

القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة

Economic value added as an effective model for evaluating the financial performance economic institutions. CASE STUDY ALGAL PLUS institution -M'sila.

بوزربة رشيد^{1*}، يحيوي سمير²

¹ جامعة البويرة (الجزائر)، r.bouzerba@univ-bouira.dz

² جامعة البويرة (الجزائر)، s.yahiaoui@univ-bouira.dz

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/05/22

تاريخ الاستلام: 2021/04/26

Abstract :

This study aims at determining the extent of the ability of the Economic Value Added Index in assessing the financial performance of economic institutions from an economic perspective, which is concerned as a comprehensive and integrated approach. Moreover, it deems to determine its high capacity in linking the operating profit of the institution with the Wacc. Additionally, The study was based on the descriptive approach which is appropriate for the study objectives of the study through an accurate description of the phenomenon studied.

The study concluded that there is a process of value demolition that the institution's inability to create wealth for shareholders, Considering that the latter is one of the strategic goals that the financial management seeks to achieve.

Keywords : the Financial Performance, Economic Value Added, Cost of Capital.

JEL Classification : G32; G33; L25.

مستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من منظور اقتصادي باعتباره منهجا شاملا ومتكاملا، وقدرته العالية في ربط الربح التشغيلي للمؤسسة والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وهو المناسب لأهداف الدراسة من خلال وصفه للظاهرة المدروسة ووصف دقيقا. وقد توصلت الدراسة إلى وجود عملية هدم للقيمة أي عدم قدرة المؤسسة في خلق الثروة للمساهمين باعتبار أن هذه الأخيرة تعد من الأهداف الاستراتيجية التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها. الكلمات المفتاحية: الأداء المالي؛ القيمة الاقتصادية المضافة؛ تكلفة رأس المال.

تصنيفات JEL: G32؛ G33؛ L25.

مقدمة

نظرا للأهمية التي يحظى بها موضوع تقييم الأداء المالي في العديد من المؤسسات الاقتصادية، كان لزاما عليها أن تتبنى نظام فرعي مالي يسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف ذات الطبيعة المالية فمن دون ذلك كان احتمالية تعرض المؤسسات لمخاطر مالية وارد جدا، فالعديد من المؤسسات التي تعرضت لتلك المخاطر أقصاها الإفلاس والزوال لم تولي اهتماما بتشخيص الوضعية المالية، ومع تطور الوظيفة المالية نتيجة للأحداث الاقتصادية بداية من الأزمة الاقتصادية العالمية سنة 1929 والتي تلتها مرحلة النمو الاقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية، ثم ظهور النظام المالي الجديد مع بداية الثمانينات، حيث اهتدت الادارة المالية في كل مرحلة من المراحل السابقة إلى أدوات مالية مكنتها من كشف الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بالمواقف التي ستكون عليها في المستقبل، وأهم تلك الأدوات هي النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي وغيرها، ومع التغير الجذري في بيئة عمل تلك المؤسسات أصبحت المؤشرات التقليدية غير قادرة عن إعطاء صورة دقيقة وواضحة عن أدائها المالي، ولذلك كان من الضروري الاعتماد على المنهج الحديث للتقييم المالي يجعل الادارة المالية بمستوى المسؤولية للوصول للهدف الاستراتيجي والمتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد وذلك من خلال الانتقال من أسلوب التقييم المحاسبي إلى أسلوب التقييم الاقتصادي، ومن أكثر الأساليب الحديثة شيوعا والتي تعتمد التقييم الاقتصادي هي القيمة الاقتصادية المضافة Market Value Added وEconomic Value Added والقيمة السوقية المضافة Market Value Added، غير أن هذه الأخيرة (MVA) تعتمد بيانات المؤسسات المسعرة في البورصة، وهذا ما يجعل باقي المؤسسات الأخرى غير المدرج في البورصة تعتمد البيانات والمعطيات المستخلصة من الكشوفات المالية، ونظرا لأهمية هذه المؤشرات الحديثة عمدت المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لاستخدامها خاصة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أجل تقييم أدائها المالي.

إشكالية الدراسة

اهتم الباحثون والمسирون على حد سواء بموضوع تقييم الأداء المالي باعتباره يعكس النتيجة المنتظرة من وراء كل نشاط ومقارنة الأداء الفعلي لأنشطة المؤسسات لتحديد الانحرافات عن الاهداف المحددة وأهم نقاط الضعف والبحث عن أسبابها، ومع تطور أهداف المؤسسة من هدف تحقيق الربح إلى النمو والبقاء أو ما يعرف حديثا بخلق القيمة ونظرا لعدم قدرة المؤشرات التقليدية على دراسة الوضعية المالية بأكثر كفاءة وفعالية، أصبح من الضروري البحث عن مؤشرات تجيب عن التساؤل الآتي.

