

مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد القرارات المالية  
دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2012-2021

**The Contribution of the Economic Value Added Index to the rationalization of  
financial decisions: Case study of Saidal Complex 2012-2021**

عفاف لمين<sup>1</sup>، جبلاحي وفاء<sup>2</sup>

Lamine Afaf<sup>1</sup>, <sup>2</sup>Djebblahi Wafa

<sup>1</sup> مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر، جامعة المسيلة- الجزائر، afaf.lamine@univ-msila.dz

<sup>2</sup> جامعة المسيلة- الجزائر، wdjebblahi@gmail.com

تاريخ النشر: 2023/06/30

تاريخ القبول: 2023/06/29

تاريخ الاستلام: 2023/03/31

**ملخص:**

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أهمية استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، باعتباره أحد أبرز المقاييس الحديثة المساهمة في خلق القيمة، ولتحقيق الهدف الرئيسي لهذه الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لإبراز أهم المفاهيم المتعلقة بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ومختلف القرارات المالية ومراحل اتخاذها، كما تم استخدام منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال الاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة 2012-2021.

وقد توصلت الدراسة إلى أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة له دور فعال في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، ومساهمة فعالة في ترشيد قراراتها المالية، إلا أن مجمع صيدال لا يعتمد عليه بسبب صعوبة حسابه، وعدم إلمام إطارات ومسيرى المجمع بمختلف تقنياته.

كلمات مفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، الأداء المالي، القرارات المالية، مقاييس خلق القيمة.

تصنيفات JEL: G32، G39، L25

**Abstract:**

This study aimed to demonstrate the importance of using Economic Value Added EVA to measure and evaluate financial performance, Moreover, its seeks to identify its role in rationalizing the financial decisions of the economic institution, as it is one of the most prominent measures of value creation, The analytical descriptive approach was used to highlight the most important concepts of the added economic value index, In addition to the various types of financial decisions, The case study curriculum has also been used in the applied aspect, Through reliance on Saidal complex financial statements for 2012-2021.

The study found that the Added Economic Value Index is instrumental in evaluating the performance of the economic enterprise, and rationalizing its financial decisions. However, the Saidal complex does not rely on it because of the difficulty in calculating it and the lack of familiarity with the complex's various techniques.

**Keywords:** Economic Value Added; financial performance; financial decisions; measures of value creation.

**JEL Classification Codes:** G32, G39, L25

1. مقدمة:

تشير النظرية المالية الحديثة إلى أن الهدف الأساسي للمؤسسة يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين، من خلال قدرتها على تحقيق أرباح من التشغيل تفوق تكلفة الأموال المستثمرة، هذا ما دفع بالعديد من المؤسسات منذ تسعينات القرن الماضي، إلى تبني مؤشرات أداء قادرة على قياس كفاءة المؤسسة، من خلال قدرتها على خلق القيمة للمساهمين، كبديل لأساليب تقييم الأداء المالي التقليدية.

وقد ظهرت فكرة خلق القيمة في الولايات المتحدة، وتم تطويرها على يد الباحثين Joel Stren و G.Bennette Stewart الذين كانا يعملان لصالح شركة Stern – Stewart للاستشارات، ويعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز مقاييس خلق القيمة، بحيث لاقى منذ ظهوره انتشارا واسعا في أوساط الأكاديميين والمسيرين والمحللين الماليين، وتكمن أهميته في تقديره لقيمة المؤسسة الفعلية، وكونه معيارا شاملا لتقييم الأداء، كما يساهم في تحليل القرارات المالية، من خلال التعبير عن نتائجها.

1.1 إشكالية الدراسة:

على ضوء ما سبق يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

هل يساهم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية؟

للإلمام بمختلف جوانب البحث والإجابة عن الإشكالية الرئيسية، تم تجزئتها إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أداة فعالة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- كيف يمكن لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» أن يساهم في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية؟
- هل يتم الاعتماد على مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» في قياس وتقييم الأداء المالي وترشيد القرارات المالية لـ «مجمّع صيدال»؟

2.1 فرضيات الدراسة: من أجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية، تم وضع مجموعة من الفرضيات لتكون منطلقا للدراسة، كما يلي:

- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أداة هامة لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- يساهم مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال تقديم المعلومات اللازمة لمتخذي هذه القرارات، والمتعلقة بالأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومدى قدرتها على خلق القيمة؛
- يتم اعتماد مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» كأداة لقياس وتقييم الأداء المالي وترشيد القرارات المالية لـ «مجمّع صيدال».

3.1 أهمية الدراسة:

يستمد البحث أهميته من أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة باعتباره أحد أبرز المؤشرات الحديثة لقياس وتقييم أداء المؤسسة، إذ يمكن أن يزود المسيرين والمحللين الماليين بأهم المعلومات المتعلقة بالصورة الحقيقية لأداء المؤسسة، كما يمكن أن تزودهم بإجراءات حساب وتحليل أهم عناصر المكونة للقيمة الاقتصادية بمعلومات هامة يمكن أن تساعدهم في اتخاذ وترشيد القرارات المالية والاختيار بين البدائل المتاحة من أجل الوصول إلى أهداف المؤسسة الاقتصادية.

4.1 أهداف الدراسة: يمكن حصر أهم أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- التعرف على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأحد أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء، والتعرف على أهم المفاهيم المرتبطة به وكيفية حسابه؛

- التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة بالقرارات المالية وكيفية ترشيدها؛

- إظهار أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة واختبار قدرته على ترشيد القرارات المالية؛  
- دراسة وتحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وتفسير الدلالة الفنية لمختلف عناصره ومحاولة إسقاطها على مجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021.

- البحث في مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد القرارات المالية في مجمع صيدال.  
5.1 منهج الدراسة: من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من الدراسة، كما تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال قياس وتحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وأثره على قياس وتقييم الأداء المالي ومن ثم قدرته على عملية اتخاذ القرارات المالية وترشيدها لمجمع صيدال باعتباره أحد المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر.  
6.1 الدراسات السابقة:

1- دراسة (Michael, 2019) بعنوان:

#### Decision and economic value added of Quoted Nigeria manufacturing firms.

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير قرارات توزيع الأرباح على القيمة الاقتصادية المضافة، وبالاعتماد على البيانات المالية ل 15 مؤسسة تصنيع نيجيرية، وخلصت الدراسة إلى أن عائد توزيعات الأرباح له أثر سلبي على القيمة الاقتصادية المضافة، في حين تؤثر نسبة توزيعات الأرباح للسهم الواحد على القيمة الاقتصادية المضافة تأثيراً إيجابياً، وقد أوصت الدراسة بضرورة ترشيد قرارات توزيع الأرباح، واستثمار نماذج الاحتفاظ بالأرباح بشكل صحيح لزيادة القيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة الاقتصادية.

