

تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) حالة مؤسسة

SOFTALCONSTRUCTION للفترة المالية 2011-2014

Evaluation of financial performance using the economic value added method (EVA) State of SOFTAL CONSTRUCTION for the financial periods 2011-2014

محمد مغنم¹

¹ جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، m.magnem@univ-boumerdes.dz

تاريخ النشر: 2021/09/15

تاريخ القبول: 2021/08/28

تاريخ الاستلام: 2021/05/26

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة باعتبارها أحد أهم مؤشرات تقييم الأداء الحديثة حيث تسمح بتقييم مدى قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها وخلق الثروة للمساهمين بدل التركيز على الربحية فقط. ومن خلال دراسة حالة مؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION تبين أن الأداء المالي لهذه الأخيرة كان مرضيا وسجل إنشاء للقيمة خلال فترة الدراسة.

كلمات مفتاحية: تقييم الأداء المالي، مؤشرات الأداء المالي التقليدية، القيمة الاقتصادية المضافة.

تصنيفات JEL: G30، L25.

Abstract:

This study aims to clarify the concept of the economic value added as one of the most important indicators of modern performance evaluation, it allows evaluating the ability of the company to achieve its objectives and create wealth for the shareholders instead of focusing on profitability only. The case study of SOFTAL CONSTRUCTION shows that the financial performance of the firm was satisfactory and creation of value was recorded during the study period.

Keywords: Financial performance assessment; Traditional financial performance indicators; Economic value added.

Jel Classification Codes:G30, L25.

1. مقدمة:

يعتمد النجاح الحقيقي للمنشآت على مدى قدرتها على تحقيق أهدافها وضمان استمراريتها في بيئة تسودها المنافسة الشرسة والتطورات السريعة في تكنولوجيا الإعلام والاتصال والعولمة المالية، حيث يعتبر تقييم الأداء المالي أحد أهم التقنيات التي تسمح بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسات واستخراج الانحرافات بمقارنة الأداء الفعلي مع الأهداف المسطرة، والبحث في أسبابها بغية اتخاذ الإجراءات التصحيحية.

ونظراً لمحدودية المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي وتأثرها بالطرق المحاسبية وعدم مسيرتها للأهداف الحديثة للمنشآت المتمثلة في قدرة المنشأة على خلق القيمة للمستثمر بدل التركيز على الربحية، ظهر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA الذي يعتبر أحد المقاييس الحديثة المعتمدة على القيمة والتي تدرج ضمن مقارنة الإدارة على أساس القيمة.

وفي هذا الإطار يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مستوى الأداء المالي لمؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION باستخدام مؤشر EVA؟

وكإجابة أولية للإشكالية يمكن وضع الفرضية التالية :

تتمتع مؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION بأداء مال مرض.

1.1. أهداف الدراسة

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- الوقوف على محدودية المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي.
- تقديم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كبديل.

تقييم الأداء المالي لمؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION باستعمال مؤشر EVA.

2.1. أهمية الدراسة

يعتبر موضوع تقييم الأداء المالي من أهم المواضيع التي تثير اهتمام الباحثين أو المهنيين على حد سواء، حيث يوفر صورة عن وضعية المؤسسة المالية وتشخيص نقاط القوة والضعف واقتراح الحلول المناسبة لها، فهو يساعد المسيرين على اتخاذ القرارات الرشيدة. حيث يمثل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أحد أهم المؤشرات التي تسمح بتقييم الأداء المالي للمنشآت ضمن مقارنة متكاملة تأخذ في الحسبان تكلفة رأس المال والمخاطر.

3.1. منهج الدراسة

بغرض تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على الإشكالية تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال عرض المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي ومحدوديتها، ثم تقديم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كبديل، بالإضافة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترات 2011-2014 من خلال منهج دراسة الحالة.