ما هو دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

لمعالجة وتحليل هذه الإشكالية يمكن طرح مجموعة من الاسئلة الفرعية التي تساعد في الإلمام بحثيات السؤال الرئيسي المطروح وتتمثل في:

- هل يمكن أن يساهم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في كشف نقاط قوة وضعف الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- هل تعتمد مؤسسة ALGAL PLUS في تقييم أدائها المالي على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة؟

فرضيات الدراسة

للإجابة عن مشكلة الدراسة وتحقيق أهدافها، تم وضع مجموعة من الفرضيات التي سيتم إثبات صحتها أو نفيها، من خلال السياق العام لهذه الدراسة، وتتمثل في:

الفرضية الرئيسية: يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس فعال في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وتندرج تحتها مجموعة من الفرضيات الفرعية:

- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات الحديثة التي تساعد الإدارة المالية في الكشف عن الوضعية المالية الحقيقية بأخذها بعين الاعتبار تكلفة رأس المال والاعتراف بالواقع الاقتصادي.
- تعتمد مؤسسة ALGAL PLUS على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأحد أهم الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في كون موضوع الأداء المالي من المواضيع المهمة والذي يشغل دائما اهتمام الإدارة المالية، فاستخدام المؤشرات الحديثة للتقييم مثل القيمة الاقتصادية المضافة أسهم كثيرا في التعرف على واقع الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية خاصة في ظل التغيرات البيئية الراهنة، بالإضافة إلى قدرة هذا المؤشر في الحكم على كفاءة الإدارة في تحقيق الأهداف الاستراتيجية والمتمثلة في تعظيم ثروة المساهمين.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء عن الجوانب الأساسية للقدرة التفسيرية لمؤشر

القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي، ومعرفة مدى اعتماد المؤسسات الاقتصادية

على المؤشرات الحديثة في تقييم أدائها المالي، أما أنها مازالت تعتمد المؤشرات التقليدية ذات الأسلوب المحاسبي. كما تهدف أيضا إلى معرفة القرارات المالية المتخذة على مستوى الإدارة المالية موضوع الدراسة بناء على نتائج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بعد أخذه بعين الاعتبار تكلفة رأس المال.

المنهج المتبع في الدراسة

من أجل معالجة موضوع الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي وهو المناسب لأهداف الدراسة من خلال وصفه للظاهرة المدروسة وصف دقيق، أما الطريقة التي من خلالها سنقوم بالدراسة الميدانية فهي استراتيجية دراسة الحالة حيث تمكنا هذه الاستراتيجية من وصف الظاهرة بعمق أكبر وتؤدي إلى اختيار أدوات جمع البيانات من مكان الدراسة الميدانية، فبعد تحديد هذه المستويات المنهجية للدراسة وحسب طبيعة الموضوع المدروس يتوجب أن نستخدم المقابلة وتحليل المستندات حيث تكون بياناتها تعبر عن النشاطات اليومية التي تقوم بها المؤسسة وواضحة ودقيقة.

الدراسات السابقة

عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون، (2014)، فعالية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية، دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مقابل المؤشرات التقليدية أو المحاسبية مثل العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات، وذلك بغية التعرف على أفضل مؤشرات قياس الأداء المالي، وكذا نوع العلاقة التي تربط القيمة الاقتصادية المضافة EVA بالمؤشرات التقليدية وبالقيمة السوقية المضافة. تمت الدراسة على أهم المجمعات العمومية المتخصصة في قطاع المحروقات ENSP خلال الفترة (2009-2012)، وخلصت الدراسة من خلال المقارنة بين المؤشرات المذكورة إلى تباين نتائج التحليل، فحسب مؤشر التوازن المالي فإن الأداء المالي جيد، في حين يظهر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أن الأداء المالي غير مقبول وذلك لتحقيق المؤسسة قيم اقتصادية مضافة سالبة ماعد السنة الأخيرة من الدراسة (2012)، أما أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فمن منظور اقتصادي يعتبر مؤشر EVA أكثر فاعلية في تقييم الأداء بالمقارنة مع المؤشرات التقليدية.

رمضاني حميدة، سويسي الهواري (2017)، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة، دراسة حالة مجمع صيدال.

تناقش هذه الدراسة قياس مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية بشكل عام ومجمع صيدال بشكل خاص على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح، وذلك بالاعتماد على جملة من المؤشرات الحديثة لقياس خلق القيمة، أجريت الدراسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2010_2015، وقد تم جمع معلومات الدراسة من تقارير مجلس الإدارة انطلاقاً من القوائم المالية وغيرها بالإضافة إلى المعلومات المصرح بها من طرف المجمع وبورصة الجزائر من الموقع الإلكتروني، أما أهم المؤشرات الحديثة المعتمدة في قياس خلق القيمة هي القيمة الاقتصادية المضافة EVA، القيمة السوقية المضافة MVA، بالإضافة إلى نسبة Tobin's Q، وتوصلت الدراسة إلى أن مجمع صيدال قادر على خلق قيمة مضافة لكل الأطراف المعنية وكذلك قدرة المجمع على خلق ورسملة قيمة سوقية. بالإضافة إلى تحقيق نسبة Tobin's Q موجبة أكبر من الواحد والتي تعني وجود نظرة إيجابية حول الاستثمار لدى المجمع.

بوحفص سميحة، معاليم سعاد، (2017)، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل- بسكرة.

تناول هذا البحث ماهية إنشاء القيمة في المؤسسة وما هي أبرز المؤشرات المعمول بها لقياسها حيث ركز هذا البحث على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA لقدرته في منح المؤسسات رؤية اقتصادية جديدة لتقييمها، فهذا المؤشر هو أكثر بكثير من مجرد قياس للأرباح بل يتعداه إلى قياس الثروة التي تنشئها المؤسسة أو هدمها، وقد تمت الدراسة في الفترة (2007-2009) بالاعتماد على مخرجات نظام المعلومات المحاسبية بالمؤسسة (القيم الظاهرة في القوائم المالية التاريخية)، بالإضافة إلى إجراء التعديلات اللازمة للعناصر المكونة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الموصى بها من طرف شركة CO & S.S، وتوصلت الدراسة إلى أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA سالب لسنتي 2007 و2009 وهو ما يعبر عن تحطيم القيمة، وبالتالي فإن هذا المؤشر ساعد في التخلص من التناقضات التي تنشأ بسبب استخدام المؤسسة لمؤشرات الأداء التقليدية.