2- دراسة (خيري، 2021) بعنوان: مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تحديد القيمة

السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة – دراسة حالة مجمع صيدال-

هدفت هذه الدراسة إلى بيان مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر، وقد خلصت الدراسة إلى أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعتبر أداة فعالة لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، إلا أن العلاقة بينه وبين القيمة السوقية للمؤسسة محل الدراسة كانت ضعيفة جداً، لهذا لا يمكن اعتبار مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمحدد للقيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية.

3- دراسة (غاليم، 2022/2021) بعنوان: الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الاداء المالي ودورها في ترشيد

القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة مجمع صيدال-

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أهمية استخدام الأساليب الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، حيث تم الاعتماد على ثلاث أساليب من بينها القيمة الاقتصادية المضافة. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن أساليب تقييم الأداء المالي الحديثة ذات أهمية بالغة في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، خاصة القيمة الاقتصادية المضافة، حيث تعتبر مقياس حقيقي لأداء المؤسسة المالي، التشغيلي، والإداري، ونموذج تسيير فعال للمؤسسة التي تنتهج نماذج تسيير القيمة، إلا أن المؤسسة محل الدراسة ليس لها أي اهتمام بالاتجاهات الحديثة لقياس الأداء -من بينها القيمة الاقتصادية المضافة - وذلك بسبب نقص الإطارات المؤهلة لاستخدامها وصعوبة تطبيقها على أرض الواقع.

4- دراسة (Dobrowolski, Drozdowski, Panait, & Babczuk, 2022) بعنوان:

#### Can the Economic Value Added Be Used as the Universal Financial Metric?

هدفت هذه الدراسة إلى التأكد من إمكانية استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر عالمي لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، واستناداً إلى بيانات 7 دول نامية، ودول منطقة اليورو، خلصت هذه الدراسة إلى أن هذا

المؤشرا يعكس الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية في الدول النامية، كما قدم الباحثون صيغة معدلة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خصيصا للاقتصاديات غير المستقرة.

## 2. القرارات المالية:

### 1.2 تعريف القرارات المالية:

هناك عدة مفاهيم للقرارات المالية في المؤسسة نذكر من بينها:

القرارات المالية هي مجموعة القرارات التي تعمل على تجميع أكبر رصيد نقدي ممكن لتحقيق أقصى ربح ممكن مع الحفاظ على مقومات هذا الربح ( السامرائي، 2012، صفحة 07).

كما تعرف بأنها " اختيار البديل الأفضل من بين عدة مواقف مالية، ويترتب عليه ازدياد قيمة المؤسسة في السوق خلال مدة زمنية محددة، إذ يقوم المحلل المالي بتحليل مؤشرات الأسواق المالية، والقيام بالحصول على المعلومات المحاسبية والمالية ومعالجتها وتحليلها، لتساعده في صياغة مناسبة للقرار المالي في منظمة الأعمال " ( الشيخ، 2020، صفحة 127).

ويعرف القرار المالي بأنه " اختيار البديل الأمثل من بين المواقف المالية، والذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، حيث يقوم المحلل المالي (المدير المالي) بتحليل القوائم والتقارير المالية والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها، لتساعده في اتخاذ القرارات المالية " ( الماخي، 2021، صفحة 65)

من خلال ما سبق، يمكن القول أن القرارات المالية تلك القرارات التي تتخذها الإدارة المالية بهدف الحصول على أموال جديدة أو تسيير الأموال الموجودة بحوزتها بأحسن الطرق، عن طريق اختيار البديل الأمثل من عدة بدائل مالية متاحة، ولاختيار القرار المالي الأنسب يستخدم المحلل المالي القوائم المالية والتقارير الخاصة بالمؤسسة من خلال معالجتها وتحليلها لمساعدته في اختيار القرار المالي الأمثل والذي بدوره يساهم في تعظيم قيمة المؤسسة.

### 2.2 خصائص القرارات المالية:

يمكن توضيح أهم خصائص القرارات المالية فيما يلي: ( خلف و الحياي، 2015، صفحة 49):

- تعتبر بعض القرارات المالية مصيرية بالنسبة للشركة إذ أن نجاح أو فشل الشركة متوقف على تلك القرارات .
- إن نتائج القرارات المالية لا تتم بسرعة، بل تستغرق وقتا طويلا مما يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كانت القرارات خاطئة.

- القرارات المالية قرارات ملزمة لمنظمات الأعمال في أغلب الحالات، لذا يجب الحذر الشديد عند اتخاذها.

### 3.2 أنواع القرارات المالية:

يمكن ذكر أنواع القرارات المالية كما يلي:

- قرارات التمويل: قرار التمويل هو قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك أصول (طبيعية، مالية)، يعتبر اتخاذ القرارات التمويلية في المؤسسة من بين الوظائف الأساسية، كونه يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل، أي مزيج التمويل الأمثل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى حددها الأدنى. (بن سنة وقاشي ، 2021، صفحة 250)
- قرارات توزيع الأرباح: تعتبر جزءا أساسيا من قرارات التمويل الاستراتيجي، ويشار إليها غالبًا كقرار منفصل والذي يحدد المبلغ الذي يجب حجزه لخطط الشركة الاستثمارية المستقبلية، والمبلغ الذي يجب دفعه للمساهمين ( Kdeear & Halim, 2021, p. 220) في شكل دفعات نقدية من توزيعات الملكية لحملة الأسهم من الأرباح الحالية وفقا لربحية المؤسسة، أو المتراكم عن سنوات سابقة وفقا لسيولتها، لذلك تتعدد أنواع السياسات المتعلقة بتوزيع الأرباح، وتأخذ أشكالاً مختلفة، وتقوم إدارات المؤسسات بالمفاضلة بين هذه الأشكال تبعا لظروفها والأهداف التي تصبو إليها، ويمكن توضيحها كالتالي: مقسوم الأرباح النقدي، مقسوم الأرباح العيني، مقسوم الأرباح على شكل أسهم ( النعيمي و سلمان، 2016، صفحة 368).

