

إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA

(دراسة حالة: مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل - بسكرة)

د. معاليم سعاد

جامعة بسكرة (الجزائر)

أ. بوحفص سميحة

جامعة خنشلة (الجزائر)

الملخص:

لقد حصلت القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في السنوات الأخيرة على الكثير من الاهتمام باعتبارها شكلا جديدا لقياس الأداء الاستراتيجي. وقد هدفت هذه المقالة إلى تقديم نموذج EVA. هذا الأخير منح الشركات رؤية اقتصادية جديدة لتقييمها. لأن هذا المؤشر EVA هو أكثر بكثير من مجرد قياس للأرباح بل يتعداه إلى قياس الثروة التي تنشأها الشركة (أو هدمها). وقد تمت المحاولة في هذه الدراسة حساب هذا المؤشر في مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل - بسكرة. كما تضمنت هذه الدراسة مجموعة من النتائج والتوصيات.

الكلمات المفتاحية: خلق القيمة، إنشاء مؤشرات القيمة، القيمة الاقتصادية المضافة.

Create value in the company according to Economic Value Added (EVA)

Case : General Cable Branch - Biskra

Abstract:

Economic Value Added (EVA) has been getting plenty of attention in recent years as a new form of strategic performance measurement. The purpose of this article is to present the EVA model. this last one offers companies a new economic vision to evaluate, because EVA is much more than just a measure of profits, But rather to measures the wealth a company creates (or destroys). In this study we try calculate this indicator in the Cable Industry Corporation General Cable Branch - Biskra. Finally, this study included several results and recommendations.

Keywords: create value, create value indicators, economic value added.

مقدمة

حاول الباحثون دراسة مختلف التقلبات و التطورات التي طرأت على الاقتصاد و مست السوق خلال الفترات السابقة و الراهنة، و ركزوا جهودهم في مدى تأثيرها على المؤسسة و محيطها، و من أبرز توجهاتهم كان فيما يخص تأثيرها على جانب الأداء المالي و ذلك بإعطاء أهمية لتحليل ما يعد من أبرز النقاط المهمة ألا و هي قيمة المؤسسة، هذه النقطة التي درست من جانبي إنشاء القيمة و هدمها، و عليه خلصت أغلب البحوث المقدمة في هذا الجانب إلى استنتاج مجموعة من المؤشرات و المقاييس الكمية و النظرية لتحليل النقطة السابقة.

إن تحقيق أرباح حقيقية في المجال الاقتصادي طموح أي مؤسسة هادفة للربح، لأنها بهذا تكون قد بلغت مرحلة تحقيق قيمة ملموسة في مفهومنا البسيط، إلا أن هذا الربح ليس مؤشرا واقعا لحالة المؤسسة في محيطها مقارنة بمثيلاتها من المؤسسات الأخرى، إذ يجب أن تكون قادرة على إنشاء قيمة تبين من خلالها إذا كانت هذه المؤسسة تسير نحو تحقيقها لكافة توقعاتها أم أنها تحقق فقط أرباح مادية لا تعكس وضعها اقتصاديا، هذه القيمة التي تم السعي لتقديرها عدديا و لتسهيل عملية تقدير هذه القيمة فأغلب المؤسسات تعتمد على مجموعة من المؤشرات المالية الحديثة في جانب التحليل المالي.

يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أحدث المؤشرات المالية الذي يعتبر مؤشر بسيط وسهل الفهم و القراءة، فقد أثبتت مصداقية هذا المؤشر بناء على دراسات معمقة و مثبتة تطبيقياً، ولكن بالرجوع للواقع المعاش خاصة بالمؤسسات الجزائرية فهذا المؤشر كغيره من المؤشرات الأخرى مهمل و غير معمول به لعدة أسباب قد يكون من أبرزها نقص المعلومات المساهمة والمدرجة في حساب هذه القيمة، أو أن هذا المعيار لم يستوفي بعد أهداف المستثمرين الجزائريين سواء لأن نظرتهم مالية بحتة للمؤسسات أم أنهم لم يتطرقوا بعد لمؤسساتهم من المنظور الاقتصادي، و لحساب هذا المؤشر لا بد من توفر جملة من القيم تكون مبنية على أساس تداول أسهم المؤسسات المعنية بحسابه في البورصة هذا فيما يخص المؤسسات الكبرى والتي يسهل تطبيقه عليها، و لحساب هذا المؤشر داخل المؤسسات الغير مندرجة في البورصة نجد أنه يجب الرجوع إلى جملة القوائم المالية المعدة من قبلها و التي ما هي إلا مخرجات لنظام المعلومات المحاسبية والذي يعد من أهم الأنظمة بالمؤسسة.

و لدراسة هذا الموضوع قمنا بوضع الإشكالية التالية: **كيف يتم إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA؟**

و من خلال هذا البحث نحاول الإجابة على هذه الإشكالية بالعمل على توضيح ماهية إنشاء القيمة في المؤسسة و ما هي أبرز المؤشرات المعمول بها لقياسها ونركز على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA الذي يعد من أهم المؤشرات التي لقيت رواجاً واسعاً من جانب المؤسسات الهادفة للتوسع والانتشار في السوق لاعتباره مؤشراً اقتصادياً ذو طابع محاسبي، بالإضافة لمحاولة تطبيق هذا المؤشر على مؤسسة جزائرية.

لتحقيق أهداف هذه الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي، كما اخترنا إستراتيجية دراسة الحالة في مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل - بسكرة أين تم تجميع البيانات و المعلومات التي تسهل حساب هذا المؤشر في المؤسسة المطبق عليها هذه الدراسة .

الجزء الأول: الإطار المفاهيمي لإنشاء القيمة

احتل مصطلح "إنشاء القيمة" مكانة كبيرة في الآونة الأخيرة من قبل مراكز القيادة و التسير في المؤسسات الاقتصادية، حيث صار الهدف الأبرز هو إنشاء القيمة من قبل الأطراف المسيرة للمؤسسة، إذ صار هذا الهدف مساراً إستراتيجياً لأغلب المؤسسات الاقتصادية، و فيما يلي نتطرق لمفهوم القيمة أولاً و يليها إعطاء مفهوم موجز حول إنشاء القيمة كالتالي:

أولاً - مفهوم القيمة: مصطلح القيمة تم تناوله في عدة دراسات و في مجالات مختلفة، و لعل أقدم نظرية في هذا المجال ما جاء في نظرية القيمة عند ابن خلدون في مضمون قيمة السلع و الخدمات حيث عرف القيمة قائلاً: "الإفادات و المكتسبات (السلع و الخدمات)*، كلها أو أكثرها إنما هي قيم الأعمال الإنسانية" (الطيب داودي، 2001، ص26). حيث ربط قيمة السلع و الخدمات بالجهد البشري المبذول للحصول عليها، أي أبرز أهمية العمل في إعطاء قيمة للأشياء، هذه النظرية تلتها عبر الزمن عدة دراسات مختلفة في عدة علوم و لعل أهم الدراسات الخاصة بهذه النقطة في علم الاقتصاد هي ما جاء به كل من آدم سميث Adam Smith (1723-1791)، ستيوارت ميل Stuart Mil (1806-1873)، كارل ماركس Marx Karl (1818-1883)، و غيرهم على مر العصور و مختلف الدراسات و المدارس و التوجهات.

