



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير



المرجع:/2024

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
فرع: محاسبة وجبائية
التخصص: مالية مؤسسة

مذكرة بعنوان:

دور التحليل المالي في تشخيص الحالة المالية للمؤسسة بالاعتماد على المؤشرات الحديثة دراسة تطبيقية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال فترة 2017-2022

إشراف الأستاذ:
مشري فريد

إعداد الطلبة:
بولعراق أميمة
نواحد رشا

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	بوطلاعة محمد
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	رميته حبيبة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مشري فريد

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

الحمد لله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا البحث العلمي.

فالحمد لله حمدا كثيرا.

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس، لن يشكر الله عز وجل."

نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور المشرف "فريد مشري" على كل ما قدمه لنا من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستنا في جوانبها المختلفة حتى إتمام هذه الدراسة.

كما نتقدم بشكر والاحترام والتقدير للسادة الافاضل أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على ما بذلوه من جهد في قراءة مذكرة.

نتقدم بجزيل الشكر والامتنان عامة إلى طاقم مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز ميلة وخاصة السيدة

"زواغي وهيبة" التي ساعدتنا طيلة التربص بكل تحفيز.

الشكر لكل من ساعدنا في إكمال دراسة الماجستير من قريب أو من بعيد.

الاهداء

الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا على البدئ والختام

اللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا لأنك وفقتني لإتمام هذا العمل أما بعد أهدي تخرجي:

إلى التي جعل الله الجنة تحت أقدامها، إلى التي دعمتني بلا حدود وأعطتني بلا مقابل، من علمتني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، إلى من غرست في روحي مكارم الأخلاق، أهديك هذا التخرج الذي لولاك لما كان، إلى التي رحلت قبل أن تقطف ثمار زرعها وجهدها، إلى تلك روح طاهرة أُمي حبيبتي رحمها الله،

إلى سندي في هذه الحياة ومصدر الأمان إلى من أرشدني طريقي، إلى رفيق دربي وقوتي "أبي".

إلى "جدي الحبيب" الذي كان بمثابة الأب الحنون رحمت الله عليك، وإلى "جدتي الحبيبة" حفظك الله ورعاك من كل سوء فأنت رائحة أُمي.

إلى أختي رفيقة دربي وسندي في الحياة وزوجها يوسف، إلى كل إخوتي ضلعي ثابت الذي لا يميل زكي وزجته أسماء، طارق، عبد الغاني، وأولاد خالتي فهم بمثابة إخوتي يحي سيف الدين، ومعتز بالله، وإلى كل من خالاتي العزيزات نسختين من أُمي سميرة، ليلى، وخالي فأنت روحي أدامك الله وزجته أُمينة.

إلى كل كتاكيت الصغار مجد، مياسين، مرام، أيهم، مريم حفظكم الله.

إلى كل صديقاتي الذين قدموا لي يد العون ولو بكلمة حفظكم الله ورعاكم.

إلى زميلتي التي شاركتني هذا العمل "نواحد رشا".

إلى كل من أحببني وساعدني من قريب أو من بعيد أهدي إليكم عملي هذا مع خالص تحياتي.

أُمينة

الإهداء

بسم الله والحمد لله الذي بارك لنا في هذا العمل، فأقامنا هذا المقام وتعب السنين بأجمل صورته إن شاء الله.

أهدي هذا العمل المتواضع إلى مثلي وقدوتي إلى من كلَّه الله بالهبة والوقار إلى مثالي في الصبر والاجتهاد إلى من علمني معنى تحدي الظروف وغرس في نفسي وقلبي الأمل والثقة إلى من أجمل اسمه بكل افتخار إلى "أبي الغالي". إلى حبيبتي الغالية ونبع الحنان في حياتي إلى التي لا يطيب النهار إلا برؤيتها ولا تحلو الأيام إلا بوجودها إلى مدرسة الأمان والبر ووصيه الرحمن إلى "أمي الحنونة".

إلى من لا تحلو الحياة ولا تكتمل إلا بهم إخوتي.
إلى براعم المنزل أبناء أخواتي "إلياء، سيليا، ليليا".
إلى زميلتي التي شاركتني هذا العمل "أميمة بولعراق".
إلى كل عائلتي وإن كبرت.
إلى كل من مرُّوا في حياتي وتركوا أثار جميلة.

رشا

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الحالة المالية للمؤسسة بالاعتماد على المؤشرات الحديثة في مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز "سونلغاز" -ميلة- خلال الفترة 2017-2022 من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتي تتمثل في ما هو دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة بالاعتماد على المؤشرات الحديثة ، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والقوائم المالية للمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2022)، حيث تم توصل إلى أن المؤشرات المالية الحديثة، تعد من الأدوات الفعالة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة إلا أن مؤسسة سونلغاز ميلة لم تحافظ على توازنها المالي على مدى السنوات المدروسة وهذا ما يؤثر سلبا على أدائها المالي.

حيث يجب على الإدارة المالية للمؤسسة الوقوف تحسين جودة البيانات واتخاذ الاجراءات التصحيحية اللازمة حتى تتمكن المؤسسة من تحقيق أهدافها.

كلمات المفتاحية: التحليل المالي، المؤشرات الحديثة، القوائم المالية، مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز ميلة.

Abstract:

This study aims to know the extent to which financial analysis contributes to diagnosing the financial situation of the organization based on recent indicators in the Electricity and Gas Distribution Corporation "Sonelgaz" Mila - during the period 2017-2022 by answering the main problem, which is what is the role of financial analysis in diagnosing the financial situation of the institution. Relying on modern indicators, represented by the economic value added, the market value added, and economic indicators, which are considered effective tools in diagnosing the financial position of the institution.

The study also showed in the applied aspect in light of the financial statements of the Mila Electricity and Gas Distribution Corporation, that the institution did not maintain its financial balance at all times. Over the years of study, this negatively affects its activity and performance. Therefore, the institution's financial management must identify weak points to address them and take the necessary corrective measures so that the institution can achieve its goals.

Key words: Financial analysis, recent indicators, Financial statements, Mila Electricity and Gas Distribution Corporation.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	البسمة
-	شكر وتقدير
-	إهداء
I	الملخص باللغة العربية
II	الملخص باللغة الانجليزية
VII -IV	فهرس المحتويات
IX	فهرس الجداول
XI	فهرس الأشكال
أ _ د	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للتحليل المالي
-	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية التحليل المالي
3	المطلب الأول: تعريف التحليل المالي
4	المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي
5	المطلب الثالث: وظائف التحليل المالي
7	المبحث الثاني: استعمالات التحليل المالي
7	المطلب الأول: أنواع التحليل المالي ومجلاته
10	المطلب الثاني: الأطراف المستفيدة من التحليل المالي
11	المطلب الثالث: نتائج التحليل المالي
12	المبحث الثالث: أدوات وأساليب وطرق التحليل المالي
12	المطلب الأول: أدوات التحليل المالي
13	المطلب الثاني: أساليب التحليل المالي
15	المطلب الثالث: طرق التحليل المالي
17	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الإطار النظري للمؤشرات الحديثة للتحليل المالي
-	تمهيد
20	المبحث الأول: ماهية المؤشرات المالية الحديثة
20	المطلب الأول: مفهوم المؤشرات المالية
21	المطلب الثاني: أهمية المؤشرات المالية
21	المطلب الثالث: تقييم استخدام المؤشرات المالية الحديثة
23	المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة
23	المطلب الأول: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة
27	المطلب الثاني: خصائص وأهمية القيمة الاقتصادية المضافة
28	المطلب الثالث: مزايا ومحددات القيمة الاقتصادية المضافة
30	المبحث الثالث: مؤشر القيمة السوقية المضافة ومؤشرات الاقتصادية
30	المطلب الأول: القيمة السوقية المضافة وطريقة حسابها
32	المطلب الثاني: مزايا والعوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة
33	المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية

35	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة سونلغاز ميلة بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022
-	تمهيد
38	المبحث الأول: تقديم المؤسسة توزيع الكهرباء
38	المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز
40	المطلب الثاني: تعريف وهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرباء والغاز -ميلة-
42	المطلب الثالث: مهام كل من هياكل المؤسسة ومصالحها.
49	المبحث الثاني: تقييم الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز بواسطة الأدوات الحديثة
49	المطلب الأول: التحليل باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة
54	المطلب الثاني: التحليل باستخدام المؤشرات الاقتصادية
56	خلاصة الفصل
59-58	خاتمة
64-61	قائمة المراجع
83-66	قائمة الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
40	بطاقة تعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز – ميلة -	(01)
50	تطور تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة الكهرباء والغاز –ميلة خلال الفترة 2017-2022.	(02)
51	تطور الاستدانة المالية لمؤسسة سونلغاز-ميلة خلال الفترة 2017-2022	(03)
52	تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمؤسسة سونلغاز-ميلة خلال الفترة 2017 – 2022	(04)
53	تطور تكلفة رأس المال المستثمر والعائد لمؤسسة سونلغاز-ميلة خلال الفترة 2017-2022	(05)
54	تطور تكلفة القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة خلال الفترة 2017-2022.	(06)
55	مؤشر الربح الاقتصادي لسنوات 2017-2022 للمؤسسة سونلغاز- ميلة-	(07)

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
6	وظيفة التحليل المالي في اتخاذ القرار	(01)
14	أساليب التحليل المالي	(02)
41	الهيكل التنظيمي للشركة	(03)
42	الهيكل التنظيمي لقسم الموارد البشرية	(04)



مقدمة



تعد الوضعية المالية لأي مؤسسة اقتصادية من الجوانب الأساسية التي يجب على أي مدير مالي أو مستثمر مهتم بالاقتصاد تحليلها وفهمها بشكل جيد، حيث أنها تمثل الصورة الحقيقية لحالة الشركة المالية وقدرتها على البقاء في السوق وتحمل المخاطر.