- القرارات الاستثمارية: يقصد بالقرار الاستثماري بأنه القرار الذي ينصب اهتمام متخذة على كيفية توظيف الأموال التي يتم الحصول عليها، أي التوظيف الأفضل بهدف الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها. (هباش و مناع ، 2018 ، صفحة 635). ويشار إلى أن القرار الاستثماري من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها الإدارة في المؤسسة، حيث تهدف هذه القرارات إلى تحديد الهيكل الأمثل لحجم الاستثمار ، وتؤثر على بقاء واستمرارية المؤسسة (Abdullah & Qader, 2021, p. 417).

#### 4.2 مراحل اتخاذ القرارات المالية:

تمر عملية اتخاذ القرارات المالية بعدة مراحل كما يلي:

- حصر المشكلة: تعتبر معرفة الموضوع الذي يحتاج إلى صياغة القرار مرحلة ذات أهمية بالغة، من أجل اتخاذ قرار مناسب وسليم، حيث قد تكون مشكلة مؤسسة ما كيفية تعظيم الأرباح، بينما في مؤسسة أخرى تتمثل في تحديد الطريقة المثلى لاستثمار رأس المال. (الشيخ، 2020، صفحة 128). وبالتالي فإن حصر المؤسسة للمشكلة تعد مرحلة مهمة وحاسمة في تحديد الطريقة المناسبة لتوظيف الأموال.

- البحث والدراسة: ويقصد بالبحث تطبيق أساليب المنهج الاستقرائي لتحسين نوعية القرارات الأساسية، بمعنى الاستقصاء المنظم عن المعلومات وتحسينها من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل مثلا، للكشف عن التغيرات وشكلها (إيجابي أو سلبي)، كما تمتد البحوث لجمع المعلومات عن المؤسسات المنافسة ولبعض القطاعات الاقتصادية ذات العلاقة بتمويل المؤسسة. (مزغيش، 2013، صفحة 67)

- البحث عن البدائل: يقصد بهذه المرحلة التفتيش أو التحري عن الحلول أو البدائل المختلفة لحل المشكلة التي تم تشخيصها بدقة من قبل الإدارة المالية، ويعتمد هذا على قدرة المحلل في التحليل والابتكار إضافة إلى المعالجات المتاحة حسب نوع القرار، فإذا كان القرار استثماري يمكن أن تحدد كافة المشاريع الممكن الاستثمار فيها، وفيما يخص قرار التمويل قد يكون من بين البدائل تحديد كافة مصادر التمويل سواء كانت داخلية أو خارجية، أما قرار توزيع الأرباح يمكن أن تحدد البدائل بين توزيع الأرباح من عدمها أو توزيعها بنسب معينة. (حمو و حسن، 2021، صفحة 144) و (الشيخ، 2020، صفحة 129)

- اختيار البديل الملائم: وتتم عملية المفاضلة بين البدائل المتاحة من خلال ارتباط أحد البدائل مع الأهداف المراد تحقيقها وتحديد درجة تأثيره على العلاقات داخل المؤسسة وموائمتها مع تغيرات البيئة الخارجية. (سباع و عبده، صفحة 266)

- تطبيق القرار ومتابعته: يتم خلال هذه المرحلة وضع القرار موضع التنفيذ ومتابعة التطبيق العملي لمضمون القرار من خلال الحصول على المعلومات المرتدة من القائمين على عملية التنفيذ حتى يمكن تدعيم الجوانب الإيجابية وتصحيح الانحرافات التي تحدث. (هلايلي و أحمد قايد، 2019، صفحة 383)

#### 3. القيمة الاقتصادية المضافة:

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة EVA من بين المؤشرات التي تعتمد على مفهوم خلق القيمة في قياس الأداء، ولا تعتبر اكتشافا جديدا، بل هي امتداد لمفهوم الدخل المتبقي أو الربح الاقتصادي الذي يمثل الفرق بين الربح التشغيلي وتكلفة رأس المال. (خيري، 2021، صفحة 308).

حيث عرف مفهوم القيمة الاقتصادية منذ القرن الثامن عشر ويرجع إلى كل من Hamilton سنة 1777 و Marshall سنة 1980 أنه يجب على عوائد المؤسسة أن تتخطى تكلفة رأس المال المملوك والمقترض لزيادة وتعظيم الثروة (بربوشة و نصيب، 2021، صفحة 904).

وقد أصبح مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة مثيرا للاهتمام منذ بداية التسعينات، بانتشاره على نطاق واسع، وتضمنته العديد من البحوث الاقتصادية والمالية من وجهات نظر مختلفة (موصو و محرز، 2021، صفحة 243)، وكانت

بداية ظهور هذا المؤشر مع مقترح «البحث عن القيمة» الذي نشره ستوارت سنة 1991، حيث تم نشر هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مسجلة لشركة الاستشارات الإدارية الأمريكية Stern & Stewart تحت مسمى القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" (HAMMER & SIEGFRIED, 2022, p. 44)

### 1.3 مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

يمكن توضيح مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة من خلال التعاريف التالية:

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بأنها "أداة تحليل مالي جديدة نسبياً، لتقييم أداء الشركة من منظور مالي، على عكس قياس الأداء المحاسبي التقليدي، تحاول EVA قياس القيمة المضافة (إنشاء القيمة) التي تولدها الشركة عن طريق تقليل تكلفة رأس المال التي تنشأ نتيجة لاستثماراتها" (Choong & Muthaiyah, 2021, p. 6046).

" القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) هي أداة تستند إلى القيمة لقياس الأداء المالي للمؤسسة، عن طريق حساب التكاليف الرأسمالية للأسهم، وهي وسيلة مساعدة للمديرين على فهم وتحقيق الأهداف المالية بشكل أفضل" (Surtikanti & Saleh, 2018, p. 380).

" تتعلق القيمة الاقتصادية المضافة بتعظيم ثروة المالكين، من خلال الحصول على عوائد أكبر تفوق تكاليف التمويل بالدين والملكية، فهي تستند أساساً إلى أن الأرباح الحقيقية لا تتحقق بمجرد دفع تكاليف المديونية، بل عند حصول المستثمرين على مردود عادل من استثماراتهم " (مزعاش وقايدي، 2021، صفحة 213).

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة هو: الهامش الذي ينتج عن الفرق بين العائد الاقتصادي المحقق من طرف المؤسسة لفترة معينة وتكلفة الموارد المالية التي استخدمتها، غرضه تفسير التغير الحاصل في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة بغية اتخاذ قرارات صائبة، تسمح بتعظيم العائد للمستثمرين، وبالتالي تحقيق أهداف المؤسسة الاقتصادية.