4.1. الدراسات السابقة

- زيدي البشير (2017): هدفت إلى تحليل الوضعية المالية لجمع صيدال باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة وقد توصلت إلى أن مؤشرات الأداء التقليدية تعتبر قاصرة ولا يمكن الاعتماد عليها بسبب اعتمادها على الجانب المالي فقط، في حين القيمة الاقتصادية المضافة توفر المعلومات الضرورية لمختلف الأطراف حول مساهمة كل عامل من عوامل الانتاج في الدخل المحقق خلال الفترة المالية. كما أن استعمال مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي إلى التخلص من التناقضات التي تنشأ جراء استخدام مؤشرات مختلفة لتقييم الأداء المالي.

- حمزة شنوف و شريفة رفاع (2016): هدفت إلى تقييم مدى استجابة وتوافق نصوص النظام المحاسبي والمالي المطبقة في مجمع صيدال مع متطلبات بعض المعايير المحاسبية الدولية التي لها تأثير مباشر على التحليل المالي عند التطبيق الأولي، وقد توصل الباحثان إلى

إثبات التوافق بين متطلبات النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية المختارة، وتأثيرها على التحليل المالي من خلال مؤشر المردودية المالية.

– **Zhao Xinje, et al. (2012)**: أوصت الدراسة بضرورة استبدال المؤشرات التقليدية بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم أداء البنوك التجارية.

– **سلطان سليمان جويحان (2015)**: هدفت إلى دراسة تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على أسعار الأسهم السوقية بالمقارنة مع المؤشرات المالية التقليدية (الربح المتبقي والعائد على الاستثمار)، حيث تم دراسة عينة مكونة من 31 مؤسسة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان، وقد خلصت الدراسة إلى أن مؤشر العائد على الاستثمار له تأثير على القيمة السوقية للأسهم بخلاف المؤشرين الآخرين القيمة الاقتصادية المضافة والربح المتبقي.

– **Baratolomé Deya Torella & Sandro Brusco (2003)**: خلصت الدراسة إلى أن اعتماد القيمة الاقتصادية المضافة ليس له تأثير على عوائد الأسهم، في حين إعتماها بالمؤسسات يحسن من أدائها على المدى الطويل، حيث تحفز المسيرين على تطوير الأنشطة الاستثمارية، مما يساهم في توليد تدفقات نقدية.

– **Johann de Villiers (1997)**: تناول موضوع قياس القيمة الاقتصادية المضافة في بيئة التضخم، واقترح تعديلات على المؤشر لكي يمثل القيمة الحقيقية لثروة المنشأة.

– **David Young (1997)**: ناقش موضوع استعمال القيمة الاقتصادية المضافة من طرف المسيرين الأوروبيين كمؤشر للأداء، وكيفية تطبيقها في المؤسسات والمشاكل العملية الناتجة عن ذلك، مع دراسة حالة في مؤسسة صناعية.

ما يميز هذه العمل عن هذه الدراسات هو اعتماده على الصيغة المعدلة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة بهدف تقييم الأداء المالي لمؤسسة خاصة ذات أسهم.

6.1. هيكل الدراسة

وعلى هذا الأساس سيتم تقسيم هذا العمل الى ثلاث محاور:

➤ ماهية تقييم الأداء المالي ومحدودية المؤشرات التقليدية.

➤ القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر حديث لتقييم الأداء المالي.

➤ تقييم الأداء المالي لمؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

2. ماهية تقييم الأداء المالي ومحدودية المؤشرات التقليدية

يعتبر تقييم الأداء من الوظائف الرئيسة والحيوية في المنشآت، فتقييم الأداء لا يهدف فقط إلى تحديد مستوى الأداء بل يدفع نحو تحسينه. فالهدف الرئيسي من وضع نظام لتقييم الأداء هو ضمان التحسين المستمر في الأداء بغية تلبية احتياجات مختلف الأطراف ذات العلاقة.

فتقييم الأداء يسمح للمنشأة بالتخطيط، القياس، ومراقبة أدائها، مقارنة مع الاستراتيجية المعتمدة.