فآدم سميث Adam Smith كتب عن القيمة ما يلي: "يجب ملاحظة أن كلمة القيمة لها معنيين مختلفين فهي تعني أحياناً منفعة شيء محدد، و أحياناً تعني الاختيار الذي تمنحه حيازة هذا الشيء بشراء أشياء أخرى، و يمكننا تسمية الأولى بقيمة الاستعمال، و الأخرى قيمة الاستبدال" (Bernard Guerrien, 1996, p-p508,509).

و في وقتنا الراهن تظهر القيمة كمفهوم شامل في علوم التسيير، حيث يرى كل من المستشارين بريشيت وديسيرمو (Brechet & Desreumaux) بأن: "القيمة مفهوم نظامي متحرك في علوم التسيير و الهدف من تعميم النظرية التنظيمية هو تحقيق قراءة متألفة و معمقة" (Christian Hoarau, Robrt Teller, 2001, p-p 8,9).

ثانيا- مفهوم إنشاء القيمة: فإنشاء القيمة كما يعرف حاليا تم التطرق له سابقا و لكن بتسمية أخرى، و يعد ألفرد مارشال Alfred Marchall (1890) من الأوائل الذين أشاروا له من خلال التطرق لدراسة {الربح الاقتصادي} و الذي عرفه على أنه: "الربح المتبقي المتاح للمساهمين بعد تخفيض تكلفة رأس المال" (Michal Albo, 2000 , P367).

أما الفكر الأكثر حداثة و الذي مفهومه أقرب لمفهوم إنشاء القيمة فقد إهتم به عدة باحثين لعدة سنوات طويلة و من أبرزهم نجد ما جاء في الدراسة فيشر Fisher (1907-1930) و التي أكدها ويليامز Williams (1938) حيث بينا أن المفهوم المالي للقيمة يجمع بين سعر الأصل و الدخل المحتمل الحصول عليه في المستقبل (Geoffry Poitras, 2010, p337). بالإضافة لـ: Markovitz (1952)، Miller و Modigliani (1963)، Scholes و Black (1973)، Hax و Majluf (1984)، Thaler و Bondt (1985)، kooller و Murrin (1990-1996)، Stewart (1991) و Ohlson (1995) وغيرهم كثر.

ثالثا- فرضيات خلق القيمة: بتتبع أفكار الباحثين السابق ذكرهم بالترتيب نستطيع الخروج بمجموعتين من الأبحاث لإعطاء فرضيتين مهمتين لإنشاء القيمة وهما (ضامن وهيبة، 2008-2007، ص-ص 2-3):

1- فرضية وجود هيكل مالي أمثل: يسعى كافة المفكرين لإثبات وجهات نظرهم فيما يخص إنشاء القيمة بناء على فرضيات يضعونها و يحاولون إثبات صحتها و فرضية وجود هيكل مالي أمثل يعظم قيمة المؤسسة هي إحدى هذه الفرضيات التي تم الاهتمام بها خلال الفترة الأولى من تطور مفهوم إنشاء القيمة، إذ نجد أنه في سنة 1958 طور كل من Modigliani و Miller و شرحا الفرضية على اعتبار أن قيمة المؤسسة لا علاقة لها بالهيكل المالي، إلا أنه في سنة 1963 عاد الاقتصاديان و أثبتا أن قيمة المؤسسة تزداد مع كل زيادة في الأموال المقترضة، و في سنة 1973 أكد Scholes و Black على أن الافتراض لا يؤثر على قيمة هذه الأخيرة، و هذا يرجعنا للدراسة الأولى لعام 1958 التي أشارت إلى أن الاستثمارات هي أصل و جوهر إنشاء القيمة في المؤسسة (Grégory Denglos, 2003, p-p 10, 11)، و هذا ما جاء في دراسة فيشر Fisher (1907-1930) و التي أكدها ويليامز Williams (1938) حيث بينا أن المفهوم المالي للقيمة يجمع بين سعر الأصل و الدخل المحتمل الحصول عليه في المستقبل (Geoffry Poitras, 2010, p337). تبعتهم في سنة 1972 دراسة كل من Black و Jensen و Scholes، علاقة المخاطر المتوقعة مقابل عائد المحفظة المالية، إذ أثبتت هذه الدراسة وجود علاقة خطية بين العائد المتوقع و المخاطر التي يمكن وقوعها (علاقة طردية)، وأكد على صحة هذه الدراسة عدة باحثين منهم Friend و Blume (1972) و من ثم Fama و Macbeth (1973) (Cristiana Doina tudor, 2012, P49).

هذه الدراسات في حوصلتها فتحت المجال نحو التساؤل التالي لفرضية كفاءة سوق رأس المال.

2- فرضية كفاءة سوق رأس المال: في هذه الفرضية حاول كافة من عمل على أساسها معرفة ما إذا كان هناك سوق رأس مال كفاء أم لا و من أبرز العاملين فيها كانت دراسة لـ Bernard و thomas (1989) حيث قاما بمقارنة أسهم مؤسسات تقوم بالدعاية و نشر معلومات مشجعة و أسهم لمؤسسات أخرى ذات سمعة سيئة و هذا لفترة ستة أشهر فكانت النتيجة إن العائد المتوسط للمحفظة المالية للمؤسسات الأولى أكبر بـ 6% من العائد المتوسط للمحفظة المالية للمؤسسات الثانية، و هو ما يدل على وجود سوق كفاء (منير إبراهيم الهندي، 1999، ص 263). هذه الدراسة جاءت بناء على تساؤل طرحه bondt و Thaler (1985) هل يوجد سوق للأسهم؟ مع ربط هذه الأسواق إن وجدت بالسلوك الفردي (الإيجابي و السلبي) و المعلومات التي ترتد عليه (Amos Susskind, 2005, P43).

إن كافة الدراسات السابقة تتجه نحو هدف واحد و هو كيفية إنشاء القيمة التي تعد من أهم الاتجاهات المدروسة في الوقت الراهن.