### 2.3 أهم التعديلات المقترحة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

عرض مكتب "ستيرن ستوارت وكو" أكثر من 200 تعديلاً يجب إجراؤها على كل من نتيجة الاستغلال، وكذا رأس المال المستثمر، للوصول إلى الصورة الأقرب للواقع الاقتصادي للمؤسسة، ومن أهم هذه التغييرات: (Geng & Liu, 2021, p. 2) و (نمري، 2015/2014، صفحة 157) و (بن سنة وقاشي، 2021، صفحة 358)

- يتم تعديل صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة وفقاً لصافي ربح المحاسبة، مما يؤدي إلى خصم النفقات المالية من الربح التشغيلي وتكلفة رأس المال بعد الضريبة؛

- لتجنب الخصم المتكرر للنفقات المالية، يجب رد النفقات المالية بعد خصم الضرائب عند تعديل صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة؛

- إعادة حساب انخفاض رأس مال المؤسسة للسنوات السابقة والنتائج عن الخسائر الاستثنائية إلى الأصل الاقتصادي؛

- إعادة حساب فائض القيمة goodwill على أساس المبلغ الإجمالي، وبالتالي تصحيح الاهتلاك المتراكم بناء عليه، كما يتعين تكييف فارق إعادة التقييم السالب Bedwell من جديد؛

- البناء قيد الإنجاز هو مشاريع قيد الإنشاء وليست قيد الاستخدام. في فترة البناء، ستشغل قدرًا كبيرًا من رأس المال وبالتالي تصبح تكلفة الفرصة البديلة. وبالنظر إلى أن فترة التشييد لن تحقق أرباحاً، ولتشجيع المؤسسات على التركيز على العائدات الطويلة الأجل، ينبغي عند تعديل مجموع رأس المال، خصم المشاريع قيد الإنجاز؛

- إعادة رسملة نفقات البحث والتطوير المخصصة إلى خمس إلى عشر سنوات الماضية وإضافتها إلى قيمة الأصول الثابتة، وذلك في حال إذا ما كان الهدف من تخصيص تلك النفقات هو تطوير الأنشطة خلال فترة تفوق السنة؛

- بالإضافة إلى إعادة النظر في التعديلات المتعلقة بمخصص ضرائب الدخل المؤجلة، مخصص تقادم المخزون.

### 3.3 حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ويمكن حسابها وفق إحدى المعادلتين التاليتين:

✓ الطريقة الأولى: القيمة الاقتصادية المضافة هي الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية - بما فيها تكلفة الأموال الخاصة- من النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية، ويتم حسابها وفق العلاقة التالية (Sahara, 2018, p. 304):

$$EVA_t = NOPAT_t - (WACC_t * C_t)$$

حيث:

$C_t$  رأس المال طويل الأجل: وهو حاصل ضرب تكلفة رأس المال المستخرجة بموجب نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية في مجموع الاستثمار (جبر الزبيدي و حسن، 2021، صفحة 171).

$NOPAT_t$  نتيجة الاستغلال الصافية: والتي تهدف إلى الحصول على قياس الأداء التشغيلي في شكل نقود، أو هي عبارة عن أرباح الشركة المستمدة من أنشطتها التشغيلية بعد، حيث (غال، 2022/2021):

$WACC_t$  المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال: هو نسبة مالية تحسب تكلفة تمويل الشركة وحياسة الأصول من خلال مقارنة ديون وحقوق هيكل الملكية (Tikasari & Surjandari, 2020, p. 344) و (Jankalová & Kurotová, p. 5)، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$WACC_t = r_d(1 - tax_t) * \frac{D}{D + E} + r_e * \frac{E}{D + E}$$

حيث:

$r_d$ : التكلفة الاجمالية للديون.

$tax_t$ : معدل الضريبة.

$D$ : قيمة إجمالي الدين.

$r_e$ : التكلفة الاجمالية لحقوق الملكية.

$E$ : قيمة إجمالي حقوق الملكية.

✓ الطريقة الثانية: القيمة الاقتصادية المضافة هي الفائض الذي تحققه المؤسسة على رأس المال المستثمر، بعد طرح تكلفته من العائد عليه، ويتم حسابها كما يلي (بن سنة و قاشي، 2021، صفحة 359):

$$EVA_t = (ROC_t - WACC_t) * C_t$$

حيث:

$ROC_t$ : هو العائد على رأس المال المستثمر، وهو حاصل قسمة نتيجة الاستغلال الصافية على رأس المال المستثمر.

النتائج المحصل عليها من عناصر المعادلة الخاصة بحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يمكن بواسطتها التنبؤ

بالأداء المالي للمؤسسة أو معرفته وفق ثلاث حالات أساسية: (Tanjung, 2019, p. 143) و (Hidajat, 2018, p. 67)

✓ إذا كان  $EVA > 0$  فهناك 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 تعادلا اقتصاديًا، لأن جميع الأرباح تستخدم لدفع الالتزامات للممولين، 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 توقعات المستثمرين، فلا توجد قيمة مضافة للشركة لأن الأرباح المتاحة لا يمكن أن تلي توقعات الممولين، وخاصة المساهمين.

## 4. الجانب التطبيقي للدراسة:

نظراً لطبيعة الموضوع، ويهدف الإحاطة بمختلف جوانبه، والإجابة على إشكالية الدراسة، تم الاعتماد في هذا الجانب على منهج دراسة الحالة، من خلال القراءة المالية للأداء المالي لمجمع صيدال، باعتباره مؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، بالإضافة إلى المنهج التحليلي من أجل قياس وتحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، ودراسة مساهمته في ترشيد القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.

من خلال ما تم التطرق إليه سابقاً، سيتم الاعتماد في حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وتحليل مختلف عناصره على العلاقة التالية:

$$EVA_t = (ROC_t - WACC_t) * C_t$$

ويمكن توضيح طريقة الحساب كما يلي:

1.4 حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال: وهو معدل العائد المطلوب لتمويل نشاطات المؤسسة، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية:

$$WACC_t = r_d(1 - tax_t) * \frac{D}{D + E} + r_e * \frac{E}{D + E}$$

لحساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، نقوم بحساب كل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة كما

يلي:

تكلفة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة

الجدول 01: حساب تكلفة الأموال الخاصة

السنة	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	تكلفة الأموال الخاصة
2012	1965160951.44	14746506012.32	%13.30
2013	2658147326.76	16748436102.49	%15.90
2014	1477751553.22	17590664385.45	%8.40
2015	1143817990.89	20465934577.15	%5.60
2016	1509161605.06	27464009197.27	%5.50
2017	1376295647.88	27931531058.74	%4.90
2018	1174214390.98	19796410397.58	%5.90
2019	793514004.08	21776278416.42	%3.60
2020	189936341.33	22234554787.95	%0.80
2021	48694704.82	22912568215.05	%0.20

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021

من الجدول يمكن ملاحظة استمرار تكلفة الأموال الخاصة في الانخفاض وذلك نتيجة انخفاض النتيجة الصافية للمؤسسة خلال سنوات الدراسة، وقد بلغت أعلى قيمة لها سنة 2013 وذلك نتيجة ارتفاع قيمة النتيجة الصافية بمعدل نمو 35%، في حين تشهد معدلات نمو سالبة خلال باقي سنوات الدراسة.

