تمت خارج حدود الدولة، وذلك تشجيعا ودعما للإستثمار و التنمية، وأهم ما ننوه له في هذا الصدد هو الاهتمام بمبادئ ومعايير التحاسب الضريبي، لما لذلك من آثار كبيرة على الإستثمار وعلى إعداد القوائم المالية المختلفة.

4- دور البنك المركزي في السياسة المالية:

يتربع البنك المركزي على قمة الجهاز المصرفي في أية دولة، مع إختلاف هذا الإسم من دولة لأخرى، ويلعب هذا البنك دور محوري في التأثير على حجم النقود وتكالييفها في الأسواق المالية، وذلك من خلال تأثيره على عمليات الإقراض و الإستثمار بمختلف الطرق مباشرة وغير مباشرة ومن أهم هذه الطرق:

- تغيير معدل الخصم.

- عمليات السوق المفتوحة.

- تغيير نسبة الإحتياطي القانوني.

5- السياسات المالية للدولة:

تلعب السياسة المالية التي تتبعها الحكومة من خلال موازنتها، بدور هام و حيوي في التأثير على معدلات الفائدة في الأسواق المالية، فخلال فترات الكساد تميل الدولة إلى زيادة نفقاتها وتخفيض معدلات الضرائب مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود و الإزدهار الإقتصادي، رغم أن هذا الوضع قد يؤدي في الغالب إلى تحقيق عجز في الموازنة العامة للدولة، وخلال فترات الإزدهار الإقتصادي و إرتفاع الدخل القومي الحقيقي يزيد دخل الحكومة و تقل نفقاتها، وغالبا ما يحدث فائض في الموازنة العامة للدولة.

المطلب الثالث: الدور الجديد للإدارة المالية:⁽¹²⁾

عندما ننظر إلى الوظيفة الحالية للإدارة المالية سوف نجد أن المديرين الماليين يمارسون بعض الأنشطة ذات الطابع المحاسبي مثل إدارة حسابات الأجور , إدارة الفواتير و حساب العملاء , متابعة المدفوعات للموردين و الدائنين , و قد كشفت نتائج بعض البحوث أن 70% من وظائف الإدارة المالية تهتم بمعالجة الحسابات , و أن أقل من 20% من هذه الوظائف تهتم بالأداء المالي , و إدارة المخاطر و التنبؤ , و التخطيط الإستراتيجي, و تحليل الإستثمار و المنافسة الذكية , على الرغم من أن هذه الأنشطة هي التي تخلق قيمة حقيقية للمنشأة , و لذلك فالخطوة الأولى لكي تتحرك الوظيفة المالية نحو خلق القيمة للمنشأة و للملاك يجب أن تتحرر من بعض الأنشطة ذات الطابع المحاسبي و هو الدور الجديد الذي تتبناه الإدارة المالية و الذي يتمثل في التحرك بوعي نحو الأنشطة التي تؤدي إلى خلق القيمة و من ثم تحسين أداء المنشأة , و لذلك بدأت الوظيفة المالية التحرك نحو الدعم الكامل لقرارات المنشأة ككل.

وكنتيجة للدور الجديد الذي تضطلع به الإدارة المالية فقد أصبح لزاما أن تتخلص من النموذج المحاسبي التقليدي , و هذا يتطلب تحديد أدوات ووسائل قياس أداء المنشأة و التي تركز على القيمة و ليس على الربح و هذا في الواقع يتطلب التأكيد على أن المحاسبة و البيانات المحاسبية تسير في إتجاه معاكس لفكرة خلق القيمة.

¹² د.محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد , الإدارة المالية مدخل القيمة و اتخاذ القرارات , كلية التجارة-جامعة الاسكندرية, 2002, ص479.

عندما نتحدث عن القيمة , فنعني القيمة السوقية للمنشأة , و التي تتوقف على التدفقات النقدية المستقبلية (متوقعة) و التي تستطيع المنشأة توليدها خلال عمرها , وهو ما يأتي عكس النموذج المحاسبي و الذي يركز فقط على كمية الأرباح (صافي الربح) و الذي يمثل مقياسا مشوها للقيمة و لا يمكن من خلاله فهم الأداء الاقتصادي للمنشأة .

إن الدور الجديد للإدارة المالية يملئ عليها ضرورة الإضطلاع بمسؤولية التقييم الاقتصادي للمنشأة و ليس التقييم المحاسبي و هو ما يعني النظر بأفق أبعد من منظور النموذج المحاسبي و إن نجاح المنشأة لا يرتبط بقياس ربحيتها أو ربحية السهم و لكن يرتبط بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية , و لذلك فأحد أسباب خلق القيمة هو الإستثمار في أصول يتولد عنها عائد أعلى من تكلفة رأس المال و هو ما يتطلب ضرورة إدارة الأصول من منظور أن:

– التدفقات النقدية هي الأهم و ليس الأرباح .

– الإستثمار في الأصول الجديدة يجب أن يحقق صافي قيمة حالية موجبة.

– الإستثمارات الحالية مرهونة بأدائها الاقتصادي , ومن ثم فإن تغيير تشكيلة الأصول أمر وارد لتحقيق هدف تعظيم القيمة و النمو.

المبحث الثاني: مدخل لتقييم الأداء:

يعمل تقييم الأداء في المنشأة على إيجاد الثغرات و معالجتها , و تقييم الأداء المالي يقوم على معرفة المستوى المالي داخل المنشأة أو بالأحرى المركز المالي لها , و هو يهدف إلى معرفة نشاط المنشآت و مدى قدرتها و مهاراتها على تحويل المدخلات إلى مخرجات بالتنوع و الجودة المطلوبة و تبيان مدى قوتها على تطوير كفاءتها عبر السنوات.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء :

الفرع الأول: تعريف الأداء :

جدير بالذكر أن الوظيفة المالية تبحث عن أساس منهجي سليم لتقييم استخدام الأموال بفاعلية و بأعلى كفاءة في المنشأة , كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل , من خلال معلومات ملائمة و طريقة تحليل عملية في بناء المؤشرات .

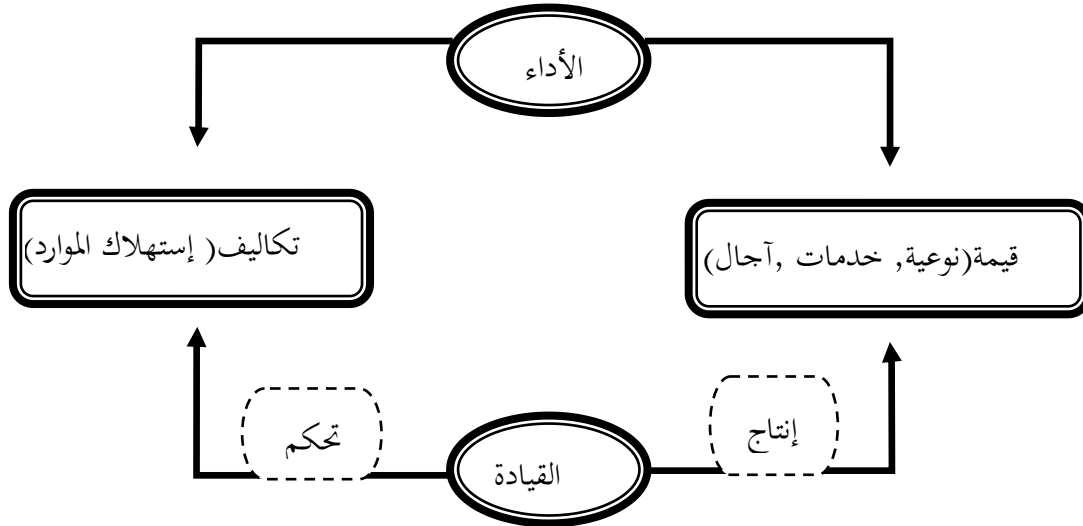
إن للأداء مفهوم واسع يعبر عن أسلوب المنشأة في إستثمار مواردها المتاحة وفقا لمعايير و إعتبارات متعلقة بأهدافها في ظل مجموعة من المتغيرات الداخلية و الخارجية التي تتفاعل معها الوحدة الاقتصادية في سعيها لتحقيق فعاليتها و كفاءتها لتأمين بقائها كما أن أهمية الأداء تكمن في كونه يعبر عن قابلية المنشأة في خلق

النتائج المقبولة في تحقيق طلبات المجموعات المهمة في المنشأة كونه ممثلاً للمدى الذي تستطيع فيه أن تنجز مهمة بنجاح , أو تحقق هدفاً بتفوق , و بتعبير آخر أنه يمثل النتيجة النهائية التي تهدف المنشأة للوصول إليها , لذا فإن الأداء محصلة لكافة العمليات التي تقوم بها المنشأة , و أن أي خلل في أي منها لابد أن يؤثر على الأداء سلباً.

كما يقصد بالأداء "المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها" (13)

يتلخص مفهوم الأداء في أنه عمل أشياء صحيحة بطريقة صحيحة , كما أنه لا يتضمن البعد الإقتصادي فقط بل يتعداه إلى البعد الاجتماعي و التنظيمي و بالتالي فهو بهذه الصورة يعد مفهوماً يتميز بالشمولية من حيث الأبعاد , و لكي تتمكن المنشأة من تطوير أدائها باستمرار ينبغي عليها أن تعتمد على نظام متكامل لتقييم الأداء. (14)

الشكل رقم 1-2- تطور مفهوم الأداء.(Françoise Giroud et autres).



و عليه فإن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمنشأة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة و مجابهة المستقبل من خلال الإعتماد على الميزانيات , جدول حسابات النتائج و الجداول الملحقه و لكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الإقتصادي بعين الإعتبار و على هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الإقتصادية للمنشأة و معدل نمو الأرباح .

و عليه فإن الأداء المالي يسلط الضوء على :

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية .

¹³ شكري معمر سعاد, مذكرة "دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية", جامعة بومرداس, 2007-2008, ص103
¹⁴ أ.د. الشيخ الداوي, تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء, مجلة الباحث, العدد 07, 2010-2009.

- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة .
- مدى مساهمة معدل نمو المنشأة في نجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض من الأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة .

الفرع الثاني: تعريف تقييم الأداء :

تتمثل عملية تقييم الأداء في إستخدام البيانات المتاحة عن أوجه نشاط المنشأة بصورة توضح وحدات التنفيذ الفعلية و الانحرافات عن الخطط الموضوعة مع قياس النتائج , و إظهار المشكلات و المعوقات و تقييم الأنشطة داخل المنشأة عن طريق مقارنة البيانات الفعلية مع البيانات المخططة و مع البيانات السابقة , فعملية تقييم الأداء هي عملية رقابية أدائية للحكم على مدى فعالية و نجاح موضوع الأداء سواء كان عنصرا واحدا أو عدة عناصر.

"إن تقييم الأداء الإقتصادي على مستوى الوحدة الإنتاجية و الصناعية يهدف إلى معرفة مدى تحقيق الأهداف المرسومة لتلك الوحدة الصناعية و كيفية استخدام الموارد و حساب المنافع و التكاليف و أثار ذلك على المشروع نفسه و أثره على إستراتيجية الإقتصاد القومي ."⁽¹⁵⁾

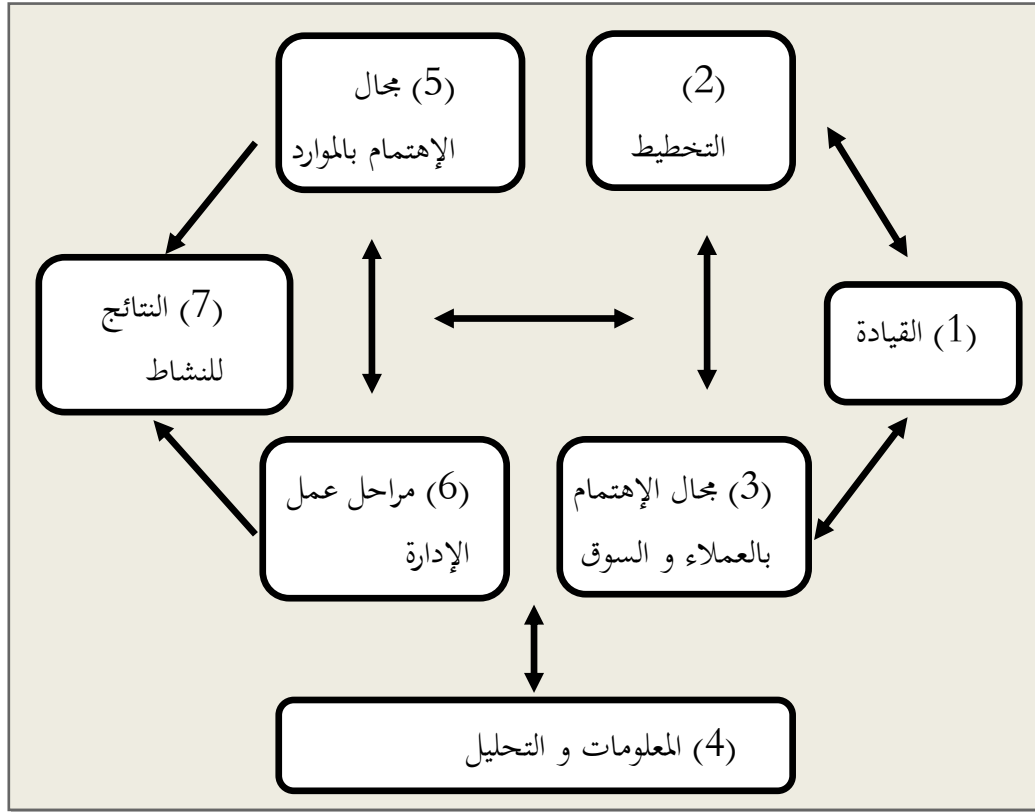
تتتم كل منشأة تقريبا بتقييم الأداء و يتم ذلك من خلال أساليب معينة , بهدف التعرف على الكفاءة المالية للمنشأة و بغرض التعرف على أوجه التطور في الأداء , و يقدم تقييم الأداء معلومات حول مستوى الأداء و هو يمثل الأساس في عملية التخطيط , إذ أن المعلومات الناتجة عن تقييم الأداء تعطي مؤشرات حول كفاءة عمل المنشأة , و معرفة إحتياجاتها المستقبلية .

إن الإتجاه نحو تقييم الأداء المؤسسي أصبح يمثل بعدا جديدا يدخل ضمن إطاره أداء العناصر المكونة داخل و خارج المنشأة في ظل علاقات إرتباطية بين المدخلات و المخرجات و إجراءات العمل . لذلك فإن ما تم توصيفه كإطار عام لمنظومة العمل و يحدد هذه العلاقات بين أطراف المؤسسة داخليا و بين المؤسسة و المناخ المحيط بها خارجيا هو ما قدمه نموذج Baldrige و الموضح في الشكل التي:⁽¹⁶⁾

الشكل رقم-1-3-: الإطار العام لنظام تميز الأداء وفقا لمعيار Baldrige

¹⁵ بن مالك عمار, مذكرة لنيل شهادة الماجستير "المنهج الحديث للتحليل المالي في تقييم الأداء", جامعة قسنطينة, 2006-2010, ص90.

¹⁶ أ.د. محمد محمود يوسف, البعد الإستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن, 2005. منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية, ص99.



ويتضح من هذا النموذج أن عملية التقييم للأداء لمخرجات الأنشطة تستند إلى تقسيم مجالات الأداء للنشاط إلى أربعة محاور أساسية هي:

- نتائج الأداء المرتبط بالعملاء.
- نتائج الأداء المرتبطة بالجوانب المالية و التسويقية.
- نتائج الأداء الخاصة بالموارد البشرية للمؤسسة.
- نتائج أداء مستويات الكفاءة و الفاعلية للمؤسسة بما تتضمنه من تميز الأداء لعمليات التشغيل و التوريد - لمدخلات النشاط.

لقد تضمنت أوراق العمل الصادرة عن برنامج Baldrige للجودة مجموعة المؤشرات للإسترشاد بعملية قياس مستوى الأداء و المرتبطة بكل حالة على حدة . و يعتبر هذا البرنامج من المحاولات الجادة و

* تنفيذ الأهداف المسطرة بأعلى درجة من الكفاية.

* التأكد من أن الإستخدام الأفضل و العقلاني للموارد المتاحة.

* المساهمة في إتخاذ القرارات التصحيحية.

المطلب الثاني: ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى و أهداف عملية التقييم:

إن شيوع إستخدام مصطلح تقييم الأداء و كثرة إستعماله خاصة في البحوث التي تتناول موضوع المنشأة لم يؤدي إلى توحيد مختلف وجهات النظر حول مدلوله و من هذا المنظور وردت العديد من التعاريف التي تنظر إلى مفهوم عملية تقييم الأداء من زاوية مختلفة و هذا ما يؤدي في غالب الأحيان إلى تداخله مع مفاهيم أخرى.

الفرع الأول: ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى:⁽²⁰⁾

كثيرا ما تتداخل بعض المفاهيم كالرقابة على الإنتاج من السلع و الخدمات و مفاهيم الإنتاجية و غيرها مع مفهوم تقييم الأداء الأمر الذي يدعو إلى إيضاح هذا التداخل بهدف أن يأخذ كل مفهوم المجال النظري و التطبيقي الذي يعنيه و من ذلك ما يأتي :

* الإنتاجية و الكفاءة الإنتاجية : يستخدم البعض من الكتاب تعبير الكفاءة الإنتاجية أو الكفاية الإنتاجية للتعبير عن مفهوم الإنتاجية , حيث أن المفهومين متطابقان و لهذا نميل إلى إستخدام الإنتاجية و التي يراد بها (كمية الإنتاج منسوبة لعنصر أو أكثر من عناصر الإنتاج) .
الإنتاجية ما هي إلا مقياس الكفاءة التي تتمتع بها الإدارة في عملية تحويل المدخلات المختلفة من عمل و مستلزمات إنتاج إلى مخرجات تأخذ شكل سلع أو خدمات , كما تكشف الإنتاجية مدى تطور الوحدة الاقتصادية.

مما تقدم يبدو واضحاً أن الإنتاجية لا تكفي لإعطاء حكم متكامل على كفاءة المنشأة و السبب يرجع إلى جوانب أخرى من نشاط المنشأة لا تشملها معايير الإنتاجية بل تخضع لمعايير خاصة بها. و عليه تعتبر العمليات التقويمية للإنتاجية جزءاً من الإطار التقويمي للأداء أي أن تقييم الأداء أوسع من قياس الإنتاجية و هي إحدى مفرداته المهمة.

²⁰ د.مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص33.

* الرقابة المالية والمحاسبية : و يقصد بهذه الرقابة التحقق من سلامة التصرفات المالية و تطابقها مع أحكام اللوائح و التعليمات و التشريعات المالية , أما تقييم الأداء أوسع من مفهوم الرقابة المالية و المحاسبية حيث يشمل التحقق من سلامة و صحة جميع التصرفات الإدارية و الوقوف على حسن إستغلال أداء المنشأة لمصادر الأموال المتاحة و الكشف عن الانحرافات و التحقق من كفاءة العاملين .

* الرقابة على الأداء: كثيرا ما يستخدم مفهوم الرقابة على الأداء و الذي يسمى أحيانا رقابة الكفاءة و تقييم الأداء و في الحديث عن هذا الأخير أو العكس فإن كليهما يعتبرن وجهان لعملة واحدة فالتقويم يستهدف الوقوف على نوع و درجة أداء المنشأة و مدى تحقيقها لأهدافها بإستخدام الموارد المتاحة أما الرقابة على الأداء فهي التحقق من بلوغ المنشأة لهذه الدرجة من الأداء بالإعتماد على النتائج التي تقدمها عمليات تقييم الأداء.

* تقييم الجدوى الاقتصادية : من المهام الكبيرة التي تنهض بها الإدارة هو تقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع التي تنشئها أي قياس القيمة الاقتصادية لهذه المشروعات و ترتيبها حسب أولوياتها, فالمشاريع التي يزعم إنشائها لابد من حساب أثارها الاقتصادية و الإجتماعية و البيئية و هذا يتطلب من المنشأة تحديد فيما إذا كان هذا المشروع مبتكر أو تطوري و من ثم القيام بالدراسة الأولية له و التي تتضمن تحديد الكلفة المتوقعة و الإيرادات المتوقعة و تحديد العمر الزمني للمشروع و بعد ذلك إعداد الدراسة التفصيلية للبدائل و إقرار صلاحية المشروع و بعد أن يتم إختيار المشروع تعد الجدوى الاقتصادية أو التقييم الاقتصادي . و يظهر مما تقدم أن تقييم الجدوى الاقتصادية ماهو إلا مقياس عمومي يقدم للإدارة المعنية لمساعدتها على إتخاذ القرار المناسب فهو تقييم متوقع لمشروع هناك نية لإقامته في المستقبل أما تقييم الأداء فهو تقويم لفاعلية و نشاط مشروع قائم فعلا .

* تقييم أداء الجهاز الوظيفي: و يراد به عملية فحص منظمة لإنجازات الفرد العامل من مختلف النواحي و على فترة زمنية محددة طبقا لأسلوب متناسق و موحد لغرض التوصل إلى إتفاق حول السبل التي تؤدي إلى تحسين مستوى الإنجاز و لتحديد مستويات جديدة في العمل للفترة القادمة. و يعتمد هذا التقييم معايير مختلفة إلا أن أكثرها أهمية هو معيار ناتج العمل , و عند مقارنة تقييم الأداء للجهاز الوظيفي بتقييم الأداء نلاحظ أن الأول يقتصر على الإهتمام بتقييم عنصر واحد من عناصر العملية الإنتاجية ألا و هو العمل و لا يهتم بالجوانب الأخرى التي يهتم بها تقييم الأداء للمنشأة الاقتصادية .

* تقييم الأداء الإداري: و هو التقييم الذي يهدف إلى الوقوف على كفاءة و قدرات المستويات الإدارية المختلفة في المنشأة الاقتصادية في وضع الخطط و السياسات و المهارات في تنفيذها مستخدمة معايير إجتماعية توضح مدى نجاح الإدارة في تقديم الخدمة للمستهلكين و أخرى إقتصادية تبين قدرات الإدارة في مواجهة المنافسة و كفاءة المدراء في التنبؤ عن الطلب على منتجات الوحدة و معايير قانونية تحدد

كفاءة الإدارة في تكييف نشاط المنشأة وفق القوانين و الأنظمة و التشريعات إضافة إلى معايير
إمكانات الإدارة الرقابية على المشروع و هي معايير ذات صلة بمهارة الإدارة في التخطيط للأنشطة
أعلاه و كفاءة تنفيذها . أما تقييم الأداء فإنه لا يقتصر على التقييم الإداري بل يمتد إلى الجوانب المالية
و الإنتاجية و غيرها من الأنشطة فهو أكثر شمولية و إحاطة بجميع العوامل المؤثرة على كفاءة المنشأة
الاقتصادية.

الفرع الثاني: أهداف عملية التقييم: (21)

تستهدف عملية تقويم الأداء تحقيق مايلي :

- معرفة مستوى إنجاز المنشأة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في
خطتها.
- الكشف عن أماكن الخلل و الضعف في نشاط المنشأة الاقتصادية و إجراء تحليل شامل لها و بيان
مسيرتها بهدف وضع الحلول اللازمة لها و تصحيحها و إرشاد المنفذين إلى وسائل تلافيها مستقبلا.
- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم من أقسام المنشأة الاقتصادية عن مواطن الخلل و الضعف في النشاط
الذي يضطلع به و ذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية و تحديد إنجازاتها
سلبا أو إيجابا الأمر الذي من شأنه خلق منافسه بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء الوحدة .
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا اكبر بتكاليف اقل و
بنوعية الجودة.
- تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني و ذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء
إبتداءا بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولا للتقييم الشامل.
- تصحيح الموازنات ووضع مؤشرات في المسار الذي يوازن بين الطموح و الإمكانيات المتاحة حيث
تشكل نتائج تقويم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات و الخطط العلمية البعيدة عن المزاجية
و التقديرات غير الواقعية.
- تقديم تصور عام للإدارة العليا عن أداء الأنشطة المختلفة في الاقتصاد الوطني و هذا ما يمكنها من
إجراء مراجعة تقويمية شاملة تساعد على الارتقاء بالإدارة الاقتصادية نحو الأفضل.

²¹ د.مجيد الكرخي، مرجع سبق ذكره، ص32.

-تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي يقدمها تقويم الأداء فيكون بمقدورها التحقق من قيام المنشأة بنشاطها بكفاءة عالية و انجازها لأهداف المرسومة كما هو مطلوب , حيث تقدم تقارير الأداء أفضل المعلومات التي يمكن أن تستخدم في متابعة و تطوير المتطلبات الإدارية و الاقتصادية و المالية لمختلف المنشآت الاقتصادية.

المطلب الثالث: أهمية تقييم الأداء و قواعده الأساسية:

الفرع الأول: أهمية تقييم الأداء : (22)

تكتسب عملية تقييم الأداء أهمية بالغة خاصة عند تطبيقها سواء في القطاع العام أو الخاص , لكونها تمثل البديل عن الدافع الذاتي الذي يحفز النشاط الخاص , و يدعم سعي الإدارة لتحقيق أهدافها , حيث أن عملية تقييم الأداء كأحد المقومات الرئيسية , تستند على مقارنة الأداء الفعلي لكل نشاط من أنشطة المنشأة , و كذلك الأداء الكلي لها بمؤشرات و مقاييس محددة مسبقا , و ذلك لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة , و من ثم تحديد المسؤول عن هذه الانحرافات للحكم على مدى كفاءة التشغيل سواء على مستوى القطاعات الداخلية أو على مستوى المنشأة ككل.

يعد تقييم الأداء أحد العمليات الإدارية المهمة لكونه يتجه إلى حصيلة الأعمال و هو ما يجعله متأثرا بمختلف أوجه النشاط و يعكس نتائجها , و تبرز أهمية تقويم الأداء في الجوانب التالية:

1) يوفر تقييم الأداء مقياسا لمدى نجاح المنشأة الاقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها , كما يوفر المعلومات لمختلف المستويات في المنشأة لأغراض التخطيط و الرقابة و إتخاذ القرارات المستندة إلى حقائق علمية , فضلا عن هذه المعلومات للجهات الأخرى خارج المنشأة الاقتصادية .

2) يستهدف تقييم الأداء التأكد من أن تحقيق التنسيق بين أوجه نشاط الوحدات الاقتصادية المتمثلة بالإنتاج و التسويق و التمويل و الأفراد و غير ذلك لتحقيق الوفرة الاقتصادية , و تلافي الضياع الاقتصادي و الإسراف المالي.

3) على مستوى العمليات يؤدي تقييم الأداء إلى إجراء مسح ميداني شامل للوحدات الاقتصادية لغرض التعرف على سائر عملياتها الإنتاجية و الوقوف على العلاقات التي تربط بين مختلف مراحل الإنتاج و التوصيل إلى خصائص النشاط الإنتاجي الذي تمارسه الوحدة الاقتصادية و أثر ذلك على إدارتها و دراسة إقتصاديات برامج التشغيل , و أثرها على كفاءة الإنتاج بعوامل الإنتاج في مستوى التشغيل المختلفة تمهيدا للوصول إلى

²² السعيد فرحات, الأداء المالي لمنظمات الأعمال و التحديات الراهنة, 2000, ص41.

الإجراءات العلاجية اللازمة لتلافي القصور في الأداء و العمل على استمرار نجاح الوحدة الاقتصادية في المستقبل.

4) على مستوى الأفراد فان تقييم الأداء يؤدي إلى خلق مناخ الثقة و التعامل الأخلاقي عن طريق تأكيد الأسس العلمية في التقييم و النهوض بمستوى العاملين من خلال استثمار طاقاتهم الكامنة , و توظيف طموحاتهم بأساليب تؤهلهم للتقدم و تحديد تكاليف العمل الإنساني و المساعدة في تحديد سبل تطوير العاملين و دفعهم لبلّجاء تطوير أنفسهم , و تعزيز حالة الشعور بالمسؤولية من خلال توليد القنوات الكاملة من أن الجهود المبذولة في سبيل تحقيق أهداف المنشأة ستقع تحت عملية التقييم.

5) وعلى مستوى التسويق , فان تقييم الأداء يهدف إلى التحقق من الوصول إلى حجم مبيعات مريح و مستوى الإحتفاظ بالزبائن أو زيادتهم بوصفهما مؤشرين للمنافسة و التأكد من الكفاءة التسويقية بشقيها التشغيلي و السعري ذلك لأن الكفاءة التسويقية هي معيار لقوة المنشأة و متانة إقتصادياتها.

6) و على مستوى المالي فان تقييم الأداء يحرص على التأكد من توفر السيولة و مستوى الربحية في ظل كل من القرارات الإستثمارية و التمويل و ما يصاحبهما من مخاطر , بالإضافة إلى الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للمنشأة , بلعتبر أن أهداف الإدارة المالية هو زيادة القيمة الحالية للمنشأة و المحافظة على سيولتها لحمايتها من خطر الإفلاس و التصفية و تحقيق العائد المناسب على الإستثمار (الربحية).

يرى الباحثون أن أهمية رقابة الأداء تأتي من كونها تقوم بتقييم أداء المنشأة طبقاً لأهداف و معايير محددة مقدماً , تمهيداً لاتخاذ القرارات الصحيحة الملائمة بما يضمن تطابق الأداء مع ما هو مخطط له , فهذه عملية يتم من خلالها فحص و تحليل السياسات عن طريق مجموعة من الإجراءات و الوسائل المناسبة في كشف الانحرافات , و اتخاذ الإجراءات اللازمة للتصحيح , و رصد المظاهر الإيجابية في الأداء و السعي إلى تعميمها , و ترسيخ السبل التي أسهمت في إيجادها بما يحقق رقابة و تحسين الكفاءة و الفعالية التي تنفذ بها الأعمال في المنشأة , يساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف كما يساعد المدراء على إتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس و الحكم, و عموماً لا يمكن إيجاد منشأة تمارس نشاطاتها دون صعوبات طوال مدة حياتها , و هو ما يدفع بالمعاملين مع المنشأة بالبحث عن مصادر هذه الصعوبات و هو ما يهدف إليه التقييم.

الفرع الثاني: القواعد الأساسية لتقييم الأداء: (23)

²³ د.مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص37.

تستند عملية تقييم الأداء على عدة قواعد أساسية يمكن تلخيصها بالآتي:

1- تحديد الأهداف: إن إجراء تقييم أداء أية منشأة إقتصادية يقتضي التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها و التي يتعين تحديدها بشكل واضح و دقيق , مستعينين بالأرقام و النسب و التوصيف الملائم كالربحية و القيمة المضافة المطلوب تحقيقها و حجم و نوع السلع و الخدمات التي تنتجها , فالمنشأة الإقتصادية لا يتوقف دورها على هدفها العام لنشاطها بل يجب أن تتوسع لتشمل جميع الأهداف التفصيلية لها و التي يمكن تصنيفها إلى أهداف قصيرة الأمد و بعيدة الأمد و أهداف رئيسية و أهداف فرعية لتغطي كل قسم أو معمل أو خط إنتاجي , و يجب الإشارة إلى ضرورة أن تكون هذه الأهداف معروفة و مفهومة للعاملين في المنشأة و لكل ذي شأن بنشاط المنشأة .

2- وضع الخطة الإنتاجية : بعد إستكمال تحديد أهداف المنشأة لابد من وضع خطة متكاملة لإنجاز تلك الأهداف توضح فيها الموارد المالية و البشرية المتاحة للوحدة و تحديد مصادرها و كيفية الحصول عليها و الأساليب التي تتبعها الإدارة و إستخدام هذه الموارد و طبيعة الإنتاج و كيفية التسويق و نوعية التقنية المستخدمة و أساليب إعداد القوى العاملة و تدريبهم و قد يتطلب ذلك وضع خطط مساندة للخطة العامة كل منها تمثل نشاط فرعي في الوحدة على أن يجري إعدادها في ضوء الأهداف العامة مع مراعاة درجة عالية من التنسيق و التكامل بينها, كما ينبغي أن تكون خطة العمل سواء على مستوى الوحدات أو هياكلها المختلفة منسجمة مع الهيكل التنظيمي و مع الأهداف المرسومة.

3- تحديد مراكز المسؤولية: يقصد بمراكز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة بأداء عمل معين و لها سلطة إتخاذ القرارات التي من شأنها إدارة جزء من نشاط المنشأة الإقتصادية و تحديد النتائج التي سوف تحصل عليها, و على هذا الأساس يجب أن تحدد مسبقا مسؤولية كل مركز من العملية الإنتاجية لأجل الوقوف على مستوى الأداء في كل مركز و عائدية الإنحرافات التي وقعت خلال عملية التنفيذ سواء كانت في مركز معين أو مراكز عدة.

4- تحديد معايير الأداء: تتطلب إجراءات تقييم الأداء وضع معايير لهذا الغرض و هي مجموعة من المقاييس و النسب و الأسس التي تقاس بها الإنجازات التي حققتها المنشأة , لقد فرضت الحاجة التي نجحت عن توسع النشاطات إلى وجود مثل هذه المعايير بعد أن كانت قليلة بمقدور الإدارة العليا متابعتها و الإشراف المباشر عليها و تقويم المنجز من الأعمال فيها , أما في الوقت الحاضر أصبح لزاما على الإدارة العليا أن تقسم المسؤوليات و الصلاحيات على الإدارات في الفروع و الأقسام و مع تشعب تلك المسؤوليات تشعبت معايير الأداء و تنوعت.

المطلب الرابع: مستويات تقييم الأداء و المراحل التي تمر بها عملية التقييم :

الفرع الأول: مستويات تقييم الأداء: (24)

يأخذ تقييم الأداء مستويات مختلفة تتدرج عادة حسب الهيكل التنظيمي للإدارة الاقتصادية فهو يبدأ بأصغر وحدة صعوداً إلى مستوى الوحدات الاقتصادية و عليه يمكن أن نذكر مستويات التقييم الآتية:

(1) تقييم الأداء على مستوى مركز المسؤولية: يقوم المشرف على مركز المسؤولية ضمن المنشأة الاقتصادية بإعداد تقييم للأداء في قسمه مسترشداً بالخطة الإنتاجية للقسم وهذا يتطلب منه:

1- متابعة تنفيذ الأهداف المخططة لقسمه يوميا و إتخاذ القرارات اللازمة لتصحيح الانحرافات ضمن الصلاحيات المخول بها.

2- مفاتحة الإدارة العليا في الوحدة الاقتصادية عن الانحرافات و المقترحات التي يراها مناسبة لتصحيحها إذا كان ذلك خارج صلاحياته.

3- إعداد تقارير دورية عن أداء القسم ترفع إلى الإدارة المسؤولة في المنشأة يوضح فيها مقارنة المنجز بالمخطط و العقبات التي واجهت العملية الإنتاجية في القسم و الانحرافات التي حدثت و أهم الاقتراحات التي يراها للإرتقاء بمستوى الأداء نحو الأفضل .

4- إعداد تقارير سنوية عن تقييم الأداء للقسم يتضمن جميع الإجراءات و التعليمات و الأساليب الخاصة بعملية التقييم و يرفع هذا التقرير إلى الإدارة المسؤولة في المنشأة الاقتصادية عن تقييم الأداء.

(2) تقييم الأداء على مستوى الوحدة الاقتصادية: تلخص الأعمال التقييمية للوحدة الاقتصادية بما يلي:

1- دراسة التقارير الدورية المرفوعة من إدارات الأقسام فيها و إعطاء الرأي و التوجيه بشأنها كتدعيم جوانب القوة في أداؤها و تفادي جوانب الضعف إضافة إلى إبداء المقترحات اللازمة لمعالجة حالات الإخفاق الناشئة في هذا القسم أو ذاك.

2- إعداد تقرير دوري عن تقييم الأداء على مستوى الوحدة الاقتصادية بالإستناد إلى التقارير الدورية المرفوعة من الأقسام و يتضمن هذا التقرير جميع جوانب النشاط في الوحدة الاقتصادية كما يحتوي على جميع المؤشرات التقويمية الواردة في دليل تقييم الأداء فيها , على أن يناقش هذا التقرير من قبل مجلس المديرين و تعقد ندوة للعاملين لشرح محتويات التقارير و منها جوانب الإخفاق أو النجاح و الصعوبات التي واجهت

²⁴ د. مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص 40.

العمليات الإنتاجية على مستوى كل قسم و مناقشة المقترحات التي تقدم لتصحيح الانحرافات في الخطة الإنتاجية و المعالجات التي من شأنها المساعدة في التغلب على المشاكل و الصعوبات أعلاه.

-3- إعداد تقرير سنوي يتضمن تقييما عن نتائج النشاط في الوحدة الاقتصادية و يحتوي على

الجدول و المؤشرات التي تحدد مستوى الأداء خلال السنة المالية في كافة المجالات الإنتاجية و التسويقية و التمويلية و الإستثمارية و شؤون العاملين , إضافة إلى الميزانية العمومية و حساب الإنتاج و الخسائر و حساب العمليات الجارية و حساب الأرباح و غيرها من الكشوفات الملحققة بالميزانية العمومية و التي تغطي مصادر البيانات المالية و الإنتاجية التي إعتمدت في عملية تقييم أداء المنشأة على أن يناقش هذا التقرير من قبل العاملين و يوضع في صيغة نهائية و من ثم يناقشه مجلس المديرين في الوحدة الاقتصادية و يصادق عليها .

(3) تقييم الأداء على مستوى الإقتصاد الوطني: يحتاج العاملون في إعداد المؤشرات الإقتصادية الكلية على المستوى الوطني إلى إعداد تقييم عام لأداء هذه المؤشرات و لهذا و بعد إستكمال تقدير الأداء على مستوى الوحدة الاقتصادية يمكن إجراء تقييم الأداء على مستوى الوحدات في القطاع المشابه كالوحدات العاملة في الصناعات البتروكيمياوية أو النسيج أو منتجات الألبان بهدف إعداد تقرير عن مستوى القطاع و من ثم التوصل إلى تقييم شامل للأداء على مستوى الإقتصاد الوطني يحتوي بشكل رئيسي على ما حققته القطاعات الإقتصادية المختلفة من قيمة مضافة صافية للدخل القومي و ما حققته من أرباح أو خسارة و ما هي نسبة عائد الإستثمار التي بلغتها و ما مقدار الموارد التي تحققت للخرينة العامة من النشاط برمته و العملة الأجنبية التي تحققت لميزان المدفوعات من صادرات القطاع الإنتاجي الخارج , و مؤشرات أخرى تساعد المخطط و متخذي القرارات على مستوى الوطني للإرتقاء بالأداء إلى مستوى الذي يحقق للإقتصاد الوطني عائدا إقتصاديا و إجتماعيا أفضل.

الفرع الثاني: المراحل التي تمر بها عملية تقييم الأداء:

تمر عملية تقويم الأداء بمراحل عدة نعملها في الآتي: (25)

1/ جمع البيانات و المعلومات الإحصائية: حيث تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات و المعلومات و

التقارير و المؤشرات اللازمة لحساب النسب و المعايير المطلوبة لعملية عن نشاط المنشأة و التي يمكن الحصول عليها من حسابات الإنتاج و الأرباح و الخسائر و الميزانية العمومية و المعلومات المتوفرة عن الطاقات الإنتاجية و المستخدمات و رأس المال و عدد العاملين و أجورهم و غير ذلك . إن جمع هذه

25 د.مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره , ص39.

المعلومات تخدم عادة عملية التقويم خلال السنة المعنية, إضافة للمعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة و البيانات عن أنشطة المنشآت المشابهة في القطاع نفسه أو في الإقتصاد الوطني أو مع بعض المنشآت في الخارج لأهميتها في إجراء المقارنات .

2/تحليل و دراسة البيانات و المعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط : للوقوف على مدى دقتها و صلاحيتها لحساب المعايير و النسب و المؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء, حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية و الاعتمادية في هذه البيانات و قد يتم الاستعانة ببعض الطرق المعروفة لتحديد مدى الموثوقية بهذه البيانات .

3/إجراء عملية التقييم : باستخدام المعايير و النسب الملائمة للنشاط العام للمنشأة الاقتصادية على أن تشمل عملية التقييم جميع الوحدات أي جميع أنشطة مراكز المسؤولية و ذلك بهدف التوصل إلى حكم موضوعي و دقيق يمكن الاعتماد عليه .

4/إتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم: في كون نشاط الوحدة المنفذ كان ضمن الأهداف المخططة و إن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد حصرت جميعها و أن أسبابها قد حددت و أن الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات قد إتخذت و أن الخطط قد وضعت للسير بنشاط الوحدة نحو الأفضل في المستقبل .

5/تحديد الانحرافات : و ذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للمنشأة , و أن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها و تحديد أسبابها و إن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت و إن الخطط قد وضعت للسير بنشاط المنشأة نحو المستقبل.

6/تحديد المسؤوليات و متابعة العمليات التصحيحية للانحرافات : التي حدثت في الخطة الإنتاجية و تغذية نظام الحوافز بنتائج التقييم و تزويد الإدارات التخطيطية و الجهات المسؤولة عن المتابعة بالمعلومات و البيانات التي تمخضت عن عملية التقييم منها في رسم الخطط القادمة و زيادة فعالية المتابعة و الرقابة.

المطلب الخامس: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التقييم و أنواعه و العوامل وراء وجود الانحرافات :

الفرع الأول: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التقييم :

هناك عدة عناصر أساسية لابد من توفرها لنجاح عملية التقييم و يمكن تناول هذه المتطلبات الضرورية على النحو التالي: (26)

²⁶ محمد محمود يوسف, مرجع سبق ذكره, ص108.

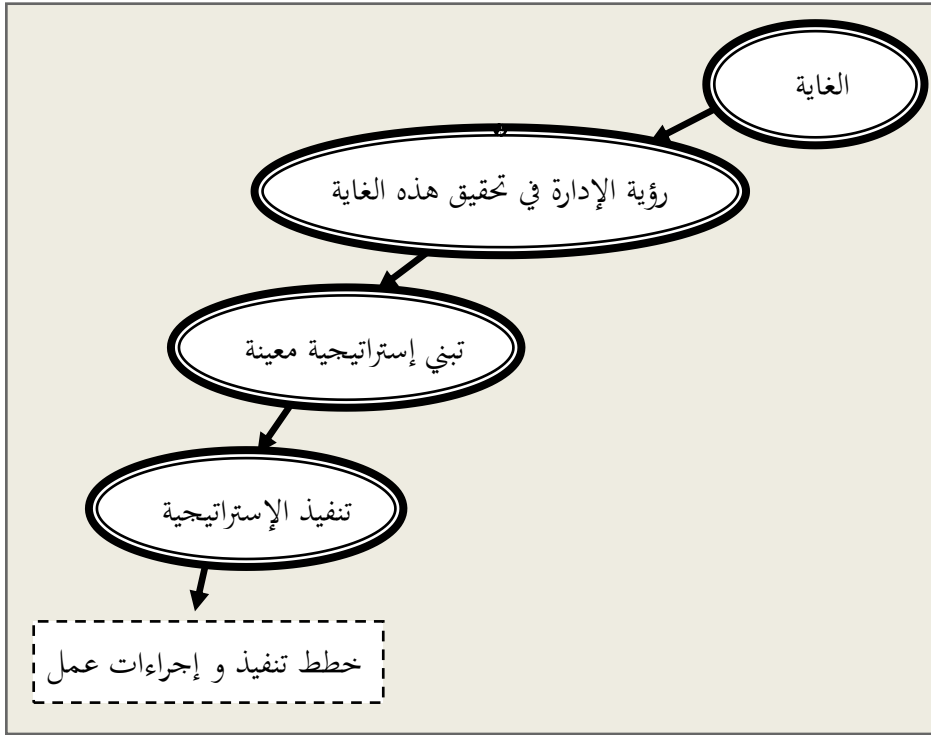
1/ الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة : هي إطار عام مرشد للتفكير و التصرف تتخذه الإدارة العليا و يكون

مستمد من الأهداف العليا للمنشأة , ليصبح وسيلة لتحقيق تلك الأهداف و موجهة للقرارات المصيرية المستقبلية التي تتخذها تلك الإدارة في تعبئة مواردها حول التطوير المستمر لموقفها التنافسي و لمواطن قوتها من خلال الأحداث الملائمة و التكيف مع البيئة الخارجية وصولا إلى أداء رسالتها و هي أيضا بمثابة خطة بعيدة المدى تركز على تحليل وضع المنشأة من حيث طبيعة العمل و الموقف التنافسي و الموقع بالسوق و تحديد أهدافها المستقبلية .

فالإدارة الإستراتيجية تمثل النشاط الإداري الذي يعمل على تحقيق الغايات الأساسية للمنشأة و تقوية موقفها أمام المنافسين مع تحقيق رضا للعملاء.

فمن المعروف أنه في ضوء الرؤية العامة للإدارة العليا للمنشأة تتحدد خطوات معينة لتحقيق الغايات , و لتحقيق هذه الغايات في مواجهة المنافسين و في التعامل مع العملاء و تحقيق رضاهم مع إدارة المنشأة يتم تبني مجموعة من الخطط و الإجراءات من خلال ممارسة ما يعرف بالإدارة الإستراتيجية للمؤسسة, و يمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم-1-5-: الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة:



2/ الشفافية: و تعني تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث و أن يتصف الموظف بالعدل و أن يتحلى عند قيامه بعمله بالنزاهة و العفة و الصدق و الموضوعية و الأمانة و الاستقامة في أدائه لواجباته , و لقد تداخلت العديد من المفاهيم في مجال تقييم الأداء, كما أن نظم و قواعد الحوكمة أصبح أيضا لها دور أساسي في هذا المجال, فمن الملاحظ أن بعض المنشآت قد تخفي بعض المعلومات بدعوى حماية النشاط من المنافسين أو الحفاظ على بعض مواطن القوة التنافسية لها داخل السوق, كما أن البعض الآخر قد يأخذ الإتجاه المعاكس نحو إظهار إفصاح مضلل للحقائق من حيث مستويات أداء و ربحية غير حقيقية تنعكس في تقييم غير سليم لموقف المنشأة.

3/ إقرار مبدأ المسائلة الفعالة: و تعني إمكان تقييم و تقدير أعمال الإدارة التنفيذية و التأكد من أن قيامها بتنفيذ المهمات التي من شأنها ضمان القيام بالأعمال بدقة من قبل بقية الموظفين بالمنشأة , و ذلك بتقديم تقارير دورية عن نتائج الأعمال و مدى نجاحاتها في تنفيذها.

4/ وجود النظم المحاسبية: النظام المحاسبي هو عبارة عن مجموعة من العناصر المادية و المعنوية المستخدمة في تنفيذ العمل المحاسبي و تنظيم و انجاز الدورة المحاسبية الكاملة و هو نظام يختص بكافة الأعمال من جمع و تسجيل و تصنيف و تبويب و معالجة و تخزين و توصيل المعلومات القيمة , في شكل قوائم مالية إلى الأطراف الطالبة لها بغية اتخاذ القرار , حول الأحداث الاقتصادية في الماضي و الحاضر و المستقبل , إلى الأطراف المختلفة المستفيدة منها من اجل مساعدتهم في اتخاذ القرار.

الفرع الثاني: أنواع تقييم الأداء:

إن عملية تقييم الأداء لا ينظر إليها بصورة مجردة و إنما ضمن إطار العملية الشاملة للنشاط برمته في المنشأة الاقتصادية , و في ضوء ذلك يمكن تحديد الأنواع التالية من تقييم الأداء: (27)

1) تقييم الأداء المخطط: و يراد به تقييم أداء الوحدة في مدى تحقيقها للأهداف المخططة و ذلك عن طريق مقارنة المؤشرات الواردة بالمخطط و السياسات الموضوعية مع المؤشرات الفعلية ووفق فترات زمنية , حيث تظهر هذه المقارنات مدى التطور الحاصل في الأداء الفعلي لأنشطة المنشأة و توضح الإنحرافات التي حدثت في عملية التنفيذ مع تفسير المسببات و المعالجات اللازمة لها, مع الإشارة إلى أن تأخذ عملية التقييم في حساباتها الظروف التي أحاطت بخطة المنشأة الاقتصادية خلال الفترة ما بين إعدادها و مباشرة التنفيذ عند بدء السنة المالية المعينة , لكون هذه الفترات ليست قصيرة وربما تحدث تغيرات في

27 د. مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص43.

الظروف الإقتصادية مما يصعب على المنشأة مواكبتها , كل هذه الظروف لابد و أن تأخذ في الحسبان عند إجراء عملية التقييم .

(2) تقييم الأداء الفعلي: و يقصد به تقييم كفاءة الموارد المتاحة منها و البشرية و ذلك بمقارنة الأرقام الفعلية ببعضها البعض لأجل التعرف على الاختلالات التي تحدث و هذا يتطلب تحليل المؤشرات الفعلية للسنه المالية المعنية و دراسة تطورها عبر فترات محددة خلال السنه و في ضوء ما تكشفه المعايير و النسب التحليلية المعتمدة في المنشأة الإقتصادية و يقتضي الأمر كذلك مقارنة هذه المؤشرات مع الأرقام الفعلية للسنوات السابقة في نفس المنشأة .

(3) تقييم الأداء المعياري (قياسي): و يراد به مقارنة النتائج الفعلية مع القيم المعيارية و يأخذ ذلك نوعين من المقارنة فأما أن يتم عن طريق مقارنة النتائج التي حققتها المنشأة لمختلف فعاليتها كالقيمة المضافة مع نتائج معيارية كانت قد وضعت لتكون مقياسا للحكم فيما إذا كانت النتائج الفعلية مرضية أو لا , أما المستوى الأخر للمقارنة فيتم عن طريق مقارنة النسب و المعدلات الفعلية مع النسب و المعدلات المعيارية.

(4) تقييم الأداء العام (الشامل): و يقتضي هذا النوع من التقييم شمول كل الجوانب من المنشأة الإقتصادية و إستخدام جميع المؤشرات المخططة و الفعلية و المعيارية في عملية القياس و تقويم و التمييز بين أهمية نشاط و آخر و ذلك عن طريق إعطاء أوزان لأنشطة المنشأة الذي تراه الإدارة العليا لكل نوع من أنواع النشاط , و بإستخدام هذه المؤشرات يتم التوصل إلى درجة التقييم الشامل لأداء المنشأة الإقتصادية .

الفرع الثالث: العوامل التي تكمن وراء الإنحرافات في تنفيذ الأهداف: (28)

إن المهم في عملية التقييم هو معالجة الإنحرافات و عدم الإكتفاء بإكتشافها فقط , و لما كان وصف العلاج يقتضي الوقوف على أعراض المرض و مسبباته ثم تأتي الوصفة العلاجية و هي ما نسميه بالعلاج الإداري الذي ترمي إليه عملية تقييم الأداء لذلك إكتسبت مهمة التحري عن الإنحرافات أهميتها و من المهم إستعراض أهم العوامل التي تكمن وراء الإنحرافات و التي تتلخص كالآتي:

* نقص في مستلزمات الإنتاج.

* نقص في الهيكل الإداري للمنشأة الإقتصادية.

28 د. مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص45.

* عدم واقعية الخطة الإنتاجية سواء كان ذلك متأثراً من المبالغة في الأهداف الموضوعية أو المبالغة في تقدير الإمكانيات و القدرات الإنتاجية للمنشأة الاقتصادية.

* عدم تماسك الإجراءات التنفيذية لخطة الوحدة ووجود ضعف في بعض جوانبها مما يفقدها ميزة هامة تتعلق بالتكامل و لتناسق بين أجزائها.

* تعرض المنشأة الاقتصادية لظروف خارجية ليست في حساباتها كتقلب الأسعار المفاجئ.

* إفتقار المنشأة الاقتصادية لنظام حوافز عادل و مؤثر يكافئ العناصر الفعالة في العملية الإنتاجية مادياً أو معنوياً .

* ضعف نظام الرقابة على الأداء في المنشأة الاقتصادية و عدم فاعليته في كشف الانحرافات و الأخطاء.

* ضعف الإدارة العليا للمنشأة الاقتصادية و منها الضعف في قراراتها التصحيحية للانحرافات التي تحدث.

* سياسات الحكومة التدخلية في نشاط المنشأة الاقتصادية و التي من شأنها إحداث فرق بين المخطط و بين المنفذ.

* وقوع تغيرات مهمة بين تاريخ إعداد الخطة الإنتاجية و بين تاريخ تنفيذها مما يؤدي إلى إبتعاد الخطة عن الوقائع التي وضعت في ضوءها.

* حدوث تغيرات في الأسس و القواعد المحاسبية و الإحصائية أو في طريق التقييم و التسجيل المتبعة مما ينجم عنه إنحرافات بين المخطط و الفعلي من الأهداف .

الفرع الرابع: أنواع الانحرافات:

- إن مسألة تحديد الانحرافات و معالجتها تمثل حجر الزاوية في عملية تقييم الأداء و لهذا أصبح من المفيد الإحاطة بها و التعرف على أنواعها حيث يمكن تمييز عدة أنواع من هذه الانحرافات و نذكر منها الآتي:
- 1- الانحرافات الهدفية: تتمثل هذه الانحرافات في عدم قدرة المنشأة على تحقيق الأهداف العامة التي أنشئت من أجلها , و يلاحظ أن قسماً من هذه الانحرافات يمكن ترجمتها إلى مؤشرات رقمية أما القسم الآخر فإعتبارية يمكن معالجتها بمعايير و مقاييس خاصة .
 - 2- الانحرافات الزمنية : و يقصد بها عدم تحقيق النتائج في مواعيدها المقررة و ذلك لأسباب عدة منها حدوث العطلات أو حدوث إضرابات أو تأخر في عمليات التسويق و غيرها مما يؤدي إلى خلل في البرنامج الزمني لنشاط المنشأة الاقتصادية.
 - 3- الانحرافات الكمية: و المراد بها عدم تحقق الكميات المطلوبة من الإنتاج خلافاً لما هو مخطط و مرد ذلك عوامل كثيرة منها العوامل الفنية و التشغيلية و الإستثمارية فتكون المخرجات ضمن برنامجها الزمني و نوعيتها المقررة و لكن ليس بالكميات المبينة في الخطة.

4- الإنحرافات النوعية: و قد يكون الإنتاج من حيث الكم مطابقا للخطة الإنتاجية و حسب التوقيتات الزمنية الواردة فيها و لكن غير مستوف للمواصفات النوعية, و يعتبر هذا النوع من الإنحرافات ذا أهمية خاصة و يتعين الإنتباه إليه من قبل المعنيين في الرقابة و تقييم الأداء في المنشأة الاقتصادية .

5- الإنحرافات القيمة: بالرغم من ورود النتائج مطابقة للمواصفات النوعية و الكميات ووفق البرنامج الزمني المرسوم لها إلا أن قيمة المبيعات لم ترد وفق ماهو مخطط و ذلك لحدوث إختلالات في نظام الأسعار و المشتريات و التكاليف و التسويق و غيرها.

6- إنحرافات حسب طريقة المقارنة: عادة ما تقارن الأرقام و النتائج الفعلية لنشاط المنشأة مع مؤشرات معينة إتخذت أساسا للمقارنة و هنا تظهر الإنحرافات و التي تقسم إلى عدة أنواع منها:

(أ) الإنحرافات التاريخية: و يقصد بها تلك الإنحرافات التي تظهر عند مقارنة نتائج السنة المالية المعنية بنتائج السنوات السابقة حيث يتبين من هذه المقارنة المسار التاريخي لنشاط المنشأة سواء في الإنتاج أو المبيعات أو الأرباح أو الموجودات , حيث تتكشف الإنحرافات البعيدة المدى و يتضح مدى تطور أو تغير نشاط المنشأة خلال فترة زمنية مناسبة قد تكون فترة النشاط الإستراتيجي لها.

(ب) الإنحرافات التخطيطية: و يمكن ملاحظة هذه الإنحرافات عند مقارنة النتائج الفعلية بالمخطط و الوقوف على مدى تحقق النتائج المتحققة من الموازنة التخطيطية.

(ج) الإنحرافات عن نتائج الوحدات المشابهة: و تستحصل هذه الإنحرافات عن طريق مقارنة نتائج الوحدة المعنية بنتائج الوحدات الشبيهة سواء كانت في داخل الصناعة نفسها أو في الأقاليم و البلدان الأخرى.

(د) الإنحرافات المعيارية: و تظهر الإنحرافات المذكورة عند مقارنة المؤشرات الفعلية المستخلصة عن فعاليات المنشأة بالمؤشرات المعيارية التي توضع عادة لهذا الغرض بالإسترشاد بالدراسات و المقارنات و البحوث لكل مفردة من مفردات النشاط و في ضوء ذلك تتحدد القيمة المعيارية التي يعول عليها في المقارنة.

7- الإنحرافات حسب الدرجة: و تقسم إلى نوعين:

(أ) إنحرافات موجبة: أي تلك الإنحرافات التي تكون في صالح المنشأة بغض النظر عما إذا كان المتحقق الفعلي أكثر أو أقل من المستوى المطلوب.

(ب) إنحرافات سالبة: و هي الإنحرافات التي تكون غير صالحة للمنشأة بغض النظر عما إذا كان المتحقق الفعلي أكثر أو أقل من المستوى المطلوب .

8- الإنحرافات حسب مدى السيطرة عليها: و تقسم إلى قسمين:

(أ) إنحرافات تقع ضمن سيطرة الإدارة: و هي عادة ما تكون إنحرافات داخلية و متغيراتها ضمن العناصر التي يمكن للإدارة التحكم فيها و توجيهها و التأثير بها.

ب) إنحرافات خارج سيطرة الإدارة: و تكون عادة ناتجة عن عوامل و أسباب ليس للإدارة دخل فيها.

خلاصة الفصل:

ما ترمي إليه الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية هو تحقيق الأهداف أهمها تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمنشأة، و تعظيم ثروة الملاك و تجميع أكبر رصيد نقدي للمنشأة و يتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات و المعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمنشأة، كالجوانب الاقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات و إستخراج المؤشرات و النتائج , إضافة إلى هذا فإن تقييم الأداء مهم بالنسبة لأي منشأة للوصول إلى تلك الأهداف المنشودة , كما أن تقييم الأداء يضمن لنا تنفيذ الأهداف المسطرة بأعلى درجة من الكفاية، و التأكد من الإستخدام الأفضل و العقلاني للموارد المتاحة.

الفصل الثاني : مقاييس تقييم الأداء
المبنية على القيمة

تمهيد الفصل الثاني:

لا يزال مفهوم خلق قيمة المنشأة محل إهتمام العديد من الباحثين الأكاديميين و الخبراء المحاسبين كون أن اغلب القرارات المالية سواء الداخلية أو الخارجية منها , ذات الأجل الطويل أو القصير , تبني على أساس قيمة المنشأة لما لها من انعكاسات بالغة الأهمية للمهتمين بشؤون المنشأة , يكاد يكون مصطلح القيمة يجاور مصطلح المنشأة في أغلب الأبحاث و المقالات المعاصرة , فهما مصطلحان متلازمان, دلالة أهمية الأول إقترانه بالثاني و ربما أيضا دلالة أهمية الثاني إقترانه بالأول , و عليه سننتطرق في هذا الفصل إلى :

المبحث الأول: الإطار العام لخلق القيمة , و فيه مفاهيمها و أساسياتها , ثم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة و يليه تكلفة الأموال و علاقتها بخلق القيمة و أخيرا و ليس آخر محددات تكلفة الأموال.

المبحث الثاني: معيار القيمة الاقتصادية المضافة و سنتحدث فيها عن نشأة و مفهومها, ثم أهم الأهداف التي تقوم عليها القيمة الاقتصادية المضافة و التعديلات اللازمة لحسابها , و بعد ذلك مزايا و حدود التحول نحو هذا المعيار .

المبحث الأول : الإطار العام لخلق القيمة:

تعد المؤسسة نظاما يركز على تحويل الطاقة الموجودة في الموارد إلى منافع حقيقية، يتم عرضها على الزبائن، فيقبلون على شرائها بمقابل مالي معين, و هدف أية مؤسسة من خلال هذه العملية مهما كان نشاطها، و مهما كان القطاع الذي تعمل فيه هو خلق قيمة مضافة.

المطلب الأول: مفاهيم حول القيمة:

لقد تعددت المصطلحات التي تشير إلى مفهوم القيمة المضافة للمؤسسة، فقد عرفت على إنها: " القيمة المضافة تترجم ما أضافته المؤسسة ضمن نشاطها و تعكس الفعالية التي تم بها دمج عناصر الإنتاج من رأس مال، يد عاملة و غيرها... و هي الفرق بين إنتاج المؤسسة و استخداماتها الوسيطة من السلع و الخدمات

التي تحصل عليها من الغير." (29)

كما أن القيمة المضافة للمؤسسة هي تلك الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة، و هي تبين مدى نجاح المؤسسة في عملية المزج بين عناصر الإنتاج حيث أنه إذا كانت القيمة المضافة كبيرة، فذلك يعني أن المؤسسة قد تحصلت على قيمة إنتاج كبيرة من استخدامات وسيطية محدودة، أو قيمة إنتاج محدود استلزم استخدامات وسيطية قليلة، و هو دليل جودة أداء المؤسسة، و حسن استغلالها لعناصر الإنتاج .

تعد القيمة المضافة مؤشرا هاما لأداء المؤسسة، و مقياس لسدادة قراراتها الإستراتيجية، و هو ما جعلها تحتل مكانة معتبرة في الثقافة الإدارية لمؤسسات عديدة تنشط في مجالات مختلفة، موزعة عبر أنحاء العالم، حيث تتداول فيها المصطلحات التالية " الإدارة بالقيمة، قيادة القيمة، إدارة القيمة..."؛ كما أنها أصبحت منتجا جديدا للوكالات الاستثمارية، و تعتبر القيمة المضافة قياسا نقديا لما أضافته المؤسسة بواسطة وسائلها الإنتاجية الخاصة لأن الاعتماد على رأس المال أو حجم الأصول، أو حجم العمالة قد يكون مضللا، لهذا تستعملها المؤسسات لعدة أغراض تحليلية تساعد المديرين، و المدير المالي في مراقبة تطور المؤسسة، كما تستعمل من قبل أطراف خارجيين لهم علاقة بالمؤسسة، مثل: الزبائن، المقرضين، المساهمين،... و غيرهم، و أهدافهم من هذا الاستعمال تختلف و تتباين.

و على هذا يمكن القول أن للقيمة مفاهيم عدة حسب استخداماتها و غايتها و من أهمها: (30)

* القيمة السوقية : هي تعبر عن قيمة الأصل في السوق أي تقدير السوق للأصل ، فالقيمة السوقية للسهم مثلا تتحدد على أساس تقوم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل ، و معنى هذا أن القيمة السوقية تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصادية للمنشأة ، و يطلق عليها كذلك القيمة النقدية و هي الجانب النقدي للأصول عند تحويلها إلى مالك آخر أو بيعها ، و قيمة الأصل في السوق تعكس أهمية المنشأة و إجماع المشترين المحتملين للأصل .

* القيمة الاستثمارية : هي عبارة عن حاصل إجمالي للتدفقات المستقبلية لأصل ما ، أي أن ما يدره الأصل خلال فترة الاستثمار يعبر عن قيمته ، مع الأخذ بالإعتبار عاملين هما :

- القيمة الإضافية التي يمكن أن تتحقق خلال السنوات اللاحقة .
- حجم المخاطرة و التقلبات في أسعار الأصول و أثر التضخم و الظروف العامة .

29 أ. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، ص3.

30 جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، 2000، ص475.

* القيمة الاستعمالية و القيمة التبادلية : ففي إطار قيام ادم سميث بمعالجة القيمة , عند تناوله لكيفية تحديد قيمة المبادلة و بناء على فكرة تقسيم العمل, نجد أنه يفرق بين استعمالين لكلمة القيمة , فيوضح أن إحداها تدعى قيمة الاستعمال , و يقصد بها منفعة الشيء , أما الأخرى فتدعى قيمة المبادلة و تعني ما للشيء من قدرة على شراء سلع أخرى , و قدم سميث مثاله الشهير عن التناقض الذي يمكن أن يسفر عنه وجود هذين المفهومين للقيمة , فالواقع العملي أثبت أنه يمكن أن نجد شيئاً ما يتمتع بقيمة استعمال كبيرة في حين أن قيمته التبادلية ضئيلة أو منعدمة و العكس صحيح , القيمة التبادلية أقل من القيمة الاستعمالية .

* القيمة الدفترية : هي مفهوم محاسبي فقط و ليس تقييم اقتصادي , و تعبر عن التكلفة المحاسبية التاريخية للأصل المعني ناقص جميع الاهتلاكات (الاهتلاك التراكمي) بالنسبة للمنشأة الاقتصادية هي بمثابة تحديد للتكلفة الأصلية للأصول مع طرح الاحتياطات مثل الديون المعدومة , أما بالنسبة لشركات المساهمة فإن القيمة الدفترية للسهم العادي تتمثل أساساً في حصة صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية و ذلك بعد خصم جميع الالتزامات و القيمة المقابلة للأسهم الممتازة .

* القيمة المتبقية : هي قيمة الأصل بعد اهتلاكه (محاسبياً) كلية و لكنه لا زال ذو فائدة أي أنه يمكن الاستفادة منه و القيمة المتبقية تختلف عن قيمة الخردة التي يفترض فيها أن الأصل لا فائدة من ورائه .

* القيمة عند التصفية : عند التصفية هناك شركات أخرى يمكنها استخدام الأصل و مقابل حصولها على الأصل تدفع ثمن و هذا ما يعبر عنه بالاستخدام البديل أو القيمة عند التصفية . أما إذا حدث و أن بيعت المنشأة نتيجة عوامل معينة و في فترة قصيرة فإن قيمتها تساوي صافي المبالغ التقديرية بعد دفع جميع الالتزامات و إذا كانت شركة ذات أسهم فالقيمة الصافية التقديرية المحصل عليها بعد خصم جميع الالتزامات و حقوق أصحاب الملكية الآخرين كالأسهم الممتازة مقسوم على عدد الأسهم العادية تمكننا من تحديد قيمة السهم عند التصفية .

* قيمة شهرة المحل (Good Will): هي عبارة عن مجموعة الصفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة و التي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة و هي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء و تشجيعهم لأي سبب من الأسباب , و هي بمثابة ارتفاع لتكلفة الاستحواذ على المنشأة المعنية مقارنة بقيمة الأصول التي تحوزها بعد خصم حقوق الغير و هو الفرق الذي يعبر عن قيمة الشهرة .
العناصر المنشئة للقيمة و المترابطة بها يمكن توضيحها فيما يلي:

- القيادة: هي سلوك المدراء و إدارتهم للمؤسسة من أجل تحقيق التميز و التحكم في التكاليف و منه تحقيق القيمة للمؤسسة.