(KhiariZahia & Djaouahbou, 2012, p2)

1.2 مفهوم تقييم الأداء المالي:

للوصول إلى تقييم الأداء المالي، يجب القيام أولاً بالتحليل المالي، حيث يعرف التحليل المالي كمجموعة من الطرق والآليات التي تسمح بإبداء رأي حول مختلف جوانب الوضعية المالية الحالية والمستقبلية لمنشأة ما. كما عرفه آخرون على أنه: "الدراسة المنهجية باستعمال أدوات ووسائل ومعلومات محاسبية ومالية، من أجل إعطاء تقدير حول المخاطر الماضية والحالية والمستقبلية الناتجة عن الوضعية المالية والأداء". (لولو، 2016، ص 29)

يمكن القول إذن أن التحليل المالي هو المعالجة المنهجية للبيانات المالية بهدف توفير معلومات حول الوضعية المالية الحالية والمستقبلية التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية.

ويمكن التمييز بين التحليل المالي الرأسي أو العمودي الذي يقارن بيانات المنشأة للفترة نفسها حيث يحوّل القيم المطلقة بالقوائم المالية إلى نسب وذلك بنسبة كل بند إلى المجموعة التي ينتمي إليها، ويوصف هذا التحليل بالسكون، لأنه يعتمد على بيانات لفترة واحدة مما يقلل من جدوى الاستنتاجات المتحصل عليها، والتحليل المالي الأفقي الذي يقارن بيانات المنشأة لفتريات مختلفة وهو ما يمكن من معرفة مدى الاستقرار أو التراجع في البنود والبحث عن الأسباب التي أدت لذلك وهذا ما يسمح بالتنبؤ باتجاهات هذه البنود في المستقبل وبهذا اكتسب هذا التحليل صفة الديناميكية، والتحليل المالي بمقارنة بيانات المنشأة بالمنشآت الأخرى (خنفر & المطارنة، 2009، ص 93).

كما يعتمد التحليل المالي على مجموعة من المؤشرات : نسب السيولة، نسب الرفع المالي، نسب النشاط، ونسب الربحية. حيث تسمح هذه المؤشرات بتقييم الأداء المالي للمنشأة خلال فترات متعددة ومقارنة أدائها بالمنشآت الأخرى. وتعتبر مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي تستخدم في تقييم مجمل أداء المنشأة، وذلك بقياس العائد النهائي للأموال المستثمرة، ويمكن تقسيمها إلى :

- معدل العائد على الأصول،
- معدل العائد على حقوق الملكية،
- ربحية السهم الواحد. (لولو، 2016 ، ص 33)

عرف التحليل المالي تطوراً في السنوات الأخيرة حيث توسع نطاقه وزادت مردوديته بفضل التطور الحاصل في تكنولوجيا المعلومات والاتصال، إذ أصبح يعتمد على تقنيات معقدة تسمح بمعالجة كم هائل من البيانات ذات الخصائص المتباينة في وقت وجيز. (Hoarau, 2008, p 2).

كما أن التوجه نحو اقتصاد السوق وهيمنة الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد بدل البنوك، أدى لتفضيل مردودية رؤوس الأموال وتجميع الثروة في التحليل المالي على حساب الملاءة المالية، مع تطوير مؤشرات لقياسها EVA/MVA ، القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة. (Hoarau, 2008, p 7)، يمكن تلخيص مسار تطور مؤشرات الأداء في الشكل رقم 01.

أما الاهتمام الحالي بمفهوم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر المحاسبي فيرجع إلى أعمال الباحثين جول سترن Joel Stern و جى بنيت ستيوارتس G. Bennett Stewart الذين أسسا شركة Stewart Stern للاستشارات سنة 1982، حيث قامت بنشر هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعلامة مسجلة تحت مسمى EVA.

