



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمزة لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

تخصص: محاسبة

مساهمة مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم

الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة شركة سونطراك

تحت إشراف:

مايدة محمد فيصل

من إعداد الطلبة:

- اللان عائشة

- بكاكية إكرام

- سرهود عبد الرحمان

- سعد الله محمد توفيق

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
عطالله عمر	أ/د	جامعة الشهيد حمزة لخضر بالوادي	رئيسا
مايدة محمد فيصل	أستاذ	جامعة الشهيد حمزة لخضر بالوادي	مشرفا
مرغني وليد	أستاذ	جامعة الشهيد حمزة لخضر بالوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2024/2023



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

تخصص: محاسبة

مساهمة مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء

المالي للمؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة شركة سونطراك

تحت إشراف:

مايدة محمد فيصل

من إعداد الطلبة:

- اللان عائشة

- بكاكية إكرام

- سرهود عبد الرحمان

- سعد الله محمد توفيق

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
عطالله عمر	أ/د	جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	رئيسا
مايدة محمد فيصل	أستاذ	جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	مشرفا
مرغني وليد	أستاذ	جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

إلى من شجعني على المثابرة طوال عمري، الى الرجل الأبرز في حياتي

(والدي العزيز)

الى من بها أعلو، وعليها أرتكز، إلى القلب المعطاء

(والدتي الحبيبة)

إلى من بذلوا جهدا في مساعدتي وكانوا خير سندٍ

(اخوتي و اخواتي وخالتي وصديقتي)

الى كل معارفي الكرام، الذين أكن لهم كل الحب والتقدير والاحترام

ولا ينبغي أن أنسى جميع الاساتذة المحترمين ممن كان لهم الدور الأكبر في مساندتي ومدي بالمعلومات

القيمة خلال مشواري الدراسي.

فأنا اليوم أقوم بإهداء لكم بحث تخرجي وأنا أتمنى من الله أن يطيل لي في أعماركم ويرزقكم دائما بالخيرات

"عائشة"

إهداء

إلى من حملتني وهنا على وهن واهدتني روحها قبسا، الى من ربنتني على مكارم الأخلاق " أمي

الحبيبة " أطال الله في عمرها.

إلى من أطفأ ظلمة جهلي وكان خير مرشد لي نحو العلم والمعرفة إلى من ضحى من أجل أن ينير

دربي وطريقي إلى معلمي الأول " أبي العزيز " أطال الله في عمره.

إلى من هم سندي، إخوتي

سيف الإسلام، محمد، عبدو، أيهم ... حفظكم الله لي.

إلى من جمعني بها القدر وكانت خير رفقة لي: عائشة.

إلى كل أقبائي الذين وقفوا بجاني، ودعمهم وتشجيعهم لي لكم كل الشكر والاحترام.

ولا ينبغي أن أنسى اساتذتي ممن كان لهم الدور الأكبر في مساندتي ومدي بالمعلومات القيمة

طيلة مشواري الدراسي.

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل... أطال الله أعماركم وجزاكم بالخيرات.

"اكرام"

إهداء

إلى من أفضّلها على نفسي، فقد ضحّت من أجلي ولم تدّخر جهدًا في سبيل إسعادي على الدّوام

(أمّي الحبيبة).

إلى صاحب السيرة العطرة الذي كان له الفضل الأول في بلوغي هذه المرتبة والدي العزيز (رحمه الله).

إلى الأستاذين الذي ساعدوني دراستي وعملي والذين بفضلهم وصلت إلى أعلى المراتب العلمية

(الأستاذ حذيق كمال، الأستاذ سويدي محمد)

إلى صديقي ورفيق دربي في الدراسة الذي بفضل من بعد الله أصلح حالي ونفسي (برحومة بوبكر)

أقدم لكم هذا البحث، وأتمنى أن يحوز على رضاكم

إلى أصدقائي، ومن وقفوا بجواري وساعدوني بكل ما يملكون، وفي أصعدة كثيرة

أقدّم لكم هذا البحث، وأتمنى أن يحوز على رضاكم

"عبد الرحمان"



إلى من أُفْضِلُها على نفسي، ولمَ لا؛ فلقد ضَحَّتْ من أَجلي ولم تَدَّخِرْ جُهدًا في سبيل إسعادي على الدَّوام
(أُمِّي الحَبِيبَةُ).

إلى صاحب السيرة العطرة والفكر المستنير، فلقد كان له الفضل الأول في بلوغي هذه المرتبة
(والدي العَزيز).

إلى أخواتي، من كان لهنَّ بالغ الأثر في كثير من العقبات والصعاب
إلى أصدقائي، ومن وقفوا بجواري وساعدوني بكل ما يملكون، وفي أصعدة كثيرة
أُقَدِّمُ لكم هذا البحث، وأتمنَّى أن يحوز على رضاكم .

"محمد توفيق"



فالحمد لله حمدا كثيرا

نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور المشرف " مايدة محمد فيصل " لقبوله

الإشراف على هذا العمل، وما قدمه لنا من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع

دراستنا في جوانبها المختلفة.

نتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان للسادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم تقييم

مذكرة تخرجنا وما بذلوه من جهد في قراءتها ولما قدموه من توجيهات قيمة.

وفي الأخير لا يفوتنا أن نعبر عن بالغ تحياتنا إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في إنجاز

هذه المذكرة، ونسأل الله العلي القدير أن يوفقنا لما يحبه ويرضاه،

"شكرا"

الملخص

تهدف هذه الدراسة الى قياس مدى مساهمة مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية سونطراك (SONATRACH)، حيث قمنا في الدراسة النظرية بتطبيق المنهج الوصفي التحليلي في تقييم الأداء المالي لهذه المؤسسة بواسطة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، كما ركزت الدراسة على توضيح مختلف المفاهيم المرتبطة بمؤشرات التحليل المالي الحديثة والأداء المالي وتقييم الأداء المالي. أما بالنسبة الى الجانب التطبيقي فقد قمنا بإسقاط الجانب النظري من الدراسة على أرض الواقع، من خلال تحليل القوائم المالية وقد توصلت هذه الدراسة الى أن شركة سونطراك (SONATRACH) حققت قيم اقتصادية مضافة موجبة خلال فترة الدراسة (2022/2020) مما يدل على أنها تتمتع بأداء اقتصادي جيد، كما أنها حققت أيضا قيمة سوقية موجبة وهذا يدل على أنها قد نجحت الادارة في رفع القيمة السوقية للمؤسسة وكذا تحقيق عوائد تساعد على زيادة رأس المال المستثمر.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، الأداء المالي، مؤشرات الأداء المالي، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، شركة سونطراك.

Summary

This study aims to measure the contribution of modern financial analysis indicators in evaluating the financial performance of the economic enterprise (SONATRACH). In the theoretical part of the study, we applied the descriptive-analytical method to assess the financial performance of this enterprise using the Economic Value Added (EVA) and the Market Value Added (MVA) indicators. The study also focused on clarifying various concepts related to modern financial analysis indicators, financial performance, and financial performance evaluation. In the practical part, we applied the theoretical aspects of the study to the real world by analyzing the financial statements. The study concluded that (SONATRACH) achieved positive economic value added during the study period (2020/2022), indicating good economic performance. Additionally, it achieved a positive market value added, which signifies that the management succeeded in increasing the market value of the enterprise as well as achieving returns that help increase the invested capital.

Keywords: Financial Analysis, Financial Performance, Financial Performance Indicators, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), SONATRACH Company.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى
-	إهداء
-	الشكر والعرفان
-	الملخص
I	فهرس المحتويات
III	فهرس الجداول
IV	فهرس الأشكال
V	فهرس الملاحق
أ-هـ	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لمؤشرات التحليل المالي الحديثة	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري للتحليل المالي
03	المطلب الأول: نشأة التحليل المالي
05	المطلب الثاني: ماهية التحليل المالي
07	المطلب الثالث: أنواع وخطوات التحليل المالي والأطراف المستفيدة منه
11	المبحث الثاني: مؤشرات التحليل ومساهمتها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة
11	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي
13	المطلب الثاني: ماهية تقييم الأداء المالي
15	المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي
29	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
29	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
32	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
34	المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة
36	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الدراسة الميدانية	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: تقديم عام لشركة سونطراك

39	المطلب الأول: مدخل عام حول شركة سونطراك
41	المطلب الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي لمجمع سونطراك
43	المبحث الثاني: تقييم أداء المؤسسة
43	المطلب الأول: استخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA
51	المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة MVA
53	خلاصة الفصل الثاني
55	خاتمة
59	قائمة المصادر والمراجع
66	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
28	الفرق بين المؤشرات التقليدية والحديثة	01-01
34	أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	02-01
35	أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	03-01
44	تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020 - 2022	01-02
45	حساب الاستدانة الصافية DN	02-02
46	تكلفة الاستدانة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020 - 2022	03-02
47	التكلفة الوسطية المرجحة	04-02
48	حساب الاحتياج في رأس المال العامل BER	05-02
49	حساب رأس المال المستثمر CI	06-02
50	العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020 - 2022	07-02
51	التحليل باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020 - 2022	08-02
52	التحليل باستخدام القيمة السوقية المضافة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2019 - 2022	09-02

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
09	خطوات التحليل المالي	01-01
10	الأطراف المستفيدة في التحليل المالي	02-01
42	الهيكل التنظيمي لشركة سونطراك	01-02
44	تغيرات تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة سونطراك للسنوات 2022-2020	02-02
45	تغيرات حساب الاستدانة الصافية DN للسنوات 2022-2020	03-02
46	تغيرات تكلفة الاستدانة لمؤسسة سونطراك للسنوات 2022- 2020	04-02
47	تغيرات التكلفة الوسطية المرجحة للسنوات 2022-2020	05-02
48	تغيرات الاحتياج في رأس المال العامل BER خلال السنوات 2022-2020	06-02
49	تغيرات حساب رأس المال المستثمر CI خلال 2022-2020	07-02
50	تغيرات العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة سونطراك للسنوات 2020 - 2022	08-02
51	تغيرات قيمة EVA خلال 2022-2020	09-02
52	تغيرات قيمة MVA خلال 2022-2020	10-02

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
66	القوائم المالية الموحدة	01

مقدمة

يعد التحليل المالي أداة جيدة وفعالة في تشخيص المشكلات المالية التي تواجه المؤسسة الاقتصادية، خاصة في ما يتعلق باتخاذ مختلف القرارات المالية قرارات الاستثمار، قرارات التمويل قرارات توزيع الأرباح التي تساهم في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، ولا تقتصر أهمية التحليل المالي على إدارة المؤسسة وحدها بل يكتسب مكانة هامة بالنسبة للأطراف التي تتعامل مع المؤسسة من مساهمين ودائنين لما لهم من مصالح في الحصول على المعلومات التي توضح سلامة التوازنات المالية لها، ويتمثل التحليل المالي في عملية مستمرة لمعالجة وتشغيل البيانات المتوفرة عن المشروعات الاقتصادية، ومن ثم البحث عما يوجد بين تلك البيانات من علاقة سببية، ثم صياغتها في صورة مؤشرات كمية تفسر مجريات الأحداث، وكل ذلك من أجل الحصول على معلومات تساعد في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمشروعات المعنية.

ويعتبر موضوع مؤشرات التحليل المالي الحديثة قصد تقييم الأداء المالي من أبرز المسائل الهامة في مجال الإدارة، حيث ساعد على رفع مستوى الأداء المالي واتخاذ القرار، من خلال ما توفره هذه المؤشرات من معلومات مفيدة لمستخدمي البيانات المالية، ولكل واحد من هذه المؤشرات تفسيره في تقييم الأداء. ومن أبرز مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، ومؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA).

1- الإشكالية

تعتبر مؤشرات التحليل المالي الحديثة أدوات حيوية تعزز من قدرة المؤسسات الاقتصادية على فهم وتقييم أدائها المالي بعمق ودقة.

ومن خلال ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى معالجتها من خلال الدراسة هي:

ما مدى تساهم مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؟

2- الأسئلة الفرعية:

- ما هو التحليل المالي وما مدى أهميته للمؤسسة؟
- ماهي مؤشرات التحليل المالي الحديثة وكيف يتم استخدامها لتقييم أداء المالي للمؤسسة؟
- هل القوائم المالية المعدة من طرف مؤسسة سونطراك توفر كافة المعلومات التي من شأنها تسهيل عملية التحليل المالي الحديث؟

3-فرضيات الدراسة:

وللإجابة على التساؤلات السابقة تمكنا من ابراز مجموعة من الفرضيات التي اعتمدنا عليها في دراستنا والتي تتمثل في:

- التحليل المالي يساعد المؤسسة في معرفة مدى فعليتها وكفاءها.
- تساهم مؤشرات التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالوضع المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- القوائم المالية لمؤسسة سونطراك توفر كافة المعلومات للقيام بالتحليل المالي الحديث.

4-أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق الاهداف التالية:

- ابراز أهمية التحليل المالي في تقييم الأداء المالي.
- التعرف على المؤشرات المستخدمة في التحليل المالي قصد تقييم أداء المؤسسة.
- التعرف على الوضعية المالية لمؤسسة سونطراك ومحاولة اسقاط وتطبيق مؤشرات التحليل المالي الحديثة.

5-أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة، في أن مؤشرات التحليل المالي تعد من المواضيع الهامة في حق الإدارة المالية حيث تعتمد في التقييم الأداء المالي للمؤسسة على مؤشرات ووسائل تمكن من معرفة الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية، كما تعد الدراسة مهمة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية حيث تقوم برسم سياستها المالية من خلال معرفتها لنتائج تقييم أدائها المالي والتنبؤ بمستقبلها في الحاضر والمستقبل.

6-حدود الدراسة

-حدود الدراسة المكانية: سنتناول في دراستنا حالة إحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي مؤسسة سونطراك.

-حدود الدراسة الزمانية: لقد تمت دراسة الحالة هاته على مستوى المؤسسة محل الدراسة وذلك للفترة الممتدة ما بين (2020/2021/2022) وهذا بالاستناد إلى مجموعة من البيانات المالية والمعلومات المقدمة من طرف المسيرين والمشرفين على مصالح المؤسسة محل الدراسة.

7-المنهج العلمي للدراسة

بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة، تم الاعتماد في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي في عرض المفاهيم والمعلومات الخاصة بمجال البحث فيما يخص مؤشرات التحليل المالي الحديثة المستعملة لتقييم الأداء المالي

للمؤسسة وإعطاء نظرة شاملة عنها هذا في الجانب النظري. بالإضافة إلى الاعتماد على منهج دراسة حالة بغرض البحث المعمق والمفصل على أرض الواقع وإسقاط ما تم طرحه في الجانب النظري على الجانب التطبيقي

8-أسباب اختيار الموضوع

من أهم الأسباب التي أدت إلى اختيار الموضوع ما يلي

أ-أسباب ذاتية:

- الميول الشخصي للموضوع والاطلاع على بعض المواضيع المرتبطة به.
- ارتباط الموضوع بالتخصص.
- أخذ بعض الأفكار المسبقة بشكل عام عن الموضوع.

ب-أسباب موضوعية:

- التعرف على المؤشرات الحديثة للتحليل المالي ومقارنة فعاليتها بالمؤشرات التقليدية وهذا لفهم الفرق بينهما.
- التعرف على مدى مساهمة مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة.
- معرفة نقاط ضعف المؤسسات الاقتصادية والتحقق من وضعها المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي الحديثة يساعد في تحسين وضعها المالي.

9- هيكل الدراسة

يشتمل موضوع الدراسة على فصلين عرضاً بطريقة تخدم الموضوع، وتعمل على توضيح الإطار النظري لكل من العنصرين الأساسيين للموضوع وهما التحليل المالي وتقييم الأداء المالي.

فقد تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري لمؤشرات التحليل المالي الحديثة، وعرضنا من خلاله في المبحث الأول إلى الإطار المفاهيمي التحليل المالي والمبحث الثاني خصصناه للإطار النظري لمؤشرات التقييم الاداء المالي، أما المبحث الثالث تطرقنا فيه إلى الدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني كان عبارة عن دراسة ميدانية، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تقديم عام لمؤسسة سونطراك، وفي المبحث الثاني الطريقة والأدوات ونتائج الدراسة التطبيقية .

الفصل الأول:

الإطار النظري لمؤشرات التحليل المالي
الحديثة

تمهيد الفصل

تلعب مؤشرات التحليل المالي الحديثة دوراً حيوياً في تقييم الأداء المالي لهذه الكيانات، حيث تقدم هذه المؤشرات نظرة شاملة ومتكاملة عن حالة الشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح وإدارة المخاطر، ويعكس تحليل هذه المؤشرات القدرة على تحقيق الأهداف المالية والتشغيلية للمؤسسة، ويساعد في اتخاذ القرارات المستنيرة فيما يتعلق بالاستثمار والتمويل وإدارة الأصول. بالإضافة إلى ذلك، تسهم المؤشرات المالية الحديثة في تحليل الاتجاهات السائدة وتوقع المستقبل، مما يمكن الشركات من تحسين استراتيجياتها وتعزيز تنافسيتها في السوق.

ومن هذا سنتطرق في هذا الفصل الى المؤشرات التحليل المالي الحديثة وتقييم الأداء المالي من خلال:

المبحث الأول: الإطار النظري للتحليل المالي

المبحث الثاني: مؤشرات التحليل المالي ومساهمتها في تقييم الاداء المالي للمؤسسة

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: الإطار النظري للتحليل المالي

يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يعتمد عليها في قراءة وتفسير القوائم المالية لما يلعبه من دور مهم في مجال التخطيط والتنفيذ والرقابة وبعد كذلك من الموضوعات بالغة الأهمية في تقويم أداء المؤسسات من زوايا مختلفة لمعرفة جوانب القوة والضعف مما يساعد في اكتشاف المخاطر ومعالجتها في الوقت المناسب.

المطلب الأول: نشأة التحليل المالي

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق الى نشأة التحليل المالي وأسبابه:

أولاً: نشأة التحليل المالي:

لقد نشأ التحليل المالي في نهاية القرن التاسع عشر إذ استعملت البنوك والمؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها استناداً إلى الكشف المحاسبية، فضلاً عن ذلك فإن الإلزامية الاقتصادية التاريخية الممتدة من المدة بين 1929-1933 كان لها أثر معتبر في تطوير تقنيات التحليل المالي، ففي سنة 1933 أسست في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن والمصرف، ساهمت في نشر التقديرات والإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية لكل قطاع اقتصادي .

وقد كان لمرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون والمقترضون الهامون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة دقيقة، ومع تطور المؤسسات ووسائل التمويل في الستينيات انصب الاهتمام على نوعية المؤسسة عليه تكونت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختبار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي .

كما أن تزايد حجم العمليات وتحسن نوعيتها ساهم بشكل كبير في إيجاد نظرة جديدة للتحليل المالي حيث تحول من تحليل الساكن (لمدة معينة أو سنة) الى تحليل الديناميكي (دراسة الحالة المالية للمؤسسة لعدة سنوات متعاقبة أقلها 3 سنوات، والمقارنة بين نتائجها واستنتاج تطوير سير المؤسسة المالية)، وأدى تعميم التحليل المالي في المؤسسات إلى تطور نشاطاتها وتحقيقها إلى قفزات جد مهمة في الإنتاج والإنتاجية¹.