من جهة أخرى يعد التحليل المالي أحد أهم النشاطات والمواضيع الإدارية والمالية المستعملة في المؤسسة لمعرفة وتقييم الوضعية المالية الحقيقية لها، فهو يتيح للمستثمرين فهم النتائج المالية المدروسة بشكل أفضل ومعرفة الجوانب التي تتطلب التحسين، كما يساعد على اتخاذ القرارات المالية الصحيحة.

كما يساعد التحليل المالي على معرفة المخاطر التي قد تواجهها المؤسسة، والتي قد تؤدي إلى تراجع أداء المؤسسة لذلك يجب على المؤسسة الاعتماد على مجموعة من الأساليب في تقييم أدائها المالي حيث نجد أساليب التحليل بواسطة المؤشرات المالية الحديثة منها القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية، حيث تعد القيمة الاقتصادية المضافة من المواضيع الهامة والحساسة كذلك من المقاييس الداخلية لقياس أداء تحقيق الثروة. حيث أن هذه المؤشرات المالية تساعد على تحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال تحليل القوائم المالية المختلفة.

1. إشكالية الدراسة:

على ضوء ما تقدم يمكننا طرح الإشكالية التالية:

- ما هو دور التحليل المالي في تشخيص الحالة المالية للمؤسسة سونلغاز ميلة بالاعتماد على المؤشرات الحديثة خلال الفترة (2017-2022)؟

لمعالجة هذه الإشكالية تم الاستعانة بالأسئلة الفرعية التالية:

- فيما تكمن أهمية المؤشرات الحديثة للتحليل المالي؟
- كيف يبدو الوضع المالي لمؤسسة سونلغاز بناء على القوائم المالية خلال الفترة (2017-2022)؟
- ماهي المؤشرات المالية الحديثة التي تستعمل لتقييم الأداء المالي للمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2022)؟

2. فرضيات الدراسة:

للإجابة على الأسئلة السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- تكمن أهمية المؤشرات المالية الحديثة في أنها وسيلة لقياس الوضعية المالية للشركة من خلال استغلالها لمختلف موجوداتها لتحقيق الربحية.
- تبدو الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز وفقا لقوائمها المالية في وضع غير جيد.
- المؤشرات المالية الحديثة التي تستعمل لتقييم أداء المالي للمؤسسة سونلغاز هي مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية و المؤشرات الاقتصادية.

3. أسباب اختيار الموضوع:

من بين أسباب اختيار موضوع هذه الدراسة يعود إلى عدة اعتبارات أهمها:

- جاء اختيار هذا الموضوع بحكم التخصص المدروس (مالية المؤسسة).
- تسليط الضوء على أهم المؤشرات الحديثة للتحليل المالي المستخدمة لقياس خلق القيمة.
- محاولة الاطلاع على كيفية توظيف المؤشرات المالية كأداة لتحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز.

4. أهداف الدراسة:

تكمّن اهداف الدراسة في:

- التعرف على أهمية التحليل المالي كأداة لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ودوره في التعرف على نقاط القوة والضعف.
- التعرف على المؤشرات المالية الحديثة وكيفية استخدامها لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- قياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية لمؤسسة سونلغاز_ميلة_
- إبراز إمكانية الاستفادة من مؤشرات خلق القيمة الحديثة في تقييم أداء المالي.

5. المنهج المتبع والأدوات المستخدمة:

من أجل الإلمام بجميع جوانب موضوع البحث تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم وصف متغيرات الدراسة وذلك عن طريق التعبير الكيفي الذي يصف مفهوم التحليل المالي، بالإضافة إلى التعبير الكمي الذي تم الاعتماد عليه في الجانب التطبيقي (دراسة حالة مؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2017-2022) والذي يعطي وصفا رقميا.

6. صعوبات الدراسة:

- تخوف المؤسسة من إعطاء الميزانيات الحقيقة، و بدلا من ذلك اعطتنا ميزانيات شكلية فقط.
- عدم إمكانية حساب القيمة السوقية المضافة يعود إلى أن المؤسسة غير مدرجة في البورصة.

7. الدراسات السابقة:

تم تناول موضوع التحليل المالي فيما يلي:

- دراسة "معوج بلال" بعنوان "دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة "2010-2014" NCA ROUBA، الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل -الجزائر-.
- هدفت الدراسة إلى التعرف على دور كل من المؤشرات المالية التقليدية والمؤشرات المالية الحديثة في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل في المؤسسة الاقتصادية باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة حققت أداء مالي جيد يبرز في تحقيق هامش ربح تشغيلي مرتفع، وزيادة في حجم الإنتاج من سنة لأخرى.
- دراسة "بوعلي عبد النور، بلال سليم"، بعنوان "دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مجمع سوناطراك 2018-2020"، الدراسة نشرت من قبل المؤلف المراسل في مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 08، العدد 01، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر.
- توصلت إلى أن التحليل المالي وسيلة تستخدمها المؤسسة لمعرفة نقاط قوتها وضعفها، كما يساعدها في اتخاذ قراراتها المالية السليمة.

- دراسة "اليمين سعادة" بعنوان "استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها دراسة الحالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة العلمية -سطيف-"، الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير في العلوم التجارية تخصص إدارة الأعمال جامعة الحاج لخضر باتنة، حيث اعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي القائم على جمع البيانات والمعلومات بالموضوع محل الدراسة.
- توصلت هذه الدراسة إلى أن الأداء داخل المؤسسة يشمل جوانب متعددة، لاينحصر فقط في الجانب المالي.

8. تعقيب الدراسة:

- تتميز الدراسة الحالية بالاتفاق مع الدراسات السابقة بتطرقها إلى أحد متغيرات الدراسة الحالية.

- يكمن الاختلاف في المؤسسة محل الدراسة وكذا أسلوب المعالجة حيث تم الاعتماد في هذه الدراسة على تشخيص الحالة المالية للمؤسسة بالاعتماد على المؤشرات المالية الحديثة فقط.

9. تقسيم الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات، تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة، ثلاث فصول، وخاتمة، وجاءت على النحو التالي:

الفصل الأول: جاءت تحت عنوان: الإطار النظري للتحليل المالي، تطرقت إلى تعريف التحليل المالي، وأهميته وأنواعه، بالإضافة إلى الوظائف وينقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث: يتناول المبحث الأول ماهية التحليل المالي، أما المبحث الثاني فيتكلم عن استعمالات التحليل المالي، أما المبحث الثالث فيتكلم أدوات وأساليب طرق التحليل المالية.

الفصل الثاني: يأتي بعنوان الإطار النظري للمؤشرات الحديثة لتحليل المالي، وينقسم بدوره إلى ثلاثة مباحث: يتناول المبحث الأول ماهية المؤشرات المالية من خلال مفهوم المؤشرات المالية، وأهميتها، وتقييم الاستخدام المؤشرات المالية الحديثة. أما المبحث الثاني فيتكلم عن القيمة الاقتصادية المضافة من خلال التطرق إلى مفهوميها وخصائصها وأهميتها ومزايا والمحددات، أما المبحث الثالث: المؤشرات السوقية والمؤشرات الاقتصادية.

أما الفصل الثالث والأخير جاء لدعم الدراسة النظرية من خلال الدراسة التحليلية في تشخيص الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة لفترة 2017-2022 ، يتم تقسيم هذا الفصل كذلك إلى مبحثين: يعرض الأول تقديم مؤسسة سونلغاز، أما المبحث الثاني تقييم الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بواسطة الأدوات الحديثة. من خلال التطرق إلى التحليل باستخدام القيمة المضافة واستعمال المؤشرات الاقتصادية.

الفصل الأول

الاطار النظري للتحليل المالي

تمهيد:

يعد التحليل المالي تقنية من تقنيات التسيير المالي فهو يهدف إلى تحليل الوضعية المالية للمؤسسة بغرض تحديد نقاط القوة من أجل العمل على تحسينها أكثر قوة، والكشف عن نقاط الضعف والعمل على تصحيحها والتخلص منها حتى لا تعيق الخطط المستقبلية وهذا من خلال دراسة وتقييم نشاط المؤسسة ومعرفة اتجاهها والتنبؤ به.