- السياسات و الإستراتيجيات: التي يمكن أن تظهر من خلال قيم المؤسسة و وجهات النظر و الاتجاهات الإستراتيجية لها، و كذلك سبل تحقيق هذه النقاط، و كيف تقوم المؤسسة بدمج مفهوم التميز مع تحديد و

بناء اتصالات، و تنفيذ و مراجعة و تحسين سياساتها و إستراتيجيتها .

- إدارة العمليات: إدارة العمليات يعني إدارة جميع أنشطة القيمة المضافة داخل المؤسسة، و كيفية تحديد

الأنشطة الضرورية و المؤثرة و مراجعتها و تعديلها لو احتاج الأمر، وذلك للتأكيد على تحقيق التحسين

المستمر للعمل، و إدارة الموارد يعني استخدامها الاستخدام الأمثل و الحفاظ عليها .

- إرضاء الزبائن: إرضاء الزبائن الخارجيين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، من خلال المنتجات و

الخدمات التي تقدمها المؤسسة لتلبية رغبات و حاجات و توقعات هؤلاء؛ بالإضافة إلى إرضاء الزبائن

الداخليين بالضبط الأفراد العاملين في المؤسسة و ذلك عن طريق تقوية مشاعرهم و أحاسيسهم تجاه المؤسسة، بما يحقق لديهم الانتماء و الولاء لها .

- إدارة الأفراد و الكفاءات المحورية: أي إدارة جميع الأفراد العاملين في المؤسسة، و كيف يتم إطلاق طاقاتهم الكامنة و حثهم على الإبداع و الابتكار و التطوير من أجل الارتقاء بالعمل و التحسين المستمر .

- التأثير في المجتمع: ذلك من خلال ما تقدمه المؤسسة لخدمة المجتمع بشكل أعم و أشمل و صورة المؤسسة

لدى أفراد المجتمع، و هذا يشمل على نظرة و رؤى و مفاهيم المؤسسة تجاه الرفاهية و الرقي في الحياة، و

كذلك المحافظة على البيئة و الحفاظ على كافة الموارد المتاحة، و بحمل القول هو مدى نجاح المؤسسة في تلبية احتياجات، توقعات المجتمع بشكل شامل و عام .

- إدارة الموارد: يعني استخدام الموارد المتاحة الاستخدام الأمثل، و الحفاظ عليها، و ذلك للتأكيد على تحسين المستمر من أجل الأداء المتميز .

عليه فإنه على المنشأة توجيه إستراتيجياتها إلى خلق القيمة، و البلوغ و الوصول بمسيريتها و جميع ممثليها (عمالاً،

أجراء...) إلى المشاركة في خلق القيمة، بحيث يتم دعمهم و تحفيزهم بواسطة أجور متغيرة متنوعة. و من

أجل بلوغ خلق قيمة مضافة ، على المنشأة إذن إدارة عملياتها بلا مركزية حيث يجب استغلال كل منبع مقدم

للقيمة. و على المدراء الإدراك بأن مهمتهم هي أصلاً التسيير بالقيمة و من أجل القيمة، و على ذلك المنطلق

يجب أن تبني اتصالاتهم و قراراتهم، حيث يطلب منهم التفكير الجيد و النظر إلى الأمور بعمق و بعد نظر

شديد و توقع النتائج المترتبة عما يصدر من قرارات و ما يقومون به من إجراءات .

المطلب الثاني: تطور مفهوم خلق القيمة و أهم الأهداف و النتائج:

يعتبر خلق قيمة مضافة للمؤسسة أهم أهدافها، حيث أن واحدة من بين القواعد الأساسية للتسيير المالي تؤكد

و تركز على أنه لا يتم الانطلاق في أي مشروع استثماري لا يقدم قيمة حالية صافية موجبة ، و التي هي

القيمة المضافة، كما أن هناك عدة دراسات قد تناولت المفهوم المالي للقيمة يجمع بين سعر الأصل و الدخل

المحتمل الحصول عليه . فالفكر الأكاديمي الأكثر حداثة و الأقرب إلى مفهوم خلق القيمة كان الاهتمام به بارزا

في أعمال العديد من الباحثين و الدارسون من بينهم : ستewart (1991) و فلثام و هولسن

Falham & Ohlson (1995) ،...، و لتطور مفهوم خلق القيمة و تبلوره ظروف و أسباب يمكن إجمالها في :⁽³¹⁾

– الحاجة إلى الأموال و المنافسة : لقد سمح تطور مفهوم خلق القيمة للمنشات بطلب مختلف

حاجياتها مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في سنوات الثمانينات الشيء الذي أسهم في تسارع وتيرة المنافسة بين المتعاملين الاقتصاديين الخواص منهم و العموميين في سوق رؤوس الأموال , فساد عدم التنظيم المالي و صعب اقتناء الأموال , الشيء الذي جعل المنشات تبحث عن معيار تحتكم إليه لتحقيق الاستقرار المالي.

ففي ظل المنافسة الشديدة من اجل الحصول على الأموال بالنسبة للمنشات الاقتصادية و نمو الاقتصاديات الدولية , برزت بعض من القواعد المحاسبية و المالية و ظهرت أيضا مفاهيم جديدة كخلق القيمة , و يبدو ذلك واضحا من خلال نجاح بعض المنشات التي تهتم بالرفع المالي بالإضافة إلى الشروط التي يملئها السوق في التقييم كانعكاس للتوجهات العالمية على مستوى المالي.

– بروز المساهم : العامل الثاني الذي ساهم في تطور مفهوم خلق القيمة يكمن في ظهور مجموعات عديدة تمثل نشاط المساهم , ففي سنوات التسعينات تجسد ذلك في ظهور معاهد الاستثمار و صناديق المعاش و المنظمات الأخرى المسيرة لمنتجات الادخار الجماعي و التي كانت كلها تهدف إلى إيجاد مكانة للمساهم لتحقيق استقراره , حيث مكنته من المطالبة بمردودية مقبولة في إطار ظروف السوق و ذلك لأن نسبة المردودية تمثل أداة للاتصال المالي مع ما يسمى حوكمت المؤسسات .

تطور مفهوم خلق القيمة ميزته العودة القوية للمساهم في الدول الأوربية , و لقد اتضح ذلك عند مرورها إلى العملة الموحدة اليورو التي ساهمت في إبداء شفافية الاستثمارات بتشكيل محفظة مالية تتميز بالتنوع في إطار التوجهات الإستراتيجية للمنشأة , مما أعطى إمكانية أكبر للمساهمين لممارسة الضغوط على المنشات .

نظرا لتطور مفهوم خلق القيمة فهي تستعمل :

– كمقياس لحجم المنشأة:

إن حجم المنشأة يمكن أن يقاس بعدة مؤشرات منها رقم الأعمال، عدد العمال، النتيجة... إلخ، و لكن أحسن المؤشرات الأخرى لهذا الحجم هو القيمة المضافة إذ تستعمل جميع المؤشرات الأخرى، فإذا كانت القيمة المضافة مرتفعة في منشأة إنتاجية فهذا يدل على أنها تحتوي على وسائل هامة متمثلة في عدد كبير من العمال

³¹ أ. بريكفة السعيد و أ. مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة , ص6.

أو تقنية عالية، أو كلاهما، و إذا كان ذلك في المنشأة التجارية فهذا يعني أنها تحقق هامش ربح مرتفع و تستعمل أقل خدمات و موارد من الغير، عكس ما يعطينا، استعمال رقم الأعمال كمؤشر لحجمها لأنه يعطينا إمكانية البيع فقط و ليس الربح.

- كمقياس لدرجة التكامل الداخلي للمنشأة:

إن النسبة قيمة مضافة / مجموع الإنتاج في المؤسسة تعتبر من النسب الأساسية التي يجب استعمالها في التحليل المالي لأنها تعطي درجة التكامل الاقتصادي لها. و هي أقل من الواحد. $1 <$ و كلما اقتربت من الواحد فإن المنشأة أكثر تكاملا. و هذا ما يعني أن ارتفاع النسبة مرهون بارتفاع القيمة المضافة.

و نظرا لطبيعة القيمة المضافة فهي ترتفع بارتفاع الإنتاج داخل المنشأة. و انخفاض السلع و الخدمات التي تطلبها المنشأة من الغير، إذن فكلما كان الإنتاج أكبر في المنشأة. و استغناؤها عن الغير في تقديم السلع و الخدمات و المواد التي تستهلكها داخليا بنفسها لتحقيق تكاملا اقتصاديا داخليا.

- كمقياس لمردودية بعض العناصر :

و تحسب بالعلاقة قيمة مضافة / قيمة العنصر، و من العناصر التي يهتم حساب مردوديتها: نجد الاستثمارات، العمالة المستعملة في الاستغلال،... إلخ؛ و نظرا للعلاقة الوطيدة بين هذين العنصرين، حيث كلما ارتفعت الاستثمارات و نظرا لتطورها التقني يجب استعمال يد عاملة أعلى تكوينا، لذا يجب و يستحب استعمال نسبتيهما معا، فهما اللذان يحددان إنتاجيته و تطويرها و هيكلتها.

و نظرا للأهمية العظيمة التي توليها المنشأة و مختلف الأطراف ذوي الصلة معها للقيمة المضافة جراء نشاط المنشأة، فإنه و من أجل تحقيقها لابد من دمج مجموعة متباينة أهمها العنصر البشري ممثلا في المدراء، أصحاب القرار،... و عناصر مادية مثلا المواد و الآلات و مجموعة الأصول المادية الأخرى. إضافة إلى العنصر المتمثل في رأس المال، و الذي يساهم في تمويل المشروع و تحقيق الغاية، ألا و هي خلق لقيمة المضافة.

الشكل رقم-2-1-: يوضح الأشكال المختلفة لخلق القيمة:⁽³²⁾

خلق قيمة للعاملين	خلق قيمة للزبائن	خلق قيمة للموردين
	قيمة سوقية	
خلق قيمة للشركاء	قيمة محاسبية للمنشأة	خلق قيمة للمجتمع
	خلق قيمة للمساهمين	

من الشكل أعلاه يتضح لنا أن هناك عدة أطراف في المنشأة تساهم في خلق قيمة :

* الأطراف الداخلية : نذكر منها:

أولاً: أصحاب الأسهم (الملاك): و هم أصحاب الدور الرئيسي في المنشأة و محدد رسالتها و مجال نشاطها و يتم تحقيق القيمة لهم من خلال تعظيم أسعار الأسهم، و كذا حصة الأرباح التي يحصلون عليها.

ثانياً: الأفراد العاملين في المؤسسة: تقدم مجموعات العمال في المؤسسة للمؤسسة اختصاصاتهم و مؤهلاتهم و جهودهم، معارفهم و خبراتهم، و التي بدونها لا يمكن إنتاج سلع و لا خدمات، و تعتبر مشاركتهم لبلوغ أهداف المؤسسة فعالة جداً، حيث أن التحكم في التكاليف، الجودة و الإنتاجية، احترام الآجال... و غيرها، تتعلق كلها بحسن أداء هؤلاء و في العديد من المؤسسات خاصة تلك التي تستعمل التكنولوجيا الرقمية، فإن الجماعات في خدمة المؤسسة، حيث يمثل رأس المال البشري أغنى أصول المؤسسة فهو الذي يساهم في الإبداع الذي يقود المؤسسة نحو النجاح.

و يتم توجيه القيمة إليهم من خلال توفير الجو الملائم لحثهم على العطاء للتقدم و التطور، و كذا تقدير و تقييم جهودهم و إسهاماتهم عن طريق الترقيات و بعض الضمانات و المكافآت... و غيرها.

* الأطراف الخارجية:

أولاً: الموردين: هم مجموعات ذات أهمية كبيرة، حيث تزود المؤسسة بمجموعة الموارد المادية، المالية و البشرية، و التي تحتاجها من اجل تقديم منتجات لعرضها على الزبائن.

ثانياً: الزبائن: و هم يلعبون بوضوح دور جوهري لصالح المؤسسة. فهم من يحددون قيمة السلع و الخدمات

³² أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير، مرجع سبق ذكره، ص6.

التي تنتجها، و هم من يستهلكونها، و لأهميتهم فقد أصبح التوجه بالزبون اليوم مفتاح نجاح المؤسسات جميعها ربحية أو غير ربحية، و تقدم المؤسسة لهم القيمة من خلال المنتجات و التي تكون قادرة على أن تلبي احتياجاته بالشكل المتوقع والمرغوب أو تفوقه .

يمكن حصر أسس خلق القيمة في العناصر التالية: ⁽³³⁾، أولا المنشأة و هدف تعظيم ثروة الملاك حيث أن النموذج الذي يعتقد انه يخلق القيمة هو عبارة عن حصيلة تعاقد بين المسيرين و الملاك ، حيث يسهل على المساهمين اختيار المسيرين أو الوفد القائم على تسيير الأموال ، كما يسهل عملية إعداد التقارير، كما أن هذا النموذج يسمح بمقارنة هذه التقارير مع نشاط الغير بهدف خلق القيمة للمساهم . ثانيا رأس المال ، فتكلفة رأس المال في ظل توجه خلق القيمة ليست هي تكلفة الديون فقط لان الأموال الخاصة ليست مورد عديم التكلفة ، باعتبار السهم أصل ذو خطر و حامله يطلب معدل عائد مرتفع ، فان لم تسدد علاوة و حقوق أصحاب رأس المال بشكل مناسب و ملائم ، فان سلوكهم في السوق يتضح من خلال توجههم إلى قطاع آخر قادر على تقديم عوائد أعلى ، لهذه الأسباب مجتمعة فان تكلفة الأموال لا تتحدد من قبل إدارة المنشأة التي تتولى عملية دفع الأرباح فهذه النظرة تقليدية ، غير أن هناك تكلفة الفرصة البديلة (كمحدد) للتوظيف في نفس مستوى الخطر المرتبطة بالمنشأة و كذلك ظروف السوق ، و أيضا عند نفس مستوى المرد ودية الكلية للصكوك المتمثلة في الأرباح و فائض القيمة الرأسمالية في رأس المال القطاعي أو في السوق ، ثالثا مستوى العائد للمنشأة التي تعمل عند مستوى عائد أعلى من تكلفة الموارد المستخدمة أو على الأقل مساوي لها فلا جدوى من البحث عن الاستثمار و التنويع و عليها أن تستخدم التدفق النقدي المتاح الذي يسترجعه المساهم في شكل أرباح استثنائية أو بشرائها للأسهم .

تمكن هذه العناصر المتعاملين من خارج المنشأة من معرفة حالة المنشأة من خلال تقييم تكلفة الفرصة البديلة للاستثمارات ، أما داخليا فهي تمكن المنشأة من تحديد و تقييم الوضع الحالي و المستقبلي من خلال اعتماد معطيات متوقعة و مراعاة لتطور السوق ككل و بالتالي بناء إستراتيجية تحقق بها أهداف جميع الأطراف و الشركاء من خارج المنشأة.

المطلب الثاني : مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة :

الفرع الأول: المقاييس التقليدية لتقييم الأداء:

³³ أ. بركة السعيد و أ. مسعي سمير، مرجع سبق ذكره ، ص6.

يتمتع بمزايا عدة منها انه يتوافق مع المبادئ المحاسبية و سهل الاستخدام و هذا النوع من التحليل يستخدم في القوائم المالية التي يتم إعدادها على مدار الزمن أو بمقارنتها مع المنافسين , و ذلك من اجل بناء النسب و تحليلها استنادا إلى المعلومات الواردة في هذه القوائم , حيث يمكن بناء عدة نسب كالربحية و الكفاءة و غيرها . و يرى عدد من الباحثين أمثال (Mattel.1996) و (Dietrich.1996) و (Leemput & Kearney, 1990) انه من الصعب الاعتماد على هذا النموذج في حالة تقييم أداء المنشأة من وجهة نظر هدف تعظيم ثروة الملاك , فمقاييس الأداء المحاسبية لا تعني بالضرورة وجود قيمة للمالكين , و ذلك بسبب عدم وجود علاقة مؤكدة بين هذه المقاييس و بين تقييم الأداء في السوق المالية , كما أن مقاييس الأداء المحاسبية مثل العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية و نصيب السهم من الأرباح المحققة , لا ترتبط مع أسعار الأسهم في السوق المالية إضافة إلى وجود اختلافات بين الأرقام المحاسبية التي تعكسها النسب المالية و بين القيم السوقية لهذه الأرقام و هذه الاختلافات تتمثل بمايلي :

- تمثل الأرقام المحاسبية نظرة خلفية , فيما تمثل القيم السوقية نظرة أمامية .
- إن القيم المحاسبية لا تعكس بشكل كامل القيم السوقية كما أنها لا تأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين المخاطرة و العائد , فالأرقام المحاسبية التي تأتي من القوائم المالية تعكس الطرق المحاسبية المبنية على أساس الاستحقاق و ليس على الأساس النقدي . و لكن بصورة عامة يمكن التفرقة بين نوعين من المؤشرات التقليدية و ذلك حسب مدى الاستخدام , حيث نجد :

1) مؤشرات المدى القصير : و من بين هذه المؤشرات نذكر: (34)

أ- نسبة القيمة السوقية إلى العائد (Price / Earning Ratio) و مضاعف العائد (Earning Multiple) : و هي من المعايير الأساسية لتقييم الأسهم و السوق معا , لان المضاعف المتوسط لجميع الأسهم في السوق يبين مدى تناسب أسعار الأسهم مع عوائدها عند المقارنة في الأسواق العالمية, و تعطى نسبة القيمة السوقية إلى العائد كالتالي:

PER = قيمة سعر السهم العادي في السوق / العائد الصافي للسهم الواحد (BNPA) , و تعطى أيضا بالعلاقة التالية : PER = القيمة السوقية للأسهم العادية المكتتب بها / صافي الأرباح بعد الضريبة
تكون العوائد السنوية في جميع الحالات تحت الدفع و كتحليل لمؤشر نسبة القيمة السوقية للسهم إلى العائد فان تطويره يبين هدم أو خلق قيمة للسهم مع أنها غير صالحة إلا للمنشآت من نفس القطاع , فمعرفة سعر

34 أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, مرجع سبق ذكره , ص13.

السهم في السوق المالي يعتبر معطى غير كافى , ذلك لأنه يمكن أن نجد سهما في السوق سعره مرتفع و مع ذلك الطلب عليه اكبر من سهم آخر اقل سعرا, و عليه يجب تحديد العلاقة بين سعر السهم و ربحيته , أي تحويل الأسهم إلى وحدات عامة و مشتركة و الهدف من تحويل الأسهم إلى وحدات عامة هو تسهيل المقارنة بين أسهم المنشآت , أي تحديد تكلفة شراء كل دينار من أرباح المنشأة المعنية .

(ب) عائد السهم الواحد (دينار) (Earning Per Share): و يطلق عليه أيضا نسبة العائد الصافي لكل سهم و تعطى علاقته كما يلي: $EPS = \text{العوائد المحققة من المنشأة} / \text{عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال}$. أو $\text{عائد السهم الواحد} = \text{صافي الأرباح بعد الضريبة} / \text{عدد الأسهم العادية المكتتب بها}$ و لعائد السهم الواحد أهمية في :

– التمويل : رفع رأس المال الخاص بالمنشأة الاقتصادية .

– أداة دفع : إما بتبادل القيم (Offres Publiques d'Echanges) أو لتحقيق الزيادة بالتقسيم على الأسهم المكونة لرأس المال .

و تمكن هذه النسبة المساهمين من معرفة ما إذا كانت المنشأة قادرة على توليد دخل إضافي أم لا , و مع ذلك لا تعتبر نسبة عائد السهم الواحد ذات أهمية قصوى في قياس العوائد بدقة كبيرة , و لهذين المؤشرين مساوئ تتمثل في:

– لا تهتمان بتكلفة أموال الاستثمار .

– لا يمكن الاعتماد عليهما كأداتين إستراتيجيتين لأنهما لا يصلحان إلا في المدى القصير .

(ج) الدخل المتبقي: (35)

تتمثل الفائدة الأساسية للدخل المتبقي بقيام المدراء بالاهتمام بمصالح المنشأة ككل لأنهم سوف يبذلون أقصى جهودهم في ظل سياق تقييم الأداء , و الفائدة الثانية تتمثل باختلاف مبلغ الفائدة طبقا لمخاطر مشروع الإستثمار و يسمح حساب معدل العائد على الإستثمار بحساب نسبة مئوية شاملة واحدة. تتمثل المساوئ بوجود مقياس مطلق دون وجود مقياس نسبي, حيث القسم الكبير يحقق دخل متبقي أكبر من القسم الصغير , و لتجنب أية مشاكل تتعلق بالحجم النسبي, حيث هدف الدخل المتبقي للقسم يجب أن ينسجم مع الإستثمار في الأصول, و يناسب الدخل المتبقي الحالات التي يكون فيها المدير المسؤول عن تحديد

³⁵ د. عصام فهد العريبي, المحاسبة الإدارية, الطبعة الأولى, دار المناهج للنشر والتوزيع, 2003, ص 198.

الإستثمار في الأصول و يعتبر معدل العائد على الإستثمار مناسباً إذا كان المدير لا يملك حيزاً كبيراً من الحرية و الرقابة على الإستثمار في القسم.

د) مردودية الأموال أو العائد على حقوق الملكية (ROE): ⁽³⁶⁾ و هي نسبة تقيس عائد الأموال الخاصة المستخدمة و تربط بين النتيجة الصافية للاستغلال و مبلغ الأموال الخاصة أي : $ROE = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$ و يمكن تفصيل هذه العلاقة كما يلي :

$$ROE = (\text{النتيجة الصافية} / \text{الموجودات}) \times (\text{الموجودات} / \text{حقوق الملكية})$$

$$ROE = \text{العائد على الأصول (ROA)} \times \text{معامل الرفع المالي}$$

و تعطى نسبة العائد على حقوق الملكية للمستثمرين و لمسيرى المنشأة و البنك على الخصوص معلومات حول قدرة المنشأة على تحقيق أرباح للمساهمين هذه النسبة تجمع بين نسبة العائد على الموجودات و نسبة الرفع المالي , فالأولى تسمح بقياس كفاءة المنشأة و الثانية تبين حجم أموال الغير كنسبة إلى الأموال الخاصة , للإشارة فعائد الموجودات في البنك اقل بكثير من مثيله في المنشآت الاقتصادية الأخرى , لذلك فالبنك مرغم على استخدام الرفع المالي لتحقيق عائد معقول , و نسبة العائد على حقوق الملكية تسمح ب :

- قياس مردودية الأموال الخاصة للمستثمرين و المساهمين .
- مقارنة العائد المنتظر مع الأخطار الممكنة.

هـ) مؤشر العائد على الإستثمار ROI: ⁽³⁷⁾ يعتبر من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس أداء منشآت الصناعية , و يقدم هذا المؤشر في شكل نسبة محاسبية , باعتبار انه يتم الحصول على مكوئيه من الكشف المحاسبية , ليتم تشكيل علاقة بين الأموال المستثمرة و النتيجة المصاحبة لها , بحيث يمكن من خلال معرفة معدل العائد الناجم عن تلك الأموال المستثمرة و تحسب في شكل , النتيجة الصافية / رأس المال , يسمح تحليل هذه النسبة بمعرفة ثلاث تأثيرات أساسية ملخصة ضمنها و هي تسيير الهوامش , تسيير الأصول خاصة معرفة معدل دوران الأصول المتداولة و أخيراً الأثر الخاص بالمبيعات المرتبطة بالسوق.

لقد استعمل هذا المؤشر في الأصل لغرض رفع فعالية المديرين بالمنشآت , و بالأخص المهندسين منهم الذين نجدهم لا يمارسون التسيير إلا في الميدان , و نجدهم لا يملكون شهادة من معهد أو جامعة في مجال التسيير ,

³⁶ مشعل جهاز المطيري, تحليل و تقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية, جامعة الشرق الأوسط, ص 28.

³⁷ د. هوارى سويسى , دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة, مجلة الباحث, عدد 07, 2009-2010, ص 56.

كما يستعمل هذا المؤشر في الحالة التي يتم فيها الاعتماد على اللامركزية في التسيير من خلال ما يعرف بتسيير الأنشطة عن طريق الأقسام , حيث يتم التقسيم على أساس المنتجات , المسارات , الأسواق و الزبائن , إذ نجده من بين الأدوات المستعملة لرفع أداء مسؤولي الوحدات الذين يتم دفعهم و تشجيعهم لتطوير اتخاذ القرارات اللامركزية على مستوى وحداتهم , حيث يصبح المؤشر مقياسا لأداء مديري الوحدات و الأقسام و الوسيلة التي يتم من خلالها تقييم أدائهم من طرف مسؤوليهم (الإدارة العليا).

إن ما جعل هذا المؤشر يحوز على أهمية في تلك الفترة و صالحا للاستعمال , نتج عن ثلاثة أسباب رئيسية هي :
- أخذه في الحسبان للأداء الكلي للمنشأة , يضاف إلى ذلك اعتباره أداة تؤدي لتوافق و اتساق أهداف المنظمة و أهداف الأفراد.

- يقدم معلومات تخص مردودية الأصول الموجودة بالمنشأة و الاستثمارات الجديدة .

- يسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المنشأة و بين المنشأة و المنشآت المنافسة لها أو بينها و بين فرص استثمارية أخرى .

من خلال ما سبق يتضح بان هذا المؤشر يسمح بحساب الأداء الكلي للمنشأة و من ثم نجده يعطي صورة عامة لها لكي يتيح للمسيرين عقد مقارنة في الأداء بين المنشآت المتواجدة في نفس القطاع أو بين فرص استثمارية أخرى كما يسمح هذا المؤشر بتقييم أداء المسيرين أنفسهم عبر السنوات الماضية و من خلال التوقعات يعدونها كما يمكن استعمال هذا المؤشر أيضا في حساب مردودية كل وحدة أو قسم أو بشكل عام كل مركز مسؤولية على حدى , حيث يتم من خلاله تقييم أداء المسؤولين عنها , و عقد مقارنات بين مختلف مراكز المسؤولية و تتبع الأداء من خلال المقارنة مع السنوات السابقة .

باعتبار أن هذا المؤشر يستعمل في قياس أداء المسيرين المسؤولين على مراكز المسؤولية بالمنشأة , سيجعلهم يتفانون في العمل على رفعه (المؤشر) من خلال اتخاذ القرارات الصائبة و السليمة , و من ثم تحسين أداء الوحدات بشكل خاص والمنشأة بشكل عام ليصبح هذا المؤشر عبارة عن أداة تجعل من أهداف كل من الأفراد المتمثلة في تعظيم مصالحهم متوافقة مع أهداف المنشأة الرامية إلى تحسين أدائهم , و يسمح هذا المؤشر أيضا بتقديم معلومات هامة حول مردودية الاستثمارات الموجودة بالمنشأة المتمثلة في البحث عن نقاط القوة و الضعف لها ليتم على أثرها اتخاذ القرارات الصائبة التشغيلية منها و الإستراتيجية كما نجده يستعمل كأحد أساليب اختيار الاستثمارات عندما تريد المنشأة اقتناء استثمارات جديدة , حيث يتم تقدير النتيجة التي يمكن

أن يقدمها الاستثمار الجديد ليتم على أثرها حساب العائد المتوقع تقديمه إذا تم اقتناؤه أو توظيفه داخل المنشأة. (38)

بالرغم من المزايا السابقة الذكر التي جعلت هذا المؤشر يحظى باستعمال واسع , نجد انه يطرح عدة مشاكل و سليات يمكن أن تحد من مزاياه و ذلك لسببين رئيسيين هما :

- إمكانية إنتاج الطرق المستعملة المختلفة لحساب قاعدة الاستثمار (على سبيل المثال استعمال التكلفة التاريخية أو قيمة السوق) لمعدل مردودية خطأ يؤدي إلى إضعاف العلاقة بين ربحية الأقسام و ربحية المنشأة .
 - البساطة الكبيرة و السطحية لهذا المؤشر كأداة قياس تستعمل في اتخاذ القرارات المرتبطة بالاستثمارات .
- و من بين الإنتقادات التي يوجهها بعض الدارسين لهذا المؤشر , هو عدم إعتبار المردودية الهدف الوحيد المنشود من طرف المنشأة ففي نظرهم تعد الأهداف التجارية من الأهداف الأساسية التي تسعى المنشأة إلى تحقيقها من جهة , و من جهة أخرى نجد أن القياس السنوي للمردودية يدفع بالمسيرين إلى تفضيل المشاريع ذات المردودية الآنية (فترة استرداد قصيرة) إذا ما تم الاعتماد على القيمة الصافية للأصول أو الاستثمار بشكل سريع , إذا ما تم استعمال القيمة الإجمالية للأصول , بمعنى آخر أن عدم الانسجام يفسر بالأخص في أن مردودية الأصول التي تتجاوز مدة تحقيقها السنة نجدها (وفق هذا المؤشر) تحسب و يتم الحكم عليها من خلال سنة واحدة, و عليه يعتبر ذلك إجحافا لكثير من الاستثمارات و التي في اغلبها تدر عوائد في فترة تفوق السنة , كما أن بعض الاستثمارات تجد أن مدة انجازها تتجاوز السنة فباستعمال هذا المؤشر باعتباره مقياس أداء للمسيرين سيعمل على دفعهم لاختيار استثمارات لا تتجاوز عوائدها و مدة انجازها السنة .

2) مؤشرات المدى البعيد: و هي تتمثل في مؤشر وحيد و هو القيمة الحالية للتدفقات النقدية, و هو يعتبر أسلوب متطور قياسا بالمؤشرات الأخرى حيث يأخذ بالحسبان جميع التدفقات النقدية خلال العمر الإنتاجي و يستخدم خصما من أجل القيمة الزمنية للنقود , يرتكز أسلوب القيمة الحالية للتدفقات النقدية على فكرة أنه إذا كان هدف المنشأة تعظيم الثروة التي تعود للملاك يجب أن تكون القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة و المتوقعة أكبر أو تساوي رأس المال المستثمر و إذا كانت القيمة الحالية المتوقعة للتدفقات النقدية أكبر من رأس المال المستثمر عندها يكون صافي القيمة الحالية موجبا و لكن إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة أقل من رأس المال المستثمر يكون صافي القيمة الحالية سالبا. (39)

38 د. عصام فهد العريبي, مرجع سبق ذكره, ص 196.

39 د. عصام فهد العريبي, مرجع سبق ذكره, ص 235.

و يطلق على هذا المؤشر أيضا القيمة الحالية الصافية (Net Present Value) و الذي يهتم بالتدفقات النقدية كما يهتم بتكلفة رأس المال , فالاهتمام بالتكلفة ننظر إليه كعلاقة مع العوائد المحققة للمستثمر و المساهم بصفة خاصة, و الشكل الموالي يوضح العلاقة بين التدفقات النقدية المتاحة و قيمة السهم : (40)

الشكل رقم-2-2-: العلاقة بين التدفقات المتاحة و قيمة السهم.

تحدد ب:
*مرد ودية السيولة:
- نمو رقم الأعمال.
- هامش الاستغلال .
- معدل الضريبة الفعلي.
* سيولة خارجة:
- الاستثمارات .
- الحاجة من رأس المال العامل .
قيمة المنشأة = التدفقات النقدية المستقبلية / التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال .
* التكلفة المتوسطة المرجحة:
- تكلفة الديون
- تكلفة الاموال الخاصة .
- الهيكل المالي .

الفرع الثاني : المقاييس الحديثة لتقييم الأداء :

ظهرت الحاجة إلى استخدام مقاييس جديدة لتقديم معلومات مباشرة حول كيفية قيام المنشأة بالمساهمة في تعظيم ثروة المالكين و خلق القيمة لهم , حيث يبنى المدخل الاقتصادي على فرضية أساسية للنظرية المالية, مفادها أن المستثمر الرشيد يقوم بتقييم سهم المنشأة التي يريد الاستثمار فيها , بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن أن يحصل عليها من هذا السهم , و بالتالي فان هذه المقاييس توجه الجهود نحو إحداث تأثير إيجابي على سعر السهم في السوق و بالتالي تحقيق هدف تعظيم الثروة و خلق القيمة , لذلك

40 أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, مرجع سبق ذكره , ص17.

فان أهمية هذا المدخل تكمن في انه يركز على القيمة طويلة الأجل بدلا من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل, و من أشهر المؤشرات على المستوى العالمي و التي تحتل على اقل مكانة معتبرة لدى كبرى الشركات و المنشآت الإنتاجية و أيضا الخدمية و كذا المالية , و نذكر: ⁽⁴¹⁾

(1) مؤشر القيمة النقدية المضافة (Cash Value Added) : و يطلق عليه بالتدفق النقدي المتبقي و هو عبارة عن التدفق النقدي الصافي بعد طرح تكلفة رأس المال , و لأجل ذلك نقوم بحساب التدفقات النقدية المعدلة و لجعل التدفق النقدي أكثر دقة فانه يمكن إجراء المزيد من التعديلات منها تعديلات تتعلق بنفقات البحث و التطوير , فإذا حصلنا على قيمة موجبة معنى ذلك انه تم خلق قيمة إضافية للملاك .

(2) نموذج شهرة المحل : هي تعبير عن قيمة معنوية إضافية للمنشأة و هي كالتالي :

القيمة السوقية للأسهم = قيمة الثروة (الأصول الصافية للمنشأة) + شهرة المحل .

بمعنى آخر حتى تتمكن من تقدير شهرة المحل كقيمة إضافية تحسم من القيمة السوقية مقدار قيمة الأصول الصافية أي:

شهرة المحل = القيمة السوقية للمنشأة - قيمة الأصول الصافية .

حيث يسمح الفرق بين قيمة المنشأة في السوق و قيمة أصولها الصافية بمعرفة ما إذا كان للمنشأة قيمة إضافية عند تقييمها أم لا و هناك حالتين :

- قيمة المردودية أكبر من قيمة الأصول , معناه المنشأة حققت قيمة إضافية .

- قيمة المردودية أصغر من قيمة الأصول , معناه المنشأة هدمت قيمة .

محمل التغيرات التي تطرأ على المنشأة تنعكس في السوق المالي كقيمة معنوية فإذا كانت ايجابية يطلق عليها

goodwill أما إذا كانت سلبية فيطلق عليها badwill و هاتان الحالتان هما نتاج تضافر عوامل عدة

منها:

- نوعية التسيير .

- علاقة المنشأة بالبيئة الاقتصادية .

⁴¹ أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, مرجع سبق ذكره , ص18.

- شكل و تنظيم المنشأة الاقتصادية .

(3) نسبة Q لجيمس توبان : من بين المؤشرات التي تحتم مباشرة بالقيمة السوقية و تقارنھا مع القيمة المحاسبية لإبراز خلق القيمة التي تكون في السوق أو التي تتحقق في السوق باستعمال نسبة Q ل James Tobin و تعطى بالعلاقة الآتية :

$$Q = \text{القيمة السوقية للمنشأة} / \text{قيمة استبدال الأصول} .$$

(4) العائد الإجمالي على القيمة الدفترية TBR والعائد الإجمالي للسهم TSR : هما مؤشران يستخدمان معا , حيث الأول يستخدم للتقييم الداخلي الذاتي و الثاني لتحديد تقييم خلق القيمة من جهة خارجية , ومقارنة العائد على القيمة الدفترية مع التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال يعطينا فارقا يحدد ما إذا استطاعت المنشأة خلق القيمة أو لا , والعائد الإجمالي للسهم TSR يقيس و يوضح ما تستطيع المنشأة المسعرة في البورصة تحقيقه لمساهميها في فترة معطاة و بالتالي فان القيمة في السوق تتمثل في سعر شراء السهم زائد المتوقع من التوزيعات الخاصة أو الأرباح و القيمة المضافة خارج المبيعات , يسمح TSR كمعدل عائد داخلي بمعرفة معدل المردودية السنوي للاستثمارات في فترة معينة و من سلبياته انه :

- لا يهتم بتقسيم الوقت أو بتجزئته .

- هذه الطريقة تركز على توفر معلومات دقيقة في السوق , و السوق دائما محفوف بالمخاطر .

(5) نموذج القيمة السوقية المضافة (MVA) :⁽⁴²⁾

القيمة السوقية المضافة MVA هي المعيار الذي سوقته شركة Stern & Stewart كمعايير لتقييم الأداء المالي في المنشآت , و يقصد بها الفرق بين القيمة السوقية للمنشأة و رأس المال المستثمر بها من قبل الملاك و المقرضين , و بهذه الصورة التحليلية فان القيمة السوقية المضافة _ من وجهة نظر الشركة المسوقة _ تعد فائقا و شاملا في قياس و خلق الثروة كما أنها المقياس للفاعلية التشغيلية في المنشآت وفقا لقدرتها و كفاءتها في ربط العوامل التي تعود إلى نجاح المنشأة و فاعليتها , و بإعتبار معيار القيمة السوقية المضافة تقييما للأداء الخارجي هذا يعني أنه لا يعكس فقط ثروة حملة الأسهم بل يعكس أيضا تقييم السوق المالي لصافي القيمة الحالية للمنشأة ككل.

⁴² حمزة محمود الزبيدي , مرجع سبق ذكره , ص 261.

و على وفق هذا التوضيح يمكن القول أن القيمة السوقية المضافة MVA تعد بمثابة مقياس جوهري و هام يلخص الأداء الإداري للمنشأة و يوضح مدى نجاحها في توزيع و إدارة الاستثمار لمواردها المحددة و النادرة من أجل تعظيم ثروة الملاك, هذا يعني أن القيمة السوقية المضافة ماهي إلا معيار السوق المالي للقيمة التي تنشدها الإدارة المالية للمنشأة و هذه القيمة تحققها الإدارة و تضيفها إلى ثروة حملة الأسهم أو تهردها إذا ما اتجه الأداء نحو الهبوط بمعنى آخر هي المقياس النهائي للقيمة التي تولدها أو تهردها من المنشأة بمعنى آخر فإن القيمة السوقية المضافة تعرض كيفية قيام السوق المالي في تقييم أداء المنشأة من خلال المقارنة بين القيمة السوقية للقروض و القيمة السوقية لحق الملكية مع رأس المال المستثمر.

6) معيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

من بين أهم المداخل الحديثة التي أثارت اهتمامات المديرين و أصحاب الاختصاصات و أعطت صبغة شاملة لمفهوم خلق القيمة في جانبه الفلسفي و العملي أيضا , فعلى الرغم من وجود عدد هائل من مؤشرات التقييم المقترحة و التي تتميز بكثرة النقائص و المحدودية في التطبيق و فوق هذا و ذاك فإن أغلبها ليست ديناميكية , و يتم استعمال هذه لقياس المردودية كما يستخدم في قياس خلق القيمة و سيتم التطرق إليها بالتفصيل في الفصل الثاني.

المطلب الثالث: مفهوم تكلفة الأموال و محدداتها:

الفرع الأول: مفهوم تكلفة الأموال :

إن معرفة تكلفة الأموال تعتبر عنصرا مهما وأساسيا في عملية اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالحصول على التمويل وبالتالي إجراء المقارنة بين البدائل المتاحة للوصول إلى القرار المالي السليم والملائم . ونظراً لعدم وجود قواعد واعتبارات متفق عليها ثابتة ومحددة من الناحية الحسابية في تحديد تكلفة الأموال فإن جميع المداخل المختصة بدراسة تكلفة الأموال تعتمد التنبؤ في تقدير تلك التكلفة وتركز على مقدار العائد المتوقع ومحاولة أن يكون التمويل باتجاه المصدر الأقل تكلفة, و الذي يحقق أعلى عائد أما بالنسبة لمصادر التمويل (حجم الأموال المتاحة) فإن حجمها يختلف باختلاف التكلفة فيزداد حجم الأموال المتاحة عندما ترتفع تكلفتها و يقل حجمها بانخفاض تكلفتها أي ازدياد الطلب على مصادر التمويل يؤدي إلى رفع تكلفة الأموال المتاحة وانخفاض الطلب عليها يؤدي إلى انخفاض تكلفتها و هكذا فإن تكلفة الأموال تعتمد ميكانيكية العرض و الطلب.

و المعنى المقصود بكلمة الأموال (رأس المال) لغرض احتساب تكلفته واسع بحيث يشتمل على كافة المصادر التمويلية التي تحصل عليه المنشأة أي كافة بنود المطلوبات و رأس المال التي تظهر في قائمة المركز المالي للمنشأة كالإئتمان القصير الأجل , سواء كان تجاري أو مصرفي , و القروض الطويلة الأجل و السندات و كافة البنود

التي تتكون منها حقوق الملكية مثل رأس المال و الإحتياجات و الأرباح المحتجزة , و يتم تحديد تكلفة الأموال من خلال مقارنة تكلفة المصدر بالعائد المتوقع منه , و يقصد بالتكلفة ما تدفعه المنشأة للمصدر التمويلي و يقصد بالعائد ما يتم تحقيقه من أرباح نتيجة إستثمار هذا المصدر. (43)

الفرع الثاني: محددات تكلفة الأموال:

يعتبر تطور الإدارة المالية خلال العقود الماضية خطوة فعالة و مهمة على الصعيدين الاستراتيجي و السوقي , فقد كان الباحثون و الدارسون يبحثون عن آلية يتفقون عليها إزاء تحديد القيمة , و لهذا الغرض أقيمت عدة دراسات كمحاولة لتحديد الهدف النهائي للمنشأة باستخدام عدد هائل من المقاييس , وقد توصلوا في النهاية إلى :

- هدف المنشأة النهائي هو خلق قيمة .

- تحديد التكلفة المتوسطة يسهل على المنشأة رسم إستراتيجيتها تماشيا و تطور السوق .

التطورات التي حدثت في الثمانينات و اهتمام المنشأة بالعائد و بروز المساهم كقطب فاعل بعد ذلك و ارتفاع أسعار الفائدة احدث اهتزازات في أسواق الأوراق المالية و القروض أيضا , و جعل من إدارة المنشأة تعيد النظر في عدد من الأمور , و بالتالي تم تكريس مفهوم تكلفة الموارد الكلية لدى المنشأة و التي يقصد بها محاسبا تكلفة الديون المالية , و التي تدون في السجلات المحاسبية , أما العنصر الثاني المشكل للتكلفة فيتمثل في تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة اقتناء الأموال الخاصة , و برغم من عدم تقييدها محاسبيا إلا أنها ذات أهمية بالغة, حيث أن الأخذ بها ينم عن شفافية و عدم تشويه للتكلفة أي معرفتها بشكل دقيق نسبيا , فنتيجة لتبني المنشأة لمداخل القيمة يجعلها تهتم بمفهوم التكلفة. (44)

و لابد من الإشارة هنا إلى أن تكلفة التمويل لكل مصدر من مصادر التمويل هي عبارة عن العائد الذي يجب أن تحققه الأوراق المالية التي تصدرها المنشأة لتمكن من تسويقها و قبولها من قبل المستثمرين في الأسواق المالية , و بناء على ذلك فإن تكلفة التمويل تختلف باختلاف مصدر التمويل بسبب اختلاف معدل العائد المطلوب و الذي يتغير تبعا لخطر الأوراق المالية الناتجة عن مصدر التمويل , إذ أن العائد المطلوب على الاستثمار يتناسب طرديا مع خطر الاستثمار .

⁴³ عبد الله عبد الله سنفي, مرجع سبق ذكره, ص 194.

⁴⁴ أ. بريكة سعيد و أ. مسعى سمير, مرجع سبق ذكره, ص 22.

و مثال ذلك يعتبر التمويل بالدين عن الطريق إصدار سندات أرخص مصادر التمويل لأنها الأقل خطرا من وجهة نظر المستثمر , لان السندات تحصل على الفائدة قبل توزيع الأرباح على الأسهم الممتازة و العادية , و في حالة إفلاس المنشأة فان سندات الدين لها حق أولوية على غيرها من المصادر الأخرى, وبناءا على ذلك فالمستثمرين يطلبون معدل فائدة على السندات اقل من العائد المطلوب لشراء الأسهم العادية أو الممتازة , كما أن معدل الفائدة على السندات عادة اقل من الفائدة على القروض المصرفية إذا تساوت الأجل , لان سندات الدين أكثر سيولة من القروض و يمكن تداولها في السوق المالية .

العائد المتوقع يقيس قدرة المنشأة على تحقيق عائد ملائم بالنظر إلى تطور السوق , أما المخاطرة فمن الصعب تحديدها بدقة نظرا لعدة عوامل تتعلق بطبيعة و نوع الاستثمار , العلاقة بين العائد و المخاطرة هي علاقة طردية حيث كلما حقق المستثمر عائد أعلى تحمل درجة مخاطرة أكبر , و العكس إذا كان المستثمر يرغب في الحصول على أوراق مالية ذات عائد أقل أو مقبول , الحالة هذه قد تقلص من المخاطر المحتملة , حيث أن المستثمر في السوق دائما يتخذ سلوكا بناءا على توقعاته لنشاط المنشأة المستقبلية .

فهدف المستثمر هو تحقيق عائد ملائم يأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة , فقد ذكر ذلك Stephen « Lumby » عند تطرقه للتكلفة المتوسطة المرجحة للأموال وسماه بالتكلفة البديلة بالنسبة للمستثمر أو المساهم و التي يجب إدماجها في رأس مالها طويل الأجل .⁽⁴⁵⁾

تكلفة الديون المالية تحدد انطلاقا من أسعار الفائدة السائدة , بينما عائد السهم غير مستقرة لإعتبارات عدة تجمع بين العائد و الخطر .

معرفة الطريقة الأمثل لزيادة قيمة أسهم المنشأة الاقتصادية , و ضبط مردودية الأموال الخاصة يجب القيام بعملية تشريح للسوق على مستويين هما :

- نموذج تسعير الأصول المالية أو نموذج توازن الأوراق المالية MEDAF .

- مقياس المخاطرة العامة في السوق (معامل بيتا).

1/ نموذج تسعير الأصول الرأسمالية : تعتبر المخاطرة المنتظمة أو مخاطر السوق الأساس الذي يعتمد عليه نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بإعتبارها المخاطر التي لا يمكن للمستثمر التخلص منها بتنويع الأوراق التي تشملها المحفظة المالية و قد قام كل من Sharpe & Lintner بتوزيع نطاق نظرية المحفظة المالية من خلال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية و الهدف هو بيان الكيفية التي يتم بها تحديد الأسعار على نحو يكفل

⁴⁵ أ. بركة سعيد و مسعى سمير, مرجع سبق ذكره, ص 23.

تحقيق عائد أكبر على مخاطر أكبر , حيث يفترض هذا النموذج أن الورقة المالية تسعر وفق قانون العرض و الطلب الذي يوفر التوازن في السوق .⁽⁴⁶⁾

لقياس مدى تأثر المنشأة إزاء التغيرات التي تحدث في السوق , على اعتبار أن محفظة أوراق مالية (p) تحتوي على توظيفات خالية للخطر, و ذات عائد مقبول (RF) , و توظيفات أخرى ذات مخاطرة , و التي يعبر عنها بأمل الحصول على مردودية $E(R_m)$.

و يعطى أمل المردودية التي يطلبها المستثمر $E(R_p)$ كما يلي : $E(R_p) = R_F + (E(R_m) - R_F)\beta_i$

و من ثم فالعائد الذي يطلبه المساهم أو المستثمر يتحدد:⁽⁴⁷⁾

العائد المتوقع على السهم الفردي = العائد المتوقع على الورقة المالية عديمة المخاطرة + علاوة تحمل المخاطرة .
علاوة تحمل المخاطرة = (العائد المتوقع بواسطة السوق - العائد على الورقة عديمة المخاطرة) * المخاطرة المنتظمة للورقة المالية .

علاوة تحمل المخاطرة $= (E(R_m) - R_F) * \beta_i$

بناءً على العلاقة أعلاه نثبت وجود علاقة طردية بين العائد و الخطر , فلو انطلقنا من محفظة أوراق مالية تتألف من مجموعة صكوك مالية فان الأوراق المالية خالية للخطر تمثل بخط فضاء الشنائية (مردودية - خطر) . فالمستثمر العقلاني يستطيع التنوع في استثماراته , إلا انه لا يستطيع التخلص من المخاطر العامة , و بالتالي يجب التوفيق ما بين العائد الذي يطلبه مع هذه المخاطر العامة , و أما المخاطرة العامة التي لا يمكن للمستثمر التغلب عليها بالتنوع فهي المخاطر النظامية و التي تنشأ عن البيئة المحيطة و تتعلق بالنظام المالي العام و هي مخاطر سعر الفائدة , مخاطر السوق و التضخم....
و لمعرفة حجم المخاطرة العامة الموجودة في السهم نعلم على بيتا (β_i) و يطلق عليها المخاطرة النظامية.

2/ مقياس المخاطرة العامة في سوق بيتا β_i :⁽⁴⁸⁾ معامل بيتا تعبر عن حجم المخاطرة العامة الموجودة في السهم منسوبة إلى المخاطر الموجودة في محفظة تشمل جميع أسهم السوق تساوي الواحد الصحيح , و لا تحوي أي مخاطر خاصة .

⁴⁶ محمد صالح الحناوي و آخرون, تقييم الأسهم و السندات مدخل الهندسة المالية, 2007, ص 195.

⁴⁷ أ. بركة سعيد و مسعى سمير, مرجع سبق ذكره, ص 23.

و على افتراض أن بيتا تساوي (2) أي السهم يحمل ضعف المخاطرة العامة , أما لو افترضنا بيتا تساوي (0.5) معناه السهم يحمل نصف مخاطر السوق , فكلما ازدادت بيتا ارتفعت المخاطر العامة التي يحملها السهم و العكس صحيح .

و يمكن الحصول على نتيجة أخرى من بيتا و هي "درجة تأثير السهم بالتقلبات في السوق , فإذا كانت بيتا لسهم معين تساوي (1) فان هذا يعني أن علاقة هذا السهم مع السوق علاقة قوية و كاملة . و يعطى معامل بيتا (β) بالعلاقة التالية :

$$\text{معامل بيتا} = \frac{\text{عائد السهم} - \text{الوسط الحسابي للسهم}}{\text{عائد السوق} - \text{الوسط الحسابي للسهم}} \times \frac{\text{عدد السنوات}}{\text{عدد السنوات}}$$

و يبين معامل بيتا مدى حساسية و تأثير بعض أسهم السوق و يوضح التغيرات التي تطرأ عليها , فكلما زادت النسبة عن واحد الصحيح كانت حساسية السهم أكبر , بينما العكس في حالة ما إذا قلت النسبة عن الواحد الصحيح و لهذا السبب يدمج معامل بيتا في حساب تكاليف الأموال الخاصة و المبادلة بين المخاطر والعائد.

المبحث الثاني: معيار القيمة الاقتصادية المضافة:

إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة تزود منشأة الأعمال بمعلومات مفيدة عن قيمة العمليات لأكثر المقاييس المحاسبية للأداء مثل (الربح المحاسبي, العائد على رأس المال) , يمثل هذا المدخل مقياس مركب من مؤشرات الأداء المالي, و هي لا تمثل علاج شافي , و من المفترض عدم النظر إليها كأسلوب بديل لإدارة منشأة الأعمال , إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة تساعد الإدارة العليا منشأة الأعمال على وضع الحوافز و أنظمة المراقبة لزيادة فرص التغييرات و التي تهم كل المدراء في بناء قيمة لأصحاب المصالح و الحقوق ,

المطلب الأول: ظهور القيمة الاقتصادية المضافة:

إن هدف الإدارة المالية في المنشآت هو تعظيم القيمة السوقية للسهم و بالتالي تعظيم ثروة الملاك وهذا يتحقق بطريقة مثلى باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة و أيضا القيمة السوقية المضافة و كلاهما يؤكدان أن إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية لا يقتصر فقط في إعادة النظر بمنهج القرار المالي و إنما تدخل أيضا بمنهج إعادة نظم تقييم الأداء بشكل عام و نظم تقييم الأداء المالي فيها بشكل خاص, حيث تشير المراجع العلمية المتخصصة إلى أن نظم تقييم الأداء المالي الحالية و التي تعتمد على المقاييس المحاسبية التقليدية تتسم بعدم

⁴⁸ ملتقى علمي دولي, الأزمة المالية و الاقتصادية و الحوكمة العالمية, جامعة فرحات عباس بسطيف, معد من قبل .أ.حشاشي سليم.

فاعليتها أو لربما بعدم قدرتها على أن تضمن دور الإدارة المالية في المنشآت و قد أوضحت دراسة أجراها معهد المحاسبة الأمريكي (IMA) عام 1966 من أن 15% من نظم قياس الأداء التي تضمنتها الدراسة تدعم بصورة جيدة أهداف الإدارة العليا داخل المنشآت , بينما تعد 43% من هذه النظم غير كافية أو غير مجدية في ذلك , كما أوضحت الدراسة أن 60% ممن شملتهم الدراسة يقومون بتنفيذ تغييرات شاملة في نظم قياس الأداء أو يخططون لاستبدال النظم , و في دراسة قامت بها (Stern & Stewart Co.) على عدة مجموعات من الشركات التي تتعامل معها و التي لا تتعامل معها , خلصت إلى النتائج التالية: (49)

– المجموعة الأولى: تتكون من (31) شركة و هي تتبع جميع إرشادات و نصائح و تعليمات (Stern & Stewart Co.) و هذه الشركات استطاعت أن تخلق ثروة بعد خمس سنوات أكثر من 84% من الشركات المنافسة التي لم تتبع معيار الشركة .

– المجموعة الثانية: تتكون من 25 شركة و هي تستخدم أسلوب (Stern & Stewart Co.) و لكن ليس بشكل كامل و قد استطاعة هذه الشركات إنتاج ثروة أكثر من 33% عن الشركات الأخرى المنافسة التي لم تستخدم EVA .

– المجموعة الثالثة: تتكون من 10 شركات و التي لم تستخدم EVA و بذلك لم تستطع هذه الشركات أن تحقق ثروة بأكثر من 1% عن باقي الشركات المنافسة الأخرى .

– المجموعة الرابعة: تتكون من 22 شركة يقال أنها تبنت EVA بدون أن تكون تابعة أو تتعامل مع شركة (Stern & Stewart Co.) بشكل مباشر و قد سميت هذه الشركات ب(do-it-yourself.group) و بذلك فقد حققت هذه الشركات ثروة تزيد ب 26% عن باقي الشركات الأخرى المنافسة التي لم تتبع معيار EVA لا عن قريب و لا عن بعيد .

لذلك و أمام ثورة التجديد في منهج النظم وفق ما يعرف بإعادة هندسة نظم الإدارة المالية ظهرت الكثير من الدراسات حسنت عدد من المعايير خصوصا خلال فترة 1995 – 1999 حيث استمرت الشركات الاستشارية المتخصصة و المهتمة بذلك إلى تقديم أفكار جديدة بشأن نظم الأداء تجاوزت الإطار التقليدي لها و ركزت على دورها الفاعل في عملية تقييم الأداء و المساهمة الجادة في تفعيل دور الإدارة في اتخاذ القرارات عموما و القرارات المالية بشكل خاص.

49 د. حمزة محمود الزبيدي, مرجع سبق ذكره, ص239.

و من ضمن أكثر الأفكار الجديدة في ذلك هو ما قدمته إحدى أهم الشركات الاستشارية الأمريكية المتخصصة و هي شركة (Stern & Stewart Co.) ضمن ما يعرف بالقيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value Added) و الذي اعتبر بحق تغيراً جذرياً و جديداً في نظم الإدارة المالية الحديثة و هو ثورة في علم الإدارة المالية بل هي الفكرة المالية الساخنة (Hot Financial I deal) و التي ستصبح أكثر سخونة في السنوات القادمة و على وفق هذا المنهج تستطيع شركات الأعمال التوجه لتحسين الأرباح المتحققة من الاستثمارات المتاحة لديها و في قياس الناتج الاقتصادي لحملة الأسهم من الملاك بل انه المعيار الذي من خلاله يتم تعظيم ثروة الملاك بل هو المؤشر أو المعيار الذي يلقي الضوء على سلوك الأفراد داخل هيكل تنظيم المنشأة و بطريقة يمكن من خلالها تعظيم ثروة الملاك و هذا ما تم إثباته في الكثير من الدراسات المتخصصة لهذا المؤشر , إذ أشار دراسة (Thomas John) رئيس مجلس إدارة (Stern & Stewart Co.) من أن معيار EVA هو أقوى معيار لقياس القيمة السوقية لسهم و مجموعة المتغيرات المؤثرة فيه , و هذا يعني أن زيادة (EVA) على مستوى شركة الأعمال أو على مستوى القطاع الذي تعمل فيه شركة الأعمال إنما يعني زيادة في القيمة السوقية و بالتالي تعظيم في ثروة الملاك .

على وفق هذا الاهتمام بهذا المعيار فقد تحول المنهج المالي في فكره الجديد لتعظيم ثروة الملاك و تعظيم القيمة السوقية للسهم من خلال معيار القيمة الاقتصادية المضافة , و يعرف طلبة الإدارة المالية أن أكثر المعايير التقليدية إستخداماً من الإدارة المالية في تقييم الأداء المالي و تحقيق أهدافها في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد و بالتالي تعظيم ثروة الملاك , إنما يتركز حول معيار معدل العائد على الاستثمار (ROI) و معدل العائد على حق الملكية (ROE) إذ يعكس المعيار الأول متانة قرارات المنشأة في دعم ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل المنشأة في حين يعرض المعيار الثاني مستوى عائدية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك.

إلا أن إحدى الدراسات الإختبارية اللاحقة لأكثر المعايير استخداماً في تحقيق أهداف المنشأة و هي معيار ROI و معيار ROE و معيار القيمة الاقتصادية المضافة EVA و درجة ارتباطهم و علاقتهم مع معيار MVA , وجد أن معامل الارتباط بين EVA و MVA كمعايير جديدة تشكل أكثر من 50% في حين لم تشكل العلاقة بين معيار ROE و ROI مع معيار MVA أكثر من 18% من التأثير و الارتباط , يعني ذلك أن المنشآت الناجحة لابد و أن تحقق أرباحاً تساوي على الأقل كلفة الاستثمار فيها (أي كلفة الأموال) و على ضوء هذا الافتراض أصبح التأكيد مقبولاً من أن نظاماً جديداً للإدارة المالية قد تم اعتمادها و أن منهجاً جديداً يجب أن يعتمد في إعادة نظم الإدارة المالية التي تعمل في ظلها شركات الأعمال و منها رفض الربح المحاسبي (Accounting Profit) كما يحدد في قائمة الدخل و استخدامه كمعيار لتقييم الأداء , و التحول نحو الربح الاقتصادي (Economic Profit) كمعيار بديل لذلك التقييم رغم أن فكرة الربح الاقتصادي ليست الفكرة الجديدة في حقل الإدارة المالية فقد اقترح الاقتصادي المشهور الفريد

مارشال منذ زمن انه يجب على شركات الأعمال أن تعمل دائما في ظل حقيقة واضحة انه يجب تحقيق الربح الذي يغطي كلفة الاستثمار على الأقل و لذلك جاءت فكرة الربح الاقتصادي لغرض تطبيق الكلفة الحقيقية لرأس المال , الأمر الذي جعل معيار القيمة الاقتصادية المضافة قد تجاوز في أهميته معيار العائد على الاستثمار الذي طورته شركة (Dupont) منذ عام 1900 كمعيار لتقييم الأداء المالي و الذي انفرد باهتمام خاص لتقييم الأداء المالي من خلال قدرته في الربط بين الربح المحاسبي و الاستثمار المتاح دون أن يهتم بكلفة ذلك الاستثمار.

و حتى المرحلة التي أعقبت استخدام معيار الدخل المتبقي (Résiduel Income) و التي استخدمت خلال الخمسينات من القرن السابق كأساس لتقييم الأداء المالي معوضة في ذلك نقص و عيوب معدل العائد على الاستثمار من خلال تركيزها على كلفة الاستثمار المستخدم في خلق الربح , إلا أن معيار الدخل المتبقي ظل قاصرا هو الآخر في التأثير بشكل مباشر بتعظيم ثروة الملاك أو ظل قاصرا على منح الإدارة المالية في شركات الأعمال القدرة الكاملة في التأثير على ربحية السهم الواحد و بالتالي ضعف التأثير في القيمة السوقية له , بسبب بعض القصور في مقداره و الناتج عن الأسس و القواعد المحاسبية المتعارف عليها و التي تعد بموجبها الحسابات الختامية بشكلها الحالي , و الذي يسبب عدم دقة بعض القيم و الفقرات المالية في الحسابات الختامية بسبب نوع القواعد المحاسبية التي تعد بموجبها هذه الحسابات و عدم ملاءمتها في ظل البيئة الحالية الغنية بالمعلومات ,⁽⁵⁰⁾ علما أن نموذج حساب الدخل المتبقي يتم وفق الصيغة التالية:

الدخل المتبقي = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضرائب - ك (مقدار الاستثمار)

حيث (ك) تمثل المعدل الموزون لكلفة التمويل الكلية (WACC) أما مقدار الاستثمار فهو يمثل الاستثمار الذي تم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل أي الاستثمار في الموجودات الثابتة و صافي رأس المال العامل و يلاحظ في المعادلة أعلاه أن أساس الدخل المتبقي هو صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب (NOPAT) . فإذا كان مقدار الربح أكبر من كلفة الاستثمار فإن الدخل المتبقي (و هو مقدار موجب) سوف يزيد من تأثيره الإيجابي في ثروة الملاك من خلال تأثيره في القيمة السوقية للسهم أما لو كان الفرق سالبا نتيجة زيادة كلفة الاستثمار على صافي الأرباح بعد الضريبة فإن الأثر السلبي لهذا المقدار واضح على القيمة السوقية للسهم و بالتالي التأثير السلبي على ثروة الملاك.

غ⁵⁰ د. هوارى سويسى ,مرجع سبق ذكره,مجلة الباحث,عدد07, 2009-2010,ص58.

ما يجب ملاحظته أن الكلفة الضمنية على رأس المال المستثمر تمثل في اغلب الأحوال الحد الأدنى المقبول لمعدل العائد الذي يحدد على أساس كلفة الاستثمار (كلفة الأموال) , إن حساب كلفة الضمنية على رأس المال المستثمر سوف تؤدي إلى إضافة قيمة لمقياس الربح المحاسبي و يوفر مقياس اشمل للأداء , و لذلك يمكن التأكيد على أن الدخل المتبقي يوفر معلومات ذات قيمة أعلى بالمقارنة بالربح المحاسبي , و لما كانت القيمة الاقتصادية المضافة تختلف عن الدخل المتبقي في التسويات و التعديلات التي افترضتها شركة Stern & Stewart لأغراض حساب الأرباح المحاسبية و رأس المال المستثمر فانه يمكن افتراض أن القيمة الاقتصادية المضافة توفر معلومات ذات فائدة و قيمة أعلى بالمقارنة بالدخل المتبقي و الربح المحاسبي كما أنها تعتبر مقياساً شاملاً للأداء , و يعرض الشكل التالي العلاقة بين الربح المحاسبي و الربح المتبقي و القيمة الاقتصادية المضافة و الفروض المتعلقة بقيمة و منفعة المعلومات التي يوفرها كل مقياس من هذه المقاييس و تحتاج هذه الفروض إلى اختبار ميداني لإثبات مدى صحتها.

الشكل رقم 2-3-: العلاقة بين الربح المحاسبي و الربح المتبقي و القيمة الاقتصادية المضافة

الربح المحاسبي (بعد خصم الفائدة على القروض)	الكلفة الضمنية على حقوق الملكية	التسويات المقترحة على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها
الدخل المتبقي		
القيمة الاقتصادية المضافة EVA		
قيمة اقل للمعلومات ----- قيمة أعلى للمعلومات		

المصدر: هالة الخولي , الاختبار الميداني للعلاقة بين مقاييس الأداء الداخلي و القيمة السوقية للشركة , دراسة تطبيقية على قطاع الأعمال في مصر (ص95) .⁽⁵¹⁾

المطلب الثاني: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة :

تعتبر طريقة القيمة الاقتصادية المضافة EVA من أشهر هذه الطرائق في قياس أداء المنشآت أو وحدات أعمالها الإستراتيجية, إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة الإيجابية يؤشر بأن نشاطات منشأة الأعمال تم توليدها (قيمة أصحاب المصلحة) على فترة القياس , و من الجدير بالذكر , أن النشاطات التي تولد القيمة الاقتصادية المضافة السلبية هي نتيجة لفقدان قيمة أصحاب المصالح و الحقوق.

⁵¹ حمزة حمزد الزبيدي, مرجع سبق ذكره, ص246.

الفرع الأول: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة:

يتجه الباحثون في عصرنا الحاضر إلى تركيز اهتمامهم نحو ترميم حلقة الوصل بين علم الاقتصاد من جهة و الممارسات المحاسبية المهنية من جهة أخرى , و قد جاء هذا الاهتمام بعد تزايد وتيرة الانتقادات الموجهة إلى البيانات المحاسبية بسبب ما قد تحتويه من أخطاء أو تحريف مقصود أو غير مقصود . و كان Souganen أول من دعا إلى ضرورة إعادة الاعتبار إلى استخدام المفاهيم الاقتصادية في الممارسات المحاسبية المهنية و ذلك في إطار وضعه لأسس نظرية الوحدة و التي سعى من خلالها إلى نقض الأسس التي تقوم عليها نظرية الشخصية المعنوية .

و قد دفع الاهتمام بعملية تحقيق القيمة لحملة الأسهم الباحث Alfred Rapport عام 1986 إلى تقديم كتاب بعنوان (تحقيق القيمة لحملة الأسهم) استعرض فيه التغيرات التي حدثت في الأداء من وجهة نظر الإدارة و حملة الأسهم , و كانت البداية التي شجعت الباحثين على المضي قدما في أبحاثهم المتعلقة بهذا المجال و ذلك لتطوير مقاييس الحكم على الأداء في ظل التطورات الحديثة , و بدأت المجالات و الدوريات العلمية في نشر المقالات العديدة عن مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة , و يطلق بعض الباحثين على الهيكل الاقتصادي الجديد المتمثل في المقاييس المعتمدة على القيمة مصطلح الإدارة على أساس القيمة Value Based Management و من أهم هذه المقاييس القيمة الاقتصادية المضافة EVA و هو مقياس قدمته شركة Stern&Stewart و مقياس القيمة السوقية المضافة MVA .