1- ماهية تقييم الأداء المالي

يحتل موضوع تقييم الأداء عامة والأداء المالي خاصة مكانة هامة من طرف الإدارة المالية، وذلك نظراً للأهمية التي يحظى بها هذا الموضوع في التسيير المالي، من خلال مقارنة النتائج المحققة بالنتائج المطلوب تحقيقها ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة والتي تتفرع إلى قرارات

التمويل، قرارات الاستثمار، قرارات تسيير المخاطر المالية، ولقد اختلف الباحثون في تحديد مفهوم موحد لتقييم الأداء المالي نظرا لتعدد البيئة المالية التي تنشط فيها المؤسسات الاقتصادية.

1-1 مفهوم تقييم الأداء المالي: تقييم الأداء المالي للمؤسسة هو تقديم حكم Jugement ذي قيمة Valeur حول إدارة الموارد المتاحة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بمعرفة مستوى الكفاءة. (دادن ، 2006، صفحة 41).

ويعرف على أنه قياس للنتائج المحققة، أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا، وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للشركة، وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالشركة (جمعة، 2000، صفحة 38)

ويعرف أيضا على أنه تحليل نتائج أعمال الشركة بهدف كشف مواطن الخلل والانحراف، وبيان أسبابها تمهيدا لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها. (أحمد محمد ، 2006، صفحة 44)

2-1 أهمية تقييم الأداء المالي: تكمن أهمية تقييم الأداء المالي فيما يلي (زبيدي، 2017، صفحة 191)

- عملية تقييم الأداء المالي تساعد في تحديد المسؤولين عن الانحرافات بين الأداء المالي المخطط والأداء المالي المحقق؛
- نظام التقييم يوفر المعلومات لمختلفة المستويات الادارية في المؤسسة، لأغراض التخطيط والرقابة، واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية؛
- تقييم الأداء المالي يظهر التطور الذي حققته المؤسسة خلال مسيرتها سواء نحو الأفضل أو نحو الأسوأ؛
- اكتشاف التغيرات التي لها تأثير في أنشطة المؤسسة، واكتشاف القرارات الخاطئة فورا لاتخاذ الاجراءات التصحيحية في الوقت المناسب؛
- عملية تقييم الأداء ترتبط بالتخطيط، حيث أنها توضح مدى كفاءة التخطيط عندما يطبق الأفراد مهامهم على أكمل وجه. (الكرخي ، 2001، صفحة 92)

3-1 أهداف تقييم الأداء المالي: يهدف تقييم الأداء إلى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإبداعية والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة عن توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض

من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة (دادن ، 2006، صفحة 41)

كما يسعى تقييم الأداء المالي إلى الوصول إلى مجموعة من الأهداف أهمها (جابر، 2006، صفحة 13):

- الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الشركة، وإجراء تحليل شامل لها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها، وتصحيحها وإرشاد المنفذين إلى وسائل مجابهتها مستقبلا؛
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائد أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود؛

- تحديد مسؤولية كل مركز، أو قسم في الشركة عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الانتاجية، وتحديد إنجازاتها سلبا أو إيجابا، الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام اتجاه رفع مستوى أداء الشركة؛

- تصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشراتهما في المسار الذي يوازن بين الطموح والامكانيات المتاحة، حيث تشكل نتائج تقييم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية، البعيدة عن المزاجية والتقديرية غير الواقعية؛
- تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني، وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداء بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولا للتقييم الشامل.

1-4 مراحل تقييم الأداء المالي: يعتبر الكثيرون من المختصين في الادارة المالية أن تقييم الأداء المالي هو أحد أشكال الرقابة المالية ويكون كمرحلة لاحقة لعملية التخطيط المالي وبالتالي فهو يقوم على أساس منهجي منظم كباقي الوظائف المالية الاخرى.

فعملية تقييم الأداء لا يمكن أن تتحقق إلا من خلال القيام بعدد من المراحل منها: (الزبيدي ح.، 2000، صفحة 80).

- وضع المعايير التي سوف تستخدم في قياس الأداء؛
- قياس الأداء الفعلي ومقارنته مع الأداء المخطط؛
- اتخاذ الاجراءات اللازمة لتحسين الأداء.

2- القيمة الاقتصادية المضافة كاتجاهات حديثة لتقييم الأداء المالي

أبرزت التغيرات التي شهدها البيئة المالية في تطوير دور الادارة المالية والذي كان يتمثل في تجنب المؤسسة مخاطر الافلاس والزوال، والبحث عن مصادر التمويل وتسيير الخزينة

مستعملة في ذلك مقاييس تقليدية للوقوف على مدى تحقيق المسيرين لتلك الاهداف، ومع تغير اهداف الادارة المالية إلى تعظيم قيمة المؤسسة تطورت المؤشرات المالية بالتوازي لبلوغ هذا الهدف، ولذلك تعين على مسيري تلك المؤسسات الانتقال بالوظيفة المالية من الاعتماد على الاساليب المحاسبية التي تعتمد على البيانات المحاسبية ولا تأخذ رأس المال في الحسبان. إلى الاساليب الاقتصادية كمؤشرات فعالة للكشف عن وضعية مؤسساتهم على عدة مستويات واتخاذ قرارات مالية صائبة. حيث يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والذي يعترف بالواقع الاقتصادي وتكلفة رأس المال.