حيث يستعمل المسير المالي العديد من الطرق من أجل تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك من خلال التحقق من المؤشرات المالية للمؤسسة من أجل عدم الوقوع في حالات العسر وما ينجر عنها من نتائج سلبية. كما يعتبر التحليل المالي من أهم المواضيع الإدارية والمالية المختلفة لشركة التي تهدف إلى الوصول للفهم الصحيح للوضعية المالية باعتبارها نقطة بداية أي سياسية مستقلة، ويمكن أن تستخدمه كأحد الأسس المهمة في تحديد خياراتها الاستراتيجية ومن خلال هذا الفصل سوف نتطرق إلى ما يلي:

المبحث الأول: ماهية التحليل المالي.

المبحث الثاني: استعمالات التحليل المالي.

المبحث الثالث: أدوات وأساليب وطرق التحليل المالي.

المبحث الأول: ماهية التحليل المالي.

يعتبر التحليل المالي من المواضيع الهامة التي تتناولها الدراسات الاقتصادية والاهتمام بها، وضرورة كبيرة لضمان التخطيط المالي السليم، كما انه يعتبر من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض نتائج الأعمال على الإدارة، إذ يبين مدى كفاءة المؤسسة في أداء وظائفها.

المطلب الأول: تعريف التحليل المالي.

التحليل المالي عبارة عن عملية حسابية يتم من خلالها تحويل الأرقام الواردة في البيانات والجداول المالية والمحاسبية إما السابقة أو الحالية لمؤسسة ما إلى أرقام ونسب مئوية وإيجاد ارتباطات ما بين تلك الأرقام والنسب، ومن ثم اشتقاق مجموعة من المؤشرات تساعد تلك المؤسسة من اتخاذ القرارات المناسبة وبالتالي تطوير عملياتها بما يلبي ويحقق الأهداف التي لتحقيقها ومن هنا يمكن تعريف التحليل المالي على أنه:

التعريف الأول: هو عبارة عن عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما لأجل الحصول منها على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية في الماضي والحاضر وكذلك في تشخيص اية مشكلة موجودة وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل.¹

التعريف الثاني: التحليل المالي عبارة عن عملية التي من خلالها يتم استنباط مؤشرات ونسب مئوية من البيانات المالية والمحاسبية للمؤسسة بما يؤدي لتصحيح وزيادة الفعالية الاقتصادية لتلك المؤسسة.²

التعريف الثالث: التحليل المالي بصورة مبسطة هو مجموعة الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوفات المالية من أجل تقييم أداء المؤسسة والمنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.³

بناء على ما سبق يمكن تعريف التحليل المالي بأنه:

¹ عبد الحليم كراجة وتوفيق عبد الرحيم يوسف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 157.

² نعيم نمر داوود، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البادية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2012، ص 10.

³ أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010، ص 49.

- الدراسة التحليلية المنظمة والمتكاملة للقوائم المالية بهدف تحديد مواطن القوة في الشركة لتعزيزها، ومواطن الضعف للتغلب عليها، مما يساهم في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء المالي للمؤسسة من خلال البيانات المتوفرة وتقييم أدائها الحالي والتنبؤ بأدائها في المستقبل.
- التحليل المالي هو أحد المهام الإدارية، يقوم بمهمة التخطيط المستقبلي من أجل زيادة القدرة الإنتاجية.
- استخدام مؤشرات التحليل المالي في معرفة الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للمؤسسة.
- الحكم على مدى كفاءة إدارة المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي.

سنتطرق من خلال هذا المطلب لـ:

أولاً: أهمية التحليل المالي.

ان توسع المؤسسات وتباعدها مراكزها وفروعها وتوسع العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور جيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى الى ضرورة وجود أداة رقابة فعالة هي التحليل المالي، وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل فيما يلي¹:

- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة سيما إذا استخدم بفعالية في المنشآت.
- يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء.
- التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية.
- التحليل المالي أداة اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتحديث والتجديد.

ثانياً: أهداف التحليل المالي.

يمكن بشكل عام حصر أهداف التحليل المالي فيما يلي²:

- التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.
- معرفة مدى قدرة المؤسسة على الافتراض وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.
- تقييم ملاءة الشركة في الأجل القصير.
- يساهم في عملية التخطيط والرقابة على الأداء.

¹ أحمد محمد العداسي، مرجع سبق ذكره، ص 53.

² عبد الحليم كراجة، مرجع سبق ذكره، ص 143.

- الحكم على فعالية الهيكلية للمؤسسة من خلال فحص التغطية المالية للأصول الثابتة بواسطة الموارد الدائمة وتغطية الأصول الدورية بواسطة الموارد الدورية.¹
- تقديم المعلومات الجاهزة التي تساعد المسؤولين في كل المواقع عند اتخاذ القرارات التي لها أثر مالي.
- الحكم على مدى كفاءة الإدارة.
- متابعة الخطة الاستثمارية الموضوعة.
- بناء التوقعات خلال الفترة الزمنية القادمة، قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل للمحافظة على السيولة اللازمة للمؤسسة القائمة والجديدة.²
- تعظيم ثروة المؤسسة بالنسبة لمالكها وتحقيق جملة من الأهداف المالية.

المطلب الثالث: وظائف التحليل المالي.

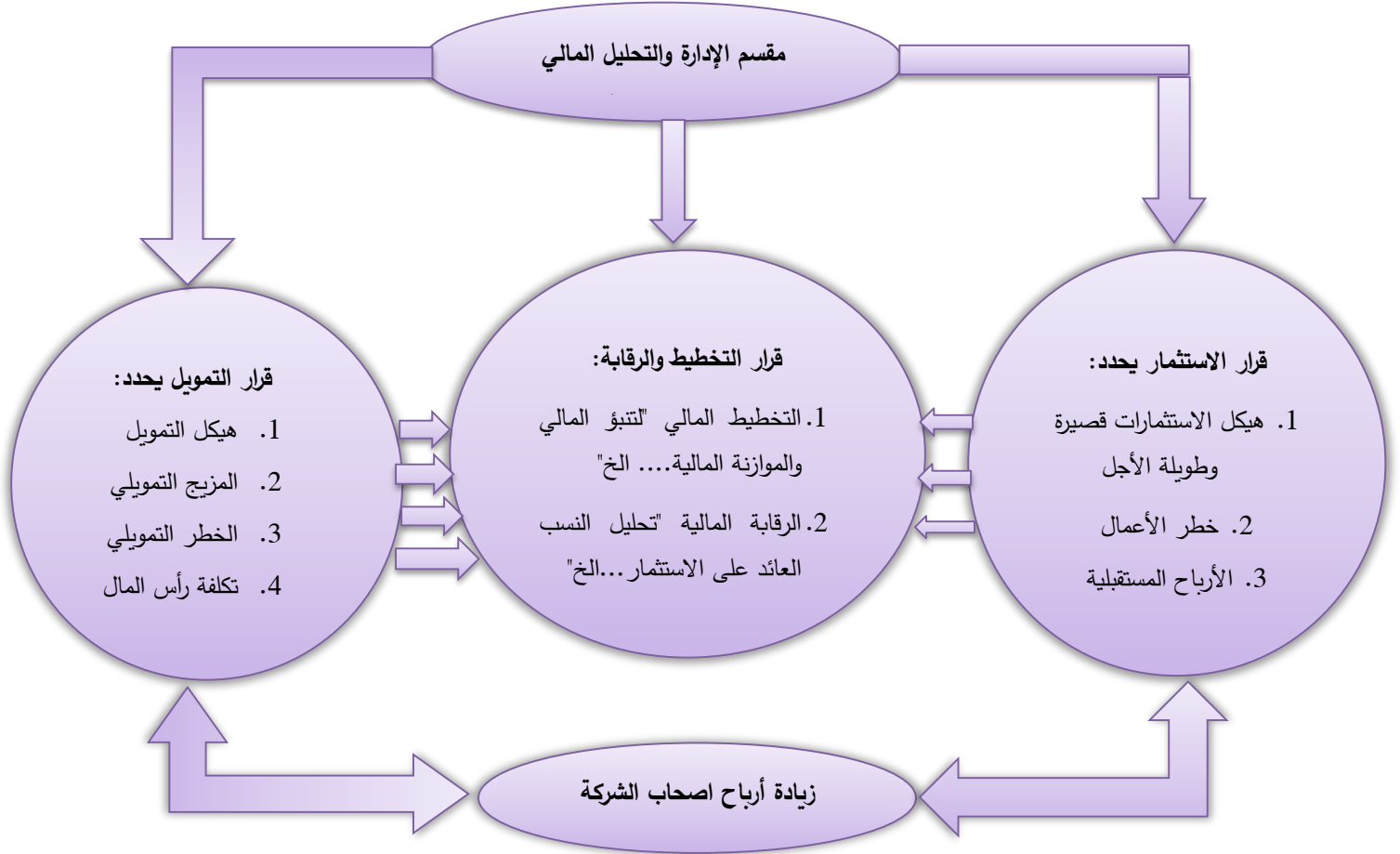
إن وظيفة التحليل المالي تقوم بالأساس على ائارة طريق متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح، والسير لتحقيق هدفها وبقائها في بيئة متغيرة باستمرار، ومن بين القرارات التي حددها التحليل المالي ما يلي:

- قرار الاستثمار: ذلك عن طريق ابراز مزايا وحدود عملية الاستثمار المرتقب إنجازها
- قرار التمويل: حيث يمكن مجلس الادارة من البحث عن فرص التمويل أفضل
- قرار التخطيط والرقابة المالية: من أجل توجيه ورقابة مختلف العمليات المالية

¹ شبيحة خميسي، التسيير والمالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص ص 47-48.