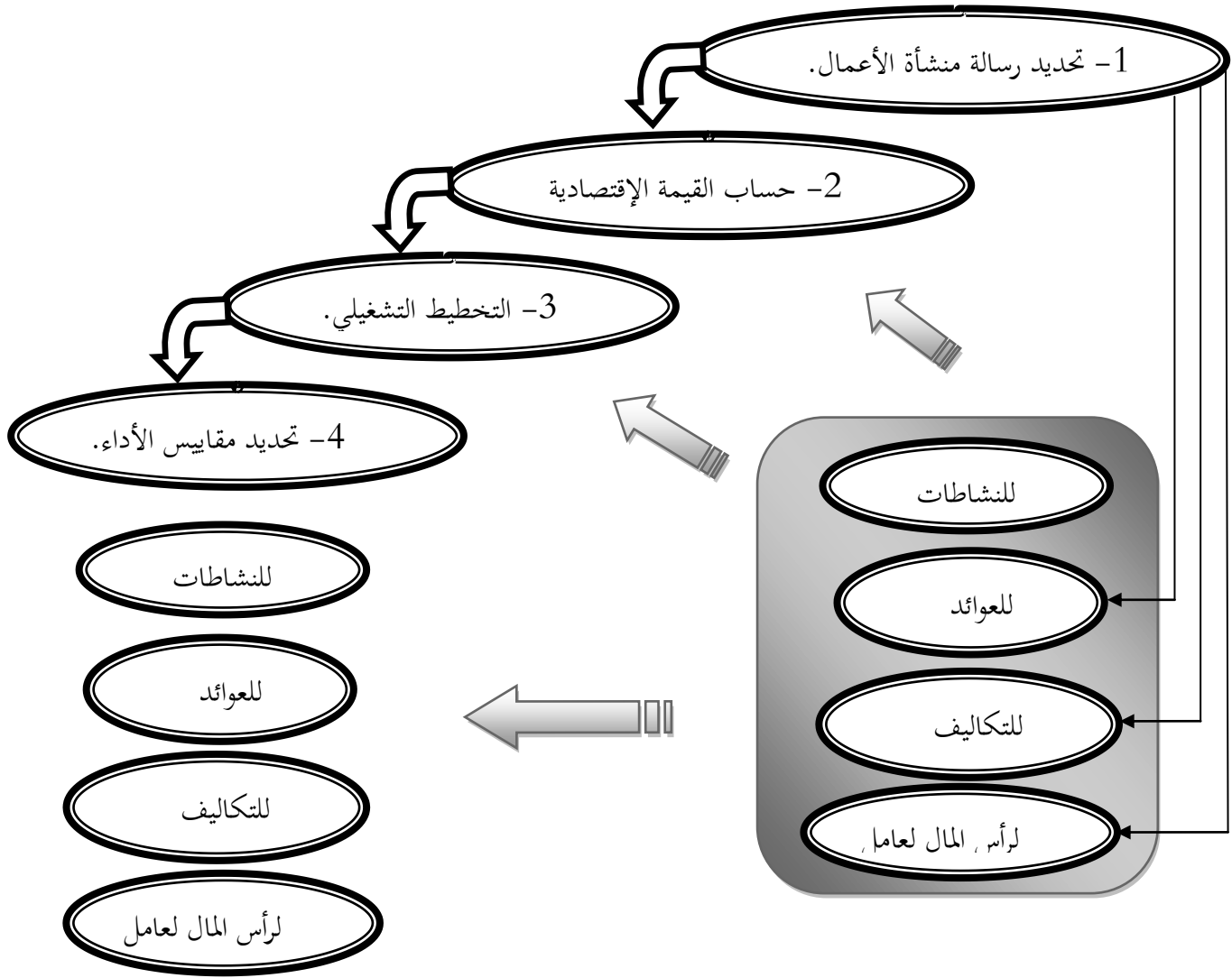
إن مصطلح القيمة الاقتصادية هو المفهوم الأهم الذي أثار الكثير من المناقشات و الدراسات بين الاقتصاديين و الفلاسفة بشكل عام , أما مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة فقد تم الخوض في مفهومه بشكل تفصيلي من قبل احد موظفي الخزانة الأمريكية في القرن الثامن عشر ليستخدم بعد ذلك العديد من الحكومات كمقياس للدخل القومي .

هذا و يعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من أكثر المقاييس انتشارا و بالرغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي منذ عصر الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (Marshall1890 ,Hamilton1777) و الذي قدموا شرحا للوحدات لتعظيم الثروة الا ان الاهتمام الحالي لهذا المفهوم في الفكر المحاسبي يرجع إلى شركة Stern&Stewart و هي شركة إستشارية أمريكية في نيويورك و التي أسسها كل من G ,Bennett Stawart & Joel Starn و ذلك لخدمة الإدارة المالية و لتطوير قياس الأداء و قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم و تسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى EVA في أواخر الثمانينات من القرن الماضي .

و تقوم شركة Stern&Stewart بإعداد تقارير مالية دورية في مجلة تصدر بعنوان EVALuation و يتضح من عنوان المجلة محاولة ربط بين اسم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة و مصطلح التقييم

evaluation , و يعد هذا المدخل مفيدا بشكل كبير عندما يتم إستخدامه لقياس مستوى تحسين الأداء , أو عندما يتم مقارنة مستوى العمليات في نفس منشأة الأعمال, و الشكل التالي يوضح هيكل تطبيقي للقيمة الإقتصادية المضافة.⁽⁵²⁾

الشكل رقم 2-4-: هيكل تطبيقي للقيمة الإقتصادية المضافة.



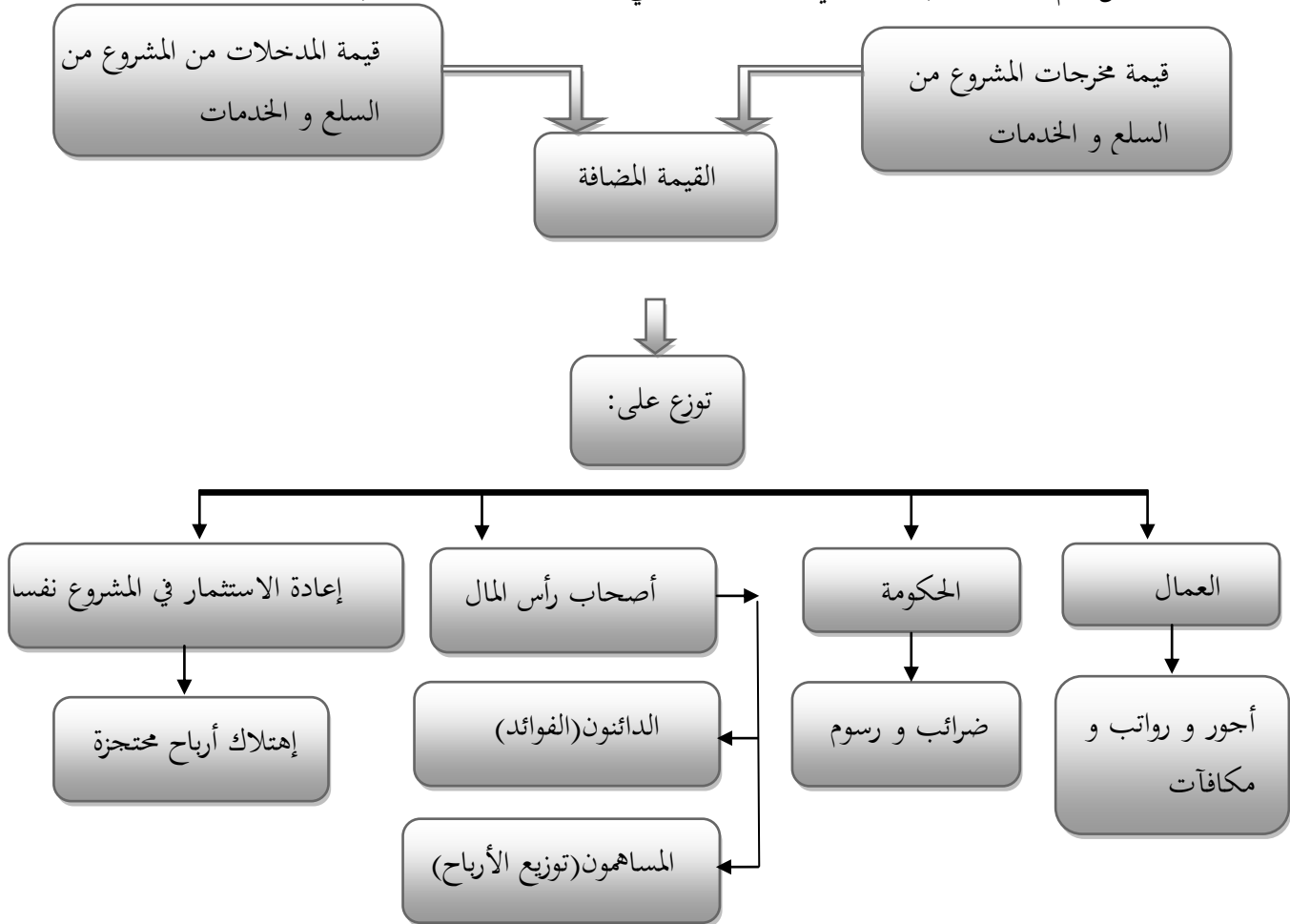
و قد عرف Stern&Stewart مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بأنه :⁽⁵³⁾

⁵² د. طاهر , محسن منصور الغالي و أ. وائل محمد صبحي إدريسي, الإدارة الإستراتيجية, منظور منهجي متكامل, الطبعة الثانية, 2009, دار وائل للنشر, ص 494 و 495.

"مقياس للانجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت و هو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب و تكلفة رأس المال المملوك و المقترض ."

كما عرفه بعض الباحثون على انه : "نوع خاص من حساب الدخل المتبقي , و الدخل المتبقي يمثل مقياسا محاسبيا للدخل مطروحا منه العائد المحاسبي المطلوب لقياس الاستثمار .

الشكل رقم 2-5-: (مخطط بياني يبين البيانات التي تتضمنها القيمة المضافة .)⁽⁵⁴⁾



الفرع الثاني: الاختلاف في القيمة الاقتصادية المضافة بين المدخل المحاسبي و المدخل الإقتصادي:

1-1 المدخل الاقتصادي لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة :⁽⁵⁵⁾

⁵³أ. عبد الحسين توفيق شلبي، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي و التشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23، 2009، ص 146.

⁵⁴أ. عبد الحسين توفيق شلبي، مجلة العلوم الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 147.

نظرا للتطورات الهائلة في مختلف مجالات العلوم فقد تقاربت المسافات التي كانت تفصل بين العلوم , ومن هذه العلوم علم الاقتصاد و علم المحاسبة إذ أن هناك بعض المفاهيم الاقتصادية وجدت لها مكانا في المحاسبة بحيث استفادت منها المحاسبة في تحقيق أهدافها و ذلك بتوفير المعلومات الضرورية لمتخذي القرارات , بل يوجد في أدبيات نظرية المحاسبة مدخل مهم من مداخل بناء النظرية المحاسبية و هو المدخل الاقتصادي إذ يسلك هذا المدخل الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- ما الآثار التي ستترتب على الاقتصاد من جراء إتباع طريقة أو أسلوب محاسبي معين ؟ أو ما الأثر الذي سيتركه اختيار إجراء محاسبي معين على مصالح المساهمين أو على المصالح الاقتصادية للفئات الأخرى ذات العلاقة ؟ ثم هل يوجد إفصاح كاف عن الأسباب الحقيقية لتبني هذا الإجراء ؟

و للإجابة عن التساؤلات السابقة باختصار بموجب المدخل الاقتصادي يجب أن يتم بين المبادئ و الطرائق المحاسبية المتعددة اختيار الطريقة أو المبدأ ذات التأثير الأفضل أو الإيجابي على الوحدات الاقتصادية و بالتالي على مستوى الاقتصاد القومي , و يبرز هذا المدخل حقيقة مهمة هي أن كثير من المبادئ و المفاهيم المحاسبية التي تبني عليها الممارسات المهنية للمحاسب لها جذور اقتصادية , لذا يتفرع هذا المدخل إلى المدخل الاقتصادي الكلي و المدخل الاقتصادي الجزئي .

مفهوم القيمة الاقتصادية هو مقياس إقتصادي بالدرجة الأولى تم استخدامه من قبل الحكومات كمقياس للدخل القومي منذ سنوات طويلة , أي أن الحكومات استخدمته على مستوى الاقتصاد الكلي أولا و من ثم استخدمته على مستوى الاقتصاد الجزئي خلال السنوات الأخيرة نسبيا , و قد اتفق معظم الاقتصاديين على أن القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر الاقتصادي تعني خلق الثروة , و قد حدد احد الباحثين بان القيمة الاقتصادية المضافة هي قيمة إنتاجية و ليست قيمة إنتاج الوحدة الاقتصادية , أي أنها تمثل جزءا و ليس كل ما تنتجه تلك الوحدة , إذ أن هذا الجزء الإنتاجي هو ما أضافته الوحدة الاقتصادية من منفعة إلى ما حصلت عليه من الوحدات الأخرى في صورة مستلزمات إنتاج لتصل بها في النهاية إلى إنتاجها المستهدف من سلعة أو خدمة و الذي قد يدخل بدوره كمستلزمات إنتاج لوحدة اقتصادية أخرى .

وعليه فان القيمة المضافة هي القيمة الإنتاجية التي أضافتها وحدة اقتصادية معينة و أسهمت بها مع غيرها من الوحدات في خلق الناتج القومي , أي أن الذي أضاف هذه القيمة هي وحدة اقتصادية معينة و ليست منعزلة عن الوحدات الأخرى و أنها جزء من الاقتصاد القومي الذي يمتد ليشمل الوحدات الاقتصادية العاملة في

55 أ. عبد الحسين توفيق شلبي , مجلة العلوم الاقتصادية , مرجع سبق ذكره , ص 138.

المجتمع كافة التي تتبادل المنافع بعضها مع البعض مع الأخذ بعين الاعتبار أن ذلك الجزء له موارده الخاصة به دون غيرها.

و لذلك فإن القيمة الاقتصادية المضافة تمثل ما أضافته العملية الإنتاجية من قيمة على المستلزمات الوسيطة والخدمات المشتراة لتحويلها إلى منتجات تامة الصنع , و بالنسبة للمشروع فإن معظم دخله يتمثل بالربح الذي ينتج عن تقديم خدمات إنتاجية تمثل نشاطا إنتاجيا و بالنسبة للمجتمع فإن دخله هو دخل الفرد نفسه أو المنشأة و بالتالي يتكون من أية مبالغ يحصل عليها من جراء مساهمته في أنشطة إنتاجية بما يمتلكه من عناصر الإنتاج .

و باختصار فإن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر الاقتصادي يرتبط ارتباطا وثيقا بمفهوم الدخل القومي و الناتج القومي .

1-2 مدخل المحاسبي لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة: (56)

إن الفكر المحاسبي بشكل عام يتناول مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة بشكل ضيق و من خلال المحاسبة القومية لغرض الوصول إلى قياس الدخل القومي , و لكن مع نهاية الخمسينات و بداية الستينيات القرن الماضي بدا الاهتمام بمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة إذ أصبح من الممكن ان تتضمنها القوائم المالية للحصول على معلومات إضافية في تقييم أداء المنشآت .

و يرى ENTHOREN من خلال دراسة قام بها سنة 1985 تناول فيها الاتجاهات الحديثة في المحاسبة و قد توصل إلى أن القيمة المضافة تعد اتجاهها فرعيا و كبيرا بالوقت نفسه و مهما في المحاسبة و أن من المزايا ما يجعلها أكثر المفاهيم ملاءمة للتعبير عن مساهمة الوحدة الاقتصادية في المجتمع , أي أن القيمة التي أضافتها الوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة , كما أن القيمة المضافة لا تختلف كثيرا عن مفهوم ظل سائد لفترة طويلة في الأوساط المحاسبية و هو مفهوم الدخل المتبقي و أن القيمة الاقتصادية المضافة ماهي إلا الدخل المتبقي ذاته , ولكن أعيد تغليفه و تسويقه تحت اسم القيمة المضافة , و الدخل المتبقي هو عبارة عن الفرق بين أرباح التشغيلية و كلفة رأس المال , و هذا يعد الأساس في مفهوم القيمة المضافة .

و تماشيا مع اقتراح Soujanen من خلال دراسة نظرية المشروع و المنشآت الكبرى عام 1954 , يرى أن تبني مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة إلى التعبير عن نتيجة نشاط الوحدة الاقتصادية بدلا من التركيز على

⁵⁶ . عبد الحسين توفيق شلبي, مرجع سبق ذكره , مجلة العلوم الاقتصادية, العدد 23, 2009, ص 138

مفهوم الربح الذي يخدم أساسا المساهمين و الدائنين يعكس دور هذه الوحدة الاقتصادية كوحدة اجتماعية و كمجهود جماعي للمساهمين في العملية الإنتاجية متمثلة في عوامل الإنتاج المختلفة .

إن التطورات الاجتماعية تنعكس بصورة واضحة على الحياة الاقتصادية بشكل عام و بالتالي على النظرية المحاسبية لانجاز أهداف كل من النظريتين و لكن القياس المحاسبي يختلف عن القياس الاقتصادي للقيمة المضافة و ذلك لاختلاف كل منهما , فالاقتصادي يهدف من الحصول على المعلومات و توصيلها لمتخذي القرارات المتعلقة بالسياسات المالية و الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي , أي أن الاقتصادي يركز على الاقتصاد الكلي و لكن يبدأ من المنشآت ثم القطاع إلى أن يصل للاقتصاد القومي , وذلك بان يجمع القيمة المضافة للوحدات الاقتصادية وصولا للدخل القومي .

أما المحاسب فيهدف من خلال عملة إلى إعداد القوائم المالية التي تساعد متخذي القرارات المالية إلى مجموعات مختلفة منها داخل المنشأة و أخرى خارجها و ذلك بالاعتماد على مجموعة من المبادئ و الفروض المحاسبية التي تساعد المحاسب .

فضلا عن الاختلاف بالأهداف بين القياس المحاسبي و القياس الاقتصادي للقيمة المضافة يمكن تلخيصه كالآتي :

- يأخذ الاقتصاد بأساس الإنتاج عند احتساب القيمة المضافة , في حين يأخذ المحاسب بأساس البيع و على ذلك تنشأ اختلافات خصوصا بمعالجة التغير في مستويات المخزون.
- يقوم الاقتصادي بعمل تقديرات إجمالية لمقدار التغير بقيمة المخزون و التي سببها مستويات الأسعار و يدخلها في احتساب القيمة المضافة في حين يغفل المحاسب ذلك .
- يقوم الاقتصادي بعمل تقديرات إجمالية و تقريبية لمقدار الاستهلاك على مستوى الاقتصاد القومي ككل عند تخفيض ناتج الرقم القومي الإجمالي إلى رقم الناتج القومي الصافي , بل و أكثر من ذلك فالاقتصاد لا يهتم باحتساب الاهتلاك لبعض السلع الاستهلاكية المعمرة , في حين يقوم المحاسب بحساب الاهتلاك على مستوى جزئي و بطريقة أكثر دقة إلى حد بعيد.
- يقوم الاقتصادي عند احتساب القيمة الاقتصادية المضافة باستبعاد القيمة المضافة التي تم تحقيقها من فروع خارجية في حين يقوم المحاسب باحتساب القيمة الاقتصادية سواء تمت بالداخل أم بالخارج .
- يتطلب احتساب القيمة الاقتصادية المضافة الأخذ بعين الاعتبار الكثير من الأمور و خصوصا المتعلقة منها بكلفة الأموال المستخدمة و الأصول الرأسمالية و التشغيلية العاملة في الأقسام و الوحدات الإنتاجية , و أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة الذي يمثل في حقيقته الصورة المعدلة لدخل المتبقي RI و لكن بعد إجراء التعديلات التي قامت بها شركة Stearn & Stewart و على أساس ذلك اقترحت الشركة إجراء الكثير من التعديلات و التسويات على الدخل المحاسبي و كلفة الاستثمار .

المطلب الثالث: أهداف القيمة الاقتصادية المضافة و التعديلات اللازمة لحسابها:

إن لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة أهمية بالغة لمختلف المنشآت عند إعدادها لقوائمها المالية لغرض تقييم أدائها بشكل خاص و التنبؤ بكفاءة الإدارة , و أهميتها بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية , و هذا ما أكدته الكثير من الدراسات التي أجريت في هذا الجانب , و للوصول إلى تقييم جيد لأدائها هناك بعض التعديلات التي يجب إجرائها عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة , و هذا ما سأتطرق إليه.

الفرع الأول: أهداف القيمة الاقتصادية المضافة :

وفق ما تم عرضه سابقا يمكن القول ⁽⁵⁷⁾ أن هذا المعيار كنموذج لتقييم الأداء المالي يتسم بالشمولية , فقد أجمعت البحوث العلمية التي تناولت هذا الموضوع , على ان استخدام هذا المعيار من طرف الإدارة المالية في المنشآت سوف يحقق :

- 1/ يوضح هذا المعيار التحسن المستمر و الحقيقي لثروة الملاك.
- 2/ يستخدم كمؤشر حقيقي ووحيد للأداء المالي و الإداري.
- 3/ يسمح تطبيق معيار EVA أن تكون كل القرارات المالية منمذجة و مقيمة بقيمتها الحقيقية.
- 4/ تضمن أساس نظام من الحوافز للعاملين داخل منشآت.
- 5/ يعتقد البعض أن القوة الحقيقية لهذا المعيار تكمن في قدرته على تغيير السلوك و على كافة مستويات المنشأة.
- 6/ يزيد تطبيقها من حث المدراء للمرؤوسين و ذلك بواسطة تشجيعهم على العمل.
- 7/ تطبيقها في الشركات يضمن الاستثمار في مشروعات ذات عائد أكبر من كلفة الاستثمار أو استعمال رأس مال اقل للحصول على ذات العائد.
- 8/ أداة مهمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية و قرارات التوسعات الاستثمارية المتوقعة .
- 9/ المعيار الوحيد الذي يستعمل في التقييم الحقيقي لأصول الشركات خصوصا عند تقدير القيمة الحقيقية للأصول عند البيع.
- 10/ يؤكد دائما من أن القيمة الاقتصادية المضافة تحدد سير الإدارة باتجاه تحديد أسعار الأسهم .
- 11/ يضمن معيار القيمة الاقتصادية المضافة نهاية فوضى تعدد الأهداف , إذ أن معظم الشركات تستخدم منظومة من المقاييس للتعبير عن أهدافها و غاياتها و عليه فان الخطط الإستراتيجية سوف تكون مبنية عادة

⁵⁷ حمزة محمود الزبيدي, مرجع سبق ذكره, ص251.

على النمو و الزيادة في الإيرادات أو الحصة السوقية أو على أساس إجمالي الهامش أو التدفق النقدي أو على أساس معدل العائد على الاستثمار , و نتيجة هذه الأهداف و المعايير المتضاربة سينتج تفكك و انحلال في عملية التخطيط و عملية اتخاذ القرارات , إلا إن القيمة الاقتصادية المضافة تعمل على إزالة هذه الفوضى عن طريق استخدامها كمعيار مالي شامل بوجه عملية اتخاذ القرارات نحو تركيز واحد هو كيف تطور القيمة الاقتصادية المضافة و ذلك من خلال كونها نظام الإدارة المالية الوحيد الذي ينتج لغة مشتركة بين الموظفين عبر كافة المستويات و الوظائف التشغيلية و الرقابة المشتركة.

12/ تساعد القيمة الاقتصادية المضافة على توحيد و ضبط القرارات مع ثروة حملة الأسهم , إذ تعمل القيمة الاقتصادية المضافة على دمج مبدئين ماليين أساسيين في اتخاذ القرارات الأول هو تعظيم ثروة الملاك و الثاني هو أن قيمة المنشأة السوقية تعتمد على المدى الذي يتوقع فيه المستثمرين الأرباح المستقبلية.

الفرع الثاني: التعديلات اللازمة لحساب EVA:

إن معيار القيمة الاقتصادية المضافة هو الصورة المعدلة لمعيار الدخل المتبقي و التي قامت بتطويره شركة (Stern & Stewart Co.) ووفق ما تم توضيحه أعلاه هو ناتج من عدم جودة الحسابات الختامية التي تعد وفق المعايير المحاسبية التقليدية و عدم ملائمتها لاقتصاديات التشغيل في المنشآت الأمر الذي جعل صافي ربح العمليات بعد الضرائب و كلفة الاستثمار (كلفة الأموال) كمقادير مطلقة يكتنفها التشويه و لا تعبر عن اقتصاديات التشغيل الحقيقية في المنشآت .

و على وفق هذا التأكيد و هذه القناعة اقترحت شركة Stern & Stewart Co إجراء عدد من كبير من التعديلات و التسويات التي تشترك في تأثيرها المباشر و الغير مباشر على صافي الأرباح و على كلفة الاستثمار و على حسب رأي شركة Stern & Stewart Co فإن هناك أكثر من (160) تعديل يمكن إجراؤها على الدخل المحاسبي من العمليات و ذلك لحساب القيمة الاقتصادية المضافة .

إن معظم المنشآت لا تقوم بتطبيق كل هذه التعديلات لأنها تزيد من تعقيد المقياس هذا فضلاً عن ارتفاع التكاليف عند تنفيذه في العمل و خاصة عند إعداد التقارير , إلا انه في الواقع الميداني التطبيقي يتم تنفيذ من 5 إلى 15 تعديل و قد ميز Ehrbar بين أربعة أنواع للقيمة الاقتصادية المضافة و هي : (58)

- القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (Basic EVA) .
- القيمة الاقتصادية المضافة المفصح عنها (Disclosed EVA) .

⁵⁸ د. محمد صالح الحناوي و د.جلال إبراهيم العبد , الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات , 2002, ص493.

- القيمة الاقتصادية المضافة الملائمة للوحدة (Tailored EVA) .

- القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية (True EVA) .

و أساس التمييز هو عدد التعديلات على صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب و رأس المال , حيث تحاول هذه التعديلات سد الفجوة التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بين القيمة المحاسبية و القيمة الاقتصادية . إن قيمة EVA الأساسية هي نقطة البداية لسلسلة EVA المذكورة أعلاه حيث أن EVA الأساسية لا تحتوي أي تعديلات و هي تحسب من خلال البيانات الواردة في القوائم المالية , أما قيمة EVA المفصح عنها هي التي تستخدمها شركة Stern & Stewart و هي تتضمن 12 تعديل على البيانات الواردة في القوائم المالية , أما قيمة EVA الحقيقية فإنها تمثل القيمة الأكثر صحة و الأدق حيث تشتمل على جميع التعديلات على البيانات المستخرجة من القوائم المالية و كذلك تشمل استخدام تكلفة رأس المال الحقيقي لكل قسم من أقسام المنشأة .

على اعتبار أن جميع المنشآت لها هدف واضح ومعلن يتمثل في زيادة ثروة الملاك، فهناك عدة طرق يمكن تبنيها لتحقيق هذا الهدف فقد حاول (Mouritsen 1998) أن يبرهن أن القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر قياساً تفصيلياً أفضل من العائد على الاستثمار ROI والعائد على حقوق الملكية ROE، لكن (Paulo, 2003) قد أكد أنه بهدف تحقيق الأهداف المالية المحددة من قبل حملة الأسهم، فإن على المنشأة أن تركز على طرق القياس من منظور مالي وطرق قياس من منظور غير مالي مثل العميل على سبيل المثال الذي سيؤثر في نهاية الأمر على تحسين الأداء المالي للمنشأة. في هذا السياق فإن القيمة الاقتصادية المضافة التي تعرف على أنها العائد الذي يزيد على مستوى الأداء المتوقع والمتصل برأس المال المستخدم.⁽⁵⁹⁾ و باعتماد تلك التعديلات فان نموذج تحديد و حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق ما اقترحتة الشركة المطورة لهذا النموذج يأخذ الشكل التالي:⁽⁶⁰⁾

$EVA = \text{صافي ربح عمليات التشغيل بعد الضرائب}$

$\pm \text{التسويات و التعديلات على أرباح التشغيل}$

- ك (الاستثمار)

$\pm \text{التسويات و التعديلات على عناصر المركز المالي}$

⁵⁹ د. محمد صالح الحناوي و د.جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات، 2002، ص493.

⁶⁰ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص248.

كما تقدم الشركة نموذجاً آخر لحساب و تحليل القيمة الاقتصادية المضافة و على وفق مايلي :

صافي ربح العمليات قبل الضريبة المعدل

- (B) ضريبة العمليات بعد الضريبة المعدل

= (C) صافي ربح العمليات بعد الضريبة المعدل

- (D) كلفة الاستثمار

= (E) القيمة الاقتصادية المضافة

المتغيرات أعلاه هي قيم تم حسابها وفق مايلي :

(A) = صافي ربح العمليات

+ الفائدة على التمويل التشغيلي

+ الزيادة في احتياطي LIFO

+ استهلاك شهرة المحل .

= صافي ربح العمليات المعدل

(B) = مصاريف ضريبة الدخل

+ مزايا الضريبة من مصاريف الفائدة

+ مزايا الضريبة من الفائدة على التمويل

- الضرائب على الدخل غير التشغيلي

= ضريبة العمليات التشغيلية النقدية

(A) - (B) = صافي ربح العمليات بعد الضريبة المعدل

(D) = رأس المال العامل

+ احتياطي lifo

+ صافي الموجودات الثابتة

+ الموجودات الأخرى

+ شهرة المحل

+ استهلاك شهرة المحل المتراكم

+ القيمة الحالية للتمويل التشغيلي

= رأس المال

فإذا كانت $EVA < 0$ ففي هذه الحالة يمكن القول أن المنشأة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك وبالتالي يكسبون أكثر من أصل الاستثمار، أما إذا كانت $EVA = 0$ فهذا يعني أن المنشأة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال وعندما تكون $EVA < 0$ هذا يعني تآكل في ثروة الملاك.

من خلال ما سبق ذكره فإننا نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة EVA تركز على جميع الجوانب المهمة لأعمال المنشأة - حجم رأس المستثمر وتقسيمه ما بين الدين ورأس المال الممتلك (D/C and E/C)، تكلفة رأس المال (الأسهم والقروض).

يمكن تحقيق القيمة الاقتصادية من خلال الربح الاقتصادي $EP - \text{Economic profit}$ (والتي يطلق عليها القيمة الاقتصادية المضافة EVA ويرجع الفضل فيها كعلامة تجارية إلى *Stern and Stewart* (1998) *Al Ehrbar*) والتي تشابه صافي القيمة الحالية NPV في احتسابها. إلا أن الفرق بين EP وبين NPV هو أن EP يمكن حسابها لفترة زمنية واحدة (شهرياً أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية) إلا أن NPV فتحسب لعدة سنوات، كما أن تكلفة رأس المال التي تستخدم كمعدل الخصم في احتساب NPV تطبق على المنشأة ككل. يمكن التعبير عن الربح الاقتصادي EP على النحو الآتي:

$$EP = \text{Invested Capital} * (ROIC - WACC)$$

حيث أن:

$$ROIC = \text{العائد على رأس المال المستثمر.}$$

$$WACC = \text{الوسط المرجح لتكلفة رأس المال.}$$

وبهدف تحقيق قيمة اقتصادية لا بد أن تكون قيمة $ROIC$ أكبر من قيمة $WACC$.

و في ضوء هذا التحديد للقيمة الاقتصادية المضافة، تؤكد شركة (Stern & Stewart) شكل التأثير المباشر و القوي بينها و بين ثروة الملاك و بالتالي القيمة السوقية للسهم.

و هي حقيقة يجب أن لا تغيب عن أي مستثمر يمتلك وعي و له إدراك في الاستثمار في الأوراق المالية و من خلال شكل العلاقة السابقة، يمكن أن نصل إلى تأكيد أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة يعتمد في تركيبه و حسابه على ثلاث متغيرات أساسية هي :

صافي أرباح التشغيل بعد الضرائب .

مقدار الاستثمار المستخدم : و هو يمثل صافي رأس المال العامل + الاستثمار في الأصول الثابتة.

الكلفة المرجحة للتمويل.

*إستخدامات مؤشر EVA: (61)

بمجرد حساب EVA فإن ذلك يعد مؤشرا لأداء الإدارة و قدرتها على خلق ثروة إضافية للملاك , أو تحطيم الثروة الحالية لهم و يمكن استخدام مؤشر MVA , حيث يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر لقياس الأداء خلال فترة مالية واحدة أو من فترة لفترة , من حين يمكن النظر إلى مؤشر القيمة السوقية المضافة على انه يمثل القيمة الحالية لكل القيم المستقبلية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أخيرا يجب على الإدارة أن تراعي مجموعة من الاعتبارات لكي تتمكن من زيادة القيمة الاقتصادية المضافة :

– النمو : يجب أن تستثمر المنشأة رأس مالها في مشروعات تدر عائدا أعلى من تكلفة رأس المال.

– تحسين العمليات : يجب على الإدارة زيادة كفاءة عملياتها و الرقابة على التكاليف مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية و من ثم زيادة صافي ربح العمليات قبل الضريبة.

– إدارة الأصول : يمكن تحسين القدرة على إدارة الأصول عن طريق التخلص من الأصول العاطلة و

زيادة استغلال الأصول فعلى سبيل المثال من المتوقع أن يؤدي زيادة معدل دوران الذمم و المخزون إلى استغلال هذه الأصول بشكل أفضل مما تنعكس آثاره الايجابية على القيمة الاقتصادية المضافة.

المطلب الرابع: مزايا و حدود التحول نحو معيار القيمة الاقتصادية المضافة :

ككل المقاييس و المؤشرات المالية التي تستخدم في تقييم و قياس أداء المنشآت فإن القيمة الاقتصادية المضافة ظهرت نتيجة لبعض الثغرات التي وجدت في المؤشرات التقليدية و هذا ما ميزها عن المؤشرات الأخرى, و لكن في المقابل فإن مؤشر EVA كغيره من المؤشرات لا يعالج كل المشاكل و لا يسد كل الثغرات , و مما سبق يتضح أن للمؤشر مزايا و عيوب أوردتها كالاتي:

الفرع الأول: مزايا التحول نحو معيار القيمة الاقتصادية المضافة :

إن الحاجة المتزايدة للمعلومات التفصيلية الدقيقة حول أنشطة المنشأة على مختلف أنواعها , دعت إلى الأخذ بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة : (62)

61 د.محمد صالح الحناوي و د. جلال إبراهيم العبد, مرجع سبق ذكره,ص506.

62 مقبل علي أحمد علي,دراسة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لإحسابها, جامعة حلب,ص13.

- يؤدي استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى التخلص من التناقضات و التعارضات التي تنشأ بسبب استخدام المنشأة بمقاييس أداء متعددة مثل ربحية السهم العادي , و العائد على الاستثمار , و العائد على الملكية , وهامش المساهمة .
- إن تبني مدخل القيمة الاقتصادية المضافة قد ساهم في دفع المديرين و المنشآت نحو التركيز على الجوانب التشغيلية الأكثر أهمية , و تقييم الأداء الاستراتيجي و تحديد خطوط الإنتاج غير المربحة فضلاً عن زيادة التركيز على عناصر رأس المال .
- إن تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في العديد من المنشآت الكبرى مثل منشأة coca-cola و منشأة CSX قد أدى إلى زيادة القيمة السوقية للسهم العادي , اذ تبين ان هناك علاقة طردية موجبة بين القيمة الاقتصادية المضافة و السعر السوقي للسهم , و ذلك على عكس المقاييس المحاسبية التي لم تبرهن على وجود مثل هذه العلاقة .
- يترتب على توظيف مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كأساس لتحديد قيمة الحوافز و المكافأة المدفوعة إلى الإدارة لتحفيز المديرين للعمل من اجل المساهمين , و تبني القرارات التي تساهم في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة و بالتالي القيمة الاقتصادية المضافة , و هذا يعني إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يعمل على ربط أداء المديرين و العاملين بنظم الحوافز و المكافأة في المنشأة.
- إن تنامي عدد المنشآت التي تستخدم مدخل القيمة المضافة قد دفع معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي AICPA من خلال ورشة العمل التي أعدها سنة 1995 إلى التنبؤ إلى أن القيمة الاقتصادية المضافة ستحل محل ربحية السهم العادي EPS في التقارير التي تصدرها مجلة Wall Street Journal عن توزيعات الأرباح و تحليلات الأسهم .
- إن القيمة الاقتصادية المضافة تطرح نفسها كأحد الأساليب الناجحة التي تمكن المنشأة من قياس و تقييم أداء وحداتها و أقسامها المختلفة , و لتحقيق ذلك يجب تحسين الأداء في الأجل الطويل من خلال الاستخدام الأمثل للموجودات المتاحة و الاستثمار في مشروعات تكون عوائدها المتوقعة أكبر من كلفة رأس المال , أو من خلال استبعاد المشروعات أو خطوط الإنتاج التي لا تتجاوز عوائدها المتوقعة كلفة رأس المال و لاشك أن مثل هذه العمليات ستؤدي بالضرورة إلى تحسين القيمة الاقتصادية المضافة .
- استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يتيح للمنشأة العديد من الاستراتيجيات التي تؤدي إلى تغطية القيمة الاقتصادية المضافة منها زيادة عائد المشروعات القائمة و الاستثمار في مشروعات جديدة تحقق عائد أعلى من كلفة رأس المال , و استخدام حجم اقل من رأس المال لتحقيق العائد نفسه , و تخفيض المتوسط المرجح لكلفة رأس المال.

- يعبر مدخل القيمة الاقتصادية المضافة عن مدى نجاح المنشأة في إمداد المجتمع بجزء من الثروة كما يعبر عن مدى ايجابية المنشآت و نجاحها في زيادة رفاهية المجتمع الذي وجدت من اجله فنجاح المنشأة يعني مزيدا من الإمداد بالثروة لأفراد المجتمع من عمال و حكومة و مالكين و حملة الأسهم.

الفرع الثاني: الانتقادات الموجهة إلى مدخل القيمة الاقتصادية المضافة :

بالرغم من المزايا و المنافع التي تقدمها القيمة المضافة إلا أن هذا المدخل واجه العديد من المحددات و الانتقادات و قد نوقشت هذه الانتقادات و المحددات و لاتزال تناقش من قبل الكتاب و المنظمات و المعاهد المحاسبية , و قد تلخص هذه الانتقادات من قبل Brewen& Gyan و من قبل Sandoval إذ إتفقت آرائهم على أن الانتقادات تتلخص كالآتي: (63)

- إن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس الربحية بالأجل القصير إذ تقيس رأس المال على أساس الكلفة التاريخية للأصول المشتراة منذ سنوات طويلة و تعد كلفة الشراء في هذه الحالة كلفة غارقة و غير ملائمة لاتخاذ أي قرار و بالتالي فانه يجب تدعيمها بمؤشرات أخرى إضافية تقيس مستوى الجودة , درجة مرونة العمليات الإنتاجية , كفاءة عمليات التشغيل و التصنيع , و سرعة الاستجابة لرغبات العملاء و درجة رضا العاملين .

- إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يتركز على البيانات التاريخية و المعطيات الماضية في قياس كفاءة أداء الإدارة دون أن يكون له دور بارز في رصد النتائج المتوقعة لإستراتيجيات الإدارة الحالية و لعل ذلك يفسر إحجام المنشآت الناشئة عن اكتساب القيمة الاقتصادية المضافة تخوفا من النتائج السلبية نظرا لكبر حجم التدفقات النقدية الخارجية و ضآلة صافي الربح في بداية نشاطها.

- على الرغم من استناد القيمة الاقتصادية المضافة إلى مفهوم الدخل الاقتصادي المتبقي إلا انه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه في تسعير (تقييم) الأوراق المالية , و ذلك على العكس من نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال و الذي يمثل الحلقة المفقودة في الربط بين البيانات المحاسبية و أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية .

- يهتم هذا المقياس بالنتائج و لا يهتم بالأسباب و بالتالي فهو يوفر معلومات تفيد جانب واحد فقط للأداء و هو الجانب المالي و لا يعكس الجوانب الأخرى و تحقيق القيمة لحملة الأسهم هي أفضل سبيل يخدم المصالح طويلة الأجل لكل الأطراف حيث أن ذلك سيؤدي إلى تحقيق مزيد من القيمة لكل فرد داخل المجتمع .

⁶³ مقبل علي أحمد علي, مرجع سابق ,ص13.

- الإنتقاد الأخير يتعلق بالنتائج السلبية التي صاحبت التطبيق الأولي للمقياس مما يدل على قصوره فيما يتعلق بمهام قياس الأداء , و قد ذكر Stern & Stewart أن هذا القصور في التطبيق يرجع أسبابه إلى:
- السرعة في تطبيق المقياس دون تفهم طبيعة المقياس الجديدة.
- عدم توفير مستويات التدريب الكافية و الملائمة لجميع الأفراد العاملين .
- عدم اقتناع بعض المدراء و العاملين بتطبيق هذا المقياس مما أدى إلى ضعف التطبيق .

خلاصة الفصل الثاني :

من خلال ما سبق يتضح لنا أن المنشآت تركز إهتمامها على فكرة خلق قيمة لها و بالتالي لملاكها , فخلق القيمة أصبح حتمية لا يمكن تجاهلها و هذا نظرا لأهميتها فلكل قيمة المضافة تعد مؤشرا هاما لأداء المؤسسة، و مقياس لسداد قراراتها الإستراتيجية، و هو ما جعلها تحتل مكانة معتبرة في الثقافة الإدارية لمؤسسات عديدة تنشط في مجالات مختلفة، موزعة عبر أنحاء العالم ، و القيمة الاقتصادية هي بمثابة المعيار الذي من خلاله يتم تعظيم ثروة الملاك بل هو المؤشر أو المعيار الذي يلقي الضوء على سلوك الأفراد داخل هيكل تنظيم المنشأة و بطريقة يمكن من خلالها تعظيم ثروة الملاك و هذا ما تم إثباته في الكثير من الدراسات المتخصصة لهذا المؤشر .

الفصل الثالث : دراسة تطبيقية
لمؤسسة الإسمنت بالحساسنة-
سعيدة-

تمهيد الفصل الثالث:

للمؤسسة عدة عوامل تساعد على خلق قيمة و بالتالي تحقيق ربح و من بين هذه العوامل الأساسية هناك عامل تقييم الأداء للمؤسسة , و هو يعتبر عامل مهم و مساعد للربط بين مختلف المستويات في المؤسسة إذا تم تطبيق الصحيح للتقييم فسينعكس إيجاباً على المؤسسة ككل و يساعد على رفع من الإنتاج و من بين هذه المؤسسات هناك (مؤسسة الإسمنت بسعيدة).

بالإستناد إلى المعطيات و المعلومات المؤخوذة من المؤسسة لأربع سنوات الأخيرة, قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى مطلبين ألا و هي :

المطلب الأول: سيتم تقديم بطاقة تعريفية عن المؤسسة و أهدافها و الهيئات المسيرة و الهيكل التنظيمي لها.
المطلب الثاني: المقارنة بين معيارين أحدهما من المعايير التقليدية و الشائعة و هو معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) أما الثاني فهو من المعايير الحديثة و هو القيمة الإقتصادية المضافة (EVA), و إظهار الفروق بينهما.

المبحث الأول: بطاقة تعريفية عن المؤسسة:

المطلب الأول: معطيات عامة المؤسسة:

إن مشروع بناء شركة الإسمنت أوكل إلى الشركة الوطنية لمواد البناء SMNC سنة 1974 من أجل تجسيده في دائرة الحساسنة .

و في سنة 1975 و بعد دراسة كلفة المشروع الذي بلغت 652 مليار حيث وقعت الشركة الوطنية لمواد البناء عقود دولية مع شركات أجنبية من أجل الشروع في عملية البناء و من بين هذه الشركات :

- الشركة اليابانية KAWASAKI المتخصصة في مجال بناء و متابعة الأعمال .

- الشركة الإيطالية ACEC المتخصصة في إنجاز المعدات الكهربائية.

و في سنة 1979 بدأ الإنتاج ,بعد الإنتهاء من بناء المصنع و كان خروج أول كيس في الفاتح من أبريل 1979.

و في سنة 1982 أنشأت مؤسسة الإسمنت و مشتقاته للغرب ERCO بموجب القرار التنفيذي رقم 324/82 الصادر في تاريخ 30 أكتوبر 1982 التي جمعت كل من:

- مصنع بني صاف .

- مصنع زهانة.

- مصنع سعيدة مركب الإسمنت و الجير.

- وحدة الجبس بوهران.

- وحدة الصخر الحريري بزهانة.

- الوحدات التجارية على مستوى الغرب.

و في سنة 1991 إنقسم مركب الإسمنت و الجير بسعيدة إلى وحدتين:

1- وحدة الإسمنت.

2- وحدة الجير.

بعد التفرع إستقرت كل وحدة منهما بقانون خاص و ذلك بتاريخ 28 ديسمبر 1997 مع تحديد رأسمال

الشركة حيث أصبحت الشركة مساهمة برأسمال يقدر بـ 105.000.000.000 دج و هي تابعة لمجمع

ERCO يسيروها مدير عام و هو رئيس مجلس إدارتها.

مؤخرا تم ضم جميع شركات الإسمنت و مشتقاته بالجزائر نظرا للقانون الأساسي للشركة المعدل و المعد من طرف المديرية العامة لأملاك الوطنية رقم 2011/447 و القاضي بتحويل جميع حصص رأسمال الشركة من (ERCO) إلى (SDA_GICA) ابتداء من تاريخ 2010-01-01 .

* الموقع الجغرافي: (64)

تقع مؤسسة الإسمنت بولاية سعيدة بلدية الحسا سنة و هي تقع على بعد 3 كلم من مقر دائرة الحسا سنة و ب 20 كلم عن ولاية سعيدة , تحتوي هذه المؤسسة على منجمين:
منجم تستخرج منه الكلس و يبعد عن مؤسسة ب 1500م, أما المنجم الثاني فتستخرج منه مادة الطين يبعد عن المصنع ب 27 كلم و الذي يقع جنوب المؤسسة بدائرة عين الحجر ولاية سعيدة .
* المساحة: (65)

تبلغ مساحة المصنع 16 هكتار مقسمة على :

- مساحة المفتوحة .
- مساحة حرة.
- مساحة خضراء.

* طرق و وسائل الإتصالات: (66)

الطرق: الطريق الرابط بين المصنع و المحجرة يقدر ب 1500 و كان تاريخ الربط في جوان 1978.
السكك الحديدية: نقطة الربط مع السكك الحديدية عبر المحجرة طوله 25 كلم (ديسمبر 1978 إلى 1982).

* المنشآت البيئية: (67)

64 الوثائق الداخلية للمؤسسة .

65 الوثائق الداخلية للمؤسسة.

66 الوثائق الداخلية للمؤسسة.

الماء: في بداية نشاطها كان المصنع يمون من طرف بئر سيدي قاسم و يبعد بـ 6 كلم عن المصنع .
الكهرباء: يتوفر المصنع على نقطتين للربط النقطة الأولى على بعد 1 كلم من المصنع النقطة الثانية هي
مركز الضغط العالي بسعيدة الذي أنجز في 1978/05/03.

إستهلاك الورشات بالساعات :

التكسير و التخزين 1700 كيلواط / سا.

ورشة الطحن اللين 200 كيلواط / سا.

الطهي 2400 كيلواط / سا.

طحن الإسمنت 5000 كيلواط / سا.

الغاز الطبيعي:

يمول المصنع بالغاز الطبيعي ابتداء من نقطة ربط أنبوب الغاز (غيليزان - سعيدة) تاريخ الربط جوان 1978
و تاريخ إنشاء مركز الغاز أبريل 1978.

الإستهلاك النظري: 5653 م³ / سا - 132692 م³ / يوم - 50 مليون م³ / سنة .

مع الأخذ بعين الاعتبار فترة الإصلاحات الخاصة بالفرن.

الإستهلاكات المتوسطة :

زيت الغاز 500000 ل / سنة.

المتفجرات 85 طن / سنة.

المادة المقاومة بريك 300 طن / سنة.

الكرات الحديدية 100 طن / سنة.

الجبس 50000 طن / سنة.

الحديد 20000 طن / سنة.

* أهداف المؤسسة:

تريد مؤسسة الإسمنت تحقيق أهدافها مرتكزة على خبرتها , أملاكها , قدرتها البشرية و التي تتمثل فيما يلي:
- السعي الدائم لتلبية إحتياجات المؤسسة.

- الحفاظ على مكانتها و زبائنها و هذا من خلال صناعة الإسمنت وفق للشروط المطلوبة من حيث النوعية و السعر.

- مقابلة الطلب بعرض موازي له .

- تكوين العاملين تكوينا جيدا من أجل ترقية مستواهم و تحسين الإنتاجية في المؤسسة.

- إنشاء صناعة و تجارة جيدة و هذا من أجل المساهمة في التقدم الإقتصادي و الإجتماعي .

***تطور الإنتاج من سنة 1979 إلى 2000 :⁽⁶⁸⁾**

السنوات	الإنتاج بالطن
1979	201207
1980	282683
1981	325008
1982	285327
1983	273024
1984	252425
1985	274470
1986	313957
1987	312909
1988	260619
1989	246757
1990	201405
1991	169772
1992	280974
1993	292407
1994	206539
1995	176987
1996	104373
1997	292062
1998	285017

⁶⁸ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

301145	1999
318377	2000

المطلب الثاني: مهام الهيئات المسيرة للمؤسسة و هيكلها التنظيمي: (69)

*** مهام و وظائف الهيئات المسيرة للمؤسسة:**

توزيع المهام داخل المؤسسة كالتالي:

* المديرية العامة:

تهتم بتنظيم السير الحسن للمؤسسة و الربط بين المصالح و التنسيق بينها حيث تصلها تقارير يومية حول العمليات في المؤسسة و تساعد الأمانة العامة التي تقوم بجمع الوثائق المتعلقة بها من الداخل إلى الخارج و القيام بالإتصالات عن طريق الهاتف , الفاكس ببعث رسائل و إستقبال البريد.

مهام المدير العام:

- يبرم كل العقود و الصفقات التي تقدم لمصالح المؤسسة و الإمضاء على الشيكات .
- يستعمل كل المبالغ الموجهة إلى المؤسسة و يقوم بسحب كل مبالغ المؤسسة في حدود ما يسمح به القانون, له الحق في الإلتجاء إلى العدالة في قضية تخص الشركة.
- يمثل المؤسسة إتجاه كل الوزارات و المؤسسات العمومية و الإدارية .
- الإمضاء على المحاضر المحررة التي تكون المؤسسة طرفا فيها.
- كل هذه السلطات تراقب من طرف مجلس الإدارة.

* مديرية المحاسبة و المالية:

تقوم هذه المديرية بوضع إحتياجات من موارد و معدات من خلال المخطط السنوي عند الحاجة تتقدم بطلب شراء إلى مصلحة التمويل تقدم سند الطلب للإتصال بجميع العملاء و دراسة عروضهم من ناحية الجوانب التالية: الفواتير , و تحتوي على المادة و المعدات المطلوبة , ثمن الشراء , التسهيلات في عملية التسديد , مدة إرسال البضاعة.

مهام المدقق :

- مراقبة دورية وفقا لبرنامج على حساب الهيئات التي ينبغي التحقيق فيها.

⁶⁹ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- إعداد تقارير خاصة بهذه المراقبة ترسل إلى المدير العام .

- التوجيه في إطار القوانين.

* مديرية الموارد البشرية:

تتكفل هذه المديرية بصفة عامة بكل ما يتعلق بالعمال و شؤون المستخدمين و التوظيف العقلاني على حسب تأهيلهم و مستواهم الفكري و توفير ظروف العمل المناسبة .

مهام مديرية الموارد البشرية:

- تصريجات سنوية خاصة بصندوق الضمان الإجتماعي و مصالح الضرائب.

- التسيير اليومي لمستخدمي الشركة , مراقبة المستخدمين و إعداد القرارات .

- التوظيف و متابعة التكوين .

- الشؤون الإجتماعية (التعويضات على حوادث العمل).

مهام رئيس مصلحة المستخدمين :

- إعداد قرارات مختلفة الترقية -تغيير المناصب- إنهاء عقد العمل.

- الإمضاء على العطل السنوية .

- مراقبة التنقيط .

- مراقبة الأجر الشهري للعمال و المصادقة عليها.

مهام مسؤول الأمن الداخلي :

- السهر على أمن الشركة و المراقبة المستمرة للزوار الأجانب .

- تحرير محاضر حول الحوادث.

* المديرية التقنية:

تقوم هذه المديرية بتنفيذ برامج العمل المسطرة و القيام بها على وجه أحسن و إعطاء توجيهات لدى المصالح الأخرى في المؤسسة لتحسين وضعيتها و توفير الشروط اللازمة لمواصلة الأعمال بصورة دائمة و بها عدة أقسام و منها مايلي:

1- مصلحة الطرق و الدراسات:

تقوم بإقتناء المواد و الأدوات الضرورية في التصنيع من خلال طلب الشراء لسيورة عملية الإنتاج و هذه المصلحة لها علاقة وطيدة بمصلحة تسيير المخزون.

2- مصلحة تسيير المخزون:

يشرف على هذه المصلحة أمين المخزونات الذي يتكفل بإستقبال البضائع من الموردين و مراقبتها كما و كيفاً , و ترتيبها في المخازن و تسجيلها في ملفات التخزين و سجل الميزانيات, بالإضافة إلى إعداد

وصول الدخول و الخروج و القيام بعملية الجرد المادية و إعداد و تحديد الطلبات من أجل إعادة تموين المخازن.

3- مصلحة التموين:

و هذه المصلحة تقوم بتوفير متطلبات المخزون من قطع غيار و تجهيزات مكتبية و أدوات و مواد أولية و أكياس فارغة خاصة بالإسمنت... لمصلحة تسيير المخزون.

4- قسم المواد الأولية و قسم التصنيع:

يعتبر من أهم الأقسام الرئيسية للمديرية التقنية بحيث تلعب دورا هاما في النشاط الإنتاجي للمؤسسة فهي المسؤولة عن مراحل تصنيع إبتداءا من جلب المواد الأولية.

5- قسم الصيانة:

تكمن مهمة قسم الصيانة بالقيام بعمليات الإصلاح في حالة وجود أعطاب في الآلات و ضمان تشغيلها بأحسن حالة و به مصالح و هي:

- مصلحة الكهرباء: مهمتها إصلاح الأجهزة الكهربائية المعطلة و مراقبتها.

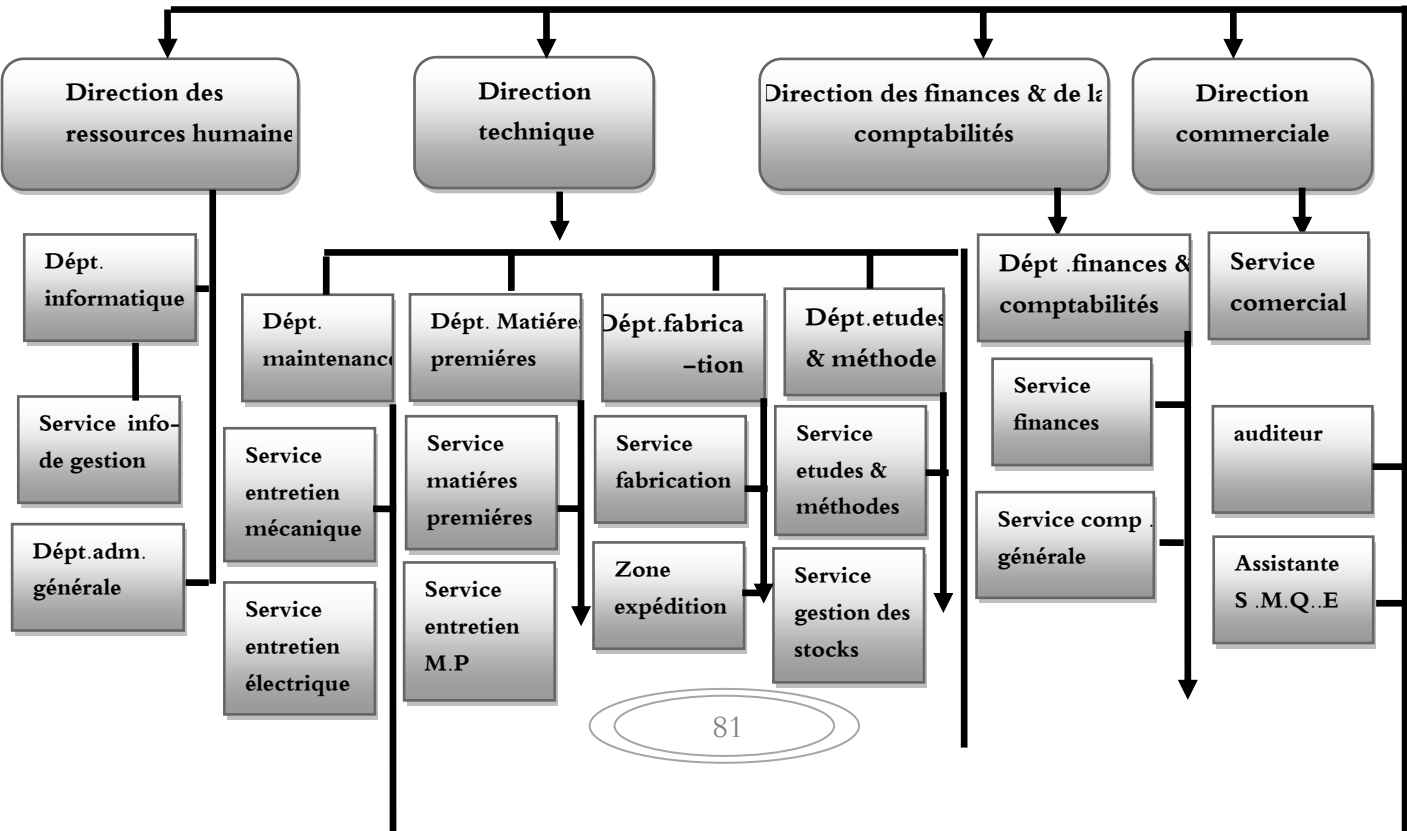
- مصلحة الميكانيك: تقوم بإصلاح الماكينات الميكانيكية و كذلك صنع قطع الغيار داخل الورشات.

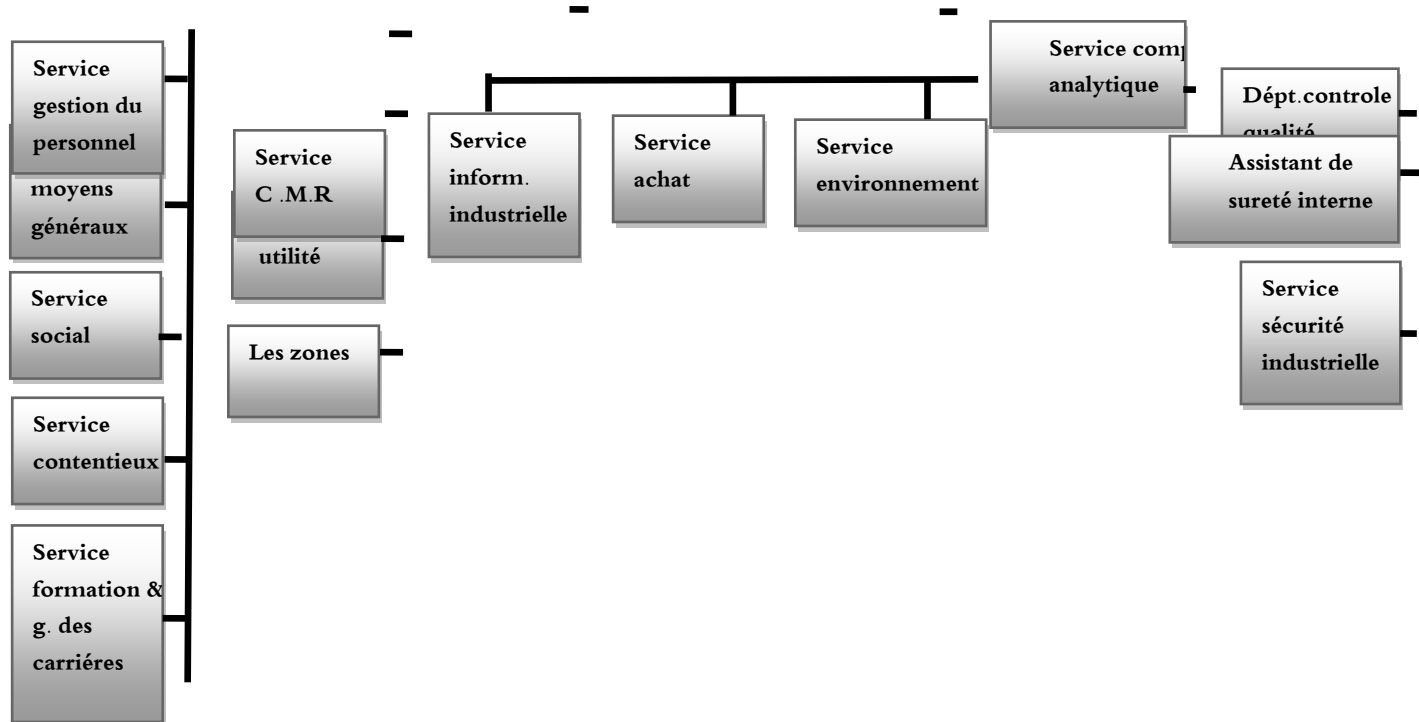
* المديرية التجارية (المبيعات):

هي مديرية إستراتيجية بحيث تقوم بتحريك مديرية الإنتاج من خلال سند الطلب و تقوم بتسليم الفواتير و السندات لمصلحة المحاسبة , للإشارة إن المديرية قد صنفت العملاء إلى أصناف و هذه الضرورة حتمية لإرضاء الزبون فجعلت المؤسسات المستفيد الأول من خلال إيداعها ملف يحتوي على صفقة , البطاقة التقنية للمشروع , سند الطلب, شيك ممضي , و هذا كي يتسنى ضبط كمية التي يكون أقصاها 200 طن شهريا.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة: (70)

⁷⁰ الوثائق الداخلية للمؤسسة.





المبحث الثاني: المقارنة بين معدل العائد على حقوق الملكية و معيار القيمة الاقتصادية

المضافة:

قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة أجزاء ألا وهي :

الجزء الأول: سيتم حساب معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ثم تقدم وصف عام للنتائج المتوصل إليها و مقارنتها و تحليلها.

الجزء الثاني : سيتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) و إجراء مجموعة من التسويات عليها ثم مقارنة النتائج المتحصل عليها خلال السنوات الأربع ثم تحليلها.

الجزء الثالث: في هذا الجزء سنقوم بإجراء مقارنة بين المعيارين معدل العائد على حقوق الملكية و القيمة الاقتصادية المضافة و إظهار الفروق بينهما.

المطلب الأول: حساب معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) و تحليل النتائج :

يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مؤشر متكامل لوصف و قياس العلاقة بين العائد و المخاطرة و قد أستخدم كإجراء لتقييم الأداء.

و يمكن حسابه من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \left(\frac{\text{إجمالي الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}} \right) \times \left(\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الإيرادات}} \right) \times \left(\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} \right)$$

بعد الإختزال: معدل العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / حقوق الملكية.

علما أن :

حقوق الملكية = رأس المال المدفوع + الإحتياطات + النتيجة الصافية.

الجدول رقم 3-1 - حساب معدل العائد على حقوق الملكية

2012	2011	2010	2009	
336968882,31	335357917,82	157753022,42	346977343,63	النتيجة الصافية
2 389 908 914,29	2 171 990 031,98	2088269018,64	2026865996,22	حقوق الملكية
%14,09	%15,44	%7,55	%17,11	ROE

- المصدر: من إعداد الطالبة.

الجدول رقم 3-2 - التغير في العائد على حقوق الملكية

من 2011 إلى 2012	من 2010 إلى 2011	من 2009 إلى 2010	
1610964,49+	177604895,40+	189224321,21-	التغير في النتيجة الصافية
+217918882,31	+83721013,34	+61403022,42	التغير في حقوق الملكية
-%1,35	+%7,89	-%9,56	التغير في معدل العائد على حقوق الملكية

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

تظهر نتائج مؤشر العائد على حقوق الملكية في الجدول أن مؤسسة الإسمنت حققت عائد مرتفع في سنة 2009 بـ 17,11 % مقارنة بسنوات التي تليه فقد إنخفض كثيرا سنة 2010 بـ 7,55 % ثم إرتفع إلى 15,44 % في سنة 2011 , ثم عاد لينخفض إلى 14,09 % في سنة 2012.

نجد أن إنخفاض المعدل في سنة 2010 راجع إلى إنخفاض النتيجة من (346977343,63) في سنة 2009 إلى (157753022,42) في سنة 2010 في مقابل إرتفاع حقوق الملكية من (2026865996,22) في سنة 2009 إلى (2088269018,64) في سنة 2010 , ثم عاد للإرتفاع في سنة 2011 (2171990031,98) وهذا راجع لإرتفاع النتيجة إلى (335357917,82) مقارنة بـ (157753022,42) في سنة 2010 , ثم إنخفض المعدل إلى (14,09 %) في سنة 2012 بالرغم من إرتفاع النتيجة الصافية إلى (336968882,31) و إرتفاع حقوق الملكية إلى (2389908914,29).

لتحليل هذه النتائج بطريقة أفضل علينا العودة إلى المعادلة السابقة و التي تشير إلى أن :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{إجمالي الإيرادات} / \text{إجمالي الأصول}) \times (\text{النتيجة الصافية} / \text{إجمالي الإيرادات}) \times (\text{إجمالي الأصول} / \text{حقوق الملكية})$$

هذه المعادلة تتكون من ثلاثة أجزاء ألا و هي :

* (إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول) : و هي تقيس منفعة الأصول (AU) و تسمى إستعمال الأصول , حيث يدل هذا المؤشر على الإستعمال الأفضل للأصول أي إنتاجية الأصول.

* (النتيجة الصافية / إجمالي الإيرادات) : و هي تقيس هامش الربح (PM) و الذي يعكس مدى الكفاءة في إدارة و مراقبة التكاليف.

* (إجمالي الأصول / حقوق الملكية) : و هي تقيس ما يسمى بمضاعف حق الملكية أو الرافعة المالية و هي ترفع العائد على حقوق الملكية .

علما أن مؤشري هامش الربح و منفعة الأصول يمثلان مؤشر العائد على الأصول (ROA) .
بعد تجزئة معادلة مؤشر العائد على حقوق الملكية يتسنى لنا فهم و تفسير الأداء بشكل أفضل و عليه :

1_ منفعة الأصول (AU):

جدول رقم 3-3- حساب منفعة الأصول

2012	2011	2010	2009	
2180359848,73	2230271827,60	1939636861,76	2272154020,44	إجمالي الإيرادات
3613208776.53	3664140755.06	3605681383.49	3322852660	إجمالي الأصول
0,6034	0,6087	0,5380	0,6838	منفعة الأصول

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

يتبين لنا من خلال هذا الجدول أن المؤسسة حققت نتائج متقاربة في الأعوام 2009 و 2011 و 2012 من 0,634 إلى 0,6838 , بينما في سنة 2010 حققت فقط 0,5380 و هذا راجع لإنخفاض الإيرادات من 2272154020,44 في سنة 2009 إلى 1939636861,76 في سنة 2010, هذا

المؤشر يظهر أن المؤسسة بالرغم من زيادة في مجموع أصولها من سنة لأخرى إلا أنها في سنة 2010 لم تحسن إستعمالها و هذا ما أدى إلى إنخفاض الإيرادات.