2-1 القيمة الاقتصادية المضافة كامتداد للمؤشرات المحاسبية التقليدية: عرفت المؤشرات المحاسبية تطورات من حيث الشكل والنوع إلى غاية سنة 1958 اتسمت نوعية المؤشرات بالطابع المحاسبي والمالي فهي ذات صلة مباشرة بقياس العوائد والارباح، واستمرت هذه النظرة إلى غاية سنة 1995 أين أصبح الاهتمام بمؤشرات المردودية. ذلك أن المؤشرات المحاسبية ذات صلة بالأرباح لا تعطي صورة واضحة حول إمكانات المؤسسة ومدى قدرتها في تحقيق نتائج عوائد بقدر يفوق قيمتها المحاسبية فضلا عن عدم نفعية المؤشرات المحاسبية (الأرباح، مدة الاهلاك) في فترات التضخم والوهم النقدي، لكن سرعان ما تفتنت النظرية المالية في سنة 1995 للمؤشرات المحاسبية ذات صلة بالمردودية سواء تعلق الأمر بالأموال الخاصة أو بالأصول الاقتصادية أو بتدفقات عوائد الاستثمار، في نفس السياق تداركت النظرية المالية أهمية ومدلول المؤشرات الاقتصادية جنبا وموازاة مع المؤشرات السوقية (البورصية)، لما تكتسيه هذه المؤشرات من قوة وتفسير للبيئة الاقتصادية والضوابط السوقية التي تحكم المؤسسة (دادن ، 2006، صفحة 42)، فمؤشر القيمة الاقتصادية هو امتداد وتطور لأدوات قياس المردودية، خاصة إذا علمت أن معالم هذا التطور برزت بشكل كبير في الانتقال من المفهوم المحاسبي إلى المفهوم الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى التحول أكثر من النظر لمردودية وقيمة المؤسسة من منظور داخلي (تسيير داخلي) فقط نحو المنظور الخارجي والمتمثل في وجهة نظر السوق المالي من خلال المساهمين الذين يمثلون عنصرا خارجيا عن المؤسسة، حيث يستعمل المؤشر وفق ذلك كوسيلة اتصال تبين مستوى أداء المؤسسة المسعرة لجمهور المستثمرين في السوق المالي (سويبي، 2010، صفحة 56).

2-2 مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة Economic Value Added: يعتبر Bennet Stewart أول من ساهم في بناء مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ومؤلف عديد الأعمال في هذا الموضوع، حيث يعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها " معيار للأداء المالي لتقدير الربح الحقيقي المرتبط

بتعظيم ثروة المساهمين، والذي يمثل الفرق بين الربح التشغيلي الصافي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض (مليكاوي، 2018، صفحة 54).

ووفق القناعة التي اقترحتها شركة Stern & Steward بإجراء عدد كبير من التعديلات والتسويات والتي تشترك في تأثيرها المباشر وغير المباشر على صافي الأرباح وكلفة الاستثمار، فهناك أكثر من 160 تعديلا يمكن إجراؤه على الدخل المحاسبي، ولكن في الواقع تقوم الشركة التي تستخدم EVA بإجراء تعديلات لا تتجاوز من 5 إلى 15 تعديلا وذلك تجنباً للتعقيد، وباعتماد هذه التعديلات فإن نموذج تحديد وحساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق ما اقترحت الشركة المطورة لهذا النموذج يأخذ الشكل الآتي:

$$EVA = \text{صافي ربح العمليات بعد الضرائب} \pm \text{التسويات على أرباح التشغيل} - \text{ك (الاستثمار)} \pm$$

التسويات والتعديلات على عناصر المركز المالي. (الزبيدي ح.، 2008، صفحة 170)

وتعرف أيضا على انها الربح الاقتصادي الكلي، بمعنى أنها ليست النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية ولكنها الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية، بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، القيمة الاقتصادية المضافة EVA تساوي الفرق بين نتيجة الاستغلال بعد الضريبة NOPAT والتكلفة الكلية لمبلغ الأموال المستثمرة (بوحفص و معاليم، 2017، صفحة 405)

2-3 طرق حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) هما:

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة

(NOPAT) - تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة

رأس المال) × رأس المال المستثمر (ERIC, 2003, p. 126)

- صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة NOPAT تقابلها نتيجة الاستغلال بعد الضريبة النظرية على الأرباح (قبل احتساب المصاريف المالية):
- معدل تكلفة رأس المال WACC وتمثل التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال والتي تحسب انطلاقاً من الهيكل المالي للمؤسسة، بين الديون ورأس المال.