رابعا- مقاييس تقييم إنشاء القيمة: بالتزامن مع تطور اتجاهات المستثمرين و أصحاب المؤسسات وتوجههم نحو فكرة إنشاء القيمة ظهرت هناك عدة مقاييس لتقدير القيمة المضافة التي تتولد عن فكرة إنشاء القيمة و التي بدورها أخذت عدة تقسيمات و لعل أبرزها ما تم التطرق له من خلال المقاييس التالية:

1- مقاييس التقييم المالية التقليدية: هناك عدة نماذج تقييم ظهرت مع تطور أساليب تقييم إنشاء القيمة منها:

1-1 العائد على الاستثمار (ROI) (Return on Investment): من أكثر المؤشرات التحليلية التي تستخدم في تقييم الأداء في مؤسسات الأعمال و التي تهتم الإدارة و الملاك و المستثمرين هو مؤشر العائد على الاستثمار (حمزة محمد الزبيدي، 2006، ص 96) ، ظهرت فكرة هذا المؤشر عام 1920، حيث يمثل العائد على الاستثمار القيمة الحالية للتدفقات النقدية خلال فترة الاستثمار، فحساب معدل العائد على الاستثمار يقدم للمستثمر و المسيرين رؤية حول المشروع، فهو يبين لهم ما إذا كان هذا المشروع يقدم عوائد أعلى من تكلفة الموارد المستخدمة فيه أم لا، فإذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية سالبة تحتم على إدارة المؤسسة أن تعمل على تخفيض رأس مالها، والعكس في حالة تحقيقها لمردودية أعلى من تكلفة الموارد المستخدمة (بريك السعيد، مسعي سمير، 2006، ص15).

و يحسب معدل العائد على الاستثمار بالعلاقة التالية (محمد مطر، 2003، ص33):

$$ROI = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{جملة الموجودات (مجموع الأموال المستثمرة)}}$$

و لعل أبرز نقاده علقوا على تركيزه على المردودية كهدف للمستثمرين إذ أنه توجد هناك أهداف أخرى أهم منها الأهداف التجارية و عدم أخذه بعين الاعتبار تكلفة رأس المال.

2-1 الدخل المتبقي (residual income) RI: و يطلق عليه تسمية **الربح الاقتصادي** فهو يعد مؤشر يستخدم في تقييم الأداء المالي للمؤسسة لمعرفة قدرتها على إنشاء القيمة من عدمها، و العمل به كان لتغطية العيوب الموجودة بمؤشر العائد على الاستثمار (Jae K.Shim, Joel G.Siegel, 1999,p185)، إذ تم استعمال هذا المؤشر في سنوات العشرينيات من القرن السابق بالتزامن مع استعمال مؤشر العائد على الاستثمار ROI، فهدف التسيير ليس بالضرورة تحقيق عائد مرتفع على الاستثمار و إنما ضمان ربح يغطي على الأقل تكلفة الأموال المستعملة، و يقيس الدخل المتبقي RI نتيجة المؤسسة بحساب الفرق بين المبيعات و تكاليفها الخاصة و يضاف لهذه الأخيرة المصاريف المالية الداخلية المرتبطة بأصولها، ويمكن توضيح الفكرة الأساسية التي يركز عليها مفهوم الربح المتبقي في أنها تتمثل في تطبيق معدل الفائدة، والتي تمثل تكلفة الأموال الموضوعة تحت تصرف مركز المسؤولية (نشاط معين) بالمؤسسة، حيث يبين هذا المعدل تكلفة فرصة الأموال المستثمرة في ذلك المركز، والمبدأ الذي يقوم عليه هذا المفهوم هو أن مستوى نتيجة الاستغلال بعد الضريبة المحققة من طرف مركز المسؤولية بالمؤسسة تكون على الأقل مساوية لنتائج ضرب معدل الفائدة في الأصل الاقتصادي المستعمل في مركز المسؤولية بالمؤسسة، وهذا المؤشر يقوم بحساب إنشاء القيمة لغرض احتياجات المسيرين (هواري سويسي، 2009، ص-ص 59- 60) ، ويعبر عن الدخل المتبقي بالعلاقة التالية (Cary Biddle , Robert M.Bowen, James S.Wallace , 1999, P2)

$$RI = NOPAT - (WACC-CI)$$

حيث أن:

RI = صافي الدخل المتبقي؛ NOPAT = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب دون خصم الفوائد؛ WACC = تكلفة رأس المال؛ CI = رأس المال المستثمر.

و بناء على فكرة هذا المؤشر ظهرت عدة مؤشرات أخرى

3-1 العائد على حقوق الملكية ROE (Return on equity): هو مؤشر لقياس قدرة المشروع على مكافأة ملاكـه وترتبط بين النتيجة الصافية و حق الملكية (مبلغ الأموال الخاصة) حيث يحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية (عبد الغفار حنفي، 2007، ص 149):

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

2- مقاييس التقييم الإستراتيجية: هذه المقاييس تركز على مفهومين أساسيين هما الأداء الماضي و الأداء المستقبلي دون إعطاء أهمية للقياس الكمي و من أبرز نماذجها نجد:

1-2 مؤشر القيمة I_v : له مفهوم آخر و هو رافعة القيمة، و هو يمثل العلاقة بين المردودية المالية R_{cp} و تكافئة الأموال الخاصة K_{cp} لدى مؤسسة ما، و ذلك كالتالي (J rome Caby, Gerard Hirigoyen, 2001, p-p19, 20):

$$I_v = \frac{R_{cp}}{K_{cp}}$$

ذلك أن:

- **المردودية المالية R_{cp}** = [المردودية الاقتصادية R_e + (المردودية الاقتصادية R_e - التكلفة المتوسطة للديون i) \times الاستدانة الصافية D / الأموال الخاصة C_p]

- **تكلفة الأموال الخاصة K_{cp}** = [معدل الفائدة الخالي من المخاطر R_f + معامل السوق β \times (معدل العائد على محفظة السوق KM - معدل الفائدة الخالي من المخاطر R_f)]

- **تكلفة الأموال الخاصة k_{cp}** تعطى بواسطة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM حيث أنه إذا كان: $I_v < 1$: فإن هناك إنشاء للقيمة؛

$I_v > 1$: فإن هناك هدم للقيمة؛

$I_v = 1$: فلا يوجد لا هدم و لا إنشاء للقيمة.

2-2 نسبة Q: تعرف بنسبة Marris و هي تعبر عن العلاقة بين القيمة السوقية للسهم و القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (G rard Charreaux, 1998, p3).

$$Q \text{ de marris} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية (المحاسبية) لحقوق المساهمين}}$$

$Q < 1$: فإن هناك إنشاء للقيمة؛

$Q > 1$: فإن هناك هدم للقيمة؛

$Q = 1$: فلا يوجد لا هدم و لا إنشاء للقيمة.