2_ هامش الربح (PM):

جدول رقم-3-4- حساب هامش الربح:

2012	2011	2010	2009	
336968882,31	335357917,82	157753022,42	346977343,63	النتيجة الصافية
2180359848,73	2230271827,60	1939636861,76	2272154020,44	إجمالي الإيرادات
0,1545	0,1503	0,0813	0,1527	هامش الربح

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من الجدول أعلاه يظهر لنا أن المؤسسة حققت نسبة (0,1527) سنة 2009 وفي سنة 2011 (0,1503) وفي سنة 2012 (0,1545) و هي متقاربة و لكن في سنة 2010 حققت معدل منخفض (0,0813), وكما نلاحظ فهذا راجع إلى إنخفاض إجمالي الإيرادات و بالتالي إنخفاض النتيجة, و هذا المؤشر يظهر أن المؤسسة في سنة 2010 لم تحسن إدارة و مراقبة التكاليف (علما أن تكاليف في سنة 2010 تساوي 1 781 883 839,34 بالمقارنة مع سنة 2009 فهي تساوي 1 530 408 038,38 و هذا ما أدى إلى إنخفاض النتيجة.

3_ مضاعف حق الملكية (الرافعة المالية):

جدول رقم-3-5- حساب مضاعف حق الملكية

2012	2011	2010	2009	
3613208776.53	3664140755.06	3605681383.49	3322852660	إجمالي الأصول
2 389 908 914,29	2 171 990 031,98	2088269018,64	2026865996,22	حقوق الملكية
1,51 مرة	1,68 مرة	1,72 مرة	1,63 مرة	المضاعف (مرة)

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

يظهر لنا هذا الجدول أن المؤسسة تمكنت من رفع حق الملكية لـ 1,72 مرة في سنة 2010 و هو أعلى من السنوات الأخرى, ففي سنة 2009 تضاعف بـ 1,63 مرة و في سنة 2011 تضاعف بـ 1,68 و هذا راجع لارتفاع إجمالي الأصول من 3605681383.49 في سنة 2010 إلى 3664140755.06 في سنة 2011, ثم انخفاض المضاعف لـ 1,51 مرة في سنة 2012 هذا المؤشر يبين لنا أن المؤسسة تحتفظ بأموالها الخاصة بدل إستثمارها.

من خلال التحليل السابق يمكننا القول أن " ROE " يبين مصدر الأداء الأفضل , كما يعبر عن العائد الذي يحققه الملاك على إستثمار أموالهم بالمؤسسة و بناء على هذه النسبة يقرر الملاك إما الإستمرار في النشاط أو تحويله لآخر يحقق عائد مناسب و عندما ترتفع نسبة العائد على حقوق الملكية فهو يدل على أداء جيد للمؤسسة و العكس صحيح .

المطلب الثاني: حساب القيمة الاقتصادية المضافة و تحليل النتائج:

يقوم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على فكرة أن صافي الربح الذي يستخدم في تقييم الأداء و الذي يعتبر إضافة حقيقية لثروة الملاك هو صافي الربح بعد إستبعاد تكلفة الأموال المستثمرة المقترضة والمملوكة . كما إقترح Stern & Stewart أكثر من 160 تعديل و تسوية يتم إجرائها على الأرباح المحاسبية و رأس المال المستثمر لإستبعاد أثر تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها التي يغلب عليها التحفظ والتقدير الشخصي والقيم التاريخية , و تحقيقا لمجموعة من الأهداف و لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية , فمقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعد الأقرب للأساس النقدي من مقياس الربح المحاسبي و ذلك لتغلب على التشوهات التي تتعلق بالمحاسبة على أساس الإستحقاق . لكن معظم المنشآت لا تقوم بتطبيق 160 تعديل لأنها تزيد من تعقيد المقياس في الواقع العملي هذا فضلا عن ارتفاع التكاليف عند تنفيذه في العمل .

لذلك بالإستناد إلى ميزانيات المؤسسة سوف نتطرق لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كالآتي:
أولاً : عناصر مقياس القيمة الاقتصادية المضافة .

ثانياً: التسويات التي يتطلبها مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

أولاً: عناصر مقياس القيمة الاقتصادية المضافة:

يمكن حساب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال العلاقة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة = ربح العمليات بعد الضريبة - تكلفة رأس المال المستثمر

تكلفة رأس المال المستثمر = رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح لتكلفة الأموال بعد الضريبة

من خلال المعادلتين السابقتين نستنتج أن تحديد القيمة الاقتصادية المضافة يحتاج إلى ثلاثة عناصر هي:

1/ ربح العمليات بعد الضريبة.

2/ رأس المال المستثمر.

3/ المتوسط المرجح لتكلفة الأموال بعد الضريبة.

ثانياً: التسويات التي تتطلبها القيمة الاقتصادية المضافة :

هناك العديد من التسويات أو التعديلات التي تتطلبها القيمة الاقتصادية المضافة ، لتحديد صافي ربح العمليات من وجهة النظر الاقتصادية ، وقيمة رأس المال المستثمر الذي يعكس بصورة أفضل أموال الملاك (حملة الأسهم) و الأموال المقترحة ، ومن أهم هذه التسويات ما يلي:

1- شهرة المحل :

تتطلب القيمة الاقتصادية المضافة إظهار شهرة المحل بقيمتها الإجمالية كأصل غير ملموس في قائمة المركز المالي ، و إستنفادها يؤدي إلى تخفيض صافي الربح ورأس المال المستثمر.

التسويقي:

- إضافة قسط إهلاك شهرة المحل إلى ربح العمليات قبل الضريبة.

- إضافة مجموع إهلاك شهرة المحل عن السروات السابقة إلى رأس المال المستثمر.

جدول رقم-3-6- شهرة المحل (goodwill/badwill):

2012	2011	2010	2009	
0	0	0	0	شهرة المحل

- المصدر : من إعداد الطالبة.

التعليق:

من الجدول أعلاه نلاحظ أن شهرة المحل معدومة في السنوات الأربع، و هذا يوضح لنا أن المؤسسة لم تقيم بأي عملية إقتناء أو إدماج.

2- الفائدة على القروض:

تضاف إلى ربح العمليات قبل الضريبة لمنع الإزدواج لأنه سوف يعاد إحتساب فائدة على تكلفة الأموال المستثمرة سواء كانت مقرضة أو مملوكة.

لدينا جدول يظهر القروض طويلة الأجل مؤخوذة من ميزانيات المؤسسة:

جدول رقم -3-7- القروض طويلة الأجل.

2012	2011	2010	2009	
263876498,01	275419530,13	298414538,33	475384057,18	القروض طويلة الأجل

- المصدر: من إعداد الطالبة.

مع العلم أن معدل الفائدة : 5,25%

و عليه فإن الفائدة على القروض تكون كالآتي:

الفائدة على القروض طويلة الأجل = القروض طويلة الأجل × معدل الفائدة

الفائدة على القروض طويلة الأجل = القروض طويلة الأجل × 5,25%

جدول رقم -3-8- الفائدة على القروض

2012	2011	2010	2009	
13853516,14	14459525,33	15666763,26	24957663	الفائدة على القروض

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من خلال الجدولين السابقين نلاحظ أن القروض و الفائدة عليها تتناقص من سنة إلى أخرى و هذا يعني أن المؤسسة تؤدي ما عليها من التزامات نحو البنوك.

3- المخصصات:

تقوم الشركات عادة بتكوين مخصصات لمواجهة مصروفات متوقعة مستقبلاً أو خسائر محتملة مثل:

- مخصص ديون مشكوك فيها: لمواجهة ديون يحتمل عدم تحصيلها.

- مخصص الضمان: لمواجهة مطالبات العملاء خلال فترة الضمان.

- مخصص ضرائب : لمواجهة ضرائب عليها نزاع قانوني مع مصلحة الضرائب.

ويتطلب احتساب القيمة الإقتصادية المضافة التخلص من هذه المخصصات حيث يتم معالجة هذه المصروفات

طبقاً للأساس الرقدي وليس طبقاً لأساس الاستحقاق للحد من تلاعب الإدارة في التأثير على صافي ربح

العمليات بإستخدام هذه المخصصات.

التسوية:

- إضافة الزيادة في المخصص (أو إسبعاد النقص) إلى ربح العمليات قبل الضريبة .

- إضافة رصيد المخصص في نهاية الفترة إلى رأس المال المستثمر.

جدول رقم 3-9- يوضح المخصصات الإهتلاكات و المؤونات

2012	2011	2010	2009	2008	
403553652,08	359821440,86	398477093,74	394768638,43	369198987	المخصصات

-المصدر: من إعداد الطالبة.

* جدول يوضح التغير في المخصصات :

من 2011 إلى 2012	من 2010 إلى 2011	من 2009 إلى 2010	من 2008 إلى 2009	
43732211,22+	38655652,88-	3708455,31+	25569651,43+	التغير في المخصصات

جدول رقم 3-10-

التعليق: ما نلاحظه من الجدولين السابقين أن المخصصات إرتفعت من 2008 بـ (369198987) إلى (394768638,43) في سنة 2009 ثم إلى (398477093,74) في سنة 2010 و هذا نظرا لنقص في قيمة أصول المؤسسة من جهة و المؤونات التي تخصصها للأعباء المتوقعة الحدوث , و لكن كما هو ملاحظ فإنه في سنة 2011 إنخفضت تلك المخصصات و هذا راجع لبعض التغيرات التي حدثت و جعلت المؤسسة تسترجع جزء من تلك المخصصات.

وعليه:

1- صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة :

مع العلم أن معدل الضريبة: 19% .

1- صافي ربح العمليات بعد الضريبة = صافي ربح العمليات × مكمل نسبة الضريبة

= صافي ربح العمليات × 81%

جدول رقم 3-11- صافي ربح العمليات

2012	2011	2010	2009	
336968882,31	335357917,82	157753022,42	346977343,63	صافي ربح العمليات

13853516,14	14459525,33	15666763,26	24957663	+فائدة القروض
0	0	0	0	+شهرة المحل
43732211,22+	38655652,88-	3708455,31+	25569651,43+	±المخصصات
394554609,67	311161790,27	177128240,99	397504658,06	صافي ربح العمليات بعد التسويات و قبل الضريبة
%81	%81	%81	%81	مكمل نسبة الضريبة
319589233,83	252041050,12	143473875,20	321978773,03	صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

نلاحظ أن صافي ربح العمليات بعد إجراء التسويات و إستبعاد الضريبة إنخفض من (321978773,03) في سنة 2009 إلى (143473875,20) في سنة 2010 و هذا راجع لإنخفاض النتيجة إلى (157753022,42) و لكنها عادت للإرتفاع في سنة 2011 (335357917,82) و هذا ما أدى لإرتفاع صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة لـ (252041050,12) مع بقائها على ذلك الإرتفاع في سنة 2012 لتصل لـ (319589233,83).

2- رأس المال المستثمر :

رأس المال المستثمر قبل التسويات(صافي رأس المال العامل)= إجمالي الأصول - الإلتزامات قصيرة الأجل

رأس المال المستثمر بعد التسويات= رأس المال المستثمر قبل التسويات + المخصصات + شهرة المحل

جدول رقم-3-12- رأس المال المستثمر:

2012	2011	2010	2009	
3613208776.53	3664140755.06	3605681383.49	3322852660	إجمالي الأصول
677127458.52	957312737.99	1024771282.37	686384221.56	إلتزامات قصيرة

الأجل				
رأس المال المستثمر	2636468438.44	2580910101.12	2706828017.07	2936081318.01
+مخصصات	394768638,43	398477093,74	359821440,86	403553652,08
+ شهرة المحل	0	0	0	0
رأس المال المستثمر بعد التسويات	3031237076,87	656567194,86	3066649457,93	3339634970,09

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من خلال الجدول نلاحظ أن رأس المال المستثمر متقارب في كل من سنة 2009 ب (3031237076,87) و في سنة 2011 (3066649457,93) و في سنة 2012 (3339634970,09), و لكنه إنخفض كثيرا في سنة 2010 ب (656567194,86) وهذا راجع لإرتفاع الإلتزامات قصيرة الأجل (102771282,37) بينما كانت في سنة 2009 (686384221,56)

* تكلفة الأموال المقترضة : هي الفائدة المدفوعة على القروض بعد الضريبة.

لدينا: _ معدل الفائدة = 5,25%.

_ معدل الضريبة = 19%.

و عليه فإن معدل الفائدة الحقيقي (التكلفة الحقيقية):

$$= 5,25\% \times \text{معدل نسبة الضريبة}$$

$$\text{التكلفة الحقيقية} = 5,25\% \times 81\%.$$

$$\text{التكلفة الحقيقية} = 4,252\%.$$

* تكلفة الأموال المملوكة (حقوق الملكية):

هي الفائدة التي كان يمكن للملاك تحقيقها إذا تم توظيف الأموال في فرص استثمارية بديلة لها نفس درجة الخطر التي تواجه المؤسسة بمعنى تكلفة الفرصة البديلة, و التي هي 3% (معدل الخصم).

_ حساب المتوسط المرجح لتكلفة الأموال:

علما أن:

النسبة المئوية للأموال المقترضة = (الأموال المقترضة $\times 100\%$) / مج مصادر التمويل.
 النسبة المئوية للأموال المملوكة = (الأموال المملوكة $\times 100\%$) / مج مصادر التمويل.
 أو:

النسبة المئوية للأموال المملوكة = $100\% -$ النسبة المئوية للأموال المقترضة.
 المتوسط المرجح (WACC) = النسبة المئوية $\times$ تكلفة التمويل بعد الضريبة.
 _حساب المتوسط المرجح لسنة 2009:

جدول رقم 3-13- المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

مصادر التمويل	قيمة الأموال	نسبة المئوية	ت. التمويل بعد الضريبة	المتوسط المرجح (WACC)
الأموال المقترضة	457384057,18	18,41%	4,252%	0,78%
الأموال المملوكة	2026865996,22	81,59%	3%	2,44%
مج مصادر التمويل	2484250053.4	100%	_____	3,22%

- مصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

ماهو ملاحظ من الجدول أعلاه هو أن الأموال التي تملكها المؤسسة أكبر من الأموال التي إقتضتها من البنك و هذا يعني أنها تعتمد على أموالها الخاصة (إحتياجات) أكثر من إعتماها على القروض و يدل أيضا على المؤسسة ملتزمة بتسديد إلتزاماتها إتجاه البنوك.

_ حساب المتوسط المرجح لسنة 2010:

جدول رقم 3-14- المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

مصادر التمويل	قيمة الأموال	نسبة المئوية	ت. التمويل بعد الضريبة	المتوسط المرجح (WACC)
الأموال المقترضة	298414538.33	12,05%	4,252%	0,51%
الأموال المملوكة	2088269018,64	87,95%	3%	2,63%
مج مصادر	2386683556.97	100%	_____	3,14%

				التمويل
--	--	--	--	---------

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

ما نلاحظه هو أن الأموال المملوكة أكبر من الأموال المقترضة و هذا إن دل على شيء فإنه يدل على أن المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية و يدل أيضا على أنها ملتزمة بتسديد ما عليها إتجاه البنوك.

__ حساب المتوسط المرجح لسنة 2011:

جدول رقم-3-15-المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

المتوسط المرجح (WACC)	ت. التمويل بعد الضريبة	نسبة المئوية	قيمة الأموال	مصادر التمويل
%0,47	%4,252	%11,25	275419530,13	الأموال المقترضة
%2,66	%3	%88,75	2171990031,98	الأموال المملوكة
%3,13	_____	%100	2447409562,11	مج مصادر التمويل

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

ما يبينه الجدول أعلاه هو أن المؤسسة تعتمد على أموالها أكثر من القروض التي تأخذها من البنوك مقابل فائدة و هنا يمكن القول أنها ما تزال تسدد ما عليها إتجاه البنوك و هذا موضح من خلال إنخفاض الأموال المقترضة من سنة لأخرى.

__ حساب المتوسط المرجح لسنة 2012:

جدول رقم-3-16-المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

المتوسط المرجح (WACC)	ت. التمويل بعد الضريبة	نسبة المئوية	قيمة الأموال	مصادر التمويل
%0,42	%4,252	%9,94	263876498,01	الأموال المقترضة
%2,7	%3	%90,06	2389908914,29	الأموال المملوكة
%3,12	_____	%100	2653785412,3	مج مصادر التمويل

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

هذا الجدول يزيد من تأكيد على أن المؤسسة ملتزمة بتسديد إلتزاماتها إتجاه البنوك و في المقابل نلاحظ إرتفاع الأموال المملوكة من سنة إلى أخرى.

و عليه فإن:

تكلفة رأس المال المستثمر = رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح (wacc).

جدول رقم 3-17 - تكلفة رأس المال

2012	2011	2010	2009	
3339634970,09	3066649457,93	656567194,86	3031237076,87	رأس المال المستثمر
%3,12	%3,13	%3,14	%3,22	waccx
104196611,06	95986128,03	20616209,91	97605833,87	تكلفة رأس المال المستثمر

-المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من الجدول نلاحظ أن تكلفة رأس المال المستثمر كانت مرتفعت في سنة 2009 بـ (107305792,52) مقارنة بالسنة التي تليها و التي تقدر بـ (212071120,39) ثم عادت للإرتفاع في سنة 2011 و في سنة 2012, و سبب إنخفاضها في سنة 2010 هو راجع لإنخفاض رأس المال المستثمر و راجع أيضا لإرتفاع الإلتزامات قصيرة الأجل آنذاك .

و عليه فإن:

القيمة الإقتصادية المضافة = صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة - تكلفة رأس المال المستثمر بعد التسويات.

جدول رقم 3-18 - القيمة الإقتصادية المضافة

2012	2011	2010	2009	
3339634970,09	3066649457,93	656567194,86	3031237076,87	صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة
104196611,06	95986128,03	20616209,91	97605833,87	- تكلفة رأس المال المستثمر بعد

التسويات				
EVA	2933631243	635950984,95	2970663329,9	3235438359,03

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاقتصادية المضافة موجبة في كل السنوات الأربعة و هذا يعني أن ربح العمليات يزيد عن تكلفة رأس المال المستثمر و يمثل الفرق الإضافة الحقيقية لثروة المؤسسة و بالتالي تعظيم ثروة الملاك بعبارة أخرى يمكننا القول أن المؤسسة إستطاعت أن تولد عوائد كافية لتغطية رأس المال.

* المقارنة بين معيار العائد على حقوق الملكية و القيمة الاقتصادية المضافة:

و بالعودة إلى معدل العائد على حقوق الملكية نستنتج أن أفضل سنة حققت فيها المؤسسة عائد هي سنة 2009 بنسبة (17,11%) و أما بالنسبة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة فإن سنة 2012 هي أفضل سنة للمؤسسة حيث تمكنت من خلق قيمة تقدر بـ (3235438359,03) , هنا ما يدفعنا للأخذ بنتيجة القيمة الاقتصادية المضافة هو أنها تختلف عن معدل العائد على حقوق الملكية و ذلك لأنها تتضمن تكلفة الأموال حيث أن هذه الأخيرة هي ما تتميز به EVA عن باقي المؤشرات التقليدية التي تعاني تخلف في مواكبة التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال بالإضافة إلى ظهور أهداف إستراتيجية جديدة للمؤسسات كما أن المؤشرات التقليدية مثل ROE تتجاهل تكلفة رأس المال عند تحديد صافي الربح , فوفقا لطرق المحاسبية التقليدية قد تكون المؤسسة رابحة إلا أنها في الواقع غير ذلك بمعنى أنها لم تحقق أي ربح , و سبب خصم تكلفة رأس المال من الربح الصافي هو أنه هناك احتمال وجود فرصة بديلة أفضل لرأس المال المستثمر , و بالتالي فإن القيمة الاقتصادية المضافة تذهب إلى أبعد من النظم المحاسبية التقليدية بتضمنها تكلفة الأموال .

مما سبق قوله يمكننا أن نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس الربح الإقتصادي و ليس الربح المحاسبي , فالقيمة الاقتصادية المضافة لا تقيس ما إذا كانت المؤسسة رابحة أم لا و لكن ما توصلنا تلك القيمة لمعرفة ما إذا كان الربح المتوصل إليه يغطي رأس المال المستعمل.

خلاصة الفصل:

من خلال المقارنة بين أحد المقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ألا و هو العائد على حقوق الملكية (ROE), و القيمة الاقتصادية المضافة بإعتبارها أحد مقاييس الأداء المبنية على القيمة, فلن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة يختلف عن المقياس العائد على حقوق الملكية بأن القيمة الاقتصادية المضافة تشمل جميع الديون والملكية بالإضافة إلى تكلفة رأس المال , كما أن القيمة الاقتصادية المضافة كمفهوم للربح الاقتصادي كان نتيجة للتعديلات و التسويات و بذلك نتج عنها مفهوم إقتصادي أفضل للدخل المتبقي Residual Income – RI والذي هو عبارة عن الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضرائب وكلفة التمويل المستخدم والذي يدعى أيضا القيمة الاقتصادية المضافة.

و منه فإن القيمة الاقتصادية تتمثل بإضافة قيمة، والتي يمكن قياسها بوحدة النقد، أما القيمة غير الاقتصادية فيمكن قياسها أو الشعور بها معنويا , فالقيمة الاقتصادية المضافة تم إختبارها في المجالات الرئيسي للمالية، التي تعمل على تقييم المنشأة بوحدة النقد عكس ما هو متعارف عليه بالنسبة للعائد على حقوق الملكية الذي يعبر عنه بنسبة مئوية.

من خلال ما سبق ذكره فإننا نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة EVA تركز على جميع الجوانب المهمة لأعمال المنشأة – حجم رأس المستثمر وتقسيمة ما بين الدين ورأس المال الممتلك (D/C and E/C)، و تكلفة رأس المال (الأسهم والقروض).

الفصل الثالث : دراسة تطبيقية
لمؤسسة الإسمنت بالحساسنة-
سعيدة-

المبحث الأول: للإدارة المالية, نظرة في المضمون:

لطالما شكل موضوع الإدارة المالية حيزا هاما ضمن إهتمام الباحثين و المختصين , حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة عبر التاريخ , و كنتيجة لتلك التطورات و صلت إلى ماهي عليه الآن .

المطلب الأول: مفهوم و أهمية الإدارة المالية :

نظرا لتطور الذي عرفته الإدارة المالية يجعلنا ننظر إليها من عدة زوايا و هذا ما أدى إلى تعدد مفاهيمها وبالتالي أهميتها.

الفرع الأول: مفهوم الإدارة المالية:

أصبحت الإدارة المالية علما مستقلا منذ أن انفصلت عن علم الإقتصاد في مطلع القرن الحالي نتيجة خضوعها للكثير من التطورات السريعة، ففي البداية كانت الإدارة المالية مقتصرة على الموضوعات المتعلقة بالأدوات والمؤسسات المالية، وكانت تسمى بمالية الشركات، و التطورات التي إستجدت فيما بعد، فقد كانت في معظمها إستجابة للتطورات والتغيرات التي أملتتها الظروف التي كانت تمر بها المنشآت الصناعية والتجارية⁽¹⁾، فالإدارة المالية تطورت من دراسة وصفية إلى دراسة علمية تخضع لمعايير تحليلية دقيقة، ومن حقل يهتم بالبحث عن مصادر التمويل فقط، إلى حقل يهتم بإدارة الأصول وتوجيه المصادر المالية المتاحة إلى مجالات الإستخدام الأفضل، ومن حقل يهتم بالتحليل الخارجي للم نشأة إلى حقل يركز على عملية إتخاذ القرار داخل المنشأة، و دور الإدارة المالية في الم نشأة يتطور دائما، وهو بذلك يتلاءم مع ما يستجد من أفكار وأساليب حديثة في مجالات إستخدامها، فدور الإدارة المالية الحالي أصبح يختلف عن دورها قبل سنوات، ولا شك في أن دورها المستقبلي سيختلف عما هو عليه الآن، لذا فقد بات لزاما أن تواكب الإدارة المالية ودارسوها التطورات التي تحدث.

تعددت تعاريف الإدارة المالية بتعدد الكتابات في هذا الموضوع، إلا أن هذه التعاريف ضلت مستمدة من مهام ومسؤوليات المدير المالي، من بين التعاريف الخاصة بالإدارة المالية نجد:

الإدارة المالية هي تلك الوظيفة المالية التي تهتم بتنظيم حركة الأموال (تدفقات داخلية و تدفقات خارجة) اللازمة لتحقيق أهداف المشروع و الوفاء بالالتزامات المالية التي عليه في الوقت المحدد، حتى لا يتعرض المشروع إلى عسر مالي سواء كان في أم حقيقي .⁽²⁾

¹ د. عبد الله عبد الله السنفي، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة و الإقتصاد-جامعة صنعاء-، الطبعة الثانية، 1999، ص14 و15.
² د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الرابعة، 2011، ص17.

الإدارة المالية هي عبارة عن مجموعة الوظائف الإدارية الهادفة إلى إدارة مجرى النقد لتمكين المشروع من تنفيذ أهدافه و مواجهة ما يستحق عليه من التزامات في الوقت المحدد .⁽³⁾

و في تعريف آخر يمكن إعتبارها بأنها مجموعة من المفاهيم و الأدوات التي يستخدمها المشروع لإستثمار الأموال بكفاءة لتعظيم قيمة المشروع و بما يؤدي إلى تحقيق هدف البقاء و النمو و الإستمرار , و تحقيق أعلى ربح ممكن بأقل التكاليف سواء عند تحديد مصادر الأموال أو عند القيام باستثمار هذه المصادر.⁽⁴⁾ مجموعة الوظائف التي تتعلق بتحديد نتائج أعمال المنظمة , و تقدير احتياجاتها من الأموال, و توفيرها بأنسب الشروط و بأقل تكلفة ممكنة, و إستخدامها إستخداما أمثل وفقا لأهداف المنظمة.⁽⁵⁾

الفرع الثاني: أهمية الإدارة المالية:⁽⁶⁾

نظرا للدور الذي تلعبه الإدارة المالية كوظيفة في المنشآت أكسبها ذلك أهمية بالغة , تأتي هذه الأهمية من كون أن القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المنشأة، وليس هذا فحسب، ولكن جميع القرارات الإستراتيجية بالمنظمة سواء كانت مالية أو غير مالية، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الإيرادات المؤثرة على نتائج المنظمة.

ولذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد تقارير وافية، تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات والتقارير بمختلف الأمور ذات التأثير المالي، ويساعد المدير المالي على كل ما سبق إلمامه بالجوانب المحاسبية.

ويتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات والمعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمنظمة، كالجوانب الإقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات و إستخراج المؤشرات و النتائج.

المطلب الثاني: أهداف الإدارة المالية و العوامل التي تأثر عليها:

للإدارة المالية جملة من الأهداف التي ترمي إلى تحقيقها من خلال قراراتها المالية , و إلى جانب الأهداف التي تسعى إليها هناك عدة عوامل تقف في طريقها و تأثر عليها, و عليه سنتطرق أولا إلى أهداف الإدارة المالية ثم إلى العوامل التي تأثر عليها.

³ د. دريد كامل ال شبيب, مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة, دار الميسرة للنشر و التوزيع, 2007, ص30.

⁴ د. دريد كامل ال شبيب, المرجع السابق, ص30.

⁵ د. عبد الله عبد الله السنفي, مرجع سبق ذكره, ص12.

⁶ حمزة محمود زبيدي, أساسيات الإدارة المالية, مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع, عمان, الطبعة الأولى, 2006, ص15-31.

الفرع الأول: أهداف الإدارة المالية:

تتمحور أهداف الإدارة المالية حول الموازنة بين المحافظة على وجود المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية وبين تحقيق العائد المناسب على الاستثمار؛ وضمن هذا الإطار العام، يمكن تحديد أهداف المؤسسة على النحو التالي:

يمكن القول أن ما ترمي إليه الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية هو تحقيق الأهداف الآتي ذكرها:

- هدف تعظيم الأرباح أو تحقيق أقصى العوائد الممكنة للم نشأة.
 - هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.
 - هدف السيولة أو تجميع أكبر رصيد نقدي للم نشأة.
- 2.1- هدف تعظيم الأرباح (تحقيق أقصى العوائد الممكنة للم نشأة):⁽⁷⁾

يعتبر تحقيق الأهداف محور قرارات الإدارة المالية في المؤسسات الخاصة، وفي اقتصاديات السوق عموماً، حيث تنشأ أهمية هذا الهدف من كون تحقيق الربح و الرغبة في تعظيمه يمثل التبرير الاقتصادي لإستمرارية المؤسسة في الحياة الإقتصادية، كما أنه يمثل المؤشر المهم لتقييم الأداء الإقتصادي، بالإضافة إلى إعتباره مصدراً من مصادر التمويل الداخلة، أو ما يسمى التمويل الذاتي ، كما يمثل هدف تعظيم الأرباح الهدف الأول للمؤسسات الإقتصادية، فهو من الأهداف الإستراتيجية لهذه المؤسسات، ولهذا فقد إرتبط هذا الهدف مع الملاك إرتباطاً وثيقاً مما يساعد في إعتباره محورياً لجملة قراراتها سواء المتعلقة بالإستثمار أو قرارات التمويل، إذ تكون الغاية دائماً في تكييف القرارات بما يتلاءم و الرغبة في تعظيم الأرباح داخل المؤسسة، فقدرة الإدارة المالية في تعظيم الربح سوف تتعزز أكثر عندما يكون الربح واضح التحديد من ناحية المعنى والقياس، وأن جميع العوامل المساهمة فيه معروفة ويجب أخذها بالحسبان.

فالسياسات الإقتصادية الحديثة قد عززت مسعى هذه المنشآت نحو ضرورة تحقيق الأرباح، ومحاسبتها عند عدم تحقيق ما هو مخطط له، و إنطلاقاً من أن الربح لا يؤول إلى الأفراد، وإنما يحول إلى مصدر مهم من مصادر تمويل الخزينة العامة، لإستخدامه في مشروعات إستثمارية جديدة، أو لأجل تعويض خسائر مشروعات مخطط لها، ولهذا يعتبر الربح تعويضاً عن المخاطر التي يتعرض لها الإستثمار الحكومي الموجه داخل الإقتصاد بشكله العام.

- 2.2- هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد:⁽⁸⁾

⁷ جميل احمد شريف توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، 2000، ص27.

⁸ عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص29.

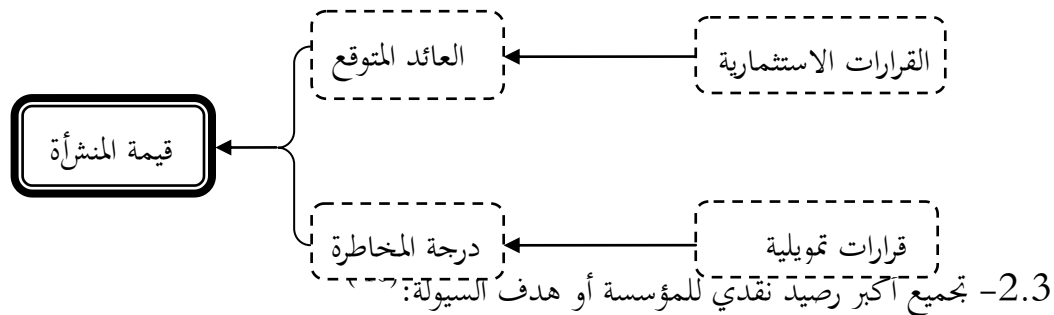
يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم كأحد الأهداف الرئيسية التي يجب على الإدارة المالية تحقيقها، والذي برز في السنوات الأخيرة، والهدف منه إيجاد قيمة أعلى للمؤسسة، وتكوين هذه القيمة الإجمالية، كما يمكن الاستفادة منها لأغراض متعددة منها: حالة البيع والشراء، التصفية، الانفصال أو التأمين... الخ. ومن الأمور التي تستلزم معرفة قيمة المؤسسة أمران أساسيان:

1- مقدار العوائد المتوقع الحصول عليها في المستقبل، وتحدد هذه العوائد بالعائد السنوي الممكن تحقيقه.

2- درجة المخاطرة: وتقاس من خلال الفائدة السائدة في السوق المالية، أو معدل عائد الإستثمار المرغوب.

وعليه فكلما سعت الإدارة المالية إلى تعظيم الفوائد السنوية المتوقعة، صاحب ذلك الارتفاع معدل عائد الاستثمار التي تعبر عنها درجة المخاطرة، ومن ثم يؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة التي تسعى الإدارة المالية إلى تعظيمها.

شكل رقم 1-1-1: يبين القرارات المؤثرة في قيمة المنشأة:⁽⁹⁾



يعتبر هذا الهدف من الأهداف التقليدية التي رفضت من غالبية علماء الإدارة المالية، وذلك لأن هدف تجميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة يمكن تحقيقه على حساب أهداف أخرى تسعى المؤسسة لتحقيقها، فالسؤال الذي يمكن طرحه هو: كيف يتم تجميع أكبر رصيد نقدي طالما تسعى المؤسسة لنشأة للاستمرار في حياتها وتوزيع أرباح المساهمين فيها؟

يتحقق هذا الهدف بوحدة من الطريقتين هما:

أ- أن تتخلى المؤسسة عن بعض أصولها أو موجوداتها من خلال التصرف بها بالبيع حتى تتمكن من الحصول على الأموال.

⁹ عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

¹⁰ حمزة محمود زبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، الطبعة 2، 2008، ص 21.

ب- أن تحجز كامل الأرباح لديها دون توزيعها على المساهمين، وفي هذه الحالة يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح المساهمين.

وفي كلتا الحالتين فإن ذلك يؤدي إلى تجميع أموال لدى المؤسسة، ومن ثم إعادة استثمارها، لكنه يتعين على الوظيفة المالية كأداة من أدوات الإدارة العليا للمؤسسة أن تخلق حالة من التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة إليها، والتدفقات النقدية الخارجة منها، وفي هذه الحالة يتعين عليها أن تجعل من الصندوق حالة موجبة أو تنشئ حالة توازن فيه.

الفرع الثاني: العوامل التي تؤثر على الإدارة المالية: (11)

تتأثر الإدارة المالية بعدة عوامل نذكر منها:

1- الكيانات العملاقة وتأثيرها على الإدارة المالية:

إن التطور الإقتصادي الملموس خلال القرن الحالي وعلى الأخص في النصف الثاني منه، أدى إلى إنتشار العديد من الشركات العابرة للقارات، أو الشركات متعددة الجنسيات ذات الأعمال الضخمة، وأمام هذا التطور الكبير، كان لابد من وجود صدى مناسب في العلوم ذات العلاقة ومن أهمها الإدارة المالية، والمحاسبة المالية، لظهور العديد من المشاكل التي لم تكن معروفة من قبل، كان من الضروري علاجها، وكيفية التعامل معها لمسايرة التطور الإقتصادي.

إن تزايد نزعة الشركات والمستثمرين الأفراد وغيرهم إلى عبور الحدود نحو آفاق إستثمارية جديدة لتحقيق العديد من الأهداف السياسية والمالية والتشريعية، أضاف أعباء جديدة إلى الوظيفة المالية ونقل بها من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي، لتدخل في إطار جديد يعرف بالعمولة.

وقد إنعكس ذلك على التمويل العالمي، فمثلا نجد أن أسواق المال تفتح وتزداد، وبتزايد إتصالها و إرتباطها ببعضها البعض عن طريق الاتصالات السريعة، والحاسبات الفائقة السرعة، وتكنولوجيا الاتصالات تمكن من إنتاج أكثر العمليات التمويل الأجنبي المتعدد الأطراف و العملات في أيام معدودات، سعيا وراء التمويل المناسب و الذي يكون عادة أقل تكلفة، و كذلك إذا إنعكس ذلك على أسعار السلع و المواد الخام و الطاقة، وأصبحت هي الأخرى سريعة التقلب.

وخلاصة القول أن العمولة حملت معها العديد من المشاكل التي تحتاج إلى التطوير الدائم و المستمر

للوظيفة المالية ، ومن أهم هذه المشاكل نذكر:

¹¹ نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعمولة، المكتبة العصرية مصر المنصورة، 2001، ص 19.

- توحيد أسس إعداد القوائم المالية.

- ترجمة القوائم المالية للشركات الأجنبية.

- المعالجة المحاسبية للمعاملات الدولية.

- المعالجة الضريبية (التحاسب الضريبي الدولي).

2- التضخم وتأثيره على الإدارة المالية:

زاد التضخم بصورة ملحوظة و على الأخص في السبعينات و أوائل الثمانينات من هذا القرن، و إجتاح الكثير من دول العالم، مع إختلاف نسبته من دولة إلى أخرى، و لا تزال بعض الدول تواجه تضخما ماليا بمعدلات مرتفعة، ويؤثر التضخم تأثيرا كبيرا على السياسات والبنوك و مؤسسات التمويل ، و من أهم جوانب التأثير:

- صعوبة التخطيط.
- الطلب على رأس المال.
- معدلات الفائدة.
- التقارير و المشاكل المحاسبية.

3- تأثير الضرائب على الإدارة المالية:

تعرض الإستثمارات للعديد من الضرائب، منها الضرائب المباشرة والغير مباشرة، فمن المعروف أن لكل دولة نظامها الضريبي الخاص بها ، وعادة ما يختلف هذا النظام من دولة لأخرى تحقيقا للعديد من الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها من وضع هذا النظام.

و النظام الضريبي قد يتشدد مع الشركات بإخضاع كافة معاملات هذه الشركات للضرائب ، سواء داخل الدولة أو خارجها ، الأمر الذي يعد أحد أهم المعوقات المالية للإستثمار و التنمية ، وقد يتساهل هذا النظام لتخفيف الأعباء الضريبية على المعاملات التي تمت داخل الدولة فقط ، مع إعفاء كامل للمعاملات التي تمت خارج حدود الدولة، وذلك تشجيعا ودعما للإستثمار و التنمية، وأهم ما ننوه له في هذا الصدد هو الاهتمام بمبادئ ومعايير التحاسب الضريبي، لما لذلك من آثار كبيرة على الاستثمار وعلى إعداد القوائم المالية المختلفة.

4- دور البنك المركزي في السياسة المالية:

يتربع البنك المركزي على قمة الجهاز المصرفي في أية دولة، مع إختلاف هذا الإسم من دولة لأخرى، ويلعب هذا البنك دور محوري في التأثير على حجم النقود وتكالييفها في الأسواق المالية، وذلك من خلال تأثيره على عمليات الإقراض و الإستثمار بمختلف الطرق مباشرة وغير مباشرة ومن أهم هذه الطرق:

- تغيير معدل الخصم.

- عمليات السوق المفتوحة.

- تغيير نسبة الإحتياطي القانوني.

5- السياسات المالية للدولة:

تلعب السياسة المالية التي تتبعها الحكومة من خلال موازنتها، بدور هام و حيوي في التأثير على معدلات الفائدة في الأسواق المالية، فخلال فترات الكساد تميل الدولة إلى زيادة نفقاتها وتخفيض معدلات الضرائب مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود و الإزدهار الإقتصادي، رغم أن هذا الوضع قد يؤدي في الغالب إلى تحقيق عجز في الموازنة العامة للدولة، وخلال فترات الإزدهار الإقتصادي و إرتفاع الدخل القومي الحقيقي يزيد دخل الحكومة و تقل نفقاتها، وغالبا ما يحدث فائض في الموازنة العامة للدولة.

المطلب الثالث: الدور الجديد للإدارة المالية:⁽¹²⁾

عندما ننظر إلى الوظيفة الحالية للإدارة المالية سوف نجد أن المديرين الماليين يمارسون بعض الأنشطة ذات الطابع المحاسبي مثل إدارة حسابات الأجور , إدارة الفواتير و حساب العملاء , متابعة المدفوعات للموردين و الدائنين , و قد كشفت نتائج بعض البحوث أن 70% من وظائف الإدارة المالية تهتم بمعالجة الحسابات , و أن أقل من 20% من هذه الوظائف تهتم بالأداء المالي , و إدارة المخاطر و التنبؤ , و التخطيط الإستراتيجي, و تحليل الإستثمار و المنافسة الذكية , على الرغم من أن هذه الأنشطة هي التي تخلق قيمة حقيقية للمنشأة , و لذلك فالخطوة الأولى لكي تتحرك الوظيفة المالية نحو خلق القيمة للمنشأة و للملاك يجب أن تتحرر من بعض الأنشطة ذات الطابع المحاسبي و هو الدور الجديد الذي تبناه الإدارة المالية و الذي يتمثل في التحرك بوعي نحو الأنشطة التي تؤدي إلى خلق القيمة و من ثم تحسين أداء المنشأة , و لذلك بدأت الوظيفة المالية التحرك نحو الدعم الكامل لقرارات المنشأة ككل.

وكنتيجه للدور الجديد الذي تضطلع به الإدارة المالية فقد أصبح لزاما أن تتخلص من النموذج المحاسبي التقليدي , و هذا يتطلب تحديد أدوات ووسائل قياس أداء المنشأة و التي تركز على القيمة و ليس على الربح و هذا في الواقع يتطلب التأكيد على أن المحاسبة و البيانات المحاسبية تسير في إتجاه معاكس لفكرة خلق القيمة.

¹² د.محمد صالح الحناوي و جلال ابراهيم العبد , الإدارة المالية مدخل القيمة و اتخاذ القرارات , كلية التجارة-جامعة الاسكندرية, 2002, ص479.

عندما نتحدث عن القيمة , فنعني القيمة السوقية للمنشأة , و التي تتوقف على التدفقات النقدية المستقبلية (متوقعة) و التي تستطيع المنشأة توليدها خلال عمرها , وهو ما يأتي عكس النموذج المحاسبي و الذي يركز فقط على كمية الأرباح (صافي الربح) و الذي يمثل مقياسا مشوها للقيمة و لا يمكن من خلاله فهم الأداء الاقتصادي للمنشأة .

إن الدور الجديد للإدارة المالية يملئ عليها ضرورة الإضطلاع بمسؤولية التقييم الاقتصادي للمنشأة و ليس التقييم المحاسبي و هو ما يعني النظر بأفق أبعد من منظور النموذج المحاسبي و إن نجاح المنشأة لا يرتبط بقياس ربحيتها أو ربحية السهم و لكن يرتبط بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية , و لذلك فأحد أسباب خلق القيمة هو الإستثمار في أصول يتولد عنها عائد أعلى من تكلفة رأس المال و هو ما يتطلب ضرورة إدارة الأصول من منظور أن:

– التدفقات النقدية هي الأهم و ليس الأرباح .

– الإستثمار في الأصول الجديدة يجب أن يحقق صافي قيمة حالية موجبة.

– الإستثمارات الحالية مرهونة بأدائها الاقتصادي , ومن ثم فان تغيير تشكيلة الأصول أمر وارد لتحقيق هدف تعظيم القيمة و النمو.

المبحث الثاني: مدخل لتقييم الأداء:

يعمل تقييم الأداء في المنشأة على إيجاد الثغرات و معالجتها , و تقييم الأداء المالي يقوم على معرفة المستوى المالي داخل المنشأة أو بالأحرى المركز المالي لها , و هو يهدف إلى معرفة نشاط المنشآت و مدى قدرتها و مهاراتها على تحويل المدخلات إلى مخرجات بالتنوع و الجودة المطلوبة و تبيان مدى قوتها على تطوير كفاءتها عبر السنوات.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء :

الفرع الأول: تعريف الأداء :

جدير بالذكر أن الوظيفة المالية تبحث عن أساس منهجي سليم لتقييم استخدام الأموال بفاعلية و بأعلى كفاءة في المنشأة , كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل , من خلال معلومات ملائمة و طريقة تحليل عملية في بناء المؤشرات .

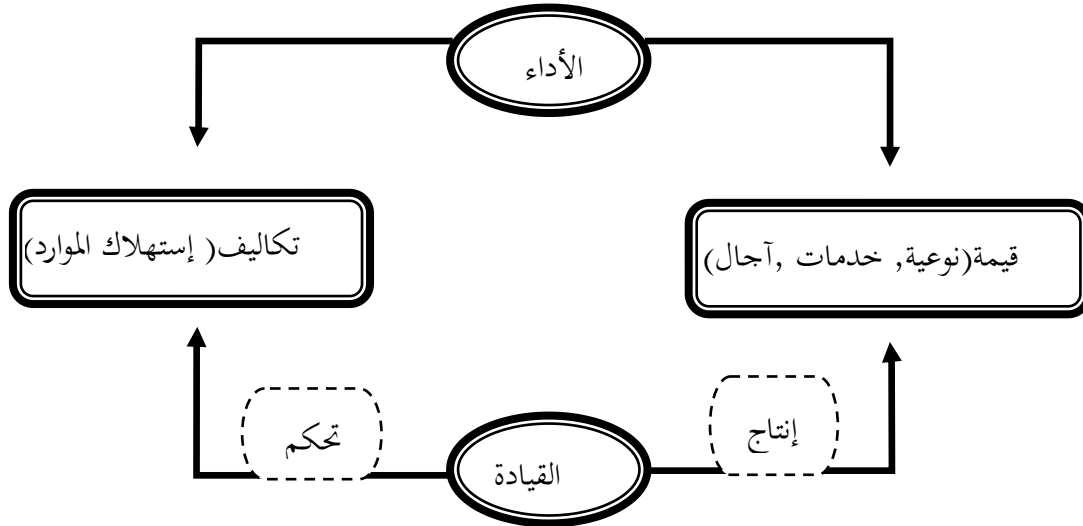
إن للأداء مفهوم واسع يعبر عن أسلوب المنشأة في إستثمار مواردها المتاحة وفقا لمعايير و إعتبارات متعلقة بأهدافها في ظل مجموعة من المتغيرات الداخلية و الخارجية التي تتفاعل معها الوحدة الاقتصادية في سعيها لتحقيق فعاليتها و كفاءتها لتأمين بقائها كما أن أهمية الأداء تكمن في كونه يعبر عن قابلية المنشأة في خلق

النتائج المقبولة في تحقيق طلبات المجموعات المهمة في المنشأة كونه ممثلاً للمدى الذي تستطيع فيه أن تنجز مهمة بنجاح , أو تحقق هدفاً بتفوق , و بتعبير آخر أنه يمثل النتيجة النهائية التي تهدف المنشأة للوصول إليها , لذا فإن الأداء محصلة لكافة العمليات التي تقوم بها المنشأة , و أن أي خلل في أي منها لابد أن يؤثر على الأداء سلباً.

كما يقصد بالأداء "المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها" (13)

يتلخص مفهوم الأداء في أنه عمل أشياء صحيحة بطريقة صحيحة , كما أنه لا يتضمن البعد الإقتصادي فقط بل يتعداه إلى البعد الاجتماعي و التنظيمي و بالتالي فهو بهذه الصورة يعد مفهوماً يتميز بالشمولية من حيث الأبعاد , و لكي تتمكن المنشأة من تطوير أدائها باستمرار ينبغي عليها أن تعتمد على نظام متكامل لتقييم الأداء. (14)

الشكل رقم 1-2-: تطور مفهوم الأداء.(Françoise Giroud et autres).



و عليه فإن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمنشأة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة و مجابهة المستقبل من خلال الإعتماد على الميزانيات , جدول حسابات النتائج و الجداول الملحقه و لكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الإقتصادي بعين الإعتبار و على هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الإقتصادية للمنشأة و معدل نمو الأرباح .

و عليه فإن الأداء المالي يسلط الضوء على :

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية .

¹³ شكري معمر سعاد, مذكرة "دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية", جامعة بومرداس, 2007-2008, ص103
¹⁴ أ.د. الشيخ الداوي, تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء, مجلة الباحث, العدد 07, 2010-2009.

- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة .
- مدى مساهمة معدل نمو المنشأة في نجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض من الأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة .

الفرع الثاني: تعريف تقييم الأداء :

تتمثل عملية تقييم الأداء في إستخدام البيانات المتاحة عن أوجه نشاط المنشأة بصورة توضح وحدات التنفيذ الفعلية و الانحرافات عن الخطط الموضوعة مع قياس النتائج , و إظهار المشكلات و المعوقات و تقييم الأنشطة داخل المنشأة عن طريق مقارنة البيانات الفعلية مع البيانات المخططة و مع البيانات السابقة , فعملية تقييم الأداء هي عملية رقابية أدائية للحكم على مدى فعالية و نجاح موضوع الأداء سواء كان عنصرا واحدا أو عدة عناصر.

"إن تقييم الأداء الإقتصادي على مستوى الوحدة الإنتاجية و الصناعية يهدف إلى معرفة مدى تحقيق الأهداف المرسومة لتلك الوحدة الصناعية و كيفية استخدام الموارد و حساب المنافع و التكاليف و أثار ذلك على المشروع نفسه و أثره على إستراتيجية الإقتصاد القومي ."⁽¹⁵⁾

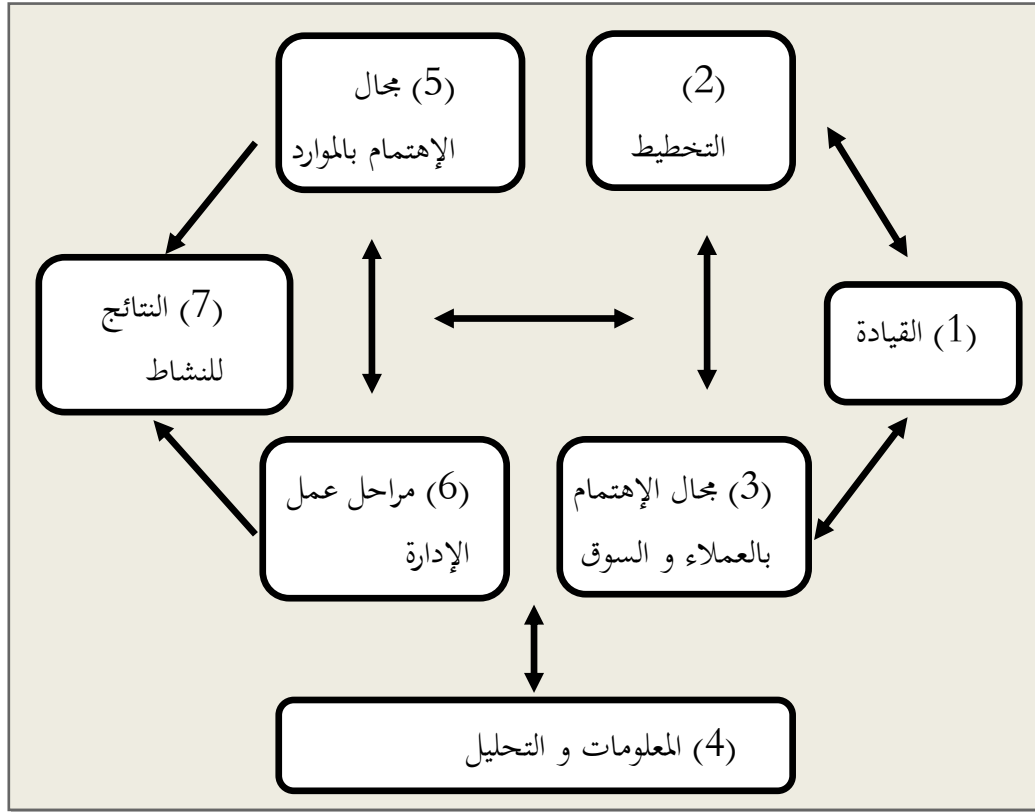
تتتم كل منشأة تقريبا بتقييم الأداء و يتم ذلك من خلال أساليب معينة , بهدف التعرف على الكفاءة المالية للمنشأة و بغرض التعرف على أوجه التطور في الأداء , و يقدم تقييم الأداء معلومات حول مستوى الأداء و هو يمثل الأساس في عملية التخطيط , إذ أن المعلومات الناتجة عن تقييم الأداء تعطي مؤشرات حول كفاءة عمل المنشأة , و معرفة إحتياجاتها المستقبلية .

إن الإتجاه نحو تقييم الأداء المؤسسي أصبح يمثل بعدا جديدا يدخل ضمن إطاره أداء العناصر المكونة داخل و خارج المنشأة في ظل علاقات إرتباطية بين المدخلات و المخرجات و إجراءات العمل . لذلك فإن ما تم توصيفه كإطار عام لمنظومة العمل و يحدد هذه العلاقات بين أطراف المؤسسة داخليا و بين المؤسسة و المناخ المحيط بها خارجيا هو ما قدمه نموذج Baldrige و الموضح في الشكل التي:⁽¹⁶⁾

الشكل رقم-1-3-:الإطار العام لنظام تميز الأداء وفقا لمعيار Baldrige

¹⁵ بن مالك عمار,مذكرة لنيل شهادة الماجستير"المنهج الحديث للتحليل المالي في تقييم الأداء",جامعة قسنطينة,2006-2010,ص90.

¹⁶ أ.د.محمد محمود يوسف,البعد الإستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن,2005. منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية,ص99.



ويتضح من هذا النموذج أن عملية التقييم للأداء لمخرجات الأنشطة تستند إلى تقسيم مجالات الأداء للنشاط إلى أربعة محاور أساسية هي:

- نتائج الأداء المرتبط بالعملاء.
- نتائج الأداء المرتبطة بالجوانب المالية و التسويقية.
- نتائج الأداء الخاصة بالموارد البشرية للمؤسسة.
- نتائج أداء مستويات الكفاءة و الفاعلية للمؤسسة بما تتضمنه من تميز الأداء لعمليات التشغيل و التوريد - لمدخلات النشاط.

لقد تضمنت أوراق العمل الصادرة عن برنامج Baldrige للجودة مجموعة المؤشرات للإسترشاد بعملية قياس مستوى الأداء و المرتبطة بكل حالة على حدة . و يعتبر هذا البرنامج من المحاولات الجادة و

الحديثة في قياس الأداء المؤسسي للمؤسسة بشكل يدخل في تحليلية العديد من العوامل و المؤشرات لقياس هذا الأداء في كل من الأجل القصير و الجانب الإستراتيجي أيضا. (17)

"ينظر إلى تقويم الأداء كونه جميع العمليات و الدراسات التي ترمي لتحديد مستوى العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة و كفاءة إستخدامها من قبل الوحدة الإقتصادية مع دراسة تطور العلاقة المذكورة خلال فترات زمنية متتابة أو فترة زمنية محددة عن طريق إجراء المقارنات بين المستهدف و المتحقق من الأهداف بالإستناد إلى مقاييس معايير معينة". (18)

حسب أسلوب المؤشرات فإن عملية تقييم الأداء في المنشأة تمر بأربع مراحل تبدأ بتشخيص المنشأة أو ما قبل التقييم ثم تحضير التقييم , فعملية القياس و أخيرا تحليل النتائج من أجل الوصول إلى حكم عام حول أداء المنشأة, و لتوضيح هذه المراحل نورد الشكل التالي:

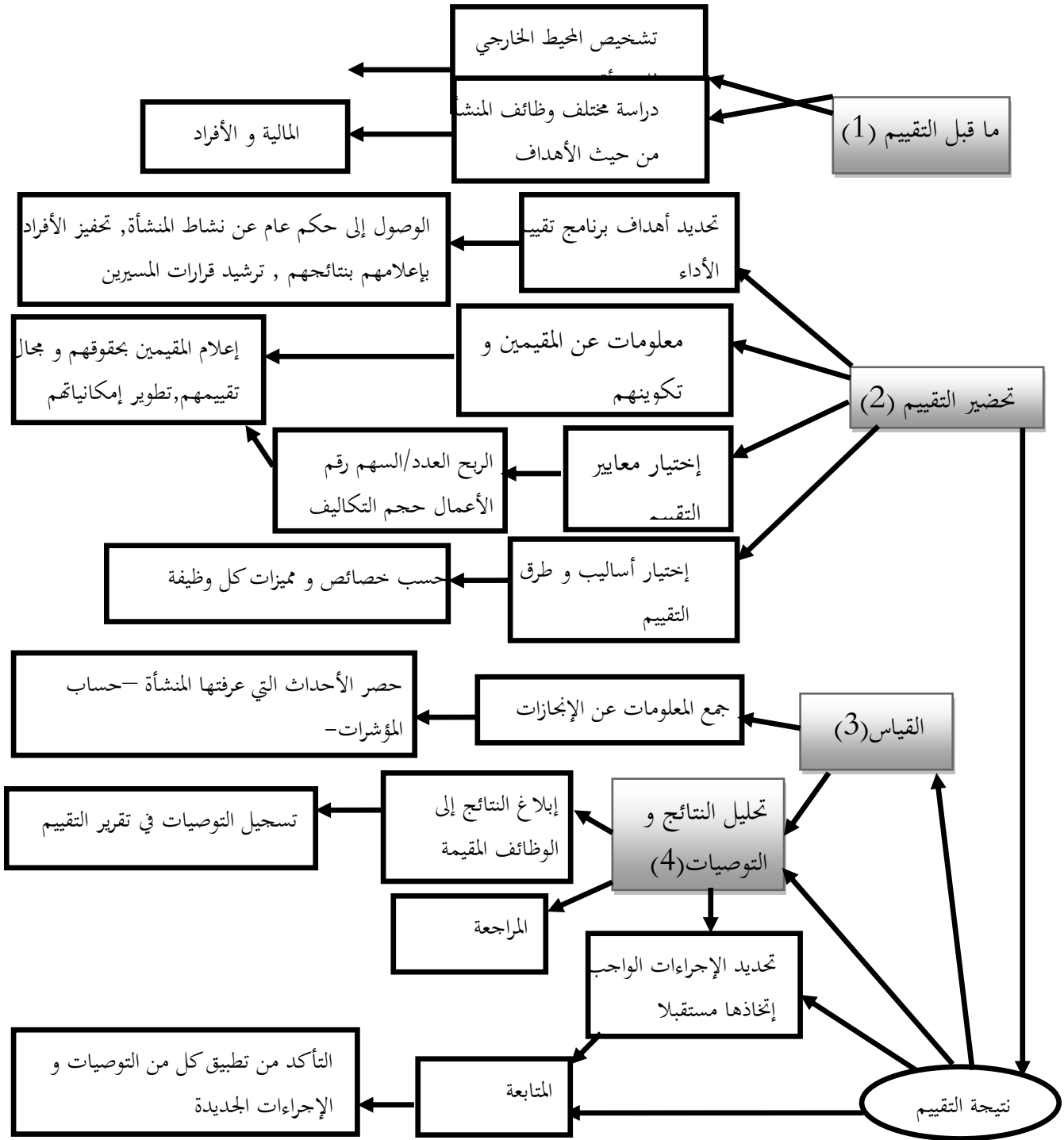
الشكل رقم-1-4- : (عملية تقييم الأداء في المنشأة: Chavalier et autres) (19)

دراسة الوضع الإجتماعي (المنافس)
التطورات التكنولوجية/ الظروف

¹⁷ أ.د. محمد محمود يوسف, مرجع السابق, ص100.

¹⁸ د. مجيد الكرخي, تقويم الأداء في الوحدات الإقتصادية بإستخدام النسب المالية, دار المناهج للنشر و التوزيع, 2010, ص31.

¹⁹ أ. عبد الملوك مزهوده, الأداء بين الكفاءة و الفاعلية, مجلة العلوم الإنسانية, جامعة محمد خيضر, بسكرة, العدد الأول, نوفمبر 2001.



و من المفاهيم السابقة الذكر نستنتج أن تقييم الأداء يشمل على :

* الحصول على أفضل عائد و دفع حركة التنمية الإقتصادية نحو الأمام .

* تنفيذ الأهداف المسطرة بأعلى درجة من الكفاية.

* التأكد من أن الإستخدام الأفضل و العقلاني للموارد المتاحة.

* المساهمة في إتخاذ القرارات التصحيحية.

المطلب الثاني: ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى و أهداف عملية التقييم:

إن شيوع إستخدام مصطلح تقييم الأداء و كثرة إستعماله خاصة في البحوث التي تتناول موضوع المنشأة لم يؤدي إلى توحيد مختلف وجهات النظر حول مدلوله و من هذا المنظور وردت العديد من التعاريف التي تنظر إلى مفهوم عملية تقييم الأداء من زاوية مختلفة و هذا ما يؤدي في غالب الأحيان إلى تداخله مع مفاهيم أخرى.

الفرع الأول: ما يتداخل مع مفهوم تقييم الأداء من مفاهيم أخرى:⁽²⁰⁾

كثيرا ما تتداخل بعض المفاهيم كالرقابة على الإنتاج من السلع و الخدمات و مفاهيم الإنتاجية و غيرها مع مفهوم تقييم الأداء الأمر الذي يدعو إلى إيضاح هذا التداخل بهدف أن يأخذ كل مفهوم المجال النظري و التطبيقي الذي يعنيه و من ذلك ما يأتي :

* الإنتاجية و الكفاءة الإنتاجية : يستخدم البعض من الكتاب تعبير الكفاءة الإنتاجية أو الكفاية الإنتاجية للتعبير عن مفهوم الإنتاجية , حيث أن المفهومين متطابقان و لهذا نميل إلى إستخدام الإنتاجية و التي يراد بها (كمية الإنتاج منسوبة لعنصر أو أكثر من عناصر الإنتاج) .
الإنتاجية ما هي إلا مقياس الكفاءة التي تتمتع بها الإدارة في عملية تحويل المدخلات المختلفة من عمل و مستلزمات إنتاج إلى مخرجات تأخذ شكل سلع أو خدمات , كما تكشف الإنتاجية مدى تطور الوحدة الاقتصادية.

مما تقدم يبدو واضحاً أن الإنتاجية لا تكفي لإعطاء حكم متكامل على كفاءة المنشأة و السبب يرجع إلى جوانب أخرى من نشاط المنشأة لا تشملها معايير الإنتاجية بل تخضع لمعايير خاصة بها. و عليه تعتبر العمليات التقويمية للإنتاجية جزءاً من الإطار التقويمي للأداء أي أن تقييم الأداء أوسع من قياس الإنتاجية و هي إحدى مفرداته المهمة.

²⁰ د.مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص33.

* الرقابة المالية والمحاسبية : و يقصد بهذه الرقابة التحقق من سلامة التصرفات المالية و تطابقها مع أحكام اللوائح و التعليمات و التشريعات المالية , أما تقييم الأداء أوسع من مفهوم الرقابة المالية و المحاسبية حيث يشمل التحقق من سلامة و صحة جميع التصرفات الإدارية و الوقوف على حسن إستغلال أداء المنشأة لمصادر الأموال المتاحة و الكشف عن الانحرافات و التحقق من كفاءة العاملين .
* الرقابة على الأداء: كثيرا ما يستخدم مفهوم الرقابة على الأداء و الذي يسمى أحيانا رقابة الكفاءة و تقييم الأداء و في الحديث عن هذا الأخير أو العكس فإن كليهما يعتبرن وجهان لعملة واحدة فالتقويم يستهدف الوقوف على نوع و درجة أداء المنشأة و مدى تحقيقها لأهدافها بإستخدام الموارد المتاحة أما الرقابة على الأداء فهي التحقق من بلوغ المنشأة لهذه الدرجة من الأداء بالإعتماد على النتائج التي تقدمها عمليات تقييم الأداء.

* تقييم الجدوى الاقتصادية : من المهام الكبيرة التي تنهض بها الإدارة هو تقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع التي تنشئها أي قياس القيمة الاقتصادية لهذه المشروعات و ترتيبها حسب أولوياتها, فالمشاريع التي يزعم إنشائها لابد من حساب أثارها الاقتصادية و الإجتماعية و البيئية و هذا يتطلب من المنشأة تحديد فيما إذا كان هذا المشروع مبتكر أو تطوري و من ثم القيام بالدراسة الأولية له و التي تتضمن تحديد الكلفة المتوقعة و الإيرادات المتوقعة و تحديد العمر الزمني للمشروع و بعد ذلك إعداد الدراسة التفصيلية للبدائل و إقرار صلاحية المشروع و بعد أن يتم إختيار المشروع تعد الجدوى الاقتصادية أو التقييم الاقتصادي . و يظهر مما تقدم أن تقييم الجدوى الاقتصادية ماهو إلا مقياس عمومي يقدم للإدارة المعنية لمساعدتها على إتخاذ القرار المناسب فهو تقييم متوقع لمشروع هناك نية لإقامته في المستقبل أما تقييم الأداء فهو تقويم لفاعلية و نشاط مشروع قائم فعلا .

* تقييم أداء الجهاز الوظيفي: و يراد به عملية فحص منظمة لإنجازات الفرد العامل من مختلف النواحي و على فترة زمنية محددة طبقا لأسلوب متناسق و موحد لغرض التوصل إلى إتفاق حول السبل التي تؤدي إلى تحسين مستوى الإنجاز و لتحديد مستويات جديدة في العمل للفترة القادمة. و يعتمد هذا التقييم معايير مختلفة إلا أن أكثرها أهمية هو معيار ناتج العمل , و عند مقارنة تقييم الأداء للجهاز الوظيفي بتقييم الأداء نلاحظ أن الأول يقتصر على الإهتمام بتقييم عنصر واحد من عناصر العملية الإنتاجية ألا و هو العمل و لا يهتم بالجوانب الأخرى التي يهتم بها تقييم الأداء للمنشأة الاقتصادية .

* تقييم الأداء الإداري: و هو التقييم الذي يهدف إلى الوقوف على كفاءة و قدرات المستويات الإدارية المختلفة في المنشأة الاقتصادية في وضع الخطط و السياسات و المهارات في تنفيذها مستخدمة معايير إجتماعية توضح مدى نجاح الإدارة في تقديم الخدمة للمستهلكين و أخرى إقتصادية تبين قدرات الإدارة في مواجهة المنافسة و كفاءة المدراء في التنبؤ عن الطلب على منتجات الوحدة و معايير قانونية تحدد

كفاءة الإدارة في تكييف نشاط المنشأة وفق القوانين و الأنظمة و التشريعات إضافة إلى معايير
إمكانات الإدارة الرقابية على المشروع و هي معايير ذات صلة بمهارة الإدارة في التخطيط للأنشطة
أعلاه و كفاءة تنفيذها . أما تقييم الأداء فإنه لا يقتصر على التقييم الإداري بل يمتد إلى الجوانب المالية
و الإنتاجية و غيرها من الأنشطة فهو أكثر شمولية و إحاطة بجميع العوامل المؤثرة على كفاءة المنشأة
الاقتصادية.

الفرع الثاني: أهداف عملية التقييم: (21)

تستهدف عملية تقويم الأداء تحقيق مايلي :

- معرفة مستوى إنجاز المنشأة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في
خطتها.
- الكشف عن أماكن الخلل و الضعف في نشاط المنشأة الاقتصادية و إجراء تحليل شامل لها و بيان
مسيرتها بهدف وضع الحلول اللازمة لها و تصحيحها و إرشاد المنفذين إلى وسائل تلافيها مستقبلا.
- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم من أقسام المنشأة الاقتصادية عن مواطن الخلل و الضعف في النشاط
الذي يضطلع به و ذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية و تحديد إنجازاتها
سلبا أو إيجابا الأمر الذي من شأنه خلق منافسه بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء الوحدة .
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا اكبر بتكاليف اقل و
بنوعية الجودة.
- تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني و ذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء
إبتداءا بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولا للتقييم الشامل.
- تصحيح الموازنات ووضع مؤشرات في المسار الذي يوازن بين الطموح و الإمكانيات المتاحة حيث
تشكل نتائج تقويم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات و الخطط العلمية البعيدة عن المزاجية
و التقديرات غير الواقعية.
- تقديم تصور عام للإدارة العليا عن أداء الأنشطة المختلفة في الاقتصاد الوطني و هذا ما يمكنها من
إجراء مراجعة تقويمية شاملة تساعد على الارتقاء بالإدارة الاقتصادية نحو الأفضل.