¹ سالم محمد عبود، أحمد محمد فهمي البرزنجي، التحليل المالي منهج تحليلي لتقويم الاداة ودعم العملية الادارية، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية، بغداد، 2019، ص ص 28-29.

ثانيا: أسباب نشأة التحليل المالي

تشير المراجع العملية من ان نشأة التحليل المالي ترجع إن عدة أسباب يمكن تلخيصها فيها يلي¹:

❖ الثورة الصناعية

أظهرت الثورة الصناعية في أوروبا الحاجة إلى رأس مال ضخمة لإنشاء المصانع وتجهيزها وتمويل العملية الإنتاجية سعياً وراء الأرباح ووفرات الإنتاج الكبير، وبذلك تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى شركة مساهمة كبيرة تجمع مدخرات آلاف المساهمين لاستثمارها على النطاق الواسع، وقد اضطر هؤلاء المساهمين نظراً لنقص خبرتهم إلى تفويض سلطة إدارة المنشأة إلى مجلس إدارة مستقل وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية في متابعة أحوال المنشأة ومدى نجاح الإدارة في أداء مهمتها وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج، لتحديد مجالات المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها؛

❖ التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية

لما كان نجاح واستمرار وجود الشركات المساهمة مرهون بثقة المساهمين، لذلك فقد تدخلت الحكومات، من خلال إصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه الشركات بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية جموع المستثمرين، كما نصت هذه التشريعات أيضاً بتحديد كيفية عرض البيانات بالقوائم المالية ومدى التفصيل المطلوب فيها لضمان إعطاء صورة للمساهمين عن المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها، مما ساعد ذلك في الحاجة إلى تحليل تلك القوائم المالية؛

❖ الاسواق المالية

تهتم الأسواق المالية بالمستثمرين في الأوراق المالية، فهم أكثر الأطراف الذين يحققون الأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم أكثر الأطراف الذي يتعرضون للمخاطرة ولذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع منشآت الأعمال التي تتداول أسهمها في السوق المالية، ولإرضاء هؤلاء المستثمرين، نجد ان الاسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات منشآت الأعمال مالياً لتحديد مدى قوة هذه المنشآت أو ضعفها، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق.

❖ الائتمان

ان انتشار أسلوب التمويل القصير الأجل ولفترات لا تتجاوز السنة قد دفع بالمصارف التجارية إلى ضرورة تقييم سلامة المركز والنقدي للمنشآت الطالبة لهذا النوع من الائتمان، ولذلك قد ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفضل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان- الاردن، 2000، ص ص 22-23.

المالية وعلى ضوء نتائجها تمنح المصارف القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع من المنشآت. ولهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي للمنشآت الطالبة لمساعدة المصارف.

المطلب الثاني: ماهية التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي عملية التشخيص المالي للمؤسسة خلال دورة إنتاجية معينة أو خلال عدة دورات، ويهتم به عدة جهات تسعى لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة والوقوف على المركز المالي من خلال تحديد نقاط القوة والضعف الداخلية من أجل بناء الاستراتيجيات المالية للمؤسسة.¹

الفرع الأول: تعريف التحليل المالي:

هناك العديد من التعاريف الخاصة بالتحليل المالي نذكر منها:

- **التعريف الأول:** "التحليل المالي هو تشغيل البيانات التاريخية بالقوائم المالية للتعرف على المركز المالي للمنظمة بما يساعد على وضع أنسب للخطط المالية التي تحقق مصالح الملاك والادارة والعاملين والمجتمع".²
- **التعريف الثاني:** عرف محمود السبع التحليل المالي في سنة 1986 بأنه هو "دراسة القوائم المالية، وحسابات النتيجة والتوزيع بالمشروع بعد إعادة تبويبها التبويب الملائم، واستخدام الأساليب الرياضية والاحصائية والنسب والمتوسطات والاتجاهات والمعايير، لغرض إبراز الارتباطات التي تربط بين عناصرها والتغيرات على الهيكل المالي للوحدة الاقتصادية بما يمكن من الحصول على الاجابات للتساؤلات التي يطرحها مستخدمو القوائم المالية".³
- **التعريف الثالث:** "بأنه مجموعة العمليات التي تعين بدراسة وفهم البيانات والمعلومات المالية المتاحة في القوائم المالية للمنشأة وتحليلها وتفسيرها حتى يمكن الاستفادة منها في الحكم على مركز المنشأة وتكوين معلومات تساعد في اتخاذ القرارات، وتساعد أيضا في تقييم أداء المنشأة وكشف انحرافات والتنبؤ بالمستقبل".⁴
- **التعريف الرابع:** "التحليل المالي هو ترتيب للبيانات المالية بواسطة المنشأة، وتحويلها من صورتها الإجمالية المطلقة إلى الصورة الحسابية، يتم من خلالها إبراز الأهمية النسبية لبنودها المتنوعة، وبيان اتجاهاتها والعلاقات القائمة

¹ ساجي فاطمة، مطبوعة في مقياس التحليل المالي، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة ابن خلدون- تيارت، 2016-2017، ص02.

² خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الادارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، القاهرة، 2006، ص 11.

³ محمد المبروك ابو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، ط 02، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2009، ص20.

⁴ محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، ط 01، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014، ص113

بينهما، وذلك بغرض معرفة الحالة المالية لتلك المنشأة، من حيث القوة والضعف المالي، خلال فترة معينة أو زمن معين".¹

● **التعريف الخامس:** "التحليل المالي هو عملية التي تستند الى النظر النقدي في المعلومات المحاسبية والمالية التي تقدمها الشركة الى الاطراف الخارجية، بهدف تقييم أدائها المالي والاقتصادي بأقصى درجات الدقة والموضوعية، ويتضمن هذا التحليل تقييم الربحية وفعالية خيارات الإدارة، وتحليل قدرة الشركة على تحمل المخاطر والوفاء بالتزاماتها المالية، إلى جانب التحقق من تكوين قيمة الأصول المملوكة لشركة".²

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن التحليل المالي هو: "عملية إعادة تكوين البيانات المتاحة للحصول على معلومات قابلة للاستخدام من قبل الآخرين، وبقوم على إيجاد العلاقة التي تتكون منها القوائم المالية والمعايير المستخدمة لقياس كفاءة الأداء واقتراح الطرق والوسائل اللازمة لمعالجة نقاط الضعف وتعزيز نقاط القوة".

الفرع الثاني: أهمية التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي نظامنا لتشغيل المعلومات والبيانات لمساعدة متخذ القرار في التوصل إلى حقيقة الوضع المالي والاقتصادي للمنشأة محل الدراسة، وبالرغم من أن متخذي القرارات يتخذون من القرارات ما يؤثر على المستقبل، إلا أن أفضل بداية منطقة لاتخاذ القرارات هي تفهم أحداث الماضي القريب، ولعل مجرد قراءة القوائم المالية يكون من شأنه إمدادنا بمعلومات هامة، ومع ذلك فإنه لاتخاذ قرارات جيدة ورشيدة لابد من تحليل هذه القوائم سعياً وراء الحصول على معلومات أفضل³. ويمكن تلخيص أهمية التحليل المالي فيما يلي⁴:

- يساعد المدير المالي في المشروعات المختلفة في أداء مهامه بشكل فعال ويعد أحد مهام المدير المالي؛
- يساعد جهات التمويل المختلفة في اتخاذ قراراتها حيث يوضع قدرة المشروعات على الوفاء بالتزاماتها؛
- يوفر المؤشرات التي تساعد الأطراف ذات العلاقة بالمشروع في اتخاذ قرارات رشيدة؛
- يساعد ادارة المشروعات في عملية التخطيط المستقبلي؛
- يخضع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة وحماية المشروع من الانحرافات المحتملة؛

¹ محمد الفاتح البشير المغربي، الإدارة المالية، ط 01، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2014، ص 124.

² Florent Deisting, Jean-pierre Lahille, Analyse Financière, Dunod, 5^e édition, Paris, 2017, p01.

³ محمد سامي راضي، تحليل التقارير المالية - محاسبي - مالي - ائتماني، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2015، ص 109.

⁴ مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، ط 01، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، الطبعة الأولى، 2014، ص 13

- يعد التحليل المالي أداة فعالة لزيادة فاعلية عملية التدقيق من قبل مدقق الحسابات، حيث تساعد النسب المالية والمؤشرات في تحديد التغيرات واتجاهها والحكم عليها؛
- يساعد في تحديد مدى كفاءة إدارة المشروع في الحصول على الأموال من ناحية وفي تشغيلها من ناحية أخرى؛
- التحليل المالي يساعد في تحديد مدى نجاح إدارة المشروع في تحقيق الأهداف المرجوة.

الفرع الثالث: أهداف التحليل المالي

- توصف نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها في اتخاذ القرارات، والحكم على مدى كفاءة وقدرتها على تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد. وعليه فإن التحليل المالي يهدف إلى تحقيق الآتي¹:
- تقييم الوضع المالي والنقدي للشركة؛
 - تقييم نتائج قرارات الاستثمار والتمويل؛
 - تحديد انحرافات الأداء المتحقق عن المخطط وتشخيص أسبابها؛
 - الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات والمخطط المستقبلية؛
 - تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن استثمارها؛
 - التنبؤ باحتمالات الفشل الذي يواجه الشركة؛
 - يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار؛
 - تقييم ملاءة الشركة في الأجل القصير والطويل.

المطلب الثالث: أنواع وخطوات التحليل المالي والأطراف المستفيدة منه

سنتطرق في هذا المطلب الى أنواع وخطوات التحليل المالي والأطراف المستفيدة منه.

الفرع الأول: أنواع التحليل المالي

يمكن تحليل بيانات القوائم المالية رأسياً وفقاً لمعرفة التغيرات التي تطرأ على بيانات القوائم المالية على شكل نسب مئوية تستخدم كمؤشرات ينبغي تفسيرها وتحديد ما إذا كانت هذه التغيرات مرضية أو غير مرضية.² ومن هنا يمكن تقسيم أنواع التحليل المالي إلى:

- التحليل الرأسي Vertical Analysis:

بمعنى أن يتم تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها الى المجموع، أو الى المجموع الاجمالي لهذه العناصر، أو الى

¹ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية، عمان الأردن، 2016، ص 11-12.

² إبراهيم مسعود الفرجاني، أساسيات الإدارة المالية، ط 01، جامعة بنغازي، بنغازي- ليبيا، 2021، ص 40.

مجموع مجموعة جزئية منها. بمعنى أنه يتم دراسة العلاقات بين عناصر القائمة المالية على أساس كلي، وفي تاريخ معين، ويمكن وصفه بالثبات أو السكون، كما يمكن وصفه بالتوزيع النسبي الذي يساعد المحلل المالي في اكتشاف ظواهر ذات مدلولات معينة يهتم بها المحلل المالي¹؛

- التحليل الأفقي Horizontal Analysis:

التحليل الأفقي يعني دراسة التغيرات الحادثة في عناصر القوائم المالية على مدى عدة فترات زمنية لذلك يدعى بالتحليل المتحرك (Moving Analysis) وهو أفضل من التحليل الرأسي الذي يقتصر على دراسة العناصر التي تظهر في القوائم المالية لفترة زمنية واحد وتحليل العلاقات بينهما. والجدير بالذكر هنا أن كلا النوعين يعتبران هامين ووسيلة ضرورية بالنسبة للمحلل المالي لا بل انهما يكملان بعضهما البعض.

والفائدة الرئيسية للتحليل الأفقي تتركز في معرفة اتجاه تطور عناصر القوائم المالية ولذلك يسمى هذا التحليل أيضاً بتحليل الاتجاه (Trend Analysis)².

الفرع الثاني: خطوات التحليل المالي:

لكي يقوم المحلل المالي بعملية التحليل المالي لابد من اتباع مجموعة من الخطوات المتسلسلة تشمل الآتي³:

- **الخطوة الأولى: تصنيف البيانات المالية:** حيث يقوم المحلل المالي بتصنيف وترتيب البيانات المالية التي تحتويها القوائم المالية على وفق الأسلوب الذي يمكن أن تساعده في عملية استخراج وتوضيح العلاقات الرياضية التي يمكن أن تنشأ بين عناصر تلك البيانات المالية وبما يمكن أن يسهل له أيضاً القيام بالخطوة التالية وهي (المقارنة). ومن أمثلة عمليات التصنيف والترتيب التي يمكن أن يقوم بها المحلل المالي هو إعادة ترتيب مكونات الموجودات المتداولة ومكونات المطلوبات المتداولة نظراً لوجود العديد من العلاقات التي يمكن أن يستفاد منها على سبيل المثال استخراج نسب السيولة (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة...).
- **الخطوة الثانية: المقارنة:** يقوم المحلل المالي بعملية المقارنات للبيانات المالية من خلال العلاقات الرياضية التي يمكن أن تنشأ بين بعضها البعض وبما يمكن أن يساعده فيما بعد في القيام بالخطوة التالية وهي (تفسير النتائج)، ويلاحظ أن المحلل المالي كلما كان دقيقاً في إيجاد العلاقات المهمة والتي يمكن أن تحقق فائدة من استخدامها كلما كان دقيقاً في تفسير النتائج التي تم التوصل إليها.

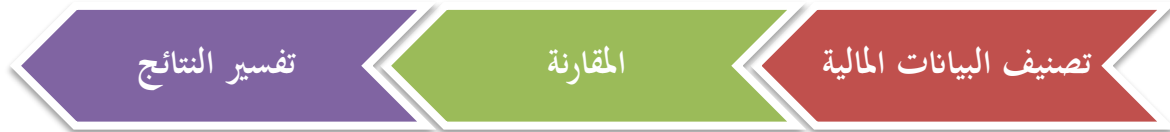
¹ وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2007، ص33.

² منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط 01، مطبعة الطليعة، الطبعة الأولى، عمان، 2005، ص41.

³ قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، ط 01، دار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011، ص80-81.

■ **الخطوة الثالثة: تفسير النتائج:** تعتبر عملية تفسير النتائج من أهم الأعمال التي يقع على عاتق المحلل المالي القيام بها، حيث أن مجرد استخراج نتائج العلاقات الرياضية التي يمكن أن تنشأ بين عناصر القوائم المالية لا تمثل شيئاً مهماً ومفيداً إذا لم يكن هناك تفسيراً واضحاً له، وبما يمكن أن يحقق الفائدة لدى العديد من الجهات التي يمكن أن تستفيد من نتائج عملية التحليل المالي في سبيل اتخاذ قراراتها المختلفة المتعلقة بالوحدة الاقتصادية، والأعمال، والنشاطات، والسياسات المالية، التي قامت بها أثناء الفترة المالية المعنية بعملية التحليل.

الشكل رقم (01-01): خطوات التحليل المالي



المصدر: من اعداد الطلبة اعتماد على: قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، ط 01، دار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011، ص 80-81.

الفرع الثالث: الاطراف المستفيدة من التحليل المالي

هناك العديد من الأطراف المستفيدة من التحليل المالي نذكر منها¹:

أولاً: **الأطراف الداخلية:** وأهم هذه الأطراف الإدارة والعاملين والموظفين:

أ- **الإدارة:** تهتم بالتحليل المالي كل حسب مهامه ومسؤولياته، إلا أنها بشكل عام تسعى من خلاله إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تقييم الاداء لمختلف الإدارات والمستويات، والحكم على كفاءتها في استغلال الموارد المالية المتاحة وبالتالي إحكام نظام الرقابة الداخلية؛

- مدى النجاح الذي أنجز في تحقيق الأهداف المرجوة في المنشأة؛

- التعرف على الوضع المالي والقدرة الكسبية للمشروع، وإلى أي حد استطاعت المحافظة على سيولة المشروع. ويشكل التحليل المالي خير معين وأفضل أداة للمنشأة لاتخاذ القرارات الخاصة بالإنتاج أو قرارات المفاضلة بين البدائل المتاحة لشراء الأصول أو استئجارها.

ب- **الموظفون والعمال:** تهتم هذه الفئة بالتحليل القوائم المالية حتى تطمئن على استقرارها الوظيفي والمتربط باستمرار المشروع، كما تهتم بالتعرف على أرباح المشروع التي تؤثر بشكل أو بآخر على أجور العاملين ومكافئتهم بل وعلى الخدمات الاجتماعية المقدمة لهم.

¹ مؤيد راضي خنفر، غسلان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، طبعة الأولى، 2006، ص 74-72.

ثانيا: الاطراف الخارجية: ومن أهم هذه الأطراف: المستثمرون الحاليون والمرقبون، الدائنون والمقرضون.

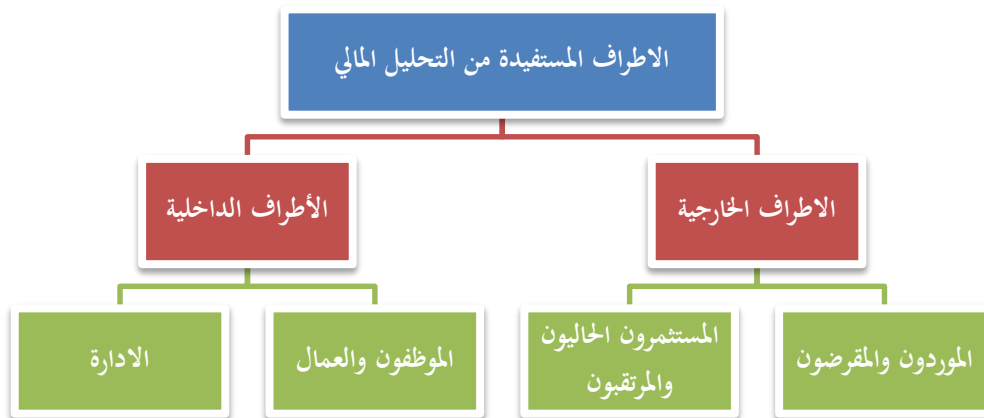
أ-المستثمرون الحاليون والمرقبون: وهم أصحاب الأسهم في الشركات المساهمة (الملاك) أو من ينوون استثمار أموالهم في أسهم هذه الشركات، حيث يسعى هؤلاء إلى تحليل القوائم المالية للمشروع للتعرف على الأرباح المتحققة خلال فترة أو فترات مالية معينة كما يسعون للتنبؤ بالأرباح المتوقع تحقيقها في المستقبل، بالإضافة لاهتمامهم باحتساب العائد على أسهم المشروع ويدرسون من خلال هذا التحليل سياسيات توزيع الأرباح وثباتها، وقدرة المشروع على توفير السيولة النقدية اللازمة لدفع حصص أرباحهم.

ب-الموردون والمقرضون: أما الموردون فهم من يقدمون للمنشأة الخدمات أو البضائع بالأجل، وفي أغلب الأحيان يطلب هؤلاء من المنشآت تسديد ديونهم في فترة لا تتعدى السنة المالية الواحدة لذا فإنهم يهتمون أكثر يهتمون بدراسة الوضع المالي للزبون ويركزون على دراسة سيولته النقدية، وقدرته بالتالي على تسديد المستحقات في المدى القصير كما يهتم هؤلاء بهيكل الأصول المتداولة ونسبة الأصول السريعة من إجمالي هذه الأصول.