من وجهة نظر تقنية يتبين المفهوم الأساسي لنموذج "القيمة الاقتصادية المضافة" في الهامش الذي ينتج عن الفرق بين العائد الاقتصادي المحقق من طرف المؤسسة لفترة معينة وتكلفة الموارد المالية التي استخدمتها، حيث يطلق الاقتصاديون - منذ عهد آدم سميث - على هذا الهامش الذي يمثل الربح بعد استبعاد تكلفة رأس المال (الديون ورأس المال) بالربح

الاقتصادي، حيث ينظر إلى تكلفة رأس المال على أنها تكلفة كغيرها من التكاليف الواجب تغطيتها للوصول إلى الأرباح الحقيقية، والتي تمثل إضافة لثروة المساهمين، فلا يعقل أن يتم حساب تكلفة عامل الإنتاج المتمثل في العمل ضمن تكاليف المؤسسة وتترك تكلفة عامل الإنتاج المتمثل في رأس المال، وعليه فالريح الحقيقي هو العائد الاقتصادي - حسب ما جاء في النظرية الاقتصادية - بحيث يحسب بعد تغطية جميع تكاليف عوامل الإنتاج (العمل ورأس المال). (سويبي، 2010، الصفحات 61-62)

ولحساب NOPAT يجب القيام بالتعديلات التالية: (زرقون وزرقون، 2014، الصفحات 37-38) - معالجة الفروق الضريبية ويقصد بها الفرق بين الضرائب الواجب دفعها والضرائب التي دفعت فعلا ثم يضاف الفرق إلى دخل السنة الحالية ليتم الوصول إلى صافي الربح بعد الضريبة:

- الفائض الناجم عن استخدام مبدأ الوارد أخيرا الصادر أولا LIFO أي يقيم المخزون وفق طريقة LIFO ثم يحسب الفرق بين التقييم وفق هاتاه الطريقة ووفق ما هو مقيم به سابقا ثم يضاف الفرق إلى NOPAT:

- معالجة إهلاك شهرة المحل يؤدي هذا النوع من التدفقات غير النقدية إلى تشويه رأس المال المستثمر وبما أن القيمة الاقتصادية المضافة ترتكز على النقد المتولد من رأس المال المستثمر في المنشأة لذا يجب إضافة إهلاك الشهرة إلى NOPAT:

- رسملة العناصر غير الملموسة كنفقات البحث والتطوير يترتب عليها منافع اقتصادية طويلة الأجل وحسب مبدأ القيمة الاقتصادية المضافة يتم رسملة التغيرات الناجمة عنها فيتم إضافة القسط السنوي لنفقات البحث والتطوير والعناصر غير الملموسة الأخرى إلى NOPAT:

- معالجة الاحتياطات والمخصصات الأخرى يوجد بعض العناصر التي يجب تعديلها لحساب NOPAT من بينها نجد احتياطي تقادم المخزون ومخصصات الحسابات المشكوك فيها وتعالج هذه العناصر وفق أسلوب LIFO.

أما التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (CMPC): وهي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والتي يمكن الحصول عليها من خلال مجموع تكلفة كل عنصر من مصادر التمويل في الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة، وتعرف تكلفة رأس المال على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممالي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة).

تعتبر تكلفة رأس المال عنصر ذو أهمية بالغة في المجال المالي فهي معيار المفاضلة بين البدائل الاستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$KO = Kd.(D/(D+CP)).(1-IS) + Kcp.(CP/(D+CP))$$

KO: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال. Kd: تكلفة الديون. D: الديون. CP: الأموال الخاصة. Kcp: تكلفة الأموال الخاصة. IS: الضرائب.

3- تقييم الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة باستخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة.

3-1 لمحة تاريخية عن مؤسسة ALGAL PLUS: شركة ALGAL PLUS للبتق والتغطية وتذويب الألمنيوم ومقرها مدينة المسيلة بالمنطقة الصناعية على بعد 260 كلم جنوب شرق العاصمة، لها أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني حيث تقوم بتحويل سبائك الألمنيوم من مادة خام إلى أشكال هندسية.

تأسست عام 1979 من طرف مجمع SNS وفي عام 1982 تم التوقيع على عقد البناء الرئيسي من طرف الشركة اليابانية UEB الشركة الرائدة عالميا في مجال هندسة الألمنيوم، وفي عام 1985 قامت المؤسسة الوطنية للحديد والصلب SNS بإعادة هيكلة المجمع الي METANOF وبالتالي بدأت الانتاج وفي 1996 شهدت دخول استثمارات جديدة في تمديد وحدة الأكسدة الأنودية وإدخال التلوين الكهروكيميائي، وفي أوت 2007 أصبحت الشركة خاصة بعد المرور بمشاكل اقتصادية لتأخذ اسم ALGAL PLUS تحت شراكة بين الجزائري دكار فريد والاردني حسن حاج حسن، وتعتبر ALGAL PLUS المجمع الصناعي الرائد في افريقيا بطاقة سنوية قدرها 18000 طن سنويا.

3-2 تقييم الأداء المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة ALGAL PLUS: وفق ما

تم ذكره في الجزء النظري حول كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة فإن هذه الأخيرة يتم حسابها بطريقتين، فهناك الطريقة التي يتم من خلالها تعديل وتسوية بعض العناصر قبل حساب صافي النتيجة التشغيلية بعد الضريبة، أو الطريقة التي يتم من خلالها حساب العناصر التالية: معدل العائد على رأس المال المستثمر، معدل تكلفة رأس المال، رأس المال المستثمر اعتمادا على مختلف القوائم المالية.

3-2-1 حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI: لحساب هذا العنصر يتطلب تحديد كل

من رأس المال المستثمر والنتيجة العملية.

حيث رأس المال المستثمر CI = التثبيتات العينية ICorp + الاحتياج في راس المال العامل الاجمالي

.BFRg

الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRex = استخدامات الاستغلال Eex - موارد الاستغلال Rex.

الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex = استخدامات خارج الاستغلال Ehex - موارد خارج الاستغلال Rhex.

الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي BFRg = الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRex + الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex.