²¹ د.مجيد الكرخي، مرجع سبق ذكره، ص32.

-تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي يقدمها تقويم الأداء فيكون بمقدورها التحقق من قيام المنشأة بنشاطها بكفاءة عالية و انجازها لأهداف المرسومة كما هو مطلوب , حيث تقدم تقارير الأداء أفضل المعلومات التي يمكن أن تستخدم في متابعة و تطوير المتطلبات الإدارية و الاقتصادية و المالية لمختلف المنشآت الاقتصادية.

المطلب الثالث: أهمية تقييم الأداء و قواعده الأساسية:

الفرع الأول: أهمية تقييم الأداء : (22)

تكتسب عملية تقييم الأداء أهمية بالغة خاصة عند تطبيقها سواء في القطاع العام أو الخاص , لكونها تمثل البديل عن الدافع الذاتي الذي يحفز النشاط الخاص , و يدعم سعي الإدارة لتحقيق أهدافها , حيث أن عملية تقييم الأداء كأحد المقومات الرئيسية , تستند على مقارنة الأداء الفعلي لكل نشاط من أنشطة المنشأة , و كذلك الأداء الكلي لها بمؤشرات و مقاييس محددة مسبقا , و ذلك لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة , و من ثم تحديد المسؤول عن هذه الانحرافات للحكم على مدى كفاءة التشغيل سواء على مستوى القطاعات الداخلية أو على مستوى المنشأة ككل.

يعد تقييم الأداء أحد العمليات الإدارية المهمة لكونه يتجه إلى حصيلة الأعمال و هو ما يجعله متأثرا بمختلف أوجه النشاط و يعكس نتائجها , و تبرز أهمية تقويم الأداء في الجوانب التالية:

1) يوفر تقييم الأداء مقياسا لمدى نجاح المنشأة الاقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها , كما يوفر المعلومات لمختلف المستويات في المنشأة لأغراض التخطيط و الرقابة و إتخاذ القرارات المستندة إلى حقائق علمية , فضلا عن هذه المعلومات للجهات الأخرى خارج المنشأة الاقتصادية .

2) يستهدف تقييم الأداء التأكد من أن تحقيق التنسيق بين أوجه نشاط الوحدات الاقتصادية المتمثلة بالإنتاج و التسويق و التمويل و الأفراد و غير ذلك لتحقيق الوفرة الاقتصادية , و تلافي الضياع الاقتصادي و الإسراف المالي.

3) على مستوى العمليات يؤدي تقييم الأداء إلى إجراء مسح ميداني شامل للوحدات الاقتصادية لغرض التعرف على سائر عملياتها الإنتاجية و الوقوف على العلاقات التي تربط بين مختلف مراحل الإنتاج و التوصيل إلى خصائص النشاط الإنتاجي الذي تمارسه الوحدة الاقتصادية و أثر ذلك على إدارتها و دراسة إقتصاديات برامج التشغيل , و أثرها على كفاءة الإنتاج بعوامل الإنتاج في مستوى التشغيل المختلفة تمهيدا للوصول إلى

²² السعيد فرحات, الأداء المالي لمنظمات الأعمال و التحديات الراهنة, 2000, ص41.

الإجراءات العلاجية اللازمة لتلافي القصور في الأداء و العمل على استمرار نجاح الوحدة الاقتصادية في المستقبل.

4) على مستوى الأفراد فان تقييم الأداء يؤدي إلى خلق مناخ الثقة و التعامل الأخلاقي عن طريق تأكيد الأسس العلمية في التقييم و النهوض بمستوى العاملين من خلال استثمار طاقاتهم الكامنة , و توظيف طموحاتهم بأساليب تؤهلهم للتقدم و تحديد تكاليف العمل الإنساني و المساعدة في تحديد سبل تطوير العاملين و دفعهم لبلتجاه تطوير أنفسهم , و تعزيز حالة الشعور بالمسؤولية من خلال توليد القنوات الكاملة من أن الجهود المبذولة في سبيل تحقيق أهداف المنشأة ستقع تحت عملية التقييم.

5) وعلى مستوى التسويق , فان تقييم الأداء يهدف إلى التحقق من الوصول إلى حجم مبيعات مريح و مستوى الإحتفاظ بالزبائن أو زيادتهم بوصفهما مؤشرين للمنافسة و التأكد من الكفاءة التسويقية بشقيها التشغيلي و السعري ذلك لأن الكفاءة التسويقية هي معيار لقوة المنشأة و متانة إقتصادياتها.

6) و على مستوى المالي فان تقييم الأداء يحرص على التأكد من توفر السيولة و مستوى الربحية في ظل كل من القرارات الإستثمارية و التمويل و ما يصاحبهما من مخاطر , بالإضافة إلى الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للمنشأة , بلعتبر أن أهداف الإدارة المالية هو زيادة القيمة الحالية للمنشأة و المحافظة على سيولتها لحمايتها من خطر الإفلاس و التصفية و تحقيق العائد المناسب على الإستثمار (الربحية).

يرى الباحثون أن أهمية رقابة الأداء تأتي من كونها تقوم بتقييم أداء المنشأة طبقاً لأهداف و معايير محددة مقدماً , تمهيداً لاتخاذ القرارات الصحيحة الملائمة بما يضمن تطابق الأداء مع ما هو مخطط له , فهذه عملية يتم من خلالها فحص و تحليل السياسات عن طريق مجموعة من الإجراءات و الوسائل المناسبة في كشف الانحرافات , و اتخاذ الإجراءات اللازمة للتصحيح , و رصد المظاهر الإيجابية في الأداء و السعي إلى تعميمها , و ترسيخ السبل التي أسهمت في إيجادها بما يحقق رقابة و تحسين الكفاءة و الفعالية التي تنفذ بها الأعمال في المنشأة , يساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف كما يساعد المدراء على إتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس و الحكم, و عموماً لا يمكن إيجاد منشأة تمارس نشاطاتها دون صعوبات طوال مدة حياتها , و هو ما يدفع بالمعاملين مع المنشأة بالبحث عن مصادر هذه الصعوبات و هو ما يهدف إليه التقييم.

الفرع الثاني: القواعد الأساسية لتقييم الأداء: (23)

²³ د.مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص37.

تستند عملية تقييم الأداء على عدة قواعد أساسية يمكن تلخيصها بالآتي:

1- تحديد الأهداف: إن إجراء تقييم أداء أية منشأة إقتصادية يقتضي التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها و التي يتعين تحديدها بشكل واضح و دقيق , مستعينين بالأرقام و النسب و التوصيف الملائم كالربحية و القيمة المضافة المطلوب تحقيقها و حجم و نوع السلع و الخدمات التي تنتجها , فالمنشأة الإقتصادية لا يتوقف دورها على هدفها العام لنشاطها بل يجب أن تتوسع لتشمل جميع الأهداف التفصيلية لها و التي يمكن تصنيفها إلى أهداف قصيرة الأمد و بعيدة الأمد و أهداف رئيسية و أهداف فرعية لتغطي كل قسم أو معمل أو خط إنتاجي , و يجب الإشارة إلى ضرورة أن تكون هذه الأهداف معروفة و مفهومة للعاملين في المنشأة و لكل ذي شأن بنشاط المنشأة .

2- وضع الخطة الإنتاجية : بعد إستكمال تحديد أهداف المنشأة لابد من وضع خطة متكاملة لإنجاز تلك الأهداف توضح فيها الموارد المالية و البشرية المتاحة للوحدة و تحديد مصادرها و كيفية الحصول عليها و الأساليب التي تتبعها الإدارة و إستخدام هذه الموارد و طبيعة الإنتاج و كيفية التسويق و نوعية التقنية المستخدمة و أساليب إعداد القوى العاملة و تدريبهم و قد يتطلب ذلك وضع خطط مساندة للخطة العامة كل منها تمثل نشاط فرعي في الوحدة على أن يجري إعدادها في ضوء الأهداف العامة مع مراعاة درجة عالية من التنسيق و التكامل بينها, كما ينبغي أن تكون خطة العمل سواء على مستوى الوحدات أو هياكلها المختلفة منسجمة مع الهيكل التنظيمي و مع الأهداف المرسومة.

3- تحديد مراكز المسؤولية: يقصد بمراكز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة بأداء عمل معين و لها سلطة إتخاذ القرارات التي من شأنها إدارة جزء من نشاط المنشأة الإقتصادية و تحديد النتائج التي سوف تحصل عليها, و على هذا الأساس يجب أن تحدد مسبقا مسؤولية كل مركز من العملية الإنتاجية لأجل الوقوف على مستوى الأداء في كل مركز و عائدية الإنحرافات التي وقعت خلال عملية التنفيذ سواء كانت في مركز معين أو مراكز عدة.

4- تحديد معايير الأداء: تتطلب إجراءات تقييم الأداء وضع معايير لهذا الغرض و هي مجموعة من المقاييس و النسب و الأسس التي تقاس بها الإنجازات التي حققتها المنشأة , لقد فرضت الحاجة التي نجحت عن توسع النشاطات إلى وجود مثل هذه المعايير بعد أن كانت قليلة بمقدور الإدارة العليا متابعتها و الإشراف المباشر عليها و تقويم المنجز من الأعمال فيها , أما في الوقت الحاضر أصبح لزاما على الإدارة العليا أن تقسم المسؤوليات و الصلاحيات على الإدارات في الفروع و الأقسام و مع تشعب تلك المسؤوليات تشعبت معايير الأداء و تنوعت.

المطلب الرابع: مستويات تقييم الأداء و المراحل التي تمر بها عملية التقييم :

الفرع الأول: مستويات تقييم الأداء: (24)

يأخذ تقييم الأداء مستويات مختلفة تتدرج عادة حسب الهيكل التنظيمي للإدارة الاقتصادية فهو يبدأ بأصغر وحدة صعوداً إلى مستوى الوحدات الاقتصادية و عليه يمكن أن نذكر مستويات التقييم الآتية:

1) تقييم الأداء على مستوى مركز المسؤولية: يقوم المشرف على مركز المسؤولية ضمن المنشأة الاقتصادية بإعداد تقييم للأداء في قسمه مسترشداً بالخطة الإنتاجية للقسم وهذا يتطلب منه:

1- متابعة تنفيذ الأهداف المخططة لقسمه يوميا و إتخاذ القرارات اللازمة لتصحيح الانحرافات ضمن الصلاحيات المخول بها.

2- مفاتحة الإدارة العليا في الوحدة الاقتصادية عن الانحرافات و المقترحات التي يراها مناسبة لتصحيحها إذا كان ذلك خارج صلاحياته.

3- إعداد تقارير دورية عن أداء القسم ترفع إلى الإدارة المسؤولة في المنشأة يوضح فيها مقارنة المنجز بالمخطط و العقبات التي واجهت العملية الإنتاجية في القسم و الانحرافات التي حدثت و أهم الاقتراحات التي يراها للإرتقاء بمستوى الأداء نحو الأفضل .

4- إعداد تقارير سنوية عن تقييم الأداء للقسم يتضمن جميع الإجراءات و التعليمات و الأساليب الخاصة بعملية التقييم و يرفع هذا التقرير إلى الإدارة المسؤولة في المنشأة الاقتصادية عن تقييم الأداء.

2) تقييم الأداء على مستوى الوحدة الاقتصادية: تلخص الأعمال التقييمية للوحدة الاقتصادية بما يلي:

1- دراسة التقارير الدورية المرفوعة من إدارات الأقسام فيها و إعطاء الرأي و التوجيه بشأنها كتدعيم جوانب القوة في أداؤها و تفادي جوانب الضعف إضافة إلى إبداء المقترحات اللازمة لمعالجة حالات الإخفاق الناشئة في هذا القسم أو ذاك.

2- إعداد تقرير دوري عن تقييم الأداء على مستوى الوحدة الاقتصادية بالإستناد إلى التقارير الدورية المرفوعة من الأقسام و يتضمن هذا التقرير جميع جوانب النشاط في الوحدة الاقتصادية كما يحتوي على جميع المؤشرات التقويمية الواردة في دليل تقييم الأداء فيها , على أن يناقش هذا التقرير من قبل مجلس المديرين و تعقد ندوة للعاملين لشرح محتويات التقارير و منها جوانب الإخفاق أو النجاح و الصعوبات التي واجهت

²⁴ د. مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص40.

العمليات الإنتاجية على مستوى كل قسم و مناقشة المقترحات التي تقدم لتصحيح الانحرافات في الخطة الإنتاجية و المعالجات التي من شأنها المساعدة في التغلب على المشاكل و الصعوبات أعلاه.

-3- إعداد تقرير سنوي يتضمن تقييما عن نتائج النشاط في الوحدة الاقتصادية و يحتوي على

الجدول و المؤشرات التي تحدد مستوى الأداء خلال السنة المالية في كافة المجالات الإنتاجية و التسويقية و التمويلية و الإستثمارية و شؤون العاملين , إضافة إلى الميزانية العمومية و حساب الإنتاج و الخسائر و حساب العمليات الجارية و حساب الأرباح و غيرها من الكشوفات الملحققة بالميزانية العمومية و التي تغطي مصادر البيانات المالية و الإنتاجية التي إعتمدت في عملية تقييم أداء المنشأة على أن يناقش هذا التقرير من قبل العاملين و يوضع في صيغة نهائية و من ثم يناقشه مجلس المديرين في الوحدة الاقتصادية و يصادق عليها .

(3) تقييم الأداء على مستوى الإقتصاد الوطني: يحتاج العاملون في إعداد المؤشرات الاقتصادية الكلية على المستوى الوطني إلى إعداد تقييم عام لأداء هذه المؤشرات و لهذا و بعد إستكمال تقدير الأداء على مستوى الوحدة الاقتصادية يمكن إجراء تقييم الأداء على مستوى الوحدات في القطاع المشابه كالوحدات العاملة في الصناعات البتروكيماوية أو النسيج أو منتجات الألبان بهدف إعداد تقرير عن مستوى القطاع و من ثم التوصل إلى تقييم شامل للأداء على مستوى الإقتصاد الوطني يحتوي بشكل رئيسي على ما حققته القطاعات الاقتصادية المختلفة من قيمة مضافة صافية للدخل القومي و ما حققته من أرباح أو خسارة و ما هي نسبة عائد الإستثمار التي بلغتها و ما مقدار الموارد التي تحققت للخرينة العامة من النشاط برمته و العملة الأجنبية التي تحققت لميزان المدفوعات من صادرات القطاع الإنتاجي الخارج , و مؤشرات أخرى تساعد المخطط و متخذي القرارات على مستوى الوطني للإرتقاء بالأداء إلى مستوى الذي يحقق للإقتصاد الوطني عائدا إقتصاديا و إجتماعيا أفضل.

الفرع الثاني: المراحل التي تمر بها عملية تقييم الأداء:

تمر عملية تقويم الأداء بمراحل عدة نعملها في الآتي: (25)

1/ جمع البيانات و المعلومات الإحصائية: حيث تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات و المعلومات و

التقارير و المؤشرات اللازمة لحساب النسب و المعايير المطلوبة لعملية عن نشاط المنشأة و التي يمكن الحصول عليها من حسابات الإنتاج و الأرباح و الخسائر و الميزانية العمومية و المعلومات المتوفرة عن الطاقات الإنتاجية و المستخدمات و رأس المال و عدد العاملين و أجورهم و غير ذلك . إن جمع هذه

25 د.مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره , ص39.

المعلومات تخدم عادة عملية التقويم خلال السنة المعنية, إضافة للمعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة و البيانات عن أنشطة المنشآت المشابهة في القطاع نفسه أو في الإقتصاد الوطني أو مع بعض المنشآت في الخارج لأهميتها في إجراء المقارنات .

2/تحليل و دراسة البيانات و المعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط : للوقوف على مدى دقتها و صلاحيتها لحساب المعايير و النسب و المؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء, حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية و الاعتمادية في هذه البيانات و قد يتم الاستعانة ببعض الطرق المعروفة لتحديد مدى الموثوقية بهذه البيانات .

3/إجراء عملية التقييم : باستخدام المعايير و النسب الملائمة للنشاط العام للمنشأة الاقتصادية على أن تشمل عملية التقييم جميع الوحدات أي جميع أنشطة مراكز المسؤولية و ذلك بهدف التوصل إلى حكم موضوعي و دقيق يمكن الاعتماد عليه .

4/إتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم: في كون نشاط الوحدة المنفذ كان ضمن الأهداف المخططة و إن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد حصرت جميعها و أن أسبابها قد حددت و أن الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات قد إتخذت و أن الخطط قد وضعت للسير بنشاط الوحدة نحو الأفضل في المستقبل .

5/تحديد الانحرافات : و ذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للمنشأة , و أن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها و تحديد أسبابها و إن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت و إن الخطط قد وضعت للسير بنشاط المنشأة نحو المستقبل.

6/تحديد المسؤوليات و متابعة العمليات التصحيحية للانحرافات : التي حدثت في الخطة الإنتاجية و تغذية نظام الحوافز بنتائج التقييم و تزويد الإدارات التخطيطية و الجهات المسؤولة عن المتابعة بالمعلومات و البيانات التي تمخضت عن عملية التقييم منها في رسم الخطط القادمة و زيادة فعالية المتابعة و الرقابة.

المطلب الخامس: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التقييم و أنواعه و العوامل وراء وجود الانحرافات :

الفرع الأول: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التقييم :

هناك عدة عناصر أساسية لابد من توفرها لنجاح عملية التقييم و يمكن تناول هذه المتطلبات الضرورية على النحو التالي: (26)

²⁶ محمد محمود يوسف, مرجع سبق ذكره, ص108.

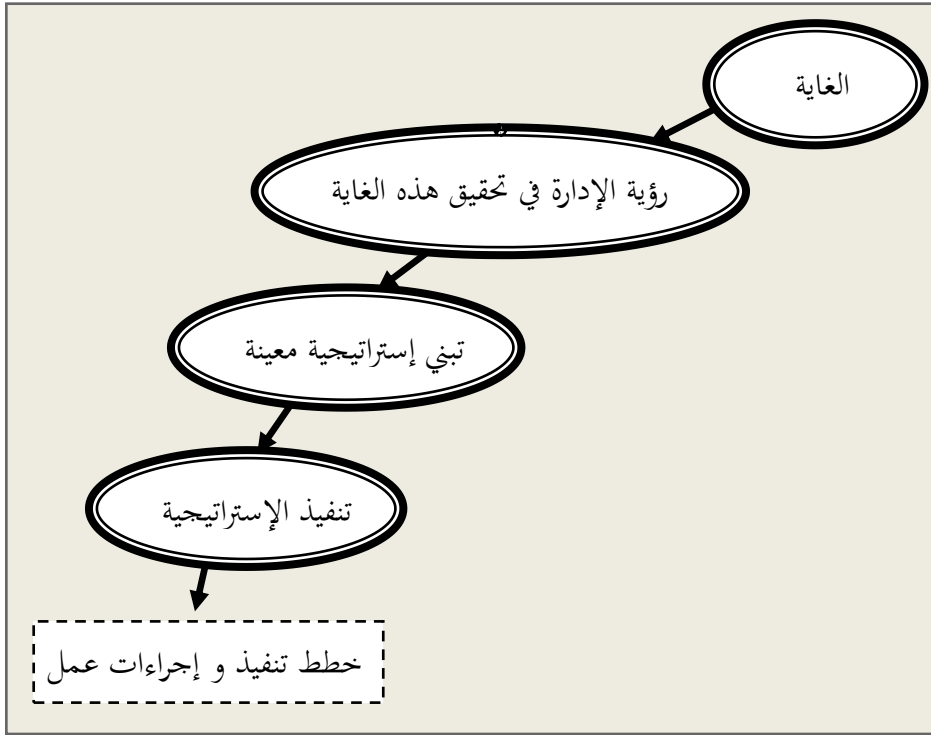
1/ الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة : هي إطار عام مرشد للتفكير و التصرف تتخذه الإدارة العليا و يكون

مستمد من الأهداف العليا للمنشأة , ليصبح وسيلة لتحقيق تلك الأهداف و موجهة للقرارات المصيرية المستقبلية التي تتخذها تلك الإدارة في تعبئة مواردها حول التطوير المستمر لموقفها التنافسي و لمواطن قوتها من خلال الأحداث الملائمة و التكيف مع البيئة الخارجية وصولا إلى أداء رسالتها و هي أيضا بمثابة خطة بعيدة المدى تركز على تحليل وضع المنشأة من حيث طبيعة العمل و الموقف التنافسي و الموقع بالسوق و تحديد أهدافها المستقبلية .

فالإدارة الإستراتيجية تمثل النشاط الإداري الذي يعمل على تحقيق الغايات الأساسية للمنشأة و تقوية موقفها أمام المنافسين مع تحقيق رضا للعملاء.

فمن المعروف أنه في ضوء الرؤية العامة للإدارة العليا للمنشأة تتحدد خطوات معينة لتحقيق الغايات , و لتحقيق هذه الغايات في مواجهة المنافسين و في التعامل مع العملاء و تحقيق رضاهم مع إدارة المنشأة يتم تبني مجموعة من الخطط و الإجراءات من خلال ممارسة ما يعرف بالإدارة الإستراتيجية للمؤسسة, و يمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم-1-5-: الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة:



2/ الشفافية: و تعني تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث و أن يتصف الموظف بالعدل و أن يتحلى عند قيامه بعمله بالنزاهة و العفة و الصدق و الموضوعية و الأمانة و الاستقامة في أدائه لواجباته , و لقد تداخلت العديد من المفاهيم في مجال تقييم الأداء, كما أن نظم و قواعد الحوكمة أصبح أيضا لها دور أساسي في هذا المجال, فمن الملاحظ أن بعض المنشآت قد تخفي بعض المعلومات بدعوى حماية النشاط من المنافسين أو الحفاظ على بعض مواطن القوة التنافسية لها داخل السوق, كما أن البعض الآخر قد يأخذ الإتجاه المعاكس نحو إظهار إفصاح مضلل للحقائق من حيث مستويات أداء و ربحية غير حقيقية تنعكس في تقييم غير سليم لموقف المنشأة.

3/ إقرار مبدأ المسائلة الفعالة: و تعني إمكان تقييم و تقدير أعمال الإدارة التنفيذية و التأكد من أن قيامها بتنفيذ المهمات التي من شأنها ضمان القيام بالأعمال بدقة من قبل بقية الموظفين بالمنشأة , و ذلك بتقديم تقارير دورية عن نتائج الأعمال و مدى نجاحاتها في تنفيذها.

4/ وجود النظم المحاسبية: النظام المحاسبي هو عبارة عن مجموعة من العناصر المادية و المعنوية المستخدمة في تنفيذ العمل المحاسبي و تنظيم و انجاز الدورة المحاسبية الكاملة و هو نظام يختص بكافة الأعمال من جمع و تسجيل و تصنيف و تبويب و معالجة و تخزين و توصيل المعلومات القيمة , في شكل قوائم مالية إلى الأطراف الطالبة لها بغية اتخاذ القرار , حول الأحداث الاقتصادية في الماضي و الحاضر و المستقبل , إلى الأطراف المختلفة المستفيدة منها من اجل مساعدتهم في اتخاذ القرار.

الفرع الثاني: أنواع تقييم الأداء:

إن عملية تقييم الأداء لا ينظر إليها بصورة مجردة و إنما ضمن إطار العملية الشاملة للنشاط برمته في المنشأة الاقتصادية , و في ضوء ذلك يمكن تحديد الأنواع التالية من تقييم الأداء: (27)

1) تقييم الأداء المخطط: و يراد به تقييم أداء الوحدة في مدى تحقيقها للأهداف المخططة و ذلك عن طريق مقارنة المؤشرات الواردة بالمخطط و السياسات الموضوعية مع المؤشرات الفعلية ووفق فترات زمنية , حيث تظهر هذه المقارنات مدى التطور الحاصل في الأداء الفعلي لأنشطة المنشأة و توضح الإنحرافات التي حدثت في عملية التنفيذ مع تفسير المسببات و المعالجات اللازمة لها, مع الإشارة إلى أن تأخذ عملية التقييم في حساباتها الظروف التي أحاطت بخطة المنشأة الاقتصادية خلال الفترة ما بين إعدادها و مباشرة التنفيذ عند بدء السنة المالية المعينة , لكون هذه الفترات ليست قصيرة وربما تحدث تغيرات في

27 د. مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص43.

الظروف الإقتصادية مما يصعب على المنشأة مواكبتها , كل هذه الظروف لابد و أن تأخذ في الحسبان عند إجراء عملية التقييم .

(2) تقييم الأداء الفعلي: و يقصد به تقييم كفاءة الموارد المتاحة منها و البشرية و ذلك بمقارنة الأرقام الفعلية ببعضها البعض لأجل التعرف على الاختلالات التي تحدث و هذا يتطلب تحليل المؤشرات الفعلية للسنه المالية المعنية و دراسة تطورها عبر فترات محددة خلال السنه و في ضوء ما تكشفه المعايير و النسب التحليلية المعتمدة في المنشأة الإقتصادية و يقتضي الأمر كذلك مقارنة هذه المؤشرات مع الأرقام الفعلية للسنوات السابقة في نفس المنشأة .

(3) تقييم الأداء المعياري (قياسي): و يراد به مقارنة النتائج الفعلية مع القيم المعيارية و يأخذ ذلك نوعين من المقارنة فأما أن يتم عن طريق مقارنة النتائج التي حققتها المنشأة لمختلف فعاليتها كالقيمة المضافة مع نتائج معيارية كانت قد وضعت لتكون مقياسا للحكم فيما إذا كانت النتائج الفعلية مرضية أو لا , أما المستوى الأخر للمقارنة فيتم عن طريق مقارنة النسب و المعدلات الفعلية مع النسب و المعدلات المعيارية.

(4) تقييم الأداء العام (الشامل): و يقضي هذا النوع من التقييم شمول كل الجوانب من المنشأة الإقتصادية و إستخدام جميع المؤشرات المخططة و الفعلية و المعيارية في عملية القياس و تقويم و التمييز بين أهمية نشاط و آخر و ذلك عن طريق إعطاء أوزان لأنشطة المنشأة الذي تراه الإدارة العليا لكل نوع من أنواع النشاط , و بإستخدام هذه المؤشرات يتم التوصل إلى درجة التقييم الشامل لأداء المنشأة الإقتصادية .

الفرع الثالث: العوامل التي تكمن وراء الإنحرافات في تنفيذ الأهداف: (28)

إن المهم في عملية التقييم هو معالجة الإنحرافات و عدم الإكتفاء بإكتشافها فقط , و لما كان وصف العلاج يقضي الوقوف على أعراض المرض و مسبباته ثم تأتي الوصفة العلاجية و هي ما نسميه بالعلاج الإداري الذي ترمي إليه عملية تقييم الأداء لذلك إكتسبت مهمة التحري عن الإنحرافات أهميتها و من المهم إستعراض أهم العوامل التي تكمن وراء الإنحرافات و التي تتلخص كالآتي:

* نقص في مستلزمات الإنتاج.

* نقص في الهيكل الإداري للمنشأة الإقتصادية.

28 د. مجيد الكرخي, مرجع سبق ذكره, ص45.

* عدم واقعية الخطة الإنتاجية سواء كان ذلك متأثراً من المبالغة في الأهداف الموضوعية أو المبالغة في تقدير الإمكانيات و القدرات الإنتاجية للمنشأة الاقتصادية.

* عدم تماسك الإجراءات التنفيذية لخطة الوحدة ووجود ضعف في بعض جوانبها مما يفقدها ميزة هامة تتعلق بالتكامل و لتناسق بين أجزائها.

* تعرض المنشأة الاقتصادية لظروف خارجية ليست في حساباتها كتقلب الأسعار المفاجئ.

* إفتقار المنشأة الاقتصادية لنظام حوافز عادل و مؤثر يكافئ العناصر الفعالة في العملية الإنتاجية مادياً أو معنوياً .

* ضعف نظام الرقابة على الأداء في المنشأة الاقتصادية و عدم فاعليته في كشف الانحرافات و الأخطاء.

* ضعف الإدارة العليا للمنشأة الاقتصادية و منها الضعف في قراراتها التصحيحية للانحرافات التي تحدث.

* سياسات الحكومة التدخلية في نشاط المنشأة الاقتصادية و التي من شأنها إحداث فرق بين المخطط و بين المنفذ.

* وقوع تغيرات مهمة بين تاريخ إعداد الخطة الإنتاجية و بين تاريخ تنفيذها مما يؤدي إلى إبتعاد الخطة عن الوقائع التي وضعت في ضوءها.

* حدوث تغيرات في الأسس و القواعد المحاسبية و الإحصائية أو في طريق التقييم و التسجيل المتبعة مما ينجم عنه إنحرافات بين المخطط و الفعلي من الأهداف .

الفرع الرابع: أنواع الانحرافات:

- إن مسألة تحديد الانحرافات و معالجتها تمثل حجر الزاوية في عملية تقييم الأداء و لهذا أصبح من المفيد الإحاطة بها و التعرف على أنواعها حيث يمكن تمييز عدة أنواع من هذه الانحرافات و نذكر منها الآتي:
- 1- الانحرافات الهدفية: تتمثل هذه الانحرافات في عدم قدرة المنشأة على تحقيق الأهداف العامة التي أنشئت من أجلها , و يلاحظ أن قسماً من هذه الانحرافات يمكن ترجمتها إلى مؤشرات رقمية أما القسم الآخر فإعتبارية يمكن معالجتها بمعايير و مقاييس خاصة .
 - 2- الانحرافات الزمنية : و يقصد بها عدم تحقيق النتائج في مواعيدها المقررة و ذلك لأسباب عدة منها حدوث العطلات أو حدوث إضرابات أو تأخر في عمليات التسويق و غيرها مما يؤدي إلى خلل في البرنامج الزمني لنشاط المنشأة الاقتصادية.
 - 3- الانحرافات الكمية: و المراد بها عدم تحقق الكميات المطلوبة من الإنتاج خلافاً لما هو مخطط و مرد ذلك عوامل كثيرة منها العوامل الفنية و التشغيلية و الإستثمارية فتكون المخرجات ضمن برنامجها الزمني و نوعيتها المقررة و لكن ليس بالكميات المبينة في الخطة.

4- الإنحرافات النوعية: و قد يكون الإنتاج من حيث الكم مطابقا للخطة الإنتاجية و حسب التوقيتات الزمنية الواردة فيها و لكن غير مستوف للمواصفات النوعية, و يعتبر هذا النوع من الإنحرافات ذا أهمية خاصة و يتعين الإنتباه إليه من قبل المعنيين في الرقابة و تقييم الأداء في المنشأة الاقتصادية .

5- الإنحرافات القيمة: بالرغم من ورود النتائج مطابقة للمواصفات النوعية و الكميات ووفق البرنامج الزمني المرسوم لها إلا أن قيمة المبيعات لم ترد وفق ماهو مخطط و ذلك لحدوث إختلالات في نظام الأسعار و المشتريات و التكاليف و التسويق و غيرها.

6- إنحرافات حسب طريقة المقارنة: عادة ما تقارن الأرقام و النتائج الفعلية لنشاط المنشأة مع مؤشرات معينة إتخذت أساسا للمقارنة و هنا تظهر الإنحرافات و التي تقسم إلى عدة أنواع منها:

(أ) الإنحرافات التاريخية: و يقصد بها تلك الإنحرافات التي تظهر عند مقارنة نتائج السنة المالية المعنية بنتائج السنوات السابقة حيث يتبين من هذه المقارنة المسار التاريخي لنشاط المنشأة سواء في الإنتاج أو المبيعات أو الأرباح أو الموجودات , حيث تتكشف الإنحرافات البعيدة المدى و يتضح مدى تطور أو تغير نشاط المنشأة خلال فترة زمنية مناسبة قد تكون فترة النشاط الإستراتيجي لها.

(ب) الإنحرافات التخطيطية: و يمكن ملاحظة هذه الإنحرافات عند مقارنة النتائج الفعلية بالمخطط و الوقوف على مدى تحقق النتائج المتحققة من الموازنة التخطيطية.

(ج) الإنحرافات عن نتائج الوحدات المشابهة: و تستحصل هذه الإنحرافات عن طريق مقارنة نتائج الوحدة المعنية بنتائج الوحدات الشبيهة سواء كانت في داخل الصناعة نفسها أو في الأقاليم و البلدان الأخرى.

(د) الإنحرافات المعيارية: و تظهر الإنحرافات المذكورة عند مقارنة المؤشرات الفعلية المستخلصة عن فعاليات المنشأة بالمؤشرات المعيارية التي توضع عادة لهذا الغرض بالإسترشاد بالدراسات و المقارنات و البحوث لكل مفردة من مفردات النشاط و في ضوء ذلك تتحدد القيمة المعيارية التي يعول عليها في المقارنة.

7- الإنحرافات حسب الدرجة: و تقسم إلى نوعين:

(أ) إنحرافات موجبة: أي تلك الإنحرافات التي تكون في صالح المنشأة بغض النظر عما إذا كان المتحقق الفعلي أكثر أو أقل من المستوى المطلوب.

(ب) إنحرافات سالبة: و هي الإنحرافات التي تكون غير صالحة للمنشأة بغض النظر عما إذا كان المتحقق الفعلي أكثر أو أقل من المستوى المطلوب .

8- الإنحرافات حسب مدى السيطرة عليها: و تقسم إلى قسمين:

(أ) إنحرافات تقع ضمن سيطرة الإدارة: و هي عادة ما تكون إنحرافات داخلية و متغيراتها ضمن العناصر التي يمكن للإدارة التحكم فيها و توجيهها و التأثير بها.

ب) إنحرافات خارج سيطرة الإدارة: و تكون عادة ناتجة عن عوامل و أسباب ليس للإدارة دخل فيها.

خلاصة الفصل:

ما ترمي إليه الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية هو تحقيق الأهداف أهمها تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمنشأة، و تعظيم ثروة الملاك و تجميع أكبر رصيد نقدي للمنشأة و يتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات و المعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمنشأة، كالجوانب الإقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات و إستخراج المؤشرات و النتائج , إضافة إلى هذا فإن تقييم الأداء مهم بالنسبة لأي منشأة للوصول إلى تلك الأهداف المنشودة , كما أن تقييم الأداء يضمن لنا تنفيذ الأهداف المسطرة بأعلى درجة من الكفاية, و التأكد من الإستخدام الأفضل و العقلاني للموارد المتاحة.

تمهيد الفصل الثاني:

لا يزال مفهوم خلق قيمة المنشأة محل إهتمام العديد من الباحثين الأكاديميين و الخبراء المحاسبين كون أن اغلب القرارات المالية سواء الداخلية أو الخارجية منها , ذات الأجل الطويل أو القصير , تبني على أساس قيمة المنشأة لما لها من انعكاسات بالغة الأهمية للمهتمين بشؤون المنشأة , يكاد يكون مصطلح القيمة يجاور مصطلح المنشأة في أغلب الأبحاث و المقالات المعاصرة , فهما مصطلحان متلازمان, دلالة أهمية الأول إقترانه بالثاني و ربما أيضا دلالة أهمية الثاني إقترانه بالأول , و عليه سننتطرق في هذا الفصل إلى :

المبحث الأول: الإطار العام لخلق القيمة , و فيه مفاهيمها و أساسياتها , ثم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة و يليه تكلفة الأموال و علاقتها بخلق القيمة و أخيرا و ليس آخر محددات تكلفة الأموال.

المبحث الثاني: معيار القيمة الاقتصادية المضافة و سنتحدث فيها عن نشأة و مفهومها, ثم أهم الأهداف التي تقوم عليها القيمة الاقتصادية المضافة و التعديلات اللازمة لحسابها , و بعد ذلك مزايا و حدود التحول نحو هذا المعيار .

المبحث الأول : الإطار العام لخلق القيمة:

تعد المؤسسة نظاما يركز على تحويل الطاقة الموجودة في الموارد إلى منافع حقيقية، يتم عرضها على الزبائن، فيقبلون على شرائها بمقابل مالي معين, و هدف أية مؤسسة من خلال هذه العملية مهما كان نشاطها، و مهما كان القطاع الذي تعمل فيه هو خلق قيمة مضافة.

المطلب الأول: مفاهيم حول القيمة:

لقد تعددت المصطلحات التي تشير إلى مفهوم القيمة المضافة للمؤسسة، فقد عرفت على إنها: " القيمة المضافة تترجم ما أضافته المؤسسة ضمن نشاطها و تعكس الفعالية التي تم بها دمج عناصر الإنتاج من رأس مال، يد عاملة و غيرها... و هي الفرق بين إنتاج المؤسسة و استخداماتها الوسيطة من السلع و الخدمات

التي تحصل عليها من الغير." (29)

كما أن القيمة المضافة للمؤسسة هي تلك الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة، و هي تبين مدى نجاح المؤسسة في عملية المزج بين عناصر الإنتاج حيث أنه إذا كانت القيمة المضافة كبيرة، فذلك يعني أن المؤسسة قد تحصلت على قيمة إنتاج كبيرة من استخدامات وسيطية محدودة، أو قيمة إنتاج محدود استلزم استخدامات وسيطية قليلة، و هو دليل جودة أداء المؤسسة، و حسن استغلالها لعناصر الإنتاج .

تعد القيمة المضافة مؤشرا هاما لأداء المؤسسة، و مقياس لسدادة قراراتها الإستراتيجية، و هو ما جعلها تحتل مكانة معتبرة في الثقافة الإدارية لمؤسسات عديدة تنشط في مجالات مختلفة، موزعة عبر أنحاء العالم، حيث تتداول فيها المصطلحات التالية " الإدارة بالقيمة، قيادة القيمة، إدارة القيمة..."؛ كما أنها أصبحت منتجا جديدا للوكالات الاستثمارية، و تعتبر القيمة المضافة قياسا نقديا لما أضافته المؤسسة بواسطة وسائلها الإنتاجية الخاصة لأن الاعتماد على رأس المال أو حجم الأصول، أو حجم العمالة قد يكون مضللا، لهذا تستعملها المؤسسات لعدة أغراض تحليلية تساعد المديرين، و المدير المالي في مراقبة تطور المؤسسة، كما تستعمل من قبل أطراف خارجيين لهم علاقة بالمؤسسة، مثل: الزبائن، المقرضين، المساهمين،... و غيرهم، و أهدافهم من هذا الاستعمال تختلف و تتباين.

و على هذا يمكن القول أن للقيمة مفاهيم عدة حسب استخداماتها و غايتها و من أهمها: (30)

* القيمة السوقية : هي تعبر عن قيمة الأصل في السوق أي تقدير السوق للأصل ، فالقيمة السوقية للسهم مثلا تتحدد على أساس تقوم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل ، و معنى هذا أن القيمة السوقية تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصادية للمنشأة ، و يطلق عليها كذلك القيمة النقدية و هي الجانب النقدي للأصول عند تحويلها إلى مالك آخر أو بيعها ، و قيمة الأصل في السوق تعكس أهمية المنشأة و إجماع المشترين المحتملين للأصل .

* القيمة الاستثمارية : هي عبارة عن حاصل إجمالي للتدفقات المستقبلية لأصل ما ، أي أن ما يدره الأصل

خلال فترة الاستثمار يعبر عن قيمته ، مع الأخذ بالإعتبار عاملين هما :

- القيمة الإضافية التي يمكن أن تتحقق خلال السنوات اللاحقة .

- حجم المخاطرة و التقلبات في أسعار الأصول و أثر التضخم و الظروف العامة .

29 أ. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، ص3.

30 جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، 2000، ص475.

* القيمة الاستعمالية و القيمة التبادلية : ففي إطار قيام ادم سميث بمعالجة القيمة , عند تناوله لكيفية تحديد قيمة المبادلة و بناء على فكرة تقسيم العمل, نجد أنه يفرق بين استعمالين لكلمة القيمة , فيوضح أن إحداها تدعى قيمة الاستعمال , و يقصد بها منفعة الشيء , أما الأخرى فتدعى قيمة المبادلة و تعني ما للشيء من قدرة على شراء سلع أخرى , و قدم سميث مثاله الشهير عن التناقض الذي يمكن أن يسفر عنه وجود هذين المفهومين للقيمة , فالواقع العملي أثبت أنه يمكن أن نجد شيئاً ما يتمتع بقيمة استعمال كبيرة في حين أن قيمته التبادلية ضئيلة أو منعدمة و العكس صحيح , القيمة التبادلية أقل من القيمة الاستعمالية .

* القيمة الدفترية : هي مفهوم محاسبي فقط و ليس تقييم اقتصادي , و تعبر عن التكلفة المحاسبية التاريخية للأصل المعني ناقص جميع الاهتلاكات (الاهتلاك التراكمي) بالنسبة للمنشأة الاقتصادية هي بمثابة تحديد للتكلفة الأصلية للأصول مع طرح الاحتياطات مثل الديون المعدومة , أما بالنسبة لشركات المساهمة فإن القيمة الدفترية للسهم العادي تتمثل أساساً في حصة صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية و ذلك بعد خصم جميع الالتزامات و القيمة المقابلة للأسهم الممتازة .

* القيمة المتبقية : هي قيمة الأصل بعد اهتلاكه (محاسبياً) كلية و لكنه لا زال ذو فائدة أي أنه يمكن الاستفادة منه و القيمة المتبقية تختلف عن قيمة الخردة التي يفترض فيها أن الأصل لا فائدة من ورائه .

* القيمة عند التصفية : عند التصفية هناك شركات أخرى يمكنها استخدام الأصل و مقابل حصولها على الأصل تدفع ثمن و هذا ما يعبر عنه بالاستخدام البديل أو القيمة عند التصفية . أما إذا حدث و أن بيعت المنشأة نتيجة عوامل معينة و في فترة قصيرة فإن قيمتها تساوي صافي المبالغ التقديرية بعد دفع جميع الالتزامات و إذا كانت شركة ذات أسهم فالقيمة الصافية التقديرية المحصل عليها بعد خصم جميع الالتزامات و حقوق أصحاب الملكية الآخرين كالأسهم الممتازة مقسوم على عدد الأسهم العادية تمكننا من تحديد قيمة السهم عند التصفية .

* قيمة شهرة المحل (Good Will): هي عبارة عن مجموعة الصفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة و التي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة و هي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء و تشجيعهم لأي سبب من الأسباب , و هي بمثابة ارتفاع لتكلفة الاستحواذ على المنشأة المعنية مقارنة بقيمة الأصول التي تحوزها بعد خصم حقوق الغير و هو الفرق الذي يعبر عن قيمة الشهرة .
العناصر المنشئة للقيمة و المترابطة بها يمكن توضيحها فيما يلي:

- القيادة: هي سلوك المدراء و إدارتهم للمؤسسة من أجل تحقيق التميز و التحكم في التكاليف و منه تحقيق القيمة للمؤسسة.

- السياسات و الإستراتيجيات: التي يمكن أن تظهر من خلال قيم المؤسسة و وجهات النظر و الاتجاهات الإستراتيجية لها، و كذلك سبل تحقيق هذه النقاط، و كيف تقوم المؤسسة بدمج مفهوم التميز مع تحديد و

بناء اتصالات، و تنفيذ و مراجعة و تحسين سياساتها و إستراتيجيتها .

- إدارة العمليات: إدارة العمليات يعني إدارة جميع أنشطة القيمة المضافة داخل المؤسسة، و كيفية تحديد

الأنشطة الضرورية و المؤثرة و مراجعتها و تعديلها لو احتاج الأمر، وذلك للتأكيد على تحقيق التحسين

المستمر للعمل، و إدارة الموارد يعني استخدامها الاستخدام الأمثل و الحفاظ عليها .

- إرضاء الزبائن: إرضاء الزبائن الخارجيين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، من خلال المنتجات و

الخدمات التي تقدمها المؤسسة لتلبية رغبات و حاجات و توقعات هؤلاء؛ بالإضافة إلى إرضاء الزبائن

الداخليين بالضبط الأفراد العاملين في المؤسسة و ذلك عن طريق تقوية مشاعرهم و أحاسيسهم تجاه المؤسسة، بما يحقق لديهم الانتماء و الولاء لها .

- إدارة الأفراد و الكفاءات المحورية: أي إدارة جميع الأفراد العاملين في المؤسسة، و كيف يتم إطلاق طاقاتهم الكامنة و حثهم على الإبداع و الابتكار و التطوير من أجل الارتقاء بالعمل و التحسين المستمر .

- التأثير في المجتمع: ذلك من خلال ما تقدمه المؤسسة لخدمة المجتمع بشكل أعم و أشمل و صورة المؤسسة

لدى أفراد المجتمع، و هذا يشمل على نظرة و رؤى و مفاهيم المؤسسة تجاه الرفاهية و الرقي في الحياة، و

كذلك المحافظة على البيئة و الحفاظ على كافة الموارد المتاحة، و بحمل القول هو مدى نجاح المؤسسة في تلبية احتياجات، توقعات المجتمع بشكل شامل و عام .

- إدارة الموارد: يعني استخدام الموارد المتاحة الاستخدام الأمثل، و الحفاظ عليها، و ذلك للتأكيد على تحسين المستمر من أجل الأداء المتميز .

عليه فإنه على المنشأة توجيه إستراتيجياتها إلى خلق القيمة، و البلوغ و الوصول بمسيريتها و جميع ممثليها (عمالاً،

أجراء...) إلى المشاركة في خلق القيمة، بحيث يتم دعمهم و تحفيزهم بواسطة أجور متغيرة متنوعة. و من

أجل بلوغ خلق قيمة مضافة ، على المنشأة إذن إدارة عملياتها بلا مركزية حيث يجب استغلال كل منبع مقدم

للقيمة. و على المدراء الإدراك بأن مهمتهم هي أصلاً التسيير بالقيمة و من أجل القيمة، و على ذلك المنطلق

يجب أن تبني اتصالاتهم و قراراتهم، حيث يطلب منهم التفكير الجيد و النظر إلى الأمور بعمق و بعد نظر

شديد و توقع النتائج المترتبة عما يصدر من قرارات و ما يقومون به من إجراءات .

المطلب الثاني: تطور مفهوم خلق القيمة و أهم الأهداف و النتائج:

يعتبر خلق قيمة مضافة للمؤسسة أهم أهدافها، حيث أن واحدة من بين القواعد الأساسية للتسيير المالي تؤكد

و تركز على أنه لا يتم الانطلاق في أي مشروع استثماري لا يقدم قيمة حالية صافية موجبة ، و التي هي

القيمة المضافة، كما أن هناك عدة دراسات قد تناولت المفهوم المالي للقيمة يجمع بين سعر الأصل و الدخل

المحتمل الحصول عليه . فالفكر الأكاديمي الأكثر حداثة و الأقرب إلى مفهوم خلق القيمة كان الاهتمام به بارزا

في أعمال العديد من الباحثين و الدارسون من بينهم : ستewart (1991) و فلتام و هولسن

Falham & Ohlson (1995) ،...، و لتطور مفهوم خلق القيمة و تبلوره ظروف و أسباب يمكن إجمالها في :⁽³¹⁾

– الحاجة إلى الأموال و المنافسة : لقد سمح تطور مفهوم خلق القيمة للمنشات بطلب مختلف

حاجياتها مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في سنوات الثمانينات الشيء الذي أسهم في تسارع وتيرة المنافسة بين المتعاملين الاقتصاديين الخواص منهم و العموميين في سوق رؤوس الأموال , فساد عدم التنظيم المالي و صعب اقتناء الأموال , الشيء الذي جعل المنشات تبحث عن معيار تحتكم إليه لتحقيق الاستقرار المالي.

ففي ظل المنافسة الشديدة من اجل الحصول على الأموال بالنسبة للمنشات الاقتصادية و نمو الاقتصاديات الدولية , برزت بعض من القواعد المحاسبية و المالية و ظهرت أيضا مفاهيم جديدة كخلق القيمة , و يبدو ذلك واضحا من خلال نجاح بعض المنشات التي تهتم بالرفع المالي بالإضافة إلى الشروط التي يملئها السوق في التقييم كانعكاس للتوجهات العالمية على مستوى المالي.

– بروز المساهم : العامل الثاني الذي ساهم في تطور مفهوم خلق القيمة يكمن في ظهور مجموعات عديدة تمثل نشاط المساهم , ففي سنوات التسعينات تجسد ذلك في ظهور معاهد الاستثمار و صناديق المعاش و المنظمات الأخرى المسيرة لمنتجات الادخار الجماعي و التي كانت كلها تهدف إلى إيجاد مكانة للمساهم لتحقيق استقراره , حيث مكنته من المطالبة بمردودية مقبولة في إطار ظروف السوق و ذلك لأن نسبة المردودية تمثل أداة للاتصال المالي مع ما يسمى حوكمت المؤسسات .

تطور مفهوم خلق القيمة ميزته العودة القوية للمساهم في الدول الأوربية , و لقد اتضح ذلك عند مرورها إلى العملة الموحدة اليورو التي ساهمت في إبداء شفافية الاستثمارات بتشكيل محفظة مالية تتميز بالتنوع في إطار التوجهات الإستراتيجية للمنشأة , مما أعطى إمكانية أكبر للمساهمين لممارسة الضغوط على المنشات .

نظرا لتطور مفهوم خلق القيمة فهي تستعمل :

– كمقياس لحجم المنشأة:

إن حجم المنشأة يمكن أن يقاس بعدة مؤشرات منها رقم الأعمال، عدد العمال، النتيجة... إلخ، و لكن أحسن المؤشرات الأخرى لهذا الحجم هو القيمة المضافة إذ تستعمل جميع المؤشرات الأخرى، فإذا كانت القيمة المضافة مرتفعة في منشأة إنتاجية فهذا يدل على أنها تحتوي على وسائل هامة متمثلة في عدد كبير من العمال

³¹ أ. بريكفة السعيد و أ. مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة , ص6.

أو تقنية عالية، أو كلاهما، و إذا كان ذلك في المنشأة التجارية فهذا يعني أنها تحقق هامش ربح مرتفع و تستعمل أقل خدمات و موارد من الغير، عكس ما يعطينا، استعمال رقم الأعمال كمؤشر لحجمها لأنه يعطينا إمكانية البيع فقط و ليس الربح.

- كمقياس لدرجة التكامل الداخلي للمنشأة:

إن النسبة قيمة مضافة / مجموع الإنتاج في المؤسسة تعتبر من النسب الأساسية التي يجب استعمالها في التحليل المالي لأنها تعطي درجة التكامل الاقتصادي لها. و هي أقل من الواحد. $1 <$ و كلما اقتربت من الواحد فإن المنشأة أكثر تكاملاً. و هذا ما يعني أن ارتفاع النسبة مرهون بارتفاع القيمة المضافة.

و نظراً لطبيعة القيمة المضافة فهي ترتفع بارتفاع الإنتاج داخل المنشأة. و انخفاض السلع و الخدمات التي تطلبها المنشأة من الغير، إذن فكلما كان الإنتاج أكبر في المنشأة. و استغناؤها عن الغير في تقديم السلع و الخدمات و المواد التي تستهلكها داخلياً بنفسها لتحقيق تكاملاً اقتصادياً داخلياً.

- كمقياس لمردودية بعض العناصر :

و تحسب بالعلاقة قيمة مضافة / قيمة العنصر، و من العناصر التي يهتم حساب مردوديتها: نجد الاستثمارات، العمالة المستعملة في الاستغلال... إلخ؛ و نظراً للعلاقة الوطيدة بين هذين العنصرين، حيث كلما ارتفعت الاستثمارات و نظراً لتطورها التقني يجب استعمال يد عاملة أعلى تكويناً، لذا يجب و يستحب استعمال نسبتيهما معاً، فهما اللذان يحددان إنتاجيته و تطورها و هيكلتها.

و نظراً للأهمية العظيمة التي توليها المنشأة و مختلف الأطراف ذوي الصلة معها للقيمة المضافة جراء نشاط المنشأة، فإنه و من أجل تحقيقها لابد من دمج مجموعة متباينة أهمها العنصر البشري ممثلاً في المدراء، أصحاب القرار... و عناصر مادية مثلاً المواد و الآلات و مجموعة الأصول المادية الأخرى. إضافة إلى العنصر المتمثل في رأس المال، و الذي يساهم في تمويل المشروع و تحقيق الغاية، ألا و هي خلق لقيمة المضافة.

الشكل رقم-2-1-: يوضح الأشكال المختلفة لخلق القيمة:⁽³²⁾

خلق قيمة للعاملين	خلق قيمة للزبائن	خلق قيمة للموردين
	قيمة سوقية	
خلق قيمة للشركاء	قيمة محاسبية للمنشأة	خلق قيمة للمجتمع
	خلق قيمة للمساهمين	

من الشكل أعلاه يتضح لنا أن هناك عدة أطراف في المنشأة تساهم في خلق قيمة :

* الأطراف الداخلية : نذكر منها:

أولاً: أصحاب الأسهم (الملاك): و هم أصحاب الدور الرئيسي في المنشأة و محدد رسالتها و مجال نشاطها و يتم تحقيق القيمة لهم من خلال تعظيم أسعار الأسهم، و كذا حصة الأرباح التي يحصلون عليها.

ثانياً: الأفراد العاملين في المؤسسة: تقدم مجموعات العمال في المؤسسة للمؤسسة اختصاصاتهم و مؤهلاتهم و جهودهم، معارفهم و خبراتهم، و التي بدونها لا يمكن إنتاج سلع و لا خدمات، و تعتبر مشاركتهم لبلوغ أهداف المؤسسة فعالة جداً، حيث أن التحكم في التكاليف، الجودة و الإنتاجية، احترام الآجال... و غيرها، تتعلق كلها بحسن أداء هؤلاء و في العديد من المؤسسات خاصة تلك التي تستعمل التكنولوجيا الراقية، فإن الجماعات في خدمة المؤسسة، حيث يمثل رأس المال البشري أغنى أصول المؤسسة فهو الذي يساهم في الإبداع الذي يقود المؤسسة نحو النجاح.

و يتم توجيه القيمة إليهم من خلال توفير الجو الملائم لحثهم على العطاء للتقدم و التطور، و كذا تقدير و تقييم جهودهم و إسهاماتهم عن طريق الترقيات و بعض الضمانات و المكافآت... و غيرها.

* الأطراف الخارجية:

أولاً: الموردين: هم مجموعات ذات أهمية كبيرة، حيث تزود المؤسسة بمجموعة الموارد المادية، المالية و البشرية، و التي تحتاجها من اجل تقديم منتجات لعرضها على الزبائن.

ثانياً: الزبائن: و هم يلعبون بوضوح دور جوهري لصالح المؤسسة. فهم من يحددون قيمة السلع و الخدمات

³² أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير، مرجع سبق ذكره ، ص6.

التي تنتجها، و هم من يستهلكونها، و لأهميتهم فقد أصبح التوجه بالزبون اليوم مفتاح نجاح المؤسسات جميعها ربحية أو غير ربحية، و تقدم المؤسسة لهم القيمة من خلال المنتجات و التي تكون قادرة على أن تلبي احتياجاته بالشكل المتوقع والمرغوب أو تفوقه .

يمكن حصر أسس خلق القيمة في العناصر التالية: ⁽³³⁾، أولا المنشأة و هدف تعظيم ثروة الملاك حيث أن النموذج الذي يعتقد انه يخلق القيمة هو عبارة عن حصيلة تعاقد بين المسيرين و الملاك ، حيث يسهل على المساهمين اختيار المسيرين أو الوفد القائم على تسيير الأموال ، كما يسهل عملية إعداد التقارير، كما أن هذا النموذج يسمح بمقارنة هذه التقارير مع نشاط الغير بهدف خلق القيمة للمساهم . ثانيا رأس المال ، فتكلفة رأس المال في ظل توجه خلق القيمة ليست هي تكلفة الديون فقط لان الأموال الخاصة ليست مورد عديم التكلفة ، باعتبار السهم أصل ذو خطر و حامله يطلب معدل عائد مرتفع ، فان لم تسدد علاوة و حقوق أصحاب رأس المال بشكل مناسب و ملائم ، فان سلوكهم في السوق يتضح من خلال توجههم إلى قطاع آخر قادر على تقديم عوائد أعلى ، لهذه الأسباب مجتمعة فان تكلفة الأموال لا تتحدد من قبل إدارة المنشأة التي تتولى عملية دفع الأرباح فهذه النظرة تقليدية ، غير أن هناك تكلفة الفرصة البديلة (كمحدد) للتوظيف في نفس مستوى الخطر المرتبطة بالمنشأة و كذلك ظروف السوق ، و أيضا عند نفس مستوى المرد ودية الكلية للصكوك المتمثلة في الأرباح و فائض القيمة الرأسمالية في رأس المال القطاعي أو في السوق ، ثالثا مستوى العائد للمنشأة التي تعمل عند مستوى عائد أعلى من تكلفة الموارد المستخدمة أو على الأقل مساوي لها فلا جدوى من البحث عن الاستثمار و التنويع و عليها أن تستخدم التدفق النقدي المتاح الذي يسترجعه المساهم في شكل أرباح استثنائية أو بشرائها للأسهم .

تمكن هذه العناصر المتعاملين من خارج المنشأة من معرفة حالة المنشأة من خلال تقييم تكلفة الفرصة البديلة للاستثمارات ، أما داخليا فهي تمكن المنشأة من تحديد و تقييم الوضع الحالي و المستقبلي من خلال اعتماد معطيات متوقعة و مراعاة لتطور السوق ككل و بالتالي بناء إستراتيجية تحقق بها أهداف جميع الأطراف و الشركاء من خارج المنشأة.

المطلب الثاني : مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة :

الفرع الأول: المقاييس التقليدية لتقييم الأداء:

³³ أ. بركة السعيد و أ. مسعي سمير، مرجع سبق ذكره ، ص6.

يتمتع بمزايا عدة منها انه يتوافق مع المبادئ المحاسبية و سهل الاستخدام و هذا النوع من التحليل يستخدم في القوائم المالية التي يتم إعدادها على مدار الزمن أو بمقارنتها مع المنافسين , و ذلك من اجل بناء النسب و تحليلها استنادا إلى المعلومات الواردة في هذه القوائم , حيث يمكن بناء عدة نسب كالربحية و الكفاءة و غيرها . و يرى عدد من الباحثين أمثال (Mattel.1996) و (Dietrich.1996) و (Leemput & Kearney, 1990) انه من الصعب الاعتماد على هذا النموذج في حالة تقييم أداء المنشأة من وجهة نظر هدف تعظيم ثروة الملاك , فمقاييس الأداء المحاسبية لا تعني بالضرورة وجود قيمة للمالكين , و ذلك بسبب عدم وجود علاقة مؤكدة بين هذه المقاييس و بين تقييم الأداء في السوق المالية , كما أن مقاييس الأداء المحاسبية مثل العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية و نصيب السهم من الأرباح المحققة , لا ترتبط مع أسعار الأسهم في السوق المالية إضافة إلى وجود اختلافات بين الأرقام المحاسبية التي تعكسها النسب المالية و بين القيم السوقية لهذه الأرقام و هذه الاختلافات تتمثل بمايلي :

- تمثل الأرقام المحاسبية نظرة خلفية , فيما تمثل القيم السوقية نظرة أمامية .
- إن القيم المحاسبية لا تعكس بشكل كامل القيم السوقية كما أنها لا تأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين المخاطرة و العائد , فالأرقام المحاسبية التي تأتي من القوائم المالية تعكس الطرق المحاسبية المبنية على أساس الاستحقاق و ليس على الأساس النقدي . و لكن بصورة عامة يمكن التفرقة بين نوعين من المؤشرات التقليدية و ذلك حسب مدى الاستخدام , حيث نجد :

1) مؤشرات المدى القصير : و من بين هذه المؤشرات نذكر: (34)

أ- نسبة القيمة السوقية إلى العائد (Price / Earning Ratio) و مضاعف العائد (Earning Multiple) : و هي من المعايير الأساسية لتقييم الأسهم و السوق معا , لان المضاعف المتوسط لجميع الأسهم في السوق يبين مدى تناسب أسعار الأسهم مع عوائدها عند المقارنة في الأسواق العالمية, و تعطى نسبة القيمة السوقية إلى العائد كالتالي:

PER = قيمة سعر السهم العادي في السوق / العائد الصافي للسهم الواحد (BNPA) , و تعطى أيضا بالعلاقة التالية : PER = القيمة السوقية للأسهم العادية المكتتب بها / صافي الأرباح بعد الضريبة
تكون العوائد السنوية في جميع الحالات تحت الدفع و كتحليل لمؤشر نسبة القيمة السوقية للسهم إلى العائد فان تطويره يبين هدم أو خلق قيمة للسهم مع أنها غير صالحة إلا للمنشآت من نفس القطاع , فمعرفة سعر

34 أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, مرجع سبق ذكره , ص13.

السهم في السوق المالي يعتبر معطى غير كافى , ذلك لأنه يمكن أن نجد سهما في السوق سعره مرتفع و مع ذلك الطلب عليه اكبر من سهم آخر اقل سعرا, و عليه يجب تحديد العلاقة بين سعر السهم و ربحيته , أي تحويل الأسهم إلى وحدات عامة و مشتركة و الهدف من تحويل الأسهم إلى وحدات عامة هو تسهيل المقارنة بين أسهم المنشآت , أي تحديد تكلفة شراء كل دينار من أرباح المنشأة المعنية .

(ب) عائد السهم الواحد (دينار) (Earning Per Share): و يطلق عليه أيضا نسبة العائد الصافي لكل سهم و تعطى علاقته كما يلي: $EPS = \text{العوائد المحققة من المنشأة} / \text{عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال}$. أو $\text{عائد السهم الواحد} = \text{صافي الأرباح بعد الضريبة} / \text{عدد الأسهم العادية المكتتب بها}$ و لعائد السهم الواحد أهمية في :

– التمويل : رفع رأس المال الخاص بالمنشأة الاقتصادية .

– أداة دفع : إما بتبادل القيم (Offres Publiques d'Echanges) أو لتحقيق الزيادة بالتقسيم على الأسهم المكونة لرأس المال .

و تمكن هذه النسبة المساهمين من معرفة ما إذا كانت المنشأة قادرة على توليد دخل إضافي أم لا , و مع ذلك لا تعتبر نسبة عائد السهم الواحد ذات أهمية قصوى في قياس العوائد بدقة كبيرة , و لهذين المؤشرين مساوئ تتمثل في:

– لا تهتمان بتكلفة أموال الاستثمار .

– لا يمكن الاعتماد عليهما كأداتين إستراتيجيتين لأنهما لا يصلحان إلا في المدى القصير .

(ج) الدخل المتبقي: (35)

تتمثل الفائدة الأساسية للدخل المتبقي بقيام المدراء بالاهتمام بمصالح المنشأة ككل لأنهم سوف يبذلون أقصى جهودهم في ظل سياق تقييم الأداء , و الفائدة الثانية تتمثل باختلاف مبلغ الفائدة طبقا لمخاطر مشروع الإستثمار و يسمح حساب معدل العائد على الإستثمار بحساب نسبة مئوية شاملة واحدة. تتمثل المساوئ بوجود مقياس مطلق دون وجود مقياس نسبي, حيث القسم الكبير يحقق دخل متبقي أكبر من القسم الصغير , و لتجنب أية مشاكل تتعلق بالحجم النسبي, حيث هدف الدخل المتبقي للقسم يجب أن ينسجم مع الإستثمار في الأصول, و يناسب الدخل المتبقي الحالات التي يكون فيها المدير المسؤول عن تحديد

³⁵ د. عصام فهد العريبي, المحاسبة الإدارية, الطبعة الأولى, دار المناهج للنشر والتوزيع, 2003, ص 198.

الإستثمار في الأصول و يعتبر معدل العائد على الإستثمار مناسباً إذا كان المدير لا يملك حيزاً كبيراً من الحرية و الرقابة على الإستثمار في القسم.

د) مردودية الأموال أو العائد على حقوق الملكية (ROE):⁽³⁶⁾ و هي نسبة تقيس عائد الأموال الخاصة المستخدمة و تربط بين النتيجة الصافية للاستغلال و مبلغ الأموال الخاصة أي : $ROE = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$ و يمكن تفصيل هذه العلاقة كما يلي :

$$ROE = (\text{النتيجة الصافية} / \text{الموجودات}) \times (\text{الموجودات} / \text{حقوق الملكية})$$

$$ROE = \text{العائد على الأصول (ROA)} \times \text{معامل الرفع المالي}$$

و تعطى نسبة العائد على حقوق الملكية للمستثمرين و لمسيرى المنشأة و البنك على الخصوص معلومات حول قدرة المنشأة على تحقيق أرباح للمساهمين هذه النسبة تجمع بين نسبة العائد على الموجودات و نسبة الرفع المالي , فالأولى تسمح بقياس كفاءة المنشأة و الثانية تبين حجم أموال الغير كنسبة إلى الأموال الخاصة , للإشارة فعائد الموجودات في البنك اقل بكثير من مثيله في المنشآت الاقتصادية الأخرى , لذلك فالبنك مرغم على استخدام الرفع المالي لتحقيق عائد معقول , و نسبة العائد على حقوق الملكية تسمح ب :

- قياس مردودية الأموال الخاصة للمستثمرين و المساهمين .
- مقارنة العائد المنتظر مع الأخطار الممكنة.

هـ) مؤشر العائد على الإستثمار ROI:⁽³⁷⁾ يعتبر من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس أداء منشآت الصناعية , و يقدم هذا المؤشر في شكل نسبة محاسبية , باعتبار انه يتم الحصول على مكوئيه من الكشف المحاسبية , ليتم تشكيل علاقة بين الأموال المستثمرة و النتيجة المصاحبة لها , بحيث يمكن من خلال معرفة معدل العائد الناجم عن تلك الأموال المستثمرة و تحسب في شكل , النتيجة الصافية / رأس المال , يسمح تحليل هذه النسبة بمعرفة ثلاث تأثيرات أساسية ملخصة ضمنها و هي تسيير الهوامش , تسيير الأصول خاصة معرفة معدل دوران الأصول المتداولة و أخيراً الأثر الخاص بالمبيعات المرتبطة بالسوق.

لقد استعمل هذا المؤشر في الأصل لغرض رفع فعالية المديرين بالمنشآت , و بالأخص المهندسين منهم الذين نخدمهم لا يمارسون التسيير إلا في الميدان , و نخدمهم لا يملكون شهادة من معهد أو جامعة في مجال التسيير ,

³⁶ مشعل جهاز المطيري, تحليل و تقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية, جامعة الشرق الأوسط, ص 28.

³⁷ د. هوارى سويسى , دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة, مجلة الباحث, عدد 07, 2009-2010, ص 56.

