



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية - الجزائر-



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
في ميدان: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
تخصص: مالية

بعنوان:

تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات غير التقليدية دراسة ميدانية في مؤسسة ALFAPIPE

تحت إشراف:

- د. لزهاري زواويد

من إعداد الطالبتين:

سيرين أولاد سعيد

حسناء الحاج عيسى

الاسم واللقب	الرتبة	مؤسسة الانتماء	الصفة
د. لسلوس مبارك	أستاذ	جامعة غرداية	رئيسا
د. لزهاري زواويد	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
د. بن جواد مسعود	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	الممتحن الاول
د. زهواني مروة	أستاذ محاضر ب	جامعة غرداية	الممتحن الثاني



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية - الجزائر-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
في ميدان: العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
تخصص: مالية
بعنوان:

تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات غير التقليدية
دراسة ميدانية في مؤسسة ALFAPIPE

تحت إشراف:

- د. لزهاري زواويد

من إعداد الطالبتين:

سيرين أولاد سعيد

حسناء الحاج عيسى

الاسم واللقب	الرتبة	مؤسسة الانتماء	الصفة
د. لسلوس مبارك	أستاذ	جامعة غرداية	رئيسا
د. لزهاري زواويد	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
د. بن جواد مسعود	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	الممتحن الاول
د. زهواني مروة	أستاذ محاضر ب	جامعة غرداية	الممتحن الثاني

الإهداء

ليس لأنني بلغت هذا اليوم أفرح، بل لأنني أدركت أن ما كان يُبنى في الخفاء، صار اليوم يُرى في العلن...

أن تعبًا لم يُصَفَّق له أحد، قد تَوَجَّأ أخيرًا بما يستحق.

{وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ}

هذا التتويج ليس لحظة عابرة، بل هو اختصارٌ عمرٍ من السعي، وصير طویل لم يكن سهلاً، لكنه كان صادقاً.

إلى من لم يكونا يوماً خلفي فقط، بل كانا الدافع الذي دفعني لأقف هنا اليوم... إلى والدَي:

أنجَحْ لأنكما نجحتما أولاً في أن تصنعاني كما أنا.

فلكما من هذا الإنجاز ما هو أعظم مما يُهدى، ومن الدعاء ما لا يُحصى.

جزاكم الله عني خير الجزاء، وأطال الله في عمركما.

وإلى ذلك الأثر الصامت... الذي لم يُكتب اسمه، لكنه كُتب في كل خطوة تقدمتها...

شكراً بحجم ما كان حضورك فارقاً.

الأشياء العظيمة لا تولد صدفة، بل تصنع بالصبر.

الحمد لله حتى يليق الحمد بعظمته، والحمد لله على تمام الوصول بعد طول الطريق.

سيرين أولاد سعيد

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله حمداً يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه، الحمد لله الذي أنار لي درب العلم، ووفقني ومنحني القوة والصبر لأصل إلى هذه اللحظة التي أقطف فيها ثمرة سنوات من التعب والاجتهاد.
الحمد لله على كل نعمة وهبني إياها، وعلى كل عثرة كانت سبباً في قوتي، وعلى كل باب فتحه لي بلطفه ورحمته، فبفضله وحده وصلت، وله كل الشكر والامتنان ما حييت.
أهدي هذا العمل المتواضع... إلى أغلى ما أملك في هذه الحياة، إلى من كانا سبب نجاحي بعد الله، إلى من تعباً لأجل راحتي، وسهراً لأجل مستقبلتي، إلى من غمراني بحبهما وحنانهما ودعواتهما الطيبة...
أبي الغالي... لا تكفي الكلمات لوصف فضلك علي، كنت دائماً السند والقوة والأمان، علمتني أن النجاح يحتاج صبراً وإرادة، وكنت مثلاً للطاء والتضحية، أدعو الله أن يحفظك لي دائماً، وأن يرزقني برك كما تستحق.

أمي الحبيبة... يا أول حب في حياتي، ويا أجمل نعمة رزقني الله بها، كنت الحزن الدافئ في تعبي، والدعاء الذي يرافقني في كل خطوة، والقلب الذي يخاف علي أكثر من نفسه، مهما كتبت فلن أوفيك حقك، فأنت سبب قوتي وراحتي وفرحتي، حفظك الله لي وأدام ابتسامتك التي تزرع الطمأنينة في قلبي.

إلى إخوتي وأخواتي... أنتم جمال الحياة ودفء الأيام، شكراً لكل لحظة دعم، ولكل كلمة جميلة خففت عني التعب، وجودكم بجانبني كان دائماً مصدر قوة وسعادة لا توصف.
إلى صديقاتي ورفيقات دربي... شكراً لكل من شاركني لحظات التعب والضغط والفرح، لكل من دعمني بكلمة طيبة أو ابتسامة صادقة، ستبقون جزءاً جميلاً من هذه الرحلة التي لن أنساها أبداً.
إلى أساتذتي الأفاضل... لكم مني كل الاحترام والتقدير، شكراً على علمكم وصبركم وتوجيهاتكم التي كانت نوراً يضيء طريقنا نحو النجاح، جزاكم الله خير الجزاء.
إلى كل شخص وقف بجانبني ولو بدعوة صادقة، أو كلمة تشجيع في وقت كنت بحاجة إليها... شكراً لكم من أعماق قلبي.

وأخيراً... إلى نفسي، إلى تلك الفتاة التي تحملت التعب والضغط والخوف، ولم تستسلم رغم كل الصعوبات، إلى نفسي التي آمنت أن الأحلام تستحق المحاولة، وأن بعد الصبر فرحاً كبيراً يليق بالقلب، أفخر بك لأنك وصلت، ولأنك كنت قوية في أصعب الأيام.
أهديكم جميعاً ثمرة جهدي المتواضعة، راجية من الله أن يجعل فيها الخير والنجاح والتوفيق، وأن تكون بداية أيام أجمل ومستقبل مليء بالإنجازات.

حسنا الحاج عيسى

الشكر:

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، نحمده سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا العمل المتواضع، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

نتقدم بخالص عبارات الشكر والتقدير إلى الأستاذ المشرف " الدكتور زواويد لزهارى "،

على توجيهاته القيمة ونصائحه السديدة ومرافقته لنا طوال فترة إنجاز هذه المذكرة،
فله منا جزيل الشكر والامتنان.
ونتوجه بالشكر أيضا إلى كافة أساتذة تخصص المالية، الذين ساهموا في تكويننا
العلمي والمعرفي طوال سنوات الدراسة.
كما نتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى مؤسسة ALFAPIPE، على تعاونها وتوفير
المعلومات اللازمة التي ساعدت في إنجاز هذه الدراسة.
ولا يفوتنا تقديم الشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة المحترمين، لقبولهم مناقشة
هذه المذكرة وتقييمها، وعلى كل الملاحظات والتوجيهات التي من شأنها إثراء هذا
العمل المتواضع.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي
للمؤسسة الاقتصادية.
إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي، حيث استخدمت الوثائق كأداة جمع البيانات.
خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج وهي:
تلعب عملية تقييم الأداء المالي دور كبير في تحديد الأخطاء والانحرافات وتصحيحها، بالإضافة إلى
معرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة.
تتمثل أهم المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي في مؤشرات التوازن المالي.
يمكن للتقييم المالي عن طريق الأدوات الحديثة أن يساهم في معرفة الوضع المالي في مؤسسة
، وعن طريق مجموعة من المؤشرات. ALFA PIPE
الكلمات المفتاحية: تقييم، الأداء المالي، مؤشرات مالية، مؤشرات تقليدية، مؤشرات حديثة.

Abstract:

This study aimed to identify the main indicators used in the process of evaluating the financial performance of an economic enterprise. The study relied on the descriptive approach, using documents as the main data collection tool.

The study reached several results, as follows:

The process of financial performance evaluation plays a major role in identifying errors and deviations and correcting them, in addition to determining the extent to which the enterprise is able to achieve its planned objectives.

The main indicators used in financial performance evaluation are financial equilibrium indicators.

Financial evaluation using modern tools can contribute to understanding the financial situation of the ALFA PIPE company through a set of indicators.

Keywords: Evaluation, financial performance, financial indicators, traditional indicators, modern indicators.

قائمة المحتويات:

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
	الملخص
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال البيانية
أ	المقدمة العامة
7	الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية باستخدام المؤشرات غير التقليدية
7	تمهيد
8	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية
8	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي و تقييم الأداء المالي
8	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته
9	الفرع الثاني: مفهوم تقييم الأداء المالي وأهميته
11	المطلب الثاني: مراحل و أهداف تقييم الأداء المالي
12	المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي
13	الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي
15	الفرع الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي

المبحث الثاني: الدراسات السابقة	23
مطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية	23
المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية	27
المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	29
خلاصة الفصل	31
فصل الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة ALFAPIPE باستخدام المؤشرات غير تقليدية	33
تمهيد	33
لمبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الجزائرية لصناعة الأنابيب الحلزونية ALFA وعرض قوائمها المالية PIPE	34
المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة	34
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة	39
طلب الثالث: عرض القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة	40
المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للمؤسسة التقليدية والغير تقليدية	47
المطلب الأول: حساب المؤشرات التقليدية للمؤسسة	47
طلب الثاني: حساب وتحليل المؤشرات غير تقليدية للمؤسسة	56
مطلب الثالث: تفسير النتائج المتوصل إليها	66
خلاصة الفصل	70
الخاتمة العامة	72
قائمة المراجع	76

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
13	يوضح نسب السيولة	01
13	يوضح نسب النشاط	02
14	يوضح نسب الربحية	03
15	يوضح نسب الهيكلية	04
29	مقارنة بين الدراسة الحالية بالدراسات السابقة	05
41	جانب الأصول من الميزانية المالية خلال فترة (2020-2024)	06
42	جانب الخصوم من الميزانية المالية خلال فترة (2020-2024)	07
43	جدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال فترة (2020-2024)	08
45	جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة خلال فترة (2020-2024)	09
47	معدل العائد على الأصول للفترة 2020-2024	10
49	معدل العائد على حقوق الملكية للفترة 2020-2024	11
51	إجمالي الديون	12
52	نسب المديونية	13
54	الاحتياج لرأس المال العامل	14
56	مردودية الأموال المستثمرة	15
57	الأموال المستثمرة	16
58	تكلفة الأموال الخاصة	17
58	تكلفة الإستدانة	18
59	التكلفة الوسطية المرجحة	19
59	القيمة الإقتصادية المضافة	20
62	المصاريف غير النقدية	21
62	التغير في الاحتياج في رأس المال العامل	22
63	التدفق النقدي المتاح OCF	23
64	معدل التدفق النقدي على الإستثمار	24
64	صافي معدل التدفق النقدي على الإستثمار	25

قائمة الأشكال البيانية:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
39	الهيكل التنظيمي للمؤسسة	01
49	منحنى بياني لتغيرات معدل العائد على الأصول	02
51	منحنى بياني لتغيرات معدل العائد على حقوق الملكية	03
53	منحنى بياني لتغيرات معدل العائد على نسب المديونية	04
55	منحنى بياني للتغير في احتياج رأس المال العامل	05
61	منحنى بياني لتغيرات EVA	06
66	صافي معدل التدفق النقدي على الإستثمار	07

يُعتبر تقييم
كفاءتها
نقاط القوة
لفترة

عن
ماد
أن

التطورات الحديثة في بيئة الأعمال وزيادة حدة المنافسة أظهرت محدودية هذه المؤشرات في تقديم صورة حقيقية وشاملة عن الأداء الاقتصادي للمؤسسة، وقد برزت المؤشرات المالية غير التقليدية كأدوات حديثة تهدف إلى قياس خلق القيمة ومدى قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، إذ تعد مؤشرات مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي من أبرز المؤشرات التي أصبحت تستخدم في تقييم الأداء المالي الحديث، لما توفره من معلومات أكثر دقة وواقعية حول الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، وتكمن أهمية هذه المؤشرات في قدرتها على الربط بين الأداء المالي وخلق القيمة للمساهمين، مما يجعلها أداة فعالة لدعم القرارات الإدارية والاستثمارية، لذلك أصبح من الضروري على المؤسسات تبني هذه المؤشرات الحديثة إلى

جانب المؤشرات التقليدية من أجل تحقيق تقييم مالي أكثر شمولية وفعالية.

إشكالية الدراسة:

يعد تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من أهم الآليات التي تسمح بقياس مدى كفاءة التسيير المالي وقدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الاقتصادية في ظل التغيرات التي يشهدها الاقتصاد الوطني، وقد اعتمدت المؤسسات الجزائرية لفترة طويلة على المؤشرات المالية التقليدية مثل الربحية والسيولة والهيكل المالية، إلا أن هذه المؤشرات أصبحت غير كافية لتقديم صورة دقيقة وشاملة عن الأداء الحقيقي، ونتيجة لذلك برزت المؤشرات المالية غير التقليدية كأدوات حديثة لقياس خلق القيمة الاقتصادية وفعالية استخدام الموارد، والتي تساعد على تقييم الأداء بشكل أكثر دقة وواقعية، كما تساهم هذه المؤشرات في دعم اتخاذ القرار وتحسين الأداء المالي داخل المؤسسة.

من هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يتم استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي لمؤسسة ALFAPIPE ؟

للإجابة عن هذه الإشكالية تطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

ما أهمية تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ؟

فيما تتمثل أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء المالي ؟

هل يمكن للتقييم المالي بأدواته الحديثة أن يساهم في معرفة الوضع المالي لمؤسسة ALFAPIPE ؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على هذه الإشكالية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

تلعب عملية تقييم الأداء المالي دور كبير في تحديد الأخطاء والانحرافات وتصحيحها، بالإضافة إلى معرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة.

تتمثل أهم المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي في مؤشرات التوازن المالي.

يمكن للتقييم المالي عن طريق الأدوات الحديثة أن يساهم في معرفة الوضع المالي في مؤسسة

، وعن طريق مجموعة من المؤشرات. ALFA PIPE

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف والمتمثلة في:

الإطلاع على أهم الجوانب المتعلقة بتقييم الأداء والمؤشرات المالية التقليدية والحديثة.

أهمية عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

تحديد أهم المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

إبراز كيفية التقييم المالي عن طريق المؤشرات المالية الحديثة في المؤسسة الاقتصادية.

أهمية الدراسة:

تكمُن أهميتها فيما يلي:

إبراز دور التقييم المالي في قياس الكفاءة الحقيقية للمؤسسة وقدرتها على تحقيق أهدافها الاقتصادية. توضيح محدودية المؤشرات المالية التقليدية في تقديم صورة شاملة ودقيقة عن الأداء المالي. التعريف بأهمية المؤشرات المالية الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي في قياس خلق القيمة. المساهمة في تحسين جودة القرارات المالية والإدارية داخل المؤسسات الاقتصادية. دعم توجه المؤسسات الجزائرية نحو تبني أساليب تقييم حديثة تتماشى مع التطورات الاقتصادية. تقديم رؤية تساعد على رفع كفاءة التسيير المالي وتعزيز الأداء والاستدامة المالية. أسباب إختيار الموضوع:

يمكن تقديم أهم الأسباب الذاتية والموضوعية لاختيار هذا الموضوع فيما يلي:
الأسباب الذاتية:

تتمثل هذه الأسباب فيما يلي:

الاهتمام الشخصي بموضوع التسيير المالي وتقييم الأداء داخل المؤسسات الاقتصادية. الرغبة في تعميق الفهم حول المؤشرات المالية الحديثة ودورها في تحسين اتخاذ القرار. ارتباط الموضوع بالتخصص الدراسي وإمكانية الاستفادة منه في الحياة المهنية المستقبلية. محاولة اكتساب مهارات تحليل الأداء المالي باستخدام أدوات حديثة بدل الاكتفاء بالمؤشرات التقليدية.

الأسباب الموضوعية:

تتمثل هذه الأسباب فيما يلي:

أهمية تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية باعتباره أداة أساسية لقياس الكفاءة والاستمرارية.

محدودية المؤشرات المالية التقليدية في تقديم صورة شاملة ودقيقة عن الأداء المالي الحقيقي. تزايد الاعتماد على المؤشرات المالية غير التقليدية مثل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم خلق القيمة.

الحاجة إلى تحسين جودة القرارات المالية في ظل التغيرات الاقتصادية والمنافسة المتزايدة. ضرورة مواكبة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للتطورات الحديثة في مجال التسيير المالي والتقييم. حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

الحدود الزمنية: تمثلت هذه الحدود في دراسة موضوع في السنة الجامعية 2025/2026.

الحدود المكانية: تمثلت هذه الحدود في مؤسسة ALFAPIPE.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية المطروحة من خلال استخدام المنهج الوصفي الذي يساعد على وصف وتحليل مختلف جوانب الموضوع بدقة وموضوعية، كما اعتمدت على الوثائق المالية كأداة رئيسية لجمع المعلومات، بهدف تحليلها ومناقشتها.