ويرتكز هذا المفهوم على أن كفاءة الإدارة تقوم على مقدرتها على تحقيق الأرباح التي تزيد عن تكلفة الأموال المستثمرة بغض النظر عن مصدرها سواء كان من الملاك أو من المقرضين، وعندما تكون الربحية أكبر من كلفة الأموال المستثمرة نكون أمام خلق قيمة أو إضافة ثروة للملاك. وإذا كانت كلفة الأموال أكبر من الربحية نكون أمام تبيد للثروة. (زيدي، 2017، ص 192)

عرّفت شركة Stern Stewart & Co القيمة الاقتصادية المضافة على أنها "مقياس للإنجاز المالي، وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي حيث أن هذا المقياس مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب و تكلفة رأس المال المملوك والمقترض". (جويجان، 2015، ص 14)

وعرّفه باحثون على أنه "مقياس محاسبي لأداء التشغيل الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد الذي يعرضهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الوحدة." (علي، بدون سنة نشر، ص 4)

فالقيمة الاقتصادية المضافة يمكن أن تعرف على أنها التغير في الربح الصافي بعد الضريبة مطروحا منه التغير في تكلفة رأس المال الذي وظف لتوليد هذا الربح. (Baratolome & Sandro, 2003, p266)

فإذا كان تقييم أداء الإدارة يقوم على مدى قدرتها على خلق الثروة للملاك، فإن أهدافها سوف تنسجم مع أهداف الملاك، وهذا ما يقلل من اختلاف المصالح ويسمح بتحقيق الحوكمة.

2.3 طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

من خلال التعريف السابق تقديم المعادلة الرياضية التالية لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

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

NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة

Capital: رأس المال المستثمر (الأموال الخاصة والديون)

WACC: تكلفة الوساطة المرجحة لرأس المال (Berzakova, et al., 2015, p320)

المنهجية الحديثة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة تقضي بإجراء تعديلات على صافي الربح المحاسبي وكذا رأس المال المستثمر بهدف الحصول على القيمة المضافة الحقيقية.

التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال تحسب كما يلي:

$$Wacc = Kcp (CP/CP+D) + Kd(1-T)(D/D+CP)$$

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة

CP : الأموال الخاصة

D: الديون

Kd: تكلفة الديون

T: ضريبة على الأرباح

هناك عدة مقاربات لتقدير تكلفة الأموال الخاصة المشروطة من المساهمين، حيث يمكن اعتبارها معدل الفائدة مضافا إليه نسبة المخاطرة، أو معدل العائد للأموال الخاصة وذلك بنسبة النتيجة الصافية للأموال الخاصة، كما يمكن تحديدها وفق علاقة رياضية بين توزيعات الأرباح على المساهمين والقيمة السوقية للسهم كما يلي: (Zeghal & Bouchekoua, 2000, p51)

$$K_{cp} = (Dv1(1+g)+g)/P$$

Dv1: توزيع أرباح للسنة الأولى للفترة المعتمدة

g: معدل نمو توزيعات الأرباح خلال الفترة المعتمدة

P: القيمة السوقية للسهم للسنة الأولى للفترة المعتمدة.

3.3 التعديلات المقترحة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة:

هناك عدة تعديلات أوصت بها شركة Stewart & co التي تفوق 100 تعديل، إلا أن التطبيق الفعلي في المؤسسات لا يتجاوز 10 تعديلات لتفادي التعقيد، وبعض المستعملين لا يطبقون التعديلات بهدف التبسيط. وفي هذا الإطار يمكن وضع قاعدة عامة لاعتماد التعديلات:

قيمة التعديل معتبرة، المعلومات حول التعديل متوفرة، قابلة للفهم من طرف المستعمل العادي. (Young, 1997, p337) حيث تهدف هذه التعديلات إلى جعل رأس المال المستثمر ليكون أقرب ما يكون للقيمة الحالية والقيمة الاقتصادية المضافة أقرب للتدفقات النقدية الفعلية. ويمكن تلخيص أهم التعديلات فيما يلي.