كما يستعمل هذا المؤشر في الحالة التي يتم فيها الاعتماد على اللامركزية في التسيير من خلال ما يعرف بتسيير الأنشطة عن طريق الأقسام , حيث يتم التقسيم على أساس المنتجات , المسارات , الأسواق و الزبائن , إذ نجده من بين الأدوات المستعملة لرفع أداء مسؤولي الوحدات الذين يتم دفعهم و تشجيعهم لتطوير اتخاذ القرارات اللامركزية على مستوى وحداتهم , حيث يصبح المؤشر مقياسا لأداء مديري الوحدات و الأقسام و الوسيلة التي يتم من خلالها تقييم أدائهم من طرف مسؤوليهم (الإدارة العليا).

إن ما جعل هذا المؤشر يحوز على أهمية في تلك الفترة و صالحا للاستعمال , نتج عن ثلاثة أسباب رئيسية هي :
- أخذه في الحسبان للأداء الكلي للمنشأة , يضاف إلى ذلك اعتباره أداة تؤدي لتوافق و اتساق أهداف المنظمة و أهداف الأفراد.

- يقدم معلومات تخص مردودية الأصول الموجودة بالمنشأة و الاستثمارات الجديدة .

- يسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المنشأة و بين المنشأة و المنشآت المنافسة لها أو بينها و بين فرص استثمارية أخرى .

من خلال ما سبق يتضح بان هذا المؤشر يسمح بحساب الأداء الكلي للمنشأة و من ثم نجده يعطي صورة عامة لها لكي يتيح للمسيرين عقد مقارنة في الأداء بين المنشآت المتواجدة في نفس القطاع أو بين فرص استثمارية أخرى كما يسمح هذا المؤشر بتقييم أداء المسيرين أنفسهم عبر السنوات الماضية و من خلال التوقعات يعدونها كما يمكن استعمال هذا المؤشر أيضا في حساب مردودية كل وحدة أو قسم أو بشكل عام كل مركز مسؤولية على حدى , حيث يتم من خلاله تقييم أداء المسؤولين عنها , و عقد مقارنات بين مختلف مراكز المسؤولية و تتبع الأداء من خلال المقارنة مع السنوات السابقة .

باعتبار أن هذا المؤشر يستعمل في قياس أداء المسيرين المسؤولين على مراكز المسؤولية بالمنشأة , سيجعلهم يتفانون في العمل على رفعه (المؤشر) من خلال اتخاذ القرارات الصائبة و السليمة , و من ثم تحسين أداء الوحدات بشكل خاص والمنشأة بشكل عام ليصبح هذا المؤشر عبارة عن أداة تجعل من أهداف كل من الأفراد المتمثلة في تعظيم مصالحهم متوافقة مع أهداف المنشأة الرامية إلى تحسين أدائهم , و يسمح هذا المؤشر أيضا بتقديم معلومات هامة حول مردودية الاستثمارات الموجودة بالمنشأة المتمثلة في البحث عن نقاط القوة و الضعف لها ليتم على أثرها اتخاذ القرارات الصائبة التشغيلية منها و الإستراتيجية كما نجده يستعمل كأحد أساليب اختيار الاستثمارات عندما تريد المنشأة اقتناء استثمارات جديدة , حيث يتم تقدير النتيجة التي يمكن

أن يقدمها الاستثمار الجديد ليتم على أثرها حساب العائد المتوقع تقديمه إذا تم اقتناؤه أو توظيفه داخل المنشأة. (38)

بالرغم من المزايا السابقة الذكر التي جعلت هذا المؤشر يحظى باستعمال واسع , نجد انه يطرح عدة مشاكل و سليات يمكن أن تحد من مزاياه و ذلك لسببين رئيسيين هما :

- إمكانية إنتاج الطرق المستعملة المختلفة لحساب قاعدة الاستثمار (على سبيل المثال استعمال التكلفة التاريخية أو قيمة السوق) لمعدل مردودية خطأ يؤدي إلى إضعاف العلاقة بين ربحية الأقسام و ربحية المنشأة .
 - البساطة الكبيرة و السطحية لهذا المؤشر كأداة قياس تستعمل في اتخاذ القرارات المرتبطة بالاستثمارات .
- و من بين الإنتقادات التي يوجهها بعض الدارسين لهذا المؤشر , هو عدم إعتبار المردودية الهدف الوحيد المنشود من طرف المنشأة ففي نظرهم تعد الأهداف التجارية من الأهداف الأساسية التي تسعى المنشأة إلى تحقيقها من جهة , و من جهة أخرى نجد أن القياس السنوي للمردودية يدفع بالمسيرين إلى تفضيل المشاريع ذات المردودية الآنية (فترة استرداد قصيرة) إذا ما تم الاعتماد على القيمة الصافية للأصول أو الاستثمار بشكل سريع , إذا ما تم استعمال القيمة الإجمالية للأصول , بمعنى آخر أن عدم الانسجام يفسر بالأخص في أن مردودية الأصول التي تتجاوز مدة تحقيقها السنة نجدها (وفق هذا المؤشر) تحسب و يتم الحكم عليها من خلال سنة واحدة, و عليه يعتبر ذلك إجحافا لكثير من الاستثمارات و التي في اغلبها تدر عوائد في فترة تفوق السنة , كما أن بعض الاستثمارات تجد أن مدة انجازها تتجاوز السنة فباستعمال هذا المؤشر باعتباره مقياس أداء للمسيرين سيعمل على دفعهم لاختيار استثمارات لا تتجاوز عوائدها و مدة انجازها السنة .

2) مؤشرات المدى البعيد: و هي تتمثل في مؤشر وحيد و هو القيمة الحالية للتدفقات النقدية, و هو يعتبر أسلوب متطور قياسا بالمؤشرات الأخرى حيث يأخذ بالحسبان جميع التدفقات النقدية خلال العمر الإنتاجي و يستخدم خصما من أجل القيمة الزمنية للنقود , يرتكز أسلوب القيمة الحالية للتدفقات النقدية على فكرة أنه إذا كان هدف المنشأة تعظيم الثروة التي تعود للملاك يجب أن تكون القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة و المتوقعة أكبر أو تساوي رأس المال المستثمر و إذا كانت القيمة الحالية المتوقعة للتدفقات النقدية أكبر من رأس المال المستثمر عندها يكون صافي القيمة الحالية موجبا و لكن إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة أقل من رأس المال المستثمر يكون صافي القيمة الحالية سالبا. (39)

38 د. عصام فهد العريبي, مرجع سبق ذكره, ص 196.

39 د. عصام فهد العريبي, مرجع سبق ذكره, ص 235.

و يطلق على هذا المؤشر أيضا القيمة الحالية الصافية (Net Present Value) و الذي يهتم بالتدفقات النقدية كما يهتم بتكلفة رأس المال , فالاهتمام بالتكلفة ننظر إليه كعلاقة مع العوائد المحققة للمستثمر و المساهم بصفة خاصة, و الشكل الموالي يوضح العلاقة بين التدفقات النقدية المتاحة و قيمة السهم : (40)

الشكل رقم-2-2-: العلاقة بين التدفقات المتاحة و قيمة السهم.

تحدد ب:
*مرد ودية السيولة:
- نمو رقم الأعمال.
- هامش الاستغلال .
- معدل الضريبة الفعلي.
* سيولة خارجة:
- الاستثمارات .
- الحاجة من رأس المال العامل .
قيمة المنشأة = التدفقات النقدية المستقبلية / التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال .
* التكلفة المتوسطة المرجحة:
- تكلفة الديون
- تكلفة الاموال الخاصة .
- الهيكل المالي .

الفرع الثاني : المقاييس الحديثة لتقييم الأداء :

ظهرت الحاجة إلى استخدام مقاييس جديدة لتقديم معلومات مباشرة حول كيفية قيام المنشأة بالمساهمة في تعظيم ثروة المالكين و خلق القيمة لهم , حيث يبنى المدخل الاقتصادي على فرضية أساسية للنظرية المالية, مفادها أن المستثمر الرشيد يقوم بتقييم سهم المنشأة التي يريد الاستثمار فيها , بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن أن يحصل عليها من هذا السهم , و بالتالي فان هذه المقاييس توجه الجهود نحو إحداث تأثير إيجابي على سعر السهم في السوق و بالتالي تحقيق هدف تعظيم الثروة و خلق القيمة , لذلك

40 أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, مرجع سبق ذكره , ص17.

فان أهمية هذا المدخل تكمن في انه يركز على القيمة طويلة الأجل بدلا من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل, و من أشهر المؤشرات على المستوى العالمي و التي تحتل على اقل مكانة معتبرة لدى كبرى الشركات و المنشآت الإنتاجية و أيضا الخدمية و كذا المالية , و نذكر :⁽⁴¹⁾

(1) مؤشر القيمة النقدية المضافة (Cash Value Added) : و يطلق عليه بالتدفق النقدي المتبقي و هو عبارة عن التدفق النقدي الصافي بعد طرح تكلفة رأس المال , و لأجل ذلك نقوم بحساب التدفقات النقدية المعدلة و لجعل التدفق النقدي أكثر دقة فانه يمكن إجراء المزيد من التعديلات منها تعديلات تتعلق بنفقات البحث و التطوير , فإذا حصلنا على قيمة موجبة معنى ذلك انه تم خلق قيمة إضافية للملاك .

(2) نموذج شهرة المحل : هي تعبير عن قيمة معنوية إضافية للمنشأة و هي كالتالي :

القيمة السوقية للأسهم = قيمة الثروة (الأصول الصافية للمنشأة) + شهرة المحل .

بمعنى آخر حتى تتمكن من تقدير شهرة المحل كقيمة إضافية تحسم من القيمة السوقية مقدار قيمة الأصول الصافية أي:

شهرة المحل = القيمة السوقية للمنشأة - قيمة الأصول الصافية .

حيث يسمح الفرق بين قيمة المنشأة في السوق و قيمة أصولها الصافية بمعرفة ما إذا كان للمنشأة قيمة إضافية عند تقييمها أم لا و هناك حالتين :

- قيمة المردودية أكبر من قيمة الأصول , معناه المنشأة حققت قيمة إضافية .

- قيمة المردودية أصغر من قيمة الأصول , معناه المنشأة هدمت قيمة .

محمل التغيرات التي تطرأ على المنشأة تنعكس في السوق المالي كقيمة معنوية فإذا كانت ايجابية يطلق عليها

goodwill أما إذا كانت سلبية فيطلق عليها badwill و هاتان الحالتان هما نتاج تضافر عوامل عدة

منها:

- نوعية التسيير .

- علاقة المنشأة بالبيئة الاقتصادية .

⁴¹ أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, مرجع سبق ذكره , ص18.

- شكل و تنظيم المنشأة الاقتصادية .

(3) نسبة Q لجيمس توبان : من بين المؤشرات التي تحتم مباشرة بالقيمة السوقية و تقارنها مع القيمة المحاسبية لإبراز خلق القيمة التي تكون في السوق أو التي تتحقق في السوق باستعمال نسبة Q ل James Tobin و تعطى بالعلاقة الآتية :

$$Q = \text{القيمة السوقية للمنشأة} / \text{قيمة استبدال الأصول} .$$

(4) العائد الإجمالي على القيمة الدفترية TBR والعائد الإجمالي للسهم TSR : هما مؤشران يستخدمان معا , حيث الأول يستخدم للتقييم الداخلي الذاتي و الثاني لتحديد تقييم خلق القيمة من جهة خارجية , ومقارنة العائد على القيمة الدفترية مع التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال يعطينا فارقا يحدد ما إذا استطاعت المنشأة خلق القيمة أو لا , والعائد الإجمالي للسهم TSR يقيس و يوضح ما تستطيع المنشأة المسعرة في البورصة تحقيقه لمساهميها في فترة معطاة و بالتالي فان القيمة في السوق تتمثل في سعر شراء السهم زائد المتوقع من التوزيعات الخاصة أو الأرباح و القيمة المضافة خارج المبيعات , يسمح TSR كمعدل عائد داخلي بمعرفة معدل المردودية السنوي للاستثمارات في فترة معينة و من سلبياته انه :

- لا يهتم بتقسيم الوقت أو بتجزئته .

- هذه الطريقة تركز على توفر معلومات دقيقة في السوق , و السوق دائما محفوف بالمخاطر .

(5) نموذج القيمة السوقية المضافة (MVA) :⁽⁴²⁾

القيمة السوقية المضافة MVA هي المعيار الذي سوقته شركة Stern & Stewart كمعايير لتقييم الأداء المالي في المنشآت, و يقصد بها الفرق بين القيمة السوقية للمنشأة و رأس المال المستثمر بها من قبل الملاك و المقرضين , و بهذه الصيغة التحليلية فان القيمة السوقية المضافة _ من وجهة نظر الشركة المسوقة _ تعد فائقا و شاملا في قياس و خلق الثروة كما أنها المقياس للفاعلية التشغيلية في المنشآت وفقا لقدرتها و كفاءتها في ربط العوامل التي تعود إلى نجاح المنشأة و فاعليتها, و بإعتبار معيار القيمة السوقية المضافة تقيما للأداء الخارجي هذا يعني أنه لا يعكس فقط ثروة حملة الأسهم بل يعكس أيضا تقييم السوق المالي لصافي القيمة الحالية للمنشأة ككل.

⁴² حمزة محمود الزبيدي ,مرجع سبق ذكره, ص261.

و على وفق هذا التوضيح يمكن القول أن القيمة السوقية المضافة MVA تعد بمثابة مقياس جوهري و هام يلخص الأداء الإداري للمنشأة و يوضح مدى نجاحها في توزيع و إدارة الاستثمار لمواردها المحددة و النادرة من أجل تعظيم ثروة الملاك, هذا يعني أن القيمة السوقية المضافة ماهي إلا معيار السوق المالي للقيمة التي تنشدها الإدارة المالية للمنشأة و هذه القيمة تحققها الإدارة و تضيفها إلى ثروة حملة الأسهم أو تهردها إذا ما اتجه الأداء نحو الهبوط بمعنى آخر هي المقياس النهائي للقيمة التي تولدها أو تهردها من المنشأة بمعنى آخر فإن القيمة السوقية المضافة تعرض كيفية قيام السوق المالي في تقييم أداء المنشأة من خلال المقارنة بين القيمة السوقية للقروض و القيمة السوقية لحق الملكية مع رأس المال المستثمر.

6) معيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

من بين أهم المداخل الحديثة التي أثارت اهتمامات المديرين و أصحاب الاختصاصات و أعطت صبغة شاملة لمفهوم خلق القيمة في جانبه الفلسفي و العملي أيضا , فعلى الرغم من وجود عدد هائل من مؤشرات التقييم المقترحة و التي تتميز بكثرة النقائص و المحدودية في التطبيق و فوق هذا و ذاك فإن أغلبها ليست ديناميكية , و يتم استعمال هذه لقياس المردودية كما يستخدم في قياس خلق القيمة و سيتم التطرق إليها بالتفصيل في الفصل الثاني.

المطلب الثالث: مفهوم تكلفة الأموال و محدداتها:

الفرع الأول: مفهوم تكلفة الأموال :

إن معرفة تكلفة الأموال تعتبر عنصرا مهما وأساسيا في عملية اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالحصول على التمويل وبالتالي إجراء المقارنة بين البدائل المتاحة للوصول إلى القرار المالي السليم والملائم . ونظراً لعدم وجود قواعد واعتبارات متفق عليها ثابتة ومحددة من الناحية الحسابية في تحديد تكلفة الأموال فإن جميع المداخل المختصة بدراسة تكلفة الأموال تعتمد التنبؤ في تقدير تلك التكلفة وتركز على مقدار العائد المتوقع ومحاولة أن يكون التمويل باتجاه المصدر الأقل تكلفة, و الذي يحقق أعلى عائد أما بالنسبة لمصادر التمويل (حجم الأموال المتاحة) فإن حجمها يختلف باختلاف التكلفة فيزداد حجم الأموال المتاحة عندما ترتفع تكلفتها و يقل حجمها بانخفاض تكلفتها أي ازدياد الطلب على مصادر التمويل يؤدي إلى رفع تكلفة الأموال المتاحة وانخفاض الطلب عليها يؤدي إلى انخفاض تكلفتها و هكذا فإن تكلفة الأموال تعتمد ميكانيكية العرض و الطلب.

و المعنى المقصود بكلمة الأموال (رأس المال) لغرض احتساب تكلفته واسع بحيث يشتمل على كافة المصادر التمويلية التي تحصل عليه المنشأة أي كافة بنود المطلوبات و رأس المال التي تظهر في قائمة المركز المالي للمنشأة كالإئتمان القصير الأجل , سواء كان تجاري أو مصرفي , و القروض الطويلة الأجل و السندات و كافة البنود

التي تتكون منها حقوق الملكية مثل رأس المال و الإحتياطات و الأرباح المحتجزة , و يتم تحديد تكلفة الأموال من خلال مقارنة تكلفة المصدر بالعائد المتوقع منه , و يقصد بالتكلفة ما تدفعه المنشأة للمصدر التمويلي و يقصد بالعائد ما يتم تحقيقه من أرباح نتيجة إستثمار هذا المصدر. (43)

الفرع الثاني: محددات تكلفة الأموال:

يعتبر تطور الإدارة المالية خلال العقود الماضية خطوة فعالة و مهمة على الصعيدين الاستراتيجي و السوقي , فقد كان الباحثون و الدارسون يبحثون عن آلية يتفقون عليها إزاء تحديد القيمة , و لهذا الغرض أقيمت عدة دراسات كمحاولة لتحديد الهدف النهائي للمنشأة باستخدام عدد هائل من المقاييس , وقد توصلوا في النهاية إلى :

- هدف المنشأة النهائي هو خلق قيمة .

- تحديد التكلفة المتوسطة يسهل على المنشأة رسم إستراتيجيتها تماشيا و تطور السوق .

التطورات التي حدثت في الثمانينات و اهتمام المنشأة بالعائد و بروز المساهم كقطب فاعل بعد ذلك و ارتفاع أسعار الفائدة احدث اهتزازات في أسواق الأوراق المالية و القروض أيضا , و جعل من إدارة المنشأة تعيد النظر في عدد من الأمور , و بالتالي تم تكريس مفهوم تكلفة الموارد الكلية لدى المنشأة و التي يقصد بها محاسبا تكلفة الديون المالية , و التي تدون في السجلات المحاسبية , أما العنصر الثاني المشكل للتكلفة فيتمثل في تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة اقتناء الأموال الخاصة , و برغم من عدم تقييدها محاسبيا إلا أنها ذات أهمية بالغة, حيث أن الأخذ بها ينم عن شفافية و عدم تشويه للتكلفة أي معرفتها بشكل دقيق نسبيا , فنتيجة لتبني المنشأة لمداخل القيمة يجعلها تهتم بمفهوم التكلفة. (44)

و لابد من الإشارة هنا إلى أن تكلفة التمويل لكل مصدر من مصادر التمويل هي عبارة عن العائد الذي يجب أن تحققه الأوراق المالية التي تصدرها المنشأة لتمكن من تسويقها و قبولها من قبل المستثمرين في الأسواق المالية , و بناء على ذلك فإن تكلفة التمويل تختلف باختلاف مصدر التمويل بسبب اختلاف معدل العائد المطلوب و الذي يتغير تبعا لخطر الأوراق المالية الناتجة عن مصدر التمويل , إذ أن العائد المطلوب على الاستثمار يتناسب طرديا مع خطر الاستثمار .

⁴³ عبد الله عبد الله سنفى, مرجع سبق ذكره, ص 194.

⁴⁴ أ. بريكة سعيد و أ. مسعى سمير, مرجع سبق ذكره, ص 22.

و مثال ذلك يعتبر التمويل بالدين عن الطريق إصدار سندات أرخص مصادر التمويل لأنها الأقل خطرا من وجهة نظر المستثمر , لان السندات تحصل على الفائدة قبل توزيع الأرباح على الأسهم الممتازة و العادية , و في حالة إفلاس المنشأة فان سندات الدين لها حق أولوية على غيرها من المصادر الأخرى, وبناءا على ذلك فالمستثمرين يطلبون معدل فائدة على السندات اقل من العائد المطلوب لشراء الأسهم العادية أو الممتازة , كما أن معدل الفائدة على السندات عادة اقل من الفائدة على القروض المصرفية إذا تساوت الأجل , لان سندات الدين أكثر سيولة من القروض و يمكن تداولها في السوق المالية .

العائد المتوقع يقيس قدرة المنشأة على تحقيق عائد ملائم بالنظر إلى تطور السوق , أما المخاطرة فمن الصعب تحديدها بدقة نظرا لعدة عوامل تتعلق بطبيعة و نوع الاستثمار , العلاقة بين العائد و المخاطرة هي علاقة طردية حيث كلما حقق المستثمر عائد أعلى تحمل درجة مخاطرة أكبر , و العكس إذا كان المستثمر يرغب في الحصول على أوراق مالية ذات عائد أقل أو مقبول , الحالة هذه قد تقلص من المخاطر المحتملة , حيث أن المستثمر في السوق دائما يتخذ سلوكا بناءا على توقعاته لنشاط المنشأة المستقبلية .

فهدف المستثمر هو تحقيق عائد ملائم يأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة , فقد ذكر ذلك Stephen « Lumby » عند تطرقه للتكلفة المتوسطة المرجحة للأموال وسماه بالتكلفة البديلة بالنسبة للمستثمر أو المساهم و التي يجب إدماجها في رأس مالها طويل الأجل .⁽⁴⁵⁾

تكلفة الديون المالية تحدد انطلاقا من أسعار الفائدة السائدة , بينما عائد السهم غير مستقرة لإعتبارات عدة تجمع بين العائد و الخطر .

معرفة الطريقة الأمثل لزيادة قيمة أسهم المنشأة الاقتصادية , و ضبط مردودية الأموال الخاصة يجب القيام بعملية تشريح للسوق على مستويين هما :

- نموذج تسعير الأصول المالية أو نموذج توازن الأوراق المالية MEDAF .

- مقياس المخاطرة العامة في السوق (معامل بيتا).

1/ نموذج تسعير الأصول الرأسمالية : تعتبر المخاطرة المنتظمة أو مخاطر السوق الأساس الذي يعتمد عليه نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بإعتبارها المخاطر التي لا يمكن للمستثمر التخلص منها بتنويع الأوراق التي تشملها المحفظة المالية و قد قام كل من Sharpe & Lintner بتوزيع نطاق نظرية المحفظة المالية من خلال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية و الهدف هو بيان الكيفية التي يتم بها تحديد الأسعار على نحو يكفل

⁴⁵ أ. بركة سعيد و مسعى سمير, مرجع سبق ذكره, ص 23.

تحقيق عائد أكبر على مخاطر أكبر , حيث يفترض هذا النموذج أن الورقة المالية تسعر وفق قانون العرض و الطلب الذي يوفر التوازن في السوق .⁽⁴⁶⁾

لقياس مدى تأثر المنشأة إزاء التغيرات التي تحدث في السوق , على اعتبار أن محفظة أوراق مالية (p) تحتوي على توظيفات خالية للخطر, و ذات عائد مقبول (RF) , و توظيفات أخرى ذات مخاطرة , و التي يعبر عنها بأمل الحصول على مردودية $E(R_m)$.

و يعطى أمل المردودية التي يطلبها المستثمر $E(R_p)$ كما يلي : $E(R_p) = R_F + (E(R_m) - R_F)\beta_i$

و من ثم فالعائد الذي يطلبه المساهم أو المستثمر يتحدد:⁽⁴⁷⁾

العائد المتوقع على السهم الفردي = العائد المتوقع على الورقة المالية عديمة المخاطرة + علاوة تحمل المخاطرة .
علاوة تحمل المخاطرة = (العائد المتوقع بواسطة السوق - العائد على الورقة عديمة المخاطرة) * المخاطرة المنتظمة للورقة المالية .

علاوة تحمل المخاطرة $= (E(R_m) - R_F) * \beta_i$

بناءً على العلاقة أعلاه نثبت وجود علاقة طردية بين العائد و الخطر , فلو انطلقنا من محفظة أوراق مالية تتألف من مجموعة صكوك مالية فان الأوراق المالية خالية للخطر تمثل بخط فضاء الشئانية (مردودية - خطر) . فالمستثمر العقلاني يستطيع التنوع في استثماراته , إلا انه لا يستطيع التخلص من المخاطر العامة , و بالتالي يجب التوفيق ما بين العائد الذي يطلبه مع هذه المخاطر العامة , و أما المخاطرة العامة التي لا يمكن للمستثمر التغلب عليها بالتنوع فهي المخاطر النظامية و التي تنشأ عن البيئة المحيطة و تتعلق بالنظام المالي العام و هي مخاطر سعر الفائدة , مخاطر السوق و التضخم....
و لمعرفة حجم المخاطرة العامة الموجودة في السهم نعلم على بيتا (β_i) و يطلق عليها المخاطرة النظامية.

2/ مقياس المخاطرة العامة في سوق بيتا β_i :⁽⁴⁸⁾ معامل بيتا تعبر عن حجم المخاطرة العامة الموجودة في السهم منسوبة إلى المخاطر الموجودة في محفظة تشمل جميع أسهم السوق تساوي الواحد الصحيح , و لا تحوي أي مخاطر خاصة .

⁴⁶ محمد صالح الحناوي و آخرون, تقييم الأسهم و السندات مدخل الهندسة المالية, 2007, ص 195.

⁴⁷ أ.بريكة سعيد و مسعى سمير, مرجع سبق ذكره, ص 23.

و على افتراض أن بيتا تساوي (2) أي السهم يحمل ضعف المخاطرة العامة , أما لو افترضنا بيتا تساوي (0.5) معناه السهم يحمل نصف مخاطر السوق , فكلما ازدادت بيتا ارتفعت المخاطر العامة التي يحملها السهم و العكس صحيح .

و يمكن الحصول على نتيجة أخرى من بيتا و هي "درجة تأثير السهم بالتقلبات في السوق , فإذا كانت بيتا لسهم معين تساوي (1) فان هذا يعني أن علاقة هذا السهم مع السوق علاقة قوية و كاملة . و يعطى معامل بيتا (β) بالعلاقة التالية :

$$\text{معامل بيتا} = \frac{\text{عائد السهم} - \text{الوسط الحسابي للسهم}}{\text{عائد السوق} - \text{الوسط الحسابي للسهم}} \times \frac{\text{عدد السنوات}}{\text{عدد السنوات}}$$

و يبين معامل بيتا مدى حساسية و تأثير بعض أسهم السوق و يوضح التغيرات التي تطرأ عليها , فكلما زادت النسبة عن واحد الصحيح كانت حساسية السهم اكبر , بينما العكس في حالة ما إذا قلت النسبة عن الواحد الصحيح و لهذا السبب يدمج معامل بيتا في حساب تكاليف الأموال الخاصة و المبادلة بين المخاطر والعائد.

المبحث الثاني: معيار القيمة الاقتصادية المضافة:

إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة تزود منشأة الأعمال بمعلومات مفيدة عن قيمة العمليات لأكثر المقاييس المحاسبية للأداء مثل (الربح المحاسبي, العائد على رأس المال) , يمثل هذا المدخل مقياس مركب من مؤشرات الأداء المالي, و هي لا تمثل علاج شافي , و من المفترض عدم النظر إليها كأسلوب بديل لإدارة منشأة الأعمال , إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة تساعد الإدارة العليا منشأة الأعمال على وضع الحوافز و أنظمة المراقبة لزيادة فرص التغييرات و التي تهم كل المدراء في بناء قيمة لأصحاب المصالح و الحقوق ,

المطلب الأول: ظهور القيمة الاقتصادية المضافة:

إن هدف الإدارة المالية في المنشآت هو تعظيم القيمة السوقية للسهم و بالتالي تعظيم ثروة الملاك وهذا يتحقق بطريقة مثلى باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة و أيضا القيمة السوقية المضافة و كلاهما يؤكدان أن إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية لا يقتصر فقط في إعادة النظر بمنهج القرار المالي و إنما تدخل أيضا بمنهج إعادة نظم تقييم الأداء بشكل عام و نظم تقييم الأداء المالي فيها بشكل خاص, حيث تشير المراجع العلمية المتخصصة إلى أن نظم تقييم الأداء المالي الحالية و التي تعتمد على المقاييس المحاسبية التقليدية تتسم بعدم

⁴⁸ ملتقى علمي دولي, الأزمة المالية و الاقتصادية و الحوكمة العالمية, جامعة فرحات عباس بسطيف, معد من قبل .أ.حشاشي سليم.

فاعليتها أو لربما بعدم قدرتها على أن تضمن دور الإدارة المالية في المنشآت و قد أوضحت دراسة أجراها معهد المحاسبة الأمريكي (IMA) عام 1966 من أن 15% من نظم قياس الأداء التي تضمنتها الدراسة تدعم بصورة جيدة أهداف الإدارة العليا داخل المنشآت , بينما تعد 43% من هذه النظم غير كافية أو غير مجدية في ذلك , كما أوضحت الدراسة أن 60% ممن شملتهم الدراسة يقومون بتنفيذ تغييرات شاملة في نظم قياس الأداء أو يخططون لاستبدال النظم , و في دراسة قامت بها (Stern & Stewart Co.) على عدة مجموعات من الشركات التي تتعامل معها و التي لا تتعامل معها , خلصت إلى النتائج التالية: (49)

– المجموعة الأولى: تتكون من (31) شركة و هي تتبع جميع إرشادات و نصائح و تعليمات (Stern & Stewart Co.) و هذه الشركات استطاعت أن تخلق ثروة بعد خمس سنوات أكثر من 84% من الشركات المنافسة التي لم تتبع معيار الشركة .

– المجموعة الثانية: تتكون من 25 شركة و هي تستخدم أسلوب (Stern & Stewart Co.) و لكن ليس بشكل كامل و قد استطاعة هذه الشركات إنتاج ثروة أكثر من 33% عن الشركات الأخرى المنافسة التي لم تستخدم EVA .

– المجموعة الثالثة: تتكون من 10 شركات و التي لم تستخدم EVA و بذلك لم تستطع هذه الشركات أن تحقق ثروة بأكثر من 1% عن باقي الشركات المنافسة الأخرى .

– المجموعة الرابعة: تتكون من 22 شركة يقال أنها تبنت EVA بدون أن تكون تابعة أو تتعامل مع شركة (Stern & Stewart Co.) بشكل مباشر و قد سميت هذه الشركات ب(do-it-yourself.group) و بذلك فقد حققت هذه الشركات ثروة تزيد ب 26% عن باقي الشركات الأخرى المنافسة التي لم تتبع معيار EVA لا عن قريب و لا عن بعيد .

لذلك و أمام ثورة التجديد في منهج النظم وفق ما يعرف بإعادة هندسة نظم الإدارة المالية ظهرت الكثير من الدراسات حسنت عدد من المعايير خصوصا خلال فترة 1995 – 1999 حيث استمرت الشركات الاستشارية المتخصصة و المهتمة بذلك إلى تقديم أفكار جديدة بشأن نظم الأداء تجاوزت الإطار التقليدي لها و ركزت على دورها الفاعل في عملية تقييم الأداء و المساهمة الجادة في تفعيل دور الإدارة في اتخاذ القرارات عموما و القرارات المالية بشكل خاص.

49 د. حمزة محمود الزبيدي, مرجع سبق ذكره, ص 239.

و من ضمن أكثر الأفكار الجديدة في ذلك هو ما قدمته إحدى أهم الشركات الاستشارية الأمريكية المتخصصة و هي شركة (Stern & Stewart Co.) ضمن ما يعرف بالقيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value Added) و الذي اعتبر بحق تغيراً جذرياً و جديداً في نظم الإدارة المالية الحديثة و هو ثورة في علم الإدارة المالية بل هي الفكرة المالية الساخنة (Hot Financial I deal) و التي ستصبح أكثر سخونة في السنوات القادمة و على وفق هذا المنهج تستطيع شركات الأعمال التوجه لتحسين الأرباح المتحققة من الاستثمارات المتاحة لديها و في قياس الناتج الاقتصادي لحملة الأسهم من الملاك بل انه المعيار الذي من خلاله يتم تعظيم ثروة الملاك بل هو المؤشر أو المعيار الذي يلقي الضوء على سلوك الأفراد داخل هيكل تنظيم المنشأة و بطريقة يمكن من خلالها تعظيم ثروة الملاك و هذا ما تم إثباته في الكثير من الدراسات المتخصصة لهذا المؤشر , إذ أشار دراسة (Thomas John) رئيس مجلس إدارة (Stern & Stewart Co.) من أن معيار EVA هو أقوى معيار لقياس القيمة السوقية لسهم و مجموعة المتغيرات المؤثرة فيه , و هذا يعني أن زيادة (EVA) على مستوى شركة الأعمال أو على مستوى القطاع الذي تعمل فيه شركة الأعمال إنما يعني زيادة في القيمة السوقية و بالتالي تعظيم في ثروة الملاك .

على وفق هذا الاهتمام بهذا المعيار فقد تحول المنهج المالي في فكره الجديد لتعظيم ثروة الملاك و تعظيم القيمة السوقية للسهم من خلال معيار القيمة الاقتصادية المضافة , و يعرف طلبة الإدارة المالية أن أكثر المعايير التقليدية إستخداماً من الإدارة المالية في تقييم الأداء المالي و تحقيق أهدافها في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد و بالتالي تعظيم ثروة الملاك , إنما يتركز حول معيار معدل العائد على الاستثمار (ROI) و معدل العائد على حق الملكية (ROE) إذ يعكس المعيار الأول متانة قرارات المنشأة في دعم ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل المنشأة في حين يعرض المعيار الثاني مستوى عائدية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك.

إلا أن إحدى الدراسات الإختبارية اللاحقة لأكثر المعايير استخداماً في تحقيق أهداف المنشأة و هي معيار ROI و معيار ROE و معيار القيمة الاقتصادية المضافة EVA و درجة ارتباطهم و علاقتهم مع معيار MVA , وجد أن معامل الارتباط بين EVA و MVA كمعايير جديدة تشكل أكثر من 50% في حين لم تشكل العلاقة بين معيار ROE و ROI مع معيار MVA أكثر من 18% من التأثير و الارتباط , يعني ذلك أن المنشآت الناجحة لابد و أن تحقق أرباحاً تساوي على الأقل كلفة الاستثمار فيها (أي كلفة الأموال) و على ضوء هذا الافتراض أصبح التأكيد مقبولا من أن نظاماً جديداً للإدارة المالية قد تم اعتمادها و أن منهجاً جديداً يجب أن يعتمد في إعادة نظم الإدارة المالية التي تعمل في ظلها شركات الأعمال و منها رفض الربح المحاسبي (Accounting Profit) كما يحدد في قائمة الدخل و استخدامه كمعيار لتقييم الأداء , و التحول نحو الربح الاقتصادي (Economic Profit) كمعيار بديل لذلك التقييم رغم أن فكرة الربح الاقتصادي ليست الفكرة الجديدة في حقل الإدارة المالية فقد اقترح الاقتصادي المشهور الفريد

مارشال منذ زمن انه يجب على شركات الأعمال أن تعمل دائما في ظل حقيقة واضحة انه يجب تحقيق الربح الذي يغطي كلفة الاستثمار على الأقل و لذلك جاءت فكرة الربح الاقتصادي لغرض تطبيق الكلفة الحقيقية لرأس المال , الأمر الذي جعل معيار القيمة الاقتصادية المضافة قد تجاوز في أهميته معيار العائد على الاستثمار الذي طورته شركة (Dupont) منذ عام 1900 كمعيار لتقييم الأداء المالي و الذي انفرد باهتمام خاص لتقييم الأداء المالي من خلال قدرته في الربط بين الربح المحاسبي و الاستثمار المتاح دون أن يهتم بكلفة ذلك الاستثمار.

و حتى المرحلة التي أعقبت استخدام معيار الدخل المتبقي (Résiduel Income) و التي استخدمت خلال الخمسينات من القرن السابق كأساس لتقييم الأداء المالي معوضة في ذلك نقص و عيوب معدل العائد على الاستثمار من خلال تركيزها على كلفة الاستثمار المستخدم في خلق الربح , إلا أن معيار الدخل المتبقي ظل قاصرا هو الآخر في التأثير بشكل مباشر بتعظيم ثروة الملاك أو ظل قاصرا على منح الإدارة المالية في شركات الأعمال القدرة الكاملة في التأثير على ربحية السهم الواحد و بالتالي ضعف التأثير في القيمة السوقية له , بسبب بعض القصور في مقداره و الناتج عن الأسس و القواعد المحاسبية المتعارف عليها و التي تعد بموجبها الحسابات الختامية بشكلها الحالي , و الذي يسبب عدم دقة بعض القيم و الفقرات المالية في الحسابات الختامية بسبب نوع القواعد المحاسبية التي تعد بموجبها هذه الحسابات و عدم ملاءمتها في ظل البيئة الحالية الغنية بالمعلومات ,⁽⁵⁰⁾ علما أن نموذج حساب الدخل المتبقي يتم وفق الصيغة التالية:

الدخل المتبقي = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضرائب - ك (مقدار الاستثمار)

حيث (ك) تمثل المعدل الموزون لكلفة التمويل الكلية (WACC) أما مقدار الاستثمار فهو يمثل الاستثمار الذي تم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل أي الاستثمار في الموجودات الثابتة و صافي رأس المال العامل و يلاحظ في المعادلة أعلاه أن أساس الدخل المتبقي هو صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد الضرائب (NOPAT) . فإذا كان مقدار الربح أكبر من كلفة الاستثمار فإن الدخل المتبقي (و هو مقدار موجب) سوف يزيد من تأثيره الإيجابي في ثروة الملاك من خلال تأثيره في القيمة السوقية للسهم أما لو كان الفرق سالبا نتيجة زيادة كلفة الاستثمار على صافي الأرباح بعد الضريبة فإن الأثر السلبي لهذا المقدار واضح على القيمة السوقية للسهم و بالتالي التأثير السلبي على ثروة الملاك.

غ⁵⁰ د. هوارى سويسى ,مرجع سبق ذكره,مجلة الباحث,عدد07, 2009-2010,ص58.

ما يجب ملاحظته أن الكلفة الضمنية على رأس المال المستثمر تمثل في اغلب الأحوال الحد الأدنى المقبول لمعدل العائد الذي يحدد على أساس كلفة الاستثمار (كلفة الأموال) , إن حساب كلفة الضمنية على رأس المال المستثمر سوف تؤدي إلى إضافة قيمة لمقياس الربح المحاسبي و يوفر مقياس اشمل للأداء , و لذلك يمكن التأكيد على أن الدخل المتبقي يوفر معلومات ذات قيمة أعلى بالمقارنة بالربح المحاسبي , و لما كانت القيمة الاقتصادية المضافة تختلف عن الدخل المتبقي في التسويات و التعديلات التي افترضتها شركة Stern & Stewart لأغراض حساب الأرباح المحاسبية و رأس المال المستثمر فانه يمكن افتراض أن القيمة الاقتصادية المضافة توفر معلومات ذات فائدة و قيمة أعلى بالمقارنة بالدخل المتبقي و الربح المحاسبي كما أنها تعتبر مقياساً شاملاً للأداء , و يعرض الشكل التالي العلاقة بين الربح المحاسبي و الربح المتبقي و القيمة الاقتصادية المضافة و الفروض المتعلقة بقيمة و منفعة المعلومات التي يوفرها كل مقياس من هذه المقاييس و تحتاج هذه الفروض إلى اختبار ميداني لإثبات مدى صحتها.

الشكل رقم 2-3-: العلاقة بين الربح المحاسبي و الربح المتبقي و القيمة الاقتصادية المضافة

الربح المحاسبي (بعد خصم الفائدة على القروض)	الكلفة الضمنية على حقوق الملكية	التسويات المقترحة على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها
الدخل المتبقي		
القيمة الاقتصادية المضافة EVA		
قيمة اقل للمعلومات ----- قيمة أعلى للمعلومات		

المصدر: هالة الخولي , الاختبار الميداني للعلاقة بين مقاييس الأداء الداخلي و القيمة السوقية للشركة , دراسة تطبيقية على قطاع الأعمال في مصر (ص95) .⁽⁵¹⁾

المطلب الثاني: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة :

تعتبر طريقة القيمة الاقتصادية المضافة EVA من أشهر هذه الطرائق في قياس أداء المنشآت أو وحدات أعمالها الإستراتيجية, إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة الإيجابية يؤشر بأن نشاطات منشأة الأعمال تم توليدها (قيمة أصحاب المصلحة) على فترة القياس , و من الجدير بالذكر , أن النشاطات التي تولد القيمة الاقتصادية المضافة السلبية هي نتيجة لفقدان قيمة أصحاب المصالح و الحقوق.

⁵¹ حمزة حمزد الزبيدي, مرجع سبق ذكره, ص246.

الفرع الأول: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة:

يتجه الباحثون في عصرنا الحاضر إلى تركيز اهتمامهم نحو ترميم حلقة الوصل بين علم الاقتصاد من جهة و الممارسات المحاسبية المهنية من جهة أخرى , و قد جاء هذا الاهتمام بعد تزايد وتيرة الانتقادات الموجهة إلى البيانات المحاسبية بسبب ما قد تحتويه من أخطاء أو تحريف مقصود أو غير مقصود . و كان Souganen أول من دعا إلى ضرورة إعادة الاعتبار إلى استخدام المفاهيم الاقتصادية في الممارسات المحاسبية المهنية و ذلك في إطار وضعه لأسس نظرية الوحدة و التي سعى من خلالها إلى نقض الأسس التي تقوم عليها نظرية الشخصية المعنوية .

و قد دفع الاهتمام بعملية تحقيق القيمة لحملة الأسهم الباحث Alfred Rapport عام 1986 إلى تقديم كتاب بعنوان (تحقيق القيمة لحملة الأسهم) استعرض فيه التغيرات التي حدثت في الأداء من وجهة نظر الإدارة و حملة الأسهم , و كانت البداية التي شجعت الباحثين على المضي قدما في أبحاثهم المتعلقة بهذا المجال و ذلك لتطوير مقاييس الحكم على الأداء في ظل التطورات الحديثة , و بدأت المجالات و الدوريات العلمية في نشر المقالات العديدة عن مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة , و يطلق بعض الباحثين على الهيكل الاقتصادي الجديد المتمثل في المقاييس المعتمدة على القيمة مصطلح الإدارة على أساس القيمة Value Based Management و من أهم هذه المقاييس القيمة الاقتصادية المضافة EVA و هو مقياس قدمته شركة Stern&Stewart و مقياس القيمة السوقية المضافة MVA .

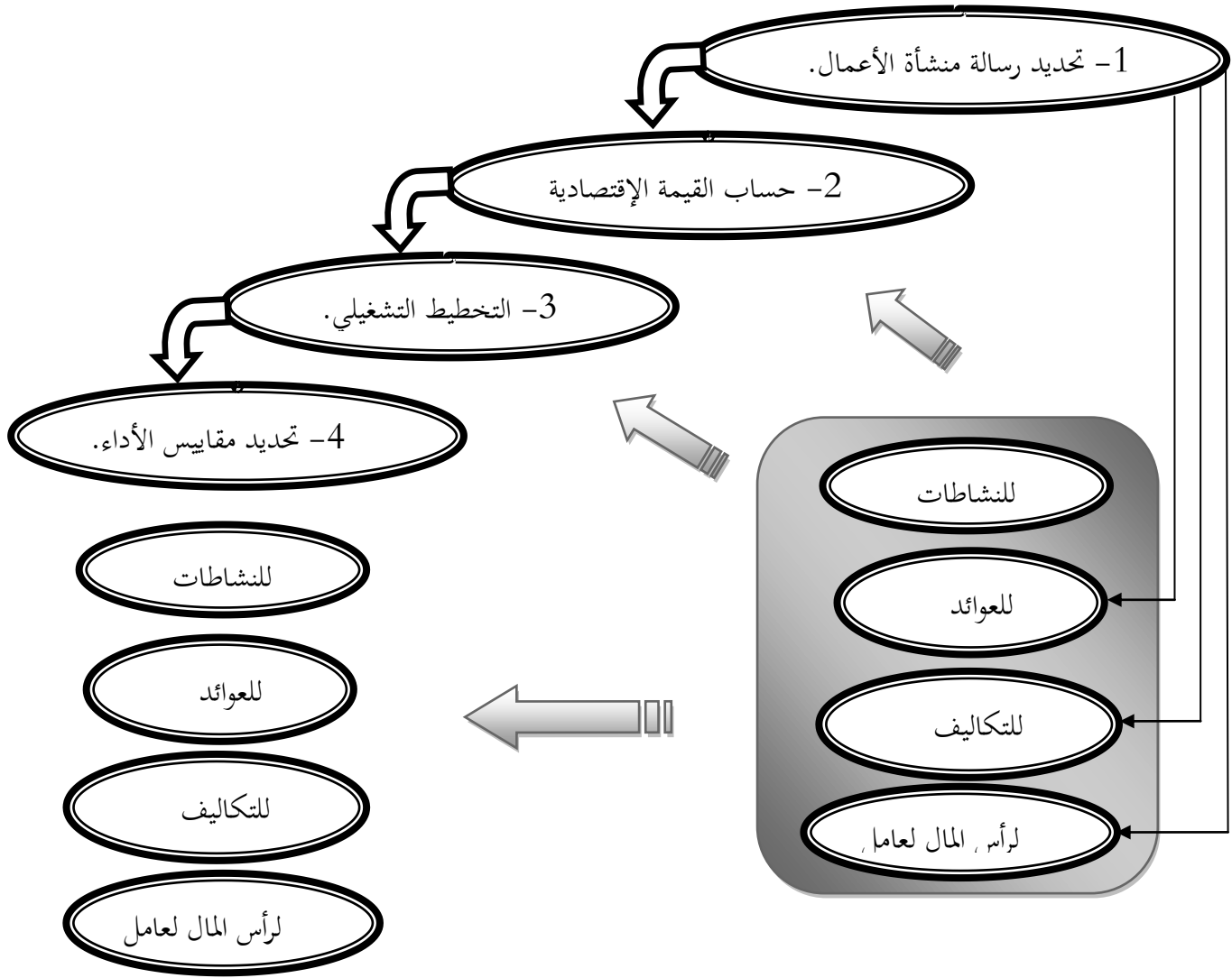
إن مصطلح القيمة الاقتصادية هو المفهوم الأهم الذي أثار الكثير من المناقشات و الدراسات بين الاقتصاديين و الفلاسفة بشكل عام , أما مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة فقد تم الخوض في مفهومه بشكل تفصيلي من قبل احد موظفي الخزانة الأمريكية في القرن الثامن عشر ليستخدم بعد ذلك العديد من الحكومات كمقياس للدخل القومي .

هذا و يعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من أكثر المقاييس انتشارا و بالرغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي منذ عصر الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (Marshall1890 ,Hamilton1777) و الذي قدموا شرحا للوحدات لتعظيم الثروة الا ان الاهتمام الحالي لهذا المفهوم في الفكر المحاسبي يرجع إلى شركة Stern&Stewart و هي شركة إستشارية أمريكية في نيويورك و التي أسسها كل من G ,Bennett Stawart & Joel Starn و ذلك لخدمة الإدارة المالية و لتطوير قياس الأداء و قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم و تسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى EVA في أواخر الثمانينات من القرن الماضي .

و تقوم شركة Stern&Stewart بإعداد تقارير مالية دورية في مجلة تصدر بعنوان EVALuation و يتضح من عنوان المجلة محاولة ربط بين اسم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة و مصطلح التقييم

evaluation , و يعد هذا المدخل مفيدا بشكل كبير عندما يتم إستخدامه لقياس مستوى تحسين الأداء , أو عندما يتم مقارنة مستوى العمليات في نفس منشأة الأعمال, و الشكل التالي يوضح هيكل تطبيقي للقيمة الإقتصادية المضافة.⁽⁵²⁾

الشكل رقم 2-4-: هيكل تطبيقي للقيمة الإقتصادية المضافة.

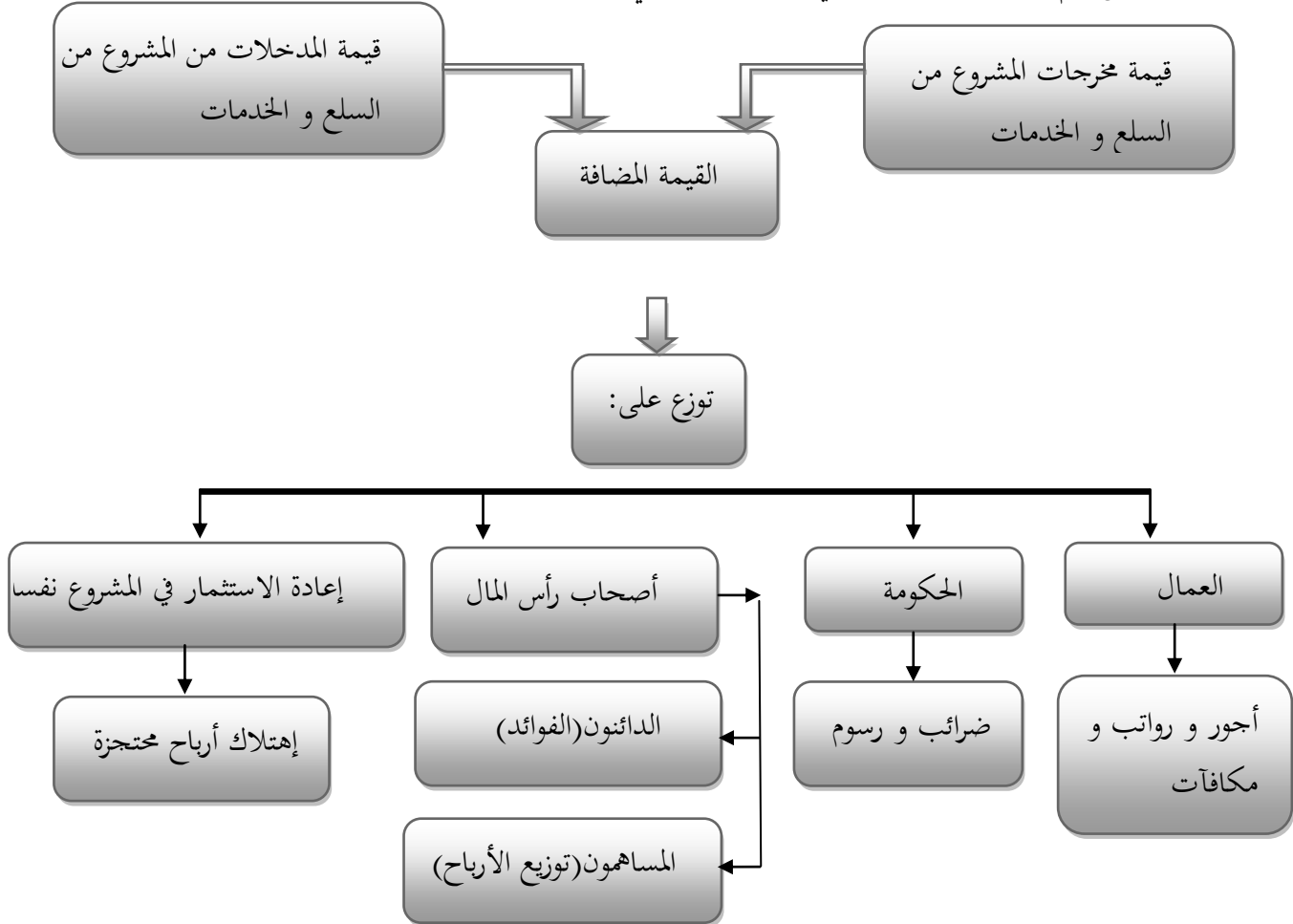


و قد عرف Stern&Stewart مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بأنه :⁽⁵³⁾

⁵² د. طاهر , محسن منصور الغالي و أ. وائل محمد صبحي إدريسي, الإدارة الإستراتيجية, منظور منهجي متكامل, الطبعة الثانية, 2009, دار وائل للنشر, ص 494 و 495.

"مقياس للانجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت و هو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب و تكلفة رأس المال المملوك و المقترض".
كما عرفه بعض الباحثون على انه : "نوع خاص من حساب الدخل المتبقي , و الدخل المتبقي يمثل مقياسا محاسبيا للدخل مطروحا منه العائد المحاسبي المطلوب لقياس الاستثمار .

الشكل رقم 2-5-: (مخطط بياني يبين البيانات التي تتضمنها القيمة المضافة).⁽⁵⁴⁾



الفرع الثاني: الاختلاف في القيمة الاقتصادية المضافة بين المدخل المحاسبي و المدخل الإقتصادي:

1-1 المدخل الاقتصادي لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة: ⁽⁵⁵⁾

⁵³أ. عبد الحسين توفيق شلبي، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي و التشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23، 2009، ص 146.

⁵⁴أ. عبد الحسين توفيق شلبي، مجلة العلوم الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 147.

نظرا للتطورات الهائلة في مختلف مجالات العلوم فقد تقاربت المسافات التي كانت تفصل بين العلوم , ومن هذه العلوم علم الاقتصاد و علم المحاسبة إذ أن هناك بعض المفاهيم الاقتصادية وجدت لها مكانا في المحاسبة بحيث استفادت منها المحاسبة في تحقيق أهدافها و ذلك بتوفير المعلومات الضرورية لمتخذي القرارات , بل يوجد في أدبيات نظرية المحاسبة مدخل مهم من مداخل بناء النظرية المحاسبية و هو المدخل الاقتصادي إذ يسلك هذا المدخل الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- ما الآثار التي ستترتب على الاقتصاد من جراء إتباع طريقة أو أسلوب محاسبي معين ؟ أو ما الأثر الذي سيتركه اختيار إجراء محاسبي معين على مصالح المساهمين أو على المصالح الاقتصادية للفئات الأخرى ذات العلاقة ؟ ثم هل يوجد إفصاح كاف عن الأسباب الحقيقية لتبني هذا الإجراء ؟

و للإجابة عن التساؤلات السابقة باختصار بموجب المدخل الاقتصادي يجب أن يتم بين المبادئ و الطرائق المحاسبية المتعددة اختيار الطريقة أو المبدأ ذات التأثير الأفضل أو الإيجابي على الوحدات الاقتصادية و بالتالي على مستوى الاقتصاد القومي , و يبرز هذا المدخل حقيقة مهمة هي أن كثير من المبادئ و المفاهيم المحاسبية التي تبني عليها الممارسات المهنية للمحاسب لها جذور اقتصادية , لذا يتفرع هذا المدخل إلى المدخل الاقتصادي الكلي و المدخل الاقتصادي الجزئي .

مفهوم القيمة الاقتصادية هو مقياس إقتصادي بالدرجة الأولى تم استخدامه من قبل الحكومات كمقياس للدخل القومي منذ سنوات طويلة , أي أن الحكومات استخدمته على مستوى الاقتصاد الكلي أولا و من ثم استخدمته على مستوى الاقتصاد الجزئي خلال السنوات الأخيرة نسبيا , و قد اتفق معظم الاقتصاديين على أن القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر الاقتصادي تعني خلق الثروة , و قد حدد احد الباحثين بان القيمة الاقتصادية المضافة هي قيمة إنتاجية و ليست قيمة إنتاج الوحدة الاقتصادية , أي أنها تمثل جزءا و ليس كل ما تنتجه تلك الوحدة , إذ أن هذا الجزء الإنتاجي هو ما أضافته الوحدة الاقتصادية من منفعة إلى ما حصلت عليه من الوحدات الأخرى في صورة مستلزمات إنتاج لتصل بها في النهاية إلى إنتاجها المستهدف من سلعة أو خدمة و الذي قد يدخل بدوره كمستلزمات إنتاج لوحدة اقتصادية أخرى .

وعليه فان القيمة المضافة هي القيمة الإنتاجية التي أضافتها وحدة اقتصادية معينة و أسهمت بها مع غيرها من الوحدات في خلق الناتج القومي , أي أن الذي أضاف هذه القيمة هي وحدة اقتصادية معينة و ليست منعزلة عن الوحدات الأخرى و أنها جزء من الاقتصاد القومي الذي يمتد ليشمل الوحدات الاقتصادية العاملة في

55 أ. عبد الحسين توفيق شلبي , مجلة العلوم الاقتصادية , مرجع سبق ذكره , ص 138.

المجتمع كافة التي تتبادل المنافع بعضها مع البعض مع الأخذ بعين الاعتبار أن ذلك الجزء له موارده الخاصة به دون غيرها.

و لذلك فإن القيمة الاقتصادية المضافة تمثل ما أضافته العملية الإنتاجية من قيمة على المستلزمات الوسيطة والخدمات المشتراة لتحويلها إلى منتجات تامة الصنع , و بالنسبة للمشروع فإن معظم دخله يتمثل بالربح الذي ينتج عن تقديم خدمات إنتاجية تمثل نشاطا إنتاجيا و بالنسبة للمجتمع فإن دخله هو دخل الفرد نفسه أو المنشأة و بالتالي يتكون من أية مبالغ يحصل عليها من جراء مساهمته في أنشطة إنتاجية بما يمتلكه من عناصر الإنتاج .

و باختصار فإن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر الاقتصادي يرتبط ارتباطا وثيقا بمفهوم الدخل القومي و الناتج القومي .

1-2 مدخل المحاسبي لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة: (56)

إن الفكر المحاسبي بشكل عام يتناول مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة بشكل ضيق و من خلال المحاسبة القومية لغرض الوصول إلى قياس الدخل القومي , و لكن مع نهاية الخمسينات و بداية الستينيات القرن الماضي بدا الاهتمام بمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة إذ أصبح من الممكن ان تتضمنها القوائم المالية للحصول على معلومات إضافية في تقييم أداء المنشآت .

و يرى ENTHOREN من خلال دراسة قام بها سنة 1985 تناول فيها الاتجاهات الحديثة في المحاسبة و قد توصل إلى أن القيمة المضافة تعد اتجاهها فرعيا و كبيرا بالوقت نفسه و مهما في المحاسبة و أن من المزايا ما يجعلها أكثر المفاهيم ملاءمة للتعبير عن مساهمة الوحدة الاقتصادية في المجتمع , أي أن القيمة التي أضافتها الوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة , كما أن القيمة المضافة لا تختلف كثيرا عن مفهوم ظل سائد لفترة طويلة في الأوساط المحاسبية و هو مفهوم الدخل المتبقي و أن القيمة الاقتصادية المضافة ماهي إلا الدخل المتبقي ذاته , ولكن أعيد تغليفه و تسويقه تحت اسم القيمة المضافة , و الدخل المتبقي هو عبارة عن الفرق بين أرباح التشغيلية و كلفة رأس المال , و هذا يعد الأساس في مفهوم القيمة المضافة .

و تماشيا مع اقتراح Soujanen من خلال دراسة نظرية المشروع و المنشآت الكبرى عام 1954 , يرى أن تبني مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة إلى التعبير عن نتيجة نشاط الوحدة الاقتصادية بدلا من التركيز على

⁵⁶ . عبد الحسين توفيق شلبي, مرجع سبق ذكره , مجلة العلوم الاقتصادية, العدد 23, 2009, ص 138

مفهوم الربح الذي يخدم أساسا المساهمين و الدائنين يعكس دور هذه الوحدة الاقتصادية كوحدة اجتماعية و كمجهود جماعي للمساهمين في العملية الإنتاجية متمثلة في عوامل الإنتاج المختلفة .

إن التطورات الاجتماعية تنعكس بصورة واضحة على الحياة الاقتصادية بشكل عام و بالتالي على النظرية المحاسبية لانجاز أهداف كل من النظريتين و لكن القياس المحاسبي يختلف عن القياس الاقتصادي للقيمة المضافة و ذلك لاختلاف كل منهما , فالاقتصادي يهدف من الحصول على المعلومات و توصيلها لمتخذي القرارات المتعلقة بالسياسات المالية و الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي , أي أن الاقتصادي يركز على الاقتصاد الكلي و لكن يبدأ من المنشآت ثم القطاع إلى أن يصل للاقتصاد القومي , وذلك بان يجمع القيمة المضافة للوحدات الاقتصادية وصولا للدخل القومي .

أما المحاسب فيهدف من خلال عملة إلى إعداد القوائم المالية التي تساعد متخذي القرارات المالية إلى مجموعات مختلفة منها داخل المنشأة و أخرى خارجها و ذلك بالاعتماد على مجموعة من المبادئ و الفروض المحاسبية التي تساعد المحاسب .

فضلا عن الاختلاف بالأهداف بين القياس المحاسبي و القياس الاقتصادي للقيمة المضافة يمكن تلخيصه كالآتي :

- يأخذ الاقتصاد بأساس الإنتاج عند احتساب القيمة المضافة , في حين يأخذ المحاسب بأساس البيع و على ذلك تنشأ اختلافات خصوصا بمعالجة التغير في مستويات المخزون.
- يقوم الاقتصادي بعمل تقديرات إجمالية لمقدار التغير بقيمة المخزون و التي سببها مستويات الأسعار و يدخلها في احتساب القيمة المضافة في حين يغفل المحاسب ذلك .
- يقوم الاقتصادي بعمل تقديرات إجمالية و تقريبية لمقدار الاستهلاك على مستوى الاقتصاد القومي ككل عند تخفيض ناتج الرقم القومي الإجمالي إلى رقم الناتج القومي الصافي , بل و أكثر من ذلك فالاقتصاد لا يهتم باحتساب الاهتلاك لبعض السلع الاستهلاكية المعمرة , في حين يقوم المحاسب بحساب الاهتلاك على مستوى جزئي و بطريقة أكثر دقة إلى حد بعيد.
- يقوم الاقتصادي عند احتساب القيمة الاقتصادية المضافة باستبعاد القيمة المضافة التي تم تحقيقها من فروع خارجية في حين يقوم المحاسب باحتساب القيمة الاقتصادية سواء تمت بالداخل أم بالخارج .
- يتطلب احتساب القيمة الاقتصادية المضافة الأخذ بعين الاعتبار الكثير من الأمور و خصوصا المتعلقة منها بكلفة الأموال المستخدمة و الأصول الرأسمالية و التشغيلية العاملة في الأقسام و الوحدات الإنتاجية , و أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة الذي يمثل في حقيقته الصورة المعدلة لدخل المتبقي RI و لكن بعد إجراء التعديلات التي قامت بها شركة Stearn & Stewart و على أساس ذلك اقترحت الشركة إجراء الكثير من التعديلات و التسويات على الدخل المحاسبي و كلفة الاستثمار .

المطلب الثالث: أهداف القيمة الاقتصادية المضافة و التعديلات اللازمة لحسابها:

إن لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة أهمية بالغة لمختلف المنشآت عند إعدادها لقوائمها المالية لغرض تقييم أدائها بشكل خاص و التنبؤ بكفاءة الإدارة , و أهميتها بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية , و هذا ما أكدته الكثير من الدراسات التي أجريت في هذا الجانب , و للوصول إلى تقييم جيد لأدائها هناك بعض التعديلات التي يجب إجرائها عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة , و هذا ما سأتطرق إليه.

الفرع الأول: أهداف القيمة الاقتصادية المضافة :

وفق ما تم عرضه سابقا يمكن القول ⁽⁵⁷⁾ أن هذا المعيار كنموذج لتقييم الأداء المالي يتسم بالشمولية , فقد أجمعت البحوث العلمية التي تناولت هذا الموضوع , على ان استخدام هذا المعيار من طرف الإدارة المالية في المنشآت سوف يحقق :

- 1/ يوضح هذا المعيار التحسن المستمر و الحقيقي لثروة الملاك.
- 2/ يستخدم كمؤشر حقيقي ووحيد للأداء المالي و الإداري.
- 3/ يسمح تطبيق معيار EVA أن تكون كل القرارات المالية منمذجة و مقيمة بقيمتها الحقيقية.
- 4/ تضمن أساس نظام من الحوافز للعاملين داخل منشآت.
- 5/ يعتقد البعض أن القوة الحقيقية لهذا المعيار تكمن في قدرته على تغيير السلوك و على كافة مستويات المنشأة.
- 6/ يزيد تطبيقها من حث المدراء للمرؤوسين و ذلك بواسطة تشجيعهم على العمل.
- 7/ تطبيقها في الشركات يضمن الاستثمار في مشروعات ذات عائد أكبر من كلفة الاستثمار أو استعمال رأس مال اقل للحصول على ذات العائد.
- 8/ أداة مهمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية و قرارات التوسعات الاستثمارية المتوقعة .
- 9/ المعيار الوحيد الذي يستعمل في التقييم الحقيقي لأصول الشركات خصوصا عند تقدير القيمة الحقيقية للأصول عند البيع.
- 10/ يؤكد دائما من أن القيمة الاقتصادية المضافة تحدد سير الإدارة باتجاه تحديد أسعار الأسهم .
- 11/ يضمن معيار القيمة الاقتصادية المضافة نهاية فوضى تعدد الأهداف , إذ أن معظم الشركات تستخدم منظومة من المقاييس للتعبير عن أهدافها و غاياتها و عليه فان الخطط الإستراتيجية سوف تكون مبنية عادة

⁵⁷ حمزة محمود الزبيدي, مرجع سبق ذكره, ص251.

على النمو و الزيادة في الإيرادات أو الحصة السوقية أو على أساس إجمالي الهامش أو التدفق النقدي أو على أساس معدل العائد على الاستثمار , و نتيجة هذه الأهداف و المعايير المتضاربة سينتج تفكك و انحلال في عملية التخطيط و عملية اتخاذ القرارات , إلا إن القيمة الاقتصادية المضافة تعمل على إزالة هذه الفوضى عن طريق استخدامها كمعيار مالي شامل بوجه عملية اتخاذ القرارات نحو تركيز واحد هو كيف تطور القيمة الاقتصادية المضافة و ذلك من خلال كونها نظام الإدارة المالية الوحيد الذي ينتج لغة مشتركة بين الموظفين عبر كافة المستويات و الوظائف التشغيلية و الرقابة المشتركة.

12/ تساعد القيمة الاقتصادية المضافة على توحيد و ضبط القرارات مع ثروة حملة الأسهم , إذ تعمل القيمة الاقتصادية المضافة على دمج مبدئين ماليين أساسيين في اتخاذ القرارات الأول هو تعظيم ثروة الملاك و الثاني هو أن قيمة المنشأة السوقية تعتمد على المدى الذي يتوقع فيه المستثمرين الأرباح المستقبلية.

الفرع الثاني: التعديلات اللازمة لحساب EVA:

إن معيار القيمة الاقتصادية المضافة هو الصورة المعدلة لمعيار الدخل المتبقي و التي قامت بتطويره شركة (Stern & Stewart Co.) ووفق ما تم توضيحه أعلاه هو ناتج من عدم جودة الحسابات الختامية التي تعد وفق المعايير المحاسبية التقليدية و عدم ملائمتها لاقتصاديات التشغيل في المنشآت الأمر الذي جعل صافي ربح العمليات بعد الضرائب و كلفة الاستثمار (كلفة الأموال) كمقادير مطلقة يكتنفها التشويه و لا تعبر عن اقتصاديات التشغيل الحقيقية في المنشآت .