أما المقرضون وقد يكونون مؤسسات أو أفراد كحملة السندات فإنهم عندما يقدمون القروض الطويلة الأجل فإنهم يركزون بالدرجة الأولى على القدرة الكسبية للمشروع التي تمكنه من تسديد الفائدة والسندات، كما يهتم أصحاب الديون الطويلة الأجل بالوضع المالي للمقترضين والمصادر الرئيسة للأموال واستخداماتها حتى يطمئنوا على قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماتها على المدى الطويل.

هناك العديد من الاطراف الخارجية الأخرى المستفيدة من تحليل القوائم المالية مثل: بيوت الخبرة المالية، والغرف التجارية والصناعية، وأسواق المال، وأجهزة الحكومة والدولة...

الشكل رقم (01-02): الأطراف المستفيدة في التحليل المالي



المصدر: من اعداد الطلبة اعتماد على: مؤيد راضي خنفر، غسلان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، ط 01، دار الميسرة

للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2006، ص 72-74.

المبحث الثاني: مؤشرات التحليل المالي ومساهمتها في تقييم الاداء المالي للمؤسسة

تعتبر مؤشرات التحليل المالي أدوات هامة تُستخدم لتقييم أداء الشركات والمؤسسات، حيث تساهم هذه المؤشرات في فهم صحة وقوة الأعمال المالية للمؤسسة وقدرتها على تحقيق الأهداف المالية والاستراتيجية، وتتنوع هذه المؤشرات حسب دور كل منها في تقييم الأداء المالي.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي

يمثل الأداء المالي محورا أساسيا وفعالا لمعرفة نجاح أو فشل المؤسسة الاقتصادية في قراراتها وخططها، لأن الأداء المالي المستقبلي يتوقف على حسن تسيير الأداء المالي الحالي¹، ومن خلال هذا المطلب سوف نتطرق الى مفهوم الأداء ثم الأداء المالي وأهميته.

الفرع الأول: مفهوم الأداء

عرف مفهوم الأداء تحولات هامة عبر تاريخ تطور المنظمات، وذلك بسبب التغيرات الكبيرة التي عرفتتها العوامل المؤثرة فيه، الأمر الذي أدى الى تغير وتطور في مفهوم وأساليب وأدوات تقييمه، وسنعرض فيما يلي أهم التعارف التي تم دراستها.

1- لغة: يقابل الأداء لغة اللفظة اللاتينية "Performare" والتي تقني إعطاء كلية لشيء ما، والتي اشتقت منه اللفظة الإنجليزية "Performanee"، والذي يعني حسب معجم المصطلحات المستخدمة لقياس الأداء والتقييم بأنه: "إدراك وتحقيق نتائج هادفة من قبل المنظمة"².

2- اصطلاحا: أما اصطلاحا فقد عرف الأداء بأنه "الأهداف أو المخرجات التي يسعى النظام الى تحقيقها"³.

الفرع الثاني: تعريف الأداء المالي

لقد وردت العديد من التعاريف حول الاداء المالي نذكر منها:

التعريف الأول: يعرف الاداء المالي بأنه: "مدى نجاح المؤسسة في استغلال كل الموارد المتاحة لديها من موارد مادية ومعنوية أفضل استغلال، وتحقيق الأهداف المسيطرة من طرف الإدارة"⁴.

¹ نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014-2015، ص 149.

² عدنان نبيلة، ضغوط والأداء الوظيفي، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2020، ص 47.

³ السعيد بريش، نعيمة بجاوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها دراسة حالة ملينة الأوراس، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، 2012، ص 30.

⁴ عبد الرحمن محمد سليمان رشوان، دور استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018، ص 282.

التعريف الثاني: كما يعرف الاداء المالي على أنه: " قدرة المؤسسة على استخدام أصولها الأساسية وتحويلها إلى إيرادات أو ربح، أي يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها، وتحقيق معدل مردودية مرتفع وتكاليف منخفضة".¹

التعريف الثالث: ويعرف أيضا بإطاره الدقيق " بأنه وصف للوضع الحالي المالي للمنظمة، وتحديد دقيق للمجالات التي تستخدمها لتحقيق اهدافها، ويتم ذلك من خلال دراسة حالة كل من المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة".²

الفرع الثالث: أهمية الأداء المالي:

تكمن أهمية الأداء المالي في ارتباطه المباشر بتحقيق أهداف الشركة، إذا أن الأداء المالي الناجح هو سبب في نجاح الشركة وقدرتها على التطور والتفوق. كما أنه يساهم في تزويدها بالموارد المالية والفرص الاستثمارية المختلفة، التي تلعب دورا في تعزيز نجاح الشركة وتحقيق أهداف المصالح.

وتتبع أهمية الأداء المالي بشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها، وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها، واقتراح إجراءات التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات، والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

وبشكل عام يمكن تلخيص أهميته في كونه يساعد في تقييم ربحية المؤسسة، وتقييم سيولتها، بالإضافة إلى متابعة نمو المؤسسة وتقييم تطور توزيع الأرباح.³

¹ حمادي نسيم، ملياني فتيحة، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستخدام النسب المالية دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص 261.

² احمد عباس حسين، تقييم الأداء المالي للمصارف الخاصة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، مجلة ميسان للدراسات الأكاديمية، العدد 39، 2022، ص 166

³ حمادي نسيم، ملياني فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص ص 261، 262.

المطلب الثاني: ماهية تقييم الاداء المالي

تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى محاولة قياس وتقييم الاداء المالي لها وهذا من خلال استخدام عدة أساليب، وتعتبر العملية التي تقوم فيها المؤسسة بمقارنة الأداء الفعلي بالأداء المستهدف وتحديد نواحي القوة والضعف في الأداء، مع تحديد أسباب ذلك للتأكد من مدى مساهمة الأداء في ضمان بقاء الاستمرار للمؤسسة.

الفرع الأول: تعريف تقييم الأداء المالي

رغم العديد من الدراسات التي تناولت مفهوم تقييم الأداء إلا أنه لا يوجد تعريف دقيق وموحد لتقييم الأداء.

التعريف الأول: يعرف تقييم الأداء المالي للمؤسسة على أنه "تقديم حكم "Jugement" ذو قيمة "Valeur" حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحدة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف المعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة ما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة".¹

التعريف الثاني: ويمكن تعريفه على أنه "عبارة عن أداة استراتيجية تقوم بها الوحدات الاقتصادية لأجل بيان موقفها من إدارة الإيرادات والتكاليف أي عملية المقارنة عن طريق اساليب متنوعة لبيان تطبيق الخطط المستقبلية الموضوعة من قبل الوحدة الاقتصادية مع البيانات الفعلية وملاحظة الانحرافات وفق المؤشرات المالية الحديثة وكذلك قياس كفاءتها وتوفير معلومات مفيدة ومعرفة استدامتها".²

التعريف الثالث: كما يعرف بأنه "شكل من أشكال الرقابة يركز على تحليل النتائج التي جرى التوصل إليها عن طريق الجهود المبذولة على مختلف المستويات بهدف الوقوف على تحقيق أهداف وحدات الأعمال في استثمار الموارد المتاحة أفضل استثمار وترشيد الإدارة في إعداد الخطط المستقبلية".³

التعريف الرابع: ويمكن تعريفه أيضاً على أنه "مدى تحقيق القدرة الإرادية والكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية، أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية

¹ دنان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، عدد 4، 2006، ص 41.

² أبو الحسنين محسن جوده، علي محمد محسن محمد، تقييم الأداء المالي وفق القيمة الاقتصادية المضافة في دوائر التمويل الذاتي، مجلة وارث العلمية، المجلد 4، العدد 10، 2022، ص 87.

³ علي جواد كاظم، فاطمة فليح عودة، المقارنات المرجعية ودورها في تقييم الأداء المالي وتحديد استمرارية الشركة في البيئة العراقية (دراسة حالة)، مجلة العلوم المالية والمحاسبية، العدد 8، 2022، ص 12.

قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها من أجل مكافحة عوامل الانتاج وفقا للنظرية الحديثة، والبعض يعرفه بمدى تمتع تحقيق المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالية¹.

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف تقييم الأداء بأنه: " هو عملية تساعد في فهم مدى قدرة الشركة على تحقيق اهدافها المحددة واستغلال مواردها بكفاءة، كما تساعد على تحديد نقاط القوة والضعف في الأداء، واتخاذ الإجراءات الضرورية لتصحيح الانحرافات وتعزيز الأداء بشكل عام".

الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء المالي

تتمثل أهمية تقييم الأداء المالي في²:

- تساعد في مراقبة نشاط الوحدة الاقتصادية، كذلك طبيعة الظروف المالية والاقتصادية المحيطة به؛
- تساهم في فهم وتحليل ومقارنة المعلومات المالية، وعليه تساعد المديرين ومستخدمي القوائم المالية على اتخاذ القرارات المناسبة حول حالة الوحدة الاقتصادية؛
- تساعد عملية تقييم الاداء المالي على توفير درجة عالية من الشفافية أي تقدم صورة واضحة وحقيقية لأحداث الوحدة الاقتصادية المالية؛
- تساهم عملية تقييم الاداء المالي في توفير المساءلة الفعالة، أي ضمان تنفيذ المهام بالكيفية التي تضمن نجاح الوحدة الاقتصادية ويتحقق ذلك من خلال تقديم التقارير الدورية عن نتائج عمليات الوحدة الاقتصادية.

الفرع الثالث: أهداف تقييم الأداء المالي

تتمثل أهداف تقييم الأداء المالي في³:

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة. فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيره؛
- أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها؛

¹ لعرافيه الزاهية، فرحات عباس، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية في ظل قيد السيولة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، المجلد 34، العدد 01، 2017، ص 347.

² علي حازم دحام، تقييم الأداء المالي للوحدات الاقتصادية باستخدام نسب المؤشرات المالية دراسة حالة في الشركة العامة لموانئ العراق للمدة (2018/2020)، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 65، 2022، ص 85.

³ خنيفري خبضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة دراسات تطبيقية، العدد 27، 2017، ص ص 58، 59.

- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة؛
 - يهدف إلى تقييم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف فيها والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين؛
 - تقنية تسمح باختيار مدى استغلال الموارد المتاحة والمتوفرة داخل المؤسسة بشكل فعال وفق الأهداف المسطرة؛
 - يسمح الأداء المالي بتفادي الفوارق الناتجة مستقبلاً من سوء التوازن في التسيير عموماً التي تظهر بمقارنة النتائج الفعلية مع النتائج المرتقبة. فالتقييم الأدائي يهدف أساساً إلى التحكم في الحدث قبل وقوعه؛
 - الكشف عن موطن الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها؛
 - تشخيص المجالات التي تكون في حاجة إلى إجراءات تصحيحية والعمل على معالجتها.
- المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الاداء المالي:**

في هذا المطلب سوف نتطرق الى المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة للتقييم الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لتقييم الاداء المالي:

في هذا الفرع سوف نتطرق الى المؤشرات التقليدية المستخدمة في تقييم الاداء المالي والانتقادات الموجهة لها.

أولاً: المؤشرات التقليدية:

من أبرز المؤشرات التقليدية المستخدمة في تقييم الاداء المالي نجد: معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، معدل العائد على الاستثمار (ROI)، معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على المبيعات (ROS) وحصة الأسهم على الأرباح (ESP).

1-معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

يقيس هذا المؤشر كفاءة الادارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، بمعنى آخر فإن هذا المعدل يقيس ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك، أي أن المعدل يعبر عن ربحية الاستثمار المتاح من قبل الملاك، والمنطق أن كلما زادت قيمة هذا المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك

لضمان عائد مرضي، والعكس يحصل عندما تنخفض قيمة هذا المعدل قياساً بمعيار المقارنة، والذي لا بد أن يكون معبراً عن حركة الاستثمار في السوق المالية¹.

ويحسب هذا المؤشر وفقاً للعلاقة التالية:²

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية ROE} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

2- معدل العائد على الاستثمار (ROI):

يعرف العائد على الاستثمار (ROI) بأنه نسبة المكاسب الناتجة عن الاستثمار، ويستخدم عادة كمؤشر لقياس الأداء وتقييم كفاءة الاستثمار في مشروع ما أو مبادرة أو لمقارنة كفاءة عدد من الاستثمارات المختلفة.³ ويعتبر العائد على الاستثمار أحد مقاييس الاداء الاساسية والذي يقدم بشكل نسبة محاسبية باعتباره انه يتم الحصول على بياناته من القوائم المالية المحاسبية لتشكيل علاقة بين الاموال المستثمرة ومعدل العائد الذي ينتج عن تلك الاموال المستثمرة، ومن خلال تحليل هذه النسبة يمكن معرفة ثلاث تأثيرات اساسية وهي: ادارة الهوامش، ادارة الاصول وخاصة احتساب معدل دوران الاصول المتداولة، واخيرا الاثر الخاص بالمبيعات والتي ترتبط بالسوق. ويعتبر معدل العائد على الاستثمار أكثر مؤشرات الاداء التي تعتمد على الربح المحاسبي ويمثل مدى مساهمة الاصول في خلق الربح وهو مؤشر على ربحية الوحدة الاقتصادية بالنسبة لمجموع اصول الوحدة، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار (ROI)} = \frac{\text{الأرباح الصافية}}{\text{مجموعة الأموال المستثمرة}}$$

وفقاً لهذا المؤشر كلما المؤشر كلما ارتفعت هذه النسبة يكون الاداء جيداً، ويتم الاعتماد عليها في اختيار الاستثمارات وقياس مردوديتها حيث يقيس الاداء الكلي من خلال النشاط الرئيسي للوحدة الاقتصادية، إلا انه

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 191، 192.

² محمد زرقون وآخرون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر 2010-2015، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 03، 2018، ص 217.

³ Mohammad Hassanzadeh, Tahereh Bozorg Bigdeli, **Return of Investment (ROI) in Research and development (R&D): Towards a framework, Proceedings of 14th International Conference on Webometrics, Informetrics and Scientometrics & 19th COLLNET Meeting 2018, University Germany, P 32.**

يعاب عليها بأنها لا تأخذ كلفة رأس المال بعين الاعتبار وبالتالي لا تخدم مصلحة حاملي الاسهم وذلك لأنهم يعتبرونها الحد الأدنى من العائد الذي يتوقعونه، كذلك يهمل هذا المؤشر الاستثمارات التي تحقق عوائد في الاجل البعيد لأنه يعتمد على قاعدة قبول المشاريع التي تحقق عائد في الاجل القصير.¹

3-معدل العائد على الأصول (ROA):

هو مؤشر يقيس فعالية استخدام المؤسسة لأصولها لتوليد أرباح، وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها وتقيس كفاءة الأداء في استخدام الأصول لتوليد الأرباح. ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على اجمالي الأصول أو الموجودات. يحدد مؤشر العائد على الأصول بمؤشرين هما:

- هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة ومراقبة التكاليف؛
- منفعة الأصول ويعرف باستعمال الأصول وهو يدل على الاستغلال الأفضل للأصول (إنتاجية الأصول). ويتم حساب العائد على الأصول كما يلي:²

$$\text{العائد على الأصول (ROA)} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

4-معدل العائد على المبيعات (ROS):

يقيس هذا المؤشر صافي الربح المحقق على كل وحدة من المبيعات أو رقم الأعمال، وهو يشير الى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات، وبعبارة أخرى يقيس فعالية الأنشطة التشغيلية أو العمليات المتعلقة بدورة الاستغلال، ويحسب هذا المؤشر:³

$$\text{معدل العائد على المبيعات ROS} = \frac{\text{النتيجة قبل الفوائد والضرائب}}{\text{رقم الأعمال أو المبيعات}}$$

¹ نوري محمود أحمد الصبيحي، محمد راضي عبد الكاظم، تقويم اداء المصارف باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار، مجلة كلية المأمون، العدد الرابع والثلاثون، 2019، ص 103.

² رشيد فحصي وآخرون، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم دراسة عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 09، العدد 03، 2019، ص 206.

³ أمينة بوتواتة، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي دراسة قياسية للفترة 2012-2015، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، 2019، ص 84.

من خلال تحليل هذه العلاقة يتبين أنه كلما ارتفعت هذه النسبة كان الأداء جيدا والعكس صحيح، فهو يدل على كفاءة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها.

5- حصة السهم من الارباح (ESP):

هي أداة ادارية تستخدم لقياس مقدار الربح الذي يمكن توزيعه على المساهمين، بناءا على هذا الاستنتاج، فإن هذه النسبة هي مقارنة بين الدخل الناتج (صافي الربح) وكمية الاسهم المتداولة. عرف (2002) Arifin هذا المؤشر كما يلي: " هو نتيجة الحساب التي يتم الحصول عليها من خلال قسمة الربح الصافي على عدد الأسهم المتداولة، اذ كان هناك زيادة في نمو ربح السهم في الشركة، فإنه سيكون هناك أيضا اهتمام المستثمرين بأسهم الشركة. الربح المستخدم كمقياس هو الربح، وبحسب كما يلي¹:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{عدد الأسهم المتداولة}}$$

ثانيا: الانتقادات الموجهة للمؤشرات التقليدية:

- بالرغم من الأهمية والاستخدام الواسع الذي مازالت المؤشرات التقليدية تتمتع به لحد الآن، إلا أنها تعاني من العديد من القصور التي يمكن أن تؤدي إلى نتائج غير سليمة. ولعل أهمها²:
- عدم القدرة على تحديد القيمة الاقتصادية الحقيقية لثروة الملاك والتي تنعكس على القيمة السوقية لأسهم الشركة؛
- تجاهل كلفة التمويل عن طريق الأسهم في حساب الربح المحاسبي حيث يأخذ في الحسبان كلفة القروض فقط؛
- الاعتماد على المعلومات المحاسبية التاريخية القائمة على مبدأ محاسبة التعهد، والتي يمكن أن تصبح غير ملائمة خاصة في بيئة التضخم؛
- عدم فعاليتها في كشف حالات التعثر والإفلاس التي تتعرض لها المنشأة، فضلا عن عدم قدرتها على مساعدة المستثمرين الحاليين والمحتملين في تحديد قراراتهم الاستثمارية، باعتمادها على المعلومات التاريخية.

¹Rosikah & Others , **Effects of Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on Corporate Value**, The international Journal of Engineering and Science (IJES), Volume 7, Issue 3, 2018, page 08.

² محمد مغنم، تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) حالة مؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION

للفترات المالية 2011-2018، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص187

الفرع الثاني: مؤشرات الحديثة لتقييم الاداء المالي

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، والقيمة السوقية المضافة MVA من أهم مؤشرات الحديثة التي تقوم بتقييم الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، ومن الاسباب التي أدت المؤسسات على الاعتماد على هذه المؤشرات هو الانتقادات والقصور التي شهدتها المؤشرات التقليدية. سوف نتطرق في هذا الفرع الى مفاهيم أساسية لهذه المؤشرات.