² الشمبري خالد توفيق، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص 55.

الشكل (01): وظيفة التحليل المالي في اتخاذ القرار



المصدر: خلدون إبراهيم شريفات، إدارة والتحليل المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2001، ص 17.

من خلال الشكل رقم (01) والذي يبين أن المحلل المالي يتمكن من تحقيق الهدف الرئيسي للمؤسسة ألا وهو تعظيم ثروة أصحاب المؤسسة عليه القيام بالوظائف التالية:

- **التحليل والتخطيط المالي:** ذلك من خلال تحليل البيانات المالية وتحويلها إلى معلومات يمكن استخدامها للإعداد الموازنات المتعلقة بالإيرادات والمصاريف التي تخص الشركة في المستقبل.
- **تحديد هيكل أصول الشركة:** من حيث تحديد حجم الاستثمارات في كل من الأصول القصيرة وطويلة الأجل، وكذلك التوجيه باستخدام الأصول الثابتة الملائمة.
- **تحديد الهيكل المالي للشركة:** إذ يجب تحديد المزيج الأمثل والأكثر ملائمة من تمويل قصير وطويل الأجل، كذلك تحديد طبيعة ديون الشركة سواء كانت ملكية أو عن طريق الاقتراض.

المبحث الثاني: استعمالات التحليل المالي.

يمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة، وتنفيد منه عدة جهات داخل المؤسسة وخارجها، إذ يعد إجراء الفحص الدقيق للمعلومات المالية للمؤسسة ومعالجتها باستعمال وسائل معينة يستخلص نتائج تختلف حسب وظيفة المحلل بالنسبة للمؤسسة خارجي أو داخلي.

المطلب الأول: أنواع التحليل المالي ومجالاته.

سننظر في هذا المطلب للعناصر التالية:

أولاً: أنواع التحليل المالي.

هناك أنواع متعددة من التحليل المالي تشكل مع بعضها البعض منظومة متكاملة لعملية التحليل المالي، ويتم تبويب تلك الأنواع استناداً إلى الأسس التالية:¹

➤ من حيث البعد الزمني للتحليل المالي:

يتم تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بزمن التحليل إلى ما يلي:

- **تحليل الاتجاهات:** هو ما يعرف بالتحليل الأفقي، حيث يأخذ شكل التحليل المالي الأفقي للقوائم المالية على مدار عدة فترات مالية، ويستخدم هذا النوع لدراسة حركة كل عنصر من عناصر القوائم المالية على مدار فترة التحليل، ويتصف هذا النوع من التحليل بالحركة حيث يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة.

- **التحليل المالي للنسب:** هو ما يطلق عليه التحليل الرأسي، ويتم فيه تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، كما أنه يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل حيث ينسب كل عنصر من القائمة إلى المجموع الإجمالي لعناصر القائمة أو إلى مجموع مجموعة جزئية من القائمة، ويتم دراسة العلاقة بين عناصر القائمة المالية على أساس كلي وفي تاريخ معين، ويتصف هذا النوع من التحليل بالسكون والثبات، كما يمكن وصفه بالتوزيع النسبي الذي يساعد المحلل المالي في اكتشاف ظواهر ذات دلالات معينة يهتم بها المحلل المالي.

➤ من حيث الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل المالي:

وفق هذا المعيار يمكن تبويب التحليل المالي كما يلي:

¹ مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار الحكمة لطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2014، ص ص13-15.

- **التحليل المالي قصير الأجل:** هو التحليل الذي يغطي فترة زمنية قصيرة الأجل سواء رأسيا أو أفقيا، ويقيس إمكانيات المؤسسة وإنجازاتها في الأجل القصير، ويعد أداة في التخطيط المالي قصير الأجل، كما يركز على تحليل التداول والسيولة النقدية ورأس المال العامل ومكوناته والتدفقات النقدية والربحية في الأجل القصير.

- **التحليل المالي طويل الأجل:** هو التحليل الذي يغطي فترة زمنية طويلة الأجل، ويركز هذا النوع في دراسته على تحليل هيكل رأس المال والأصول الثابتة والربحية، وكذلك قدرة المنشأة على تغطية التزاماتها طويلة الأجل بما فيها القدرة على سداد الالتزامات في تاريخ استحقاقها ومدى انتظامها في توزيع الأرباح وحجم هذه التوزيعات وتأثيرها على أسعار أسهم المنشأة في السوق المالية.

➤ من حيث الهدف من التحليل المالي:

يمكن تبويب التحليل المالي من حيث الهدف إلى الأنواع التالية:

- تحليل لتقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.
- تحليل لتقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل.
- تحليل لتقويم ربحية المنشأة.
- تحليل التدفقات النقدية.
- تحليل لتقييم كفاءة إدارة المنشأة.
- تحليل لتحديد مدى الاحتياجات التمويلية للمنشأة.
- تحليل بهدف إعداد الموازنات والخطط المالية للمنشأة.
- أنواع أخرى حسب الأهداف المراد تحقيقها.

➤ من حيث المدى الذي يغطيه التحليل المالي:

يمكن تبويب التحليل المالي استنادا إلى المدى أو النطاق الذي يغطيه التحليل إلى التالي:

- **التحليل الشامل:** هو التحليل الذي يشمل كافة أنشطة المنشأة لسنة مالية واحدة أو لعدد من السنوات.
- **التحليل الجزئي:** هو التحليل الذي يغطي جزءا من نشاط المنشأة لفترة زمنية معينة أو أكثر.

ثانياً: مجالات التحليل المالي.

تتسع مجالات التحليل المالي وتتشعب أجزائه وفقاً لوجه المحلل المالي وأغراض إدارة المنشأة، والأهداف المرجوة من ذلك التحليل، لذلك فقد تعددت مجالات التخصص لمضمون التحليل المالي ليشمل مجالات متعددة مثل:¹

- **التحليل الائتماني:** يهدف هذا النوع من التحليل إلى التعرف على الأخطاء المتوقعة أن يوجهها المقرض في علاقته مع المقرض (المدين)، وبالتالي الذي يقوم بهذا التحليل هو المقرض، فيقوم بتقييمه وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استناداً إلى نتيجة هذا التقييم.

- **التحليل الاستثماري:** يعد هذا التحليل ذا أهمية بالغة بالنسبة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات، والذين ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم وكفاية عوائدها، وبالتالي فإنه الهدف من هذا التحليل هو الحصول على معلومات عن القوة الإدارية للوحدة وفرض استمرارية الوحدة ومعدلات النمو المتوقع فيها ومؤشرات عن المخاطر التي باستثماراتها.

- **تحليل الاندماج والشراء:** يستخدم تحليل الاندماج لتقويم موجودات ومطلوبات الوحدة الاقتصادية بهدف الوصول إلى القيمة الحقيقية للوحدة، إذ يترتب على عملية الاندماج والشراء تكوين وحدة اقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر، وفي حالة رغبة الوحدة الاقتصادية بشراء وحدة أخرى تقوم الإدارة في كل من الوحدة الاقتصادية (المشتري) والوحدة الاقتصادية (البائعة) بعملية تقييم لكل من الوحدات الاقتصادية التي ينوي شراؤها وبيعها لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبتها.²

- **تحليل من أجل التخطيط:** يعتبر هذا النوع من التخطيط ضرورياً في مواجهة التقلبات المستمرة التي تتعرض لها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات بحيث أصبح من الضروري لكل منشأة أن تقوم بعملية تخطيط منظم في مواجهة المستقبل ووضع تصور للأداء استناداً إلى الأداء الذي كان سائداً سابقاً.

- **التحليل المالي للأداء:** يعتبر التحليل المالي أداة مثالية لتحقيق هذه الغاية لما له من قدرة على تقييم الملائمة المالية والربحية وكفاءة الإدارة، واتجاهات النمو في منشآت الأعمار إضافة إلى تحديد قيمتها وقيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية، وإمكانية التنبؤ بمستقبل المنشأة.

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000 ص ص 26-28.

² وحيد محمود رمو، سيف الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي بتنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 32، العدد 100، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2009، ص 17.

المطلب الثاني: الأطراف المستفيدة من التحليل المالي.

هناك أطراف متعددة تستفيد من نتائج التحليل المالي وفقا للأهداف التي يسعى لها كل طرف ومن هذه الأطراف:¹

- **إدارة المؤسسة:** يبرز التحليل المالي هذه الناحية مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها، وكذا قدرتها على تحقيق مصلحة المالكين والمساهمين ومحاولة كسب ثقة ذوي المصالح المشتركة، وهذا بجانب أن نتائج التحليل تمكن الإدارة من تحديد موقفها الاستراتيجي.

- **المالكين والمساهمين:** يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن الإدارة ولا سيما في شركات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى نتائج التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين في إطار تعظيم ثروتهم.