1.3.3 تعديلات على قائمة الدخل (حسابات النتائج):

- توصي المعايير المحاسبية بالاعتراف بتكاليف البحث والتطوير كأعباء للدورة في حين طريقة القيمة الاقتصادية المضافة تعترف بها كأصول مطفأة وبهذا يتم إضافة الجزء الغير مطفأ إلى صافي الربح التشغيلي وتحميل الجزء المطفأ للدورة فقط.
- إضافة مخصصات إطفاء الشهرة إلى رأس المال المستثمر، وإضافة مخصص الفترة الحالية إلى الدخل.
- يتم إضافة التغير في الضرائب المؤجلة إلى صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.
- استبعاد فائض القيمة الناتج عن التنازل عن الأصول الثابتة من الربح الصافي.
- إضافة توزيعات الأرباح التفاضلية.
- إضافة مخصصات المؤونات إلى صافي الربح .

2.3.3 تعديلات على قائمة المركز المالي (الميزانية):

- تغيير طريقة جرد المخزون في حالة استعمال FIFO إلى التكلفة الوسطية المرجحة أو LIFO.
- إضافة مخصصات الديون المشكوك فيها إلى رأس المال المستثمر. (De Villiers, 1997, p286)

3.3.3 مزايا القيمة الاقتصادية المضافة:

- هناك عدة مزايا للقيمة الاقتصادية المضافة مقارنة بالمؤشرات التقليدية يمكن تلخيص أهمها كما يلي:
- احتساب الربح المتبقي يتم بعد طرح تكاليف رأس المال المملوك وتكاليف الاقتراض، فهو يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم .

- يساهم في التخلص من التناقضات التي تنشأ بسبب استخدام الشركات لمؤشرات أداء متعددة على غرار العائد على الاستثمار، ربحية السهم، والعائد على حقوق الملكية.
 - أثبتت شركة Stern Stewart & Co من خلال الأبحاث التي أجرتها أن المحافظ والمؤسسات التي تعتمد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تحقق مردودية أحسن من نظيرتها التي لا تعتمد المؤشر.
 - القيمة الاقتصادية المضافة تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر.
 - يركز قياس القيمة الاقتصادية المضافة على مبدأ تعظيم الثروة للمساهم، فهو يوجه اهتمام الإدارة نحو الأداء الذي يحسن العائد على الأسهم.
 - يساهم في تقليل مشاكل الحوكمة ، حيث يحفز المديرين على التصرف كأهم ملاك.
 - يرتبط بشكل وثيق بقيمة السهم في السوق المالية.
 - يوفر بيئة مناسبة لنظام المساءلة ومحاسبة المسؤولين عن النتائج الاقتصادية المحققة. (جويجان، 2015 ، ص17)
- رغم المزايا السالفة الذكر إلا أن احتساب القيمة الاقتصادية المضافة يواجه بعض الصعوبات من حيث توفر المعلومات الدقيقة، خاصة بالنسبة لتقدير تكلفة الفرصة البديلة للأموال الخاصة (cout d'opportunitéducapital) وهو المعدل المشروط من طرف المساهمين للحفاظ على حصصهم حيث هناك عدة طرق لتقديره. (Cappelletti & Khouatra, 2004, p137)

4 الطريقة والأدوات

بهدف الإجابة على الاشكالية وتحقيق أهداف الدراسة سيتم القيام بدراسة حالة في مؤسسة SOFTALCONSTRUCTION وذلك بتقييم أدائها المالي للفترة من 2011 إلى 2014 اعتمادا على القوائم المالية وذلك باستخدام طريقة EVA كما سيأتي لاحقا، حيث تمثل عينة الدراسة في مختلف البيانات المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

5 النتائج ومناقشتها

سيتم في هذا المحور حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة محل الدراسة للفترات من 2011 إلى 2014 ، وذلك بإتباع الخطوات الآتية.

1.5 تقديم المؤسسة:

مؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION هي مؤسسة مقاولات تهتم بإنجاز البنايات الغير سكنية مثل المصانع، الفنادق، المستشفيات، مؤسسات التكوين، حيث تقوم حسب طلبات العملاء بدراسات هندسية مفصلة، أشغال البناء وتركيب التجهيزات، تأهيل المشاريع. كما تختص بإنجاز الأشغال الالكتروميكانيكية.