أولاً: القيمة الاقتصادية المضافة

1-تعريف القيمة الاقتصادية المضافة

لقد وردت العديد من التعاريف للقيمة الاقتصادية المضافة ولعل أبرزها:

التعريف الأول: عرفت شركة Stern&Stewart مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA كالتالي: "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث أنه مرتبط بتعظم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض"¹

التعريف الثاني: عرف (أبو حفص 2013) القيمة الاقتصادية المضافة EVA: بأنها "الربح الاقتصادي الكلي" بمعنى أنها ليست هي النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية، ولكنها الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، فالقيمة الاقتصادية المضافة تساوي الفرق بين نتيجة صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة، والتكلفة الكلية لمبلغ الأموال المستثمرة.²

التعريف الثالث: كما عرفها (مطر 2006): بأنها صافي ربح التشغيل بعد الضريبة (NOPAT) مطروحا منه قيمة الفوائد المدفوعة لرأس المال المستثمر (invested capital)، والذي يمول عادة عن طريق حملة الاسهم وحملة السندات.³

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة هي: "مؤشر لقياس الأداء وكذلك كطريقة للإدارة والتحفيز، فهي توفر وسيلة لقياس أداء المؤسسات أمام المساهمين، مما يحفز المديرين لتحسين أداء

¹ مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملية لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتمالها (دراسة تطبيقية)، Journal of Accounting and Financial Studies، المجلد 05، العدد 11، 2010، ص 4.

² محمد أحمد الحوراني، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي -دراسة مقارنة، رسالة لنيل شهادة ماجستير المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الأردن، 2018، ص 22.

³ سلطان سليمان جوجان، أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الاسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية الربح المتبقي والعائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الاوسط، 2015، ص 15.

مؤسستهم. تربط هذه القيمة المسيرين بالمؤسسة وتشجعهم على تحسين النتائج بالنسبة للأموال التي يستثمرونها، مع مراعاة تكلفة رأس المال كتعويض لأصحاب الأموال".

2- مزايا القيمة الاقتصادية المضافة

تتمتع القيمة الاقتصادية المضافة بمجموع من المزايا تحفز الشركات من استخدامها كمقياس للأداء وأهمها¹:

-الكفاءة باستخدام الأموال: إن تطبيق هذا المقياس سيدفع إدارة الشركة لاستخدامها أقل قدر ممكن من رأس المال، ولأن الأموال المستثمرة الخاصة ليست مجانية في حساب القيمة الاقتصادية المضافة، وإنما هي ذات تكلفة عادة ما تكون أعلى من تكلفة الاقتراض، فسوف تسعى الإدارة لاستخدام تلك الأموال في الأعمال التي تعظم العوائد، وعدم التوجه لزيادة رأس المال، وإنما للاقتراض عند الضرورة؛

-تحفيز الإدارة: يخلق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة حافزا كبيرا للمدراء لتحقيق عوائد بكفاءة عالية، وهو المقياس الأكثر ملائمة لربط أجور المدراء وتعويضاتهم بمؤشر معين كنظام للحوافز بدلا عن مؤشر الربح المحاسبي، الذي قد يكون مرتفعا، لكن بكفاءة منخفضة لاستخدام رأس المال المستثمر الخاص، كما يدفع هذا المقياس مديري الشركة لتشخيص نواحي القصور في نشاط الشركة للدفع بمزيد من العمل الذي يرفع من قيمة المشروع بالفترات التالية، ويؤكد مؤيدو اتباع هذا المؤشر أن المالكين الذين يتبعون سياسة عدم التدخل، والسماح للمدير أن يقرر ما يراه، ضمن المعايير الأخلاقية، سيجدون في مقياس القيمة الاقتصادية المضافة المؤشر الأفضل لتحديد الأجور وربطها بالإنجاز؛

-الوضوح وسهولة الفهم، والوصول إلى البيانات اللازمة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة: إذ يمكن لأي شركة احتساب المقياس بالرجوع إلى قائمتين الأكثر شيوعا، وهما قائمة الدخل، والميزانية العمومية، كما أن مفاهيم القيمة الاقتصادية المضافة، والكفاءة، والثروة ليست معقدة بل تساعد على إفهام الهدف الرئيسي للمشروع للذين يسهمون في تحقيقه.

3- خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

إن مقياس القيمة الاقتصادية يستخدم لتحديد الربحية الحقيقية التي حققتها الوحدة، حيث يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال (الاصلي + المقترض) كما يعالج بعض أوجه القصور الناتجة عن تطبيق بعض

¹ باسل أسعد، أهمية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم أداء الشركات المساهمة من وجهة نظر المساهمين دراسة تطبيقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات، المجلد 34، العدد 5، 2012، ص 60، 61.

المبادئ المحاسبية المتعارف عليها عن طريق إجراء مجموعة من التسويات على كل من صافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر، كما يساعد هذا المقياس إدارة الوحدة الاقتصادية على استغلال موجوداتها المختلفة بشكل أفضل لتحقيق القيمة للمساهمين. ويتم احتساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق الخطوات التالية:

- **الاطلاع ومعاينة البيانات المالية للمؤسسة:** حيث أن البيانات التي يتم الاعتماد عليها في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة يمكن الحصول عليها من كشوفات الدخل للوحدة والميزانية، وفي أغلب الحالات يتم أخذ البيانات المالية لستين لإجراء عملية القياس.

- **تحديد رأس مال المؤسسة.¹**

- **التكلفة الوسيطة المرححة لرأس المال (CMPC):** وهي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والتي يمكن الحصول عليها من خلال مجموع تكلفة كل عنصر من مصادر التمويل الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة، وتعرف تكلفة رأس المال على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممالي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة)، تعتبر تكلفة رأس المال عنصر ذو أهمية بالغة في المجال المالي فهي المعيار المفاضلة بين البدائل الاستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة، وتحسب وفق العلاقة التالية:²

$$K0 = KD \cdot (D/D+CP)(1-IS) + kcp \cdot (CP/D+CP)$$

K0 = التكلفة الوسيطة المرححة لرأس المال.

KD = تكلفة الديون.

D = الديون.

Kcp = تكلفة الأموال الخاصة.

CP = الأموال الخاصة.

IS = الضرائب.

¹ مقبل علي أحمد علي، استخدام القيمة الاقتصادية المضافة لقياس تقويم أداء الشركات المساهمة مدخل محاسبي دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية العراقية والسورية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في المحاسبة، جامعة حلب، سوريا، 2010، ص 77.

² بوزرية رشيد، يحيى سمير، القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات دراسة حالة: مؤسسة **ALGAL PLUS** بالمسيلة، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 5، العدد 1، 2021، ص 214.

يمكن قياس القيمة الاقتصادية المضافة عن طريق حساب الفرق بين العائد على الاستثمار للأسهم (ROCI) وتكلفة رأس المال (CMPC) مضروباً في قيمة رأس المال في بداية الفترة (CI) وذلك من خلال المعادلة التالية¹:

$$EVA = (ROIC - CUMP) \times CI$$

• $EVA =$ القيمة الاقتصادية المضافة.

• $CMPC =$ تكلفة رأس المال (التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال).

• $CI =$ رأس المال المستثمر.

• $ROIC =$ معدل العائد على الاستثمار.

وله ثلاث حالات:²

- إذا كان $EVA > 0$ هناك قيمة اقتصادية إضافية للمؤسسة تحققها من أعمالها، مما يشير إلى أن معدل العائد الناتج أكبر من تكلفة رأس المال؛

- إذا كان $EVA = 0$ فإن المعنى هو أن الشركة تحقق تعادلاً اقتصادياً، لأن جميع الأرباح تستخدم لدفع الالتزامات للمولين الدائنين والمساهمين على حد سواء؛

- إذا كانت $EVA < 0$ مما يشير إلى انخفاض قيمة الشركة نتيجة انخفاض معدل العائد الناتج عن معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون، أو فشل الأداء التشغيلي للشركة في تلبية المستثمرين، فلا يوجد قيمة مضافة للشركة لأن الأرباح المتاحة لا يمكن أن تلي توقعات المولين وخاصة المساهمين.

- احتساب صافي الربح التشغيلي للمؤسسة بعد الضرائب NOPAT: يقيس احتساب صافي الربح التشغيلي قدرة التوليد النقدي للوحدة من نشاطات الأعمال المتكررة بغض النظر عن هيكل رأس المال ويمثل صافي الربح

¹ محمد محمود هاشم درويش، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 03، العدد 02، 2022، ص 305.

² عفاف لمنين، جبلاحي وفاء، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد القرارات المالية دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2012-2021، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 08، العدد 01، 2023، ص 49.

التشغيلي بعد خصم الضرائب وقبل خصم كل الفوائد والاهتلاك مضافا إليه أو مطروحا منه أكثر من (160) تسوية محاسبية حتى يمكن عكس الأرباح الاقتصادية بصورة أفضل¹.

وفي هذه الطريقة يتم قياس القيمة الاقتصادية المضافة كما يلي:²

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

EVA= القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT= صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة.

Capital= رأس المال المستثمر (الأموال الخاصة والديون).

WACC= لتكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

د: علاقة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA بتقييم الأداء المالي:³

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، وتقييم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين.

كما أنها تمثل الصورة الحقيقية لخلق القيمة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص المتاحة، وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية المضافة هي معيار فعال يدل على نوعية السياسات الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة.

وتقوم القيمة الاقتصادية المضافة على فكرة أن المقاييس التقليدية خاصة العائد على حقوق الملكية غير كافية عندما يتعلق الأمر بعملية خلق القيمة، ومن خلال مقارنة مؤشر القيمة الاقتصادية مع مقاييس التقليدية الأخرى نلاحظ بأنها تهتم بالربح الصافي وحسابها تتطلب إجراء مجموعة من التعديلات المحاسبية وحساب الربح التشغيلي بعد الضرائب، كما يجب حساب متوسط التكلفة المرجحة لتكلفة رأس المال لتقدير حجم التكاليف.

¹ مقبل علي أحمد علي، مرجع سبق ذكره. ص 78.

² محمد مغنم، مرجع سابق، ص 188.

³ حسنية صيفي، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40

خلال الفترة 2008-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية، تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2015-2016، ص 29.

ثانيا: القيمة السوقية المضافة MVA

1-تعريف القيمة السوقية المضافة

عرف هذا المؤشر بالعديد من التعاريف نذكر منها:

التعريف الأول: قدم هذا المؤشر من قبل شركة Stern Stewart وتعرف بأنها القيمة الناشئة من تجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، أي أنها "المقياس الكمي لعوائد رأس المال المساهم به في الشركات، لذا فهي تستخدم للوقوف على حسن إدارة الشركة لرؤوس أموال المساهمين بالأجل الطويل".¹

التعريف الثاني: هو عبارة عن معيار لتقييم القيمة السوقية للأسهم، حيث تعتمد على القيمة الاقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، حيث تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة، ورأس مال المستثمر من قبل المالكين والمقرضين، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.²

التعريف الثالث: القيمة السوقية المضافة (MVA) هي مقياس آخر وهي الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر للمؤسسة، كما أنها نتيجة صافي القيمة الحالية للمشاريع السابقة والفرص المستقبلية المربحة للمؤسسة، كما تبين كيف نجحت المؤسسة في استثمار رأس مالها، وتوقعت الفرص المستقبلية وخططت لتحقيقها، ومن الناحية النظرية فهي مجموع القيم الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة (MVA) للمؤسسة أو الأرباح المتوقع إنشائها في المستقبل.³

ومن خلال ما سبق بصورة عامة، يمكن تعريف القيمة السوقية المضافة: "كمقياس لأداء الشركة في تعظيم ثروة المساهمين، حيث يزداد إجمالي قيمة الشركة بزيادة القيمة السوقية المضافة، مما يعكس تحسين الرفاهية أو ثروة المساهمين".

¹ جبار صحن، اثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008-2013)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخمسون، 2017، ص492.

² بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة إسمنت السعودية للفترة (2006-2010)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص103.

³ سويسسي الهواري، رمضان حميدة، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية باستخدام مؤشرات الأداء الحديث دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2010-2015)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 2، 2017، ص804.

2-مزايا والعوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة (MVA)

أ-مزايا القيمة السوقية المضافة

تتمثل مز'ايا القيمة السوقية المضافة في¹:

- قادرة على تحديد القيمة السوقية المستقبلية لتدفقات النقدية الداخلة بشكل أكثر تفوق من باقي المقاييس المحاسبية كونها تكلفه رأس المال وحق الملكية المستثمر في الشركة؛
- قد تبين في الادبيات المالية ان الشركات التي تطبق صافي القيمة الحالية كمقياس للأداء والاستثمار وعلى الرغم من إيجابيات هذا المقياس الا انه يخضع للمشاكل المحاسبية في احتساب التدفقات النقدية المستقبلية ونسبة الخصم لذلك فان استخدام القيمة السوقية المضافة يقترب في تقديره من صافي القيمة الحالية وهو ذاتيا سوف يتجنب كافة المشاكل المحاسبية؛

-القيمة السوقية المضافة تفوقت على نسبة توبين (Tobin's) ايضا حيث انها تخضع لقصور في تقييم الموجودات غير الملموسة لذلك فإن القيمة السوقية المضافة هي الخيار الانسب لأنها تحدد خلق القيمة من دون ان تخضع للنقص في الحسابات المحاسبية.

ب-العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة

تتأثر القيمة السوقية المضافة (MVA) بالعوامل التالية²:

- معدلات النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر ولكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لا بد أن تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأس المال المستثمر؛
- إنتاجية الدينار المستثمر، حيث كلما زادت هذه الإنتاجية في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، لا سيما في ظل انخفاض أو ثبات كلفة رأس المال؛
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.

ج-طرق حساب القيمة السوقية المضافة (MVA)

يوجد طريقتين لاحتساب القيمة السوقية المضافة وهم:

¹ حمزة محمود الزبيدي، أسبل هادي محمود، فعالية تسويق الخدمات المالية وعلاقتها بالقيمة السوقية المضافة دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 41، 2014، ص 102.103.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 139-140.

-الطريقة الأولى: القيمة السوقية المضافة وفق صافي حقوق الملكية¹:

ويتم قياسها بالاعتماد على طريقة الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وطبقا لهذه الطريقة فإن القيمة الموجبة للقيمة السوقية المضافة الموجبة تعني أن الشركة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين، وبالتالي تؤدي الى زيادة قيمة ثروة رأس المال المستثمر، في حين ان القيمة السالبة للقيمة السوقية المضافة تعني فشل الشركة في زيادة ثروة المساهمين وبالتالي فإن سوف تنخفض قيمة رأس المال المستثمر.

ويتم حسابها:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لممتلكات الشركة - القيمة الدفترية لممتلكات الشركة.

القيمة السوقية المضافة = إجمالي القيمة السوقية لممتلكات الشركة - إجمالي راس المال الذي يقدمه المستثمرون.

$$MVA = MVE - BVE$$

• $MVA =$ القيمة السوقية المضافة.

• $MVE =$ القيمة السوقية لاسهم الشركة (عدد الاسهم المدرجة $\times$ سعر الاسهم (سعر الاغلاق).

• $BVE =$ القيمة الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في الميزانية العمومية للشركة مطروحا منها قيمة الاسهم الممتاز ويضم حق الملكية (راس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة + الاحتياطات + علاوة الاصدار + المخصصات).

-الطريقة الثانية : القيمة السوقية المضافة وفق طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة²:

تحقق الشركة زيادة في ثروة المساهمين عندما يكون معدل العائد المتحقق أكبر من كلفة رأس المال، وكذا على أساس مختلف الاوزان المحدد لمصادره، بحيث أن الشركة التي يباع سهمها في السوق بفائدة يكون لها قيمة سوقية موجبة، والعكس صحيح لما تباع الأسهم بخسارة حيث أن MVA تكون سالبة.

إن الشركة التي لها قيمة الاقتصادية مضافة موجبة، يكون لها قيمة سوقية مضافة موجبة والعكس صحيح، لذا نجد القيمة السوقية المضافة هي القيمة الحالية الاقتصادية المضافة للشركة المتوقعة مستقبلا، حيث يتم خصم التدفق النقدي المتحقق من EVA بمعدل خصم مساوي لمتوسط الاوزان لكلفة رأس المال.

وتكون العلاقة كما يلي¹:

¹ علاء عبد الرزاق تويح، القروض المتعثرة وأثرها على القيمة السوقية المضافة دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية للمدة (2005-2019)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، العدد 02، 2021، ص ص 31، 32.

² بن مالك عمار، مرجع سابق، ص ص 104-105.

$$\sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1 + K)^t}$$

• **MVA** = القيمة السوقية المضافة.

• **K** = التكلفة الوسيطة المرجحة.

• **t** = الفترة.

الفرع الثالث: المقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة للأداء المالي:

تعرضت المؤشرات المحاسبية التقليدية التي استخدمت في تقييم الأداء المالي والتي تعتمد على الأرباح المحاسبية الى العديد من الانتقادات وذلك لاعتمادها على التقدير، كما أنها تتأثر بالطرق المحاسبية المستخدمة، وكذا اعتمادها على التقارير المالية التي تم انتقادها بسبب الجودة المتدنية ونقص الارتباط في بيئة غنية بالمعلومات، وهذا أدى الى ضرورة إعادة مراجعتها لتغلب على عيوبها، فأصبحت الحاجة ملحة لتوفير أدوات أكثر دقة من خلال الاعتماد على الطرق القياسية المختلفة.²

الجدول التالي يبين أبرز الفروقات بين المؤشرات التقليدية والحديثة التي تم الاعتماد عليها في هذه الدراسة من حيث الهدف والمزايا والعيوب:

¹ شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000-2013، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص 245.

² ثائر عدنان قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أم EVA أم معايير الأداء التقليدية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 14، العدد 01، 2011، ص 03.

الجدول رقم (01-01): الفرق بين المؤشرات التقليدية والحديثة

المؤشرات	الهدف	المزايا	العيوب
المؤشرات التقليدية	ROE	سهولة حساب هذه المؤشرات.	- الاهتمام بالربحية وإهمال القيمة. - التركيز على الأرباح المحاسبية عند التقييم. - قياس الاداء يكون قصير الأجل. - عدم قدرتها على كشف حالات التعثر والافلاس.
	ROA		
	ROI		
المؤشرات الحديثة	EVA	- يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال. - سهولة الوصول الى البيانات اللازمة لحسابها. - تستخدم لتحديد الربحية الحقيقية وكذا تهتم بالقيمة.	- عند حسابها يتطلب اجراء العديد من تعديلات. - صعوبة تحديد تكلفة رأس المال. - تحسب لفترة واحدة فقط.
	MVA	- تحدد خلق القيمة من دون ان تخضع للنقص في الحسابات المحاسبية. - سهولة حسابها. - تحدد القيمة السوقية المستقبلية لتدفقات النقدية الداخلة.	- يجب أن تكون المؤسسات مدرجة في البورصة حتى يتم حسابها، ويأخذ بعين الاعتبار حجم المنشأة.

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على ما تم استعراضه سابقا.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

نستعرض في هذا المبحث تقديم الدراسات السابقة المتعلقة بالدراسة الحالية للبحث، ومن ثم توضيح أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة وبعدها التعقيب على الدراسات السابقة.

المطلب الأول: الدراسة باللغة العربية

لقد تناولت العديد من الدراسات موضوع مساهمة التحليل المالي الحديث في تقييم الأداء المالي لمؤسسات اقتصادية، ومن أجل تكوين إطار مفاهيمي تستند اليه الدراسة الحالية ولتوضيح الجوانب الأساسية لموضوعنا، سوف نشير الى بعض الدراسات التي تناولت هذا الموضوع

الدراسة الأولى: عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة (2000-2002)، مذكرة ماجستير لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2002/2001.