- **المستثمرون والدائنون:** يهتم المساهم أو صاحب المؤسسة الفردية بالعائد على المال المستثمر، والقيمة المضافة، والمخاطر التي تنطوي عليها الاستثمارات بالمؤسسة، لذلك فهو يبحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم في تقييم هذه الجوانب، وقد يختلف هذا قليلا عن المساهم المرتقب، والذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المؤسسة أم لا، إلا أن كل منهما المساهم الحالي والمرتبب يهتم بماضي الشركة والمخاطر التي تعرضت لها، والأسلوب الذي اتبع في معالجتها، ثم البحث بعد ذلك في النمو المتوقع في المدى القصير والطويل.²

أما بالنسبة لدائنون أي المقرضون ما يهم هذه الفئة هو مدى التحقق من قدرة المؤسسة على سداد تلك القروض في مواعيد استحقاقها، وكذا كيفية استخدام المؤسسة لتلك الأموال.³

- **هيئة الأوراق المالية والأجهزة الضريبية:** وذلك لمعرفة المعلومات عن المؤسسة ومدى مساهمتها في دعم الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة السوق المالية أما فيما يخص الأجهزة الضريبية تتمثل في أغراض تطبيق تشريعات الضريبة.

- **الغرف التجارية والصناعية:** من أجل التحقق من مدى مساهمة الشركات في تفعيل مؤشرات الاقتصاد الوطني، وتستخدم الغرف التجارية التحليل المالي في الغالب للحصول على البيانات عن نشاطات العديد من المؤسسات والصناعات تتعلق بأوضاعها المالية ومعدلات أدائها وربحيها، لتقوم بتجميعها في شكل

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2008، ص 23-24.

² صخري جمال وآخرون، التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية، مذكرة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص 12.

³ ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثانية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص 56.

مجموعات صناعية أو تجارية أو خدمية أو غير ذلك بعد أن تحللها وتعد منها النسب الوسيطة ومؤشرات تكون مفيدة لإجراء المقارنات والتحليل، وغالبا ما تقوم بنشر هذه الدراسات.¹

- البنوك وغيرها من المؤسسات المالية: إن وجود التناسق في العلاقة بين البنوك ومختلف المؤسسات المالية، يلعب دورا رئيسيا في تقدير الجدارة الائتمانية لإدارة هذه الأخيرة، وإقرار منح الائتمان من جهة أخرى.

المطلب الثالث: نتائج التحليل المالي.

نميز نوعين حسب وضعية المحلل بالنسبة للمؤسسة خارجي وداخلي:

أولاً: نتائج التحليل الخارجي.

يمكن للمحلل المالي الخارجي الوصول إلى عدة نتائج من أهمها:²

- ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها المؤسسة في الميدان المالي.
- تقييم النتائج المالية ومن خلالها يتم تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب.
- تقييم الوضعية المالية للمؤسسة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.
- اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية والاستقلالية للمؤسسة.
- الموافقة أو الرفض لعقد قرض عند تقديم المؤسسة طلبا للقرض من البنك.
- مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع.

ثانياً: نتائج التحليل الداخلي.

تمكن المحلل الداخلي الوصول إلى النتائج التالية:³

- الحكم على التسيير المالي للفترة تحت التحليل.
- الاطلاع على مدى صلاحية السياسات المالية والإنتاجية للفترة تحت التحليل.
- التحقق من المركز المالي للمؤسسة المالية التي قد تتعرض لها بواسطة المديونية مثلاً.
- وضع المعلومات المتواصل إليها للاستفادة منها في المراقبة العامة لنشاط المؤسسة تأسيس التقديرات المستقبلية.

¹ محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، الطبعة الثانية، دار المريح للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2009، ص33.

² اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير،

تخصص إدارة أعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008-2009، ص12.

³ اليمين سعادة، مرجع سبق ذكره، ص13.

المبحث الثالث: أدوات وأساليب وطرق التحليل المالي.

يمكن تعريف أدوات وأساليب التحليل المالي بأنها مجموعة من الطرق والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول الى تقييم الجوانب المختلفة للنشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: أدوات التحليل المالي.

من أهم الأدوات التحليلية الممكن استعمالها ما يلي:¹

أولاً: مقارنة القوائم المالية لسنوات مختلفة.

ترتكز هذه الأداة التحليلية التي تطرأ على كل بند من بنود القوائم المالية من سنة لسنة خلال سنوات عديدة، وذلك من خلال المقارنة بين بنود القوائم المالية للسنوات المختلفة، إذ تساعد هذه المقارنة في ترف مدى التقدم أو التراجع الذي تحققه المؤسسة على مدى سنوات حياتها.

ثانياً: مقارنة الاتجاهات بالاستناد إلى رقم قياسها.

تساعد هذه الأداة في التعرف على مدى التغيرات أكثر من سنتين لتقادي عيوب المقارنة من سنة لأخرى، أي معرفة نقاط القوة والضعف لتقادي الوقوع فيها.

ثالثاً: التعرف على الأهمية النسبية لكل بند من بنود الموجودات والمطلوبات التحليل الهيكلي.

تقدم هذه الأداة معلومات هامة عن التركيب الداخلي للقوائم المالية، وذلك من خلال تركيزها على عنصرين رئيسيين هما:

- مصادر الأموال في المنظمة وكيفية توزيعها بين مختلف البنود من قصيرة الأجل وطويلة الأجل وحقوق مساهمين.

- كيفية توزيع المصادر بين مختلف الاستخدامات من متداولة وثابتة وأخرى.

رابعاً: قائمة التدفق النقدي.

يعتبر هذا التحليل بديلاً لتحليل قائمة مصادر الأموال واستخدامها وهو يقوم على أساس تحديد التدفقات النقدية التي تمت في المنظمة خلال الفترة السابقة التي يستلمها التحليل وذلك بتقسيم هذه التدفقات النقدية إلى ثلاث مجموعات هي: التدفقات النقدية من عمليات التشغيل، التدفقات النقدية من عمليات الاستثمار، والتدفقات النقدية على عكس القوائم المالية وأدوات التحليل الأخرى التي تركز على أساس الاستحقاق.

³ فيصل محمود الشوار، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للتوزيع والنشر، عمان، الاردن، 2013، ص 254-256.

خامسا: التحليل المالي بالنسب.

يقوم هذا التحليل على أساس تقييم مكونات القوائم المالية من خلال علاقاتهما ببعضهما البعض، أو بالاستناد إلى معايير محددة بهدف الخروج بمعلومات عن مؤشرات وأغراض الظروف السائدة في المنظمة.

سادسا: الموازنات النقدية التقديرية.

تقدم هذه الإدارة التحليلية معلومات مفيدة عن دخول وخروج النقد من المنظمة وإليها كما تحدد كمية ونوعية الأموال التي تحتاج إليها المنظمة خلال فترة زمنية مستقبلية وكذلك إلى هذه الأموال إذا كان هناك عجز.

سابعا: القوائم المالية التقديرية .

تهدف هذه القوائم إلى التعرف على الحجم التقديري المتوقع المختلف بنود الموجودات والمطلوبات حقوق المساهمين والاحتياجات المالية عند مستوى نشاط معين، بالإضافة إلى تعرف حجم الأرباح المتوقعة.

ثامنا: تحليل التعادل.

هدف هذه الأداة التحليلية هو تحديد حجم المبيعات أو عدد الوحدات اللازم بيعها بسعر معين لتصل المنظمة إلى ربح قبل الفوائد والضرائب مقدارها صفر، أو تحديد عدد الوحدات التي يجب بيعها، أو مستوى المبيعات اللازمة لتحقيق حجم معين من المبيعات.

المطلب الثاني: أساليب التحليل المالي.

التحليل المالي عبارة عن مجموعة من الطرق والأساليب الفنية، التي يطوعها المحلل لتحويل البيانات والمعلومات المرتبطة بموضوع التحليل إلى مؤشرات مالية تهدف إلى توضيح الماضي وإنجازاته لرسم سياسات المستقبل وفيما يلي نقوم بشرح مفصل لهذه الطرق:

➤ **الأساليب التقليدية:** تشمل مجموعة من الأساليب الفنية التي ظهرت بظهور التحليل المالي وهي:

- **النسب المالية:** تعتبر النسب المالية إحدى طرق التحليل الأكثر شيوعا في الحياة المهنية، بسبب سهولة تطبيقها وتعدد الأغراض التي تحققها.
- **المقارنات:** تشير المقارنات في التحليل المالي إلى عملية تقييم المؤسسة لأداء شركة معينة عن طريقة مقارنة مؤشرات أدائها المالي مع مؤشرات أخرى.