صعوبات الدراسة:

لقد مرت فترة الدراسة وإعداد هذه المذكرة بجملة من الصعوبات والعراقيل تمثلت في: صعوبة الحصول على بيانات مالية دقيقة وكاملة تخص المؤسسة محل الدراسة. تعقيد حساب بعض المؤشرات الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي مقارنة بالمؤشرات التقليدية. صعوبة تفسير النتائج المالية وربطها بالواقع الاقتصادي للمؤسسة بشكل دقيق. ضيق الوقت المخصص لإنجاز الدراسة مقارنة بحجم التحليل المطلوب.

تقسيم الدراسة:

تبعاً للأهداف الموضوعة مسبقاً في الدراسة ولمعالجة الإشكالية والتساؤلات الفرعية،

للتأكد من صحة الفرضيات تم تقسيم الدراسة إلى فصلين هما:

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية باستخدام المؤشرات غير التقليدية، والذي قسم إلى مبحثين وهما: المبحث الأول مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثاني الدراسات السابقة.

الفصل الثاني تقييم الأداء المالي لمؤسسة ALFAPIPE باستخدام المؤشرات غير التقليدية، والذي قسم إلى مبحثين وهما: المبحث الأول تقديم عام للمؤسسة الجزائرية لصناعة الأنابيب الحلزونية وعرض قوائمها المالية، أما المبحث الثاني تقييم الأداء المالي للمؤسسة التقليدية والغير ALFA PIPE التقليدية.

اختتمت الدراسة بخاتمة تضمنت أهم النتائج العامة واختبار الفرضيات، مع عرض أبرز ما تم التوصل إليه، إضافة إلى تقديم اقتراحات مرتبطة بالموضوع، والإشارة إلى آفاق دراسات مستقبلية في نفس المجال.



تمهيد:

يعد تقييم الأداء المالي من أهم الأدوات التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية لقياس مدى كفاءتها في استخدام مواردها المالية على مجموعة من المؤشرات التي تساعد في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة و تحديد نقاط القوة و الضعف فيها, مما يساهم في اتخاذ القرارات المناسبة لتحسين

أدائها و ضمان استمراريته في بيئة اقتصادية تتسم بالمنافسة و التغير المستمر.

سنعالج في هذا الفصل الاطار النظري لتقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام المؤشرات غير تقليدية يتضمن مبحثين، المبحث الأول سنتناول فيه مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية من خلال التطرق الى تعريف الأداء المالي و أهميته ومفهوم تقييم الأداء المالي و أهميته و أهدافه و مراحله و المؤشرات التقليدية والحديثة، اما المبحث الثاني سنتطرق فيه على الدراسات السابقة.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

قبل التطرق لمفهوم الأداء المالي وتقييمه لابد من الإشارة أولا الى مفهوم الأداء بصفة عامة، اذ يرتبط هذا مفهوم بسلوك كل من الفرد و المؤسسة، كما يحظى بمكانة خاصة داخل المؤسسة، باعتباره يعكس النتيجة النهائية لمختلف الأنشطة و العمليات التي تقوم بها المؤسسة من اجل تحقيق أهدافها.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي تقييم الأداء المالي

الفرع الأول: مفهوم الاداء المالي و أهميته

اولا: مفهوم الأداء المالي:

ليس من السهل تقديم مفهوم دقيق للأداء المالي لاختلاف وجهات نظر الباحثين، فيعد الأداء المالي من اهم المؤشرات التي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية لتقييم وضعيتها المالية ومعرفة مدى قدرتها على تحقيق الأهداف المسطرة.

ومن اهم المفاهيم نجد:

الأداء المالي هو عملية تحليل الوضع المالي للمؤسسة في فترة زمنية محددة , باستخدام

مؤشرات مالية تقليدية و حديثة لقياس مدى خلق القيمة مما يتيح للمؤسسة زيادة فرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة و هو أداة لتحفيز العاملين و الإدارة لبذل جهد اكبر لتعظيم الإيرادات و تدئة التكاليف كما انه أداة لتدارك الثغرات و المشاكل و المعوقات . كما يمثل أيضا قدرة المؤسسة في تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط و الأهداف المرسومة باقل تكاليف ممكنة .

من خلال ما سبق نجد ان الأداء المالي يتمثل في قدرة المؤسسة على استخدام مواردها بشكل امثل لتحقيق أهدافها التي تتمثل في تخفيض تكاليفها و زيادة إيراداتها.

ثانيا: أهمية الأداء المالي

تكمن أهمية الأداء المالي في تقييم أداء المؤسسات و مراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها لتعزيز نجاحها وبالتالي يمكن حصر هذه الأخيرة في النقاط التالية :

تقييم ربحية المؤسسة: يقصد به قياس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح.

تقييم سيولة المؤسسة: ترقية قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية.

تقييم تطور نشاط المؤسسة: يقصد به معاينة مدى نمو و توسع نشاط المؤسسة لمعرفة ما اذا كانت المؤسسة في تحسن او تراجع.

تقييم مديونية المؤسسة: يعني تقييم اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل نشاطها.

تقييم تطور توزيعات الشركة: يقصد بيه تقييم قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح.

تقييم تطور حجم الشركة: يقصد بيه معرفة اذا كانت المؤسسة في حالة نمو و توسع او في حالة ركود.

الفرع الثاني : مفهوم تقييم الأداء المالي و أهميته

اولا: مفهوم تقييم الأداء المالي:

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة عملية بالغة الأهمية كونها تخدم جميع اطراف المؤسسة لبلوغ أهدافها و تحقيق الربح و الاستمرارية و منه سنتطرق لمفهوم تقييم الأداء المالي و أهميته.

تقييم الأداء المالي هو خطوة بالغة الأهمية للعملية الإدارية للمؤسسة اذ يعتمد في نجاح هذه العملية على الكشوفات المالية التي توفر نتائج جد دقيقة تساعد الإدارة على اتخاذ قرارات فعالة تسهم في تحقيق نجاح المؤسسة.

كما يرى بعض الباحثين ان عملية تقييم الأداء المالي يعد أداة فعالة لقياس مدى تحقيق الأهداف، و تقييم كفاءة استخدام الموارد مع تحديد نقاط القوة و الضعف، بما يمكن الإدارة من اتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة لتحسين الأداء المؤسسي.

و يعرف على انه تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة و تسيير الموارد الطبيعية و المادية و المالية أي قياس النتائج المحققة او المنتظرة ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية و الحكم على درجة الكفاءة.

من التعاريف السابقة يمكن القول بان تقييم الأداء المالي ما هو الا عملية يتم من خلالها قياس قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المنتظر تحقيقها.

ثانيا: أهمية تقييم الأداء المالي :

نلخص أهمية تقييم الأداء المالي في النقاط التالية:

تقييم الأداء المالي عنصر أساسي للعملية الإدارية.

يساعد المؤسسة في اتخاذ القرارات المناسبة.

يساهم في التسيير الجيد للمؤسسة من خلال استغلال الامثل للموارد و تدنئة التكاليف.

تحديد الجهات المسؤولة عن الانحرافات بين الأداء المالي المخطط و المحقق.

تقييم الأداء المالي يحدد التطور الذي حققته المؤسسة سواء نحو الأفضل او الاسوء.

المطلب الثاني : مرحل و اهداف تقييم الأداء المالي

اولا : مراحل تقييم الأداء المالي

تمر عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بعدة مراحل أساسية، تساعد على فهم

الوضعية المالية للمؤسسة و اتخاذ القرارات المناسبة ومن اهم هذه المراحل :

الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية و قائمة الدخل بحيث تعتبر هذه مرحلة اهم

خطوة لتحليل الأداء المالي.

تحليل المؤشرات و النسب المالية و يتم اختيار الطريقة الأنسب في تقييم الأداء، و إذا من اجل

تحقيق كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها و تحقيق أهدافها.

تحديد الافتراضات و محددات التقييم يتم فيها وضع مجموعة من المقاييس التي تستخدم

كأساس للحكم على مستوى الأداء، وتختلف هذه المعايير باختلاف طبيعة الأداء المراد تقييمه.

ثم يتم تحديد مجال القيم المرتبطة بالتقييم، حيث يعمل المقيم او المحلل على حصر القيمة

لبناء مجموعة من القيم التي من خلالها يتم تحديد الحد الأدنى و الحد الأعلى.

اخر مرحلة يتم فيها تحليل النتائج المتحصل عليها للكشف عن الانحرافات و تحديد

المسؤوليات، وذلك بمقارنة القيم الفعلية بالمعايير المحددة مسبقا.

ثانيا: اهداف تقييم الأداء المالي:

تتمثل اهداف تقييم الأداء المالي في :

يساهم تقييم الأداء المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة لتحفيز المستثمرين على

اختيار المؤسسات الأكثر كفاء و ربحية.

وسيلة تحفيز للعاملين و الإدارة داخل المؤسسة لبذل جهد اكبر من اجل تحسين النتائج المالية وتحقيق أداء افضل مقارنة بالفترات السابقة.

تمكين مختلف الأطراف من معرفة الوضعية المالية للمؤسسة خلا فترة زمنية معينة، سواء من خلال تقييم الأداء العام للمؤسسة او دراسة جانب محدد من نشاطها.

يساعد في تحليل أداء المؤسسة من عدة جوانب مالية لتحديد نقاط القوة لتعزيزها و نقاط الضعف لمعالجتها بما يساهم في اتخاذ قرارات مالية اكثر فعالية.

يسمح بتحديد قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المتاحة بشكل فعال وفق الأهداف المسطرة.

يساعد في الكشف عن الأخطاء و الثغرات التي تقع فيها المؤسسة فورا لتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب.

المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي

يعد تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من الوسائل المهمة التي تساعد على معرفة مدى كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها وتحقيق أهدافها المالية، ويتم ذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات التي تستخدم لتحليل وضعيتها المالية، وقد اعتمدت المؤسسات في البداية على المؤشرات التقليدية المستمدة من القوائم المالية الا ان التطورات الاقتصادية أدت الى ظهور مؤشرات حديثة تهدف الى تقديم تقييم اكثر شمولية و دقة للأداء المالي، لذا اصبح الجمع بين المؤشرات التقليدية و الحديثة ضروريا للحصول على رؤية واضحة حول أداء المؤسسة الاقتصادية.

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي

تمثل المؤشرات التقليدية أدوات مالية تعتمد على القوائم المالية لتحليل أداء المؤسسة من حيث الربحية والسيولة والتوازن المالي، وتتميز بالبساطة لكنها تبقى محدودة لاعتمادها على بيانات تاريخية. نسب السيولة:

الجدول رقم (01): يوضح نسب السيولة

النسب	القانون	الدالة النسبية
نسبة السيولة العامة	الأصول المتداولة/الديون قصيرة (الاجل) $100 \times \%$	قياس مدى تغطية الأصول المتداولة بكل مكوناتها
نسبة السيولة المختصرة	القيم القابلة للتحقيق + القيم (الجاهزة) / الخصوم المتداولة $100 \times \%$	قياس مدى تغطية كل الديون قصيرة الاجل بواسطة الحقوق

قياس مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها القصيرة الاجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا	القيم الجاهزة/القيم (المتداولة) $\times 100\%$	نسبة السيولة الجاهزة
--	---	----------------------

المصدر: لسلوس مبارك ، التسيير المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الإقتصادية والتجارية والتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014.

نسب النشاط:

الجدول رقم (02): يوضح نسب النشاط

النسب	القانون	دلالة النسبية
معدل دوران الأصول المتداولة	صافي المبيعات/الأصول المتداولة	قياس مدى قدرة الإدارة على توليد المبيعات باستخدام الأصول المتداولة
معدل دوران المدينين	صافي المبيعات الآجلة / رصيد المدينين	معرف مدى ملائمة حجم الاستثمار في المدينين
معدل دوران الدائنين	تكلفة المبيعات/ رصيد الدائنين	معرفة مدى النجاح في تحقيق الملائمة بين سياسة البيع و الشراء
معدل دوران المخزون	صافي المبيعات/ متوسط المخزون	قياس مدى عدد مرات المخزون خلال السنة
معدل دوران الأصول الثابتة	صافي المبيعات/الأصول الثابتة	معرفة مدى استخدام الأصول الثابتة في توليد المبيعات
معدل دوران مجموع الاصول	صافي المبيعات/ مجموع الأصول	معرفة مدى استخدام الأصول الثابتة و المتداولة في توليد المبيعات

المصدر: محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التحليل المالي، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، 2022، ص 22-23.

نسب الربحية:

الجدول رقم (03): يوضح نسب الربحية

النسب	القانون	دلالة النسبية
هامش مجمل الربح	مجمل الربح/صافي المبيعات	معرفة قدرة الإدارة في التحكم على عناصر تكلفة المبيعات
نسبة ربح العمليات	صافي ربح العمليات/ صافي المبيعات	معرفة مدى قدرة الإدارة في التحكم على جميع عناصر التكاليف

معرفة مدى تأثير الضريبة على الأرباح	صافي الربح بعد الضريبة / صافي المبيعات	نسبة صافي الربح
معرفة مدى قدرة الأصول المستخدمة في تحقيق الأرباح	صافي ربح العمليات/مجموع الأصول المشتركة في العمليات	القوة الإرادية
معرفة مدى قدرة الأصول الثابتة المتداولة في تحليل الأرباح	صافي الربح بعد الضريبة/ مجموع الأصول	نسبة صافي الربح الى مجموع الأصول

المصدر: لسلوس مبارك، مرجع سابق ذكره، ص 45-46.

نسب الهيكلية:

الجدول رقم (04): يوضح نسب الهيكلية

النسب	القانون	الدلالة النسبية
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/ الأصول (الثابتة الصافية) $100 \times$	قياس مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة
نسبة التمويل الخاص	الأموال الخاصة/ الأصول (الثابتة) $100 \times$	تقييس مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة/ مجموع (الديون) $100 \times$	تشير هذه النسبة الى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة
نسبة التمويل الخارجي	مجموع الديون/ مجموع (الأصول) $100 \times$	تبين مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية

المصدر: لسلوس مبارك، مرجع سابق ذكره، ص 45-46.

الفرع الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي

في ظل التحول الاقتصادي السريع واشتداد المنافسة، لم يعد تقييم الأداء المالي للمؤسسات يعتمد فقط على المؤشرات التقليدية القائمة على الأرباح المحاسبية، إذ لا تعكس هذه المؤشرات لغرض الأداء الاقتصادي الحقيقي، فهي تتجاهل تكلفة رأس المال ولا تعكس بدقة قدرة المؤسسة على خلق القيمة، الأمر الذي اضطرنا إلى البحث عن مقاييس أكثر دقة تعرف بالمؤشرات الحديثة، ومن بين أكثر الأساليب الحديثة شيوعاً التي تعتمد على التقييم الاقتصادي كالقيمة الاقتصادية المضافة السوقية المضافة بالإضافة الى هذه المؤشرات يتناول هذا القسم عدة مؤشرات أخرى ويتم مقارنتها بالمؤشرات التقليدية.

القيمة الاقتصادية المضافة: EVA

ظهر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤثر حديث سنة 1991 حيث تم استغلاله كبديل لمؤشر الربح المتبقي فهو يعتمد بشكل أساسي على مفهوم خلق القيمة في قياس الأداء المالي وهو عبارة عن

امتداد لمفهوم الدخل المتبقي او الربح الاقتصادي إلا أنها تختلف عنه بعض التعديلات كما يعتبر من أكثر المؤشرات الحديثة نجاحا.

وتعرف على أنها "القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها، أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال".

هو توضيح مفهوم خلق القيمة للمستخدمين وتدريبهم في كيفية خلق القيمة:

طريقة حسابه: توجد طريقتين لحسابه هما 1-1

الطريقة 1:

القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد - تكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر

الطريقة 2:

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الارباح على الضرائب - (تكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر)

أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA: 1-2

تبرز أهمية EVA فيما يلي:

وسيلة للحد من مشاكل الوكالة من خلال تخصيص مكافآت للمديرين؛

يوضح التحسن المستمر والحقيقي لثروة الملاك؛

أقرب معيار مالي في إظهار الربح الاقتصادي؛

تجيب على سؤال مهم ألا وهو ما مقدار الثروة التي تحققها الشركة فوق تكلفة رأس المال؛

أثبتت العديد من الدراسات أن تطبيق هذا المعيار يصنع فارق كبير بين الشركات التي تقوم بتطبيقه والشركات التي لا تقوم بتطبيقه.

القيمة السوقية المضافة (MVA): 2-

القيمة السوقية المضافة (MVA) هي مؤشر لقياس الأداء المالي ومقياس للثروة المحققة

للمساهمين، وهي تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة والقيمة الدفترية لإجمالي رأس المال

المستثمر، وحسب Stern Stewart فإن القيمة السوقية هي الفرق بين القيمة السوقية للأسهم

والقيمة الدفترية للأسهم، وهي مقياس تراكمي للقيمة التي خلقتها الإدارة وتعتمد على معدل الشركة.