حساب تكلفة الاستدانة: ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

تكلفة الاستدانة = النتيجة المالية/ الاستدانة الصافية.

حيث:

الاستدانة الصافية = (الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم) - (التوظيفات المالية + خزينة الأصول)



الجدول 02: حساب تكلفة الاستدانة

السنة	الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم	التوظيفات المالية + خزينة الأصول	الاستدانة الصافية	النتيجة المالية	تكلفة الاستدانة
2012	7809928836.24	7172162298.15	637766538.09	124338803.55-	-19.5%
2013	5740217139.10	7431932976.49	1691715837.39-	147696864.44-	8.7%
2014	9116902552.16	8217136716.20	899765835.96	1512498.12-	-0.2%
2015	8502652240.05	9006204620.54	503552380.49-	10001361.07	-2.0%
2016	12207391940.1	5149560377.53	7057831562.57	5560738.84	0.1%
2017	14116404859.4	4757452786.14	9358952073.29	1268762.25-	0.0%
2018	13592230565.3	3154249747.48	10437980817.86	54938599.92-	-0.5%
2019	13275417288.4	1936711399.90	11338705888.45	190154797.33-	-1.7%
2020	12976988155.8	2804126341.51	10172861814.24	25745816.96-	-0.3%
2021	15531540007.9	3788971493.43	11742568514.47	71398359.80	0.6%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021 من خلال الجدول رقم (02) نلاحظ أن تكلفة الاستدانة كانت سالبة خلال أغلب سنوات الدراسة ويعود ذلك إلى الارتفاع المستمر لقيم الاستدانة الصافية نتيجة تناقص قيم خزينة الأصول. يتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال بالاعتماد على معطيات الجداول السابقة، وتظهر قيمها خلال سنوات الدراسة من خلال الجدول التالي:

الجدول 03: حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

السنة	$r_e$	$E$	$r_d$	(1-t)	$D$	$D + E$	$WACC_t$
2012	%13.30	14746506012.32	-19.5%	%81	637766538.09	15384272550	12.09%
2013	%15.90	16748436102.49	8.7%	%81	1691715837.39-	15056720265	16.89%
2014	%8.40	17590664385.45	-0.2%	%81	899765835.96	18490430221	7.98%
2015	%5.60	20465934577.15	-2.0%	%81	503552380.49-	19962382197	5.78%
2016	%5.50	27464009197.27	0.1%	%81	7057831562.57	34521840760	4.39%
2017	%4.90	27931531057.74	0.0%	%81	9358952073.29	37290483131	3.67%
2018	%5.90	19796410396.58	-0.5%	%81	10437980817.86	30234391214	3.72%
2019	%3.60	21776278416.42	-1.7%	%81	11338705888.45	33114984305	1.90%
2020	%0.80	22234554786.95	-0.3%	%81	10172861814.24	32407416601	0.48%
2021	%0.20	22912568215.05	0.6%	%81	11742568514.47	34655136730	0.30%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021

حيث:

$r_d$ : التكلفة الاجمالية للديون.

$tax_t$ : معدل الضريبة.

$D$ : قيمة إجمالي الدين.

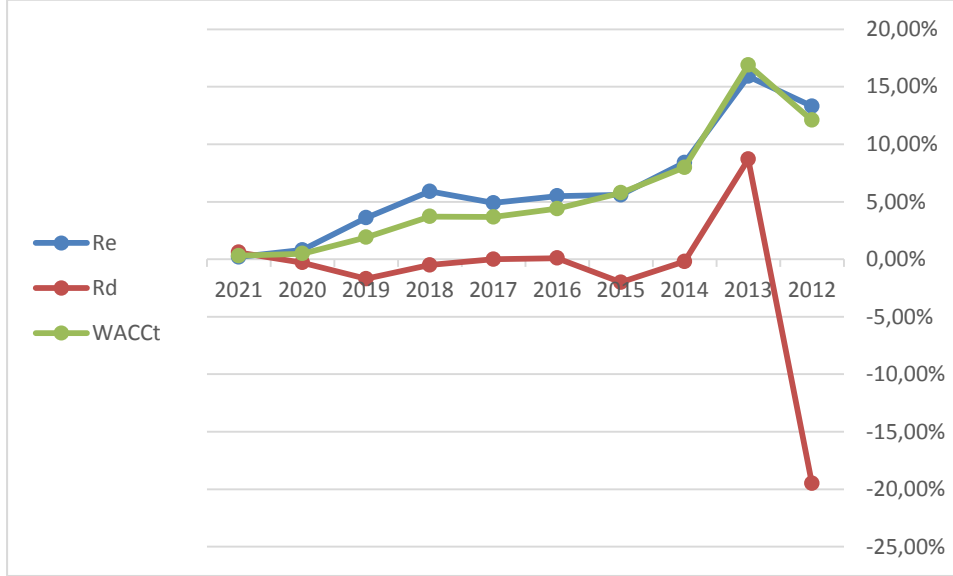
$r_e$ : التكلفة الاجمالية لحقوق الملكية.

$E$ : قيمة إجمالي حقوق الملكية.

من خلال الجدول رقم (03) يمكن توضيح تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال

خلال فترة الدراسة وفق الشكل التالي:

الشكل (01): تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال المستثمر للفترة (2012-2021)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (03)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (01)، أن منحى تكلفة الأموال الخاصة أعلى من منحى تكلفة الاستدانة، ويعود ذلك إلى اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة في هيكلها المالي بنسبة أكبر من اعتمادها على الاستدانة وهو ما قد يشجع المؤسسة مستقبلا على طلب المزيد من القروض.

2.4 حساب العائد على رأس المال المستثمر: يعبر عن العائد الذي تحققه المؤسسة من أنشطتها، حيث يجب أن يتخطى

تكلفة رأس المال، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية:

العائد على رأس المال المستثمر = النتيجة التشغيلية / رأس المال المستثمر

حيث:

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

ويمكن تعريف احتياجات رأس المال على أنها رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة في تاريخ معين لمواجهة ديونها

المستحقة، ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل BFR = (الأصول الجارية - خزينة الأصول) - (الخصوم الجارية - المساهمات البنكية

الجارية).