➤ الأساليب الحديثة: تنقسم الأساليب الحديثة في التحليل المالي إلى قسمين:

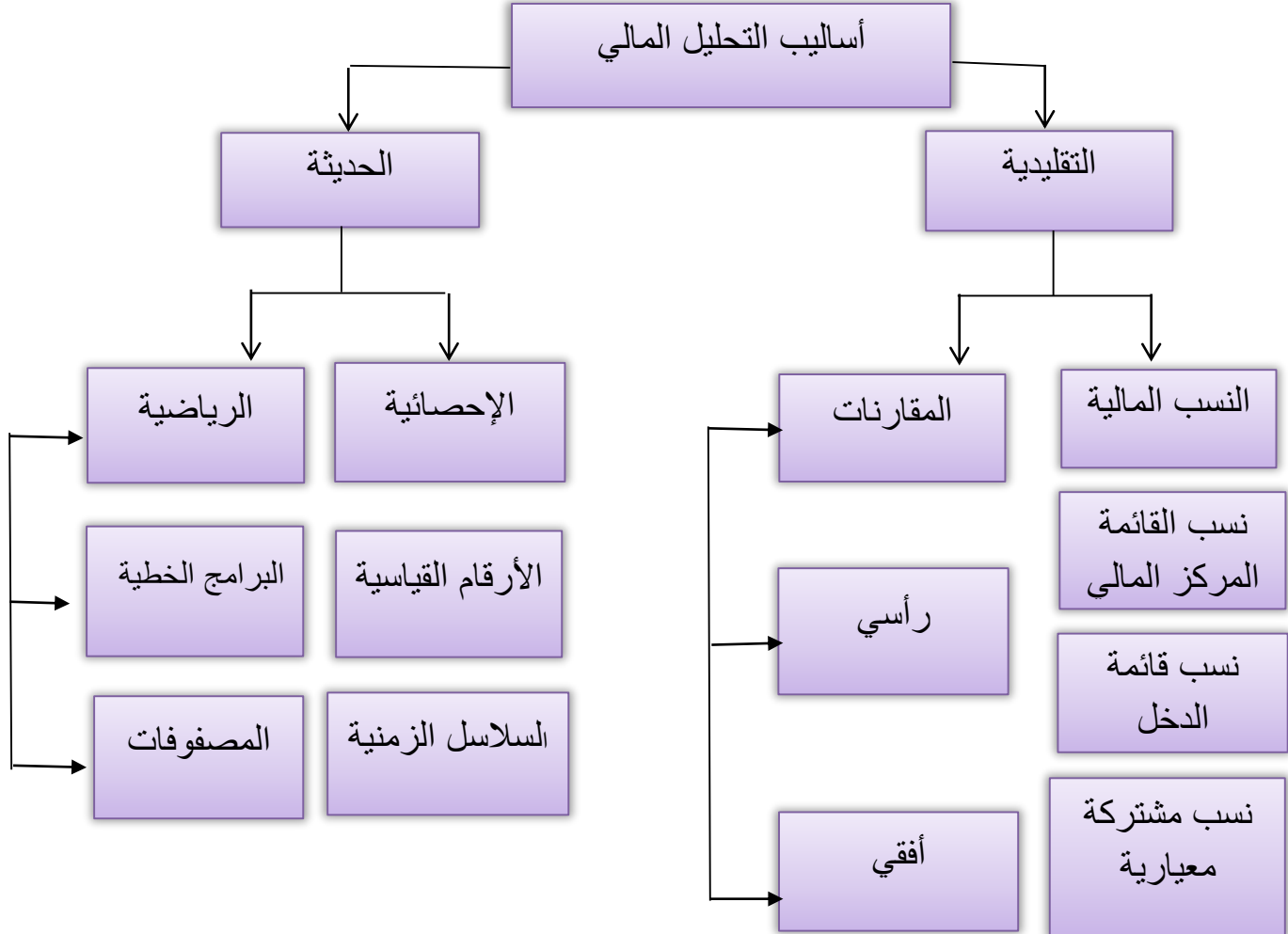
- الأساليب الإحصائية: تستند الأساليب الإحصائية على الأرقام المقياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات، ولعدد من السنوات بهدف توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة، التي يعبر عنها بالمعدل قياساً لمعدلات نفس المؤشرات لفترات زمنية سابقة أو العلاقة بمؤشر اختيار سنة الأساس التي يجب أن تخضع لمعايير دقيقة وموضوعية.

- الأساليب الرياضية: يمكن تصنيفها إلى ما يلي:

أ- طريقة البرامج الخطية

ب- طريقة المصفوفات

الشكل رقم (02): أساليب التحليل المالي



المصدر: وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007، ص40.

المطلب الثالث: طرق التحليل المالي.

تكمن في توضيح نوع التحليل المتبع أثناء التشخيص المالي كما يلي:¹

أولاً: التحليل المالي التطوري.

يقوم هذا التحليل على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات متتالية على أساسها يمكن تقدير الوضعية المستقبلية. ويتطلب هذا التحليل نظام محاسبي ومالي متطور وفعال ويرتكز هذا التحليل على العناصر التالية:

➤ **تطور النشاط:** من خلال التغير في رقم الأعمال أو القيمة المضافة أو مختلف النتائج المحاسبية مع مراقبة هياكل التكاليف الذي من المفترض أن يتناسب مع تطور النشاط.

➤ **تطور أصول المؤسسة:** الأصول هي مجموعة الإمكانيات المادية والمعنوية والمالية المستخدمة في ممارسة نشاطها، وتطورها ليعين مستوى النمو الداخلي والخارجي للمؤسسة ويعد مؤشراً عن الوجهة الاستراتيجية للمؤسسة إن كانت تتجه نحو البقاء أو الانسحاب من السوق.

➤ **تطور هيكل دورة الاستغلال:** يتكون هذا الهيكل من العملاء، الموردين، وهي التي تشكل الاحتياطات المالية لدورة الاستغلال، ينبغي مراقبة تطورها عبر الزمن ومقارنة نموها بنمو النشاط من أجل الحكم على مستوى الاحتياطات المالية.²

➤ **تطور الهيكل المالي:** يتشكل من مصادر تمويل المؤسسة ويمكن للمحلل المالي مراقبة مستويات الاستدانة والتمويل الذاتي ومساهمة الشركاء وتحديد قدرة المؤسسة على السداد ومدى استقلاليتها وتأثير الاستدانة على المردودية.

➤ **تطور المردودية:** تعد المردودية ضمان للبقاء والنمو وواحد من أهم المؤشرات التي تستخدم في الحكم على أداء المؤسسة من جميع النواحي، وعليه فمراقبة تطور معدلات المردودية يمثل قاعدة أساسية للتحليل التطوري، وذلك عن طريق نسبة المردودية وآلية أثر الرافعة المالية.

¹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 95 .

² علاق فاطمة، دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة، مذكرة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، 2014-2015، ص14.

ثانياً: التحليل المالي المقارن.

هو التشخيص الذي يعتمد على مقارنة الوضع المالي للمؤسسة ومراقبة عبر الزمن مع المؤسسات الناشطة في نفس القطاع وفي نفس السوق أي الخاضعة لنفس الشروط الخاضعة لها المؤسسة محل الدراسة.

ثالثاً: التحليل المالي المعياري.

هو امتداد للتحليل المقارن إلا أنه بدل من المقارنة وضعية المؤسسة مع المؤسسات الأخرى فإننا نلجأ إلى المقارنة مع معدلات معيارية يتم اختيارها بناء على دراسة شاملة ومستمرة.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا للفصل الأول "مدخل إلى التحليل المالي" نستخلص أن التحليل المالي أصبح يعتبر أداة هامة لمراقبة التسيير ووسيلة لتخطيط المالي للمؤسسة وتشخيص الوضع المالي لها، لأنه تساعده على اكتشاف نقاط القوة والضعف للمؤسسة وتبيان مركزها المالي، كما تعرفنا على مختلف الأطراف التي تستفيد من نتائجه والتي تعتبر منطق من أجل تقييم وضع المنشأة، وأداة مميزة لاتخاذ القرار من خلال مختلف الأساليب والأدوات التي يعتمد عليها كما شهدنا كذلك على أن حدود التحليل المالي اتسعت كثيرا نظرا لما تمنحه من أساليب ومناهج ومرونة في التعامل مع البيانات بالشكل الذي يبتغيه مستعمل التحليل، إذ تبين هذه الأساليب حالة المؤسسة واتجاه عملائها ومورديه.

الفصل الثاني

الإطار النظري للمؤشرات الحديثة لتحليل المالي

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق إلى عرض مختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، سنقوم في هذا الفصل بالتعرف على المفاهيم المختلفة للمؤشرات المالية الحديثة وأنواعها، إيجابيات وسلبيات، حيث تعد من أهم أدوات التحليل المالي التي تستعملها أغلب المؤسسات الاقتصادية لمعرفة وضعيتها المالية الحالية والمستقبلية هذا من جهة، وتقادي المخاطر من جهة أخرى وذلك من أجل تحقيق مستوى أداء مالي أفضل، حيث تعد أفضل المؤشرات من ناحية الدقة في تقييم أداء المؤسسة ومن أجل معرفة أكثر عن المؤشرات المالية الحديثة سوف نتطرق إلى ما يلي:

المبحث الأول: ماهية المؤشرات المالية الحديثة.

المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة.

المبحث الثالث: مؤشر القيمة السوقية ومؤشرات الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية المؤشرات المالية الحديثة.

تعتبر المؤشرات المالية الحديثة من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الإدارة في تحليل قوائمها المالية لمعرفة مدى سلامة مركزها المالي وربحية المؤسسة، لذلك سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم المؤشرات المالية، مدى أهميتها، تقييم استخدام المؤشرات المالية الحديثة.

المطلب الأول: مفهوم المؤشرات المالية.