طريقة حسابه: توجد طريقتين لحسابه هما 2-1

الطريقة 1:

القيمة السوقية للمؤسسة - القيمة الدفترية لإجمالي رأس المال المستثمر MVA =

الطريقة 2:

$$MVA = \sum EVA / (1 + K)^2$$

العلاقة مع المؤشرات الأخرى وأهميتها: 2-2

إن مفهوم MVA مشابه لمفهوم مضاعف القيمة الدفترية للسهم (Market-to-Book)

واختصاراً MBV، والفرق الوحيد بينهما هو أن MVA قيمة مطلقة والمضاعف (Value) مقياس نسبي؛ فإذا كانت الـ MVA موجبة يعني هذا أن الـ MBV أكبر من الواحد MBV الصحيح، والقيمة السالبة تعني أن المضاعف أقل من الواحد الصحيح.

وفي الأخير يمكننا القول أن MVA وفقاً للشركة المسوقة تمثل إحدى أهم الأدوات الحديثة لقياس مدى قدرة المؤسسة في خلق القيمة لثروة المساهمين، وهي مقياس للشركات الناجحة التي تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة كونها معياراً جوهرياً يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين.

2-3- أهمية القيمة السوقية المضافة MVA

تبرز أهمية MVA فيما يلي:

هي مقياس لتعظيم ثروة المساهمين لفترة طويلة المدى.

تهدف إلى تعظيم الفارق بين قيمة الربح الإضافي للمستثمر وتكلفة رأس المال المدفوعة أولاً تعطي نظرة واضحة فهي تترجم جميع القرارات التي اتخذتها الشركة منذ تأسيسها وكيف يراها السوق.

تتوجه وتعرف قيمة MVA بقدرتها على تقييم كفاءة الإدارة في خلق القيمة أو تدميرها.

تشير زيادة الـ MVA على مدى نجاح المؤسسة وتألقها في استثماراتها فكلما زادت الـ MVA زادت كفاءة الإدارة.

هي مكمل لـ EVA لقدرتها على قياس القيمة الإجمالية التي تراكمت في السوق عكس EVA الذي يقيس خلق القيمة بشكل دوري وهي تعكس الحق في التملك التي تعتمد بقوة في النتائج الحسابية.

3-3 العلاقة بين EVA و MVA

هي مكمل لـ EVA MVA

كلما ارتفعت قيمة EVA ارتفعت قيمة MVA

ترتبط MVA ارتباط وثيق بـ EVA دور EVA في تغير MVA.

هو محصلة ونتيجة القيم الاقتصادية المضافة EVA المتراكمة عبر الزمن. MVA

هو يقيس القيمة المضافة الداخلية للمؤسسة بينما MVA فهو يقيس قيمة المؤسسة في السوق.

في حالة إذا كان EVA موجباً لسنوات فإن MVA يكون يعطي نظرة إيجابية للمرة عن أداء لنمو وكفاءة المؤسسة.

هي القيمة الحالية لتوقعات EVA. MVA

3-4 MVA: إيجابيات وسلبيات

من إيجابيات المؤشر ما يلي:

تحدد القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية الصافية بتركيزها على تكلفة رأس المال وحقوق الملكية المستثمرة.

تساعد على المؤسسة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية.

معياري لتحديد الرواتب والمكافآت والأجور.

لها دور كبير في اختيار الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة.

تعطي نتائج ذات مصداقية عالية مقارنة بالبيانات المحاسبية التاريخية.

ومن السلبيات:

تتأثر بالعوامل الخارجية بشكل كبير، مثال: 75% من القيمة السوقية للمؤسسة تتحدد بعوامل

لا علاقة لها بالمؤسسة مثل الحالة العامة للاقتصاد وأسعار الفائدة والتضخم والتوقعات

الاقتصادية وظروف القطاع وأداء المؤسسة.

يتم حسابها من قبل الشركات المدرجة في البورصة لضمان سهولة معرفة سعر السهم.

لا تأخذ بعين الاعتبار توزيعات الأرباح للمؤسسة في حين هي عامل مهم لدى المستثمرين عند

شراء الأسهم.

4- مؤشر معدل العائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI)

يُعد مؤشر CFROI معياراً جوهرياً لتقييم المردودية المالية، حيث يُصنف كأحد النماذج

المتطورة لمعدل العائد الداخلي (IRR)، ويمتاز بقدرته على تقديم رؤية شاملة باعتباره

متوسطاً لمعدلات العائد الداخلي لجميع أصول المؤسسة.

وقد شهد هذا المؤشر تطوراً منهجياً بفضل الجهود البحثية لكل من مكتب الاستشارات العالمي

"هولت جولد" ومجموعة "بوسطن الاستشارية"؛ حيث تم تبنيه رسمياً من قبل "بوسطن" نظراً

لدقته العالية في قياس المردودية الحقيقية للأصول الأساسية.

إن تطبيق CFROI على مستوى الشركة أو مستوى وحدة النشاط يسمح بتطبيق استراتيجية

القيمة في المؤسسة (SBU).

الطريقة 1:

(الايادات النقدية - المصروفات النقدية التشغيلية) = CFROI

الطريقة 2:

مجموع الأموال الاقتصادية / التدفقات النقدية للاستغلال بعد الضريبة = CFROI

مزايا معدل العائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI): 4-2-

يعتمد على الواقع الاقتصادي ويتخلص من التشوهات المحاسبية مما يجعله ذو قيمة خاصة عند المستثمرين المؤسسين الذين يتخذون قرارات استثمارية على المدى الطويل. يفيد المخططين الاستراتيجيين للشركات الذين يقيمون مقترحات رأس المال. يفيد المديرين الذين يقيمون قرارات خلق القيمة ومصادر النمو. يسمح بإجراء مقارنات مع المؤسسات ذات قواعد المحاسبة المختلفة.

5- TOBIN'S Q مؤشر

قام العالم الاقتصادي الأمريكي جيمس توبين الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1981 بتقديم نسبة Q والتي عرفت باسم Tobin's Q، حيث تستخدم كأسلوب لقياس أداء الشركات وكذلك تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وافترض في هذه النسبة أن إجمالي القيمة السوقية للشركات يجب أن تكون تساوي إجمالي تكلفة استبدال أصولها، وتكلفة الاستبدال تعني قيمة الأصول التي تم إنشاؤها لتشغيل العمل قبل الاستهلاك، وتكون تكلفة الاستبدال أكبر من القيمة الدفترية لأصول الشركة في أي وقت، وتمثل العلاقة بين القيمة السوقية للشركة VA مقسومة على قيمة الدفترية لأصولها.

طريقة حسابه: 5-1-

$$= \text{القيمة السوقية للشركة} / \text{تكلفة استبدال رأس المال Tobin's Q}$$

إذا كانت:

العوائد أقل من تكلفة الاستثمار مما يؤدي على قلة كفاءة الإدارة. $Q < 1$

نمو المؤسسة أي أن قيمة النشاط أكبر من قيمة الأصول. $Q > 1$

يعني تساوي العائد مع التكلفة وعدم تحقيق نمو. $Q = 1$

2-5- خصائص Tobin's Q

تسمح بإيجاد نتيجة سريعة جدا مثل حالة مضاعفات التقييم.
رغم كل مميزاتها إلا أنها لا تتوقف ككونها نموذج تدفقات نقدية.
تسمح بتفكيك محددات القيمة الأساسية.

مميزاته :

عدم الحاجة الى المقارنة مع شركة مشابهة.

في حالة وجود طرف مقارنة مماثلة يمكن استخدام نفس المضاعف كاي مضاعف سوق طبيعي اخر.

يتيح التفكيك الى محددات القيمة الأساسية.

عدم دفع توزيعات الأرباح لا ينتهك بأي شكل تنفيذها على عكس المؤشرات السابقة.

بالرغم من كل مزاياها كمضاعف إلا أنها تتوقف عن كونها نموذجا لتدفق الأموال.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

تشكل الدراسات السابقة قاعدة علمية مهمة يعتمد عليها الباحث لفهم مختلف الجوانب المرتبطة بموضوع الدراسة، كما تساعد في تحديد المفاهيم والمتغيرات والأساليب المعتمدة في التحليل، وقد تناولت العديد من الدراسات موضوع تقييم الأداء وخلق القيمة باستخدام المؤشرات الحديثة، مما يساهم في إثراء الجانب النظري وتوجيه الدراسة الحالية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

يمكن عرض بعض أهم الدراسات السابقة باللغة العربية فيما يلي:

دراسة عبد المالك مسعي محمد (2024)، بعنوان: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على فعالية استخدام المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، ومنهج دراسة الحالة، وقد تم استخدام الوثائق والمتمثلة في التقارير المالية والقوائم المالية.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

يمكن الاعتماد على المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي كأدوات فعالة لتحديد الوضع المالي الحقيقي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

هناك توافق بين استخدام المؤشرات لتقييم الأداء ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

تكتفي المؤسسات الإقتصادية الجزائرية محل الدراسة بالإفصاح عن القوائم والتقارير المالية فقط، من أجل إتخاذ القرارات.

دراسة خالد صبيح الهادي تهامي، أحمد أبو بكر مصري عبد القادر (2023)، بعنوان: استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية):

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من جهة، والمؤشرات التقليدية المتمثلة في معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) من جهة أخرى، باعتبارها معايير لتقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي، وقد تم استخدام الوثائق والتمثلة في قوائم المركز المالي.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

المؤشرات المالية الحديثة والتقليدية (EVA, ROA, ROE)، ترتبط بعلاقة ذات دلالة إحصائية مع كفاءة الأداء المالي في المشروعات المشتركة.

المؤشرات لا تمتلك نفس القدرة على تفسير كفاءة الأداء المالي، حيث ظهر تباين واضح في درجة الارتباط والتفسير بينها.

معيار EVA هو الأكثر تفسيراً وارتباطاً بكفاءة الأداء المالي، يليه معدل العائد على الأصول، ثم معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، كما أنه الأفضل في إبراز الربح الاقتصادي (ROA) الحقيقي عبر احتساب تكلفة رأس المال.

دراسة خالد سيف الاسلام بوخلخال، علال بن ثابت (2021)، بعنوان: قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019:

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم وقياس الأداء المالي بواسطة المؤشرات التقليدية ممثلة في (EPS, ROI, ROA, ROE, BFR ROS) والمؤشرات الحديثة ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، مع تحديد مدى قدرتها وفعاليتها في تفسير الأداء المالي.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي والإحصائي، وقد تم استخدام الوثائق والتمثلة في التقارير المالية.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

المؤشرات التقليدية مثل ROS، ROI، ROA، ROE، وEPS أن المجمع يتمتع بكفاءة تشغيلية

كبيرة وقدرة عالية على استغلال الموارد المتاحة لتحقيق الأهداف المرجوة، ويرجع ذلك للنتائج الإيجابية من صافي الربح ونتيجة الاستغلال.

القيمتان الحديثتان EVA و MVA لعبتا دوراً أساسياً في قياس خلق القيمة على مدى فترة الدراسة، حيث تجاوز عائد الأموال المستثمرة تكلفة رأس المال المرجحة، مما أدى إلى تحقيق موجبة وبالتالي خلق ثروة للمجمع. EVA

وجدت علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين EVA و ROI، و EVA مع كل من ROE و ROA و ROI، بينما لم تظهر مؤشرات مثل احتياجات رأس المال العامل، العائد على المبيعات، وربحية السهم علاقة ذات دلالة إحصائية مع EVA.

دراسة نموشي أسماء، بوشويشة بشرية (2019)، بعنوان: استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية:

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للبنك التجاري، وكذا إبراز أهمية تقييم الأداء المالي وأهم المؤشرات المستخدمة.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي والإحصائي، وقد تم استخدام الوثائق والتمثلة في التقارير المالية.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

تقييم الأداء المالي للبنوك يقوم أساساً على دراسة وفهم القوائم المالية وتحليلها وتفسيرها، بهدف تحديد الوضعية المالية للبنك خلال فترة زمنية معينة واتخاذ قرارات مناسبة بناءً على ذلك.

الاعتماد على المؤشرات المالية التقليدية فقط لا يكفي للحكم بشكل قطعي على مستوى الأداء المالي للبنك، لأنها تركز على الجانب الكمي فقط دون الإحاطة بجميع الجوانب.

مقارنة بالمؤشرات التقليدية، يعتبر نموذج CAMELS أكثر دقة وشمولاً لأنه يجمع بين التحليل الكمي والنوعي، مما يجعله أكثر قدرة على إعطاء تقييم شامل وواقعي للأداء المالي للبنوك. دراسة محمد زرقون، نفيسة حجاج، صليحة حجاج (2018)، بعنوان: دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد " دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر للفترة 2010-2015):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قدرة المؤشرات التقليدية للأداء المالي (ROA &

بالمقارنة مع المؤشرات الحديثة للأداء المالي (EVA & MVA) (في تفسير عوائد الأسهم). ROE)

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي والإحصائي، وقد تم استخدام الوثائق والتمثلة في التقارير المالية.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

وجود علاقة موجبة بين معظم المؤشرات المالية التقليدية والحديثة وبين عوائد الأسهم، ما يعني أن تحسن الأداء المالي يرافقه ارتفاع في عوائد الأسهم. مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لم يُظهر نفس العلاقة الإيجابية مع عوائد الأسهم، مما يجعله غير فعال مقارنة بباقي المؤشرات في هذه الدراسة. المؤشرات التقليدية كانت أكثر قدرة على تفسير عوائد الأسهم مقارنة بالمؤشرات الحديثة، كما خلصت الدراسة إلى أن بورصة قطر تتسم بكفاءة ضعيفة (ضعف كفاءة السوق).
المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

يمكن عرض بعض أهم الدراسات السابقة باللغة الأجنبية فيما يلي:

Study Salaga Jakub, Bartosova Viero, Kicova Eva (2015), Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance:

هدفت هذه الدراسة إلى كيفية استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقياس الأداء المالي وخلق القيمة الاقتصادية الحقيقية للشركات. (EVA) اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، وقد تم استخدام الوثائق والتمثلة في التقارير المالية. خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

يعكس الأداء الحقيقي للشركة بشكل أفضل من الربح المحاسبي. EVA يساعد في قياس القيمة المضافة بعد تغطية تكلفة رأس المال. لكنه يتطلب بيانات دقيقة ومعالجة مالية معقدة.

Study Gregory Laing, Kirsty Dunbar (2015), EVA™, EPS, ROA and ROE as Measures of Performance in Australian Banks: A Longitudinal Study:

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة قدرة مؤشرات EVA مع المؤشرات التقليدية ROA و ROE و EPS في تفسير الأداء المالي وقيمة الأسهم. اعتمدت هذه الدراسة على المنهج القياسي، وقد تم استخدام الوثائق والتمثلة في التقارير المالية. خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

المؤشرات التقليدية ROA و ROE أحياناً تفسر الأداء بشكل أفضل من EVA. يقدم قيمة إضافية لكنه ليس دائماً الأقوى في التفسير. EVA لا يوجد مؤشر واحد شامل لكل الحالات.

Study Damene Ouahiba (2025), The Impact Of Economic Value Added (eva) On The Market Price Of Shares Of Companies Listed On The Algerian Stock Exchange Compared To Traditional Indicators (roe And Roa) During The Period

(2018-2023):

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر EVA مقارنة بالمؤشرات التقليدية ROA و ROE على أسعار الأسهم.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج القياسي، وقد تم استخدام الوثائق والإستبيان. خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

EVA هو الأكثر تفسيراً لتغيرات أسعار الأسهم.

ROE أقل قدرة على تفسير القيمة السوقية.

EVA أكثر ارتباطاً بخلق القيمة للمساهمين.

Study Silvia, R., & Wangka, N, Economic Value Added and Market Value Added as A Measuring Tool for Financial Performance:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي باستخدام مؤشري القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) وقياس قدرة المؤسسة على خلق قيمة للمستثمرين.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الكمي والوصفي، وقد تم استخدام الوثائق.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

أن القيم الإيجابية لكل من EVA و MVA تعكس قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية للمستثمرين.

تحقيق أداء مالي جيد.

المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

يمكن مقارنة بين الدراسة الحالية بالدراسات السابقة في الجدول التالي:

الجدول رقم (05): مقارنة بين الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	الدراسات السابقة
أهداف الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار أهداف التي تسعى إلى تحقيقها، فكل دراسة سعت إلى تحقيق أهداف خاصة بها. مكان الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار مكان الدراسة، كل دراسة إخترت مؤسسة مختلفة عن أخرى. نتائج الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع	منهج الدراسة: تشابهت الدراسة الحالية والدراسات السابقة في اعتماد المنهج الوصفي. أداة الدراسة:	الدراسات باللغة العربية

	تشابهت الدراسة الحالية والدراسات السابقة في اعتماد الوثائق.	الدراسات السابقة في اختيار النتائج، فكل دراسة توصلت إلى نتائج خاصة بها.
الدراسات باللغة الأجنبية	أداة الدراسة: تشابهت الدراسة الحالية والدراسات السابقة في اعتماد الوثائق.	منهج الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار المنهج، فكل دراسة اعتمدت على المنهج الذي يتناسب مع طبيعة موضوعها. أهداف الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار أهداف التي تسعى إلى تحقيقها، فكل دراسة سعت إلى تحقيق أهداف خاصة بها. مكان الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار مكان الدراسة، كل دراسة إخترت مؤسسة مختلفة عن أخرى. نتائج الدراسة: اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار النتائج، فكل دراسة توصلت إلى نتائج خاصة بها.