ناولت هذه الدراسة الأداء المالي من خلال القياس والتقييم، وقسمت الدراسة إلى ثلاثة فصول؛ حيث تم التطرق في الفصل الأول إلى مفاهيم أساسية حول الأداء في المؤسسة الاقتصادية، ومؤشرات تقييم الأداء المالي في الفصل الثاني. أما الفصل الثالث فكان عبارة عن دراسة حالة شملت تقييم الأداء المالي للمؤسسة صناعة الكوابل بسكرة، وتمحورت إشكالية البحث حول دور المعايير والمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وخلصت الدراسة إلى أن الأداء في المؤسسة الاقتصادية يتأثر بمجموعة من العوامل والمتغيرات يمكن تصنيفها إلى مجموعتين، العوامل الخاضعة لتحكم المؤسسة نسبياً وتتمثل في التحفيز والمهارات والتكوين، وعوامل غير خاضعة لتحكم المؤسسة تتمثل في عوامل اقتصادية، عوامل اجتماعية، عوامل تكنولوجية وعوامل سياسية وقانونية، أما توصيات الدراسة فتمثلت في أنه على المؤسسات الطامحة لتحقيق أداء جيد ضرورة تحقيق مردودية عالية دون إغفال المؤشرات غير المالية كذلك.

الدراسة الثانية: غدير محمود المهدي، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2014.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية المتمثلة ربحية السهم والعائد على الاستثمار والتدفق النقدي التشغيلي والعائد على حق الملكية والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لتقييم الأداء واستخدامها في قياس

التغير في القيمة السوقية لأسعار أسهم بنك فلسطين ولتحقيق ذلك، تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على متوسط أسعار السهم لبنك فلسطين في الفترة المالية الممتدة من سنة 2004 حتى سنة 2012 .

توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين كانت ذات ارتباط قوي بمقاييس تقييم الأداء التقليدية المالية مجتمعة وبشكل أفضل مما لو كانت منفردة في قياس في القيمة السوقية للسهم، وفضلاً عن ذلك كانت مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ذات قدرة تفسيرية عالية في قياس هذا التغير وتنفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين، وعليه فقد أوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على مقاييس تقييم الأداء المالية والاقتصادية معاً عند اتخاذ القرار الاستثماري وضرورة إجراء التحليلات المالية اللازمة لتقييم سعر السهم باستخدام مؤشرات تقييم الأداء بصورة منفردة ثم مجتمعة لم الحصول على نتائج تفسيرية أفضل، كما أوصت الدراسة بضرورة التأكيد على تدريب وزيادة ثقافة العاملين على تطبيق مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة EVA .

الدراسة الثالثة: ربيع نوري وآخرون، دراسة تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من خلال أدوات التحليل المالي - دراسة حالة مجمع صيدال 2014 - 2017، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادى، 2018/2019.

تهدف الدراسة إلى التعرف على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومعرفة دور التحليل المالي في تقييم الأداء مع عرض الأدوات المستخدمة في التحليل المالي وتطبيقها في المؤسسة. النتائج المتوصل إليها: التحليل المالي أداة مهمة جداً للمؤسسة الاقتصادية في معرفة مركزها المالي وتشخيص الوضع المالي للمؤسسة وذلك بتحديد النقائص والثغرات ومعالجتها ومعرفة قدرة المؤسسة على الاستمرارية بناء على نتائج التحليل المالي والأدوات المستخدمة فيه. اعتمد التحليل المالي في تقييمه لأداء المؤسسة على تحليل العديد من المؤشرات المالية والتي تتمثل في النسب والمؤشرات التوازن المالي

الدراسة الرابعة: سمير رواشدة، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الأردنية، الأردن، 2006.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قدرة كل من مقاييس الأداء التقليدية والمتمثلة في (CFO ROA) (ROE) كمتغيرات مستقلة في تفسير عوائد الأسهم (EPS) كمتغير تابع وذلك بالمقارنة مع مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمتغير مستقل من جهة أخرى، حيث تم ذلك على عينة مكونة من 47 شركة

صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان المالية خلال الفترة (1998-2004)، وذلك باستعمال مصفوفة الارتباط وتحليل الانحدار والاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS.

خلصت الدراسة أن المؤشرات الأداء التقليدية قدرة تفسيرية أكبر من القيمة الاقتصادية المضافة لعوائد الأسهم باستثناء مؤشر التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

الدراسة الخامسة: شباح نعيمة، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية: دراسة حالة المطاحن الكبرى للجنوب GMS للفترة (2004-2006)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008.

فقد هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المعايير والمؤشرات المعتمدة في عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، ولقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المؤسسة حققت خلال السنوات الثلاث رأس مال عامل موجب، فالمؤسسة تمول جزء من أصولها المتداولة بأموال دائمة فهي تحقق هامش أمان.

الدراسة السادسة: اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي قصد تقييم أداء المؤسسة، وقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، وقد لخصت الدراسة إلى النتائج التالية: تحقيق المؤسسة للتوازن المالي خلال فترة دراستها، وهذا عن ما يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها عن طريق مواردها الثابتة، كذلك قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها من خلال ما تمتلكه من أموال .

الدراسة السابعة: حسنية صيفي، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة حالة المؤسسة المدرجة في مؤشر CAC40 من خلال الفترة 2008-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية، تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016/2015.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي، وذلك من خلال تحليل القدرة التفسيرية للمؤشرات تقييم الأداء التقليدية (ROE, ROA, CFO & EPS) والمؤشرات الحديثة كمتغيرات مستقلة، وعائد السهم كمتغير تابع، حيث تمت الدراسة على عينة مكونة من 36 شركة مدرجة في سوق باريس للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من سنة 2008 إلى 2013 وذلك باستعمال

مصنوفة الارتباط ونموذج الآثار المجمعة، الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، وذلك بالاعتماد على أسلوب التحليل المقطعي للبيانات عن طريق استخدام برنامج التحليل الإحصائي EViews.

خلصت الدراسة إلى أن مؤشر القيمة السوقية المضافة له أكبر قدرة على تفسير عوائد الأسهم، كما أظهرت النتائج عدم وجود دلالة إحصائية المؤشرات الأداء التقليدية في تفسير عوائد الأسهم باستثناء مؤشر العائد على حقوق الملكية

المطلب الثاني: الدراسة باللغة الأجنبية

سنتطرق من خلال هذا العنصر إلى بعض الدراسات السابقة الأجنبية، ذات الصلة بموضوع البحث.

–Gabriela Chmelíková, Economic Value Added versus Traditional Performance Metrics in the Czech Food-Processing Sector, International Food and Agribusiness Management Review و Mendel Universit , Vol. 11, 2008.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA ومعايير الأداء التقليدية (ROA ROE) للوقوف على قدرتها على أحداث قيمة للمساهمين، حيث طبقت الدراسة على عينة مكونة من 18 شركة مدرجة في بورصة جمهورية التشيك، خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2005، وذلك باستخدام تحليل الارتباط والانحدار الخطي البسيط، وباستخدام البرامج الإحصائية SPSS، EViews .

خلصت الدراسة إلى أن المحتوى المعلوماتي للقيمة الاقتصادية المضافة أكثر قدرة على تفسير التغيرات في ثروة المساهمين بالمقارنة مع المؤشرات التقليدية (ROE, ROA).

-Mohammad Reza Pourali, Zeynab Roze, The Relationship between Market Value Added with Refined Economic Value Added and Performance Accounting Criteria in the Firms listed in the Tehran Stock Exchange ,International Research Journal of Applied and Basic Sciences ,Islamic Azad University ,Iran , Vol 4, 2013.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مجموعة من مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في (ROE ROA) REVA EPS كمؤشرات مستقلة بمؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) كمؤشر تابع وذلك على عينة مكونة من 67 شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية، وذلك باستخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد بالاعتماد على البرنامج الإحصائي EViews .

خلصت الدراسة إلى أن جميع المؤشرات المدروسة لها علاقة مع القيمة الاقتصادية المضافة، كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة قوية بين مؤشر العائد على الأصول والقيمة السوقية المضافة.

-Julia Alves E Souza and others, application of factor analysis to identify the economic and, financial key performance indicators in banking institutions, Revista Catarinense da Ciência Contábil, V 16, N 47, 2017.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أكثر المؤشرات الاقتصادية والمالية ذات الصلة لتقييم أداء المؤسسات المصرفية باستخدام تحليل العوامل. تغطي الدراسة مجموعاً من 118 مؤسسة مصرفية تعمل في البرازيل على مدى السنوات من 2011 إلى 2014. يتم إجراء دراسة كمية ووصفية في هذا البحث. تم استخدام التقنية الإحصائية لتحليل البيانات. في عملية تطبيق تلك التقنية، تم التحقق من ملاءمة النموذج الكلي وكل متغير، بهدف تحديد المؤشرات الرئيسية التي ستشكل تحليل البنوك. تم تطوير الدراسة من مجموعة أولية تتألف من 17 مؤشراً تم استخدامها لتحليل الأداء الاقتصادي والمالي لتلك المؤسسات. بموجب معايير تقنيات تحليل العوامل، تم اختيار المؤشرات التي تفسر الانحراف الأقصى من أصغر عدد ممكن من المتغيرات. تظهر النتائج أن أكثر المؤشرات ذات الصلة لتقييم أداء تلك المؤسسات هي: عائد على الاستثمار الكلي، صافي الهامش، عائد على حقوق المساهمة، نسبة رأس المال إلى الودائع، نسبة القروض/الودائع، السيولة الفورية، التواء الرغبة وحساسية سعر الفائدة. يمكن أيضاً استبدال هذه المؤشرات الثمانية بثلاثة عوامل، تفسر حوالي 89.23٪ من نطاق البيانات الكلي. تتيح العوامل "كفاءة التكلفة والربحية" و"رأس المال والسيولة" و"التواء وحساسية الفائدة" لنا تصنيف ومقارنة أداء المؤسسات المصرفية.

-Sulaiman Abdullah Saif Al-Nasser Mohammed, Datin Jorlah Muhammed, Financial crisis, legal origin, economic status and multi-bank performance indicators: Evidence from Islamic banks in developing countries, Journal of Applied Accounting Research, Vol 18, 2017.

يهدف هذا البحث إلى التحقيق في أداء البنوك الإسلامية في الدول النامية من عام 2007 إلى 2010، والذي يتضمن فترة الأزمة المالية، من خلال دراسة تجريبية لكيفية تأثير الاقتصاد الكلي على أداء البنوك الإسلامية في البلدان النامية. تشمل الدراسة التحقيقية نهجين لقياس الأداء: القياس القائم على الشريعة والقياس القائم على الاعتياد.

استخدم الباحثون في هذه الورقة قاعدة بيانات Data Stream/Bank Scope وبيانات من بنك نيجارا الماليزي (البنك المركزي الماليزي) لجمع مجموعة لوحة من المعلومات المالية السنوية للبنوك الإسلامية من عام 2007 إلى عام 2010. تغطي العينة الأولية 34 بنكاً إسلامياً من الدول النامية المدرجة في الهيئة الدولية للخدمات الإسلامية. علاوة على ذلك، اعتمد الباحثون فقط على تلك البنوك الإسلامية المدرجة للتعامل مع مشكلة توافر البيانات. بلغت العينة النهائية للباحثين 136 ملاحظة بيانات كاملة نظراً لأن عدد البنوك

الإسلامية في الدول النامية منخفض مقارنةً بأقرانها الاعتيادية. يتبع المؤشر الأزمة المالية المعتادة جدول زمني لأزمة الأموال من مكتب البحوث الاقتصادية الوطني الأمريكي. استخدم الباحثون أيضاً طريقة الانحدار بيانات اللوحة المجمعة باستخدام طريقة الأذن المربعات العامة (GLS). وقد تم اختيار هذا الأسلوب استناداً إلى قدرة الأذن المربعات العامة على منح وزن أقل لمصطلح الخطأ الذي يتجمع حول المتوسط، لتحسين جودة الملائمة وإزالة التتابع الذاتي بالمقارنة مع النماذج العادية والعشوائية والثابتة.

اكتشف الباحثون في هذه الورقة أن العوامل الاقتصادية الكلية المعبرة عنها في الناتج المحلي الإجمالي ونمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم لها علاقة إيجابية كبيرة بعائد الأصول. بالإضافة إلى ذلك، وجدت علاقة سلبية كبيرة بين المتغير الوهمي المالي وأداء البنوك الإسلامية في البلدان النامية. على الجانب الآخر، فإنه فشل في العثور على أدلة على العلاقة بين العوامل الاقتصادية الكلية والأداء بما في ذلك النظام القانوني والمتغير الوهمي للأزمة المالية، عندما يتم تعكس الأداء من خلال نسبة الزكاة. أظهرت النتيجة أن الأزمة المالية كان لها تأثير على أداء البنوك الإسلامية في البلدان النامية عندما يُنظر إليها من منظور البنوك التقليدية. لعبت الأزمة المالية دوراً في تقليل ربحية البنوك الإسلامية، مما يتماشى مع دراسة سابقة لـ حسن ودريدي (2011). ومع ذلك، من منظور الشريعة، لم تكن للأزمة المالية أي تأثير على أداء البنوك الإسلامية؛ حتى العوامل الاقتصادية لم تكن لها أي تأثير على مستوى الأداء.

المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة

من خلال الدراسات السابقة التي تطرقنا لها، نستنتج أن هذه الدراسات تطرقت إلى جزء أو أكثر من موضوع دراستنا ولتوضيح أكثر نلخص المقارنة بين الدراسات في جدول التالي، حيث يتضمن أهم أوجه الاختلاف والتشابه بين هذه الدراسات.

أولاً: أوجه التشابه

الجدول رقم (01-02): أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

البيان	أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
أداة الدراسة	تم الاعتماد في الدراسة على منهج دراسة حالة، حيث تم الانتقال إلى مكان التبرص، وإجراء الدراسة التطبيقية.
منهج الدراسة	استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث كانت متفقة في ذلك مع معظم الدراسات السابقة.

المصدر: من أعداد الطلبة اعتماداً على معلومات الدراسات السابقة أعلاه

ثانيا: أوجه الاختلاف

الجدول رقم (01-03): أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

أوجه الاختلاف		البيان
الدراسات الحالية	الدراسات السابقة	
أما في دراستنا الحالية فتناولنا مؤشرات التحليلي المالي الحديثة ومساهمتها في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية	تناولت الدراسات السابقة مؤشرات التحليل المالي وتقييم الأداء المالي كل على حدا، فليس هناك دراسة تناولت المتغيرات معا.	متغيرات الدراسة
فيما تمثلت دراستنا بمؤسسة سوناطراك بالجزائر	تناولت جل الدراسات مؤسسات أخرى مثل: مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة، بنك فلسطين، مجمع صيدال، شركات تشيكية، وشركات إيرانية، المؤسسات المصرفية البرازيلية، البنوك الإسلامية في الدول انلامية	مكان وعينة الدراسة

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على معلومات الدراسات السابقة أعلاه

ثالثا: التعقيب على الدراسات السابقة

- الاستفادة منها في اثراء الجانب النظري للدراسة؛
- التعرف على مختلف الاختلافات والتداخلات بين آراء الباحثين وتوارد أفكارهم؛
- الاستفادة من الدراسات السابقة في اختيار منهج الدراسة؛
- الربط والمقارنة وتحليل النتائج بين ما تم التوصل إليه من خلال هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع.

خلاصة الفصل

من خلال ما تطرقنا اليه في هذا الفصل، توصلنا الى ان مؤشرات التحليل المالي الحديثة أهمية كبيرة كأدوات أساسية في فهم وتقييم أداء الشركات والمؤسسات. تعتمد هذه المؤشرات على مجموعة من الأدوات والتقنيات الحديثة التي توفر رؤية شاملة وعميقة حول الوضع المالي للشركة. وتشمل هذه المؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة EVA، والقيمة السوقية المضافة MVA.

لذلك فإن مساهمة مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية تكمن في توفير رؤية شاملة ودقيقة حول الأداء المالي للشركات، مما يمكن القادة وصناع القرار من اتخاذ الخطوات اللازمة لتحسين الأداء وتحقيق الأهداف المالية والاستراتيجية.

الفصل الثاني:

الدراسة الميدانية

تمهيد الفصل:

بعد التطرق في الفصل الأول للجانب النظري لمؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، سنحاول اسقاط الجانب النظري على الواقع العملي وهذا اعتمادا على إجراء دراسة تطبيقية على إحدى المؤسسات الاقتصادية، ويهدف هذا الفصل الى تقييم الأداء المالي لمؤسسة سونطراك (SONATRACH) بواسطة مؤشرات التحليل المالي الحديثة للفترة (2022/2020).

وينقسم الفصل الثاني الى:

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للمؤسسة.

المبحث الأول: تقديم عام لشركة سونطراك

تعتبر شركة سونطراك عن نموذج نجاح جزائري على المستوى العالمي يستوجب الدراسة بما تحقّقه. من انجازات وإمكانيات تضعها في صدارة مجال نشاطها، لذلك فستتطرق خلال هذا المبحث إلى إطار عام يوضح التطور التاريخي لهذه الشركة وأهدافها، فالتعريف بأهم منتجاتها وعملياتها، ثم دراسة هيكلها التنظيمي.

المطلب الأول: مدخل عام حول شركة سونطراك

يعكس هذا المدخل التطور التاريخي لسونطراك وأهدافها، كما يتم خلاله التعريف بمنتجات الشركة وعملياتها التطور التاريخي لسونطراك وأهدافها: يعتبر دراسة التطور التاريخي لسونطراك من الأهمية بما كان لفهم الأنشطة المتنوعة والوحدات الفرعية المتعددة لهذه الشركة العملاقة، ومن ثم استعراض أهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها في هذا الإطار.

أولاً: التطور التاريخي لسونطراك

بقصد التخلص من تداعيات قانون النفط الصحراوي الصادر قبل الاستقلال والمكرس لاحتكار الشركات الفرنسية للنفط الجزائري، أنشأت الحكومة الجزائرية باستقلالها إدارة للطاقة والمحروقات تضمن مراقبة وتسيير هذا القطاع، كما تسعى لإنهاء السياسة النفطية السائدة، ومن أجل دعم هذه الإدارة صدر المرسوم التنفيذي رقم: 63/491 الصادر في 31/12/1963، المقرر لإنشاء الشركة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات (SONATRACH) وانطلاقاً من الاتفاق الجزائري - الفرنسي الناتج عن مفاوضات 1964 لتنظيم قطاع المحروقات وتطوير الصناعة الجزائرية، تم استبدال قانون النفط الصحراوي باتفاق شراكة يضمن مساهمة سونطراك بمختلف الموارد في محال نقل وتسويق المحروقات عبر كل مراحل هذه الصناعة بالجزائر وينهي احتكار الشركات الفرنسية لها . لينتقل هذا الدور انطلاقاً من القرار رقم: 66/292 الصادر بتاريخ 22/09/1966 من النقل والتسويق إلى شركة وطنية للبحث، إنتاج، نقل، تحويل، وتسويق المحروقات.

أما في 24/02/1971 تم تأميم قطاع المحروقات من طرف السلطة العمومية الجزائرية، فأصبحت سونطراك بذلك يد هذه السلطة على القطاع. وفي 1981 أعيد هيكلتها تبعاً للتطورات الحاصلة لاسيما الاقتصادية منها، بإنشاء 17 مؤسسة فرعية لها وظائف تكميلية.