3-2 نموذج منحني القيمة: هو نموذج وضع من قبل strat gie planning associ tes عام 1981 (Gary L. Frazier, 1981)

(Jagdish N. Sheth, 2011, p101)، هذا النموذج الذي ركز دراساته على مؤشرين هما I_v و نسبة Q لـ (Marris)

بشكل يسهل معرفة أداء المؤسسة، على اعتبار (J rome Caby, Gerard Hirigoyen, 2001, p 22):

Q = تمثل مؤشر الأداء الإستراتيجي المستقبلي للمؤسسة.

I_v = يمثل مؤشر الأداء الإستراتيجي الماضي للمؤسسة.

3- نماذج التقييم المالية الحديثة: هذه النماذج ظهرت لتغطي ما بالنماذج التقليدية من عيوب، من أهمها ما يلي:

1-3 القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) (Economic Value Added): تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز

المؤشرات الحديثة و أكثرها استخداما في جانب قياس القيمة وإعطاء تعبير واضح حول أدائها، إذ أن هذا المؤشر يقوم على مبدأ الاعتماد على الربح الاقتصادي و ليس الربح المحاسبي و تتغير قيمة المؤسسة بتغيره.

و أهم رسالة من خلال EVA هي أنه لا يكفي أن يكون الربح الصافي موجبا أو على مستوى معين من الأرباح للسهم الواحد، و إنما يجب على المؤسسة كسب ما يكفي لتغطية تكلفة الدين و تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال حتى قبل التفكير في إنشاء القيمة ، إذ قال Peter Drucker " لا يوجد ربح ما لم تكسب تكلفة رأس المال" ، Alfred Marshall قال هذا في 1896 ، Peter Drucker قال هذا عام 1954 و عام 1973، و الآن EVA تتبع منهجية هذه الفكرة (C. Donald, J. Waters, Global Logistics, 2010, P145).

و تعطى بالعلاقة الحسابية التالية: $EVA = (RCI - WACC) \times C_i$

RCI = معدل المرودية على الأموال المستثمرة؛ WACC = التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال؛ C_i = الأموال المستثمرة؛

هذا المؤشر سنتعرض له بتعمق أكثر تاليا.

3-2- العائد الإجمالي للسهم (Total Shareholder Return) TSR: هو مؤشر أهتم به الاقتصاديون مؤخرا لمعرفة مقدار العوائد المحققة لصالح المساهمين خلال الفترة المحددة، ففي غالب الأحيان المساهم يرى زيادة في سعر السهم مع مرور الوقت و حصوله على أرباح نقدية من المؤسسة، و هذا المؤشر يحسب غالبا على مدى فترة ثلاث أو خمس سنوات الماضية (Robert Cinnamon, Brian Helweg-Larsen, Paul Cinnamon, 2010, p 106) ، و يسمى كذلك بالعائد الإجمالي على حقوق المساهمين، و يمثل النسبة بين سعر السهم في نهاية الفترة المعدل (سعر السهم لنهاية الفترة - سعر السهم لبداية الفترة + أرباح السهم المحققة) و سعر السهم في بداية الفترة، و توصي لجنة الأوراق المالية و البورصات Commission des Operations en Bourse le COB الجهات المصدرة للسهم إذا حسبت TSR أن توضح هل استخدمت الإجمالي أم صافي أرباح الأسهم أي مع أو دون اعتبار لوجود الضريبة ، Claude Lopater (Emmanuelle Guyomard, Etauteurs, 2001, p4)، و يحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية:

$$TSR = \frac{P_{t1} - P_{t0} + D_{t1}}{P_{t1}}$$

حيث: P_{t1} = سعر السهم في نهاية الفترة ؛ P_{t0} = سعر السهم في بداية الفترة؛
 D_{t1} = الأرباح الموزعة خلال الفترة.

3-3 القيمة السوقية المضافة (Market Value Added) MVA: هو ثاني مؤشر تطرقت له شركة Stern Stewart & Co، و يعتبر هذا المؤشر MVA أداة خارجية لقياس إنشاء القيمة في المؤسسة شأنها شأن مؤشر TSR، فهو يمثل الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة و القيمة الدفترية لمجموع أموالها المستثمرة (Octave Jokung-Nguéna, Jean-Luc Arrègle, Yves De Rongé, 2001, p 155).

الجزء الثاني: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA من منظور قيمة المؤسسة

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من المؤشرات المهمة و التي لها وزنها في إطار تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية التي تهدف لإنشاء قيمة مقارنة بمناقسيها و فيما يلي نستعرض أهم المفاهيم المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة EVA كالتالي:

أولا- السياق التاريخي لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA: تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز المؤشرات الحديثة التي كانت نتاج تعديلات قامت بها شركة Stern-Stewart & Co على الدخل المتبقي وأصدرته بمسمى جديد كعلامة تجارية (Economic-Value-Added) EVA في نهاية الثمانينيات، يقوم هذا المؤشر بتحويل القيمة المحاسبية الدفترية للمؤسسة إلى القيمة الاقتصادية الدفترية، التي تمثل مجموع الموارد المستثمرة في المؤسسة لكل من المقرضين و حملة الأسهم، و تحت إطار مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، فإنه ببساطة يمثل النقد المستثمر في المؤسسة و المبالغ النقدية التي يمكن تحريرها من المؤسسة، إذا كان هذا الأخير أكبر من السابق، يمكننا القول أننا قد حققنا قيمة

للمساهمة، هذا الإنجاز الجدير بالذكر قد نشر في مجلة "فورتشن" في سبتمبر 1993 وكان عنوان غلاف المجلة: "EVA المفتاح الحقيقي لإنشاء الثروات"، وقد قامت أكثر من 700 مؤسسة في جميع أنحاء العالم بتطبيق برنامج EVA كنظام إدارة لقياس الأداء (www.sternstewart.com).

ثانيا- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA: يندرج مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة تحت إطار إنشاء القيمة في المؤسسات كما يعرف حاليا قد التطرق له سابقا و لكن بتسمية أخرى، و يعد ألفرد مارشال Alfred Marchall (1890) من الأوائل الذين أشاروا له من خلال التطرق لدراسة {الربح الإقتصادي} و الذي عرفه على أنه: " الربح المتبقي المتاح للمساهمين بعد تخفيض تكلفة رأس المال" (Michal Alboj, 2000 , P367).

و عليه تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها: "مؤشر لقياس الأداء و في نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنه طريقة للتحفيز، بحيث نجده يقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم و يتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسينهم بها وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط النتائج بالأموال التي تحت تصرف كل مسير من جهة، ووفق تكلفة رأس المال التي تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال، ممثلين في المساهمين بالدرجة الأولى من جهة ثانية" (هوارى سويسى، 2009، ص 61).