خلاصة الفصل:

يستنتج مما سبق أن الأداء المالي يُعد من أهم المؤشرات التي تعكس مدى كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها المالية والمادية والبشرية لتحقيق أهدافها الاقتصادية، والمتمثلة أساساً في تعظيم الإيرادات، تخفيض التكاليف، وتحقيق الربحية والاستمرارية، كما أن تقييم الأداء المالي يمثل عملية تحليل وقياس تهدف إلى معرفة مدى قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المخططة واتخاذ القرارات المناسبة لتحسين نتائجها المستقبلية.

ويعتمد تقييم الأداء المالي على مجموعة من المؤشرات، منها المؤشرات التقليدية التي تشمل نسب السيولة، الربحية، النشاط والهيكل المالية، والتي تركز أساساً على البيانات المحاسبية التاريخية. وفي المقابل ظهرت المؤشرات الحديثة التي تهتم بقياس خلق القيمة للمساهمين وتعكس الأداء الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة، ومن أبرزها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، حيث أصبحت هذه المؤشرات أكثر استخداماً في ظل التطورات الحديثة في مجال التسيير المالي وتقييم الأداء.

تمهيد:

تقييم الأداء المالي لمؤسسة ALFAPIPE يعد أداة أساسية لفهم الوضع الاقتصادي والتشغيلي للشركة، حيث يعتمد هذا التقييم على استخدام المؤشرات الحديثة مثل العائد على الاستثمار، والسيولة، وربحية الأصول، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، والتي توفر رؤية دقيقة عن الصحة المالية للمؤسسة، كما تساعد هذه المؤشرات في تحليل الكفاءة التشغيلية واتخاذ القرارات الاستراتيجية المبنية على بيانات موضوعية، من خلال مراقبة هذه المؤشرات يمكن تحديد نقاط القوة والضعف، وفرص النمو، والمخاطر المحتملة، بالإضافة إلى ذلك يساهم التقييم المالي في تحسين إدارة الموارد وتعزيز القدرة التنافسية في السوق، بذلك يصبح استخدام المؤشرات الحديثة أداة فعالة لدعم استدامة ونجاح ALFAPIPE على المدى الطويل.

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الجزائرية لصناعة الأنابيب الحلزونية ALFA

وعرض قوائمها المالية PIPE

تعتبر مؤسسة الأنابيب الناقلة للغاز من أهم المؤسسات بالجنوب الجزائري وذلك لكبر حصتها السوقية وارتفاع رقم أعمالها، بالإضافة الى حساسية النشاط الذي تعمل فيهو المحتكر من طرف الدولة وتعاملاتها مع الخارج، الأمر الذي دفع المؤسسة الى استغلال كل طاقتها من اجل المحافظة على هذه المكانة.

المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة

تمثل صناعة الحديد والصلب الركيزة الأساسية وتحديث الاقتصاد الوطني لما توفره من منتجات مصنعة أو شبه مصنعة، تستعمل في مختلف القطاعات الاقتصادية كالزراعة، النقل، البناء و في الصناعات الأخرى كالصناعة الميكانيكية و البترولية ن وزيادة على تهمين الثروات الطبيعية وتوفير فرص العمل ، ومن أهم مؤسسات هذه الصناعة نجد المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية لصناعة الأنابيب ALFA PIPE والتي حصلت مؤخرا على شهادة الجودة المتمثلة في ISO 9001 وشهادة جودة المنتجات البترولية API-Q1 بالإضافة الى السعي للتسجيل في المواصفة ISO 14001، وتسجيلها في مواصفة ISO 18001 الخاصة بنظام الرعاية الصحية والسلامة.

اولا: النشأة التاريخية للمؤسسة:

تعود نشأة المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية ALFA PIPE الى الشركة الوطنية للحديد والصلب SNS التي تعتبر أول شركة أسستها الجزائر في ميدان صناعة الحديد والصلب ، ولقد بدأت هذه الشركة نشاطها بعد الاستقلال وأخذت في التوسع خصوصا بعد إعادة تأميم الودحتين وتمت عملية التأميم بعد إمضاء وثيقة التعاون التقني لثلاثة سنوات من ALTUMEL و SOTUABL

عام 1968 الى عام 1972 مع مؤسسة VOLLOVEC بغرض المساعدة في التسيير التقني ، كما تم إنشاء مركب الحجار الذي يعتبر الركيزة الأساسية لصناعة الحديد والصلب في الجزائر. وفي هذا الإطار إعادة هيكلة الشركة الوطنية للحديد والصلب SNS الى عدة شركات وهي : شركة SIDRE التي تشرف على مركب الحجار بعنابة . شركة EMB من اختصاصها صناعة منتجات الخاصة بالتغليف. شركة ENIPL تقوم بإنتاج الحديد الموجه للبناء والأشغال العمومية. شركة ENGL متخصصة في صناعة الغازات الصناعية . شركة ANABIB وهي الشركة الوطنية للأنابيب و تحويل المنتجات مختصة في إنتاج الأنابيب بمختلف أنواعها بالإضافة الى المنتجات المسطحة و زوايا الأنابيب الفلاحية (PIOUUT) ومختلف تجهيزات الري كنتيجة الطلب الداخلي والخارجي على الحديد والصلب وفي هذه الفترة وخاصة في القطاع البترولي وفي إطار الإصلاحات الاقتصادية وبعد إصدار القانون رقم : 88/01 تمت إعادة هيكلة الشركة حتى أصبحت تسمى المؤسسة العمومية الاقتصادية أنابيب، والتي استقلت بمجلس إدارة خاص و رأس مال تابع لدولة حيث تفرعت عنها عدة وحدات و هي :

وحدة أنابيب الغاز - تبسة - TGT.

وحدة الصفائح المفتوحة الناقلة للماء - وهران - TON.

وحدة الأنابيب الصغيرة - الرغاية - PTS .

وحدة الأنابيب الكبيرة - الرغاية - GTR

وحدة أنابيب و تجهيزات الري - برج بوعريش - TMIA.

وحدة الأنابيب الحلزونية بغرداية TUSGH ، و التي صارت بعد ذلك تسمى المؤسسة

الاقتصادية الجزائرية للأنابيب الناقلة للغاز PIPE GAZ.

وفي إطار إعادة الهيكلة لسنة 2000 تم تقسيم هذه الوحدات الى مدربات مشكلة لمجمع أنابيب

هي :

مديرية غرداية PIPE GAZ

مديرية الرغاية TUPELONGITUDINAL وتضم وحدتي GTR و PTS

مديرية الثالثة تضم كل من تبسة ، وهران ، برج بوعريش .

هذا فيما يخص شركة الحديد و الصلب بصفة عامة ومختلف فروعها أهم محطات مسارها

الإنتاجي.

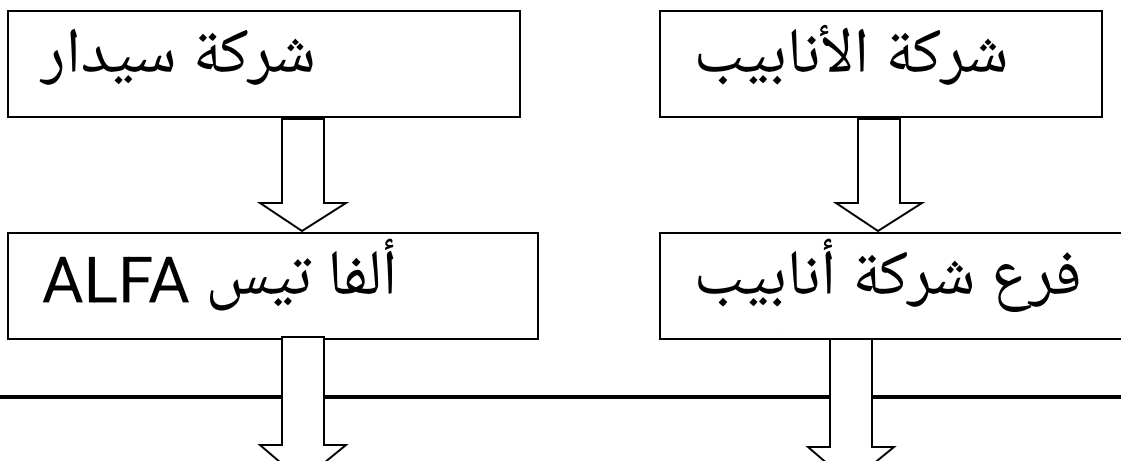
وأما عن مؤسستنا محل الدراسة فقد تم إنشاؤها بغرداية سنة 1974 برأس مال قدره

بالمنطقة (HOCH) دج (وقد تم إنجاز هذه الوحدة على يد الشركة الألمانية 7.000.000.000)

الصناعية بنورة و التي تبعد 10 كلم عن وسط الولاية وتتربع علة مساحة 23000 متر مربع و سنوات بعد تسليمها للمشروع ، وقد مرت هذه 10 عامل ، كما قامت بتقديم مساعدة لها لمدة 969 الوحدة بعدة مراحل الى أن أصبحت مؤسسة اقتصادية مستقلة والتي سوف نوضحها فيما يلي :
في 05 نوفمبر 1983: تم إعادة هيكلتها حسب الجريدة الرسمية رقم 46 بتاريخ م 13/11/1983

في سنة 1986 : تم إنشاء ورشة التغليف بالزفت في إطار توسيع نشاطها
في سنة 1992 انقسمت وحدة غرداية الى وحدتين هما :
وحدة الأنابيب والخدمات القاعدية ISP والتي كانت تضم حوالي 390 عامل.
وحدة الخدمات المختلفة UPD والتي كانت تضم حوالي 350 عامل.
وفي سنة 1993 تم إنشاء ورشة الحديد للتغليف الخارجي للأنابيب بمادة البوليتيلان
وفي سنة 1994 تم ضم الوحدتين الجديدتين نظرا لفشل التسيير في وحدة الخدمات
المختلفة وبعدها أعيدت الوحدة الى حالتها السابقة أصبحت تسمى وحدة الأنابيب الحلزونية
والخدمات القاعدية .

وفي سنة 2000 م : وبعد إعادة الهيكلة للمجموعة أصبحت الوحدة عبارة عن مؤسسة
إقتصادية عمومية تحمل اسم مؤسسة الأنابيب الناقلة للغاز * PIPE GAZ * مستقلة ماليا و
تابعة إداريا لمجمع الأنابيب * GROOP ANABIB *
في 20 جانفي 2001 م : تحصلت مؤسسة الأنابيب على شهادة الجودة العالية ISO 9001
وعلى شهادة المعهد الأمريكي البترول APIQ 1
في 15 أوت 2003 م : تم تجديد هذه الشهادة من طرف المختصة بعد إعطاء ملاحظات على
ما يجب تغييره في المؤسسة للمحافظة على هذه الشهادة وقامت بمراقبة مدى دقة المؤسسة
في الالتزام بهذه الملاحظات بعد سنتين عند تجديد الشهادة في المرة الثانية .
في سنة 2006 : فكرت المؤسسة * PIPE GAZ * في مشروع الشراكة مع مؤسسة أنابيب
غاز بالرغاية ALFA TUS * * لزيادة رأس ماله .
في سنة 2007 م : يوضح اندماج شركة أنابيب الغاز مع ألفا تيس :
(الشكل): يوضح اندماج شركة أنابيب الغاز مع ألفا تيس



وتعتبر وحدة أنابيب الغاز ALFA PIPE بغرداية وحدة إنتاجية بالدرجة الأولى و يكون الإنتاج فيها حسب الطلبات وإبرام العقود كما تسعى الى جلب المستثمرين الصغار لاستغلال الفضلات والمهمات قصد التخلص منها وتوفير السيولة المالية.

تقوم هذه المؤسسة بصناعة الأنابيب الخاصة بنقل المحروقات وخاصة البترول والغاز، إضافة الى الأنابيب الخاصة بنقل المياه، عن طريق تحويل المادة الأولية والمتمثلة في لفائف الحديد الخام بالدرجة الأولى والتي تحصل عليها إما من مجمع الحديد و الصلب بالحجار أو عن طريق استيراد من ألمانيا أو فرنسا أو اليابان مروراً بثلاث ورشات وهي على الترتيب :

ورشة الإنتاج : والتي تحوي أربع آلات للإنتاج ، وينتج عنها منتج نصف مصنع وأحياناً يكون تام الصنع إن كانت الطلبية تتطلب ذلك.

ورشة التغليف الخارجي : وهي الورشة المختصة بالتغليف الخارجي بمادة البوليثلان ، ينتج عنها منتج نصف مصنع ويكون تام بالنسبة للأنابيب الموجه لنقل البترول.

ورشة التغليف الداخلي: ويكون التغليف بطلاء غازي إذا كان الأسلوب موجه لنقل المحروقات، وبطلاء المائي إن كان موجه لنقل المائي.

تشتغل المؤسسة بطاقاتها الكاملة عن طريق 04 مناورات بأسلوب عمل مستمر وبدون عطل إن كانت الطلبات بالحجم الكبير، أما إن كانت غير ذلك فتشغل المؤسسة بجزء من طاقتها باستخدام مناوبتين فقط بأسلوب عمل مستمر يكفي للإيفاء بالطلبية ، وتبلغ القدرة الإنتاجية للمؤسسة حوالي ملم الى 508 ألف طن ، ويتراوح حجم الأنبوب المصنوع من 100 ألف طن، وأما الصافية فتبلغ 120 متر الى 13 أمتار الى 07 ملم وطوله من 1625

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

يمكن عرض الهيكل التنظيمي للمؤسسة في الشكل التالي:

الشكل رقم 01): الهيكل التنظيمي للمؤسسة

المطلب الثالث: عرض القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة

يمكن عرض القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة والمتمثلة في الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة.

الفرع الأول: عرض الميزانية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة

يمكن عرض الميزانية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة فيما يلي:

الجدول رقم 06(: جانب الأصول من الميزانية المالية خلال فترة 2020-2024)

الأصول				
	2022	2021	2020	الأصول
				الأصول غير المتداولة
	278.521.051.60	299.281.378.99	320.090.383.55	المباني
	824.216.568.72	1.034.803.607.74	1.239.984.022.88	أصول ثابتة أخرى
	483.951.368.15	620.037.150.42	614.808.831.47	الأصول قيد الإنجاز
	5.427.728.60	4.781.728.63	4.985.728.63	القروض وغيرها من الأصول المالية غير الجارية
	545.705.841.90	484.966.338.79	475.942.587.16	ضرائب مؤجلة أصول
9	2.137.822.558.97	2.443.870.204.87	2.655.811.553.69	إجمالي الأصول غير الجارية
				الأصول المتداولة
9	3.364.561.423.97	3.483.874.237.77	2.854.795.923.76	المخزونات والموجودات الجارية
	238.416.384.79	605.078.504.68	2.495.059.499.81	العملاء
9	2.514.486.212.08	1.450.841.216.08	1.612.101.777.41	دائنون آخرون
	3.559.623.99	394.822.37	3.374.206.67	الضرائب والالتزامات المماثلة
	316.413.325.15	173.675.268.68	47.763.595.99	الخزينة
5	6.437.436.969.98	5.713.864.049.58	7.013.095.003.64	إجمالي الأصول الجارية
4	8.575.259.528.95	8.157.734.254.15	9.668.906.557.33	إجمالي الأصول العام

المصدر: الوثائق من المؤسسة محل الدراسة

الجدول رقم 07(: جانب الخصوم من الميزانية المالية خلال فترة 2020-2024)

الخصوم				
	2022	2021	2020	الخصوم
				رأس المال الخاص
7.1	99.626.112.26-	1.815.412.088.42-	790.333.092.56-	صافي الربح
	28.233.703.54-	28.233.703.54-	28.233.703.54-	أموال أخرى مملوكة
11.7	78.472.208.51	-	-	حسابات الربط
	4.550.612.392.71	1.843.645.791.96-	818.566.796.10-	إجمالي رأس المال الخاص
				الخصوم غير الجارية
2.3	05.804.719.62	2.066.489.860.89	2.023.548.172.14	المخصصات والمنتجات المحصلة مقدما
2.3	05.804.719.62	2.066.489.860.89	2.023.548.172.14	إجمالي الخصوم غير الجارية
				الخصوم الجارية
36	7.729.618.85	429.086.105.24	438.252.957.99	الموردين والجهات المرتبطة

3.186	13.267.153	21.040.888	الضرائب
1.351.109.611.77	7.492.536.926.98	8.004.631.335.30	ديون أخرى
-	-	-	خزينة الخصوم
1.718.842.416.62	7.934.890.185.22	8.463.925.181.29	إجمالي الخصوم الجارية
8.575.259.528.95	8.157.734.254.15	9.668.906.557.33	إجمالي الخصوم العام

المصدر: الوثائق من المؤسسة محل الدراسة

الفرع الثاني: عرض جدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال فترة الدراسة