الجدول رقم (01): الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (BFRg) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ ب: دج

2018	2017	2016	البيان
1 783 023 168,00	1 471 309 360,00	1 445 353 386,00	استخدامات الاستغلال
732 844 670,00	807 410 102,00	441 433 506,00	موارد الاستغلال
1 050 178 496,00	663 899 258,00	1 003 919 880,00	الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (1)
00,00	00,00	00,00	استخدامات خارج الاستغلال
00,00	00,00	00,00	موارد خارج الاستغلال
00,00	00,00	00,00	الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (2)
1 050 178 496,00	663 899 258,00	1 003 919 880,00	الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي (2+1)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS.

وحسب العلاقة السابقة يمكن حساب رأس المال المستثمر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (02): رأس المال المستثمر (CI) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ ب: دج

2018	2017	2016	البيان
1 050 178 496,00	663 899 258,00	1003919880,00	BFRg
1 297 345 935,00	996 562 428,00	750506916,00	ICorp
2 347 524 431,00	1 660 461 686,00	1 754 426 796,00	CI

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

بعدما تم حساب رأس المال المستثمر (CI)، سوف نتمكن من حساب أحد عناصر القيمة الاقتصادية المضافة وهو العائد على رأس المال المستثمر ROCI كما يوضح في العلاقة التالية.

$$ROCI = \text{النتيجة التشغيلية RO} / \text{رأس المال المستثمر CI}$$

نستخرج النتيجة التشغيلية من حسابات النتائج وفقا لسنوات الدراسة، والجدول الموالي يلخص قيم العناصر المذكورة سابقا:

الجدول رقم (03): العائد على رأس المال المستثمر (ROCI) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ بـ دج

2018	2017	2016	البيان
106 899 792,00	64 052 747,00	51 572 328,00	RO
2 347 524 431,00	1 660 461 686,00	1 754 426 796,00	CI
0,045537243	0,038575263	0,029395542	ROCI

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

2-2-3-2-2-3 التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال Ko لمؤسسة ALGALPLUS: تكلفة رأس المال تعكس مجموع موارد التمويل التي حصلت عليها المؤسسة بغرض تمويل مختلف استخداماتها تسمى هذه الموارد بالهيكل المالي وكلما كان هذا الأخير يميل إلى الأمتلية كلما سمح بتدنية تكلفة رأس المال، الجداول الآتية تبين تكلفة الهيكل المالي الذي حصلت عليه مؤسسة ALGAL PLUS وباستعمال العلاقة:

$$KO = Kd.(D/(D+CP)).(1-IS) + Kcp.(CP/(D+CP))$$

✓ نقوم بحساب تكلفة الاستدانة Kd وفق العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الاستدانة الصافية Kd} = \text{المصاريف المالية Cf} / \text{الاستدانة الصافية Dn}$$

الاستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - خزينة الاصول - التوظيفات المالية.

والجدول الآتي يوضح قيمة الاستدانة لسنوات الدراسة.

الجدول رقم (04): الاستدانة الصافية (Dn) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ بـ دج

2018	2017	2016	البيان
93 828 972,00	1 925 736,00	1 870 356,00	الخصوم غير الجارية
922 836 920,00	365 871 376,00	611 627 648,00	خزينة الخصوم
7 633 665,00	45 704 787 ,00	18 914 114,00	خزينة الأصول

00,00	00,00	00,00	التوظيفات المالية
1 009 032 227,00	322 092 325,00	594 583 890,00	الاستدانة الصافية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

ومنه فإن تكلفة الاستدانة موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (05): تكلفة الاستدانة (Kd) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ بـ دج

2018	2017	2016	البيان
66 401 536,00	58 366 794,00	29 560 862,00	المصاريف المالية
1 009 032 227,00	322 092 325,00	594 583 890,00	الاستدانة الصافية
0,065807150	0,181211377	0,049716890	تكلفة الاستدانة (Kd)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

✓ نقوم بحساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp وفق العلاقة التالية:

تكلفة الأموال الخاصة هي تعبير آخر عن أدنى معدل مردودية يقبل به المستثمر، ومنه فحساب

تكلفة الأموال الخاصة يكون وفق علاقة المردودية المالية كما يلي:

تكلفة الأموال الخاصة Kcp = النتيجة الصافية Rn / الأموال الخاصة CP.

الجدول رقم (06): تكلفة الأموال الخاصة (Kcp) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ بـ دج

2018	2017	2016	البيان
32 578 462,00	10 418 217,00	25 887 714,00	النتيجة الصافية Rn
202 326 055,00	169 747 593,00	159 329 378,00	الأموال الخاصة Cp
0,161019607	0,061374755	0,162479225	تكلفة الأموال الخاصة Kcp

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

مما سبق يمكن حساب التكلفة المتوسطة المرجحة Ko كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (07): التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (Ko) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ بـ دج

2018	2017	2016	البيان
0,065807150	0,181211377	0,049716890	Kd
0,81	0,81	0,81	1-IS
1 009 032 227,00	322 092 325,00	594 583 890,00	D

القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

202 326 055,00	169 747 593,00	159 329 378,00	CP
1 211 358 282,00	491 839 918,00	753 913 268,00	D+CP
0,832975876	0,654872272	0,788663517	D/(D+CP)
0,044400772	0,096122947	0,031760016	Kd.(D/(D+CP)).(1-IS)
0,161019607	0,061374755	0,162479225	Kcp
0,167024123	0,345127727	0,211336482	CP/(D+CP)
0,026894158	0,021182129	0,034337787	Kcp.(CP/(D+CP))
0,071294930	0,117305076	0,066097803	KO