وبهذا فهي تتدخل في مختلف القطاعات الآتية:

- الصناعة الصيدلانية.
- قطاع الصحة.
- الصناعة الغذائية.
- الصناعات المختلفة: الزجاج، صناعة كيميائية، صناعة التبغ.
- المراكز التجارية و المخازن.
- مكاتب الأعمال.
- الفنادق والاقامات.

• مؤسسات التكوين والبحث.

وقد وقع الخيار على هذه المؤسسة لتوفر ميزتين أساسيتين، الأولى أنها مؤسسة خاصة فمن الضروري تقييم مدى قدرتها على خلق الثروة للمساهمين، بالإضافة لكونها مؤسسة مقاولات حيث يجب التأكد من أن مختلف المصاريف التي يتم تحملها لاحقا لا تتجاوز عتبة العرض المالي المقدم مسبقا.

2.5 حساب الربح التشغيلي NOPAT :

صافي الربح التشغيلي NOPAT = النتيجة العملياتية معدلة - الضريبة المستحقة

NOPAT = (النتيجة العملياتية + تغير الضريبة المؤجلة + الزيادة في الفائض الناتج عن استخدام LIFO + قسط اهتلاك الشهرة للعام الجاري) + قسط اهتلاك مصاريف البحث والتطوير + الزيادة في المؤونات والمخصصات الأخرى + فوائد البيع الإيجاري - ضريبة على الأرباح

الجدول (01) : حساب صافي الربح التشغيلي

2014	2013	2012	2011	البيان
114863950	53743596	174780410	92724855	نتيجة العملياتية
4115169		30938052		+ مؤونة الديون المشكوك فيها
2179067	1008316			+ تغير الضريبة المؤجلة
27195279	9656435	32475971	17178820	- ضريبة مستحقة
93962907	45095477	173242491	75546035	NOPAT ajusté

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة (متوفرة في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية BOAL)

يلاحظ من الجدول رقم 1 أن تطور الربح التشغيلي لم يكن مستقرا خلال فترة الدراسة حيث ارتفع في 2012 ثم انخفض في 2013 ثم ارتفع في 2014 ، وهذا ما يدل على عم استقرار تطور ربحية المؤسسة.

3.5 حساب تكلفة الأموال المستثمرة:

1.3.5 حساب رأس المال المستثمر:

هناك مدخلين لحساب رأس المال المستثمر مدخل الأصول ومدخل الخصوم ، حيث يمكن حسابه كما يلي:

- مدخل الخصوم

رأس المال المستثمر CI = الأموال الخاصة + الديون

- مدخل الأصول

يعد الأكثر استعمالا في الأوساط المالية نظرا لسهولة حسابه

رأس المال المستثمر CI = الأصول غير جارية + احتياج رأس المال العامل (BFR)

BFR = (الأصول الجارية - أصول الخزينة) - (الخصوم الجارية - خصوم الخزينة)

الجدول (02) : حساب رأس المال المستثمر

2014	2013	2012	2011	البيان
282318137	291489651	296375040	284703973	Actif immobilize
192329543	84456721	150479556	73337562	BFR
474647680	375946372	446854596	358041535	CI

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة

من خلال الجدول رقم 2 يتبين أن رأس المال المستثمر بلغ 358 مليون دينار في 2011 ثم ارتفع إلى 446 مليون دينار في 2012 ثم انخفض إلى 375 مليون دينار في 2013 ثم ارتفع ليبلغ مستوى قياسي في 2014 بـ 474 مليون دينار، وهذا ما يبين تبني المؤسسة لسياسية استثمارية.