يمكن عرض جدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال فترة الدراسة فيما يلي:

(الجدول رقم 08): جدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال فترة (2020-2024)

2022	2021	2020	البيان
0.033.849.858.38	2.866.573.265	1.948.940.229.88	المبيعات والإيرادات الثانوية
62.940.640.86-	902.585.86	218.233.984.26	تغير المخزون من المنتجات تامة الصنع والجارية
7.128.376.59	6.938.681.50	3.168.484.78	الإنتاج المخصص للأصول الثابتة
0.978.037.594.11	2.874.414.532.36	2.170.342.698.92	إنتاج الفترة
0.593.176.922.90-	1.824.487.948.89-	1.496.971.593.98-	المشتريات المستهلكة
0.422.538.414.33-	164.382.457.24-	71.543.421.91-	الخدمات الخارجية والاستهلاك الآخر
0.015.715.337.23-	1.988.870.406.13-	1.568.515.015.89-	استهلاك الفترة
0.037.677.743.12-	885.544.126.23	601.827.683.03	القيمة المضافة التشغيلية (الإنتاج - الاستهلاك)
0.040.617.064.79-	1.935.267.004.61-	1.824.991.101.03-	مصاريف الموظفين
2.969.856.26-	35.326.262.81-	24.754.993.30-	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
0.081.264.664.17-	1.085.049.140.59-	1.247.918.411.30-	فائض التشغيل (إجمالي EBE)
3.332.792.44	10.106.396.48	68.516.091.99	إيرادات تشغيلية أخرى
6.551.693.65-	11.965.154.62-	15.879.073.18-	مصرفات تشغيلية أخرى
0.850.091.963.28-	598.561.323.13-	474.304.838.76-	المخصصات للاستهلاكات، المخصصات، وخسائر القيمة
57.241.668.43	54.601.367.25	951.965.428.23	استرداد من خسائر القيمة والمخصصات
0.877.283.860.23-	1.630.867.854.61-	717.620.803.02-	النتيجة التشغيلية
48.228.944.28	7.803.933.91	414.753.81	إيرادات مالية
0.431.310.699.42-	201.371.919.35-	89.308.360.47-	مصاريف مالية
0.383.081.755.14-	193.567.985.44-	88.893.606.66-	النتيجة المالية
0.260.365.615.37-	1.824.435.840.05-	806.514.409.68-	النتيجة العادية قبل الضرائب
60.739.503.11	9.023.751.63	16.181.317.12	الضرائب المؤجلة (التغيرات) على النتائج العادية
0.086.890.999.26	2.946.926.230	3.191.238.972.95	إجمالي إيرادات الأنشطة العادية
4.286.517.111.52-	4.762.338.318.42-	3.981.572.065.51-	إجمالي مصرفات الأنشطة العادية
0.199.626.112.26-	1.815.412.088.42-	790.333.092.56-	صافي نتيجة الأنشطة العادية
0.199.626.112.26-	790.333.092.56-	1.815.412.088.42-	صافي نتيجة السنة

المصدر: الوثائق من المؤسسة محل الدراسة

الفرع الثالث: عرض جدول تدفقات الخزينة خلال فترة الدراسة

يمكن عرض جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة خلال فترة الدراسة فيما يلي:

الجدول رقم 09: جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة خلال فترة (2020-2024)

2022	2021	2020	البيان
			<u>التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية</u>
238.710.238.99	139.031.724.57	116.607.677.63	المبالغ المستلمة من العملاء
550.670.711.05-	2.476.278.146.67-	2.684.014.397.29-	المبالغ المدفوعة للموردين والموظفين
1.957.745.13-	1.085.171.28-	1.037.017.80-	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
313.918.217.19-	2.337.331.592.38-	2.568.443.737.46-	التدفق النقدي قبل العناصر الاستثنائية
2.363.399.40	6.654.819.75-	67.922.095.72	التدفقات النقدية المتعلقة بالعناصر الاستثنائية
311.554.817.79-	2.343.986.412.13-	2.500.521.641.74-	صافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية (أ)
			<u>صافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية</u>
45.957.125.74-	22.019.648.26-	61.828.970.59-	المبالغ المدفوعة لشراء الأصول الثابتة الملموسة أو غير الملموسة
1.000.000-	-	4.137.228.63-	المبالغ المدفوعة لشراء الأصول المالية
46.957.125.74-	22.019.648.26-	65.966.199.22-	صافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية (ب)
3.501.250.000	2.491.917.733.08	2.489.956.636.48	النقد المستلم من القروض
3.501.250.000	2.491.917.733.08	2.489.956.636.48	صافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية (ج)
142.738.056.47	125.911.672.69	76.531.204.48-	التغير في النقدية خلال الفترة (أ + ب + ج)
173.675.268.68	47.763.595.99	124.294.800.47	النقدية أو ما يعادلها في بداية الفترة
316.413.325.15	173.675.268.68	47.763.595.99	النقدية أو ما يعادلها في نهاية الفترة
142.738.056.47	125.911.672.69	76.531.204.48-	التغير في النقدية خلال الفترة
342.364.168.73	1.941.323.761.11	713.801.888.08	التسوية مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الوثائق من المؤسسة محل الدراسة

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للمؤسسة التقليدية والغير تقليدية

يعد تقييم الأداء المالي للمؤسسة التقليدية وغير التقليدية أداة أساسية لقياس مدى كفاءة استخدام الموارد وتحقيق الأهداف المالية، كما يساعد هذا التقييم في مقارنة الوضع المالي بين مختلف أنواع المؤسسات واتخاذ قرارات أكثر دقة لتحسين الاستدامة والنمو.

المطلب الأول: حساب المؤشرات التقليدية للمؤسسة

من بين الطرق التي تم التطرق إليها في الجانب النظري، ثم اختيار البعض منها لتقييم الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، وذلك من خلال الوثائق من طرفها، ومن بين هذه الطرق:

أولاً: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب الربحية:

عملية التقييم باستخدام كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

معدل العائد على الأصول:

كما تم التطرق لذلك في الجانب النظري فإن:

$$\text{معدل العائد على الأصول} =$$

بالإعتماد على القانون السابق تم التوصل إلى النتائج التالية:

الجدول رقم 10: معدل العائد على الأصول للفترة 2020-2024

الوحدة: دج

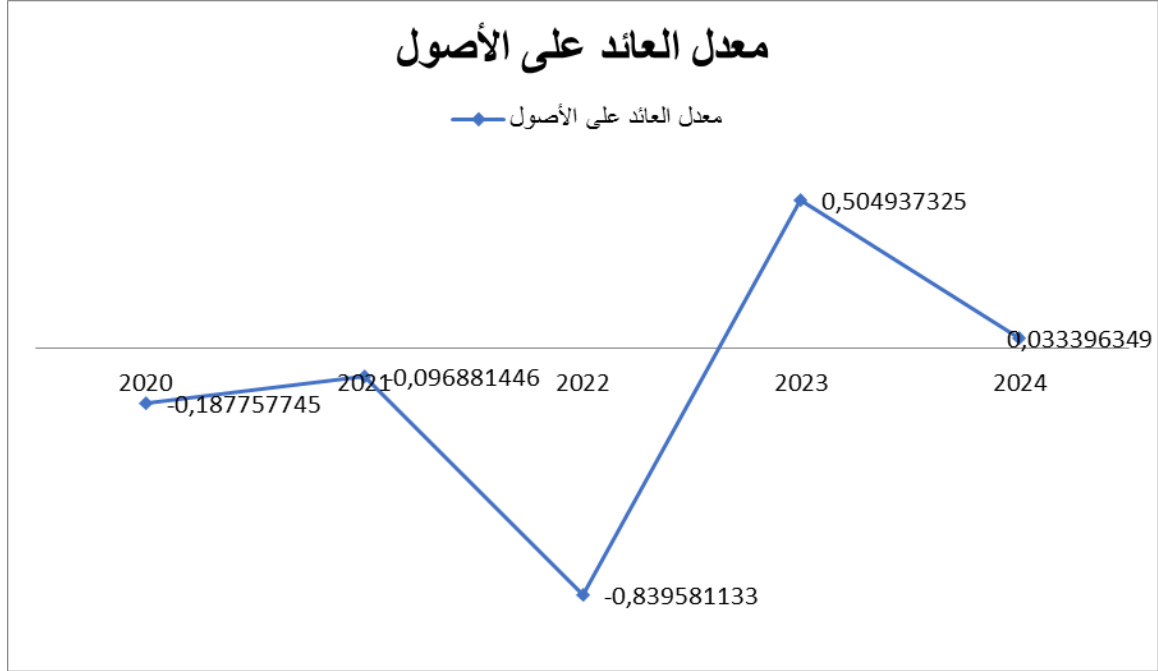
السنوات	النتيجة الصافية	مجموع الأصول	معدل العائد على الأصول
2020	1815412088.42-	9668906557.33	-0.1877577446
2021	790333092.56-	8157734254.15	-0.0968814462
2022	7199626112.26-	8575259528.95	-0.8395811331
2023	3116152323.24-	6171364577.84	0.5049373253
2024	185.234.545.60-	5.546.550.713.74	0.0333963494

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

يوضح الجدول تطور معدل العائد على الأصول خلال الفترة من 2020 إلى 2024 من خلال مقارنة النتيجة الصافية بمجموع الأصول، ففي سنة 2020 سجلت المؤسسة نتيجة صافية سالبة بلغت حوالي 1.82 مليار، مقابل أصول تقدر بـ 9.67 مليار، مما أدى إلى تحقيق معدل عائد على الأصول سلبي قدره -0.188، وهو ما يعكس ضعف كفاءة استغلال الأصول وتحقيق خسائر، وفي سنة 2021 انخفضت الخسائر إلى حوالي 790 مليون مع تراجع الأصول إلى 8.16 مليار، فتحسن معدل العائد على الأصول نسبياً ليصل إلى -0.097، لكنه بقي سلبياً، أما سنة 2022 فقد شهدت تدهوراً كبيراً، حيث ارتفعت الخسائر إلى أكثر من 7.19 مليار رغم ارتفاع الأصول إلى 8.58 مليار، ليسجل معدل العائد على الأصول -0.840، وهو أسوأ أداء خلال الفترة، وفي سنة 2023 تراجعت الأصول إلى 6.17 مليار مع انخفاض الخسائر إلى 3.12 مليار، بينما أظهر معدل العائد على الأصول قيمة موجبة بلغت 0.505، ما قد يشير إلى تحسن نسبي في استغلال الأصول أو وجود خلل في طريقة حساب المؤشر مقارنة بالقيم السابقة، أما في سنة 2024 فقد تقلصت الخسائر بشكل كبير إلى حوالي 185 مليون مع أصول بلغت 5.55 مليار، ليسجل معدل العائد على الأصول 0.033، وهو ما يعكس تحسناً واضحاً في الأداء المالي واستقراراً نسبياً مقارنة بالسنوات السابقة.

يمكن تمثيل النتائج في الشكل التالي:

الشكل رقم 01): منحنى بياني لتغيرات معدل العائد على الأصول



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الجدول السابق

معدل العائد على حقوق الملكية:

من خلال تم التطرق له في الجانب النظري بحسب معدل العائد على حقوق الملكية كما يلي:

معدل العائد على حقوق الملكية =

تم التوصل إلى النتائج التالية:

الجدول رقم 11): معدل العائد على حقوق الملكية للفترة 2020-2024

الوحدة: دج

السنوات	النتيجة الصافية	حقوق الملكية	معدل العائد على حقوق الملكية
2020	1815412088.42-	-818566796.10	2.2177934618
2021	790333092.56-	-1843645791.96	0.4286794654
2022	7199626112.26-	4550612392.71	-1.5821224686
2023	3116152323.24-	2307639772.53	-1.3503634147
2024	185234545.60-	3011787002.55	-0.0615032024

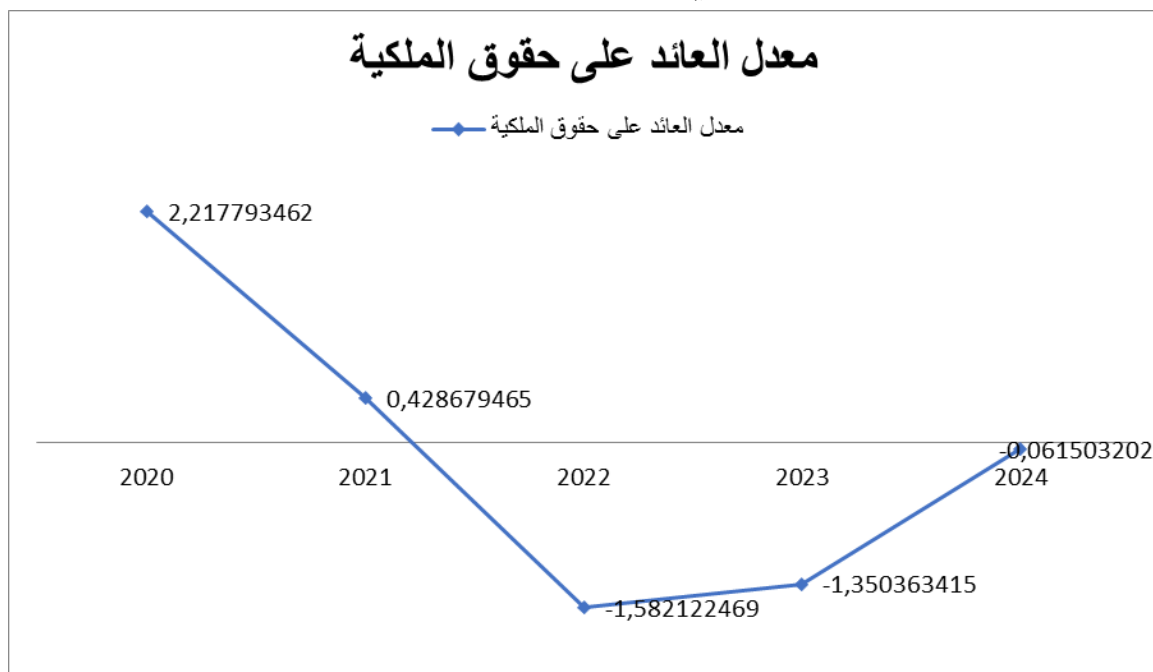
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

يبين الجدول تطور معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة من 2020 إلى 2024،

وذلك من خلال مقارنة النتيجة الصافية بحقوق الملكية. ففي سنة 2020 سجلت المؤسسة خسائر

صافية بلغت حوالي 1.82 مليار، في حين كانت حقوق الملكية سالبة بقيمة تقارب 819 مليون، مما أدى إلى ظهور معدل عائد على حقوق الملكية موجب ظاهرياً قدره 2.22، إلا أن هذه النتيجة لا تعكس أداء جيداً وإنما تعود إلى سلبية حقوق الملكية، وهو مؤشر على وضعية مالية صعبة. وفي سنة 1.84 مليون، بينما ارتفعت سلبية حقوق الملكية إلى حوالي 790 تقلصت الخسائر إلى حوالي 2021 مليار، فتراجع معدل العائد على حقوق الملكية إلى 0.43، مع استمرار ضعف الوضع المالي للمؤسسة. أما في سنة 2022 فقد ارتفعت الخسائر بشكل حاد إلى أكثر من 7.19 مليار، رغم تحول حقوق الملكية إلى قيمة موجبة بلغت 4.55 مليار، ليسجل معدل العائد على حقوق الملكية قيمة سالبة كبيرة بلغت 1.58-، وهو ما يعكس انخفاضاً حاداً في قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد للملاك. وفي سنة 2.31 مليار مع تراجع حقوق الملكية إلى 3.12 استمرت الخسائر عند مستوى مرتفع بلغ حوالي 2023 مليار، فبلغ معدل العائد على حقوق الملكية 1.35-، ما يدل على استمرار ضعف الربحية، أما سنة 2024 مليون وارتفعت حقوق 185 فقد شهدت تحسناً واضحاً، حيث انخفضت الخسائر إلى حوالي 2024 الملكية إلى 3.01 مليار، مما أدى إلى تحسن معدل العائد على حقوق الملكية ليصل إلى 0.06-، وهو ما يشير إلى اقتراب المؤسسة من تحقيق التوازن المالي وتحسن مردودية أموال الملاك مقارنة بالسنوات السابقة، ويمكن توضيح النتائج السابقة في منحنى بياني كما يلي:

الشكل رقم 02): منحنى بياني لتغيرات معدل العائد على حقوق الملكية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

ثانياً: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب المديونية:

من بين الطرق التي تم التطرق لها سابقاً، تم اختيار مؤشر المديونية كمعيار لتقييم الأداء المالي

للمؤسسة محل الدراسة.

يحسب مؤشر المديونية وفق العلاقة التالية:

نسبة المديونية =

لا بد من توضيح كيفية حساب إجمالي الديون، كما هو موضح في الجدول التالي

الجدول رقم 12: إجمالي الديون

إجمالي الديون	خزينة الخصوم	ديون أخرى	ديون غير جارية	ديون مالية	السنوات
8004631335.30	-	8004631335.30	-	-	2020
7492536926.98	-	7492536926.98	-	-	2021
1351109611.77	-	1351109611.77	-	-	2022
908064146.95	289.26	908063857.69	-	-	2023
918951944.97	-	918951944.97	-	-	2024

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

والنتائج الموالية تبين لنا نسبة المديونية.