الجدول 04: حساب رأس المال المستثمر

السنة	الأصول الجارية- خزينة الأصول	الخصوم الجارية - المساهمات البنكية الجارية	احتياج رأس المال العامل	الاستثمارات العينية	رأس المال المستثمر $C_t$
2012	11412880568.37	7464710645.98	3948169922.4	9653952262.60	13602122184.99
2013	13377461145.52	7610920131.11	5766541014.4	8448306813.19	14214847827.60
2014	13385898305.45	4880137467.32	8505760838.1	8448306491.54	16954067329.67
2015	13167070055.61	5953314003.48	7213756052.1	7631702705.22	14845458757.35
2016	10817739786.14	6719135520.05	4098604266.1	13653362655.20	17751966921.29
2017	9620697327.47	6271008673.04	3349688654.4	13777571381.58	17127260036.01
2018	11599041630.55	6185703640.98	5413337989.6	8680767219.28	14094105208.85
2019	11742819787.20	5382483172.45	6360336614.8	16930015541.82	23290352156.57
2020	12099007181.51	5476007533.73	6622999647.8	17231929033.66	23854928681.44
2021	14647687642.39	6367377409.72	8280310232.7	17566991730.90	25847301963.57

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021  
يتم حساب قيمة العائد على رأس المال المستثمر وفق الجدول التالي:

الجدول 05: حساب العائد على رأس المال المستثمر

السنة	$C_t$ رأس المال المستثمر	النتيجة العملية	العائد على رأس المال المستثمر $ROC_t$
2012	13602122184.99	2522169350.71	18.5%
2013	14214847827.60	2964399282.02	20.9%
2014	16954067329.67	1618736152.23	9.5%
2015	14845458757.35	1433808241.54	9.7%
2016	17751966921.29	2093143975.07	11.8%
2017	17127260036.01	1480241680.05	8.6%
2018	14094105208.85	1293874389.45	9.2%
2019	23290352156.57	995109063.74	4.3%
2020	23854928681.44	329421601.86	1.4%
2021	25847301963.57	426918801.91	1.7%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021  
من خلال الجدول رقم (05) نلاحظ أن العائد على رأس المال المستثمر حقق انخفاضا مستمرا خلال الفترة 2014-  
2021 ويعود ذلك بصفة أساسية إلى انخفاض النتيجة العملية، مع استمرار رأس المال المستثمر في الزيادة نتيجة زيادة  
الاستثمارات العينية بقيمة متفاوتة، خلال هذه الفترة.

3.4 حساب القيمة الاقتصادية المضافة: يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال خلال مختلف سنوات الدراسة، من خلال الجدول التالي، حيث:

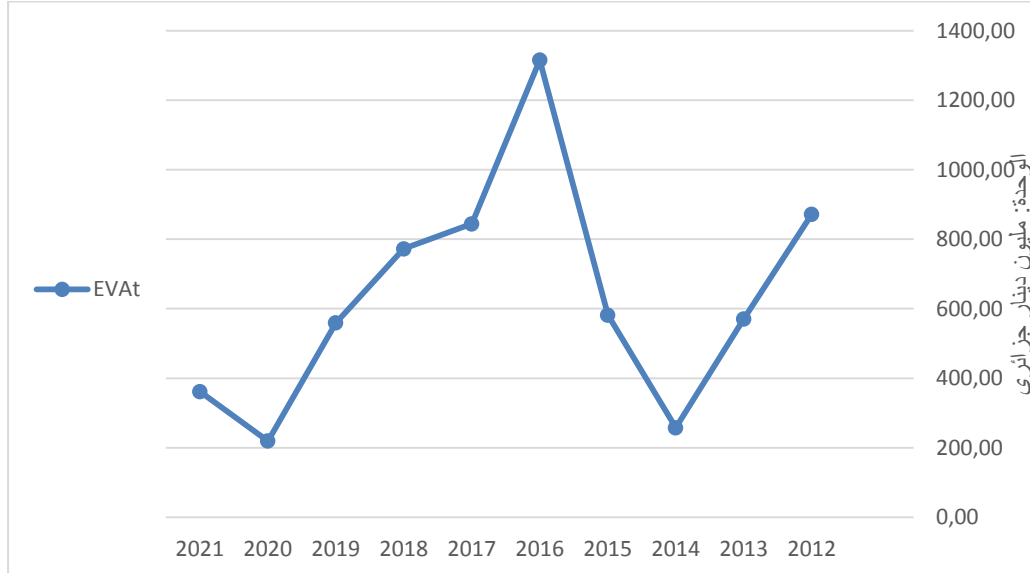
$$EVA_t = (ROC_t - CMPC) * C_t$$

الجدول 06: حساب القيمة الاقتصادية المضافة

السنة	$ROC_t$	$WACC_t$	$C_t$	القيمة الاقتصادية المضافة $EVA_t$	معدل نمو $EVA_t$
2012	18.5%	12.09%	13602122184.99	871896032.1	8.38%
2013	20.9%	16.89%	14214847827.60	570015397.9	-34.62%
2014	9.5%	7.98%	16954067329.67	257701823.4	-54.79%
2015	9.7%	5.78%	14845458757.35	581941983.3	125.82%
2016	11.8%	4.39%	17751966921.29	1315420749	126.04%
2017	8.6%	3.67%	17127260036.01	844373919.8	-35.81%
2018	9.2%	3.72%	14094105208.85	772356965.4	-8.53%
2019	4.3%	1.90%	23290352156.57	558968451.8	-27.63%
2020	1.4%	0.48%	23854928681.44	219465343.9	-60.74%
2021	1.7%	0.30%	25847301963.57	361862227.5	64.88%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021 انطلاقاً من الجدول رقم (06)، يمكن توضيح تطور القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02): تطور القيمة الاقتصادية المضافة للفترة (2012-2021)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال الشكل رقم (02) يتضح أن مؤسسة صيدال تمكنت من خلق قيمة خلال فترة الدراسة، إذ أنها حققت قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال فترة الدراسة؛ وهو ما يعني من وجهة نظر المساهمين قدرة المؤسسة على خلق الثروة وبالتالي تحقيق أداء أعلى من توقعات السوق. إلا أنها كانت مستمرة في الانخفاض خلال أغلب سنوات الدراسة ما يعني أن

المؤسسة تتمتع بأداء اقتصادي مقبول، حيث حققت معدل نمو مرتفع خلال السنوات 2015، 2012، 2016 وذلك نتيجة ارتفاع قيمة رأس المال المستثمر إضافة إلى الفرق المعترف بين العائد على رأس المال المستثمر وتكلفته، في حين تستمر في الانخفاض في السنوات اللاحقة، ويعود ذلك إلى انخفاض العائد على رأس المال المستثمر، لتعود إلى الارتفاع مجددا سنة 2021، بمعدل 64.88 %، ويرجع ذلك إلى اتباع المؤسسة سياسة استثنائية بشأن تخفيض الأرباح الموزعة بهدف الرفع من قدرة التمويل الذاتي.