و تعرف كذلك على أنها: "الربح الاقتصادي الكلي، بمعنى أنها ليست النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية و لكنها الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، القيمة الاقتصادية المضافة EVA تساوي الفرق بين نتيجة الاستغلال بعد الضريبة NOPAT و التكلفة الكلية لمبلغ الأموال المستثمرة" (Frédéric Lordon, 2000, p 122) (CI x WACC).

من خلال التعاريف السابقة يمكننا توضيح المعادلة الحسابية لحساب القيمة الاقتصادية المضافة والتي تعطى بالعلاقة التالية:

$$EVA = NOPAT - \text{cost of capital employed}$$

و عند تفصيلها نتحصل على معادلة من الشكل التالي:

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

حيث أن:

$NOPAT =$ نتيجة الاستغلال بعد الضريبة (نتيجة التشغيل الصافية بعد الضريبة)؛

$CI =$ الأموال المستثمرة؛ $WACC =$ التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال؛

$=$ تكلفة رأس المال.

1- أهمية و محددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA: (أرشد فؤاد التميمي، عدنان تايه النعيمي، 2008،

ص- ص 140، 142) برزت أهمية هذا المؤشر فيما يلي:

- ❖ يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين؛
- ❖ مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري؛
- ❖ معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء المؤسسات؛
- ❖ معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في الأجل الطويل؛
- ❖ مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق؛
- ❖ وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا؛
- ❖ وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدرء و حملة الأسهم؛
- ❖ أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة؛

- ❖ أداة للتقييم الشامل لعملية اتخاذ القرارات الإدارية و المالية؛
- ❖ معيار ينشئ لغة مشتركة لجميع العاملين في المؤسسة في إطار الرقابة و المتابعة. و من محددات استخدامه:
- فروقات حجم المؤسسة: إذ أن بعض المؤسسات يصعب لها التعامل مع هذا المعيار لا سيما المؤسسات المالية والحديثة التأسيس.
- الاتجاهات المالية: إذ أن EVA تعتمد في حسابها على المداخل المحاسبة المالية للإيراد و النفقات وفي هذه الحالة يستطيع المدراء معالجة هذه الأرقام المحاسبية بشكل يؤثر على عمليات اتخاذ القرارات، إذ بالإمكان المناقشة لهذه القرارات بين الفترات المحاسبية وعلى شكل سيناريوهات تولد الثقة و القناعة لدى المستثمرين و حملة الأسهم بأداء المؤسسة.
- الاتجاهات في الأجل القصير: إذ أن معيار EVA ينظر إلى فترات سابقة، وعليه فإنها تتعامل مع نتائج حالية لا تأخذ بعين الاعتبار دور الإبداع و الابتكار في تكنولوجيا المنتج و العمليات، والتي تحتاج إلى أجل طويل لإنشاء القيمة وعليه إدخال نفقات الإبداع و الابتكار ضمن الفترة المحاسبية للـEVA ربما يخفض من قيمتها الأمر الذي يعكس نتائج غير دقيقة للأداء.

2- حساب عناصر معادلة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

و نبين طريقة حساب كل عنصر على حدة كالتالي:

- حساب NOPAT نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة: يطلق عليها مصطلح النتيجة الاقتصادية ويقصد بها نتيجة الاستغلال مطروحا منها الضريبة ولكن دون الأخذ في الحسبان التكاليف المالية، حيث تقيس نتيجة الاستغلال الصافية المعدلة بعد الضريبة أداء نشاط الاستغلال بصرف النظر عن النشاطات خارج الاستغلال وتحسب كما يلي (ضامن وهيبة، 2007 - 2008، ص 118):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{IBS}$$

حيث: **EBIT** = نتيجة الاستغلال قبل الفائدة و الضريبة؛ **IBS** = الضرائب على أرباح المؤسسات.

- الأموال المستثمرة **CI**: و تسمى كذلك بالأصول الاقتصادية و التي تتشكل من مبلغ الأموال الخاصة و مبلغ الديون المقدّمة من طرف المقرضين، و من أجل تقديرها هناك مقاربتان هما (رزقي محمد، 2007، 2008، ص-ص 127، 128):

- المقاربة عن طريق الخصوم أو المصادر: رأس المال المستثمر بالنظر إلى الخصوم يتمثل في مبلغ الأموال الخاصة و مبلغ الديون الصافية التي تمثل الوضعية الحقيقية لديون المؤسسة.

رأس المال المستثمر = الأموال الخاصة + الديون الصافية.

- المقاربة عن طريق الأصول أو الاستخدامات: و هي المقاربة الأكثر استعمالا في الأوساط المالية و الأكثر سهولة في التطبيق، حيث أنه في هذه الحالة رأس المال المستثمر يتمثل في الموارد المستخدمة و المقدّمة من طرف أصحاب الأموال و المتعلقة بالنشاط الاستغلالي في المؤسسة و بعبارة أخرى عبارة عن الأصول الثابتة الصافية و الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال.

- مردودية الأموال المستثمرة **ROCI**: مردودية الأموال المستثمرة هي عبارة عن نسبة نتيجة التشغيل الصافية بعد الضرائب **NOPAT** إلى الأموال المستثمرة **CI**، كما يلي (Christian Hoarau, 2001, P145):

$$\text{ROCI} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{CI}}$$

إن حساب مردودية الأموال المستثمرة الحقيقية للمؤسسة يتطلب القيام بمجموعة من التعديلات على كل من صافي نتيجة التشغيل بعد الضرائب **NOPAT** و الأموال المستثمرة **CI**.

▪ **التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال WACC:** هناك بعض الدراسات التي تعتمد في حسابها للتكلفة المتوسطة المرجحة على مجموعة من الأوزان النسبية لعناصر هيكل رأس المال بالإضافة لكل من تكلفة الأموال الخاصة و تكلفة الأموال المقترضة.

إلا أن ما يغلب في تمويل استثمارات و احتياجات المؤسسة على مصدرين فقط هما الأموال الخاصة والديون المالية، و يمكن توضيح المعادلة التي تخدم هذا الجانب كالتالي:

$$WACC = R_c \frac{S}{r+S} + K_i \frac{S}{r+S}$$

حيث أن:

R_c = تكلفة الأموال الخاصة؛ K_i = سعر الفائدة على الديون بعد الضريبة (تكلفة القروض)

S = القيمة السوقية للأموال الخاصة؛ R = القيمة السوقية للأموال المقترضة.