الجدول رقم 13: نسب المديونية

نسبة المديونية	إجمالي الأصول	إجمالي الديون	السنوات
0.82787348	9668906557.33	8004631335.30	2020
0.91845807	8157734254.15	7492536926.98	2021
0.15755903	8575259528.95	1351109611.77	2022
0.14714154	6171364577.84	908064146.95	2023
0.16567989	5.546.550.713.74	918951944.97	2024

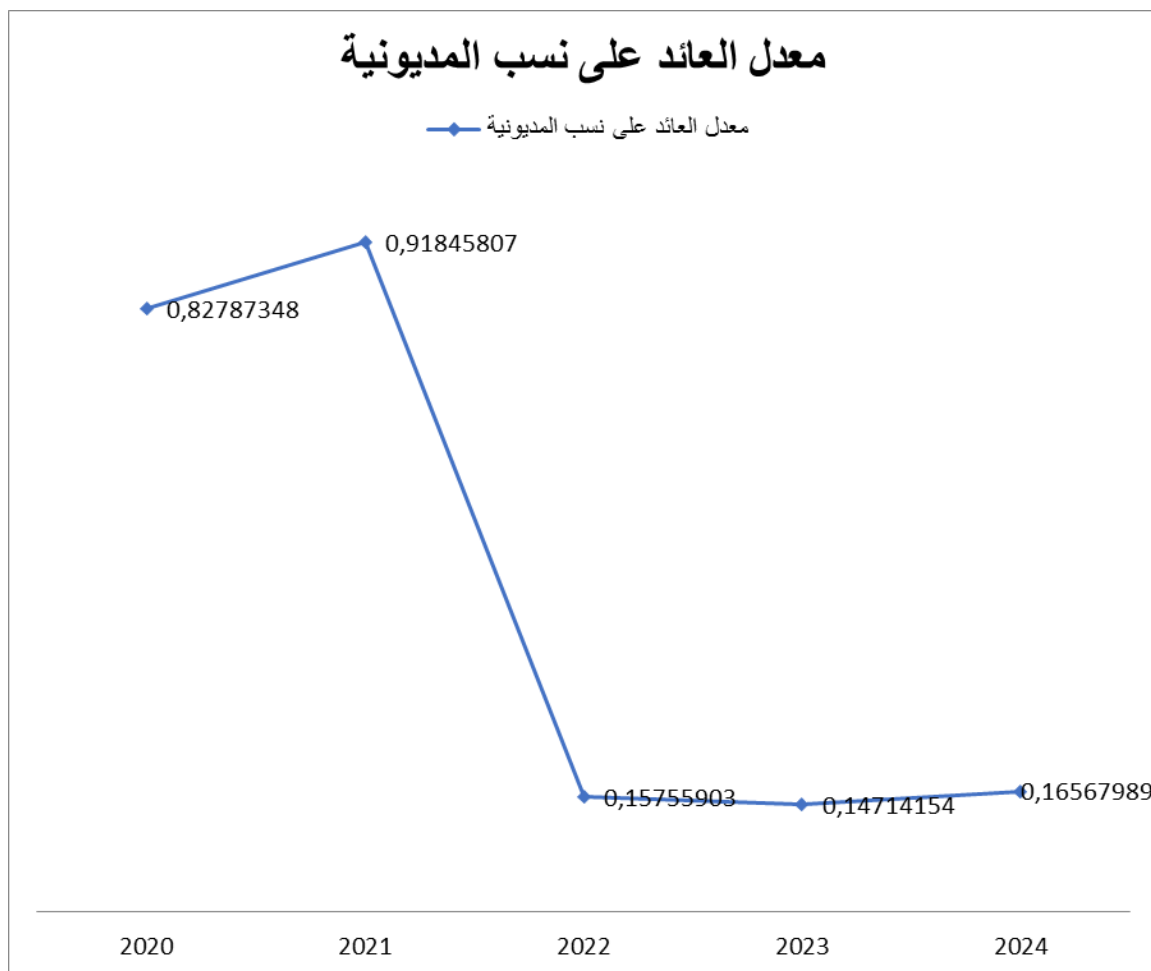
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

يوضح الجدول تطور نسبة المديونية خلال الفترة من 2020 إلى 2024 من خلال مقارنة إجمالي الديون بإجمالي الأصول، ففي سنة 2020 بلغت الديون حوالي 8.00 مليار مقابل أصول قدرت بـ 9.67 مليار، مما أدى إلى تسجيل نسبة مديونية مرتفعة بلغت 82.8%، وهو ما يدل على اعتماد المؤسسة بشكل كبير على التمويل الخارجي، وفي سنة 2021 ارتفعت نسبة المديونية إلى 8.16 مليار مع انخفاض إجمالي الأصول إلى 7.49 نتيجة بقاء حجم الديون مرتفعاً عند 91.8% مليار، ما يعكس زيادة المخاطر المالية وضعف الاعتماد على الموارد الذاتية، أما في سنة 2022 فقد

شهدت المؤسسة تحسناً ملحوظاً، حيث انخفضت الديون بشكل كبير إلى حوالي 1.35 مليار مقابل أصول بلغت 8.58 مليار، فتراجعت نسبة المديونية إلى 15.8%، وهو مؤشر إيجابي يعكس تخفيض الاعتماد على الاقتراض وتحسن الهيكل المالي، واستمر هذا التحسن خلال سنة 2023، إذ بلغت الديون حوالي 908 مليون فقط مقارنة بأصول قدرها 6.17 مليار، لتصل نسبة المديونية إلى ارتفاعت الديون بشكل طفيف إلى 2024 وهي أدنى نسبة خلال الفترة المدروسة، وفي سنة 2023، 14.7%، وبلغت الديون حوالي 919 مليون مع انخفاض الأصول إلى 5.55 مليار، فسجلت نسبة المديونية 16.6%، ورغم هذا الارتفاع الطفيف فإن النسبة تبقى منخفضة مقارنة بسنوات 2020 و2021، مما يدل على استمرار الاستقرار النسبي في الوضعية المالية للمؤسسة وتقليص مخاطر الاعتماد على الديون.

يمكن تمثيل هذه النتائج فيما يلي:

الشكل رقم 03: منحنى بياني لتغيرات معدل العائد على نسب المديونية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

ثالثاً: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

من بين مؤشرات التوازن المالي، ستتم عملية التقييم وفق مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل، والذي يحسب وفق القانون التالي:

احتياج لرأس المال العامل (= الأصول المتداولة - خزينة الأصول (-) الخصوم المتداولة - خزينة الخصوم)

وتم التوصل إلى النتائج التالية:

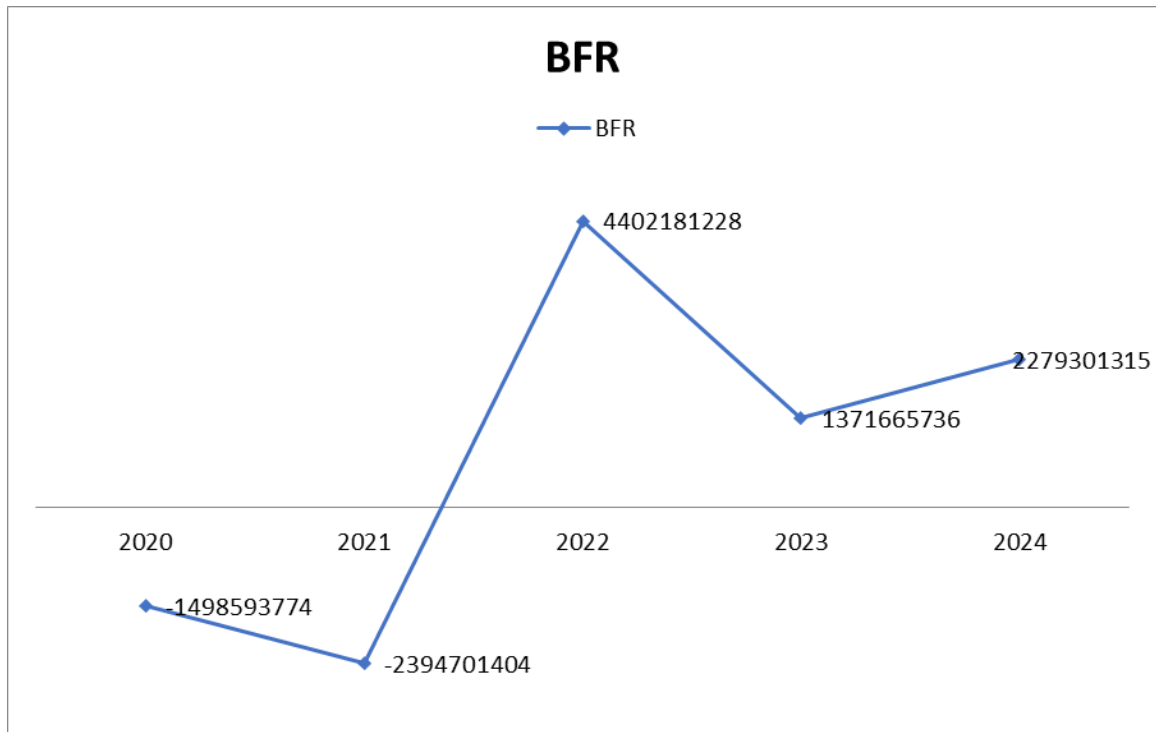
الجدول رقم 14: الاحتياج لرأس المال العامل

السنوات	الأصول المتداولة	خزينة الأصول	الخصوم المتداولة	خزينة الخصوم	BFR
2020	7013095003.64	47763595.99	8463925181.29	-	-1498593773.64
2021	5713864049.58	173675268.68	7934890185.22	-	-2394701404.32
2022	6437436969.98	316413325.15	1718842416.62	-	4402181228.21
2023	4238318079.75	14754950.07	1371666025.31	289.26	1371665736.05
2024	3922511489.25	46723540.36	1596486634	-	2279301314.89

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

يبين الجدول تطور احتياج رأس المال العامل (BFR) خلال الفترة من 2020 إلى 2024 من خلال مقارنة الأصول المتداولة بالخصوم المتداولة مع الأخذ بعين الاعتبار عناصر الخزينة. ففي سنة مليار، مما أدى 8.46 مليار مقابل خصوم متداولة قدرت بـ 7.01 بلغت الأصول المتداولة حوالي 2020 إلى تسجيل احتياج رأس مال عامل سلبي قدره 1.50 مليار، وهو ما يشير إلى عدم كفاية الموارد قصيرة الأجل لتغطية الالتزامات المتداولة واعتماد المؤسسة على تمويل خارجي قصير الأجل. وفي سنة 2021 تراجعت الأصول المتداولة إلى 5.71 مليار مقابل خصوم متداولة بلغت 7.93 مليار، فتفاقم العجز ليسجل BFR قيمة سالبة أكبر بلغت 2.39 مليار، ما يعكس استمرار الضغط على السيولة وضعف التوازن المالي قصير الأجل، أما سنة 2022 فقد شهدت تحولاً إيجابياً واضحاً، حيث ارتفعت الأصول المتداولة إلى 6.44 مليار مقابل انخفاض الخصوم المتداولة إلى 1.72 مليار، مما أدى إلى تحقيق BFR موجب قدره 4.40 مليار، وهو ما يدل على تحسن قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها الجاري بأموالها المتداولة. وفي سنة 2023 انخفضت الأصول المتداولة إلى 4.24 مليار مقابل خصوم متداولة بلغت 1.37 مليار، ليسجل احتياج رأس المال العامل قيمة موجبة تقدر بحوالي 1.37 مليار، وهو ما يعكس استمرار التوازن المالي رغم تراجع القيمة مقارنة بسنة 2022. أما في سنة 2024 فقد بلغت الأصول المتداولة حوالي 3.92 مليار مقابل خصوم متداولة تقدر بـ 1.60 مليار، فسجل BFR قيمة موجبة قدرها 2.28 مليار، مما يشير إلى تحسن نسبي في إدارة الموارد والاستخدام الأفضل للأصول المتداولة، مع استمرار المؤسسة في الحفاظ على توازنها المالي قصير الأجل.

الشكل رقم 04: منحني بياني للتغير في احتياج رأس المال العامل



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

المطلب الثاني: حساب وتحليل المؤشرات غير تقليدية للمؤسسة

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى أبرز الطرق الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية، والمتمثلة في القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، بالإضافة إلى مؤشر عائد التدفق النقدي على الإستثمار (CFROI).

أولاً: تقييم الأداء المالي باستخدام القيمة المضافة الإقتصادية المضافة:

قبل حساب القيمة الإقتصادية المضافة لا بد من توضيح كيفية حساب العناصر التالية:

حساب مردودية الأموال المستثمرة:

وتحسب هذه الأخيرة وفقاً للقانون التالي:

$$ROCI = \frac{RO}{CI}$$

وتم التوصل إلى النتائج التالية:

الجدول رقم 15: مردودية الأموال المستثمرة

السنوات	RO	CI	ROCI
2020	1815412088.42-	1157217780.05	-1.56892597
2021	790333092.56-	49168800.55	-16.07378680

2022	7199626112.26-	6540003787.18	-1.10085964
2023	3116152323.24-	3304712234.14	-0.94294394
2024	185234545.60-	3903340539.38	-0.04745670

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

حساب الأموال المستثمرة:

تحسب وفق القانون التالي:

$$CI = BFR + INVE$$

وقد تم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم (16): الأموال المستثمرة

السنوات	INVE	BFR	CI
2020	2655811553.69	-1498593773.64	1157217780.05
2021	2443870204.87	-2394701404.32	49168800.55
2022	2137822558.97	4402181228.21	6540003787.18
2023	1933046498.09	1371665736.05	3304712234.14
2024	1624039224.49	2279301314.89	3903340539.38

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

حساب التكلفة الوسطية المرجحة WAAC:

وتحسب هذه الأخيرة وفق القانون التالي:

$$WAAC = KCP \times CP / (D + CP) + KD \times D / (D + CP)$$

لابد من حساب كل من KCP و KD أولاً، حيث:

النتيجة الصافية

الأموال الخاصة

$$KCP =$$

وتم التوصل للنتائج التالية:

الجدول رقم (17): تكلفة الأموال الخاصة

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	KCP
2020	1815412088.42-	3011787002.55	-0.60276908
2021	790333092.56-	2307639772.53	-0.34248547
2022	7199626112.26-	4550612392.71	-1.5821224685
2023	3116152323.24-	1843645791.96-	1.69021204
2024	185234545.60-	818566796.10-	0.22629130

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

بما أن النتيجة الصافية لسنة 2020 و 2021 و 2022 سالبة فإن تكلفة التمويل ستكون سالبة وهي نتيجة غير مقبولة، لذلك تم حسابها وفق متوسط السنوات الأربع الأخرى.

الأعباء المالية

الديون

$$KD = (1 - IS)$$

وتم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم (18): تكلفة الإستدانة

السنوات	الأعباء المالية	إجمالي الديون	KD
2020	89308360.47-	9668906557.33	0.00923665-
2021	201371919.35-	8157734254.15	0.02468478-
2022	1431310699.42-	8575259528.95	0.16691164-
2023	295601769.15-	6171364577.84	0.04789893
2024	132538394.67-	5546550713.74	0.02389564

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

بناء على نتائج تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الإستدانة تم حساب التكلفة الوسيطة المرجحة، تم التوصل إلى النتائج التالية:

الجدول رقم (19): التكلفة الوسيطة المرجحة

KCP	CP	D	KD	WAAC
-0.60276908	3011787002.55	9668906557.33	0.00923665-	-0.149 77936
-0.34248547	2307639772.53	8157734254.15	0.02468478-	-0.094 31956
-1.5821224685	4550612392.71	8575259528.95	0.16691164-	-0.654 61578
1.69021204	1843645791.96-	6171364577.84	0.04789893	

				-0.641 79064
0.22629130	818566796.10-	5546550713.74	0.02389564	-0.009 66382

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

رابعاً: حساب القيمة الإقتصادية المضافة:

تحسب وفق العلاقة التالية:

$$EVA = (ROCI - WAAC) \times CI$$

بالإعتماد على العلاقة السابقة تم التوصل إلى النتائج التالية:

الجدول رقم 20: القيمة الإقتصادية المضافة

السنوات	ROCI	CI	WAAC	EVA
2020	-1.56892597	1157217780.05	-0.14977936	-1642261691.19
2021	-16.07378680	49168800.55	-0.09431956	-785691435.99
2022	-1.10085964	6540003787.18	-0.65461578	-2918437692.43
2023	-0.94294394	3304712234.14	-0.64179064	-995224893.51
2024	-0.04745670	3903340539.38	-0.00966382	-147517866.90

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول أن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كانت سالبة خلال كامل فترة الدراسة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، وهذا يدل على أن المؤسسة لم تتمكن من تحقيق عوائد كافية لتغطية التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (WACC)، وبالتالي فإن المؤسسة لم تستطع خلق قيمة اقتصادية حقيقية، بل سجلت هدراً في القيمة نتيجة ضعف استغلال الموارد المالية المتاحة.