2.3.5 حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال:

يتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال وفق المعادلة الآتية:

$$Wacc = Kcp (CP/CP+D) + Kd(1-T)(D/D+CP)$$

- تكلفة الأموال الخاصة Kcp = النتيجة الصافية RN / الأموال الخاصة CP

الجدول (03) : تكلفة الأموال الخاصة

2014	2013	2012	2011	البيان
75839023	36630274	136079401	71343933	RN
297893943	261649770	332557994	260881267	CP
25.45%	14%	41%	27.34%	KCP

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة

تطور تكلفة الأموال الخاصة كان متذبذبا خلال فترة الدراسة (جدول رقم 3) حيث ارتفع من 27 إلى 41 بالمائة في 2012 ، ثم انخفض إلى 14 بالمائة في 2013 ثم ارتفع مجددا إلى 25 بالمائة في 2014.

- تكلفة الاستدانة Kd = الفوائد / الديون

الديون D = رأس المال المستثمر CI - الأموال الخاصة CP

الجدول (04): الديون المالية

البيان	2011	2012	2013	2014
CI	358041535	446854596	375946372	474647680
CP	260881267	332557994	261649770	297893943
D	97160268	114296602	114296602	176753737

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة

الجدول (05): تكلفة الديون

البيان	2011	2012	2013	2014
الاعباء المالية	4836272	6842275	6482794	10857700
الديون	97160268	114296602	114296602	176753737
Kd	4.97%	5.98%	5.67%	6.14%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة

الجدول (06): التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

البيان	2011	2012	2013	2014
Kcp	27.34%	41%	14%	25.45%
Cp/CI	72.86%	74.42%	69.59%	62.76%
Kd	4.97%	5.98%	5.67%	6.14%
Kd *0.81	4.025%	4.843%	4.592%	4.973%
D/CI	27.14%	25.58%	30.41%	37.33%
WACC	0.210	0.317	0.111	0.178

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة

الديون المالية عرفت تزايدا خلال فترة الدراسة (جدول رقم 4) حيث بلغت 97 مليون دينار في بداية الفترة ثم ارتفعت إلى 114 مليون دينار لتبلغ في آخر سنة 176 مليون دينار. وهذا ما يفسر توجه المؤسسة نحو التمويل الخارجي لتوسيع استثماراتها. معدل تكلفة الديون (جدول رقم 5) عرفت تزايدا مستمرا خلال فترة الدراسة وهذا يتناسب مع التطور الملحوظ في الديون المالية. اعتمادا على الجدول رقم 6 يتبين أن تطور التكلفة الوسطية المرجحة كان متذبذبا خلال فترة الدراسة حيث بلغ نسبة 21 بالمائة في 2011 ثم ارتفع إلى 31 بالمائة في 2012 ثم انخفض إلى 11 بالمائة في 2013 ثم ارتفع مجددا إلى 17 بالمائة في 2014. وهذا بتأثير تكلفة الأموال الخاصة التي عرفت هي الأخرى تقلبات خلال الفترة.

4.5 حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

الجدول (07): القيمة الاقتصادية المضافة EVA

البيان	2011	2012	2013	2014
NOPAT ajusté	75546035	173242491	45095477	93962907
WACC	0.210	0.317	0.111	0.178
CI	358041535	446854596	375946372	474647680
EVA	357312.65	31589584.06	3365429.70	9475619.96

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات المؤسسة

من خلال الجدول رقم 7 يلاحظ أن المؤسسة استطاعت أن تنشأ قيمة اقتصادية مضافة للمساهمين خلال فترة الدراسة حيث سجلت أعلى قيمة لها في 2012 بمبلغ 31 مليون دينار ثم انخفضت في 2013 إلى ثلاث ملايين دينار ثم ارتفعت في 2014 إلى تسعة ملايين دينار. وهذا التذبذب في التغير يعود إلى عدم استقرار تطور صافي الربح التشغيلي خلال فترة الدراسة. وبهذا يمكننا القول أن الأداء المالي للمؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION كان مرضيا على العموم خلال فترة الدراسة 2011-2014.

6. خاتمة:

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة هو مؤشر حديث يوفر صورة أكثر شمول وأكثر دقة حول قدرة المنشأة على خلق القيمة للمساهمين وتحقيق أداء مال مرض. وهذا ما جعله محل اهتمام واسع من طرف المهنيين والباحثين، حيث يعتبر أداة فعالة في عملية الإدارة المالية بجمعية مؤشر MVA بغية تقييم تأثير الأداء المالي على تقلبات أسعار الأسهم في الأسواق المالية.