#### 5. النتائج:

##### 1.5 نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية لهذه الورقة البحثية، وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن الإجابة على إشكالية البحث المطروحة والمتمثلة في مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، وذلك بالإجابة عن الأسئلة الفرعية للبحث من خلال اختبار الفرضيات كما يلي:

- بالنسبة للفرضية الأولى: والتي تنص على أنه "يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أداة هامة لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية".

أثبتت الدراسة صحة هذه الفرضية، حيث تعطي القيمة الاقتصادية المضافة صورة حقيقية عن نتائج المؤسسة، ومدى قدرتها على خلق القيمة، باعتباره الهدف الأساسي للمساهمين، وعدم اكتفائها بالجانب المالي في قياس وتقييم النتائج.

- الفرضية الثانية: والتي تنص على أنه "يساهم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال تقديم المعلومات اللازمة لمتخذي هذه القرارات، والمتعلقة بالأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومدى قدرتها على خلق القيمة".

تم إثبات صحة هذه الفرضية من خلال الجانب التطبيقي والنظري للدراسة، حيث تهدف القيمة الاقتصادية المضافة إلى تقديم صورة حقيقية عن الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وتحديد أسباب الانحرافات التي تؤثر سلبا عليه، بالإضافة إلى إظهار قدرة المؤسسة على خلق القيمة، والعناصر المكونة لها.

- الفرضية الثالثة: والتي تنص على أنه "يتم اعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» كأداة لقياس وتقييم الأداء المالي وترشيد القرارات المالية لمجمع صيدال"

تم نفي هذه الفرضية من خلال الجانب التطبيقي، حيث تبين أن مجمع صيدال يقتصر في تقييمه لأدائه المالي وترشيد قراراته المالية على الأساليب التقليدية لتقييم الأداء المالي، ويهمل الاتجاهات الحديثة بما فيها القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك لصعوبة تطبيقها، وعدم إلمام المسيرين وإطارات المؤسسة بتقنياتها.

##### 2.5 نتائج الجانب النظري:

من خلال الجانب النظري للدراسة، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشرا هاما ومقياسا حقيقيا لأداء المؤسسة، حيث يعتمد حسابها على مجموعة من الإجراءات والأساليب التي يوفر استخدامها معلومات هامة، الهدف الأساسي منها مساعدة المسيرين في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة، واختبار أفضل البدائل لتحقيق أهداف المؤسسة:

- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقياسا حقيقيا لأداء المؤسسة المالي، التشغيلي، والإداري؛

- تتميز أساليب تقييم الأداء المالي الحديثة بصعوبة تطبيقها، وتتطلب مجهودا خاصا بالإضافة إلى ضرورة الإلمام بتقنياتها التي تعتبر معقدة نوعا ما مقارنة بأساليب تقييم الأداء المالي التقليدية، ما يجعل هذه الأخيرة أكثر انتشارا.

##### 3.5 نتائج الجانب التطبيقي:

من خلال الدراسة الميدانية التي تم القيام بها في مجمع صيدال توصلنا إلى النتائج التالية:

- يسمح مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بتقديم معلومات هامة حول السياسة المالية للمؤسسة، ما يساعد في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة المتعلقة بالاستثمار في أسهم المؤسسة، حيث تحاول مؤسسة صيدال خلال مختلف سنوات الدراسة الرفع من قدرة التمويل الذاتي، بالاعتماد على سياسة تخفيض الأرباح الموزعة، ما يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح للسهم الواحد، وبالتالي القيمة السوقية لهذه الأسهم، رغم قدرتها على الرفع من نسبة المديونية في هيكل التمويل، خاصة مع انخفاض تكلفة الاستدانة بشكل مستمر وبنسب معتبرة خلال فترة الدراسة.
- من خلال الدراسة تبين أن المؤسسة كانت قادرة على تحقيق عائد على الأموال المستثمرة أكبر من التكلفة المرجحة لرأس المال، ما أدى إلى تحقيق فائض مالي إضافي للمساهمين، ويعود ذلك إلى الرفع من قيمة رأس المال المستثمر بزيادة قيمة الاستثمارات العينية بشكل مستمر، إضافة إلى اتباع سياسة تخفيض الأرباح الموزعة مع الانخفاض المستمر لتكلفة الاستدانة.
- أداء مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة كان مرضيا إلى حد ما، حيث عرف مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تذبذبا ملحوظا، إلا أنه سجل قيما موجبة، ما يعني قدرة المؤسسة على خلق قيمة للمساهمين.

## 6. الخاتمة:

من خلال الدراسة النظرية لموضوع مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، مع الاعتماد على دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2012-2021، تبين أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يقدم صورة أكثر دقة حول الأداء الحقيقي للمؤسسة الاقتصادية، ومدى قدرتها على خلق قيمة للمساهمين، باعتباره أحد أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي وأداة هامة للكشف عن نقاط القوة والضعف التي تتميز بها السياسة المالية للمؤسسة وبالتالي اتخاذ القرارات الصحيحة لتحسين الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية. إلا أن استخدام المؤشرات الحديثة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يبقى ضعيفا، حيث تظهر الدراسة الميدانية التي تم تطبيقها في مجمع صيدال، أنها لا تطبق أدوات التحليل المالي الحديثة بما فيها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، حيث تكتفي باستخدام المؤشرات التقليدية في تقييم أدائها المالي، والسعي إلى ترشيد قراراتها المالية.