ثالثا- **التعديلات الواجب القيام بها على NOPAT و CI:** بعد التطرق لطريقة حساب كل من NOPAT و CI قبل التعديلات فمن خلال الجدول التالي سنبين طريقة حساب هذين العنصرين بعد التعديلات كالتالي:

الجدول رقم (1): حساب NOPAT و CI بعد التعديلات

حساب NOPAT	
نتيجة الإستغلال المحاسبية EBIT + (الزيادة في الفروق الضريبية + الزيادة في الفائض الناتج عن استخدام قاعدة LIFO + قسط إهلاك الشهرة للعام الجاري + قسط إهلاك العناصر الغير ملموسة كمصاريف الأبحاث والتطوير + الزيادة في المؤونات والمخصصات الأخرى + فوائد البيع الإيجاري) = نتيجة الإستغلال قبل الضريبة نتيجة الإستغلال قبل الضريبة - الضرائب = صافي دخل التشغيل المعدل بعد الضريبة NOPAT.	
حساب CI - مدخل الخصوم -	حساب CI - مدخل الأصول -
الأموال الخاصة + الفروق الضريبية + القيمة المحاسبية الصافية للعناصر غير الملموسة + الفائض الناتج عن استخدام قاعدة LIFO + الإهلاك المتراكم لشهرة المحل + المؤونات و المخصصات الأخرى + القيمة الحالية لأقساط البيع الإيجاري (مخصومة بتكلفة الاقتراض) = الأموال الخاصة المعدلة + الديون المالية = الأموال المستثمرة المعدلة CI.	الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبية الصافية + الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الإجمالية + فارق الاندماج (شهرة المحل) + القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف الأبحاث والتطوير + احتياجات رأس المال العامل بالقيمة المحاسبية الإجمالية. + الاستثمارات المالية = الأموال المستثمرة المعدلة CI.

المصدر: ضامن وهيبة، مرجع سابق، ص 124.

الجزء الثالث: استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA كمقياس لإنشاء القيمة لمؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل - بسكرة

من خلال هذا الجزء نهدف لتطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في هذه المؤسسة وهذا وفق التالي:

أولا- التعريف بمؤسسة صناعة الكوابل (فرع جنرال كابل - بسكرة): انطلقت الأشغال لإنجاز مشروع وحدة صناعة الكوابل ببسكرة في فيفري 1980 وهذا تطبيقا للمخطط الرباعي 80-1984 وشاركت في هذه الأشغال عدة مؤسسات وطنية و دولية.

تقع مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة في المنطقة الصناعية غرب المدينة على جانب الطريق الوطني رقم 46، تبعد حوالي 450 كلم عن الجزائر العاصمة و 360 كلم عن حاسي مسعود، حاليا تملك رأس مال يقدر بـ 1.010 مليون دينار جزائري، و تعد هذه المؤسسة من أكبر المصانع في إفريقيا، يبلغ عدد عمال المؤسسة إلى غاية

2012/02/29: 993 عامل أما بالنسبة للطاقة الإنتاجية البدائية هي 28000 طن ولكن تغيرت حاليا لأسباب تكنولوجية واقتصادية.

تحتوي مؤسسة جنرال كابل على نظام معلومات محاسبي كغيرها من المؤسسات إلا أنها ذات صبغة آلية وفق برامج محاسبية متطورة، لكن هذا لا يلغي صفته اليدوية، و خلال السنوات قامت المؤسسة محل الدراسة بإعادة تصميم و تنفيذ نظام المعلومات المحاسبية الجديد فور شراكتها مع مؤسسة **Général cable**، حيث قامت هذه المؤسسة بتنفيذ النظام الجديد بالتزامن مع النظام القديم لفترة وكان هذا لاختبار فاعلية النظام الجديد و من ثم إنطلقت في عملها بالنظام الجديد بصورة نهائية بعد أن أثبتت قدرته على تقديم المعلومات اللازمة لعملها و تحقيقها لأهدافها المرجوة من تصميمها لهذا النظام.

وقد بين مختلف العاملين أن المعلومات المقدمة للجهات المستفيدة منها تلقى رضاهم و يعدونها سهلة الفهم ومعبرة عما يودون الحصول عليه، و عليه فنظام المعلومات المحاسبية في مؤسسة صناعة الكوابل فعال ومبسط و هذا راجع لما حققته من نجاحاتها على مستوى نشاطها (حصولها على شهادة الأيزو) ، كما يتم التركيز على ضرورة تقييم نظام المعلومات المحاسبية لمعرفة النقائص و معالجتها.

ثانيا- حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA بناء على مخرجات نظام المعلومات المحاسبية بالمؤسسة:
بعد القيام بمختلف التعديلات التي تم ذكرها سابقا فحساب مختلف عناصر القيمة الاقتصادية المضافة يكون بإتباع الخطوات التالية:

ملاحظة: السنوات محل الدراسة هي من 2007 إلى غاية 2009 و هي آخر سنوات تطبيق للنظام المحاسبي السابق PCN للمؤسسة محل الدراسة و المؤسسات الأخرى المدرجة في حساب معاملات تبسيط العملية الحسابية.

1- حساب صافي نتيجة التشغيل قبل الضريبة NOPAT

يتم حسابها بأخذ نتيجة الاستغلال ح/83 كأساس في العملية الحسابية و إعتداد كافة التعديلات الموصى بها من قبل شركة S.S & CO كالتالي:

الجدول رقم (2): حساب صافي نتيجة التشغيل قبل الضريبة NOPAT

الوحدة: (مليون دج)

البيان	2007	2008	2009
ح/83 نتيجة الإستغلال	546,03	1630,59	163,21
ح/65 المصاريف المالية	193,04	153,57	127,61
التغير في المؤونات	-249,20	436,77	-293,64
نتيجة التشغيل قبل الضريبة	489,78	2220,93	-2,82
الضريبة 19%	93,05	421,97	---
نتيجة التشغيل بعد الضريبة NOPAT	396,72	1798,95	-296,46

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة للسنوات 2007-2009.