وقد توالى التطورات التي مرت بها سونطراك حتى أصبحت شركة بالمنظور القانوني مجمع طاقي من المنظور الاقتصادي ذات محفظة أنشطة متنوعة تضم 154 مؤسسة فرعية على المستويين الوطني والدولي (105

مؤسسة على المستوى الوطني و 49 على المستوى الدولي)، حاضرة في العديد من الدول، من أهمها: البيرو، انكلترا، اسبانيا، ايطاليا، مالي، النيجر، مصر، وليبيا.

كما يقدر حجم عمالة مجمع سونطراك بحوالي 120 ألفا، ويحتل الصدارة عالميا من خلال كونه:

- أول شركة نفطية وغازية في أفريقيا؛
 - أول شركة غاز في البحر الأبيض المتوسط؛
 - ثالث مصدر في العالم لغاز البترول المميع (GPL) ؛
 - رابع مصدر في العالم للغاز الطبيعي المميع (GNL) ؛
 - خامس مصدر في العالم للغاز الطبيعي؛
 - سادس شركة عالميا من حيث احتياطات وإنتاج الغاز الطبيعي؛
 - في المرتبة الثانية عشرة عالميا كشركة بترولية والخامسة والعشرون من حيث عدد الموظفين.
- إلا أن مهامها استمرت كما يلي:
- تلبية احتياجات السوق الجزائرية للمحروقات، خاصة الغاز الطبيعي الذي يعتبر من أولوياتها؛
 - تموين السوق العالمية بالمحروقات السائلة والغازية والطاقة عامة؛
 - ضمان تنمية صناعة المحروقات (شرط استمرار ربتها).

ثانيا: أهداف سونطراك

السونطراك مجموعة من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، من أهمها:

- الإبقاء على نموسونطراك وتعزيز قيادتها في الجزائر وإفريقيا، ومكانتها بين قادة الصناعة والتجارة العالميتين في مجال المحروقات السائلة والغازية؛
- الإسراع والإنهاء بنجاح عملية التكيف مع الشروط الجديدة التي حددها قانون المحروقات الجديد (05/07) للتقدم إلى المعايير العالمية؛
- التكفل كمؤسسة وطنية ناجحة ومتطورة لبلد نفطي وغازي في تحسين تقييم الموارد الوطنية للمحروقات، وخلق الثروات لصالح التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد؛
- الاستمرار في التحكم وتخفيض التكاليف لضمان البقاء: الأولى في الجزائر، الأولى في إفريقيا، وقائدة الصناعة الغازية في المنطقة الأورو متوسطية، وفي الصدارة العالمية.

المطلب الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي لمجمع سونطراك

تتم دراسة الهيكل التنظيمي الإداري لمجمع سونطراك انطلاقاً من التطرق إلى تنظيم المجمع العام، ثم استعراض الهيكل التنظيمي له وشرحه.

الفرع الأول: التنظيم العام لمجمع سونطراك

وهو يعكس أهم الهيئات العليا بالمجمع، والمتمثلة فيما يلي:

أولاً: الجمعية العامة ومجلس الإدارة

وهما هيئتان تتخذان القرارات الحاسمة الإستراتيجية للمجمع لها اجتماعات دورية منتظمة وأخرى طارئة إذا اقتضت الضرورة.

ثانياً: المجلس التنفيذي

وهو الهيئة التنفيذية للمجمع، يضطلع بدور التسيير المباشر، ويرفع تقاريره إلى كلا من مجلس الإدارة والجمعية العامة.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع سونطراك وشرحه

وقع الرئيس المدير العام يوم 10 جانفي 2011 القرار : أ- 001 (ر-25) المتضمن الهيكل التنظيمي الجديد للبنية الكبرى لسونطراك والمعتمد من قبل مجلس الإدارة في 04 جانفي 2011، وذلك في إطار تطوير قيادة نشاطات المجمع سواء من حيث تكييف إستراتيجية التنمية مع المستجدات الوطنية والدولية وذلك بصفة ديناميكية مستمرة، أو من حيث تعزيز التنسيق بين مجمل النشاطات وموارد الشركة يوضح هذا الهيكل بالشكل التالي:

الشكل رقم (02-01): الهيكل التنظيمي لشركة سونطراك

الرئيس المدير العام



المصدر: تقرير المؤسسة لسنة 2021.

المبحث الثاني: تقييم أداء المؤسسة

من أجل تحقيق الأهداف المرجوة من البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي

1- المنهج الوصفي: وذلك من خلال الاعتماد على مختلف المراجع في تكوينها للإطار النظري للموضوع والذي يتضمن الكتب، الرسائل، الأطروحات، المذكرات الجامعية والمجلات.

2- المنهج التحليلي: وذلك من خلال المعلومات المقدمة إلينا من طرف المؤسسة والمتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج للسنوات الثالثة (2020 – 2022) وتحليل النتائج التي تم الوصول إليها وتفسيرها وهذا من خلال معرفة مدى مساهمة استخدام المؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وذلك من خلال المصادر المذكورة أعلاه.

• أدوات الدراسة

تم التطرق في هذا المبحث الى الادوات المستخدمة في جمع البيانات ذات الصلة بالدراسة، وكذلك التحقق من ثبات أداة الدراسة والمتمثلة في:

المطلب الأول: استخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA

هي أداة من أدوات المستعملة دقة وتعد هذه الأخيرة من أبرز المؤشرات الحديثة ويقوم هذا المؤشر بتحويل القيمة المحاسبية الدفترية للمؤسسة إلى القيمة الاقتصادية الدفترية، التي تمثل مجموع الموارد المستثمرة لكل من المقرضين وحملة الأسهم.

لحساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة سوناطراك نتبع الخطوات التالية :

1- حساب تكلفة الأموال الخاصة KCP:

وتحسب كما يلي:

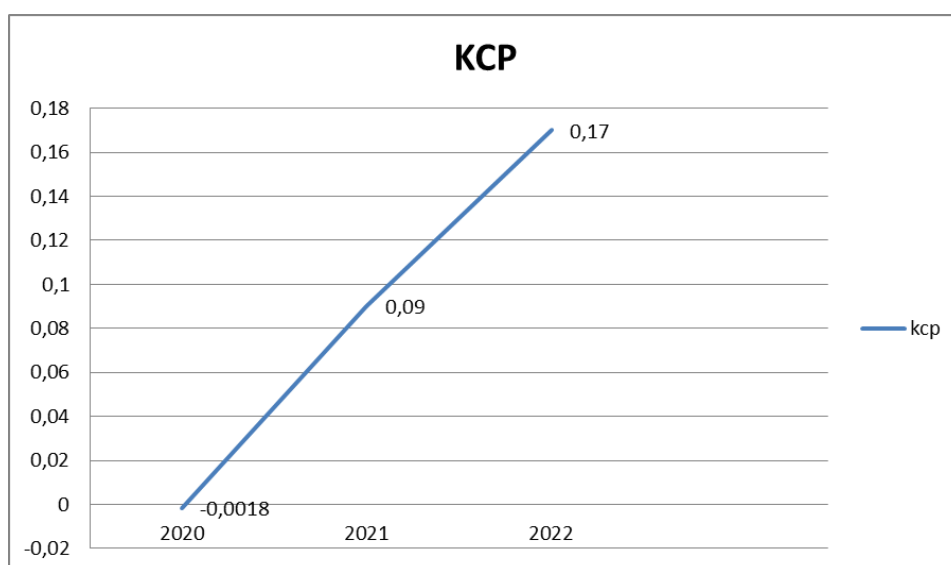
$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الاموال الخاصة}} = KCP$$

الجدول رقم (02-01): تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022

البيان	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	(13971)	801915	1787532
الأموال الخاصة	7888763	8653211	10345356
KCP	(0,0018)	0,09	0,17

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-02): تغيرات تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

- من خلال الجدول والشكل نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة كانت سالبة في سنة 2020 حيث أنها قدرت بنسبة 0,18%، وموجبة في سنتي 2022/2021، حيث بلغت سنة 2021 بنسبة 9%، وفي 2022 بلغت نسبة 17%.

- وهذا ما يفسر ان نتيجة الصافية أقل من الأموال الخاصة لسنة 2020،

- أما في سنتي 2022/2021 كانت النتيجة الصافية أكبر من الأموال وهذا ما أدى الى ارتفاع نسبة الاموال الخاصة Kcp.

2- حساب تكلفة الاستدانة KD:

تحسب تكلفة الاستدانة المالية وفق العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الاستدانة المالية} = \frac{\text{النتيجة المالية}}{\text{الاستدانة الصافية}}$$

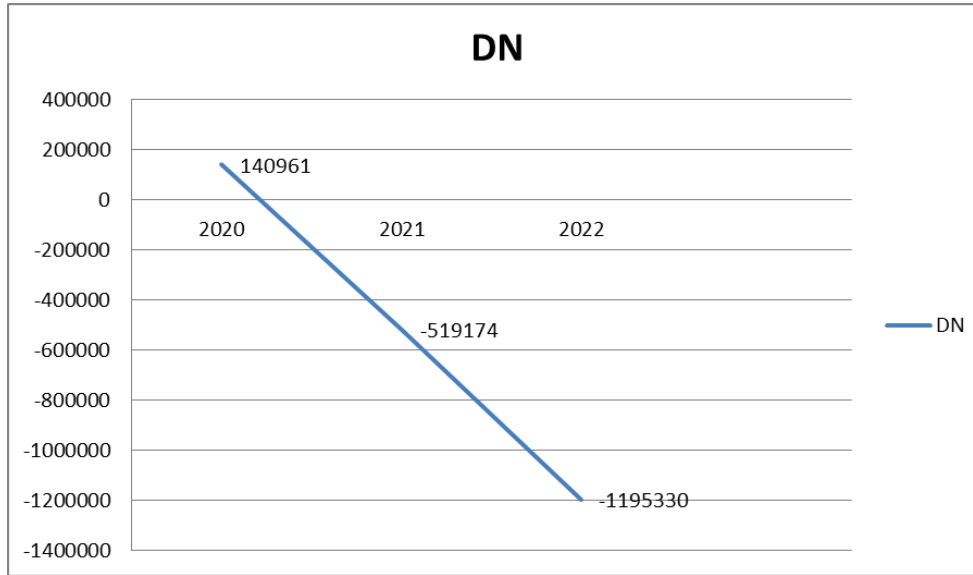
الاستدانة الصافية DN = الخصوم الغير جارية + خزينة الخصوم - خزينة الأصول - التوظيفات المالية

الجدول رقم (02-02): حساب الاستدانة الصافية DN

البيان	2020	2021	2022
خصوم غير جارية	832492	841308	1115503
خزينة الخصوم	2148	2422	1555
خزينة الأصول	693032	1361719	2308329
التوظيفات المالية	647	1185	4059
الاستدانة الصافية DN	140961	(519174)	(1195330)

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (03-02): تغيرات حساب الاستدانة الصافية DN للسنوات 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

من خلال الجدول والشكل نلاحظ:

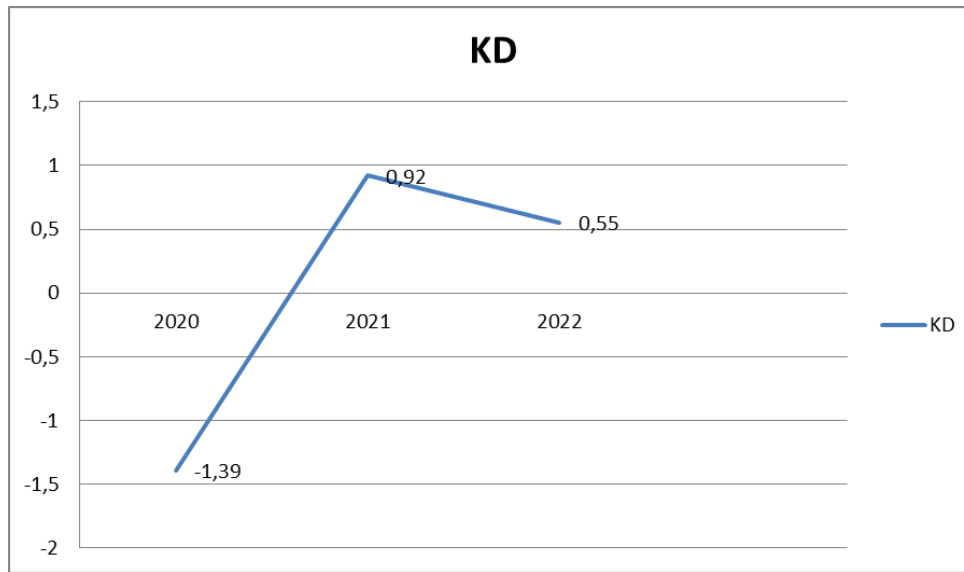
- أن الاستدانة الصافية حققت نتيجة موجبة في سنة 2020 وهذا راجع الى أن خصوم الغير جارية وخزينة الخصوم أكبر من خزينة الأصول والتوظيفات المالية.
- في حين أن الاستدانة الصافية في سنتي 2022/2021 كانت سالبة وهذا راجع لسبب انخفاض الخصوم الغير جارية وخزينة الخصوم.

الجدول رقم (02-03): تكلفة الاستدانة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022

البيان	2020	2021	2022
النتيجة المالية	(195239)	(475511)	(659541)
الاستدانة الصافية	140961	(519174)	(1195330)
تكلفة الاستدانة KD	(1,39)	0,92	0,55

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-04): تغيرات تكلفة الاستدانة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

من خلال الجدول والشكل نلاحظ:

- أن النتيجة المالية لسنوات الثلاثة كانت سالبة.
- وأن تكلفة الاستدانة كانت موجبة لسنتين 2022/2021 حيث ارتفعت في سنة 2021 الى 92% وانخفضت في سنة 2022 الى 55%، أما بالنسبة لسنة 2020 كانت تكلفة الاستدانة سالبة بنسبة 139% وهذا راجع ان الاستدانة الصافية لهذه السنة كانت موجبة وايضا النتيجة المالية كانت مرتفعة مقارنة بالسنوات الاخرى.

3- حساب تكلفة الوسطية المرجحة لراس المال WACC

وتحسب كما يلي :

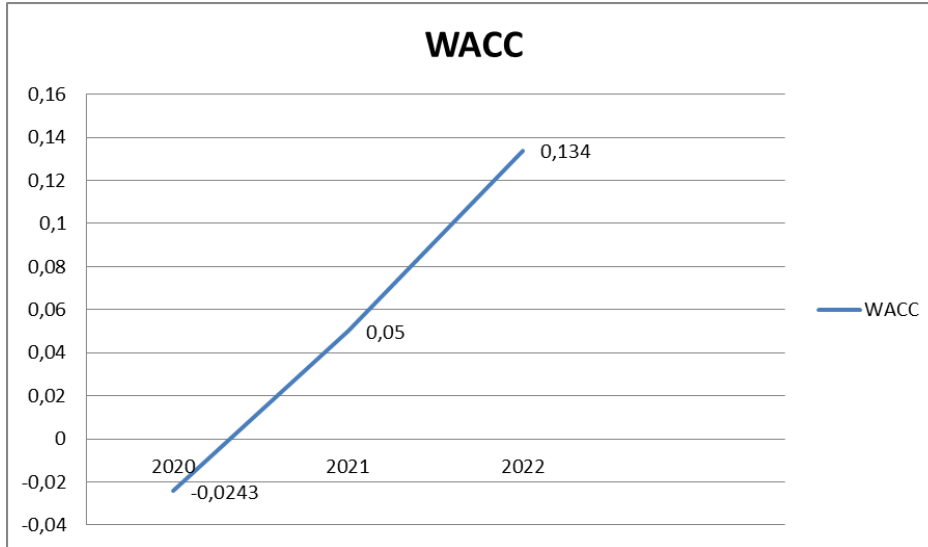
$$K0 = KD \times (1 - IS) \times \frac{DN}{DN + CP} + KCP \times \left(\frac{CP}{DN + CP} \right)$$

الجدول رقم (03-04): التكلفة الوسطية المرححة

البيان	2020	2021	2022
KCP	(0,0018)	0,09	0,17
CP	7888763	8653211	10345356
DN	140961	(519174)	(1195330)
DN+ CP	8029724	8134037	9150026
$\frac{CP}{(DN + CP)}$	0,98	1,06	1,13
KD	(1,39)	0,92	0,55
(1-IS)	0,81	0,81	0,81
$\frac{DN}{(DN + CP)}$	0,02	(0,064)	(0,131)
WACC	(0,0243)	0,05	0,134

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-05): تغيرات التكلفة الوسطية المرححة للسنوات 2020-2022.



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن التكلفة الوسيطة المرححة لرأس المال الشركة سالب لسنة 2020 وموجب لسنتي 2021/2022، حيث نلاحظ في سنة 2020 سالبة بنسبة 2,43%، وفي سنة 2021 قدرت النسبة 5% وفي 2022 قدرت النسبة 13,4% وهذا راجع لارتفاع تكلفة الأموال الخاصة Kcp وتكلفة الاستدانة KD.