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

بعد حساب كل من العائد على رأس المال المستثمر ROCI والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال Ko (CMPC) فإن قيمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تكون موضحة وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (08): القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لمؤسسة ALGAL PLUS

المبالغ بـ دج

2018	2017	2016	البيان
0,045537243	0,038575263	0,029395542	ROCI
0,071294930	0,117305076	0,066097803	CMPC
2 347 524 431,00	1 660 461 686,00	1 754 426 796,00	CI
-60 466 799,52	-130 727 838,03	-64 391 430,17	EVA

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة ALGAL PLUS

4- تحليل النتائج ومناقشتها واختبار الفرضيات

4-1 تحليل النتائج ومناقشتها: من خلال هذه الدراسة حاولنا تحديد مدى قدرة مؤسسة ALGAL PLUS في خلق أو تهديم الثروة لمساهميها وذلك باعتمادنا على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياسها، والذي يعتبر من أهم المؤشرات الحديثة لقياس الأداء المالي للفترة الممتدة من 2016 _ 2018 وقد تم التوصل إلى النتائج المدونة في الجدول رقم (08)، حيث نلاحظ أن المؤسسة لم تتمكن من خلق قيم اقتصادية مضافة موجبة محققا بذلك قيم سالبة لهذه الأخيرة بمقدار 130727838,03؛ 64391430,17؛ 60466799,52 لسنوات الدراسة (2016-2018) على الترتيب، حيث تعبر هذه القيم السالبة عن تحطيم القيمة للمؤسسة أي عدم قدرتها عن خلق ثروة للمساهمين، وقد شهدت سنة 2017 أكبر خسارة للثروة تجاوزت ضعف الخسارتين

المسجلتين في 2016 و 2018، ومرد ذلك واضح من خلال الفارق الكبير للتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال CMPC عن معدل العائد على رأس المال المستثمر ROCI بنسبة 7,87% وبالرجوع إلى الجدول رقم (07) نجد أن سبب هذا التضخم في الفارق بين المعدلين (التكلفة والعائد) هو تكلفة القروض والتي كانت مرتفعة جدا وقدرت بـ 18,12% بالإضافة إلى وزنها النسبي المقدر بـ 65,49% الذي يشكل مع الأموال الخاصة المزيج التمويلي للمؤسسة، وبالتالي فإن اعتماد المؤسسة في تمويل احتياجاتها على القروض يجعلها تتحمل تكاليف مرتفعة بالإضافة إلى المخاطر المالية التي تتضمنها تلك القروض، خاصة في ظل عدم قدرة المؤسسة في تحقيق معدلات عائد من استخدام تلك الأموال هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن معدل العائد للأموال المستخدمة ككل بما فيها حتى الأموال الخاصة لم يتجاوز 3,85%، فهذه النسبة غير قادرة على تغطية حتى تكلفة الدين والذين يقدر بـ 9,61%، وهذا ما يجعلها نسبة متواضعة (معدل العائد) بسبب ضعف مردودية النتائج التشغيلية قبل الضرائب مقابل الحجم الكبير للأصول الاقتصادية للمؤسسة (رأس المال المستثمر) خاصة قيم BFRg التي تدخل في تكوين تلك الأصول، ورغم الزيادة في النتائج التشغيلية من سنة إلى أخرى وهذا وبسبب زيادة المبيعات لم تكن بذلك المستوى الذي يجعلها تحقق مردودية مقبولة، ونفس الحال يحدث في سنتي 2016 و 2018 ولكن بنسب أقل من سنة 2017 ووفقا لهذه النتائج يمكن القول أن المؤسسة لا تتمتع بأداء مالي مقبول، وذلك من خلال تحقيق عائد على رأس المال أقل من تكلفة رأس المال وهذا مؤشر يعبر عن عدم قدرة المؤسسة في خلق الثروة للمساهمين.

2-4 اختبار الفرضيات

- من خلال نتائج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والذي تم حسابه لفترة ثلاث سنوات تبين أن مؤسسة ALGAL PLUS تتمتع بوضع مالي غير مقبول وهذا ما يؤكد فعالية مؤشر EVA في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية حيث أن قراءة القوائم المالية للمؤسسة يجعلنا نحكم بالإيجاب عن وضعها المالي، لكن باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة فإن التقييم يختلف عما كان عليه وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات الحديثة التي تساعد الإدارة المالية في الكشف عن الوضعية المالية الحقيقية بأخذها بعين الاعتبار تكلفة رأس المال والاعتراف بالواقع الاقتصادي.

- من خلال دراستنا لموضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تبين أن المؤسسة محل الدراسة تعتمد أكثر على المؤشرات التقليدية ذات الأسلوب المحاسبي وهذا يرجع إلى عدة أسباب، إما أنه لم يستوفي بعد أهداف الملاك والمساهمين باعتبار نظرهم مالية بحته للوضع المالية للمؤسسة، أو أنهم لم يأخذوا بعين الاعتبار الواقع الاقتصادي في التقييم الحقيقي للمؤسسة، وهذا خلافا لما جاء في الفرضية الثانية.

تعتمد مؤسسة ALGAL PLUS على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأحد أهم الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي.