## 1.6 التوصيات والاقتراحات:

من خلال النتائج المتوصل إليها تم اقتراح ما يلي:

- ينبغي على المؤسسات الاقتصادية أن تولي الأهمية الكافية للأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي، لاسيما القيمة الاقتصادية المضافة، لما لها من قدرة على إعطاء صورة أكثر مصداقية عن واقع المؤسسة وتحديد أسباب الانحرافات المؤثرة سلبا على أدائها بهدف اتخاذ الإجراءات التصحيحية السليمة؛
- ضرورة اهتمام المؤسسات الاقتصادية بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، باعتباره أداة فعالة لإظهار قدرة المؤسسة على خلق القيمة وتعظيمها؛
- أهمية استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، من أجل اتخاذ قرارات مالية رشيدة، خاصة فيما يتعلق بالهيكل المالي من أجل الحفاظ على القيمة السوقية للمؤسسة أو تحسينها؛
- ضرورة تدريب المسيرين والمحللين الماليين على استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة، من خلال عقد الندوات العلمية والتربصات الميدانية؛
- ينبغي على المؤسسات الاهتمام بجوانب الأداء غير المالي وعدم اقتصرها على المنظور المالي فقط.

7. قائمة المراجع:

1.7 المراجع باللغة العربية:

الأطروحات:

- 1- كمال غالم. (2022/2021). الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي ودورها في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة مجمع صيدال- (أطروحة دكتوراه غير منشورة). قسم المالية والمحاسبة، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022/2021 .
- 2- نصر الدين نمري. (2015/2014). تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي (أطروحة دكتوراه غير منشورة). جامعة محمد بوقرة بومرداس .

المقالات:

- إسلام هلايلي ، و نور الدين أحمد قايد. (2019). مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في تحسين عملية اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية. مجلة دفاتر اقتصادية، 10(02).
- إيمان مزغيش. (جوان، 2013). دور أساليب التحليل الكمية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الرياضية. مجلة علوم وتقنيات النشاط البدني الرياضي (06).
- بلال سباع، و سامية عمر عبده. (بلا تاريخ). دراسة قياسية لأثر محددات قرار التمويل على الأداء المالي من منظور القيمة الاقتصادية المضافة لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية باستخدام بيانات البدائل للفترة 2010-2019. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 07(01).
- زهراء جار الله حمو ، و نور نافع حسن. (2021). دور الحوكمة المصرفية في ترشيد القرارات المالية-دراسة استطلاعية لآراء عينة من الموظفين في مصرف الرافدين فرعي الموصل وبرطلة. مجلة الريادة للمال والأعمال، 02(01).
- زيد فوزي الشيخ. (2020). دور ذكاء الأعمال في اتخاذ القرارات المالية دراسة استطلاعية لبعض المصارف الأهلية في مدينة أربيل. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، 29.
- سراح موصو، و نور الدين محرز. (16، 12، 2021). أثر السلوك التمويلي على القيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة الاقتصادية: دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500. مجلة البشائر الاقتصادية، 07(03).
- شذى عبد الحسين جبر الزبيدي و شيماء صلاح حسن. (2021). التنبؤ بعوائد الأسهم باستعمال القيمة الاقتصادية المضافة لتفسير قيمتها الحقيقية. مجلة كلية مدينة العلم، 13(02).
- عبد الكريم خيري. (2021). مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة -دراسة حالة مجمع صيدال-. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 07(01).
- فارس هباش ، و ريمة مناع . (2018). أثر المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق عمان المالي. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية(09).
- فلاح تايه النعيمي، و محمد صاحب سلمان. (2016). القيم الأخلاقية وعلاقتها في اتخاذ القرارات المالية في القطاع السياحي. مجلة الادارة والاقتصاد، 39(107).
- مريم بربوشة، و رجم نصيب. (2021). أثر تطبيق نظام إدارة الجودة على خلق قيمة اقتصادية مضافة بالمؤسسات الاقتصادية. مجلة معهد العلوم الاقتصادية، 24(01).
- ناصر بن سنة، و يوسف قاشي . (2021). أهمية القرارات المالية المعبر عنها بالعائد على الاستثمار والتكلفة الوسيطة في خلق القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة مؤسسة أليانس للتأمينات لفترة 2014/2018 ، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، 2(6).

هيئة مزعاش، و خميسي فايدى. (2021, 12 31). قياس وتحليل الأداء المالى للبنوك التجارية الخليجية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية خلال الفترة 2019-2011. مجلة الميادين الاقتصادية، 04(01).  
2.7 المراجع باللغة الأجنبية:

- Jankalová, M., & Kurotová, J. (n.d.). Sustainability Assessment Using Economic Value Added. *sustainability Journal*, 220.
- Kdeear, A. Y., & Halim, S. Q. (2021). Aggregate accounting information and its impact on management decision making (Case Study). *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 27.(129)
- Tikasari, N., & Surjandari, D. A. (2020). The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return. *Saudi Journal of Business and Management*, 05.(06)
- Baltes Nicolae ، و Ruxandra-Maria Pavel. (2020). Study on the Correlation Between Working Capital and Economic Value Added for the Companies Relating to the Hotel and Restaurant Industry Listed on the Bucharest Stock Exchange. *Ovidus University Annals, Economic Science series* .xx.(01)
- Choong, Y. V., & Muthaiyah, S. (2021, 04 28). Economic Value Added (EVA) And Market Value Added (MVA) Towards Value Creation. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12.(10)
- HAMMER, T., & SIEGFRIED, P. (2022). Value-Based Controlling & International Accounting of Economic Value Added (EVA) – An Overview. *Oblík ì finansì*, 96.(02)
- Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh Return On Equity, Earnings Per Share, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*, XXIII.(01)
- Mahabat Nori Abdullah و Hevi Mohammed Qader. (2021). Financial derivatives and their role in financial decision An analytical study of the views of managers in a sample of private sector banks in the city of Erbil. *Ticrit journal of Administration and Economics Science*.(53)17 ،
- Michael, A. O. (2019). Dividend Decision and Economic Value Added of Quoted Nigeria Manufacturing Firms. *American Economic & Social Review*, 05.(02)
- Sahara, L. I. (2018, 07). THE analyses of financial performance using economic value added (EVA) and market value added (MVA) methods and its influence on stock return of transporation co;paany listed in Indonesia stock exchange. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Bussines*, 01.(03)
- Songtao Geng و Suyu Liu. (January-March, 2021). Operating Performance of Tourism Listed Companies in China: The Perspective of Economic Value Added. *SAGE Open*.
- Surtikanti, & Saleh, D. S. (2018). Economic Value Added. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 225.
- Tanjung, P. R. (2019, September). Analyses of the effect of economic value addad and other fundamental factors of share returns. *EPRA International Journal*, 5.(9)
- Zbysław Dobrowolski ، Grzegorz Drozdowski ، Mirela Panait و Arkadiusz Babczuk. (2022). Can the Economic Value Added Be Used as the Universal financial metric ? *Sustainability*.14 ،