4 - حساب العائد على رأس المال المستثمر (ROCI)

يحسب كما يلي :

$$ROCI = \frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

رأس المال المستثمر CI = الاستثمارات العينية + الاحتياج في رأس المال العامل BFR

الاحتياج في رأس المال العامل BFR = (الأصول الجارية - خزانة الأصول) - (الخصوم الجارية - المساهمات

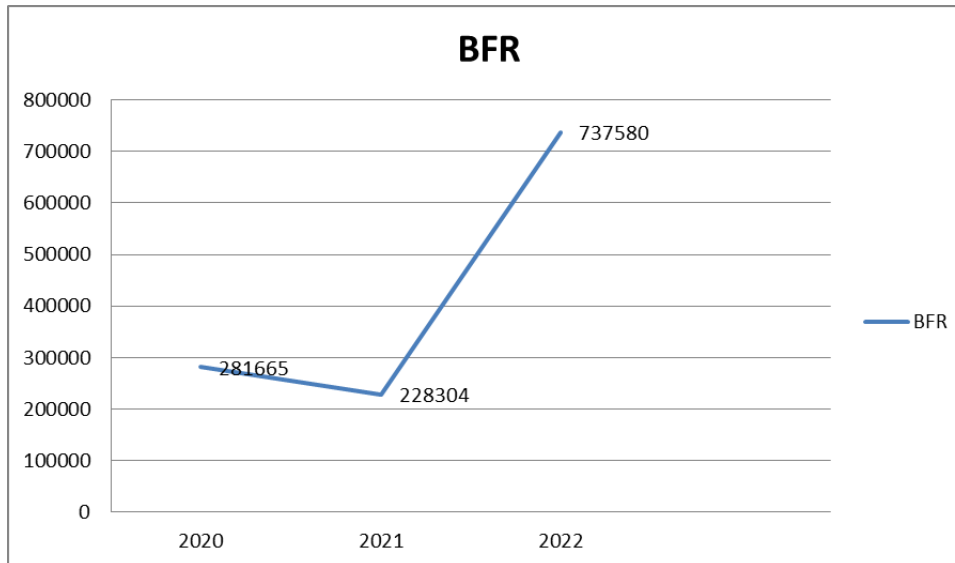
(البنكية)

الجدول (02-05): حساب الاحتياج في رأس المال العامل BER

البيان	2020	2021	2022
الأصول الجارية	5914556	6374418	8365726
خزانة الأصول	693032	1361719	2308329
الخصوم الجارية	4942007	4786817	5321372
مساهمات بنكية	2148	2422	1555
BFR	281665	228304	737580

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-06): تغيرات الاحتياج في رأس المال العامل BER خلال السنوات 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

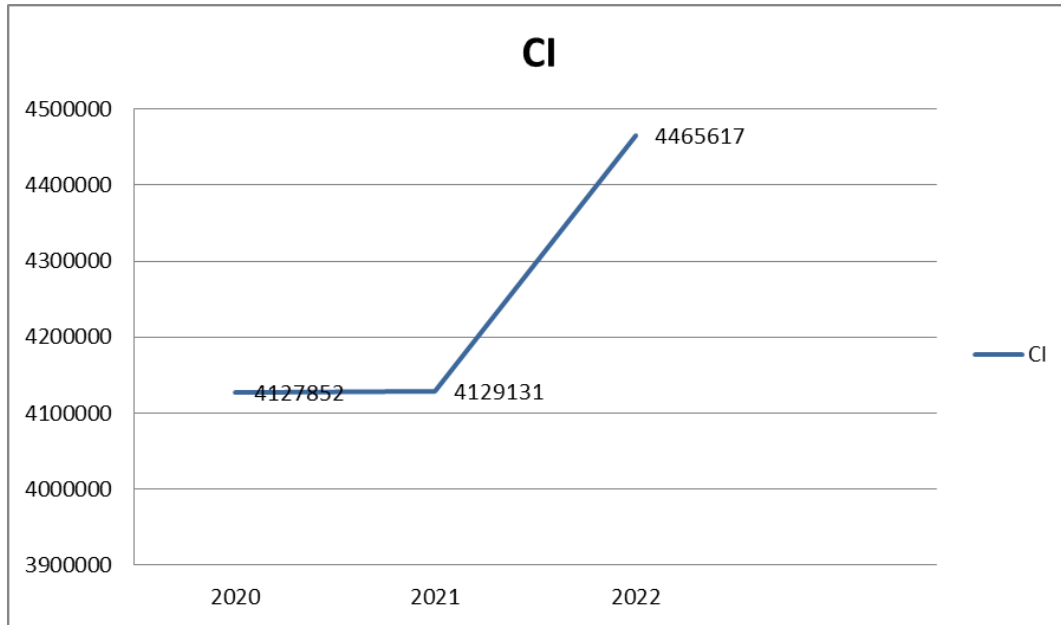
من خلال الجدول والشكل نلاحظ أن الاحتياج في رأس المال العامل موجب لسنوات الثلاثة وأنه في ارتفاع مستمر وهذا يعني أن الشركة استطاعت أن تغطي استخدامات الاستغلال بموارد الاستغلال.

جدول (02-06): حساب رأس المال المستثمر CI

البيان	2020	2021	2022
الاستثمارات العينية	3846187	3900827	3728037
احتياج رأس المال العامل BFR	281665	228304	737580
CI	4127852	4129131	4465617

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-07): تغيرات حساب رأس المال المستثمر CI خلال 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

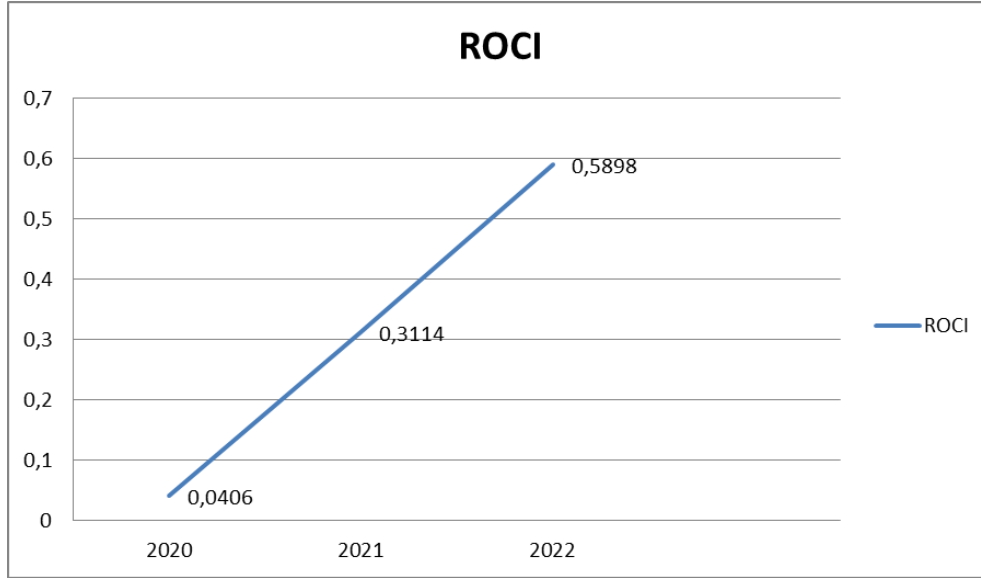
نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن رأس المال المستثمر في تزايد مستمر خلال السنوات الثلاثة وهذا راجع للنمو الحاصل في الاحتياج رأس المال العامل إضافة الى نمو الاستثمارات من سنة الى اخرى.

جدول رقم (02-07): العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022

البيان	2020	2021	2022
النتيجة التشغيلية	167395	1285884	2633758
رأس المال المستثمر	4127852	4129131	4465617
العائد على رأس المال المستثمر	0,0406	0,3114	0,5898

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-08): تغيرات العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن العائد على الاستثمار ROCI حقق ارتفاعا خلال السنوات الثلاثة، وهذا راجع للارتفاع المستمر لنتيجة العمليات وكذا لرأس المال المستثمر.

4- حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA

وتحسب كما يلي:

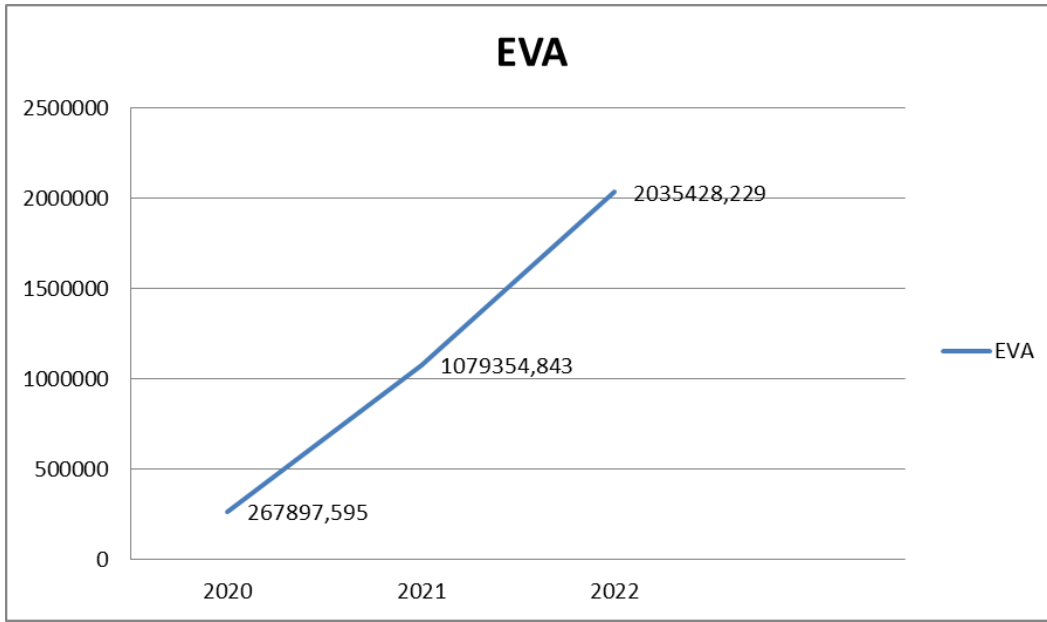
$$EVA = (ROCI - CMPC) \times CI$$

جدول رقم (02-08): التحليل باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2020-2022

2022	2021	2020	البيان
0,5898	0,3114	0,0406	ROCI
0,134	0,05	0,0243	CMPC
4465617	4129131	4127852	CI
2035428,229	1079354,843	267897,595	EVA

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-09): تغيرات قيمة EVA خلال 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن القيمة الاقتصادية المضافة موجبة خلال السنوات الثلاثة ونلاحظ أيضا زيادتها من سنة الى أخرى وهذا يعني ان العائد على رأس المال المستثمر كان أكبر من تكلفة رأس المال.

المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة (MVA) :

لحساب القيمة السوقية المضافة نتبع اعتماد أسلوب خصم القيمة الاقتصادية المضافة

$$MVA = \sum EVA / (1 + WACC)^n$$

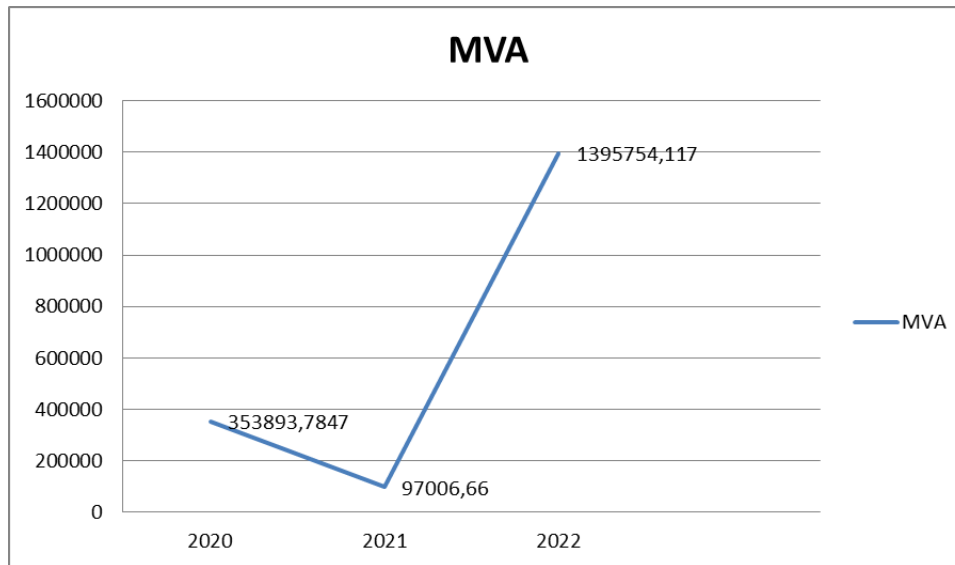
حيث ان WACC تكلفة رأس المال المستثمر

جدول رقم (02-09): التحليل باستخدام القيمة السوقية المضافة لمؤسسة سوناطراك للسنوات 2019-2022

2022	2021	2020	البيان
2035428,229	1079354,843	267897,595	EVA
1,134	1,05	0,757	1 + WACC
1,4583	1,1025	0,757	(WACC + 1) ⁿ
1395754,117	979006,66	353893,7847	MVA

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (02-10): تغيرات قيمة MVA خلال 2020-2022



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول.

من خلال الجدول والشكل نلاحظ أن القيمة السوقية المضافة للشركة حققت قيمة سوقية مضافة موجبة وذلك لأن القيمة الاقتصادية موجبة وهذا يدل على نجاح الادارة في رفع القيمة السوقية المضافة للمؤسسة إضافة لتحقيق عوائد تساعد على زيادة رأس المال المستثمر.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا التطبيقية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة باستخدام مؤشرات التحليل المالي الحديثة والمتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA تبين لنا بوضوح أن لهذه المؤشرات أهمية في معرفة إذا كانت هذه المؤسسة تحقق عوائد تغطي مختلف العلاوات التي يدفعها المستثمرين، ومن خلال النتائج المتحصلة من دراسة شركة سونطراك SONATRACH أنها تحقق قيمة اقتصادية مضافة وقيمة سوقية مضافة موجبة وهذا ما يدل على أن الشركة تتمتع بأداء اقتصادي جيد كما تحقق عوائد و تساعد على خلق ثروة للمساهمين

الخاتمة

الخاتمة

يلعب تقييم الأداء المالي دوراً هاماً في توفير المعلومات وذلك عن طريق متابعة نشاط المؤسسة ومقارنته بمختلف المعايير ثم استكشاف أدائها المستقبلي، فهو يقوم بتشخيص السياسة المالية المتبعة، ويوجه الانتباه إلى النقاط الحساسة التي تستوجب الدراسة لاتخاذ القرارات اللازمة لتحسين الوضع المالي للمؤسسة وبالتالي الأداء الكلي له الذي يفترض أن يتسم بالكفاءة والفعالية حتى يتسنى تحقيق أهدافها.

تم التركيز في هذه الدراسة على الجانب المالي واعتمدنا على مؤشرات التحليل المالي الحديثة كوسيلة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة التي تسمح للمسیر انطلاقاً من الوثائق المالية المتوفرة داخل المؤسسة الكشف عن النتائج المالية باعتبارها الصورة الحقيقة الكاشفة عن أدائها المالي.

أولاً: اختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** يقوم التحليل المالي على تحليل القوائم المالية للمؤسسة قصد الحصول على معلومات تساعد المؤسسة في معرفة مدى فعالية وكفاءة أنشطتها المختلفة وتكمن أهميته أنه يساعد في تقييم الأداء وكذا تشخيص الحالة المالية للمؤسسة وهذا ما ثبت صحة الفرضية الأولى: " التحليل المالي يساعد المؤسسة في معرفة مدى فعليتها وكفاءتها. "

- **الفرضية الثانية:** تعتبر مؤشرات التحليل المالي الحديثة أداة فعالة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية فهي مكملّة للمؤشرات التحليل المالي التقليدية، حيث تحدد نقاط القوة والضعف لهذه المؤسسة والتنبؤ بالمستقبل المالي لها مع تقييم أسهمها في السوق المالي " وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية: " تساهم مؤشرات التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية. "

- **الفرضية الثالثة:** بالرغم من حداثة خاصية التحليل المالي الحديث بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، إلا أن القوائم المعدة من طرف مؤسسة سونطراك مكنتنا من القيام بالدراسة، خاصة كون المؤسسة مدرجة في البورصة وتمتلك موقعاً خاصاً بنشر قوائمها المالية وكل المعلومات المتعلقة بنشاطها. هذا يُمكن كل باحث أو مستثمر من سهولة الحصول على ما يحتاجه من بيانات مالية وغير مالية لتشخيص السياسة المالية المتبعة ومعرفة الواقع الإنتاجي لها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة: "القوائم المالية لمؤسسة سونطراك توفر كافة المعلومات للقيام بالتحليل المالي الحديث. "

- الاشكالية:

من خلال ما تطرقنا له في الجانب النظري والتطبيقي يمكننا الاجابة على اشكالية كما يلي:

أن تقييم الأداء بالمؤشرات الحديثة يعتبر عملية هامة للمؤسسة وهذا لأنها تلعب دور كبير لتقييم مستوى الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، فالقيمة الاقتصادية المضافة جاءت لتغطية نقص المؤشرات التقليدية في تحديد القيمة الاقتصادية الحقيقية لثروة الملاك، وكذا القيمة السوقية المضافة التي تقوم بتقييم نجاح المؤسسة فيما يخص تعظيم ثروة المساهمين.

ثانيا: نتائج الدراسة

ومن خلال دراستنا هذه توصلنا الى مجموعة من النتائج:

1- الجانب النظري

- إن تقييم وتحليل الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ضروري من أجل نموها واستمرارها ولتحقيق ذلك يجب استخدام مجموعة من المؤشرات.
- تعتمد إدارة المؤسسات على تحليل المؤشرات المالية لتحديد نقاط القوة والضعف من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة والتي تعكس الوضعية المالية للمؤسسة.
- الهدف الأساسي لتقييم الأداء هو التأكد من حسن استخدام الموارد المتاحة من جهة، وكذا التحقق من أن القوائم المالية تعبر عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة من جهة أخرى.
- تقييم الأداء المالي يسمح بالوقوف على نقاط القوة والضعف، وعليه فهو يسمح تدعيم نقاط القوة ومعالجة نقاط الضعف في المؤسسة.
- تساعد القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة في خلق القيمة حاضرا ومستقبلا وهي من أهم المؤشرات للحكم على مستوى الأداء المالي.

2- الجانب التطبيقي

- من خلال تطبيقنا لنماذج القيمة الاقتصادية المضافة في دراستنا تبين ان لها أثر إيجابي خلال السنوات الثلاث المدروسة وارتفاعها مما يعني ان العائد على رأس المال المستثمر كان أكبر من تكلفة رأس المال.
- اتضح من خلال حساب القيمة السوقية المضافة أن الشركة حققت قيمة سوقية مضافة موجبة وهذا يدل على نجاح الادارة في رفع القيمة إضافة لتحقيق عوائد تساعد على زيادة رأس المال المستثمر.
- ان تطبيق مؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الاداء المالي خلال السنوات المدروسة تبين أن الشركة تتمتع بأداء اقتصادي جيد كما تحقق عوائد تساعد على خلق ثروة للمساهمين.

- استعمال مؤسسة سونطراك لمؤشرات تقييم الاداء المالي جعل منها موزعا لنجاح ولاارتفاع عوائدها وكذا معرفة إذا كانت المؤسسة تتمتع بأداء جيد.

ثالثا: التوصيات

من خلال دراسة التي قمنا بها توصلنا الى التوصيات التالية:

- يجب على المؤسسة الكشف عن جميع المعلومات المالية ذات الصلة بعملية التحليل وتوجيهها لجميع الأطراف المعنية.

- من الضروري إعطاء أهمية بالغة لعملية تقييم الأداء المالي لاكتشاف نقاط القوة والضعف، وذلك من أجل اتخاذ الإجراءات الضرورية لتصحيح الأوضاع.

- ان استخدام مؤشرات التحليل المالي يتيح الوصول إلى دلالات مالية تكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة بشكل جيد وواضح.

- الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ضروري كمدخل مهم في تقييم الأداء المالي وفي تقييم القرارات الاستثمارية.

- على المؤسسات التوجه إلى استخدام مؤشرات الحديثة فهي مكملية للمؤشرات التقليدية وكلاهما ضروري لفهم الوضع المالي بشكل شامل.

رابعا: آفاق الدراسة:

من خلال ما تطرقنا له في هذا البحث حول المؤشرات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية حيث تم الاعتماد على مؤشرين رئيسيين، وعلى هذا الاساس نأمل أن يتم فتح المجال للقيام بدراسات أخرى واسعة والتعمق في مؤشرات التحليل المالي والقيام بتطبيقها على مؤسسات أخرى في مختلف القطاعات، ومن هنا نقترح بعض المواضيع:

-مدى مساهمة مؤشرات التحليل المالي التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات.

-المقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات.

قائمة المراجع والمصادر

I-المراجع العربية

أولاً: الكتب

1. إبراهيم مسعود الفرجاني، أساسيات الإدارة المالية، ط 01، جامعة بنغازي، بنغازي - ليبيا، 2021.
2. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، 2000.
3. خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الادارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، القاهرة، 2006.
4. سالم محمد عبود، أحمد محمد فهمي البرزنجي، التحليل المالي منهج تحليلي لتقوم الاداة ودعم العملية الادارية، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية، بغداد، 2019.
5. عدنان نبيلة، ضغوط والأداء الوظيفي، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2020.
6. عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية، عمان الأردن، 2016.
7. قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، ط 01، دار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011.
8. مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، ط 01، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، الطبعة الأولى، 2014.
9. محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، ط 01، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014.
10. محمد الفاتح البشير المغربي، الإدارة المالية، ط 01، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2014.
11. محمد المبروك ابو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، ط 02، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2009.
12. محمد سامي راضي، تحليل التقارير المالية - محاسبي - مالي - ائتماني، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2015.
13. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط 01، مطبعة الطليعة، الطبعة الأولى، عمان، 2005.