و على وفق هذا التأكيد و هذه القناعة اقترحت شركة Stern & Stewart Co إجراء عدد من كبير من التعديلات و التسويات التي تشترك في تأثيرها المباشر و الغير مباشر على صافي الأرباح و على كلفة الاستثمار و على حسب رأي شركة Stern & Stewart Co فإن هناك أكثر من (160) تعديل يمكن إجراؤها على الدخل المحاسبي من العمليات و ذلك لحساب القيمة الاقتصادية المضافة .

إن معظم المنشآت لا تقوم بتطبيق كل هذه التعديلات لأنها تزيد من تعقيد المقياس هذا فضلاً عن ارتفاع التكاليف عند تنفيذه في العمل و خاصة عند إعداد التقارير , إلا انه في الواقع الميداني التطبيقي يتم تنفيذ من 5 إلى 15 تعديل و قد ميز Ehrbar بين أربعة أنواع للقيمة الاقتصادية المضافة و هي : (58)

- القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (Basic EVA) .
- القيمة الاقتصادية المضافة المفصح عنها (Disclosed EVA) .

⁵⁸ د. محمد صالح الحناوي و د.جلال إبراهيم العبد , الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات , 2002, ص493.

- القيمة الاقتصادية المضافة الملائمة للوحدة (Tailored EVA) .

- القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية (True EVA) .

و أساس التمييز هو عدد التعديلات على صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب و رأس المال , حيث تحاول هذه التعديلات سد الفجوة التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بين القيمة المحاسبية و القيمة الاقتصادية . إن قيمة EVA الأساسية هي نقطة البداية لسلسلة EVA المذكورة أعلاه حيث أن EVA الأساسية لا تحتوي أي تعديلات و هي تحسب من خلال البيانات الواردة في القوائم المالية , أما قيمة EVA المفصح عنها هي التي تستخدمها شركة Stern & Stewart و هي تتضمن 12 تعديل على البيانات الواردة في القوائم المالية , أما قيمة EVA الحقيقية فإنها تمثل القيمة الأكثر صحة و الأدق حيث تشتمل على جميع التعديلات على البيانات المستخرجة من القوائم المالية و كذلك تشمل استخدام تكلفة رأس المال الحقيقي لكل قسم من أقسام المنشأة .

على اعتبار أن جميع المنشآت لها هدف واضح ومعلن يتمثل في زيادة ثروة الملاك، فهناك عدة طرق يمكن تبنيها لتحقيق هذا الهدف فقد حاول (Mouritsen 1998) أن يبرهن أن القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر قياساً تفصيلياً أفضل من العائد على الاستثمار ROI والعائد على حقوق الملكية ROE، لكن (Paulo, 2003) قد أكد أنه بهدف تحقيق الأهداف المالية المحددة من قبل حملة الأسهم، فإن على المنشأة أن تركز على طرق القياس من منظور مالي وطرق قياس من منظور غير مالي مثل العميل على سبيل المثال الذي سيؤثر في نهاية الأمر على تحسين الأداء المالي للمنشأة. في هذا السياق فإن القيمة الاقتصادية المضافة التي تعرف على أنها العائد الذي يزيد على مستوى الأداء المتوقع والمتصل برأس المال المستخدم.⁽⁵⁹⁾ و باعتماد تلك التعديلات فان نموذج تحديد و حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق ما اقترحتة الشركة المطورة لهذا النموذج يأخذ الشكل التالي:⁽⁶⁰⁾

$EVA = \text{صافي ربح عمليات التشغيل بعد الضرائب}$

$\pm$ التسويات و التعديلات على أرباح التشغيل

- ك (الاستثمار)

$\pm$ التسويات و التعديلات على عناصر المركز المالي

⁵⁹ د. محمد صالح الحناوي و د.جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات، 2002، ص493.

⁶⁰ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص248.

كما تقدم الشركة نموذجاً آخر لحساب و تحليل القيمة الاقتصادية المضافة و على وفق مايلي :

صافي ربح العمليات قبل الضريبة المعدل

- (B) ضريبة العمليات بعد الضريبة المعدل

= (C) صافي ربح العمليات بعد الضريبة المعدل

- (D) كلفة الاستثمار

= (E) القيمة الاقتصادية المضافة

المتغيرات أعلاه هي قيم تم حسابها وفق مايلي :

(A) = صافي ربح العمليات

+ الفائدة على التمويل التشغيلي

+ الزيادة في احتياطي LIFO

+ استهلاك شهرة المحل .

= صافي ربح العمليات المعدل

(B) = مصاريف ضريبة الدخل

+ مزايا الضريبة من مصاريف الفائدة

+ مزايا الضريبة من الفائدة على التمويل

- الضرائب على الدخل غير التشغيلي

= ضريبة العمليات التشغيلية النقدية

(A) - (B) = صافي ربح العمليات بعد الضريبة المعدل

(D) = رأس المال العامل

+ احتياطي lifo

+ صافي الموجودات الثابتة

+ الموجودات الأخرى

+ شهرة المحل

+ استهلاك شهرة المحل المتراكم

+ القيمة الحالية للتمويل التشغيلي

= رأس المال

فإذا كانت $EVA < 0$ ففي هذه الحالة يمكن القول أن المنشأة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك وبالتالي يكسبون أكثر من أصل الاستثمار، أما إذا كانت $EVA = 0$ فهذا يعني أن المنشأة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال وعندما تكون $EVA < 0$ هذا يعني تآكل في ثروة الملاك.

من خلال ما سبق ذكره فإننا نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة EVA تركز على جميع الجوانب المهمة لأعمال المنشأة - حجم رأس المستثمر وتقسيمة ما بين الدين ورأس المال الممتلك (D/C and E/C)، تكلفة رأس المال (الأسهم والقروض).

يمكن تحقيق القيمة الاقتصادية من خلال الربح الاقتصادي $EP - \text{Economic profit}$ (والتي يطلق عليها القيمة الاقتصادية المضافة EVA ويرجع الفضل فيها كعلامة تجارية إلى *Stern and Stewart* (1998) *Al Ehrbar*) والتي تشابه صافي القيمة الحالية NPV في احتسابها. إلا أن الفرق بين EP وبين NPV : هو أن EP يمكن حسابها لفترة زمنية واحدة (شهرياً أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية) إلا أن NPV فتحسب لعدة سنوات، كما أن تكلفة رأس المال التي تستخدم كمعدل الخصم في احتساب NPV تطبق على المنشأة ككل. يمكن التعبير عن الربح الاقتصادي EP على النحو الآتي:

$$EP = \text{Invested Capital} * (ROIC - WACC)$$

حيث أن:

$$ROIC = \text{العائد على رأس المال المستثمر.}$$

$$WACC = \text{الوسط المرجح لتكلفة رأس المال.}$$

وبهدف تحقيق قيمة اقتصادية لا بد أن تكون قيمة $ROIC$ أكبر من قيمة $WACC$.

وفي ضوء هذا التحديد للقيمة الاقتصادية المضافة، تؤكد شركة (Stern & Stewart) شكل التأثير المباشر والقوي بينها وبين ثروة الملاك وبالتالي القيمة السوقية للسهم.

وهي حقيقة يجب أن لا تغيب عن أي مستثمر يمتلك وعي و له إدراك في الاستثمار في الأوراق المالية و من خلال شكل العلاقة السابقة، يمكن أن نصل إلى تأكيد أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة يعتمد في تركيبه و حسابه على ثلاث متغيرات أساسية هي :

صافي أرباح التشغيل بعد الضرائب .

مقدار الاستثمار المستخدم : و هو يمثل صافي رأس المال العامل + الاستثمار في الأصول الثابتة.

الكلفة المرجحة للتمويل.

*إستخدامات مؤشر EVA: (61)

بمجرد حساب EVA فإن ذلك يعد مؤشرا لأداء الإدارة و قدرتها على خلق ثروة إضافية للملاك , أو تحطيم الثروة الحالية لهم و يمكن استخدام مؤشر MVA , حيث يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر لقياس الأداء خلال فترة مالية واحدة أو من فترة لفترة , من حين يمكن النظر إلى مؤشر القيمة السوقية المضافة على انه يمثل القيمة الحالية لكل القيم المستقبلية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أخيرا يجب على الإدارة أن تراعي مجموعة من الاعتبارات لكي تتمكن من زيادة القيمة الاقتصادية المضافة :

– النمو : يجب أن تستثمر المنشأة رأس مالها في مشروعات تدر عائدا أعلى من تكلفة رأس المال.

– تحسين العمليات : يجب على الإدارة زيادة كفاءة عملياتها و الرقابة على التكاليف مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية و من ثم زيادة صافي ربح العمليات قبل الضريبة.

– إدارة الأصول : يمكن تحسين القدرة على إدارة الأصول عن طريق التخلص من الأصول العاطلة و

زيادة استغلال الأصول فعلى سبيل المثال من المتوقع أن يؤدي زيادة معدل دوران الذمم و المخزون إلى استغلال هذه الأصول بشكل أفضل مما تنعكس آثاره الايجابية على القيمة الاقتصادية المضافة.

المطلب الرابع: مزايا و حدود التحول نحو معيار القيمة الاقتصادية المضافة :

ككل المقاييس و المؤشرات المالية التي تستخدم في تقييم و قياس أداء المنشآت فإن القيمة الاقتصادية المضافة ظهرت نتيجة لبعض الثغرات التي وجدت في المؤشرات التقليدية و هذا ما ميزها عن المؤشرات الأخرى, و لكن في المقابل فإن مؤشر EVA كغيره من المؤشرات لا يعالج كل المشاكل و لا يسد كل الثغرات , و مما سبق يتضح أن للمؤشر مزايا و عيوب أوردها كالاتي:

الفرع الأول: مزايا التحول نحو معيار القيمة الاقتصادية المضافة :

إن الحاجة المتزايدة للمعلومات التفصيلية الدقيقة حول أنشطة المنشأة على مختلف أنواعها , دعت إلى الأخذ بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة : (62)

61 د.محمد صالح الحناوي و د. جلال إبراهيم العبد, مرجع سبق ذكره,ص506.

62 مقبل علي أحمد علي,دراسة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لإحسابها, جامعة حلب,ص13.

- يؤدي استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى التخلص من التناقضات و التعارضات التي تنشأ بسبب استخدام المنشأة بمقاييس أداء متعددة مثل ربحية السهم العادي , و العائد على الاستثمار , و العائد على الملكية , وهامش المساهمة .
- إن تبني مدخل القيمة الاقتصادية المضافة قد ساهم في دفع المديرين و المنشآت نحو التركيز على الجوانب التشغيلية الأكثر أهمية , و تقييم الأداء الاستراتيجي و تحديد خطوط الإنتاج غير المربحة فضلاً عن زيادة التركيز على عناصر رأس المال .
- إن تطبيق مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في العديد من المنشآت الكبرى مثل منشأة coca-cola و منشأة CSX قد أدى إلى زيادة القيمة السوقية للسهم العادي , اذ تبين ان هناك علاقة طردية موجبة بين القيمة الاقتصادية المضافة و السعر السوقي للسهم , و ذلك على عكس المقاييس المحاسبية التي لم تبرهن على وجود مثل هذه العلاقة .
- يترتب على توظيف مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كأساس لتحديد قيمة الحوافز و المكافأة المدفوعة إلى الإدارة لتحفيز المديرين للعمل من اجل المساهمين , و تبني القرارات التي تساهم في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة و بالتالي القيمة الاقتصادية المضافة , و هذا يعني إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يعمل على ربط أداء المديرين و العاملين بنظم الحوافز و المكافأة في المنشأة.
- إن تنامي عدد المنشآت التي تستخدم مدخل القيمة المضافة قد دفع معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي AICPA من خلال ورشة العمل التي أعدها سنة 1995 إلى التنبؤ إلى أن القيمة الاقتصادية المضافة ستحل محل ربحية السهم العادي EPS في التقارير التي تصدرها مجلة Wall Street Journal عن توزيعات الأرباح و تحليلات الأسهم .
- إن القيمة الاقتصادية المضافة تطرح نفسها كأحد الأساليب الناجحة التي تمكن المنشأة من قياس و تقييم أداء وحداتها و أقسامها المختلفة , و لتحقيق ذلك يجب تحسين الأداء في الأجل الطويل من خلال الاستخدام الأمثل للموجودات المتاحة و الاستثمار في مشروعات تكون عوائدها المتوقعة أكبر من كلفة رأس المال , أو من خلال استبعاد المشروعات أو خطوط الإنتاج التي لا تتجاوز عوائدها المتوقعة كلفة رأس المال و لاشك أن مثل هذه العمليات ستؤدي بالضرورة إلى تحسين القيمة الاقتصادية المضافة .
- استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يتيح للمنشأة العديد من الاستراتيجيات التي تؤدي إلى تغطية القيمة الاقتصادية المضافة منها زيادة عائد المشروعات القائمة و الاستثمار في مشروعات جديدة تحقق عائد أعلى من كلفة رأس المال , و استخدام حجم اقل من رأس المال لتحقيق العائد نفسه , و تخفيض المتوسط المرجح لكلفة رأس المال.

- يعبر مدخل القيمة الاقتصادية المضافة عن مدى نجاح المنشأة في إمداد المجتمع بجزء من الثروة كما يعبر عن مدى ايجابية المنشآت و نجاحها في زيادة رفاهية المجتمع الذي وجدت من اجله فنجاح المنشأة يعني مزيدا من الإمداد بالثروة لأفراد المجتمع من عمال و حكومة و مالكين و حملة الأسهم.

الفرع الثاني: الانتقادات الموجهة إلى مدخل القيمة الاقتصادية المضافة :

بالرغم من المزايا و المنافع التي تقدمها القيمة المضافة إلا أن هذا المدخل واجه العديد من المحددات و الانتقادات و قد نوقشت هذه الانتقادات و المحددات و لاتزال تناقش من قبل الكتاب و المنظمات و المعاهد المحاسبية , و قد تلخص هذه الانتقادات من قبل Brewen& Gyan و من قبل Sandoval إذ إتفقت آرائهم على أن الانتقادات تتلخص كالآتي: (63)

- إن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس الربحية بالأجل القصير إذ تقيس رأس المال على أساس الكلفة التاريخية للأصول المشتراة منذ سنوات طويلة و تعد كلفة الشراء في هذه الحالة كلفة غارقة و غير ملائمة لاتخاذ أي قرار و بالتالي فانه يجب تدعيمها بمؤشرات أخرى إضافية تقيس مستوى الجودة , درجة مرونة العمليات الإنتاجية , كفاءة عمليات التشغيل و التصنيع , و سرعة الاستجابة لرغبات العملاء و درجة رضا العاملين .

- إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يتركز على البيانات التاريخية و المعطيات الماضية في قياس كفاءة أداء الإدارة دون أن يكون له دور بارز في رصد النتائج المتوقعة لإستراتيجيات الإدارة الحالية و لعل ذلك يفسر إحجام المنشآت الناشئة عن اكتساب القيمة الاقتصادية المضافة تخوفا من النتائج السلبية نظرا لكبر حجم التدفقات النقدية الخارجية و ضآلة صافي الربح في بداية نشاطها.

- على الرغم من استناد القيمة الاقتصادية المضافة إلى مفهوم الدخل الاقتصادي المتبقي إلا انه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه في تسعير (تقييم) الأوراق المالية , و ذلك على العكس من نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال و الذي يمثل الحلقة المفقودة في الربط بين البيانات المحاسبية و أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية .

- يهتم هذا المقياس بالنتائج و لا يهتم بالأسباب و بالتالي فهو يوفر معلومات تفيد جانب واحد فقط للأداء و هو الجانب المالي و لا يعكس الجوانب الأخرى و تحقيق القيمة لحملة الأسهم هي أفضل سبيل يخدم المصالح طويلة الأجل لكل الأطراف حيث أن ذلك سيؤدي إلى تحقيق مزيد من القيمة لكل فرد داخل المجتمع .

⁶³ مقبل علي أحمد علي, مرجع سابق, ص13.

- الإنتقاد الأخير يتعلق بالنتائج السلبية التي صاحبت التطبيق الأولي للمقياس مما يدل على قصوره فيما يتعلق بمهام قياس الأداء , و قد ذكر Stern & Stewart أن هذا القصور في التطبيق يرجع أسبابه إلى:
- السرعة في تطبيق المقياس دون تفهم طبيعة المقياس الجديدة.
- عدم توفير مستويات التدريب الكافية و الملائمة لجميع الأفراد العاملين .
- عدم اقتناع بعض المدراء و العاملين بتطبيق هذا المقياس مما أدى إلى ضعف التطبيق .

خلاصة الفصل الثاني :

من خلال ما سبق يتضح لنا أن المنشآت تركز إهتمامها على فكرة خلق قيمة لها و بالتالي لملاكها , فخلق القيمة أصبح حتمية لا يمكن تجاهلها و هذا نظرا لأهميتها فلكل قيمة المضافة تعد مؤشرا هاما لأداء المؤسسة، و مقياس لسداد قراراتها الإستراتيجية، و هو ما جعلها تحتل مكانة معتبرة في الثقافة الإدارية لمؤسسات عديدة تنشط في مجالات مختلفة، موزعة عبر أنحاء العالم ، و القيمة الاقتصادية هي بمثابة المعيار الذي من خلاله يتم تعظيم ثروة الملاك بل هو المؤشر أو المعيار الذي يلقي الضوء على سلوك الأفراد داخل هيكل تنظيم المنشأة و بطريقة يمكن من خلالها تعظيم ثروة الملاك و هذا ما تم إثباته في الكثير من الدراسات المتخصصة لهذا المؤشر .

تمهيد الفصل الثالث:

للمؤسسة عدة عوامل تساعد على خلق قيمة و بالتالي تحقيق ربح و من بين هذه العوامل الأساسية هناك عامل تقييم الأداء للمؤسسة , و هو يعتبر عامل مهم و مساعد للربط بين مختلف المستويات في المؤسسة إذا تم تطبيق الصحيح للتقييم فسينعكس إيجاباً على المؤسسة ككل و يساعد على رفع من الإنتاج و من بين هذه المؤسسات هناك (مؤسسة الإسمنت بسعيدة).

بالإستناد إلى المعطيات و المعلومات المؤخوذة من المؤسسة لأربع سنوات الأخيرة, قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى مطلبين ألا و هي :

المطلب الأول: سيتم تقديم بطاقة تعريفية عن المؤسسة و أهدافها و الهيئات المسيرة و الهيكل التنظيمي لها.
المطلب الثاني: المقارنة بين معيارين أحدهما من المعايير التقليدية و الشائعة و هو معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) أما الثاني فهو من المعايير الحديثة و هو القيمة الإقتصادية المضافة (EVA), و إظهار الفروق بينهما.

المبحث الأول: بطاقة تعريفية عن المؤسسة:

المطلب الأول: معطيات عامة المؤسسة:

إن مشروع بناء شركة الإسمنت أوكل إلى الشركة الوطنية لمواد البناء SMNC سنة 1974 من أجل تجسيده في دائرة الحساسنة .

و في سنة 1975 و بعد دراسة كلفة المشروع الذي بلغت 652 مليار حيث وقعت الشركة الوطنية لمواد البناء عقود دولية مع شركات أجنبية من أجل الشروع في عملية البناء و من بين هذه الشركات :

- الشركة اليابانية KAWASAKI المتخصصة في مجال بناء و متابعة الأعمال .

- الشركة الإيطالية ACEC المتخصصة في إنجاز المعدات الكهربائية.

و في سنة 1979 بدأ الإنتاج ,بعد الإنتهاء من بناء المصنع و كان خروج أول كيس في الفاتح من أبريل 1979.

و في سنة 1982 أنشأت مؤسسة الإسمنت و مشتقاته للغرب ERCO بموجب القرار التنفيذي رقم 324/82 الصادر في تاريخ 30 أكتوبر 1982 التي جمعت كل من:

- مصنع بني صاف .

- مصنع زهانة.

- مصنع سعيدة مركب الإسمنت و الجير.

- وحدة الجبس بوهران.

- وحدة الصخر الحريري بزهانة.

- الوحدات التجارية على مستوى الغرب.

و في سنة 1991 إنقسم مركب الإسمنت و الجير بسعيدة إلى وحدتين:

1- وحدة الإسمنت.

2- وحدة الجير.

بعد التفرع إستقرت كل وحدة منهما بقانون خاص و ذلك بتاريخ 28 ديسمبر 1997 مع تحديد رأسمال

الشركة حيث أصبحت الشركة مساهمة برأسمال يقدر بـ 105.000.000.000 دج و هي تابعة لمجمع

ERCO يسيروها مدير عام و هو رئيس مجلس إدارتها.

مؤخرا تم ضم جميع شركات الإسمنت و مشتقاته بالجزائر نظرا للقانون الأساسي للشركة المعدل و المعد من طرف المديرية العامة لأملاك الوطنية رقم 2011/447 و القاضي بتحويل جميع حصص رأسمال الشركة من (ERCO) إلى (SDA_GICA) ابتداء من تاريخ 2010-01-01 .

* الموقع الجغرافي: (64)

تقع مؤسسة الإسمنت بولاية سعيدة بلدية الحسا سنة و هي تقع على بعد 3 كلم من مقر دائرة الحسا سنة و ب 20 كلم عن ولاية سعيدة , تحتوي هذه المؤسسة على منجمين:
منجم تستخرج منه الكلس و يبعد عن مؤسسة ب 1500م, أما المنجم الثاني فتستخرج منه مادة الطين يبعد عن المصنع ب 27 كلم و الذي يقع جنوب المؤسسة بدائرة عين الحجر ولاية سعيدة .
* المساحة: (65)

تبلغ مساحة المصنع 16 هكتار مقسمة على :

- مساحة المفتوحة .

- مساحة حرة.

- مساحة خضراء.

* طرق و وسائل الإتصالات: (66)

الطرق: الطريق الرابط بين المصنع و المحجرة يقدر ب 1500 و كان تاريخ الربط في جوان 1978.
السكك الحديدية: نقطة الربط مع السكك الحديدية عبر المحجرة طوله 25 كلم (ديسمبر 1978 إلى 1982).

* المنشآت البيئية: (67)

64 الوثائق الداخلية للمؤسسة .

65 الوثائق الداخلية للمؤسسة.

66 الوثائق الداخلية للمؤسسة.

الماء: في بداية نشاطها كان المصنع يمون من طرف بئر سيدي قاسم و يبعد بـ 6 كلم عن المصنع .
الكهرباء: يتوفر المصنع على نقطتين للربط النقطة الأولى على بعد 1 كلم من المصنع النقطة الثانية هي
مركز الضغط العالي بسعيدة الذي أنجز في 1978/05/03.

إستهلاك الورشات بالساعات :

التكسير و التخزين 1700 كيلواط / سا.

ورشة الطحن اللين 200 كيلواط / سا.

الطهي 2400 كيلواط / سا.

طحن الإسمنت 5000 كيلواط / سا.

الغاز الطبيعي:

يمول المصنع بالغاز الطبيعي ابتداء من نقطة ربط أنبوب الغاز (غيليزان - سعيدة) تاريخ الربط جوان 1978
و تاريخ إنشاء مركز الغاز أبريل 1978.

الإستهلاك النظري: 5653 م³ / سا - 132692 م³ / يوم - 50 مليون م³ / سنة .

مع الأخذ بعين الاعتبار فترة الإصلاحات الخاصة بالفرن.

الإستهلاكات المتوسطة :

زيت الغاز 500000 ل / سنة.

المتفجرات 85 طن / سنة.

المادة المقاومة بريك 300 طن / سنة.

الكرات الحديدية 100 طن / سنة.

الجبس 50000 طن / سنة.

الحديد 20000 طن / سنة.

* أهداف المؤسسة:

تريد مؤسسة الإسمنت تحقيق أهدافها مرتكزة على خبرتها , أملاكها , قدرتها البشرية و التي تتمثل فيما يلي:
- السعي الدائم لتلبية إحتياجات المؤسسة.

- الحفاظ على مكانتها و زبائنها و هذا من خلال صناعة الإسمنت وفق للشروط المطلوبة من حيث النوعية و السعر.

- مقابلة الطلب بعرض موازي له .

- تكوين العاملين تكوينا جيدا من أجل ترقية مستواهم و تحسين الإنتاجية في المؤسسة.

- إنشاء صناعة و تجارة جيدة و هذا من أجل المساهمة في التقدم الإقتصادي و الإجتماعي .

***تطور الإنتاج من سنة 1979 إلى 2000 :⁽⁶⁸⁾**

السنوات	الإنتاج بالطن
1979	201207
1980	282683
1981	325008
1982	285327
1983	273024
1984	252425
1985	274470
1986	313957
1987	312909
1988	260619
1989	246757
1990	201405
1991	169772
1992	280974
1993	292407
1994	206539
1995	176987
1996	104373
1997	292062
1998	285017

⁶⁸ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

301145	1999
318377	2000

المطلب الثاني: مهام الهيئات المسيرة للمؤسسة و هيكلها التنظيمي: (69)

*** مهام و وظائف الهيئات المسيرة للمؤسسة:**

توزيع المهام داخل المؤسسة كالتالي:

* المديرية العامة:

تهتم بتنظيم السير الحسن للمؤسسة و الربط بين المصالح و التنسيق بينها حيث تصلها تقارير يومية حول العمليات في المؤسسة و تساعد الأمانة العامة التي تقوم بجمع الوثائق المتعلقة بها من الداخل إلى الخارج و القيام بالإتصالات عن طريق الهاتف , الفاكس ببعث رسائل و إستقبال البريد.

مهام المدير العام:

- يبرم كل العقود و الصفقات التي تقدم لمصالح المؤسسة و الإمضاء على الشيكات .
- يستعمل كل المبالغ الموجهة إلى المؤسسة و يقوم بسحب كل مبالغ المؤسسة في حدود ما يسمح به القانون, له الحق في الإلتجاء إلى العدالة في قضية تخص الشركة.
- يمثل المؤسسة إتجاه كل الوزارات و المؤسسات العمومية و الإدارية .
- الإمضاء على المحاضر المحررة التي تكون المؤسسة طرفا فيها.
- كل هذه السلطات تراقب من طرف مجلس الإدارة.

* مديرية المحاسبة و المالية:

تقوم هذه المديرية بوضع إحتياجات من موارد و معدات من خلال المخطط السنوي عند الحاجة تتقدم بطلب شراء إلى مصلحة التمويل تقدم سند الطلب للإتصال بجميع العملاء و دراسة عروضهم من ناحية الجوانب التالية: الفواتير , و تحتوي على المادة و المعدات المطلوبة , ثمن الشراء , التسهيلات في عملية التسديد , مدة إرسال البضاعة.

مهام المدقق :

- مراقبة دورية وفقا لبرنامج على حساب الهيئات التي ينبغي التحقيق فيها.

⁶⁹ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- إعداد تقارير خاصة بهذه المراقبة ترسل إلى المدير العام .

- التوجيه في إطار القوانين.

* مديرية الموارد البشرية:

تتكفل هذه المديرية بصفة عامة بكل ما يتعلق بالعمال و شؤون المستخدمين و التوظيف العقلاني على حسب تأهيلهم و مستواهم الفكري و توفير ظروف العمل المناسبة .

مهام مديرية الموارد البشرية:

- تصريحات سنوية خاصة بصندوق الضمان الإجتماعي و مصالح الضرائب.

- التسيير اليومي لمستخدمي الشركة , مراقبة المستخدمين و إعداد القرارات .

- التوظيف و متابعة التكوين .

- الشؤون الإجتماعية (التعويضات على حوادث العمل).

مهام رئيس مصلحة المستخدمين :

- إعداد قرارات مختلفة الترقية -تغيير المناصب- إنهاء عقد العمل.

- الإمضاء على العطل السنوية .

- مراقبة التنقيط .

- مراقبة الأجر الشهري للعمال و المصادقة عليها.

مهام مسؤول الأمن الداخلي :

- السهر على أمن الشركة و المراقبة المستمرة للزوار الأجانب .

- تحرير محاضر حول الحوادث.

* المديرية التقنية:

تقوم هذه المديرية بتنفيذ برامج العمل المسطرة و القيام بها على وجه أحسن و إعطاء توجيهات لدى المصالح الأخرى في المؤسسة لتحسين وضعيتها و توفير الشروط اللازمة لمواصلة الأعمال بصورة دائمة و بها عدة أقسام و منها مايلي:

1- مصلحة الطرق و الدراسات:

تقوم بإقتناء المواد و الأدوات الضرورية في التصنيع من خلال طلب الشراء لسيورة عملية الإنتاج و هذه المصلحة لها علاقة وطيدة بمصلحة تسيير المخزون.

2- مصلحة تسيير المخزون:

يشرف على هذه المصلحة أمين المخزونات الذي يتكفل بإستقبال البضائع من الموردين و مراقبتها كما و كيفاً , و ترتيبها في المخازن و تسجيلها في ملفات التخزين و سجل الميزانيات, بالإضافة إلى إعداد

وصول الدخول و الخروج و القيام بعملية الجرد المادية و إعداد و تحديد الطلبات من أجل إعادة تموين المخازن.

3- مصلحة التموين:

و هذه المصلحة تقوم بتوفير متطلبات المخزون من قطع غيار و تجهيزات مكتبية و أدوات و مواد أولية و أكياس فارغة خاصة بالإسمنت... لمصلحة تسيير المخزون.

4- قسم المواد الأولية و قسم التصنيع:

يعتبر من أهم الأقسام الرئيسية للمديرية التقنية بحيث تلعب دورا هاما في النشاط الإنتاجي للمؤسسة فهي المسؤولة عن مراحل تصنيع إبتداءا من جلب المواد الأولية.

5- قسم الصيانة:

تكمن مهمة قسم الصيانة بالقيام بعمليات الإصلاح في حالة وجود أعطاب في الآلات و ضمان تشغيلها بأحسن حالة و به مصالح و هي:

- مصلحة الكهرباء: مهمتها إصلاح الأجهزة الكهربائية المعطلة و مراقبتها.

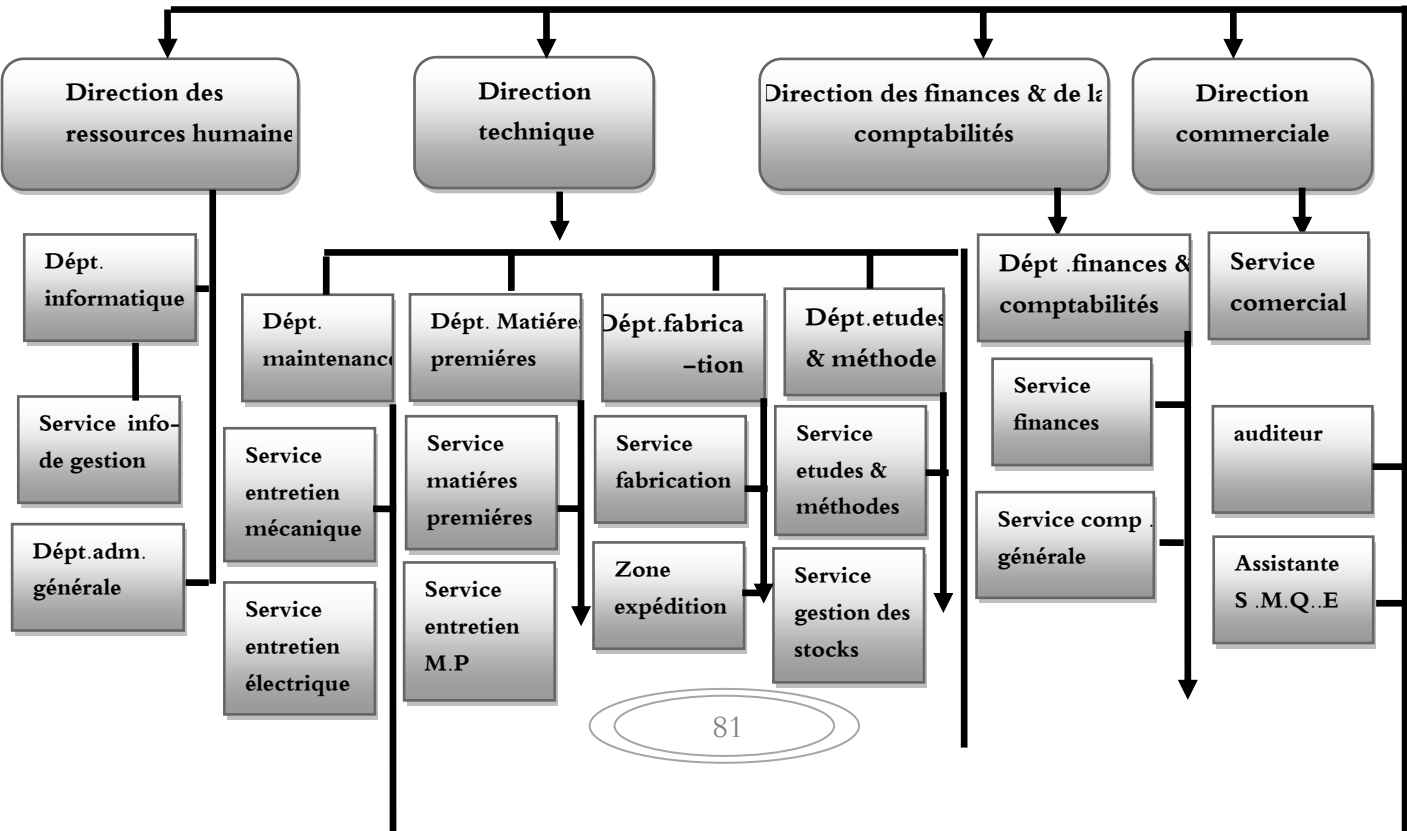
- مصلحة الميكانيك: تقوم بإصلاح الماكينات الميكانيكية و كذلك صنع قطع الغيار داخل الورشات.

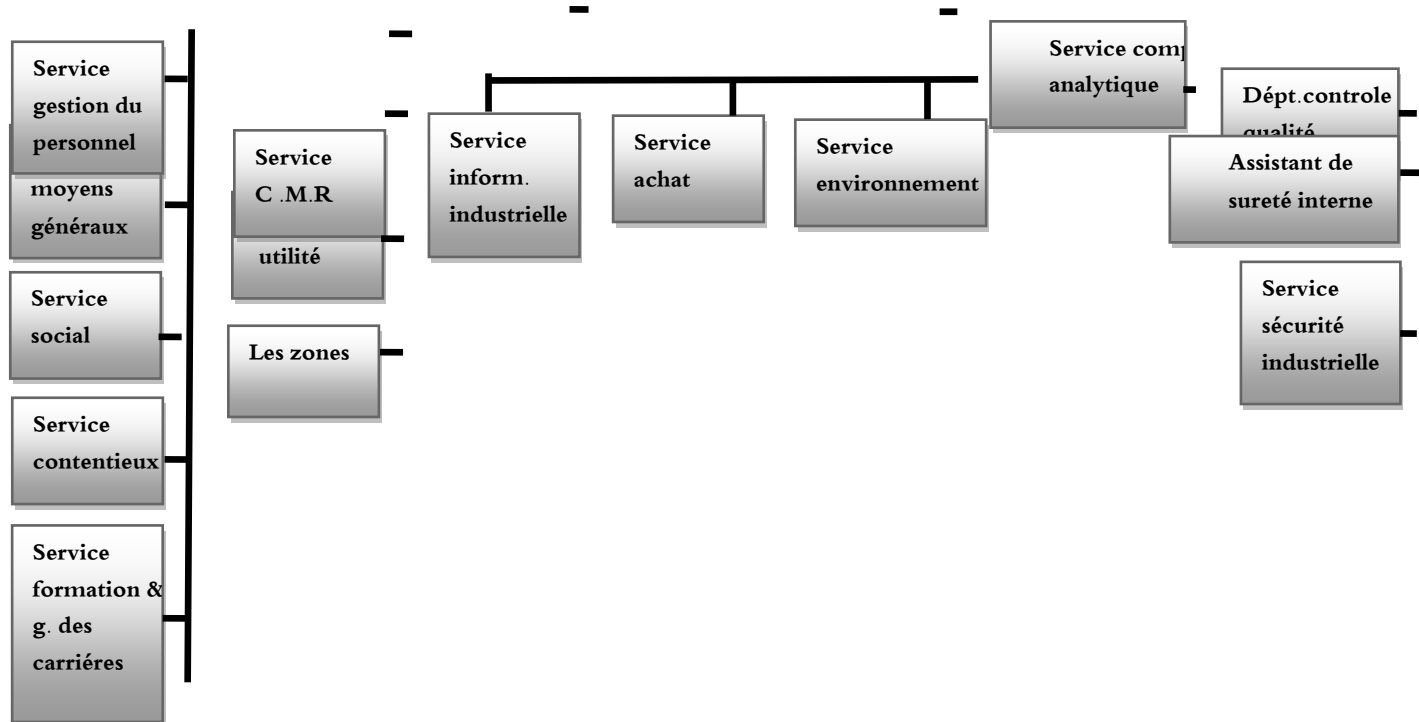
* المديرية التجارية (المبيعات):

هي مديرية إستراتيجية بحيث تقوم بتحريك مديرية الإنتاج من خلال سند الطلب و تقوم بتسليم الفواتير و السندات لمصلحة المحاسبة , للإشارة إن المديرية قد صنفت العملاء إلى أصناف و هذه الضرورة حتمية لإرضاء الزبون فجعلت المؤسسات المستفيد الأول من خلال إيداعها ملف يحتوي على صفقة , البطاقة التقنية للمشروع , سند الطلب, شيك ممضي , و هذا كي يتسنى ضبط كمية التي يكون أقصاها 200 طن شهريا.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة: (70)

⁷⁰ الوثائق الداخلية للمؤسسة.





المبحث الثاني: المقارنة بين معدل العائد على حقوق الملكية و معيار القيمة الاقتصادية

المضافة:

قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة أجزاء ألا وهي :

الجزء الأول: سيتم حساب معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ثم تقدم وصف عام للنتائج المتوصل إليها و مقارنتها و تحليلها.

الجزء الثاني : سيتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) و إجراء مجموعة من التسويات عليها ثم مقارنة النتائج المتحصل عليها خلال السنوات الأربع ثم تحليلها.

الجزء الثالث: في هذا الجزء سنقوم بإجراء مقارنة بين المعيارين معدل العائد على حقوق الملكية و القيمة الاقتصادية المضافة و إظهار الفروق بينهما.

المطلب الأول: حساب معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) و تحليل النتائج :

يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مؤشر متكامل لوصف و قياس العلاقة بين العائد و المخاطرة و قد أستخدم كإجراء لتقييم الأداء.

و يمكن حسابه من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \left(\frac{\text{إجمالي الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}} \right) \times \left(\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الإيرادات}} \right) \times \left(\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} \right)$$

بعد الإختزال: معدل العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / حقوق الملكية.

علما أن :

حقوق الملكية = رأس المال المدفوع + الإحتياطات + النتيجة الصافية.

الجدول رقم 3-1 - حساب معدل العائد على حقوق الملكية

2012	2011	2010	2009	
336968882,31	335357917,82	157753022,42	346977343,63	النتيجة الصافية
2 389 908 914,29	2 171 990 031,98	2088269018,64	2026865996,22	حقوق الملكية
%14,09	%15,44	%7,55	%17,11	ROE

- المصدر: من إعداد الطالبة.

الجدول رقم 3-2 - التغير في العائد على حقوق الملكية

من 2011 إلى 2012	من 2010 إلى 2011	من 2009 إلى 2010	
1610964,49+	177604895,40+	189224321,21-	التغير في النتيجة الصافية
+217918882,31	+83721013,34	+61403022,42	التغير في حقوق الملكية
-%1,35	+%7,89	-%9,56	التغير في معدل العائد على حقوق الملكية

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

تظهر نتائج مؤشر العائد على حقوق الملكية في الجدول أن مؤسسة الإسمنت حققت عائد مرتفع في سنة 2009 بـ 17,11 % مقارنة بسنوات التي تليه فقد إنخفض كثيرا سنة 2010 بـ 7,55 % ثم إرتفع إلى 15,44 % في سنة 2011 , ثم عاد لينخفض إلى 14,09 % في سنة 2012.

نجد أن إنخفاض المعدل في سنة 2010 راجع إلى إنخفاض النتيجة من (346977343,63) في سنة 2009 إلى (157753022,42) في سنة 2010 في مقابل إرتفاع حقوق الملكية من (2026865996,22) في سنة 2009 إلى (2088269018,64) في سنة 2010 , ثم عاد للإرتفاع في سنة 2011 (2171990031,98) وهذا راجع لإرتفاع النتيجة إلى (335357917,82) مقارنة بـ (157753022,42) في سنة 2010 , ثم إنخفض المعدل إلى (14,09 %) في سنة 2012 بالرغم من إرتفاع النتيجة الصافية إلى (336968882,31) و إرتفاع حقوق الملكية إلى (2389908914,29).

لتحليل هذه النتائج بطريقة أفضل علينا العودة إلى المعادلة السابقة و التي تشير إلى أن :

معدل العائد على حقوق الملكية = (إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول) × (النتيجة الصافية / إجمالي الإيرادات) × (إجمالي الأصول / حقوق الملكية)
هذه المعادلة تتكون من ثلاثة أجزاء ألا و هي :

* (إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول) : و هي تقيس منفعة الأصول (AU) و تسمى إستعمال الأصول , حيث يدل هذا المؤشر على الإستعمال الأفضل للأصول أي إنتاجية الأصول.
* (النتيجة الصافية / إجمالي الإيرادات) : و هي تقيس هامش الربح (PM) و الذي يعكس مدى الكفاءة في إدارة و مراقبة التكاليف.

* (إجمالي الأصول / حقوق الملكية) : و هي تقيس ما يسمى بمضاعف حق الملكية أو الرافعة المالية و هي ترفع العائد على حقوق الملكية .

علما أن مؤشري هامش الربح و منفعة الأصول يمثلان مؤشر العائد على الأصول (ROA) .
بعد تجزئة معادلة مؤشر العائد على حقوق الملكية يتسنى لنا فهم و تفسير الأداء بشكل أفضل و عليه :

1_ منفعة الأصول (AU):

جدول رقم 3-3- حساب منفعة الأصول

2012	2011	2010	2009	
2180359848,73	2230271827,60	1939636861,76	2272154020,44	إجمالي الإيرادات
3613208776.53	3664140755.06	3605681383.49	3322852660	إجمالي الأصول
0,6034	0,6087	0,5380	0,6838	منفعة الأصول

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

يتبين لنا من خلال هذا الجدول أن المؤسسة حققت نتائج متقاربة في الأعوام 2009 و 2011 و 2012 من 0,634 إلى 0,6838 , بينما في سنة 2010 حققت فقط 0,5380 و هذا راجع لإنخفاض الإيرادات من 2272154020,44 في سنة 2009 إلى 1939636861,76 في سنة 2010, هذا

المؤشر يظهر أن المؤسسة بالرغم من زيادة في مجموع أصولها من سنة لأخرى إلا أنها في سنة 2010 لم تحسن إستعمالها و هذا ما أدى إلى إنخفاض الإيرادات.

2_ هامش الربح (PM):

جدول رقم-3-4- حساب هامش الربح:

2012	2011	2010	2009	
336968882,31	335357917,82	157753022,42	346977343,63	النتيجة الصافية
2180359848,73	2230271827,60	1939636861,76	2272154020,44	إجمالي الإيرادات
0,1545	0,1503	0,0813	0,1527	هامش الربح

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من الجدول أعلاه يظهر لنا أن المؤسسة حققت نسبة (0,1527) سنة 2009 وفي سنة 2011 (0,1503) وفي سنة 2012 (0,1545) و هي متقاربة و لكن في سنة 2010 حققت معدل منخفض (0,0813), وكما نلاحظ فهذا راجع إلى إنخفاض إجمالي الإيرادات و بالتالي إنخفاض النتيجة, و هذا المؤشر يظهر أن المؤسسة في سنة 2010 لم تحسن إدارة و مراقبة التكاليف (علما أن تكاليف في سنة 2010 تساوي 1 781 883 839,34 بالمقارنة مع سنة 2009 فهي تساوي 1 530 408 038,38 و هذا ما أدى إلى إنخفاض النتيجة.

3_ مضاعف حق الملكية (الرافعة المالية):

جدول رقم-3-5- حساب مضاعف حق الملكية

2012	2011	2010	2009	
3613208776.53	3664140755.06	3605681383.49	3322852660	إجمالي الأصول
2 389 908 914,29	2 171 990 031,98	2088269018,64	2026865996,22	حقوق الملكية
1,51 مرة	1,68 مرة	1,72 مرة	1,63 مرة	المضاعف (مرة)

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

يظهر لنا هذا الجدول أن المؤسسة تمكنت من رفع حق الملكية لـ 1,72 مرة في سنة 2010 و هو أعلى من السنوات الأخرى, ففي سنة 2009 تضاعف بـ 1,63 مرة و في سنة 2011 تضاعف بـ 1,68 و هذا راجع لإرتفاع إجمالي الأصول من 3605681383.49 في سنة 2010 إلى 3664140755.06 في سنة 2011, ثم إنخفاض المضاعف لـ 1,51 مرة في سنة 2012 هذا المؤشر يبين لنا أن المؤسسة تحتفظ بأموالها الخاصة بدل إستثمارها.

من خلال التحليل السابق يمكننا القول أن " ROE " يبين مصدر الأداء الأفضل , كما يعبر عن العائد الذي يحققه الملاك على إستثمار أموالهم بالمؤسسة و بناءً على هذه النسبة يقرر الملاك إما الإستمرار في النشاط أو تحويله لآخر يحقق عائد مناسب و عندما ترتفع نسبة العائد على حقوق الملكية فهو يدل على أداء جيد للمؤسسة و العكس صحيح .

المطلب الثاني: حساب القيمة الاقتصادية المضافة و تحليل النتائج:

يقوم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على فكرة أن صافي الربح الذي يستخدم في تقييم الأداء و الذي يعتبر إضافة حقيقية لثروة الملاك هو صافي الربح بعد إستبعاد تكلفة الأموال المستثمرة المقترضة والمملوكة . كما إقترح Stern & Stewart أكثر من 160 تعديل و تسوية يتم إجرائها على الأرباح المحاسبية و رأس المال المستثمر لإستبعاد أثر تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها التي يغلب عليها التحفظ والتقدير الشخصي والقيم التاريخية , و تحقيقاً لمجموعة من الأهداف و لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية , فمقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعد الأقرب للأساس النقدي من مقياس الربح المحاسبي و ذلك لتغلب على التشوهات التي تتعلق بالمحاسبة على أساس الإستحقاق . لكن معظم المنشآت لا تقوم بتطبيق 160 تعديل لأنها تزيد من تعقيد المقياس في الواقع العملي هذا فضلاً عن إرتفاع التكاليف عند تنفيذه في العمل .

لذلك بالإستناد إلى ميزانيات المؤسسة سوف نتطرق لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كالآتي:
أولاً : عناصر مقياس القيمة الاقتصادية المضافة .

ثانياً: التسويات التي يتطلبها مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

أولاً:عناصر مقياس القيمة الاقتصادية المضافة:

يمكن حساب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال العلاقة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة = ربح العمليات بعد الضريبة - تكلفة رأس المال المستثمر

تكلفة رأس المال المستثمر = رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح لتكلفة الأموال بعد الضريبة

من خلال المعادلتين السابقتين نستنتج أن تحديد القيمة الاقتصادية المضافة يحتاج إلى ثلاثة عناصر هي:

1/ ربح العمليات بعد الضريبة.

2/ رأس المال المستثمر.

3/ المتوسط المرجح لتكلفة الأموال بعد الضريبة.

ثانياً: التسويات التي تتطلبها القيمة الاقتصادية المضافة :

هناك العديد من التسويات أو التعديلات التي تتطلبها القيمة الاقتصادية المضافة ، لتحديد صافي ربح العمليات من وجهة النظر الاقتصادية ، وقيمة رأس المال المستثمر الذي يعكس بصورة أفضل أموال الملاك (حملة الأسهم) و الأموال المقترحة ، ومن أهم هذه التسويات ما يلي:

1- شهرة المحل :

تتطلب القيمة الاقتصادية المضافة إظهار شهرة المحل بقيمتها الإجمالية كأصل غير ملموس في قائمة المركز المالي ، و إستنفادها يؤدي إلى تخفيض صافي الربح ورأس المال المستثمر.

التسويقي:

- إضافة قسط إهلاك شهرة المحل إلى ربح العمليات قبل الضريبة.

- إضافة مجموع إهلاك شهرة المحل عن السروات السابقة إلى رأس المال المستثمر.

جدول رقم-3-6- شهرة المحل (goodwill/badwill):

2012	2011	2010	2009	
0	0	0	0	شهرة المحل

- المصدر : من إعداد الطالبة.

التعليق:

من الجدول أعلاه نلاحظ أن شهرة المحل معدومة في السنوات الأربع، و هذا يوضح لنا أن المؤسسة لم تقيم بأي عملية إقتناء أو إدماج.

2- الفائدة على القروض:

تضاف إلى ربح العمليات قبل الضريبة لمنع الإزدواج لأنه سوف يعاد إحتساب فائدة على تكلفة الأموال المستثمرة سواء كانت مقرضة أو مملوكة.

لدينا جدول يظهر القروض طويلة الأجل مؤخوذة من ميزانيات المؤسسة:

جدول رقم -3-7- القروض طويلة الأجل.

2012	2011	2010	2009	
263876498,01	275419530,13	298414538,33	475384057,18	القروض طويلة الأجل

- المصدر: من إعداد الطالبة.

مع العلم أن معدل الفائدة : 5,25%

و عليه فإن الفائدة على القروض تكون كالتالي:

الفائدة على القروض طويلة الأجل = القروض طويلة الأجل × معدل الفائدة

الفائدة على القروض طويلة الأجل = القروض طويلة الأجل × 5,25%

جدول رقم -3-8- الفائدة على القروض

2012	2011	2010	2009	
13853516,14	14459525,33	15666763,26	24957663	الفائدة على القروض

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من خلال الجدولين السابقين نلاحظ أن القروض و الفائدة عليها تتناقص من سنة إلى أخرى و هذا يعني أن المؤسسة تؤدي ما عليها من التزامات نحو البنوك.

3- المخصصات:

تقوم الشركات عادة بتكوين مخصصات لمواجهة مصروفات متوقعة مستقبلاً أو خسائر محتملة مثل:

- مخصص ديون مشكوك فيها: لمواجهة ديون يحتمل عدم تحصيلها.

- مخصص الضمان: لمواجهة مطالبات العملاء خلال فترة الضمان.

- مخصص ضرائب : لمواجهة ضرائب عليها نزاع قانوني مع مصلحة الضرائب.

ويتطلب احتساب القيمة الإقتصادية المضافة التخلص من هذه المخصصات حيث يتم معالجة هذه المصروفات

طبقاً للأساس الرقدي وليس طبقاً لأساس الاستحقاق للحد من تلاعب الإدارة في التأثير على صافي ربح

العمليات بإستخدام هذه المخصصات.

التسوية:

- إضافة الزيادة في المخصص (أو إسبعاد النقص) إلى ربح العمليات قبل الضريبة .

- إضافة رصيد المخصص في نهاية الفترة إلى رأس المال المستثمر.

جدول رقم 3-9- يوضح المخصصات الإهتلاكات و المؤونات

2012	2011	2010	2009	2008	
403553652,08	359821440,86	398477093,74	394768638,43	369198987	المخصصات

-المصدر: من إعداد الطالبة.

* جدول يوضح التغير في المخصصات :

من 2011 إلى 2012	من 2010 إلى 2011	من 2009 إلى 2010	من 2008 إلى 2009	
43732211,22+	38655652,88-	3708455,31+	25569651,43+	التغير في المخصصات

جدول رقم 3-10-

التعليق: ما نلاحظه من الجدولين السابقين أن المخصصات إرتفعت من 2008 بـ (369198987) إلى (394768638,43) في سنة 2009 ثم إلى (398477093,74) في سنة 2010 و هذا نظرا لنقص في قيمة أصول المؤسسة من جهة و المؤونات التي تخصصها للأعباء المتوقعة الحدوث , و لكن كما هو ملاحظ فإنه في سنة 2011 إنخفضت تلك المخصصات و هذا راجع لبعض التغيرات التي حدثت و جعلت المؤسسة تسترجع جزء من تلك المخصصات.

وعليه:

1- صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة :

مع العلم أن معدل الضريبة: 19% .

1- صافي ربح العمليات بعد الضريبة = صافي ربح العمليات × مكمل نسبة الضريبة

= صافي ربح العمليات × 81%

جدول رقم 3-11- صافي ربح العمليات

2012	2011	2010	2009	
336968882,31	335357917,82	157753022,42	346977343,63	صافي ربح العمليات

13853516,14	14459525,33	15666763,26	24957663	+فائدة القروض
0	0	0	0	+شهرة المحل
43732211,22+	38655652,88-	3708455,31+	25569651,43+	±المخصصات
394554609,67	311161790,27	177128240,99	397504658,06	صافي ربح العمليات بعد التسويات و قبل الضريبة
%81	%81	%81	%81	مكمل نسبة الضريبة
319589233,83	252041050,12	143473875,20	321978773,03	صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

نلاحظ أن صافي ربح العمليات بعد إجراء التسويات و إستبعاد الضريبة إنخفض من (321978773,03) في سنة 2009 إلى (143473875,20) في سنة 2010 و هذا راجع لإنخفاض النتيجة إلى (157753022,42) و لكنها عادت للإرتفاع في سنة 2011 (335357917,82) و هذا ما أدى لإرتفاع صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة لـ (252041050,12) مع بقائها على ذلك الإرتفاع في سنة 2012 لتصل لـ (319589233,83).

2- رأس المال المستثمر :

رأس المال المستثمر قبل التسويات(صافي رأس المال العامل)= إجمالي الأصول - الإلتزامات قصيرة الأجل

رأس المال المستثمر بعد التسويات= رأس المال المستثمر قبل التسويات + المخصصات + شهرة المحل

جدول رقم-3-12- رأس المال المستثمر:

2012	2011	2010	2009	
3613208776.53	3664140755.06	3605681383.49	3322852660	إجمالي الأصول
677127458.52	957312737.99	1024771282.37	686384221.56	إلتزامات قصيرة

الأجل				
رأس المال المستثمر	2636468438.44	2580910101.12	2706828017.07	2936081318.01
+مخصصات	394768638,43	398477093,74	359821440,86	403553652,08
+ شهرة المحل	0	0	0	0
رأس المال المستثمر بعد التسويات	3031237076,87	656567194,86	3066649457,93	3339634970,09

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من خلال الجدول نلاحظ أن رأس المال المستثمر متقارب في كل من سنة 2009 ب (3031237076,87) و في سنة 2011 (3066649457,93) و في سنة 2012 (3339634970,09), و لكنه إنخفض كثيرا في سنة 2010 ب (656567194,86) وهذا راجع لإرتفاع الإلتزامات قصيرة الأجل (102771282,37) بينما كانت في سنة 2009 (686384221,56)

* تكلفة الأموال المقترضة : هي الفائدة المدفوعة على القروض بعد الضريبة.

لدينا: _ معدل الفائدة = 5,25%.

_ معدل الضريبة = 19%.

و عليه فإن معدل الفائدة الحقيقي (التكلفة الحقيقية):

$$= 5,25\% \times \text{معدل نسبة الضريبة}$$

$$\text{التكلفة الحقيقية} = 5,25\% \times 81\%.$$

$$\text{التكلفة الحقيقية} = 4,252\%.$$

* تكلفة الأموال المملوكة (حقوق الملكية):

هي الفائدة التي كان يمكن للملاك تحقيقها إذا تم توظيف الأموال في فرص استثمارية بديلة لها نفس درجة الخطر التي تواجه المؤسسة بمعنى تكلفة الفرصة البديلة, و التي هي 3% (معدل الخصم).

_ حساب المتوسط المرجح لتكلفة الأموال:

علما أن:

النسبة المئوية للأموال المقترضة = (الأموال المقترضة $\times 100\%$) / مج مصادر التمويل.
 النسبة المئوية للأموال المملوكة = (الأموال المملوكة $\times 100\%$) / مج مصادر التمويل.
 أو:

النسبة المئوية للأموال المملوكة = $100\% -$ النسبة المئوية للأموال المقترضة.
 المتوسط المرجح (WACC) = النسبة المئوية $\times$ تكلفة التمويل بعد الضريبة.
 _حساب المتوسط المرجح لسنة 2009:

جدول رقم 3-13- المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

مصادر التمويل	قيمة الأموال	نسبة المئوية	ت. التمويل بعد الضريبة	المتوسط المرجح (WACC)
الأموال المقترضة	457384057,18	18,41%	4,252%	0,78%
الأموال المملوكة	2026865996,22	81,59%	3%	2,44%
مج مصادر التمويل	2484250053.4	100%	_____	3,22%

- مصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

ماهو ملاحظ من الجدول أعلاه هو أن الأموال التي تملكها المؤسسة أكبر من الأموال التي إقتضتها من البنك و هذا يعني أنها تعتمد على أموالها الخاصة (إحتياجات) أكثر من إعتماها على القروض و يدل أيضا على المؤسسة ملتزمة بتسديد إلتزاماتها إتجاه البنوك.

_ حساب المتوسط المرجح لسنة 2010:

جدول رقم 3-14- المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

مصادر التمويل	قيمة الأموال	نسبة المئوية	ت. التمويل بعد الضريبة	المتوسط المرجح (WACC)
الأموال المقترضة	298414538.33	12,05%	4,252%	0,51%
الأموال المملوكة	2088269018,64	87,95%	3%	2,63%
مج مصادر	2386683556.97	100%	_____	3,14%

				التمويل
--	--	--	--	---------

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

ما نلاحظه هو أن الأموال المملوكة أكبر من الأموال المقترضة و هذا إن دل على شيء فإنه يدل على أن المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية و يدل أيضا على أنها ملتزمة بتسديد ما عليها إتجاه البنوك.

__ حساب المتوسط المرجح لسنة 2011:

جدول رقم-3-15-المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

المتوسط المرجح (WACC)	ت. التمويل بعد الضريبة	نسبة المئوية	قيمة الأموال	مصادر التمويل
%0,47	%4,252	%11,25	275419530,13	الأموال المقترضة
%2,66	%3	%88,75	2171990031,98	الأموال المملوكة
%3,13	_____	%100	2447409562,11	مج مصادر التمويل

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

ما يبينه الجدول أعلاه هو أن المؤسسة تعتمد على أموالها أكثر من القروض التي تأخذها من البنوك مقابل فائدة و هنا يمكن القول أنها ما تزال تسدد ما عليها إتجاه البنوك و هذا موضح من خلال إنخفاض الأموال المقترضة من سنة لأخرى.

__ حساب المتوسط المرجح لسنة 2012:

جدول رقم-3-16-المتوسط المرجح لتكلفة الأموال

المتوسط المرجح (WACC)	ت. التمويل بعد الضريبة	نسبة المئوية	قيمة الأموال	مصادر التمويل
%0,42	%4,252	%9,94	263876498,01	الأموال المقترضة
%2,7	%3	%90,06	2389908914,29	الأموال المملوكة
%3,12	_____	%100	2653785412,3	مج مصادر التمويل

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

هذا الجدول يزيد من تأكيد على أن المؤسسة ملتزمة بتسديد إلتزاماتها إتجاه البنوك و في المقابل نلاحظ إرتفاع الأموال المملوكة من سنة إلى أخرى.

و عليه فإن:

تكلفة رأس المال المستثمر = رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح (wacc).

جدول رقم 3-17 - تكلفة رأس المال

2012	2011	2010	2009	
3339634970,09	3066649457,93	656567194,86	3031237076,87	رأس المال المستثمر
%3,12	%3,13	%3,14	%3,22	waccx
104196611,06	95986128,03	20616209,91	97605833,87	تكلفة رأس المال المستثمر

-المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

من الجدول نلاحظ أن تكلفة رأس المال المستثمر كانت مرتفعت في سنة 2009 بـ (107305792,52) مقارنة بالسنة التي تليها و التي تقدر بـ (212071120,39) ثم عادت للإرتفاع في سنة 2011 و في سنة 2012, و سبب إنخفاضها في سنة 2010 هو راجع لإنخفاض رأس المال المستثمر و راجع أيضا لإرتفاع الإلتزامات قصيرة الأجل آنذاك .

و عليه فإن:

القيمة الإقتصادية المضافة = صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة - تكلفة رأس المال المستثمر بعد التسويات.

جدول رقم 3-18 - القيمة الإقتصادية المضافة

2012	2011	2010	2009	
3339634970,09	3066649457,93	656567194,86	3031237076,87	صافي ربح العمليات بعد التسويات و بعد الضريبة
104196611,06	95986128,03	20616209,91	97605833,87	- تكلفة رأس المال المستثمر بعد

التسويات				
EVA	2933631243	635950984,95	2970663329,9	3235438359,03

- المصدر: من إعداد الطالبة.

التعليق:

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاقتصادية المضافة موجبة في كل السنوات الأربعة و هذا يعني أن ربح العمليات يزيد عن تكلفة رأس المال المستثمر و يمثل الفرق الإضافة الحقيقية لثروة المؤسسة و بالتالي تعظيم ثروة الملاك بعبارة أخرى يمكننا القول أن المؤسسة إستطاعت أن تولد عوائد كافية لتغطية رأس المال.

* المقارنة بين معيار العائد على حقوق الملكية و القيمة الاقتصادية المضافة:

و بالعودة إلى معدل العائد على حقوق الملكية نستنتج أن أفضل سنة حققت فيها المؤسسة عائد هي سنة 2009 بنسبة (17,11%) و أما بالنسبة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة فإن سنة 2012 هي أفضل سنة للمؤسسة حيث تمكنت من خلق قيمة تقدر بـ (3235438359,03) , هنا ما يدفعنا للأخذ بنتيجة القيمة الاقتصادية المضافة هو أنها تختلف عن معدل العائد على حقوق الملكية و ذلك لأنها تتضمن تكلفة الأموال حيث أن هذه الأخيرة هي ما تتميز به EVA عن باقي المؤشرات التقليدية التي تعاني تخلف في مواكبة التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال بالإضافة إلى ظهور أهداف إستراتيجية جديدة للمؤسسات كما أن المؤشرات التقليدية مثل ROE تتجاهل تكلفة رأس المال عند تحديد صافي الربح , فوفقا لطرق المحاسبية التقليدية قد تكون المؤسسة رابحة إلا أنها في الواقع غير ذلك بمعنى أنها لم تحقق أي ربح , و سبب خصم تكلفة رأس المال من الربح الصافي هو أنه هناك احتمال وجود فرصة بديلة أفضل لرأس المال المستثمر , و بالتالي فإن القيمة الاقتصادية المضافة تذهب إلى أبعد من النظم المحاسبية التقليدية بتضمنها تكلفة الأموال .

مما سبق قوله يمكننا أن نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس الربح الإقتصادي و ليس الربح المحاسبي , فالقيمة الاقتصادية المضافة لا تقيس ما إذا كانت المؤسسة رابحة أم لا و لكن ما توصلنا تلك القيمة لمعرفة ما إذا كان الربح المتوصل إليه يغطي رأس المال المستعمل.

خلاصة الفصل:

من خلال المقارنة بين أحد المقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ألا و هو العائد على حقوق الملكية (ROE), و القيمة الاقتصادية المضافة بإعتبارها أحد مقاييس الأداء المبنية على القيمة, فلن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة يختلف عن المقياس العائد على حقوق الملكية بأن القيمة الاقتصادية المضافة تشمل جميع الديون والملكية بالإضافة إلى تكلفة رأس المال , كما أن القيمة الاقتصادية المضافة كمفهوم للربح الاقتصادي كان نتيجة للتعديلات و التسويات و بذلك نتج عنها مفهوم إقتصادي أفضل للدخل المتبقي Residual Income – RI والذي هو عبارة عن الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضرائب وكلفة التمويل المستخدم والذي يدعى أيضا القيمة الاقتصادية المضافة.

و منه فإن القيمة الاقتصادية تتمثل بإضافة قيمة، والتي يمكن قياسها بوحدة النقد، أما القيمة غير الاقتصادية فيمكن قياسها أو الشعور بها معنويا , فالقيمة الاقتصادية المضافة تم إختبارها في المجالات الرئيسي للمالية، التي تعمل على تقييم المنشأة بوحدة النقد عكس ما هو متعارف عليه بالنسبة للعائد على حقوق الملكية الذي يعبر عنه بنسبة مئوية.

من خلال ما سبق ذكره فإننا نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة EVA تركز على جميع الجوانب المهمة لأعمال المنشأة – حجم رأس المستثمر وتقسيمة ما بين الدين ورأس المال الممتلك (D/C and E/C)، و تكلفة رأس المال (الأسهم والقروض).

الخاتمة العامة

إن التغيرات التي حدثت في المنشأة سواء داخليا أو خارجيا أوجدت الحاجة إلى ضرورة إحداث تغيرات في أساليب المحاسبية تستجيب لتلك التغيرات, كما أن هذه الأخيرة قد أثرت على نوعية و كمية المعلومات التي تحتاج لها المنشأة في قياس و تقييم الأداء , و هذا ما أدى إلى البحث المستمر عن طرق مناسبة للتقييم و هذا لإعطاء أرقام أكثر مصداقية لقيمة المنشأة .

يعمل تقييم الأداء في المنشأة على إيجاد الثغرات و معالجتها و تتمثل عملية تقييم الأداء في مجموعة المؤشرات التي تعكس مدى نجاح المنشأة و تطورها , و تقييم الأداء المالي يقوم على معرفة المستوى المالي داخل المنشأة أو بالأحرى المركز المالي للمنشأة .

فإرتكاز الفكر المحاسبي على إعتبار الربح المعيار الوحيد الذي يعتمد عليه في تقييم الأداء , و حصر هدف التقارير المالية في تلبية إحتياجات المستثمرين من المعلومات , إلى تركيز جهود الوحدة نحو تعظيم الربحية في الأجل القصير , كما أن مقاييس الأداء المتعارف عليها أصبحت غير فعالة لأنها تركز على النتائج دون الوقوف على مسبباتها فهي تكاد تكون بعيدة عن أنشطة تحقيق القيمة, و مؤشرات تقييم الأداء في المنشأة تهدف إلى رفع أدائها و المساعدة على إتخاذ القرارات المناسبة و من أهم هذه المؤشرات هو تلك المقاييس المبنية على خلق القيمة , فخلق القيمة هو الهدف الذي يرضي الأطراف المهتمة بالمنشأة عامة و المساهمين خاصة .