2- حساب رأس المال المستثمر CI:

يتم حسابها وفق مدخلين (مدخل الخصوم، مدخل الأصول) و لتبسيط العملية سنلجأ لاستخدام مدخل الأصول حيث أن الأموال المستثمرة معبر عنها بالمعادلة التالية :

CI = الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبية الصافية + الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الإجمالية + فارق الاندماج (شهرة المحل) + القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف الأبحاث و التطوير + احتياجات رأس المال العامل بالقيمة الإجمالية + الاستثمارات المالية

1-2 حساب مبلغ احتياجات رأس المال العامل : و نبيته من خلال الجدول التالي:
الجدول رقم (4): احتياجات رأس المال العامل للاستغلال للفترة 2007-2009

الوحدة:(مليون دج)

2009	2008	2007	البيان
81,4160	81,7456	89,4584	استخدامات الاستغلال = (قيم الاستغلال + قيم شبه جاهزة)
1901,34	3200,14	819,37	موارد الاستغلال
6062,15	10656,32	5404,26	احتياجات رأس المال العامل

2-2 حساب مبلغ الأموال المستثمرة CI : نوضحها من خلال الجدول التالي:

CI = الأصول الثابتة بمبلغها الإجمالي + احتياجات رأس المال العامل بمبلغه الإجمالي

الجدول رقم (5): الأموال المستثمرة CI للفترة 2007-2009

الوحدة:(مليون دج)

2009	2008	2007	البيان
83,1396	67,1291	08,1448	الأصول الثابتة
6062,16	10656,32	5404,26	إحتياجات رأس المال العامل
00,7459	99,11947	35,6852	الأموال المستثمرة CI

3- حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال WACC

الجدول رقم (6): التكلفة المتوسطة المرجحة WACC للفترة 2007-2009

الوحدة:(مليون دج)

2009	2008	2007	البيان
82,5867	58,9890	08,4786	الأموال الخاصة $r = (CI - s)$
17,1591	41,2057	26,2066	الديون المالية s
00,7459	99,11947	35,6852	الأموال المستثمرة CI
78670,	82780,	6985,0	معدل الأموال الخاصة بالنسبة لـ CI
21330,	17220,	30150,	معدل الديون المالية بالنسبة لـ CI
0.036	0.039	0,053	تكلفة الأموال الخاصة R_c
650,0	560,0	750,0	تكلفة الديون المالية K_i
$WACC = R_c \frac{r}{r+s} + K_i \frac{s}{r+s}$			المعادلة المعمول بها
1420,0	6420,0	0,059	نسبة التكلفة المتوسطة المرجحة WACC

4- حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

الجدول رقم (7): مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA للمؤسسة لفترة 2007-2009

الوحدة:(مليون دج)

2009	2008	2007	البيان
-296,46	1799,16	396,72	(1)..... NOPAT
00,7459	99,11947	35,6852	(2)..... CI
0,042	0,042	0,059	(3).....WACC
$EVA = NOPAT - (CI \times WACC)$			معادلة حساب EVA
82,313	81,501	28,404	(4).....(2) × (3)
74,609-	34,1297	56,7-	$EVA = (1) - (4)$
تحطيم للقيمة	إنشاء للقيمة	تحطيم للقيمة	وصف القيمة

من خلال النتيجة المحصل عليها لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة نلاحظ أن قيمة EVA سالبة أي ما يعبر عن تحطيم للقيمة خلال فترات الدراسة 2007 - 2009 و هناك إنشاء للقيمة خلال الفترة 2008. على الرغم من أن نتيجة التشغيل خلال الفترة الأولى 2007 و الثانية 2008 كلاهما تظهران بالقيمة الموجبة إلا أن قيمة التكلفة المتوسطة المرجحة من الأموال المستثمرة كانت أكبر في سنة 2007 ، أما بالنسبة لسنة 2008 فأهم ما ساهم في رفع نتيجة التشغيل قبل الضريبة هو تشكيل مؤونة للمخزونات مما ساعد على إنشاء قيمة في هذه السنة، في حين أنه خلال فترة 2009 نلاحظ أن نتيجة التشغيل كانت سالبة هذا أن السبب يعود لارتفاع المصاريف خلال هذه الفترة خاصة مصاريف المستخدمين.

ثالثاً- تقييم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة المحسوب لمؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل:

فرع مؤسسة جنرال كابل -بسكرة- لا يحوي على خلية خاصة بالدراسات من الناحية المالية بالتالي فالدراسة التي قمنا بها تدرج ضمن الجهد الذاتي لمحاولة تطبيق هذا المؤشر على مؤسسة بحجمها وبالاعتماد على النتائج المحققة من العملية الحسابية للمؤشر المدروس و بالمقابلة مع العاملين فيها يمكن تقييم هذا المؤشر كأداة لتحديد منحنى قيمة المؤسسة كما يلي:

1- حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعتمد على القيم الظاهرة في القوائم المالية التاريخية (بعد إجراء التعديلات اللازمة) و بالتالي فإنها تعبر عن أحداث تاريخية و لا تعبر عن توقعات القيمة المضافة في المستقبل.

2- التعديلات اللازمة على مختلف المعلومات المبينة في القوائم المالية تعد عقبة لاستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خاصة داخل مؤسسة بحجم جنرال كابل كونها تتطلب وقت و تكلفة نظراً لكثرتها وتعقيدها، إلا ان رد ستيرن ستبوات جاء في مضمونه أن أغلب المؤسسات يمكنها تطبيق في حدود 10 تعديلات في الحياة العملية طبقاً للظروف الملائمة لكل مؤسسة.

3- استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي يؤدي للتخلص من التناقضات التي تنشأ بسبب استخدام المؤسسة لمؤشرات الأداء التقليدية أو لاعتمادها على المعلومات المبينة في التقارير الداخلية دون تحيينها بهدف جذب مستثمرين و متعاملين جدد ، كونها تتميز بنظام معلومات محاسبية معقد و غير مرن، إلا أن هذا المؤشر هو مؤشر يقيس الربحية في الأجل القصير و من ثم فغنه يجب تدعيمه بمؤشرات أخرى إضافية تقيس مستوى الجودة و درجة مرونة العمليات الإنتاجية إلخ، لتوفير رؤية صحيحة لوضعية المؤسسة.

4- يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقياس غير مفهوم للعاملين بها كونهم لم يتطرقوا له خلال مسار تكوينهم سواء خارج أو داخل المؤسسة، هذا المؤشر الذي يعد من أبرز أساسيات استخدامه الإعراف بالعاملين كفئة مشاركة و ذات تأثير على عملية إنشاء القيمة بالمؤسسة، للتأثير بالإيجاب على سلوك العاملين و توجيههم في الإدارة العاملين بها.

5- التركيز على توضيح للعاملين في المؤسسة بأن لهذا المؤشر فاعلية مستقبلية كونه من خلال الأبحاث التي قام بها مؤسسو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بينت أن المؤسسات التي تطبق هذا المقياس تتفوق على المؤسسات المنافسة لها بما يقارب (8.6) نقطة سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس، و استخدام هذا المؤشر يعطي مقياسا جيدا لحجم و أهمية الوحدة و ترتيبها و هو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية و حجم الوحدة الذي قد لا يعبر عن الحقيقة لان المبيعات قد تكون مضخمة بتكاليف السلع و الخدمات المقنتاة.