النتائج

تم التوصل من خلال هذا البحث إلى مجموعة من النتائج يمكن إيجازها فيما يلي:

- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر فعال يتجاوز النظرة التقليدية المرتكزة على الربحية ليشمل تقييم قدرة المنشأة على خلق القيمة للمساهمين.
- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بالمؤسسة إذ عرف تذبذبا خلال فترة الدراسة لكن سجل قيم موجبة خلال كل السنوات مما يعني إنشاء قيمة للمساهمين.
- الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة كان مرضيا بصفة عامة حيث تمكنت المؤسسة من توفير قيمة متبقية للمساهمين.

التوصيات

بناء على النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم بعض التوصيات :

- غرس ثقافة المساءلة وتقييم الأداء لدى المسؤولين في كافة المستويات.
- تبني مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة خاصة مؤشر EVA بغية تحقيق مردودية أفضل.
- وضع نظام للإدارة المالية ضمن إطار شامل لمختلف مجالات تقييم الأداء المالي.

7. قائمة المراجع:

- Agbodjo, S. (2015). Déterminants de la divulgation volontaire sur la création de valeur actionnariale : cas des sociétés du SBF120. (A. F. comptabilité, Ed.) *Comptabilité-Controle- Audit*, 1(21), 70-90.
- Zhao X., Wang T., Zheng Y. (2012). Economic Value Added for Performance Evaluation: a Financial Engineering. *Systems Engineering procedia*(55), 379-387.
- Baratolomé, D., & Sandro, B. (2003). The Economic Value Added (EVA): An Analysis of Market Reaction. *Advances in Accounting*, 20, 265-290.
- Berzakova, V., Bartosova, V., & Kicova, E. (2015). Modification of EVA in Value Based Management. *Procedia of Economics and Finance*, 26, 310-330.
- Berzakova, V., Bartosova, V., & Kicova, E. (2015). Modification of EVA in Value Based Management. *Procedia of Economics and Finance*(26), 300-330.
- Cappelletti, L., & Khouatra, D. (2004). Concepts et mesure de la création de valeur organisationnelle. *Comptabilité - Contrôle – Audit*, 1(10), 120-150.
- De Villiers, J. (1997). The distorsions in economic value added (EVA) caused by inflation. *Journal of Economics and Business*(49), 130-150.
- Hoarau, C. (2008). *Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes*. Paris: Vuibert.
- Khiari Zahia, & Djaouahbou, R. (2012). New trends in mesuring financial performance: économique value added (EVA). *Revue performance des entreprises algériennes*(1), 1-20.
- Young, D. (1997). Economic Value Added, A primer for European Managers. *European Management Journal*, 4(15), 335-350.
- Zéghal, D., & Bouchekoua, M. (2000). L'analyse de l'effet de l'adoption des méthodes modernes de contrôle sur la valeur économique ajoutée (VEA). *Comptabilité-Controle- Audit*, 1(6), 50-80.
- البشير , ز . (2017). تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة مجمع صيدال للسنوات 2012-2015 .مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية. 3(10), 190-210 .
- جويحان, س. س . (2015). أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية الربح المتبقي والعائد على الاستثمار .رسالة ماجستير .قسم المحاسبة والتمويل كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط .
- شنوف ح . & , رفاع ش . (2016). محاولة تقييم أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على نتائج التحليل المالي للحسابات المجمعة في الجزائر - حالة صيدال- .مجلة الباحث (16) ، 379-387 .
- خنفر, م . & , المطارنة , ف . غ . (2009). تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي .عمان الأردن : دار المسيرة .

لولو، ش. (2016). قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم "دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين". "مأكرة ماجستير غير منشورة. فلسطين : كلية التجارة الجامعة الإسلامية غزة.