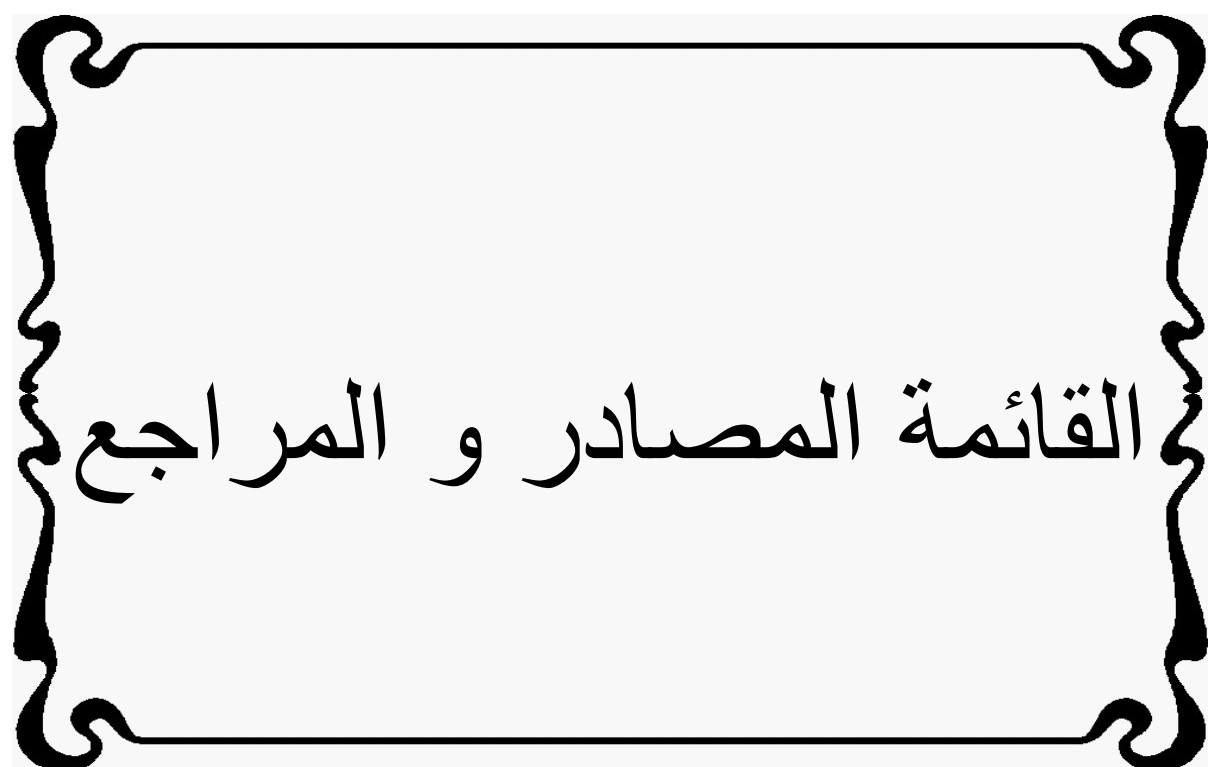
بعد إستعراض نموذجين أحدهما يعد من المؤشرات التقليدية (معدل العائد على حقوق الملكية) و الآخر من المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء (EVA), تبين أن نموذج القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) المقدم من طرف شركة "ستارن ستوارت للإستشارة" له جذور في النظرية الإقتصادية, و التي تبلورت بشكل عملي لأول مرة من خلال مؤشر أداء في السنوات الخمسينات من القرن العشرين تحت إسم " الربح المتبقي", فالقيمة الإقتصادية المضافة ماهي إلا مؤشر الربح المتبقي تم تطويره بإدخال فكرة تكلفة رأس المال.

يؤدي إستخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة EVA كمقياس مالي معاصر إلى التخلص من التناقضات التي تنشأ من جراء إستخدام المنشأة مقاييس أداء مختلفة مثل معدل العائد على حقوق الملكية و معدل العائد الداخلي و فترة الإسترداد و دفع المديرين نحو التركيز على الجوانب التشغيلية الأكثر أهمية و فاعلية و تحديد الأقسام الإنتاجية المربحة فضلا عن التركيز على رأس المال العامل.

التوصيات و الإقتراحات:

وبناء على ما سبق فمن الضروري على أي منشأة تسعى لتحقيق ربح و خلق قيمة أن:

- الإهتمام بمقاييس الأداء و ربطها دائما بالمتغيرات التي تؤثر في نتائج الأداء في الأجل الطويل و المتوسط إذ تحفز المديرين على تحقيق التوازن بين الأهداف التشغيلية قصيرة الأجل و الأهداف الإستراتيجية طويلة الأجل.
- تستخدم القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم و قياس الأداء و ذلك لزيادة مقدرة المحاسبة على الإستجابة لإحتياجات البيئة المحيطة و الظروف التنافسية .



القائمة المصادر و المراجع

قائمة الكتب:

- 1- أ.د. عبد العزيز النجار, مرجع أساسيات الإدارة المالية, 2007, المكتب العربي الحديث للنشر .
- 2- أ.د. محمد محمود يوسف , البعد الإستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن, 2005, منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية.
- 3- د. السعيد فرحات, الأداء المالي لمنظمات الأعمال و التحديات الراهنة, 2000.
- 4- د. جميل أحمد توفيق, أساسيات الإدارة المالية, جامعة الإسكندرية, دار النهضة.
- 5- د. حمزة محمود الزبيدي, أساسيات الإدارة المالية, الطبعة الأولى, 2006, مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع.
- 6- د. دريد كامل آل شبيب, مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة, 2007, دار الميسرة للنشر و التوزيع.
- 7- د. عبد الغفار حنفي, تقييم الأداء المالي و دراسات الجدوى, 2009, الدار الجامعية.
- 8- د. عبد الغفار حنفي, الإدارة المالية - مدخل إتخاذ القرارات -, 2006, الدار الجامعية.
- 9- د. عبد الله عبد الله السنفي, أساسيات الإدارة المالية, 1999, دارالحكمة اليمانية للنشر و التوزيع.
- 10- د. عدنان تايه النعيمي و د. سعدون مهدي الساقى و د. أسامة عزمي سلام و د. شقيري نوري موسى, الإدارة المالية النظرية و التطبيق, 2011, دار الميسرة للنشر و التوزيع.
- 11- د. مجيد الكرخي, تقويم الأداء في الوحدات الإقتصادية بإستخدام النسب المالية, 2010, دار المناهج للنشر و التوزيع.
- 12- د. محمد صالح الحناوي و د. نihal فريد مصطفى و د. جلال العبد, تقييم الأسهم و السندات - مدخل الهندسة المالية -, 2007.
- 13- د. حمزة محمود الزبيدي, الإدارة المالية المتقدمة, 2004, مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع.
- 14- د. محمد صالح الحناوي و د. رسمية قرياقص, أساسيات الإدارة المالية, 2000, الدار الجامعية للطبع و النشر و التوزيع.
- 15- د. محمد صالح الحناوي, الإدارة المالية - مدخل القيمة و إتخاذ القرارات, 2010, دار جامعية للطباعة و النشر.

قائمة المذكرات:

- 1- أ. بريكة السعيد و أ. مسعي سمير, تقييم المنشأة الاقتصادية - مدخل القيمة الاقتصادية المضافة - .
- 2- مذكرة لنيل شهادة الماجستير لطالب: علي عبد الغني اللايد, تحليل و تقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية, جامعة الشرق الأوسط, 2010 - 2011.
- 3- مذكرة لنيل شهادة الماجستير لطالبة: شكري معمر سعاد, دور المراجعة المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية , جامعة بومرداس, 2008 - 2009.

قائمة المجالات الإلكترونية:

- 1- مجلة العلوم الاقتصادية, العدد 23 (2009), استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي و التشغيلي في الوحدات الاقتصادية.
- 2- مجلة الباحث, العدد 07 (2009 - 2010), تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء.

قائمة الملتقيات العلمية:

- 1- الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية, عنوان المداخلة (التقييم العادل لمخاطر الأصول الرأسمالية كإستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية), أيام 20-21 أكتوبر 2009. جامعة فرحات عباس - سطيف - .

وثائق المؤسسة:

- 1- ميزانيات المؤسسة لسنة 2009.
- 2- ميزانيات المؤسسة لسنة 2010.
- 3- ميزانيات المؤسسة لسنة 2011.
- 4- ميزانيات المؤسسة لسنة 2012.

الملاحق

BILAN							
AU 31.12.2009							
Tableau N°1							
2	INVESTISSEMENTS				1	FONDS PROPRES	
20	FRAIS PRELIMINAIRES	0,00	0,00	0,00	10	FONDS SOCIAL	1 050 000 000,00
21	VALEURS INCORPORELLES	725 766,86	604 805,71	120 961,15	11	FONDS PERSONNEL	0,00
22	TERRAINS	2 713 979,50	0,00	2 713 979,50	12	PRIME D'APPORTS	0,00
24	EQUIPEMENTS DE PRODUCTION	5 682 651 018,70	3 972 056 235,82	1 710 594 782,88	13	RESERVES	629 888 652,59
25	EQUIPEMENTS SOCIAUX	18 719 974,68	17 565 736,81	1 154 237,87	14	SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENTS	0,00
28	INVESTISSEMENTS EN COURS	234 201 249,34	0,00	234 201 249,34	15	ECART DE REEVALUATION	0,00
					16	TITRES PARTICIPATIFS	0,00
					17	LIAISONS INTER-UNITES	0,00
					18	RESULTATS EN INSTANCE D'AFFECTA	0,00
					19	PROVISIONS POUR PERTES ET CHAR	76 941 148,18
	TOTAL	5 939 011 989,08	3 990 226 778,34	1 948 785 210,74		TOTAL	1 756 829 800,77
3	STOCKS				5	DETTES	
30	MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	50	COMPTES CREDITEURS DE L'ACTIF	119 355 968,41
31	MATIERES ET FOURNITURES	750 074 510,27	39 246 090,46	710 828 419,81	52	DETTES D'INVESTISSEMENTS	544 615 451,93
33	PRODUITS SEMI-OUVRES	17 734 111,94	0,00	17 734 111,94	53	DETTES DE STOCKS	84 853 837,87
34	PRODUITS ET TRAVAUX EN COURS	16 237 095,00	0,00	16 237 095,00	54	DETENTION POUR COMPTE	120 491 008,82
35	PRODUITS FINIS	19 426 230,01	0,00	19 426 230,01	55	DETTES ENV. ASSOCIES & SOCIETES	192 782 668,70
36	DECHETS ET REBUTS	0,00	0,00	0,00	56	DETTES D'EXPLOITATION	99 531 772,78
37	STOCKS A L'EXTERIEUR	19 201 331,59	0,00	19 201 331,59	57	AVANCES COMMERCIALES	137 570,23
38	ACHATS	0,00	0,00	0,00	58	DETTES FINANCIERES	0,00
	TOTAL	822 673 278,81	39 246 090,46	783 427 188,35		TOTAL	1 161 768 278,74
4	CREANCES						
40	COMPTES DEBITEURS DU PASSIF	0,00	0,00	0,00			
42	CREANCES D'INVESTISSEMENTS	62 562 951,06	0,00	62 562 951,06			
43	CREANCES DE STOCKS	85 000,00	0,00	85 000,00			
44	CREANCES SUR ASSOCIES & SOC. APP	1 108 845,16	0,00	1 108 845,16			
45	AVANCES POUR COMPTE	46 957 995,03	0,00	46 957 995,03			
46	AVANCES D'EXPLOITATION	129 193,89	0,00	129 193,89			
47	CREANCES SUR CLIENTS	76 464 159,30	502 084,44	75 962 074,86			
48	DISPONIBILITES	346 556 964,05	0,00	346 556 964,05			
	TOTAL	533 865 108,49	502 084,44	533 363 024,05	88	RESULTAT DE L'EXERCICE	346 977 343,63
	TOTAL ACTIF	7 295 550 376,38	4 029 974 953,24	3 265 575 423,14		TOTAL PASSIF	3 265 575 423,14

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT
AU 31.12.2009

CPT	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES		633 552,83
8970	CESSIONS INTER-UNITES		0,00
60	MARCHANDISES CONSOMMEES	633 552,83	
8960	MARCHANDISES CONSOMMEES	0,00	
80	MARGE BRUTE		0,00
80	MARGE BRUTE		0,00
71	PRODUCTION VENDUE		2 046 222 897,62
8971	CESSIONS INTER-UNITES		0,00
72	PRODUCTION STOCKEE	745 206,41	0,00
8972	PRODUCTION STOCKEE INTER-UNITES	0,00	
73	PRODUCTION DE L'ENT. POUR ELLE-MEME		0,00
74	PRESTATIONS FOURNIES		0,00
8974	PRESTATIONS FOURNIES INTER-UNITES		0,00
75	TRANSFERTS DE CHARGES DE PRODUCTION		681 079,02
61	MATIERES ET FOURNITURES CONSOMMEES	682 019 953,97	
62	SERVICES	182 709 842,22	
8962	SERVICES INTER-UNITES	0,00	
81	VALEUR AJOUTEE		1 181 428 974,04
81	VALEUR AJOUTEE		1 181 428 974,04
76	REVENUS FINANCIER		0,00
77	PRODUITS DIVERS		3 791 057,04
78	TRANSFERT DE CHARGES D'EXPLOITATION		40 980 080,90
63	FRAIS DE PERSONNEL	394 919 850,20	
8963	FRAIS DU PERSONNEL INTER-UNITES	0,00	
8966		0,00	
64	IMPOTS ET TAXES	31 288 917,15	
65	FRAIS FINANCIERS	50 816 119,70	
66	FRAIS DIVERS	27 323 757,47	
68	DOT. AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	394 768 638,43	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		327 082 829,03
79	PRODUITS HORS EXPLOITATION		182 251 719,36
69	CHARGES HORS EXPLOITATION	80 729 451,92	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	-101 522 267,44	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		327 082 829,03
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	-101 522 267,44	
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE		428 605 096,47
889	IMPOTS SUR LES BENEFICES	81 627 752,84	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE		346 977 343,63

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES STOCKS

	NAPR	DESIGNATION DES COMPTES	VALEUR DEBUT D'EXERCICE	MOUVEMENTS DE L'EXERCICE			VALEUR FIN D'EXERCICE
				DEBIT	CREDIT	SOLDE	
30		MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
31		MATIERES ET FOURNITURES	673 106 152,54	553 373 462,48	476 405 104,75	76 968 357,73	750 074 510,27
33		PRODUITS SEMI-OUVRES	1 620 315,78	1 015 590 682,48	999 476 886,32	16 113 796,16	17 734 111,94
34		PRODUITS ET TRAVAUX EN COURS	8 990 030,00	799 391 632,90	792 144 567,90	7 247 065,00	16 237 095,00
35		PRODUITS FINIS	48 565 575,00	1 118 583 908,10	1 147 723 253,09	-29 139 344,99	19 426 230,01
36		DECHETS ET REBUTS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
37		STOCKS A L'EXTERIEUR	20 794 439,10	20 147 393,59	21 740 501,10	-1 593 107,51	19 201 331,59
		TOTAL CUMULE	753 076 512,42	3 507 087 079,55	3 437 490 313,16	69 596 766,39	822 673 278,81

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES MOUVEMENTS PATRIMONIAUX(DEBIT)

	DESIGNATION COMPTES (ACTIF)	SOLDE DEBUT	MOUVEMENTS DE L'EXERCICE			SOLDE FIN
			DEBIT	CREDIT	SOLDE	
20	FRAIS PRELIMINAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
21	VALEURS INCORPORELLES	725 766,66	0,00	0,00	0,00	725 766,66
	TOTAL A	725 766,66	0,00	0,00	0,00	725 766,66
22	TERRAINS	2 713 979,50	0,00	0,00	0,00	2 713 979,50
24	EQUIPEMENTS DE PRODUCTION	5 603 160 686,22	79 587 532,48	97 200,00	79 490 332,48	5 682 651 018,70
25	EQUIPEMENTS SOCIAUX	18 707 474,68	12 500,00	0,00	12 500,00	18 719 974,68
28	INVESTISSEMENTS EN COURS	259 439 144,35	75 357 669,28	100 595 564,29	-25 237 895,01	234 201 249,34
	TOTAL B	5 684 021 284,75	154 957 701,76	100 692 764,29	54 264 937,47	5 938 286 222,22
	TOTAL A+B	5 684 747 051,61	154 957 701,76	100 692 764,29	54 264 937,47	5 939 011 989,08
30	MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
31	MATIERES ET FOURNITURES	673 106 152,54	553 373 462,48	476 405 104,75	76 968 357,73	750 074 510,27
33	PRODUITS SEMI-OUVRES	1 620 315,78	1 015 590 682,48	999 476 886,32	16 113 796,16	17 734 111,94
34	PRODUITS ET TRAVAUX EN COURS	8 990 030,00	799 391 632,90	792 144 567,90	7 247 065,00	16 237 095,00
35	PRODUITS FINIS	48 565 575,00	1 118 583 908,10	1 147 723 253,09	-29 139 344,99	19 426 230,01
36	DECHETS ET REBUTS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
37	STOCKS A L'EXTERIEUR	20 794 439,10	20 147 393,59	21 740 501,10	-1 593 107,51	19 201 331,59
38	ACHATS	0,00	596 700 402,72	596 700 402,72	0,00	0,00
	TOTAL C	753 076 512,42	4 103 787 462,27	4 034 190 715,68	69 596 766,39	822 673 278,81
40	COMPTES DEBITEURS DU PASSIF	9 590 926,45	0,00	9 590 926,45	-9 590 926,45	0,00
42	CREANCES D'INVESTISSEMENTS	9 928 997,11	62 137 507,99	9 503 554,04	52 633 953,95	62 562 951,06
43	CREANCES DE STOCKS	349 334,00	2 922 695,24	3 187 029,24	-264 334,00	85 000,00
44	CREANCES SUR ASSOCIES & SOC. APPARENTEES	1 108 845,16	0,00	0,00	0,00	1 108 845,16
45	AVANCES POUR COMPTE	39 589 171,60	168 817 933,78	161 449 110,35	7 368 623,43	46 957 995,03
46	AVANCES D'EXPLOITATION	4 739 693,89	4 582 500,00	9 193 000,00	-4 610 500,00	129 193,89
47	CREANCES SUR CLIENTS	26 500 717,68	2 907 747 351,11	2 857 783 909,49	49 963 441,62	76 464 159,30
48	DISPONIBILITES	287 484 312,00	2 583 550 306,70	2 524 477 654,65	59 072 652,05	346 556 964,05
	TOTAL D	379 291 997,89	5 729 758 294,82	5 575 185 184,22	154 573 110,60	533 865 108,49
	TOTAL C+D	1 132 368 510,31	9 833 545 777,09	9 609 375 900,10	224 169 876,99	1 356 538 387,30
	TOTAL ACTIF	7 017 115 561,92	9 988 503 478,85	9 710 068 664,39	278 434 814,46	7 295 550 376,38

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES MOUVEMENTS PATRIMONIAUX(CREDIT)

DESIGNATION COMPTES (PASSIF)		SOLDE DEBUT	MOUVEMENTS DE L'EXERCICE			SOLDE FIN
			DEBIT	CREDIT	SOLDE	
10	FONDS SOCIAL	1 050 000 000,00	0,00	0,00	0,00	1 050 000 000,00
13	RESERVES	400 055 198,79	0,00	229 833 453,80	229 833 453,80	629 888 652,59
15	ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
17	LIAISONS INTER-UNITES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL A	1 450 055 198,79	0,00	229 833 453,80	229 833 453,80	1 679 888 652,59
18	RESULTATS EN INSTANCE D'AFFECTATION	0,00	299 033 453,80	299 033 453,80	0,00	0,00
19	PROVISIONS POUR PERTES ET CHARGES	95 705 564,09	95 705 564,09	76 941 148,18	-18 764 405,91	76 941 148,18
209	Resorption des frais preliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
29	AMORTISSEMENT DES INVESTISSEMENTS	3 665 525 976,21	67 836,30	324 768 638,43	324 700 802,13	3 990 226 778,34
39	PROVISIONS POUR DEPRECIATION DES STOCKS	67 787 549,96	67 787 549,96	59 246 090,46	-28 541 459,50	39 246 090,46
49	PROVISIONS POUR DEPRECIATION DE CREANCES	502 084,44	502 084,44	502 084,44	0,00	502 084,44
	TOTAL B	3 829 521 164,70	463 096 478,59	740 491 415,31	277 394 936,72	4 106 916 101,42
50	COMPTES CREDITEURS DE L'ACTIF	27 325 187,63	27 325 187,63	119 355 968,41	92 030 780,78	119 355 968,41
52	DETTES D'INVESTISSEMENTS	899 476 790,44	449 295 832,67	94 434 494,16	-354 861 338,51	544 615 451,93
53	DETTES DE STOCKS	89 632 545,84	758 033 378,31	753 254 670,34	-4 778 707,97	84 853 837,87
54	DETENTION POUR COMPTE	26 983 070,90	369 859 841,49	463 367 779,41	93 507 937,92	120 491 008,82
55	DETTES ENV. ASSOCIES & SOCIETES APPAR.	286 939 965,73	227 408 125,79	133 250 828,76	-94 157 297,03	192 782 668,70
56	DETTES D'EXPLOITATION	86 066 947,21	588 398 906,07	601 863 731,64	13 464 825,57	99 531 772,78
57	AVANCES COMMERCIALES	22 081 236,88	21 943 666,65	0,00	-21 943 666,65	137 570,23
58	DETTES FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL C	1 438 505 744,63	2 442 264 938,61	2 165 527 472,72	-276 737 465,89	1 161 768 278,74
		299 033 453,80				346 977 343,63
	TOTAL PASSIF	7 017 115 561,92	2 905 361 417,20	3 135 852 341,83	230 490 924,63	7 295 550 376,38

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS

CPTE	DESIGNATION	MOUVEMENTS DE L'EXERCICE			FIN EXERCICE
		Debut exercice	Acquisitions	Destructions Virt Interne	
200	Frais relatifs au pacte social	0,00	0,00	0,00	0,00
201	Frais d'emprunt	0,00	0,00	0,00	0,00
202	Frais d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
203	Frais de formation professionnelle	0,00	0,00	0,00	0,00
204	Frais de fonct. anterieur au demarrage	0,00	0,00	0,00	0,00
205	Frais d'etudes et de recherches	0,00	0,00	0,00	0,00
208	Frais exceptionnels	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL A	0,00	0,00	0,00	0,00
210	Fonds de commerce	0,00	0,00	0,00	0,00
212	Droits de la proprieite ind. et com.	725 766,86	0,00	0,00	725 766,86
	TOTAL B	725 766,86	0,00	0,00	725 766,86
220	Terrains de construction et chantiers	2 713 979,50	0,00	0,00	2 713 979,50
224	Carrieres et gisements	0,00	0,00	0,00	0,00
226	Autres terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL C	2 713 979,50	0,00	0,00	2 713 979,50
	TOTAL A+B+C	3 439 746,36	0,00	0,00	3 439 746,36
240	Batiments	948 330 225,55	0,00	0,00	948 330 225,55
241	Ouvrages d'infrastructures	66 838 406,52	0,00	0,00	66 838 406,52
242	Installations complexes	0,00	0,00	0,00	0,00
243	Matériel et outillage	4 492 696 587,06	76 191 445,48	0,00	4 568 888 032,54
244	Matériel de transport	34 697 925,20	1 852 137,00	0,00	36 550 062,20
245	Equipements de bureau	28 195 242,41	1 446 750,00	0,00	29 641 992,41
246	Emballages recuperables	0,00	0,00	0,00	0,00
247	Agencements et installations	32 402 299,48	0,00	0,00	32 402 299,48
	TOTAL D	5 603 160 686,22	79 490 332,48	0,00	5 682 651 018,70
250	Batiments sociaux	15 495 151,03	0,00	0,00	15 495 151,03
251	Matériel social	3 093 323,65	12 500,00	0,00	3 105 823,65
252	Mobilier et équipement menager	119 000,00	0,00	0,00	119 000,00
257	Amenagements	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL E	18 707 474,68	12 500,00	0,00	18 719 974,68
28	INVESTISSEMENTS EN COURS	259 439 144,35	75 357 669,28	100 595 564,29	234 201 249,34
	TOTAL GENERAL	5 884 747 051,61	154 860 501,76	100 595 564,29	5 939 011 989,08

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS							
	DESIGNATION	Valeur brute des Investissements	AMORTISSEMENTS				Valeur nette des Investissements
			Anterieurs	Dotation Exer.	Rep. sur Inv Sort	Fin Exercice	
200	Frais relatifs au pacte social	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
201	Frais d'emprunt	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
202	Frais d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
203	Frais de formation professionnelle	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
204	Frais de fonct. anterieur au demarrage	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
205	Frais d'etudes et de recherches	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
208	Frais exceptionnels	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
210	Fonds de commerce	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
212	Droits de la propriete ind. et com.	725 766,86	459 652,34	145 153,37	0,00	604 805,71	120 961,15
	TOTAL B	725 766,86	459 652,34	145 153,37	0,00	604 805,71	120 961,15
220	Terrains de construction et chantiers	2 713 979,50	0,00	0,00	0,00	0,00	2 713 979,50
224	Carrieres et gisements	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
226	Autres terrains	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL C	2 713 979,50	0,00	0,00	0,00	0,00	2 713 979,50
	TOTAL A+B+C	3 439 746,36	459 652,34	145 153,37	0,00	604 805,71	2 834 940,65
240	Batiments	948 330 225,55	939 351 331,24	499 602,06	0,00	939 850 933,30	8 479 292,25
241	Ouvrages d'infrastructures	66 838 406,52	57 697 138,73	1 273 564,55	0,00	58 970 703,28	7 867 703,24
242	Installations complexes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
243	Materiel et outillage	4 568 888 032,54	2 588 766 731,36	314 199 510,81	0,00	2 902 966 242,17	1 665 921 790,37
244	Materiel de transport	36 550 062,20	26 443 155,15	2 672 004,04	0,00	29 115 159,19	7 434 903,01
245	Equipements de bureau	29 641 992,41	14 739 044,86	3 557 297,15	0,00	18 296 342,01	11 345 650,40
246	Emballages recuperables	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
247	Agencements et installations	32 402 299,48	20 749 160,58	2 107 695,29	0,00	22 856 855,87	9 545 443,61
	TOTAL D	5 682 651 018,70	3 647 746 561,92	324 309 673,90	0,00	3 972 056 235,82	1 710 594 782,88
250	Batiments sociaux	15 495 151,03	14 395 371,04	175 001,07	0,00	14 570 372,11	924 778,92
251	Materiel social	3 105 823,65	2 847 040,91	59 073,80	0,00	2 906 114,71	199 708,94
252	Mobilier et equipement menager	119 000,00	77 350,00	11 899,99	0,00	89 249,99	29 750,01
257	Amenagements	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL E	18 719 974,68	17 319 761,95	245 974,86	0,00	17 565 736,81	1 154 237,87
28	INVESTISSEMENTS EN COURS	234 201 249,34	0,00	0,00	0,00	0,00	234 201 249,34
	TOTAL GENERAL	5 939 011 989,08	3 665 525 976,21	324 700 802,13	0,00	3 990 226 778,34	1 948 785 210,74

مصدر : وثائق المؤسسة

TABLEAU DES PROVISIONS								Tableau N°6
	DESIGNATION	Valeur brute des elements	PROVISIONS					Valeur nette des elements
			Debit Exer.	Dotation Exer	Utilise Exer.	Reprises	Fin exercice	
190	Provisions pour pertes probables	15 705 554,09	15 705 554,09	6 941 148,18		15 705 554,09	6 941 148,18	8 764 405,91
195	Prov. charges a rep. sur pl. exercices	80 000 000,00	80 000 000,00	70 000 000,00		80 000 000,00	70 000 000,00	10 000 000,00
	TOTAL A	95 705 554,09	95 705 554,09	76 941 148,18	0,00	95 705 554,09	76 941 148,18	18 764 405,91
30	MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00
31	MATIERES ET FOURNITURES	673 106 152,54	67 787 549,96	39 246 090,46		67 787 549,96	39 246 090,46	633 860 062,08
34	PRODUITS ET TRAVAUX EN COURS	8 990 030,00	0,00	0,00		0,00	0,00	8 990 030,00
35	PRODUITS FINIS	48 565 575,00	0,00	0,00		0,00	0,00	48 565 575,00
	TOTAL B	730 661 757,54	67 787 549,96	39 246 090,46	0,00	67 787 549,96	39 246 090,46	691 415 667,08
42	CREANCES D'INVESTISSEMENTS	9 928 997,11	0,00	0,00		0,00	0,00	9 928 997,11
43	CREANCES DE STOCKS	349 334,00	0,00	0,00		0,00	0,00	349 334,00
44	CREANCES SUR ASSOCIES & SOC. APPAREN	1 108 845,16	0,00	0,00		0,00	0,00	1 108 845,16
45	AVANCES POUR COMPTE	39 589 171,60	0,00	0,00		0,00	0,00	39 589 171,60
46	AVANCES D'EXPLOITATION	4 739 693,89	0,00	0,00		0,00	0,00	4 739 693,89
47	CREANCES SUR CLIENTS	26 500 717,68	502 084,44	502 084,44		502 084,44	502 084,44	25 998 633,24
48	DISPONIBILITES	287 484 312,00	0,00	0,00		0,00	0,00	287 484 312,00
	TOTAL C	369 701 071,44	502 084,44	502 084,44	0,00	502 084,44	502 084,44	369 198 987,00
	TOTAL A+B+C	1 196 068 383,07	163 995 188,49	116 689 323,08	0,00	163 995 188,49	116 689 323,08	1 079 379 059,99

مصدر : وثائق المؤسسة

TABLEAU DES CREANCES

Tableau N°7

	DESIGNATION	DELAI D'EXIGIBILITE			TOTAL
		Court Terme	Moyen Terme	Long Terme	
40	COMPTES DEBITEURS DU PASSIF				0,00
	TOTAL A	0,00	0,00	0,00	0,00
421	Titres de participation	0,00			0,00
422	Bons	0,00			0,00
423	Titres de placement	0,00			0,00
424	Prets		7 037 561,01		7 037 561,01
425	Avances et acomptes sur investissements	51 861 451,38			51 861 451,38
426	Cautionnements versés	3 663 938,67			3 663 938,67
429	Autres créances d'investissement	0,00			0,00
	TOTAL B	55 525 390,05	7 037 561,01	0,00	62 562 951,06
430	Avances aux fournisseurs				0,00
435	Consignations versées	85 000,00			85 000,00
438	Remises à obtenir				0,00
	TOTAL C	85 000,00	0,00	0,00	85 000,00
44	TOTAL H		1 108 845,16		1 108 845,16
451	Paiement pour comptes	10 817 154,57			10 817 154,57
456	Impôts sur revenu des valeurs mobilières	0,00			0,00
457	Taxes récupérables et precomptes	36 140 840,46			36 140 840,46
459	Autres avances pour comptes	0,00			0,00
	TOTAL D	36 140 840,46	0,00	0,00	46 957 995,03
	TOTAL A+B+C+D+H	91 751 230,51	7 037 561,01	0,00	110 714 791,25
462	Avances sur services		90 000,00		90 000,00
463	Avances au personnel	39 193,89			39 193,89
464	Avances sur impôts et taxes				0,00
465	Avances sur frais financiers				0,00
466	Avances sur frais divers				0,00
468	Frais comptabilisés d'avance				0,00
469	Depenses en attente d'imputation				0,00
	TOTAL E	39 193,89	90 000,00	0,00	129 193,89
470	Clients	75 018 414,86			75 018 414,86
471	Clients : retenues de garantie	0,00			0,00
478	Factures à établir	0,00			0,00
479	Effets à recouvrer	1 445 744,44			1 445 744,44
	TOTAL F	76 464 159,30	0,00	0,00	76 464 159,30
480	Fonds en dépôt chez le notaire				0,00
483	Comptes au trésor				0,00
484	Comptes dans les etabl. financiers				0,00
485	Comptes bancaires		342 426 464,53		342 426 464,53
486	Comptes postaux				0,00
487	Caisse	58 031,79			58 031,79
488	Régies et accreditifs	4 072 467,73			4 072 467,73
489	Virements de fonds	0,00			0,00
	TOTAL G	4 130 499,52	342 426 464,53	0,00	346 556 964,05
	TOTAL CREANCES	172 385 083,22	349 554 025,54	0,00	533 865 108,49

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES FONDS PROPRES			
	DESIGNATION DES COMPTES	MONTANT	TOTAL
10	FONDS SOCIAL	1 050 000 000,00	
1001	Apports appelés	0,00	
1002	Apports groupe ERCO	0,00	
	TOTAL A		1 050 000 000,00
13	RESERVES	629 888 652,59	
130	Reserves legales	63 899 874,32	
131	Reserves reglementees	350 000 000,00	
132	Reserves statutaires	0,00	
133	Reserves contractuelles	0,00	
134	Reserves facultatives	215 988 778,27	
	TOTAL B		629 888 652,59
14	SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENTS	0,00	
141	Subventions d'investissem. Reçues	0,00	
147	Subventions d'investissem. En prods exception	0,00	
	TOTAL C		0,00
15	ECART DE REEVALUATION	0,00	
16	TITRES PARTICIPATIFS	0,00	
17	LIAISONS INTER-UNITES	0,00	
18	RESULTATS EN INSTANCE D'AFFECTATION	0,00	
	TOTAL D		0,00
19	PROVISIONS POUR PERTES ET CHARGES	76 941 148,18	
190	Provisions pour pertes probables	6 941 148,18	
195	Prov. charges a rep. sur pl. exercices	70 000 000,00	
198	Prov. Part. travaux aux bénéfices	0,00	
	TOTAL F		76 941 148,18
	TOTAL FONDS PROPRES		1 756 829 800,77

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES DETTES

Tableau N°9

DESIGNATION	DELAI D'EXIGIBILITE			TOTAL
	Court Terme	Moyen Terme	Long Terme	
COMPTES CREDITEURS DE L'ACTIF	119 355 968,41			119 355 968,41
TOTAL A	119 355 968,41	0,00	0,00	119 355 968,41
Emprunts bancaires		475 384 057,18		475 384 057,18
Credits d'investissement		64 846 536,45		64 846 536,45
Autres emprunts				0,00
Fournisseurs : retenues de garantie	4 384 858,30			4 384 858,30
Cautionnements recus				0,00
Consignations a rembourser				0,00
Autres dettes d'investissement				0,00
TOTAL B	4 384 858,30	540 230 593,63	0,00	544 615 451,93
Fournisseurs	55 970 752,02			55 970 752,02
Factures a recevoir	28 883 085,85			28 883 085,85
TOTAL C	84 853 837,87	0,00	0,00	84 853 837,87
Factures a recevoir				66 766 698,24
Impots sur les traitements et salaires	4 475 633,22			4 475 633,22
Cotisations sociales retenues	3 630 892,32			3 630 892,32
Oppositions sur salaires	6 032 652,95			6 032 652,95
Taxes dues sur ventes	39 194 086,45			39 194 086,45
Autres detentions pour compte	391 045,64			391 045,64
TOTAL D	53 724 310,58	0,00	0,00	120 491 008,82
DETTES ENV. ASSOCIES & SOCIETES APPAR.		192 782 668,70		192 782 668,70
TOTAL E	0,00	192 782 668,70	0,00	192 782 668,70
Crediteurs de services	10 126 939,57			10 126 939,57
Personnel	66 637 846,96			66 637 846,96
Impots d'exploitation dus	7 413 330,49			7 413 330,49
Crediteurs de frais financiers	0,00			0,00
Crediteurs de frais divers	1 057 583,61			1 057 583,61
Organismes sociaux	14 296 072,15			14 296 072,15
TOTAL F	99 531 772,78	0,00	0,00	99 531 772,78
Accomptes et avances recus des client	137 570,23			137 570,23
Remises a accorder				0,00
Produits comptabilises d'avance	0,00			0,00
Recettes en attente d'imputation				0,00
TOTAL G	137 570,23	0,00	0,00	137 570,23
Effets a payer				0,00
Avances bancaires				0,00
TOTAL H	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DETTES	361 988 318,17	733 013 262,33	0,00	1 161 768 278,74

مصدر : وثائق المؤسسة.

BILAN ACTIF						
AU 31 DECEMBRE 2010						
	Libellé	Note	(N) Brut	(N) Amort-Prov	(N) Net	(N - 1) Net
1	ACTIF					
2	ACTIFS NON COURANTS		0,00	0,00	0,00	0,00
3	Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	0,00
4	Immobilisations incorporelles	5	725 766,86	725 766,86	0,00	120 961,15
5	Immobilisations corporelles		0,00	0,00	0,00	0,00
6	Terrains	6	2 713 979,50	0,00	2 713 979,50	2 713 979,50
7	Bâtiments	6	943 482 929,94	929 425 167,16	14 057 762,78	17 271 774,41
8	Autres immobilisations corporelles	6	4 822 186 016,52	3 391 857 627,07	1 430 328 389,45	1 694 477 246,34
9	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
10	Immobilisations en cours	7	566 639 189,55	0,00	566 639 189,55	234 201 249,34
11	Immobilisations financières		0,00	0,00	0,00	0,00
12	Titres mis en équivalence		0,00	0,00	0,00	0,00
13	Autres participations et créances rattachées	8	1 108 845,16	0,00	1 108 845,16	1 108 845,16
14	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
15	Prêts et autres actifs financiers non courants	8	16 299 942,60	0,00	16 299 942,60	10 701 499,68
16	Impôts différés actif	9	57 277 236,86	0,00	57 277 236,86	57 277 236,86
17	TOTAL ACTIF NON COURANT		6 410 433 906,99	4 322 008 561,09	2 088 425 345,90	2 017 872 792,44
18	ACTIF COURANT		0,00	0,00	0,00	0,00
19	Stocks et encours	10	790 915 057,73	38 594 941,59	752 320 116,14	783 427 188,35
20	Créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
21	Clients	11	87 161 584,54	502 084,44	86 659 500,10	75 962 074,86
22	Autres débiteurs	12	93 177 329,35	0,00	93 177 329,35	62 892 799,84
23	Impôts et assimilés	13	31 471 397,72	0,00	31 471 397,72	36 140 840,46
24	Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
25	Disponibilités et assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
26	Placements et autres actifs financiers courant		0,00	0,00	0,00	0,00
27	Trésorerie	14	553 627 694,28	0,00	553 627 694,28	346 556 964,05
28	TOTAL ACTIF COURANT		1 556 353 063,62	39 097 026,03	1 517 256 037,59	1 304 979 867,56
29	TOTAL GENERAL ACTIF		7 966 786 970,61	4 361 105 587,12	3 605 681 383,49	3 322 852 660,00

مصدر : وثائق المؤسسة.

BILAN PASSIF				
AU 31 DECEMBRE 2010				
	Libellé	Note	(N) Net	(N - 1) Net
31	PASSIF		0,00	0,00
32	CAPITAUX PROPRES		0,00	0,00
33	Capital émis		1 050 000 000,00	1 050 000 000,00
34	Capital non appelé		0,00	0,00
35	Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	15	880 515 996,22	629 888 652,59
36	Ecart de réévaluation		0,00	0,00
37	Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
38	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		157 753 022,42	346 977 343,63
39	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-187 481 904,48	-187 481 904,48
40	Part de la société consolidante (1)		0,00	0,00
41	Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
42	TOTAL I		1 900 787 114,16	1 839 384 091,74
43	PASSIFS NON COURANTS		0,00	0,00
44	Emprunts et dettes financières	16	298 414 538,33	475 384 057,18
45	Impôts (différés et provisionnés)	17	13 300 000,00	13 300 000,00
46	Autres dettes non courantes		0,00	0,00
47	Provisions et produits constatés d'avance	25	368 408 448,63	308 400 289,52
48	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		680 122 986,96	797 084 346,70
49	PASSIFS COURANTS		0,00	0,00
50	Fournisseurs et comptes rattachés	18	178 584 540,90	164 212 172,19
51	Impôts	19	44 976 590,08	46 607 416,94
52	Autres dettes	19	797 466 716,67	475 564 632,43
53	Trésorerie Passif	20	3 743 434,72	0,00
54	TOTAL PASSIFS COURANTS III		1 024 771 282,37	686 384 221,56
55	TOTAL GENERAL PASSIF		3 605 681 383,49	3 322 852 660,00

مصدر: وثائق المؤسسة.

6. DEL PERCHÉ
 Perché il tuo
 lavoro è importante
 per la tua azienda
 e per la tua comunità?

Page 1

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE DIRECTE)				
AU 31 DECEMBRE 2010				
	Libellé	Note	N	N - 1
1	Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		0,00	0,00
2	Encaissements reçus des clients	26	2 813 589 262,01	2 445 347 398,34
3	Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	27	-914 645 755,15	-1 033 618 020,55
4	Intérêts et autres frais financiers payés		-24 593 376,38	-50 071 324,16
5	Impôts sur les résultats payés		-40 000 000,00	0,00
100	autres encaissements		1 400 432,24	3 209 657,34
101	autres décaissements		-1 006 964 527,48	-825 475 710,54
6	Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		828 786 035,24	539 392 000,43
7	Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		0,00	0,00
8	Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		828 786 035,24	539 392 000,43
9	Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		0,00	0,00
10	Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-339 502 613,93	-177 709 269,41
11	Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
12	Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		-9 889 169,74	-6 420 000,00
13	Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		60 002,06	-7 579 450,42
14	Intérêts encaissés sur placements financiers		0,00	0,00
15	Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
16	Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		-349 331 781,61	-191 708 719,83
17	Flux de trésorerie provenant des activités de financement		0,00	0,00
18	Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
19	Dividendes et autres distributions effectués		-50 000 000,00	-30 000 000,00
20	Encaissements provenant d'emprunts		25 354 440,77	0,00
21	Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-243 826 866,57	-262 521 726,15
22	Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-268 472 425,80	-292 521 726,15
23	Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		0,00	0,00
24	Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		210 981 827,83	55 161 554,45
25	Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	28	342 484 496,32	287 322 941,87
26	Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		553 466 324,15	342 484 496,32
27	Variation de trésorerie de la période		210 981 827,83	55 161 554,45
28	Rapprochement avec le résultat comptable		0,00	0,00

مصدر: وثائق المؤسسة

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE INDIRECTE)				
AU 31 DECEMBRE 2010				
	Libellé	Note	N	N - 1
1	Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		0,00	0,00
2	Résultat net de l'exercice		222 166 988,68	346 977 343,63
3	Ajustements pour :		0,00	0,00
4	- Amortissements et provisions		0,00	0,00
5	- Variation des impôts différés		0,00	0,00
6	- Variation des stocks		0,00	0,00
7	- Variation des clients et autres créances		2 813 589 262,01	2 445 347 398,34
8	- Variation des fournisseurs et autres dettes		-645 960 534,09	-652 200 674,66
9	- Plus ou moins-values de cession, nettes d'impôts		0,00	0,00
10	Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		0,00	0,00
11	Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement		0,00	0,00
12	Décassements sur acquisition d'immobilisations		-349 391 783,67	-132 267 818,03
13	Encaissements sur cessions d'immobilisations		60 002,06	-7 579 450,42
14	Incidence des variations de périmètre de consolidation (1)		0,00	0,00
15	Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements (B)		-349 331 781,61	-139 847 268,45
16	Flux de trésorerie provenant des opérations de financement		0,00	0,00
17	Dividendes versés aux actionnaires		-50 000 000,00	-30 000 000,00
18	Augmentation de capital en numéraire		0,00	0,00
19	Emission d'emprunts		25 354 440,77	0,00
20	Remboursements d'emprunts		-243 826 866,57	-262 521 726,15
21	Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)		-268 472 425,80	-292 521 726,15
22	Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		0,00	0,00
23	Trésorerie d'ouverture		342 484 496,32	287 322 941,87
24	Trésorerie de clôture		553 466 324,15	342 484 496,32
25	Incidence de variation de cours des devises (1)		0,00	0,00
26	Variation de trésorerie		210 981 827,83	55 161 554,45

مصدر : وثائق المؤسسة.

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES							
AU 31 DECEMBRE 2010							
	Libellé	Note	Capital social	Dividendes payés	Report à nouveau	Reserve	résultat
1	Solde au 31 décembre 2008	4	1 050 000 000,00	0,00	0,00	400 055 198,79	299 033 453,80
2	Changement de méthode comptable		0,00	0,00	-187 481 904,48	0,00	
3	Correction d'erreurs significatives		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	Réévaluation des immobilisations		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	Profits ou pertes non comptabilisés dans l'exercice		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	Dividendes payés		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7	Affectation du résultat		0,00	0,00	0,00		-299 033 453,80
8	Reserve		0,00	0,00	0,00	229 833 453,80	0,00
9	Résultat net de l'exercice		0,00	0,00	0,00	0,00	346 977 343,63
10	Solde au 31 décembre 2009		1 050 000 000,00	0,00	-187 481 904,48	629 888 652,59	346 977 343,63
11	Changement de méthode comptable		0,00	0,00	0,00	0,00	
12	Correction d'erreurs significatives		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13	Réévaluation des immobilisations		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14	Profit ou pertes non comptabilisés dans l'exercice		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	Dividendes payés		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
16	Affectation du résultat		0,00	0,00	0,00	0,00	-346 977 343,63
17	Reserve		0,00	0,00	0,00	250 627 343,63	0,00
18	Résultat net de l'exercice		0,00	0,00	0,00	0,00	157 753 022,42
19	Solde au 31 décembre 2010		1 050 000 000,00	0,00	-187 481 904,48	880 515 996,22	157 753 022,42

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS					
Runbrique et postes	Notes	Amortissements cumulés en début de l'exercice	Augmentation dotations de l'exercice	Diminutions éléments sortis	Amortissements cumulés en fin d'exercice
Goodwill					
Immobilisations incorporelles		604 805,71	120 961,15		725 766,86
Immobilisations corporelles		286 062 760,72	354 712 690,19	74 136 261,36	566 639 189,55
Participations					
Autres actifs financiers non courants					
TOTAL		286 667 566,43	354 833 651,34	74 136 261,36	567 364 956,41

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES PROVISIONS					
Runbrique et postes	Notes	Provision cumulés en début de l'exercice	Dotations de l'exercice	Reprises sur l'exercice	Provision cumulés en fin d'exercice
PROVISIONS PASSIFS NON COURANTS					
Provision pour pensions et obligations similaires		301 459 141,34	143 018 826,74	76 069 519,45	368 408 448,63
Provisions pour impôts					
PROVISIONS POUR RISQUES ET PERTES		6 941 148,18	0,00	6 941 148,18	0,00
TOTAL		308 400 289,52	143 018 826,74	6 941 148,18	368 408 448,63
PROVISIONS PASSIFS COURANTS					
Provision pour pensions et obligations similaires					
Autres provisions liés au personnel					
Provisions pour impôts					
TOTAL					

مصدر : وثائق المؤسسة.

ETATS DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES A LA CLOTURE DE L'EXERCICE					
Runbrique et postes	Notes	A un an au plus	A plus d'un an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans	Total
CREANCES					
Prêts	8	5 370 000,00	2 746 834,19	0,00	8 116 834,19
Clients	11	86 529 500,67	0,00	0,00	86 529 500,67
Impôts	13	31 471 397,72	0,00	0,00	31 471 397,72
Autres débiteurs	12	93 177 329,35	0,00	0,00	93 177 329,35
TOTAL		216 548 227,74	2 746 834,19	0,00	0,00
DETTES					
Emprunts	16		298 414 538,33	0,00	298 414 538,33
Autres dettes		0,00	0,00	0,00	0,00
Fournisseurs	18	160 602 676,89	17 981 864,01	0,00	178 584 540,90
Impôts	19	44 976 590,08		0,00	44 976 590,08
Autres créditeurs	19	727 227 733,19	70 238 983,48	0,00	797 466 716,67
TOTAL		932 807 000,16	386 635 385,82	0,00	1 319 442 385,98

مصدر : وثائق المؤسسة.

BILAN (ACTIF) 2011					
LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2010
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	5	2 954 040,86	944 094,26	2 009 946,60	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains	6	2 713 979,50	0,00	2 713 979,50	2 713 979,50
Bâtiments	6	943 482 929,94	931 192 604,33	12 290 325,61	14 057 762,78
Autres immobilisations corporelles	6	4 857 651 427,50	3 623 505 262,03	1 234 146 165,47	1 430 328 389,45
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours	7	827 927 871,70	0,00	827 927 871,70	566 639 189,55
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées	8	1 108 845,16	0,00	1 108 845,16	1 108 845,16
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants	8	13 321 782,55	0,00	13 321 782,55	16 299 942,60
Impôts différés actif	9	55 328 792,83	0,00	55 328 792,83	57 277 236,86
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 704 489 670,04	4 555 641 960,62	2 148 847 709,42	2 088 425 345,90
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	10	916 758 857,43	83 850 710,98	832 908 146,45	752 320 116,14
Créances et emplois assimilés					
Clients	11	80 233 168,84	502 084,44	79 731 084,40	86 659 500,10
Autres débiteurs	12	12 227 152,35	0,00	12 227 152,35	93 177 329,35
Impôts et assimilés	13	49 777 229,06	0,00	49 777 229,06	31 471 397,72
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	14	540 649 433,38	0,00	540 649 433,38	553 627 694,28
TOTAL ACTIF COURANT		1 599 645 841,06	84 352 795,42	1 515 293 045,64	1 517 256 037,59
TOTAL GENERAL ACTIF		8 304 135 511,10	4 639 994 756,04	3 664 140 755,06	3 605 681 383,49

مصدر : وثائق المؤسسة.

I

BILAN (PASSIF)2011

LIBELLE	NOTE	2011	2010
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		1 050 000 000,00	1 050 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	15	786 632 114,16	880 515 996,22
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	15	335 357 917,82	157 753 022,42
Autres capitaux propres - Report à nouveau			-187 481 904,48
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2 171 990 031,98	1 900 787 114,16
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	16	275 419 530,13	298 414 538,33
Impôts (différés et provisionnés)	17		13 300 000,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	25	339 792 811,82	368 408 448,63
TOTAL II		615 212 341,95	680 122 986,96
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	18	247 173 211,00	178 584 540,90
Impôts	19	117 032 526,46	44 976 590,08
Autres dettes	19	592 376 345,85	797 466 716,67
Trésorerie passif	20	730 654,68	3 743 434,72
TOTAL III		957 312 737,99	1 024 771 282,37
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		3 744 515 111,92	3 605 681 383,49

مصدر: وثائق المؤسسة.

COMPTE DE RESULTAT			
LIBELLE	NOTE	2011	2010
Ventes et produits annexes	21	2 103 162 590,18	1 894 953 462,15
Variation stocks produits finis et en cours	21	11 410 147,46	16 852 549,65
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 114 572 737,64	1 911 806 011,80
Achats consommés	10	-716 496 699,06	-602 184 062,12
Services extérieurs et autres consommations	22	-171 486 691,21	-175 241 444,84
II-CONSUMMATION DE L'EXERCICE		-887 983 390,27	-777 425 506,96
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 226 589 347,37	1 134 380 504,84
Charges de personnel	23	-481 062 862,68	-474 137 373,75
Impôts, taxes et versements assimilés	24	-38 106 222,62	-42 407 271,36
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		707 420 262,07	617 835 859,73
Autres produits opérationnels	25	34 496 761,95	9 198 337,97
Autres charges opérationnelles	25	-38 712 403,09	-13 128 803,90
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	25	-359 821 440,86	-398 477 093,74
Reprise sur pertes de valeur et provisions		77 204 275,82	18 502 297,05
V- RESULTAT OPERATIONNEL		420 587 455,89	233 930 597,11
Produits financiers	26	3 998 052,19	130 214,94
Charges financières	27	-12 914 133,23	-24 614 191,75
VI-RESULTAT FINANCIER		-8 916 081,04	-24 483 976,81
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		411 671 374,85	209 446 620,30
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-87 665 013,00	-51 693 597,88
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	28	11 351 555,97	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 230 271 827,60	1 939 636 861,76
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 894 913 909,78	-1 781 883 839,34
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		335 357 917,82	157 753 022,42
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		335 357 917,82	157 753 022,42

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE DIRECTE)			
LIBELLE	NOTE	2011	2010
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients	29	2 701 950 881,97	2 813 589 262,01
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	30	-2 493 372 434,27	-914 645 755,15
Intérêts et autres frais financiers payés		-16 545 346,73	-24 593 376,38
Impôts sur les résultats payés		-11 693 597,88	-40 000 000,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		180 339 503,09	1 400 432,24
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		7 093 574,76	-1 006 964 527,48
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		187 433 077,85	828 786 035,24
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	31	-123 624 323,43	-339 502 613,93
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		-870 000,00	-9 889 169,74
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		3 034 514,68	60 002,06
Intérêts encaissés sur placements financiers		0,00	0,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		-121 459 808,75	-349 331 781,61
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectuées		-30 000 000,00	-50 000 000,00
Encaissements provenant d'emprunts	32	217 622 177,58	25 354 440,77
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	33	-240 617 185,78	-243 826 866,57
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-52 995 008,20	-268 472 425,80
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		12 978 260,90	210 981 827,83
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période	34	553 466 324,15	342 484 496,32
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		540 488 063,25	553 466 324,15
Variation de la trésorerie de la période		-12 978 260,90	210 981 827,83
Rapprochement avec le résultat comptable		0,00	0,00

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE INDIRECTE)				
EXERCICE 2011				
	Libellé	Note	N	N - 1
1	Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			0,00
2	Résultat net de l'exercice		423 022 930,82	222 166 988,68
3	Ajustements pour :			0,00
4	- Amortissements et provisions			0,00
5	- Variation des impôts différés			0,00
6	- Variation des stocks		-104 927 397,50	0,00
7	- Variation des clients et autres créances		14 682 386,02	2 813 589 262,01
8	- Variation des fournisseurs et autres dettes		-68 588 670,10	-645 960 534,09
9	- Plus ou moins-values de cession, nettes d'impôts			0,00
10	Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		-158 833 681,58	0,00
11	Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			0,00
12	Décassements sur acquisition d'immobilisations		-124 494 323,43	-349 391 783,67
13	Encaissements sur cessions d'immobilisations		3 034 514,68	60 002,06
14	Incidence des variations de périmètre de consolidation (1)			0,00
15	Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements (B)		-121 459 808,75	-349 331 781,61
16	Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			0,00
17	Dividendes versés aux actionnaires		-30 000 000,00	-50 000 000,00
18	Augmentation de capital en numéraire			0,00
19	Emission d'emprunts		217 622 177,58	25 354 440,77
20	Remboursements d'emprunts		-240 617 185,78	-243 826 866,57
21	Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)		-52 995 008,20	-268 472 425,80
22	Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-333 288 498,53	-617 804 207,41
23	Trésorerie d'ouverture		553 466 324,15	342 484 496,32
24	Trésorerie de clôture		540 488 063,25	553 466 324,15
25	Incidence de variation de cours des devises (1)			0,00
26	Variation de trésorerie		-12 978 260,90	210 981 827,83

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES						
LIBELLE	NOTE	Capital social	Dividendes payés	Report à nouveau	Reserve	Résultat
Solde au 31 décembre 2009	4	1 050 000 000,00	0,00	-187 481 904,48	629 888 652,59	346 977 343,63
Changement méthode comptable 2010		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Correction d'erreurs significatives 2010		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Réévaluation des immobilisations 2010		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat 2010		0,00	0,00	0,00	0,00	-346 977 343,63
Dividendes payés 2010		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Réserve		0,00	0,00	0,00	250 627 343,63	0,00
Résultat net de l'exercice 2010		0,00	0,00	0,00	0,00	157 753 022,42
Solde au 31 décembre 2010		1 050 000 000,00	0,00	-187 481 904,48	880 515 996,22	157 753 022,42
Changement méthode comptable 2011		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Correction d'erreurs significatives 2011		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Réévaluation des immobilisations 2011		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat 2011		0,00	0,00	0,00	0,00	-157 753 022,42
Dividendes payés 2011		0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00
Réserve		0,00	0,00	0,00	-93 883 882,06	0,00
Résultat net de l'exercice 2011		0,00	0,00	0,00	0,00	423 022 930,82
Solde au 31 décembre 2011		1 050 000 000,00	30 000 000,00	0,00	786 632 114,16	423 022 930,82

مصدر : وثائق المؤسسة.

EVOLUTION DES IMMOBILISATIONS ET DES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Runbrique et postes	Notes	Valeur brute à l'ouverture de l'exercice	Augmentation de l'exercice	Diminutions de l'exercice	valeur brute à la clôture de l'exercice
Immobilisations incorporelles		725 766,86	2 228 274,00	0,00	2 954 040,86
Immobilisations corporelles		5 768 382 925,96	67 809 043,91	17 220 394,56	5 818 971 575,31
Participations		1 108 845,16		0,00	1 108 845,16
Autres actifs financiers non courants					
TOTAL		5 770 217 537,98	70 037 317,91	17 220 394,56	5 823 034 461,33

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS					
Runbrique et postes	Notes	Amortissements cumulés en début de l'exercice	Augmentation dotations de l'exercice	Diminutions éléments sortis	Amortissements cumulés en fin d'exercice
Goodwill					
Immobilisations incorporelles		725 766,86	218 327,40		944 094,26
Immobilisations corporelles		4 321 282 794,23	265 758 705,06	17 220 394,56	4 569 821 104,73
Participations					
Autres actifs financiers non courants					
TOTAL		4 322 008 561,09	265 977 032,46	17 220 394,56	4 570 765 198,99

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES PROVISIONS					
Runbrique et postes	Notes	Provision cumulés en début de l'exercice	Dotations de l'exercice	Reprises sur l'exercice	Provision cumulés en fin d'exercice
PROVISIONS PASSIFS NON COURANTS					
Provision pour pensions et obligations similaires		368 408 448,63	0,00	77 204 275,82	291 204 172,81
Provisions pour impôts					
PROVISIONS POUR RISQUES ET PERTES		0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL		368 408 448,63	0,00	0,00	291 204 172,81
PROVISIONS PASSIFS COURANTS					
Provision pour pensions et obligations similaires					
Autres provisions liés au personnel					
Provisions pour impôts					
TOTAL					

مصدر: وثائق المؤسسة.

ETATS DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES A LA CLOTURE DE L'EXERCICE					
Runbrique et postes	Notes	A un an	A plus d'un an	A plus	Total
		au plus	et 5 ans au plus	de 5 ans	
CREANCES					
Prêts	8	4 964 333,35	0,00	0,00	4 964 333,35
Clients	11	71 847 114,65	0,00	0,00	71 847 114,65
Impôts	13	49 777 229,06	0,00	0,00	49 777 229,06
Autres débiteurs	12	20 613 206,54	0,00	0,00	20 613 206,54
TOTAL		147 201 883,60	0,00	0,00	147 201 883,60
DETTES					
Emprunts	16		275 419 530,13	0,00	275 419 530,13
Autres dettes		0,00	0,00	0,00	0,00
Fournisseurs	18	247 173 211,00	0,00	0,00	247 173 211,00
Impôts	19	36 658 169,60		0,00	36 658 169,60
Autres créditeurs	19	504 711 332,85	0,00	0,00	504 711 332,85
TOTAL		788 542 713,45	275 419 530,13	0,00	1 063 962 243,58

مصدر : وثائق المؤسسة.

BILAN (ACTIF) AU 31 /12/2012					
LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2011
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	5	3 474 040,86	1 415 749,06	2 058 291,80	2 009 946,60
Immobilisations corporelles	6				
Terrains	6	2 713 979,50		2 713 979,50	2 713 979,50
Bâtiments	6	943 466 529,94	932 952 046,50	10 514 483,44	12 290 325,61
Autres immobilisations corporelles	6	5 450 756 257,82	3 894 676 709,86	1 556 079 547,96	1 234 146 165,47
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours	7	577 541 010,58		577 541 010,58	827 927 871,70
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées	8	1 108 845,16		1 108 845,16	1 108 845,16
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants	8	11 577 668,85		11 577 668,85	13 321 782,55
Impôts différés actif	9	45 729 537,64		45 729 537,64	55 328 792,83
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 036 367 870,35	4 829 044 505,42	2 207 323 364,93	2 148 847 709,42
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	10	856 687 528,22	79 039 557,52	777 647 970,70	832 908 146,45
Créances et emplois assimilés					
Clients	11	89 182 007,82	486 480,21	88 695 527,61	79 731 084,40
Autres débiteurs	12	18 907 562,69		18 907 562,69	12 227 152,35
Impôts et assimilés	13	49 507 850,96		49 507 850,96	49 777 229,06
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	14	471 126 499,64		471 126 499,64	540 649 433,38
TOTAL ACTIF COURANT		1 485 411 449,33	79 526 037,73	1 405 885 411,60	1 515 293 045,64
TOTAL GENERAL ACTIF		8 521 779 319,68	4 908 570 543,15	3 613 208 776,53	3 664 140 755,06

مصدر: وثائق المؤسسة.

BILAN (PASSIF) AU 31/12/2012			
LIBELLE	NOTE	2012	2011
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		1 050 000 000,00	1 050 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	15	1 002 940 031,98	786 632 114,16
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	16	336 968 882,31	335 357 917,82
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2 389 908 914,29	2 171 990 031,98
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	17	263 876 498,01	275 419 530,13
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		282 295 905,71	339 792 811,82
TOTAL II		546 172 403,72	615 212 341,95
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	18	311 984 834,34	247 173 211,00
Impôts	19	59 380 719,26	36 658 169,60
Autres dettes	19	300 052 459,48	592 376 345,85
Trésorerie passif	20	5 709 445,44	730 654,68
TOTAL III		677 127 458,52	876 938 381,13
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		3 613 208 776,53	3 664 140 755,06

مصدر : وثائق المؤسسة.

COMPTE DE RESULTAT/NATURE AU 31/12/2012			
LIBELLE	NOTE	2012	2011
Ventes et produits annexes	21	1 878 349 248,81	2 103 162 590,18
Variation stocks produits finis et en cours	22	103 628 627,94	11 410 147,46
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 981 977 876,75	2 114 572 737,64
Achats consommés		-715 472 619,45	-716 496 699,06
Services extérieurs et autres consommations	23	-210 190 381,93	-171 486 691,21
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-925 663 001,38	-887 983 390,27
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 056 314 875,37	1 226 589 347,37
Charges de personnel	24	-433 988 023,54	-481 062 862,68
Impôts, taxes et versements assimilés	25	-45 578 546,97	-38 106 222,62
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		576 748 304,86	707 420 262,07
Autres produits opérationnels	26	13 727 124,74	34 496 761,95
Autres charges opérationnelles	27	-9 650 447,04	-38 712 403,09
Dotations aux amortissements, provisions et p	28	-403 553 652,08	-359 821 440,86
Reprise sur pertes de valeur et provisions		183 463 830,16	77 204 275,82
V- RESULTAT OPERATIONNEL		360 735 160,64	420 587 455,89
Produits financiers	29	1 191 017,08	3 998 052,19
Charges financières	30	-15 358 040,22	-12 914 133,23
VI-RESULTAT FINANCIER		-14 167 023,14	-8 916 081,04
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		346 568 137,50	411 671 374,85
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	31		-87 665 013,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ord		-9 599 255,19	11 351 555,97
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRE		2 180 359 848,73	2 230 271 827,60
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRE		-1 843 390 966,42	-1 894 913 909,78
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		336 968 882,31	335 357 917,82
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		336 968 882,31	335 357 917,82

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE			
LIBELLE	NOTE	2012	2011
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients	32	2 617 798 150,25	2 701 950 881,97
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	33	-2 434 757 671,43	-2 519 328 956,07
Intérêts et autres frais financiers payés		-19 160 759,47	-16 545 346,73
Impôts sur les résultats payés			-11 693 597,88
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		163 879 719,35	154 382 981,29
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		5 242 686,93	7 093 574,76
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		169 122 406,28	161 476 556,05
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles	34	-85 848 421,60	-123 624 323,43
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		-1 253 886,30	-870 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			3 034 514,68
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement		-87 102 307,90	-121 459 808,75
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		-70 000 000,00	-30 000 000,00
Encaissements provenant d'emprunts	35	156 682 551,51	217 622 177,58
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	36	-238 225 583,63	-240 617 185,78
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements		-151 543 032,12	-52 995 008,20
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-69 522 933,74	-12 978 260,90
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		540 488 063,25	553 466 324,15
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		470 965 129,51	540 488 063,25
Variation de la trésorerie de la période		-69 522 933,74	-12 978 260,90
Rapprochement avec le résultat comptable		0,00	0,00

مصدر: وثائق المؤسسة.

EVOLUTION DES IMMOBILISATIONS ET DES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Runbrique et postes	Notes	Valeur brute à l'ouverture de l'exercice	Augmentation de l'exercice	Diminutions de l'exercice	valeur brute à la clôture de l'exercice
Immobilisations incorporelles		2 954 040,86	520 000,00	0,00	3 474 040,86
Immobilisations corporelles		5 803 848 336,94	606 117 803,51	13 029 373,19	6 396 936 767,26
Participations		1 108 845,16		0,00	1 108 845,16
Autres actifs financiers non courants					
TOTAL		5 807 911 222,96	606 637 803,51	13 029 373,19	6 401 519 653,28

مصدر: وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS					
Runbrique et postes	Notes	Amortissements cumulés en début de l'exercice	Augmentation dotations de l'exercice	Diminutions éléments sortis	Amortissements cumulés en fin d'exercice
Goodwill					
Immobilisations incorporelles		944 094,26	1 076 460,51	604 805,71	1 415 749,06
Immobilisations corporelles		4 554 697 866,36	281 941 830,92	9 010 940,92	4 827 628 756,36
Participations					
Autres actifs financiers non courants					
TOTAL		4 555 641 960,62	283 018 291,43	9 010 940,92	4 829 044 505,42

مصدر : وثائق المؤسسة.

TABLEAU DES PROVISIONS					
Runbrique et postes	Notes	Provision cumulés en début de l'exercice	Dotations de l'exercice	Reprises sur l'exercice	Provision cumulés en fin d'exercice
PROVISIONS PASSIFS NON COURANTS					
Provision pour pensions et obligations similaires		291 204 172,81	0,00	50 522 395,73	240 681 777,08
Provisions pour impôts					
PROVISIONS POUR RISQUES ET PERTES		0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL		291 204 172,81	0,00	0,00	240 681 777,08
PROVISIONS PASSIFS COURANTS					
Provision pour pensions et obligations similaires					
Autres provisions liés au personnel					
Provisions pour impôts					
TOTAL					

مصدر : وثائق المؤسسة.

ETATS DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES A LA CLOTURE DE L'EXERCICE					
Runbrique et postes	Notes	A un an au plus	A plus d'un an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans	Total
CREANCES					
Prêts	8	2 052 000,00	0,00	0,00	2 052 000,00
Clients	11	88 335 528,17	0,00	0,00	88 335 528,17
Impôts	13	49 507 850,96	0,00	0,00	49 507 850,96
Autres débiteurs	12	18 907 562,69	0,00	0,00	18 907 562,69
TOTAL		158 802 941,82	0,00	0,00	158 802 941,82
DETTES					
Emprunts	17		263 876 498,01	0,00	263 876 498,01
Autres dettes		0,00	0,00	0,00	0,00
Fournisseurs	19	311 984 834,34	0,00	0,00	311 984 834,34
Impôts	20	59 380 719,26		0,00	59 380 719,26
Autres créditeurs	20	300 052 459,48	0,00	0,00	300 052 459,48
TOTAL		671 418 013,08	263 876 498,01	0,00	935 294 511,09

مصدر : وثائق المؤسسة.