قبل التطرق لمفهوم المؤشرات المالية، لابد من ضبط تعريف المؤشر بصفة عامة.

تعريف المؤشر: لقد تعددت تعريفات نذكر منها ما يلي:

التعريف الأول: هو عبارة على معلومات كمية تقيس فعالية وكفاءة كل أو جزء من عملية أو نظام بالنسبة لمعيار أو مخطط أو هدف محدد مقبول في إطار استراتيجية المؤسسة.

التعريف الثاني: هو أداة مرجعية لقياس الأداء ويكون في معظم الحالات في شكل رقمي يعبر عن عملية قياس لجانب معين من جوانب الأداء المنجز كما يسمح للمحلل المالي أو المسير المالي في المؤسسة وذلك من خلال المقارنة بين النتائج المحققة مع المعايير المرجعية المستهدفة.

تعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم أو تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ومعرفة أدائها المالي وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية التي تسمح بالتعرف على مختلف الأجزاء الأساسية للأداء، حيث يتم ذلك من خلال قياس أداء المؤسسة وقدرتها في مواجهة التزاماتها المستحقة عليه حالياً ومستقبلياً لأنها تعد أداة شخصية أساسية من أدوات التحليل المالي وذلك خلال فترة زمنية معينة باستخدام المؤشرات المالية المناسبة.

هنا نشير إلى وجود فرق واضح وجوهري بين المؤشر والمعيار، فالمؤشر هو أداة موضوعية أما المعيار فيعني الرقم المستهدف حيث يمثل أساس مرجعي يسمح بتفسير المؤشر، وبالتالي تقييم الأداء.¹

¹ بربيش السعيد، يحيوي نعيمة، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداة المنظمات وزيادة فعاليتها، الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، يومي 23-22 نوفمبر 2011، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 23-22.

المطلب الثاني: أهمية المؤشرات المالية.

ترجع أهمية النسب المالية إضافة إلى كونها سهلة الحساب كما أنها تساعد المحللين كل حسب اهتمامه في الحصول على معلومات مهمة عن تسيير المؤسسة، وعن نقاط القوة والضعف فيها كتركيبية الأصول والخصوم، مستوى المديونية، السيولة، المردودية وعلى هذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة والرقابة، حيث تكمن أهمية هذه المؤشرات في النقاط التالية:¹

- تحديد مدى قدرة المنشأة على مواجهة الالتزامات الجارية.
- قياس درجة نمو المنشأة أو الشركة في الكشف عن مواطن الضعف والقوة.
- توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الميزانيات التقديرية، تساعد هذه المؤشرات في تقييم مدى صحة واستدامة المؤسسة واستثماراتها.
- تستخدم المؤشرات المالية في وضع الخطط الاستراتيجية والتنبؤات المستقبلية مما يساعد في تحديد الأهداف المالية ورسم السياسات المناسبة لتحقيقها.
- قياس الفعالية التي تحصل عليها الشركة باستغلال لمختلف موجوداتها لتحقيق الربحية.

المطلب الثالث: تقييم استخدام المؤشرات المالية الحديثة.

لتقييم استخدام المؤشرات المالية الحديثة يجب معرفة الايجابيات والسلبيات وتدرج فيما يلي:
أولاً: الإيجابيات.

- تضمن أهم هذه الإيجابيات في النقاط التالية:²
- تحديد تكلفة رأس المال سواء المملوك أم المقترض.
- تحفيز المسيرين وتشجيعهم على التصرف وكأنهم ملاك الشركة.
- تطابق أهداف الشركة مع أهداف المسيرين وحملة الأسهم.
- قدرة القيمة الاقتصادية المضافة على خلق القيمة للوصول إلى الربط بين الجانب المالي والجانب الاستراتيجي.
- تحفيز المسيرين وتشجيعهم على التصرف وكأنهم ملاك الشركة.
- تمكن من التحكم في نتائج الاستثمارات التي لها علاقة في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات.

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على العوائد وأسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحماد، عمان، الأردن، 2010، ص54.

² عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2015، ص22.

ثانياً: سلبيات.

لا تخلو المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء من بعض العيوب أهمها:

➤ تحد القيمة الاقتصادية المضافة من الاستعمال الجيد لمؤشر EVA، لكونها تهمل بعض التغيرات والتعديلات المحاسبية.

➤ القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لا يمثلان سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم يحملا لأي إضافة عليها، وكل ما تم التطرق إليه من خلالهما هو عبارة عن إعادة صياغتها بشكل بسيط.

➤ من عيوب طريقة القيمة السوقية المضافة أنها لا تأخذ بعين الاعتبار كلفة الفرصة البديلة أي العوائد المتوقع تحقيقها فيها.

مما سبق، نستخلص أن مؤشرات الأداء الاستراتيجي للشركة، حيث تمثل القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة توجها حديثا تقييم من خلاله النتائج المالية للشركة، لذا تعتبر كل من المؤشرات الكلاسيكية والحديثة من أبرز أدوات تقييم الأداء المالي، التي تساعد المديرين في إيجاد الطريقة المثلى لخلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل.

المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من بين المؤشرات الحديثة المستحدثة والأكثر دقة في تعظيم ثروة الملاك وتقييم أداء الوحدات الاقتصادية المختلفة وفيما يلي نستعرض أهم المفاهيم المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة EVA كالتالي:

المطلب الأول: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة.

سننطلق في هذا المطلب إلى مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة وطريقة حسابها والمتمثلة في:

أولاً: السياق التاريخي لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز المؤشرات الحديثة التي كانت تعديلات قامت بها شركة Stern- Stewart & Co على الدخل المتبقي وأصدرته بمسمى جديد كعلامة تجارية EVA (Economic Value Added) في نهاية الثمانينيات، يقوم هذا المؤشر بتحويل القيمة المحاسبية الدفترية للمؤسسة إلى القيمة الاقتصادية الدفترية، التي تمثل مجموع الموارد المستثمرة في المؤسسة لكل من المقرضين وحملة الأسهم، وتحت إطار مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، فإنه ببساطة يمثل النقد المستثمر في المؤسسة والمبالغ النقدية التي يمكن تحريرها من المؤسسة، إذا كان هذا الأخير أكبر من السابق، يمكننا القول أننا قد حققنا قيمة للمساهمة، هذا الإنجاز الجدير بالذكر قد نشر في مجلة "فورتن" في سبتمبر 1993 وكان عنوان غلاف المجلة: "EVA المفتاح الحقيقي لإنشاء الثروات"، وقد قامت أكثر من 700 مؤسسة في جميع أنحاء العالم بتطبيق برنامج EVA كنظام إدارة لقياس الأداء.¹

ثانياً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة.

لقد أعطينا للقيمة الاقتصادية المضافة العديد من التعاريف منها:

يندرج مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة حسب Stern & Stewart بأنه: مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي لتعظيم ثروة المساهمين على مدى فترة زمنية ويمثل الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض.²

كما تعرف بأنها الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص المتاحة. وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية المضافة EVA هي معيار فعال يدل

¹ سعاد معاليم، بوحفص سميحة. إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 9، العدد 30، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017، ص 404.

² علاء الدين عبد الوهاب، تحليل أداء الشركات الصناعية العمانية باستخدام المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 01، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2018، ص 367.

على نوعية السياسات الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة لكونها تعتمد على مبدئين أساسيين في صنع القرار هما:

- يجب أن يكون الهدف الأساسي لكل مؤسسة هو تعظيم الثروة للمساهمين والقيمة.
- قيمة كل مؤسسة تعتمد على حقيقة أن الأرباح المتوقعة في المستقبل ستكون أقل من تكلفة رأس المال.¹

لهذا يعرف مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على أنه المؤشر الذي يهدف إلى قياس الثروة الزائدة عن تكلفة جميع الموارد المستخدمة، والتي تتمثل بدورها في تكلفة الفرصة الضائعة عن توظيف الأموال في المؤسسة بدلا من تخصيصها بهدف الحصول على عائد من توظيفات بديلة أخرى، وهو ما يدل على اختلاف هذا المؤشر عن المؤشرات التقليدية من حيث أخذه في الحسبان المخاطر التمويلية المصاحبة لمختلف المصادر المستخدمة، لأنه يقيس مدى قدرة المؤسسة على تعويض كل من أموالها الخاصة والديون الخارجية التي استخدمتها²، لذا تقوم القيمة الاقتصادية المضافة على فكرة أن المؤشرات المحاسبية التقليدية غير كافية عندما يتعلق الأمر بعملية خلق القيمة، ومن خلال مقارنة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مع المؤشرات التقليدية الأخرى نلاحظ بأنها تهتم بالربح الصافي وحسابها يتطلب إجراء مجموعة من التعديلات المحاسبية وحساب الربح التشغيلي بعد الضرائب، كما يجب حساب متوسط التكلفة المرجحة لتكلفة رأس المال لتقدير حجم التكاليف.³

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استنتاج تعريف شامل على أن القيمة الاقتصادية المضافة هي المقياس الذي يؤخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل باعتبارها مقياس محاسبي حيث تعمل على تخفيض أعباء العمل كونها تتميز بالسهولة والمرونة.