الخلاصة

حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي لمؤسسة Algal + خلال فترة 2016-2018، حيث توصلت الدراسة بأن هذا المؤشر يلعب دورا مهما في تقييم الأداء المالي بالنظر لارتكازه على مفهوم الربح الاقتصادي بدلا من الربح المحاسبي، حيث وجدنا أن المؤسسة حققت قيم اقتصادية مضافة سالبة وهو مؤشر يعبر عن عدم قدرة المؤسسة في بناء الثروة والتي تعتبر من الأهداف الاستراتيجية والتي دائما ما يسعى الملاك إلى تحقيقها، وبصيغة أخرى فان هذا المؤشر يستطيع قياس مقدرة المؤسسة في خلق القيمة أو عدمه وذلك بأخذه بالحسبان كل عوامل الانتاج الواجب خصمها كغيرها من تكاليف عناصر الانتاج ومن بينها تكلفة رأس المال، وهذا أهم ما يميز هذا المؤشر عن باقي المؤشرات التقليدية والتي هي الأخرى تعتمد على مخرجات القوائم المالية، وعموما فإن النتائج السلبية التي حققتها المؤسسة والتي انعكست في قيم القيمة الاقتصادية المضافة من شأنها أن تشكل تهديدات ترهن نموها واستمراريتها.

وعليه يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها على النحو الآتي:

- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يعتبر مؤشرا فعالا من خلال مساهمته في تبيان مدى قدرة المؤسسة في تعظيم أو هدم قيمتها فمن خلال النتائج المحاسبية الظاهرة في القوائم المالية يظهر أن المؤسسة في وضع مالي مقبول ولكن بعد حساب مؤشر EVA تبين أن المؤسسة في مرحلة هدم للقيمة:

- إن استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الأدوات الحديثة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة يمكن الإدارة المالية من تجاوز التناقضات التي تنشأ من الاعتماد على المقاييس

التقليدية للتقييم: مثل ربحية السهم الواحد EPS، العائد على حقوق الملكية ROE، التدفق النقدي التشغيلي CFO، العائد على المبيعات ROS؛

- نظرا لاعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على مخرجات القوائم المالية فعلية حسابه لا تأخذ الوقت الكثير وغير معقدة، فقط يشترط أن تتميز هذه المعلومات بالصحة والشفافية وهذا سوف يدفع المسير المالي لاستخدامه في تشخيص الوضعية المالية لمؤسساتهم؛

- استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يمنح جهات مختلفة من إدارة المؤسسة بمعلومات هامة جدا، من خلال تبين مساهمة كل عامل من عوامل الانتاج في الدخل المتوقع أو مقدار الأجور والمكافآت التي تمنح للعمال نظير مساهمتهم في تحقيق القيمة، أو أن تأثيرهم محدود في عملية إنشاء القيمة وبالتالي فإن حساب هذا المؤشر له تأثير إيجابي على سلوك العاملين في سعيهم للمساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة؛

- من خلال الخطوات المتبعة لحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يشير أن المؤسسة استخدمت القروض في تمويل احتياجاتها المالية بشكل مفرط مع قبولها لتكلفة مرتفعة لهذا المصدر، حيث كان أثر ذلك سلبي في عملية بناء الثروة للمساهمين؛

الاقتراحات: من خلال دراستنا هذه يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات أهمها:

- من الضروري على المؤسسة التحكم في مختلف التكاليف خاصة تكلفة القروض من خلال البحث عن مصادر تمويل أقل كلفة كفتح فرص للمساهمين والمستثمرين في إطار تنوع مصادر التمويل وتقليل المخاطر التي تنتج عن القروض؛

- ينبغي على المؤسسة السعي وراء تخفيض قيمة الاحتياجات في رأس المال العامل الإجمالي حيث أن هذا الأخير يستهلك جزء كبير من السيولة وهذا ما يزيد في تعقيد الوضعية المالية للمؤسسة في شكل اختلالات في التوازن المالي؛

- من الضروري على المؤسسات الاقتصادية الالتفاف حول المقاييس الأكثر حداثة لتقييم أدائها المالي والتي تعتمد على القيمة وحتى الأدوات التي تعتمد الأساليب الكمية والإحصائية حيث تكون نتائجها أكثر دقة وواقعية وهذا نتيجة القصور الذي خلفته مقاييس الأداء التقليدية؛

- العمل على تدعيم طاقم الإدارة المالية بكفاءات بشرية مختصة وعلى دراية تامة في استخدام النماذج الإحصائية والتقنيات الكمية في تحليل الوضعية المالية والاستراتيجية للمؤسسة بصفة دورية ومستمرة؛

قائمة المصادر والمراجع

- البشير زبيدي. (2017). تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية.
- السعيد فرحات جمعة. (2000). الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة. المملكة العربية المتحدة: دار المريخ للنشر.
- العفيري فؤاد أحمد محمد. (2006). تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعات التحويلية في اليمن. جامعة دمشق، سوريا.
- الهوري سويدي. (2010). دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة. مجلة الباحث. حمزة محمود الزبيدي. (2008). الادارة المالية المتقدمة. عمان، الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- حمزة محمود الزبيدي. (2000). التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل). عمان، الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- سميحة بوحفص، و سعاد معاليم. (2017). إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA. مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية.
- عبد الغني دادن. (2006). قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية. مجلة الباحث.
- علي فاضل جابر. (2006). التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء. الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
- فؤاد مجيد الكرخي. (2001). تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية. عمان، الأردن: دار المناهج للنشر.
- محمد زرقون، و عمر الفاروق زرقون. (2014). فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية. مجلة دراسات.
- مولود مليكاوي. (2018). الاستراتيجية والتسيير المالي. الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع.
- ERIC, S. (2003). la relation capital risque , PME fondements et pratique. bruxelles: boeck université.