14. مؤيد راضي خنفر، غسلان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، طبعة الأولى، 2006.

15. وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2007.

ثانيا: المذكرات

1. بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة إسمنت السعودية للفترة (2006-2010)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011.

2. حسنية صيفي، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية، تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2015-2016.

3. سلطان سليمان جوجان، أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الاسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية الربح المتبقي والعائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الاوسط، 2015.

4. محمد أحمد الحوراني، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة، رسالة لنيل شهادة ماجستير المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الأردن، 2018.

5. مقبل علي أحمد علي، استخدام القيمة الاقتصادية المضافة لقياس تقويم أداء الشركات المساهمة مدخل محاسبي دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية العراقية والسورية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في المحاسبة، جامعة حلب، سوريا، 2010.

6. نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014-2015.

ثالثا: المجلات

1. أبو الحسنين محسن جوده، علي محمد محسن محمد، تقييم الأداء المالي وفق القيمة الاقتصادية المضافة في دوائر التمويل الذاتي، مجلة وارث العلمية، المجلد 4، العدد 10، 2022.

2. احمد عباس حسين، تقييم الأداء المالي للمصارف الخاصة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، مجلة ميسان للدراسات الاكاديمية، العدد 39، 2022.
3. أمينة بوتواتة، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي دراسة قياسية للفترة 2012-2015، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، 2019.
4. باسل أسعد، أهمية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم أداء الشركات المساهمة من وجهة نظر المساهمين دراسة تطبيقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات، المجلد 34، العدد 5، 2012.
5. بوزربة رشيد، يحيوي سمير، القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات دراسة حالة: مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 5، العدد 1، 2021.
6. نائر عدنان قدومي وآخرون، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أم هي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 14، العدد 01، 2011.
7. جبار صحن، اثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008-2013)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخمسون، 2017.
8. حمادي نسيم، ملياني فتيحة، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستخدام النسب المالية دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 07، العدد 01، 2022.
9. حمزة محمود الزبيدي، أسبل هادي محمود، فعالية تسويق الخدمات المالية وعلاقتها بالقيمة السوقية المضافة دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 41، 2014.
10. خنيفري خيضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسات اقتصادية، العدد 27، 2017.
11. دنان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، عدد 4، 2006.

12. رشيد فحصي وآخرون، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم دراسة عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 09، العدد 03، 2019.
13. السعيد بريش، نعيمة يحياوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها دراسة حالة ملبنة الأوراس، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، 2012.
14. سويس الهواري، رمضان حميدة، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية باستخدام مؤشرات الأداء الحديث دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2010-2015)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 2، 2017.
15. شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000-2013، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015.
16. عبد الرحمن محمد سليمان رشوان، دور استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018.
17. عفاف لمين، جبلاحي وفاء، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد القرارات المالية دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2012-2021، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 08، العدد 01، 2023.
18. علاء عبد الرزاق تويج، القروض المتعثرة وأثرها على القيمة السوقية المضافة دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية للمدة (2005-2019)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، العدد 02، 2021.
19. علي جواد كاظم، فاطمة فليح عودة، المقارنات المرجعية ودورها في تقييم الأداء المالي وتحديد استمرارية الشركة في البيئة العراقية (دراسة حالة)، مجلة العلوم المالية والمحاسبية، العدد 8، 2022.
20. علي حازم دحام، تقييم الأداء المالي للوحدات الاقتصادية باستخدام نسب المؤشرات المالية دراسة حالة في الشركة العامة لموانئ العراق للمدة (2018/2020)، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 65، 2022.

21. لعرافية الزاهية، فرحات عباس، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية في ظل قيد السيولة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، المجلد 34، العدد 01، 2017.
 22. محمد زرقون وآخرون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر 2010-2015، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 03، 2018.
 23. محمد محمود هاشم درويش، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 03، العدد 02، 2022.
 24. محمد مغنم، تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) حالة مؤسسة SOFTAL CONSTRUCTION للفترات المالية 2011-2018، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021.
 25. مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها (دراسة تطبيقية)، Journal of Accounting and Financial Studies، المجلد 05، العدد 11، 2010.
 26. نوري محمود أحمد الصبيحي، محمد راضي عبد الكاظم، تقويم أداء المصارف باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار، مجلة كلية المأمون، العدد الرابع والثلاثون، 2019.
- رابعاً: المطبوعات

1. ساجي فاطمة، مطبوعة في مقياس التحليل المالي، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة ابن خلدون - تيارت، 2016-2017.

II-المراجع الأجنبية

1. Florent Deisting, Jean-pierre Lahille, Analyse Financière, Dunod, 5^e édition, Paris, 2017.
2. Mohammad Hassanzadeh, Tahereh Bozorg Bigdeli, Return of Investment (ROI) in Research and development (R&D):Towards a framework, Proceedings of 14th International Conference on Webometrics, Informetrics and Scientometrics & 19th COLLNET Meeting 2018, University Germany.

3. Rosikah & Others, **Effects of Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on Corporate Value**, The international Journal of Engineering and Science (IJES), Volume 7, Issue 3, 2018.

الملاحق

الملحق رقم 01: القوائم المالية الموحدة

1.2- الميزانية

• الأصول

2020	2021	2022	ملحظات	مليون دينار جزائري (دج)
				الأصول غير جارية
14 897	14 403	11 712	3.1.1	فارق الافتناء - Good Will
99 545	100 167	95 558	3.1.2	التثبيثات المعنوية
3 846 187	3 900 827	3 728 037	3.1.3	التثبيثات العينية
51 503	50 583	48 886		أراضي
349 551	345 043	367 628		مباني
592 194	577 282	657 394		التثبيثات العينية الأخرى
782	819	764		التثبيثات الممنوح امتيازها
2 852 157	2 927 100	2 653 366		معدات ثابتة و مركبات الإنتاج
2 393 626	2 345 744	2 484 464	3.1.4	التثبيثات الجارية إنجازها
1 348 475	1 490 864	2 033 753	3.1.5	التثبيثات المالية
410 164	404 276	507 814		الأصول المالية الموضوعة موضع معادلة
142 250	26 495	(2 705)		المساهمات الأخرى و الحسابات المدينة الملحقة
792 981	1 058 545	1 528 643		التثبيثات المالية الأخرى
3 081	1 548	1		الحسابات المدينة الأخرى غير الجارية
7 702 731	7 852 004	8 353 524		مجموع التثبيثات
45 975	54 913	62 980		الضرائب المؤجلة أصول
7 748 706	7 906 917	8 416 504		مجموع الأصول غير الجارية
				الأصول الجارية
796 506	837 840	1 129 145	3.2.1	مخزونات و منتجات قيد الصنع
4 424 370	4 173 673	4 924 193	3.2.2	الحسابات المدينة والاستخدامات المماثلة
2	2 004	14		التثبيثات المالية
524 444	725 135	1 072 002		الزبائن
2 131 333	2 367 897	2 847 626		المدينون الآخرون
1 758 113	1 067 503	993 376		الضرائب ومشابهها
10 479	11 133	11 176		الأصول الأخرى الجارية
693 679	1 362 905	2 312 387	3.2.3	الموجودات و ما يماثلها
647	1 185	4 059		الأموال المودعة و الأصول المالية الجارية الأخرى
693 032	1 361 719	2 308 329		الخزينة
5 914 556	6 374 418	8 365 726		مجموع الأصول الجارية
13 663 262	14 281 335	16 782 230		مجموع الأصول

• الخصوم

2020	2021	2022	ملاحظات	مليون دينار جزائري (دج)
			4.1	
			رؤوس الأموال الخاصة	
1 000 000	1 000 000	1 000 000	راس المال	
-	-	-	ممتلكات ممنوحة من طرف الدولة	
187 888	82 678	(0)	فارق التقييم	
5 728 884	5 750 648	6 193 471	علاوات و احتياطات - احتياطات مدمجة	
1 602	2 309	8 499	رؤوس أموال خاصة / ترحيل من جديد	
6 918 373	6 835 634	7 201 970	رؤوس الأموال الخاصة للشركة الام قبل النتيجة (أ)	
1 011 275	985 209	1 286 690	احتياطات مدمجة (ب)	
1 005 386	972 094	1 273 267	احتياطات المجمع	
5 889	13 115	13 423	احتياطات ذوي الأقلية	
(34 287)	18 722	64 545	فارق المعادلة (ج)	
(6 598)	813 645	1 792 152	النتيجة الصافية (د)	
(2 382)	1 373	(6 564)	فارق التحويلات في نتيجة المجمع	
(4 216)	812 272	1 798 716	النتيجة الصافية المدمجة للمجمع	
(13 971)	801 915	1 787 532	نتيجة المجمع	
9 754	10 357	11 184	نتيجة ذوي الأقلية	
8 888	10 514	11 426	نتيجة ذوي الأقلية	
867	(157)	(242)	فارق التحويلات في نتيجة	
7 888 763	8 653 211	10 345 356	مجموع رؤوس الأموال الخاصة (أ)+(ب)+(ج)+(د)	
			4.2	
			الخصوم غير الجارية	
235 255	215 937	404 980	قروض و ديون مالية	
219 789	216 446	216 077	ديون أخرى غير جارية	
15 107	13 920	26 795	أدوات مالية مشتقة	
(0)	(0)	(0)	الخصوم الموجهة للبيع - التخلي على النشاط	
362 342	395 004	467 651	مؤونات و منتجات المسجلة مسبقا	
832 492	841 308	1 115 503	مجموع الخصوم غير الجارية	
			4.3	
			الخصوم الجارية	
499 861	355 013	408 660	موردون و حسابات ملحقه	
666 301	515 364	837 585	مؤونة الخطار و الأعباء	
3 773 696	3 914 018	4 073 571	ديون أخرى	
2 148	2 422	1 555	ذينة سلبية	
4 942 007	4 786 817	5 321 372	مجموع الخصوم الجارية	
13 663 262	14 281 335	16 782 230	مجموع الخصوم	

3.2- جدول تدفقا الخزينة الموحدة

2020	2021	2022	مليون دينار تونسي
(31 815)	800 235	2 073 492	التدفق قبل الضرائب
(491)	(412)	(498)	أرباح و خسائر رأس المال لاكتون
782 334	730 733	774 098	أرباح الشركات المبررة
(15)	1 389	423	تفاوتات أصول الدولة المبررة
19 611	13 602	18 321	أرباح الشركات المبررة
-	9	0	تفاوتات أصول الدولة المبررة
1 307	-	1 725	التفاوتات المبررة
810 604	3 276	(64 735)	التفاوتات المبررة
52 155	720	794	التفاوتات المبررة
(4 492)	(5 506)	(985)	التفاوتات المبررة
931 304	744 223	729 942	التفاوتات المبررة
(22 794)	(104 090)	(450 884)	التفاوتات المبررة
(14 790)	(400)	(247)	التفاوتات المبررة
861 454	1 439 595	2 351 806	تفاوتات أصول الدولة المبررة من الأنشطة المبررة (1)
(3 975)	(10 143)	99 500	تفاوتات الدولة من التغيرات المبررة
(3 975)	(10 143)	99 500	تفاوتات الدولة قبل التغيرات المبررة
(102 395)	(99 727)	(294 364)	التفاوتات
290 058	(277 561)	(373 268)	التفاوتات
104 426	(125 679)	102 399	التفاوتات
(349 290)	566 182	(104 402)	التفاوتات رأس المال المبرر المبرر
(47 160)	143 215	(649 636)	التفاوتات رأس المال المبرر المبرر
20 349	9 111	(95 439)	التفاوتات رأس المال المبرر المبرر
(30 464)	48 705	(174 924)	التفاوتات المبررة
(10 115)	57 816	(270 363)	التفاوتات رأس المال المبرر المبرر
(439)	(570)	(3 030)	التفاوتات من التغيرات
(439)	(570)	(3 030)	التفاوتات المبررة المبرر
799 725	1 629 913	1 508 277	تفاوتات أصول الدولة المبررة من أنشطة التغيرات (2)
(1 506 113)	(1 204 457)	(1 741 683)	التفاوتات المبررة
(46 995)	(15 079)	(30 342)	التفاوتات المبررة
(85 396)	(496 606)	(268 296)	التفاوتات المبررة
(104 212)	(67 079)	(69 620)	التفاوتات المبررة
(7 949)	3 776	(5 088)	التفاوتات المبررة
(1 750 665)	(1 779 507)	(2 115 029)	التفاوتات المبررة (التغيرات)
710 302	492 605	1 009 665	التفاوتات المبررة
24 088	359	9 700	التفاوتات المبررة
326 331	370 522	94 343	التفاوتات المبررة
1 060 721	863 485	1 113 709	مؤلفات التغيرات
(689 945)	(916 022)	(1 001 321)	تفاوتات أصول الدولة المبررة من أنشطة التغيرات (3)
(76 141)	(177 097)	684 997	رأس المال المبرر
38 638	12 609	58 943	التغيرات المبررة
(25 124)	(31 981)	(35 948)	التغيرات المبررة
(33 820)	(1 472)	60 749	التغيرات المبررة (التغيرات)
(126 775)	(26 352)	436 404	التغيرات المبررة (التغيرات)
126 694	23 817	(682 825)	التغيرات المبررة
(94 528)	(200 426)	522 320	تفاوتات الدولة المبررة من أنشطة التغيرات (4)
17 153	1 106	(8 713)	التغيرات المبررة
(29 317)	154 087	(81 203)	التغيرات المبررة
0	(99)	(0)	التغيرات المبررة
(17 522)	126	-	التغيرات المبررة (التغيرات)
-	(0)	(0)	التغيرات المبررة
(29 687)	155 222	(82 687)	التغيرات المبررة (التغيرات)
(34 436)	688 687	948 609	التغيرات المبررة من التغيرات (5)

4.2- جدول تغيرات الأموال الخاصة الموحدة

مليون دينار جزائري (دج)	رأس المال	الاحتياطات و النتيجة الموحدة	فرق التقييم	مجموع رؤوس الأموال الخاصة	مجموع رؤوس الأموال الخاصة الموحدة	حصص ذوي الأقلية
الرصيد في 31 ديسمبر 2020	1 000 000	6 700 875	187 888	7 888 763	7 873 119	15 644
توزيع النتيجة	-	(0)	-	(0)	0	(0)
الموائد	-	(8 854)	-	(8 854)	(1 666)	(7 188)
صافي النتيجة للسنة المالية	-	812 433	-	812 433	801 919	10 514
الزيادات	-	253 797	(100 885)	152 912	141 940	10 972
الانخفاض	-	(325 583)	(4 326)	(329 909)	(327 930)	(1 979)
فرق التحويل على رصيد الافتتاح	-	(733)	-	(733)	(878)	145
فرق التحويل على التدفقات	-	1 617	-	1 617	2 639	(1 022)
إعادة التصنيف	-	-	-	-	-	-
تغير في مجال تطبيق الادمج	-	149 597	-	149 597	145 809	3 788
الدخول في مجال تطبيق الادمج	-	2 183	-	2 183	1 598	586
الرصيد في 31 ديسمبر 2021	1 000 000	7 570 533	82 678	8 653 211	8 629 739	23 472
توزيع النتيجة	-	(634 459)	-	(634 459)	(634 459)	0
الموائد	-	(87 488)	-	(87 488)	(83 597)	(3 891)
صافي النتيجة للسنة المالية	-	1 798 733	-	1 798 733	1 787 419	11 314
الزيادات	-	1 008 490	(31 119)	977 371	970 352	7 019
الانخفاض	-	(240 915)	(51 559)	(292 474)	(284 811)	(7 663)
فرق التحويل على رصيد الافتتاح	-	(12 563)	-	(12 563)	(12 868)	305
فرق التحويل على التدفقات	-	(15 241)	-	(15 241)	(14 627)	(614)
إعادة التصنيف	-	(380)	-	(380)	(380)	-
تغير في مجال تطبيق الادمج	-	(81 363)	-	(81 363)	(80 441)	(922)
الدخول في مجال تطبيق الادمج	-	(30)	-	(30)	(30)	-
الرصيد في 31 ديسمبر 2022	1 000 000	9 345 356	(0)	10 345 356	10 320 749	24 607

2.2- حسابات النتائج الموحدة

2020	2021	2022	ملاحظات	مليون دينار جزائري (دج)
3 980 445	6 494 387	10 592 402	5.1.2	مبيعات و منتجات ملحقه (رقم اعمال)
11 909	66 449	144 509		الإنتاج المخزن و المنقص من المخزون
287 527	317 515	293 656	5.1.3	انتاج مثبت
52 155	720	794		اعانات الاستغلال
4 332 036	6 879 070	11 031 361	5.1.1	إنتاج السنة المالية (1)
1 077 691	1 112 982	1 470 306		المشتريات المستهلكة
862 461	1 254 553	1 871 597		الخدمات الخارجية
101 507	132 986	172 620		الخدمات الخارجية الأخرى
2 041 659	2 500 521	3 514 524	5.2.1	استهلاك السنة المالية (2)
2 290 376	4 378 549	7 516 837		القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
390 914	403 709	453 401	5.2.2	أعباء المستخدمين
923 854	1 968 051	3 506 761	5.2.3	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة
975 608	2 006 789	3 556 676		إجمالي فائض الاستغلال (4)
163 569	188 038	160 513		منتجات العملياتية الأخرى
135 638	77 988	164 585		الأعباء العملياتية الأخرى
869 138	878 346	976 701		مخصصات الاهتلاك
(2 753)	6 867	1 775		المؤننات و خسائر القيمة للمناصر المالية
78	(212)	5		إسراجاع خسائر قيمة المؤننات الاستغلال
30 703	49 435	60 820		إسراجاع خسائر القيمة ونقصان مخصصات التشغيل
(384)	4 612	(1 185)		إسراجاع خسائر قيمة المؤننات للمناصر المالية
167 395	1 285 884	2 633 758		النتيجة العملياتية (5)
96 601	81 075	216 400	5.1.4	المنتجات المالية
291 840	556 586	875 941	5.2.4	الأعباء المالية
(195 239)	(475 511)	(659 541)		النتيجة المالية (6)
(27 844)	810 373	1 974 217		النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
22 794	104 050	450 884	5.2.5	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
4 622 525	7 202 230	11 467 909		مجموع المنتجات للأنشطة العادية
4 673 163	6 495 907	9 944 576		مجموع الأعباء للأنشطة العادية
(50 638)	706 323	1 523 333		النتيجة الصافية للأنشطة العادية (7)
91	813	99 777		المناصر غير العادية - المنتجات
4 066	10 955	277		المناصر غير العادية - الأعباء
(3 975)	(10 143)	99 500		النتيجة غير العادية (8)
(54 613)	696 181	1 622 833		النتيجة الصافية للسنة المالية (7+8)
49 529	116 248	176 125		حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية (9)
(5 083)	812 429	1 798 958		النتيجة الصافية المدمجة للمجمع (10)
8 888	10 514	11 426		حصة ذوي الأقلية
(13 971)	801 915	1 787 532		النتيجة الصافية - حصة المجمع

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