في سنة 2020 سجلت المؤسسة قيمة EVA سالبة قدرت بـ (-1642261691.19)، ويرجع ذلك إلى انخفاض معدل العائد على رأس المال المستثمر (ROCI) (الذي بلغ -1.56892597)، مقابل تكلفة رأسمال مرتفعة نسبياً، ما يعكس ضعف الأداء المالي للمؤسسة وعدم قدرتها على تحقيق مردودية كافية من استثماراتها.

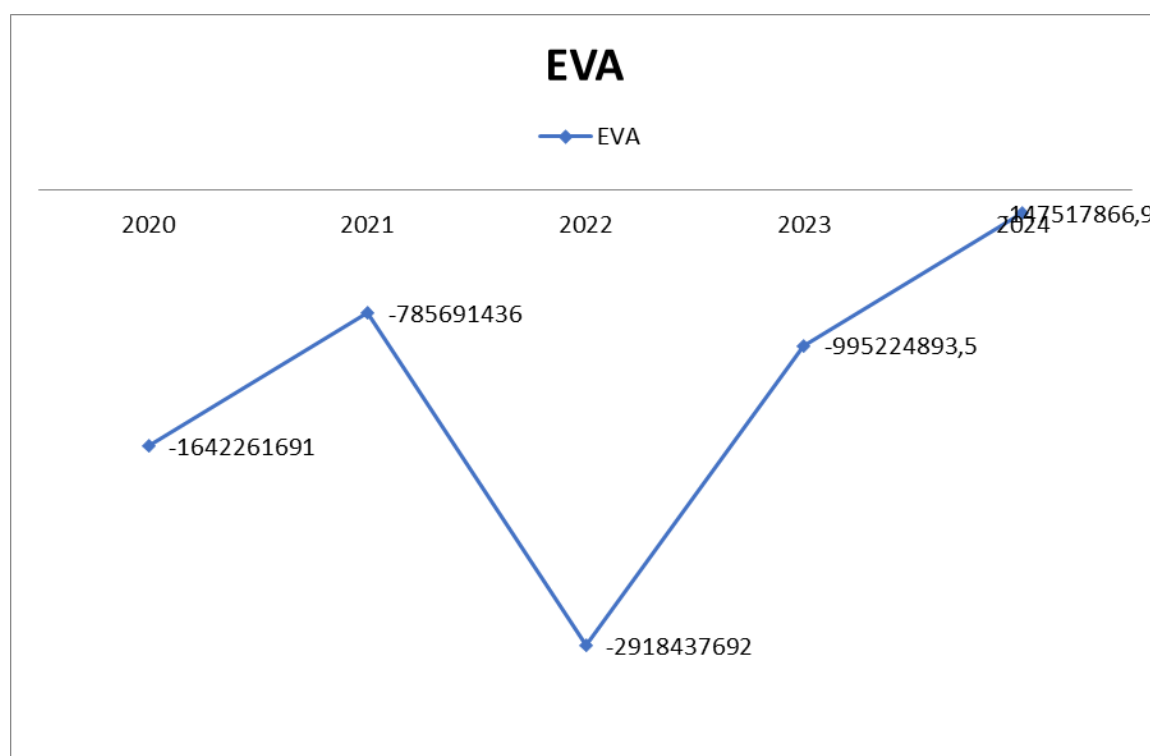
أما في سنة 2021 فنلاحظ استمرار القيمة الاقتصادية المضافة في تسجيل قيم سالبة حيث بلغت (-785691435.99)، ورغم انخفاض حجم الخسارة مقارنة بسنة 2020، إلا أن المؤسسة بقيت عاجزة عن تغطية تكلفة رأس المال، ويعزى ذلك إلى استمرار التراجع في مردودية الاستثمارات وانخفاض العوائد المحققة.

وفي سنة 2022 سجلت المؤسسة أكبر قيمة سالبة خلال فترة الدراسة والمقدرة بـ وهو ما يدل على تدهور كبير في الأداء المالي للمؤسسة، حيث شهدت هذه، (-2918437692.43) السنة انخفاضاً واضحاً في معدل العائد على رأس المال المستثمر مع ارتفاع حجم رأس المال المستثمر ، الأمر الذي أدى إلى تعاظم الخسائر الاقتصادية وعدم قدرة المؤسسة على تحقيق قيمة مضافة. (CI) أما سنة 2023 فقد استمرت القيمة الاقتصادية المضافة في تسجيل نتائج سالبة قدرت بـ ما يشير إلى وجود تحسن، 2022 إلا أن حجم الخسارة انخفض مقارنة بسنة، (-995224893.51) نسبي في الأداء المالي للمؤسسة، غير أنه لم يكن كافياً للوصول إلى مرحلة خلق القيمة أو تغطية التكلفة المتوسطة لرأس المال.

وفي سنة 2024 نلاحظ تحسناً ملحوظاً في قيمة EVA حيث انخفضت الخسارة الاقتصادية إلى (-147517866.90)، ويعود ذلك إلى تحسن معدل العائد على رأس المال المستثمر وانخفاض تكلفة رأس المال، ما يدل على أن المؤسسة بدأت تستعيد جزءاً من قدرتها على استغلال مواردها المالية بكفاءة أكبر، إلا أنها لم تتمكن بعد من تحقيق قيمة اقتصادية موجبة.

ويمكن توضيح النتائج السابقة في الشكل التالي:

الشكل رقم (05): منحنى بياني لتغيرات EVA



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

ثانياً: تقييم الأداء المالي باستخدام معدل التدفق النقدي على الإستثمار:

قبل حساب معدل التدفق النقدي على الإستثمار لابد من توضيح كيفية حساب العناصر المتعلقة

به.

حساب المصاريف غير النقدية والتغير في الاحتياج في رأس المال العامل:
يمكن حساب المصاريف غير النقدية وفق العلاقة التالية:

$$\text{المصاريف غير النقدية} = \text{المؤونات والإهتلاكات} + \text{الضرائب المؤجلة}$$

والجدول التالي يوضح النتائج المتحصل عليها:

الجدول رقم 21: المصاريف غير النقدية

السنوات	المؤونات والإهتلاكات	الضرائب المؤجلة	المصاريف غير النقدية
2020	2042819854.65-	16181317.12-	2042819854.65-
2021	2587431729.26-	790333092.56-	2587431729.26-
2022	10865807300.51-	7199626112.26-	10865807300.51-
2023	3958738037.91-	3116152323.54-	3958738037.91-
2024	1969158117.78-	185234545.60-	1969158117.78-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

كما يمكن حساب التغير في الاحتياج في رأس المال العامل من خلال طرح سنة الأساس من السنة المقارنة، ويمكن توضيح النتائج المتحصل عليها في الجدول التالي:

الجدول رقم 22: التغير في الاحتياج في رأس المال العامل

السنوات	BFR	Δ BFR
2020	-1498593773.64	-
2021	-2394701404.32	-896107630.68
2022	4402181228.21	6796882632.53
2023	1371665736.05	-3030515492.16
2024	2279301314.89	907635578.84

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

حساب معدل التدفق النقدي على الإستثمار:

قبل حساب معدل التدفق النقدي على الإستثمار، لابد من حساب التدفق النقدي المتاح، ويمكن حسابه وفق القانون التالي:

$$\text{التدفق النقدي المتاح} = \text{النتيجة الصافية} + \text{المصاريف غير النقدية} + \text{التغير في BFR}$$

والجدول الآتي يوضح النتائج المتحصل عليها:

الجدول رقم 23: التدفق النقدي المتاح OCF

السنوات	النتيجة الصافية	المصاريف غير النقدية	Δ BFR	OCF
2020	1815412088.42-	2042819854.65-	-	-3858231943.07
2021	790333092.56-	2587431729.26-	-896107630.68	-4273872452.50

2022	7199626112.26-	10865807300.51-	6796882632.53	-11268550780.24
2023	3116152323.24-	3958738037.91-	-3030515492.16	-10105405853.31
2024	185234545.60-	1969158117.78-	907635578.84	-1246757084.54

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

بالإعتماد على العناصر التي تم حسابها سابقا يمكن حساب معدل التدفق النقدي على الإستثمار، وبحسب وفق العلاقة التالية:

$$CFROI = OCF / CI$$

والنتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (24): معدل التدفق النقدي على الإستثمار

السنوات	OCF	CI	CFROI
2020	-3858231943.07	1157217780.05	-3.33304928
2021	-4273872452.50	49168800.55	-86.89995103
2022	-11268550780.24	6540003787.18	-1.72302722
2023	-10105405853.31	3304712234.14	-3.05835804
2024	-1246757084.54	3903340539.38	-0.31926888

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

بعد حساب معدل التدفق النقدي على الإستثمار، لابد من حساب صافي CFROI، وبحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{صافي CFROI} = CFROI - WAAC$$

والنتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (25): صافي معدل التدفق النقدي على الإستثمار

السنوات	WAAC	CFROI	صافي معدل التدفق النقدي على الإستثمار
2020	-0.14977936	-3.33304928	-3.18326992

2021	-0.09431956	-86.89995103	-86.80563147
2022	-0.65461578	-1.72302722	-1.06841144
2023	-0.64179064	-3.05835804	-2.41656740
2024	-0.00966382	-0.31926888	-0.30960506

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة

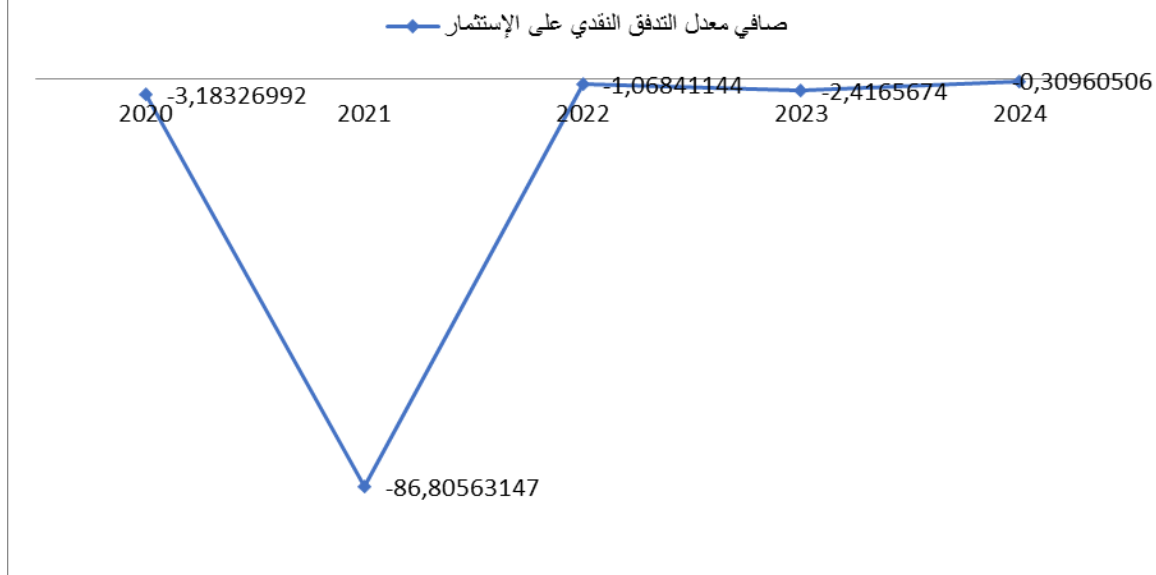
نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول أن صافي معدل التدفق النقدي على الاستثمار (صافي CFROI) كان سالبا طوال الفترة من 2020 إلى 2024، مما يعكس أن معدل العائد النقدي على الاستثمار لم يكن كافيا لتغطية تكلفة رأس المال (WACC)، وهو ما يدل على ضعف الأداء المالي للمؤسسة خلال هذه الفترة.

في سنة 2020 كان صافي CFROI -3.183، مما يشير إلى أن المؤسسة لم تحقق عوائد كافية لتغطية تكلفة التمويل، وبالتالي كان هناك تأثير سلبي محدود على ثروة المساهمين. في سنة 2021 سجل صافي CFROI -86.806، وهو انخفاض كبير مقارنة بالسنوات الأخرى، مما يعكس تدهورا حادا في الأداء المالي، حيث كانت العوائد النقدية على الاستثمار أقل بكثير من تكلفة رأس المال، مما أدى إلى تدمير كبير لقيمة المساهمين. في سنة 2022 وصل صافي CFROI إلى -1.068، وهو تحسن نسبي مقارنة بعام 2021، لكنه ما زال سلبيا، مما يدل على استمرار الأداء دون المستوى المطلوب لتعزيز ثروة المساهمين. في سنة 2023 كان صافي CFROI -2.417، أي أنه بقي سلبيا، مما يشير إلى استمرار الأداء المالي الضعيف، على الرغم من أن القيمة السالبة أقل من سنة 2021. في سنة 2024 كان صافي CFROI -0.310، وهو أقرب إلى الصفر، مما يعكس تحسن تدريجي في الأداء المالي، لكن العوائد النقدية على الاستثمار ما زالت أقل من تكلفة رأس المال. وبالتالي تعكس نتائج أداء مالي ضعيف للمؤسسة خلال الفترة 2020-2024، حيث كان صافي سلبيا في كل سنة، مما يعني تدميرا مستمرا لقيمة المساهمين، ومع ذلك هناك تحسن تدريجي CFROI بحلول سنة 2024، مما قد يشير إلى بداية استعادة القدرة على تحقيق عوائد كافية لتغطية تكلفة رأس المال.

ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليها في الشكل التالي:

الشكل رقم 06: صافي معدل التدفق النقدي على الإستثمار

صافي معدل التدفق النقدي على الإستثمار



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الجدول السابق

المطلب الثالث: تفسير النتائج المتوصل إليها

يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

أولاً: تفسير نتائج تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات التقليدية:

تشير نتائج التحليل المالي للمؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2020 إلى 2024 إلى وجود تذبذب واضح في الأداء المالي والربحية والسيولة، مع تسجيل تحسن تدريجي في السنوات الأخيرة. فمن خلال تحليل معدل العائد على الأصول، يتضح أن المؤسسة عانت خلال سنوات 2020 و2021 و2022 من ضعف كبير في استغلال أصولها بسبب تسجيل خسائر صافية متتالية، حيث بلغ أسوأ مستوى سنة 2022 بمعدل عائد سلبي قدره -0.840 نتيجة الارتفاع الكبير في الخسائر. غير أن سنتي 2023 و2024 شهدتا تحسناً نسبياً، خاصة مع تقلص الخسائر سنة 2024 و2023 معدل العائد على الأصول الذي أصبح موجباً، وهو ما يدل على بداية استعادة المؤسسة لقدرتها على توظيف أصولها بكفاءة أكبر.

أما بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية، فقد أظهرت النتائج وضعية مالية صعبة خلال أغلب سنوات الدراسة، خاصة في 2020 و2021 بسبب سلبية حقوق الملكية، مما جعل المؤشر موجباً شكلياً دون أن يعكس أداءً حقيقياً جيداً. وفي سنتي 2022 و2023 استمر ضعف المردودية نتيجة ارتفاع الخسائر رغم تحسن حقوق الملكية، حيث بقي المؤشر سالباً بمستويات مرتفعة. إلا أن سنة 2024 سجلت تحسناً واضحاً مع انخفاض الخسائر وارتفاع حقوق الملكية، ما أدى إلى تقليص القيمة السالبة للمؤشر واقترباب المؤسسة من تحقيق التوازن المالي وتحسين عوائد الملاك.

ومن جهة أخرى، أظهر تحليل نسبة المديونية أن المؤسسة كانت تعتمد بشكل كبير على التمويل

الخارجي خلال سنتي 2020 و2021، إذ تجاوزت نسبة المديونية 80%، وهو ما يعكس ارتفاع المخاطر المالية. لكن بداية من سنة 2022 حدث تحسن كبير في الهيكل المالي نتيجة الانخفاض الحاد في حجم الديون، حيث تراجعت نسبة المديونية إلى مستويات منخفضة استمرت خلال سنتي 2023 و2024، مما يدل على تحسن قدرة المؤسسة على تمويل أصولها بالموارد الذاتية وتقليص مخاطر الاعتماد على الاقتراض.

وفيما يتعلق باحتياج رأس المال العامل (BFR)، فقد سجلت المؤسسة عجزاً خلال سنتي 2020 و2021 نتيجة عدم كفاية الأصول المتداولة لتغطية الخصوم المتداولة، وهو ما يعكس ضعف التوازن المالي قصير الأجل والضغط على السيولة. غير أن الوضعية تحسنت بشكل ملحوظ ابتداءً من سنة 2022 حيث أصبح احتياج رأس المال العامل موجباً نتيجة ارتفاع الأصول المتداولة وانخفاض، 2022 الخصوم المتداولة، واستمر هذا التوازن خلال سنتي 2023 و2024، ما يشير إلى تحسن إدارة الموارد المالية قصيرة الأجل وتعزيز قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها الجاري.