الخاتمة:

أبرز الدراسات في الجانب المالي هي الدراسات الحديثة التي تعنى بالناحية الاقتصادية لبحث قدرة المؤسسة على تعظيم قيمتها، وبالتزامن مع هذه الدراسات برزت جملة من المؤشرات المالية وخصصنا بالذكر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، هذا الأخير الذي توصلنا لخلاصة أنه إن لم تكن المؤسسة لها نظام معلومات محاسبية فعال فلن تكون هناك قيمة اقتصادية مضافة معبرة بصورة صحيحة على واقع المؤسسة، أي أن نظام المعلومات المحاسبية له دور هام في حساب هذا المؤشر، وأهم سبب دفع بي لاختيار هذا الموضوع هو عدم وجود جهات متخصصة بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية تعنى بالجانب المالي للمؤسسة من الناحية التحليلية هذا على الرغم من أنها تحوي نظام معلومات محاسبية يسهل لها هذه المهمة.

نتائج الدراسة: خلصنا بجملة من النتائج و هي:

- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يعد مؤشرا فعالا يهدف لتبيان مدى قدرة المؤسسة على تعظيم قيمتها أم أنها في مرحلة هدم له؛
- عملية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA تلزمها توفر معلومات صحيحة و مبينة بصورة مبسطة و هذا ما يمكن توفره من قبل نظام المعلومات المحاسبية؛

الاقتراحات: يمكن تلخيص جملة من الاقتراحات فيما يلي:

- على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية أن تركز على جانب التحليل المالي للمؤسسة و تسهيل مهمة العاملين به من خلال توظيف مختصين به؛
- للعمل السهل و التوضيح المجدي لا بد من أن تقوم المؤسسات بالاعتماد على المؤشرات الحديثة وهذا لتعطي صورة أكثر وضوح للمؤسسة في محيطها؛
- ضرورة العمل بالتقنيات الحديثة التي تعود على المؤسسة بعوائد أحسن و تعظم لها قيمتها؛
- التوجه نحو السوق المالي وتوسيع نطاق المتعاملين مع المؤسسة لتوفير فرص أكثر للاستثمار وفتح مجالات جديدة أمام هذه المؤسسة؛
- التقليل من الديون طويلة الأجل و التحكم في مصادر التمويل الخارجية الأخرى و فتح الفرص للمساهمين و الشراكة الجديدة ذات الفعالية.

قائمة المراجع :

- 1- الطيب داودي ، نظرية القيمة عند ابن خلدون، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، جامعة بسكرة، الجزائر، 2001، ص 26.
- 2- ضامن وهبية ، دور القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، الجزائر ، 2007-2008، ص - ص(2،3).
- 3- حمزة محمد الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر، عمان ، الاردن ، 2006، ص96.
- 4- بريكة السعيد، مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA ، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف - مسيلة، الجزائر، أبريل، 2009، ص 15.
- 5- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني - الأساليب و الأدوات والاستخدامات العملية - ، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، بتر ، الأردن، 2003، ص 33.
- 6- هواري سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث، عدد 07 ، جامعة وركلة ، الجزائر، 2009 ، ص - ص(59،60).

- 7- منير إبراهيم الهندي ، **الفكر الحديث في مجال الاستثمار** ، منشأة المعارف ، الطبعة الأولى ، الإسكندرية ، مصر ، 1999 ، ص 263.
- 8- عبد الغفار حنفي ، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2007 ، ص 149.
- 9- أرشد فؤاد التميمي ، عدنان تايه النعيمي ، **التحليل و التخطيط المالي - اتجاهات معاصرة -** ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2008 ، ص-ص (140 ، 142).
- 10- رزقي محمد ، **أثر القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية** ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2007-2008 ، ص - ص (127،128).
- 11- Bernard Guerrien , **dictionnaire d'analyse économique**, la découverte, paris, 1996, p-p(508,509).
- 12- Christian Hoarau, Robrt Teller, **Création de valeur et management de l'entreprise**, Viubert ,paris, 2001, p-p (8,9).
- 13- Michal Alboj , **Decision Financiers et creation de valeur** , Economica , paris , 2000 , P367.
- 14- Geoffry Poitras , **valuation of equity Securities: History , Theory and application**, World scientific Publishing Co, London,2010, p337.
- 15- Grégory Denglos, **La Création de valeur : Modèles, Mesure, diagnostic** , Dunod, paris, 2003, p-p(10 ,11).
- 16- Cristiana Doina tudor , **gestion de portefeuille et modélisation des séries temporelles – théories et application empiriques** , Publibook , France , 2012, P49.
- 17- Amos Susskind, **la finance comportementale**, larcier , Bruxelles , Belgique, 2005, P43.
- 18- Jae K.Shim, Joel G.Siegel, **Managerial Accounting**, second edition, McGraw-Hill, USA, 1999,p185.
- 19- Cary Biddle , Robert M.Bowen, James S.Wallace, **Evidence on EVA**, Graduate School of Management, University of California,USA, 1999, P2. www.ssrn.com.
- 20- Jérôme Caby, Gerard Hirigoyen, **la création de valeur de l'entreprise**, 3^{em}édition ,Ed : Economica , parise ,2001 , p-p(19, 20).
- 21- Gérard Charreaux. **Le point sur ... La mesure de performance des entreprises** , série Documents de travail FARGO , numéro 0980401, l'Université de Bourgogne, Dijon, France,1998, p3.
- 22- Gary L. Frazier, Jagdish N. Sheth, **contemporary views on marketing practice**, Marketing classics press, United States of America , 2011, p101.
- 23- C. Donald, J. Waters, Global Logistics, **New Directions in Supply Chain Management**, Kogan Page , British, 2010, P145.
- 24- Robert Cinnamon , Brian Helweg-Larsen, Paul Cinnamon, **How to Understand business Finance**, 2^{ed}edition , koganpage,2010, p 106.
- 25- Claude Lopater , Emmanuelle Guyomard, Etauteurs, **Création de valeur actionnariale : êtes-vous prêts à communiquer ? (De l'information comptable ... à la communication sur la valeur)**, étude à paraitre, PricewaterhouseCoopers, France, 2001, p4.
- 26- Octave Jokung-Nguéna, Jean-Luc Arrègle, Yves De Rongé , **introduction au management de la valeur**, Dunod , paris, 2001, p 155.
- 27- www.sternstewart.com.
- 28- Michal Alboj , **Decision Financiers et creation de valeur** , Economica , paris , 2000 , P367.
- 29- Frédéric Lordon, **la création de la valeur comme rhétorique et comme pratique**, CNRS-CEPRE MAP, paris, 2000, p 122.
- 30- Christian Hoarau, **maitriser le diagnostic financier**, Groupe Revue Fiduciaire ,Paris ,2001,P145.