وبصفة عامة، يمكن القول إن المؤسسة مرت بمرحلة صعبة اتسمت بارتفاع الخسائر وضعف الربحية وارتفاع المديونية خلال السنوات الأولى من الدراسة، إلا أنها بدأت تدريجياً في تحسين وضعيتها المالية ابتداءً من سنة 2022، خاصة من خلال تخفيض الديون وتحسين السيولة وتقليص الخسائر، وهو ما يعكس مؤشرات إيجابية نحو تحقيق استقرار مالي أفضل في المستقبل.

ثانياً: تفسير نتائج تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة:

تشير النتائج المالية الخاصة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وصافي معدل التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI) إلى أن المؤسسة عانت خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024 من ضعف واضح في قدرتها على خلق القيمة وتحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال. فقد سجلت القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) قيمة سلبية طوال سنوات الدراسة، وهو ما يدل على أن المؤسسة لم تتمكن من تحقيق عائد كافٍ لتغطية التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (WACC)، وبالتالي فإنها لم تنجح في خلق قيمة اقتصادية حقيقية للمساهمين، بل شهدت تآكلاً مستمراً في القيمة نتيجة ضعف استغلال الموارد المالية والاستثمارات المتاحة.

ففي سنة 2020 بلغت قيمة EVA حوالي (-1642261691.19)، ويرجع ذلك إلى الانخفاض الكبير في معدل العائد على رأس المال المستثمر (ROCI) مقارنة بتكلفة رأس المال، مما يعكس ضعف مردودية الاستثمارات وعدم كفاءة استخدام الأموال المستثمرة. واستمرت القيمة الاقتصادية المضافة في تسجيل نتائج سلبية خلال سنة 2021 بقيمة (-785691435.99)، ورغم تراجع حجم الخسارة الاقتصادية مقارنة بالسنة السابقة، إلا أن المؤسسة بقيت عاجزة عن تغطية تكلفة التمويل وتحقيق قيمة مضافة. أما سنة 2022 فقد مثلت أسوأ سنوات الدراسة، حيث سجلت المؤسسة أكبر خسارة اقتصادية بقيمة (-2918437692.43)، نتيجة التراجع الحاد في العائد على رأس المال المستثمر

وارتفاع حجم رأس المال المستثمر، وهو ما أدى إلى تفاقم تدمير القيمة الاقتصادية. وفي سنة 2023 مما يعكس تحسُّنًا نسبيًا في الأداء، (-995224893.51) انخفضت الخسارة الاقتصادية إلى 2023 المالي، لكنه ظل غير كافٍ لتحقيق قيمة موجبة. أما سنة 2024 فقد شهدت تحسُّنًا ملحوظًا، حيث تقلصت الخسارة الاقتصادية إلى (-147517866.90)، وهو ما يشير إلى بداية تحسن قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المالية وتحقيق عوائد أقرب إلى تغطية تكلفة رأس المال، رغم استمرار القيمة الاقتصادية المضافة في المنطقة السالبة.

وبالنسبة لصافي معدل التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI)، فقد أظهرت النتائج كذلك أداءً ماليًا ضعيفًا خلال كامل فترة الدراسة، حيث ظل المؤشر سالبًا في جميع السنوات، مما يعني أن العوائد النقدية المحققة من الاستثمارات كانت أقل من تكلفة رأس المال، وهو ما يعكس استمرار تدمير قيمة المساهمين. ففي سنة 2020 بلغ صافي CFROI حوالي (-3.183)، ما يدل على عدم قدرة المؤسسة على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتغطية تكلفة التمويل. وفي سنة 2021 سجل المؤشر أسوأ قيمة له عند (-86.806)، وهو ما يعكس تدهورًا حادًا في الأداء المالي وانخفاضًا كبيرًا في العوائد النقدية مقارنة بتكلفة رأس المال. أما سنة 2022 فقد عرف المؤشر تحسُّنًا نسبيًا ليصل إلى (-1.068)، لكنه بقي سالبًا، مما يدل على استمرار ضعف الكفاءة الاستثمارية. وفي سنة 2023 بلغ صافي CFROI حوالي (-2.417)، وهو ما يعكس استمرار الأداء دون المستوى المطلوب رغم التحسن مقارنة بسنة 2021. وهو ما يعبر عن تحسن تدريجي، (-0.310) اقترب المؤشر من الصفر ليسجل 2024 وفي سنة 2021. في قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد نقدية أفضل وتقليص الفجوة بينها وبين تكلفة رأس المال.

وبصفة عامة، تكشف نتائج مؤشري EVA و CFROI أن المؤسسة واجهت خلال الفترة 2020-2024 صعوبات كبيرة في تحقيق قيمة اقتصادية للمساهمين وفي استغلال استثماراتها بكفاءة، حيث ظلت العوائد المحققة أقل من تكلفة رأس المال. ومع ذلك، فإن التحسن التدريجي المسجل خاصة خلال سنة 2024 يعكس بداية تعافي الأداء المالي للمؤسسة وإمكانية تحقيق توازن أفضل مستقبلاً إذا استمرت في تحسين كفاءة استغلال الموارد وتقليص الخسائر وتعزيز مردودية الاستثمارات.

خلاصة الفصل:

أظهرت نتائج تقييم الأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة 2020-2024 أنها مرت بمرحلة مالية صعبة اتسمت بضعف الربحية وارتفاع الخسائر واعتماد كبير على التمويل الخارجي، مما أثر سلبًا على قدرتها على خلق القيمة وتحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، فقد سجلت المؤشرات التقليدية والحديثة نتائج سلبية خلال معظم سنوات الدراسة، خاصة في 2020 و 2021 و 2022، سواء من حيث العائد على الأصول وحقوق الملكية أو من خلال مؤشري EVA و CFROI اللذين بقيا سالبين

طوال الفترة، ومع ذلك بدأت المؤسسة منذ سنة 2022 في تسجيل تحسن تدريجي في وضعيتها المالية، تجسد في انخفاض المديونية وتحسن السيولة وتقليص الخسائر، إضافة إلى تحسن نسبي في القدرة على استغلال الموارد المالية والاستثمارات، كما عرفت سنة 2024 أفضل النتائج مقارنة بباقي السنوات، حيث اقتربت بعض المؤشرات من تحقيق التوازن، ما يعكس بداية تعافي الأداء المالي وإمكانية تحقيق استقرار مالي وقيمة اقتصادية أفضل مستقبلاً إذا استمرت المؤسسة في تحسين كفاءة التسيير والاستثمار.



يعد تقييم الأداء المالي من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية لضمان الاستمرارية وتحقيق الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة، ومع التطورات المتسارعة في بيئة الأعمال وازدياد حدة المنافسة، لم تعد المؤشرات المالية التقليدية وحدها كافية لتقديم صورة شاملة ودقيقة عن الأداء الحقيقي للمؤسسة، الأمر الذي أدى إلى بروز مجموعة من المؤشرات المالية غير التقليدية التي تركز على خلق القيمة، وتحسين القدرة التنافسية، وقياس الأداء وفق أبعاد أكثر حداثة وواقعية. إختبار الفرضيات:

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة والمتمثلة في: بالنسبة للفرضية الأولى: من خلال الدراسة الميدانية التي أجريت في مؤسسة ALFAPIPE توصلنا إلى نتائج تؤكد صحة هذه الفرضية التي تنص على أنه: تلعب عملية تقييم الأداء المالي دور كبير في تحديد الأخطاء والانحرافات وتصحيحها، بالإضافة إلى معرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة.

بالنسبة للفرضية الثانية: من خلال الدراسة الميدانية التي أجريت في مؤسسة ALFAPIPE توصلنا إلى نتائج تؤكد صحة هذه الفرضية التي تنص على أنه: تتمثل أهم المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي في مؤشرات التوازن المالي.

بالنسبة للفرضية الثالثة: خلال الدراسة الميدانية التي أجريت في مؤسسة ALFAPIPE توصلنا إلى نتائج تؤكد صحة هذه الفرضية التي تنص على أنه: يمكن للتقييم المالي عن طريق الأدوات الحديثة أن يساهم في معرفة الوضع المالي في مؤسسة ALFA PIPE، وعن طريق مجموعة من المؤشرات. النتائج:

يُعتبر الأداء المالي أداة أساسية لقياس كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها المختلفة وتحقيق أهدافها الاقتصادية المتمثلة في الربحية والاستمرارية وتعظيم الإيرادات. يساهم تقييم الأداء المالي في تحليل نتائج المؤسسة وقياس مدى تحقيقها للأهداف المخططة، مما يساعد الإدارة على اتخاذ قرارات فعالة لتحسين الأداء المستقبلي. لم تعد المؤشرات المالية التقليدية وحدها كافية لتقييم الأداء، لذلك برزت المؤشرات الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لقياس خلق القيمة والأداء الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة.

أظهرت نتائج تقييم الأداء المالي خلال الفترة 2020-2024 أن المؤسسة عانت من ضعف في الربحية وارتفاع في الخسائر، إضافة إلى اعتماد كبير على التمويل الخارجي، مما أثر سلباً على استقرارها المالي وقدرتها على خلق القيمة.

بينت المؤشرات التقليدية والحديثة، خاصة القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي، تسجيل نتائج سلبية خلال معظم سنوات الدراسة، وهو ما يعكس عدم قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر.

شهدت المؤسسة منذ سنة 2022 تحسناً تدريجياً في أدائها المالي، تجسد في انخفاض المديونية وتحسن السيولة وتقليص الخسائر، كما حققت سنة 2024 أفضل النتائج، مما يدل على بداية تعافي الأداء المالي وإمكانية تحقيق استقرار وقيمة اقتصادية أفضل مستقبلاً.

التوصيات:

بناءً على النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم بعض الإقتراحات من أهمها ما يلي:

ضرورة العمل على تخفيض الاعتماد على التمويل الخارجي من خلال تعزيز مصادر التمويل الذاتي وتحسين هيكل رأس المال.

تحسين كفاءة استغلال الموارد المالية والاستثمارات بما يساهم في رفع مستويات الربحية وتقليص الخسائر المستقبلية.

اعتماد سياسات فعالة لترشيد التكاليف ومراقبة النفقات بما يساعد على تحسين النتائج المالية وتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة.

الاهتمام باستخدام المؤشرات المالية الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي إلى جانب المؤشرات التقليدية للحصول على تقييم أكثر شمولية ودقة للأداء المالي.

تعزيز إدارة السيولة والحد من المديونية بما يضمن تحقيق التوازن المالي وتحسين القدرة على مواجهة الالتزامات المستقبلية.

تطوير أساليب التسيير المالي واتخاذ القرارات الاستثمارية على أسس علمية تساهم في تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال وخلق قيمة اقتصادية للمؤسسة.

آفاق الدراسة:

من أجل مواصلة البحث العلمي يتم إقتراح بعض المواضيع كآفاق مستقبلية للدراسة منها:

أثر المؤشرات المالية الحديثة على تحسين جودة القرارات الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية.

دراسة مقارنة بين المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصناعية.

دور القيمة الاقتصادية المضافة في قياس خلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين.

أثر الهيكل المالية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام المؤشرات الحديثة.

مساهمة إدارة السيولة في تحقيق الاستقرار المالي للمؤسسة الاقتصادية.

دور الرقمنة ونظم المعلومات المالية في تحسين فعالية تقييم الأداء المالي.
دراسة العلاقة بين الربحية والرافعة المالية وأثرها على خلق القيمة في المؤسسة.
استخدام العائد على الاستثمار النقدي في تقييم كفاءة الاستثمارات داخل المؤسسات الاقتصادية.



قائمة المراجع:

الكتب:

مبارك لسوس، التسيير المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم

الإقتصادية والتجارية والتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014.
محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التحليل المالي، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر،
2022.

محمد محمود الخطيب، الأداء المالي واثره على عوائد اسهم الشركات المساهمة، دار الحامد،
الطبعة الأولى، عمان، 2009/2010.
حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان،
2005.

البحوث الجامعية:

احلام فهد رفاق، تقييم الاداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سوريا وباستخدام نموذج القيمة
الاقتصادية المضافة، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سوريا، 2017.
أسماء نموشي، بشرة بوشويشة، استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي
للبنوك التجارية، مذكرة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة
الشاذلي بن جديد، الطارف، 2018-2019.

عبد المالك مسعي محمد، المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية
الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية،
العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2023-2024.
مناصر عفاف، كيقون ياسمين، تقييم الأداء المالي باستخدام قائمة التدفقات النقدية (دراسة حالة
مؤسسة مطاحن الهضاب العليا AGRODIVE، الرياض، سطيف)، مذكرة الماستر في علوم التسيير،
جامعة فرحات عباس، سطيف، 2022/2023.

المقالات العلمية:

احمد حابي، البشير زبيدي، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجير، العدد 02،
جامعة الجزائر.

امال قعموسي، جميلة علاهم، مساهمة الرقابة الداخلية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة
الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيمياوية ENPEC فرع السوق، تيارت،
2015/2016.

أمينة بوتواتة، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديثة والتقليدية:
دراسة قياسية للفترة 2015-2012، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 6، جامعة قاصدي
مرباح، ورقلة، 2017.

حياة رويمل، حاب الله الشريف، استخدام المؤشرات الحديثة (السوقية) لقياس قدرة الشركات
الجزائرية على خلق القيمة للفترة 2016-2022، مجلة اقتصاد المال والأعمال، العدد 2024، 4.

خالد سيف الاسلام بوخلخال، علال بن ثابت، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019، مجلة دراسات العدد الإقتصادي، العدد 2021، 01.

خالد صبيح الهادي تهامي، أحمد أبو بكر مصري عبد القادر، استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم كفاءة الأداء المالي للمشروعات المشتركة في مصر (دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، العدد 2023، 3.

سامية تليولت، التشخيص المالي ودوره في تقييم الأداء المالي للشركات التامين دراسة حالة في الشركة الوطنية للتأمين (saa) خلال الفترة 2019/2022، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 08، العدد 02، جانفي 2024.

صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس)ATM)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، العدد 2، ديسمبر 2021.

محمد زرقون، نفيسة حجاج، صليحة حجاج، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد " دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر للفترة 2010-2015)، مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد والإدارة، العدد 2018، 03.

نسيمة حمادي، فتيحة ملياني، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستخدام النسب المالية دراسة حالة الشركة الجزائرية لتأمين وإعادة التأمين (CAAR) الشركة المركزية لولاية الجزائر، مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبية، العدد 2022، 01.

هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 18، جامعة قسنطينة، 2012.

هوارى سويسى، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009.

الملتقيات العلمية:

بلعباس حمادي، هشام بوطالبي، عنوان المداخلة الأداء المالي و طرق قياسه، ملتقى وطني بعنوان: إدارة الأداء في المؤسسات الجزائرية: واقع ومجال لتحسين، المدرسة العليا لإدارة الأعمال، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان.

السعيد بريكة، سمير مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، أفريل 2009.

المراجع الأجنبية:

Damene Ouahiba, The Impact Of Economic Value Added (eva) On The Market Price Of Shares Of Companies Listed On The Algerian Stock Exchange Compared To Traditional Indicators (roe And Roa) During The Period (2018-2023), Journal of Finance, No 10, Ferhat Abbas University- Setif, 2025.

Gregory Laing, Kirsty Dunbar, EVA™, EPS, ROA and ROE as Measures of Performance in Australian Banks: A Longitudinal Study, Journal of Applied Management Accounting Research, 2015.

Javier Gerardo Milei, Teoría de la Inversión y Mercados Financieros: La "q" de Tobin y su uso para la Valuación de Empresas, Actualidad Económica, No 74, 2011.

Muhammad Maralkbar, Andrieta Shintia Dewi, The Analysis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of Subsector Companies of Property Incorporated in LQ45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013, International Journal of Science and Research, Vol 4, Issue 4, 2015.

Pezhman, H, Economic Value Added and Market Value Added as Measuring Tools for Financial Performance, Retrieved from [ResearchGate](#), 2008.

Salaga Jakub, Bartosova Viero, Kicova Eva, Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance, Procedia Economics and Finance, University of Zilina, Slovakia, 2015.

Silvia, R., & Wangka, N, Economic Value Added and Market Value Added as A Measuring Tool for Financial Performance, nternational Journal of Social Science and Business, No 1, 2022.



غرداية ن: 12/06/2026

شهادة تصحيح

يشهد الأستاذ (ة): د. لزاري زواويد الصفة في لجنة المناقشة مشرفاً ومقرراً

بصفته عضواً في لجنة مناقشة الطالب (ة): سيرين أولاد سعيد & حسناء الحاج عيسى

المستوى: الثالثة ليسانس تخصص: مالية

بعنوان: تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات غير التقليدية - دراسة ميدانية في مؤسسة ALFAPIPE

تاريخ المناقشة: 2026/06/02 م

أن الطالب (ة) إلزم (ت) بجميع الملاحظات المقدمة من طرف اللجنة وأن المذكرة قابلة للإيداع النهائي

رئيس القسم /

إمضاء الأستاذ (ة) المكلف (ة) بمتابعة التصحيح



د. لزاري زواويد