ثالثا: خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة.

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك خمسة خطوات⁴:

¹ حسينة صيفي، نوال بن عمارة، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 خلال الفترة (2008-2013)، مجلة الباحث، العدد 15، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص181.

² نصر الدين النمري، التكامل بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وبطاقة الأداء المتوازن ودوره في تقييم الأداء وقيادته نحو خلق القيمة، مجلة معارف، العدد 19، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2015، ص86.

³ حسينة صايفي، نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص181.

⁴ بن الساسي إلياس، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص387.

- **الاطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات:** ونستطيع الحصول على هذه البيانات بالاعتماد على القوائم المالية، وفي أغلب الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس.
 - **تحديد رأس المال المؤسسة:** إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما كثيرا ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.
 - **التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC (تكلفة رأس المال):** هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحققها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة).
- ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$K0 = KD (1-T) \times (D/D+CP) + Kcp \times (CP/D+CP)$$

حيث أن:

K0 : التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

KD : تكلفة الديون.

D : الديون

Kcp : تكلفة الأموال الخاصة.

CP : الأموال الخاصة.

T : معدل الضريبة.

- **NOPAT حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة :** يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الاستثمار أو التمويل.

- **حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):** هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة :EVA

الطريقة الأولى: تحسب وفق العلاقة التالية:¹

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

¹ قرام زينب، استخدام التحليل المالي لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2013-2014، ص8.

حيث:

ROI : العائد على الاستثمار.

CMPC : تكلفة رأس المال.

CI : رأس المال.

الطريقة الثانية: من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وقيمة تكلفة رأس المال، تحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$EVA = NOPAT - (\text{coste of capital} \times \text{Capital})$$

حيث:

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة

NOPAT : صافي الربح بعد الضريبة، نتيجة الاستغلال بعد الضريبة، نتيجة التشغيل الصافية بعد الضريبة.

Coste of capital : تكلفة رأس المال.

Capital : رأس المال.

ومن خلال مسبق نستنتج أن:

$EVA > 0$ أي موجبة فإن العائد على رأس المال المستثمر يكون أعلى من تكلفة رأس المال وهنا المؤسسة تكون لها القدرة على خلق ثروة للمساهمين وهو ما يعني من وجهة نظر حملة الأسهم تحقيق أداء يفوق توقعات السوق.

$EVA < 0$ أي سالبة فهذا يدل على أن المؤسسة قامة بتدمير ثروة المساهمين فالعوائد المحققة لم تغطي تكلفة رأس المال المستثمر، وبالتالي تحقيق أداء في لأدنى التوقعات.

$EVA = 0$ أي معدومة تماما هنا الربحية تسمح بتلبية مطالب المدينين فقط.

¹ صيفي حسينة، بن عمارة نوال، مرجع سبق ذكره، ص34.

المطلب الثاني: خصائص وأهمية القيمة الاقتصادية المضافة.

تكمن خصائص وأهمية القيمة الاقتصادية المضافة فيما يلي:

أولاً: خصائص القيمة الاقتصادية المضافة.

يمتاز مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بالعديد من الخصائص أبرزها¹:

- مقياس داخلي لفترة واحدة مما يدفع بالمديرين والموظفين للتعاون من أجل البحث عن أفضل أداء ممكن.
- يمتاز بنظرته الخلفية بدلا من الاهتمام بما سيجري في المستقبل، ويعتمد بدرجة الأولى على رأس المال التاريخي وبتجاهل توقعات سوق الأسهم فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للمؤسسة.
- يسمح كذلك بتحديد مكافآت المديرين وجعلها تتماشى مع القيمة المحصلة من طرف المساهمين مما يحث المديرين للبحث عن تحقيق رغبات المساهمين.
- يعتمد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على حجم المؤسسة، وبشكل تحيز مقياس القيمة الاقتصادية المضافة للحجم العديد من المشاكل من أجل استعمال هذا المقياس لتحديد قيمة المكافآت أو إجراء مقارنة للأداء ما بين المؤسسات أو أقسام المؤسسة.²

ثانياً: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة.

بالنظر إلى كون القيمة الاقتصادية المضافة تعد من الموضوعات الساخنة في الفكر المالي المعاصر لأغراض تقييم الأداء الداخلي والخارجي، فإن أهمية هذا المعيار تكمن في الآتي³:

- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
- مقياس حقيقي للأداء المالي والإداري.
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء الشركات.
- معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في الأجل الطويل.
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق.

¹ هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد ب، العدد 42، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2014، صص 89-105.

² هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، صص 16.

³ أرشد فؤاد التميمي، عدنان تايه النعيمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، صص 140-141.

- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دولياً.
- أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة.
- أداة للتقييم الشامل لعملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية.
- معيار يخلق لغة مشتركة لجميع العاملين في الشركة في إطار الرقابة والمتابعة.
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم العادية.

المطلب الثالث: مزايا ومحددات القيمة الاقتصادية المضافة.

هناك عدة مزايا ومحددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها ما يلي

أولاً: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة.

- تعدد المزايا والفوائد الإيجابية التي اكتسبتها الوحدات التي طبقت مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كما يلي:
- القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر من أكثر المقاييس المالية قدرة على التغيير عن الربح الاقتصادي لمنشآت الأعمال وأكثرها ارتباطاً بتحقيق الثروة للملاك خلال الفترات المختلفة.
 - تعمل القيمة الاقتصادية المضافة على زيادة ثروة الملاك من خلال تحفيز الإدارة على اتخاذ القرارات التي تؤدي إلى زيادة القيمة المحققة لحملة الأسهم.¹
 - يقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر.
 - يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض أي أنه يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها الوحدة من الإيرادات المحققة.²
 - يؤدي استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي إلى التخلص من التناقضات والمعارضات التي تنشأ بسبب استخدام الوحدة المؤشرات أداء متعددة.

¹ رامي أبو وادي، نهيل سقف الحيط، القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لتقييم أداء المصارف التجارية الأردنية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث العلوم الإنسانية، المجلد 30، العدد 12، جامعة النجاح، فلسطين، 2016، ص 2504.

² بن مراد زينب، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخامس بالجزائر دراسة حالة مؤسسة NCA ROUBA خلال الفترة 2010-2013، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014، ص 10.

➤ يفيد استخدام هذا المقياس الوحدات التي تتميز أنظمة المعلومات المحاسبية بها بالتعقيد وعدم المرونة.

ثانيا: محددات القيمة الاقتصادية المضافة.

هناك العديد من المحددات على القيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها¹:

- **فروقات حجم الشركات:** إذ أن بعض الشركات يصعب لها التعامل مع هذا المعيار لاسيما الشركات المالية والحديثة التأسيس.
- **الاتجاهات المالية:** إذ أن (EVA) تعتمد في حسابها على مداخل المحاسبة المالية للإيراد والنفقات. وفي هذه الحالة يستطيع المدراء من معالجة هذه الأرقام المحاسبية بشكل يؤثر على عمليات اتخاذ القرارات. إذ بالإمكان المناقشة لهذه الفترات بين الفترات المحاسبية وعلى شكل سيناريوهات تولد الثقة والقناعة لدى المستثمرين وحملة الأسهم بأداء الشركة.
- **الاتجاهات في الأجل القصير:** إذ أن معيار (EVA) ينظر إلى فترات سابقة، وعليه فإنها تتعامل مع نتائج حالية لا تأخذ بنظر الاعتبار دور الإبداع والابتكار في تكنولوجيا المنتج والعمليات، والتي تحتاج إلى أجل طويل لخلق القيمة وعليه إدخال نفقات الإبداع والابتكار ضمن الفترة المحاسبية لـ (EVA) ربما ينخفض من قيمتها الأمر الذي يعكس نتائج غير دقيقة للأداء.

¹ أرشد فؤاد التميمي، عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص ص 141-142.

المبحث الثالث: المؤشرات السوقية والمؤشرات الاقتصادية.

تعتبر المؤشرات السوقية والاقتصادية من أكثر المؤشرات الحديثة استخداماً لتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية لذلك سنتطرق لكل منها على حدا:

المطلب الأول: القيمة السوقية المضافة وطريقة حسابها.

إن القيمة السوقية المضافة هي مؤشر من المؤشرات الحديثة تستخدم لتقدير قدرة الشركة على خلق قيمة مضافة.

أولاً: تعريف القيمة السوقية المضافة.

تعد القيمة السوقية المضافة أداة استثمارية تمثل الفرق بين القيمة السوقية للشركة وقيمتها الدفترية، فإذا كانت القيمة السوقية للشركة أكبر من قيمة رأس المال فهذا يعني أن الشركة تخلق قيمة لحملة الأسهم، أما إذا كانت أقل من قيمة رأس المال المستثمر فهي تدمر تلك القيمة.¹

كما يمكن القول انها الفرق بين القيمة الاقتصادية للشركة والقيمة الاجمالية للأموال المستثمرة، حيث تحسب لمجموعة من السنوات وهي تمثل سلسلة تاريخية لمجموعة القيم الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

تشير القيمة السوقية المضافة الموجبة إلى أن المؤسسة قد قامت بإنشاء قيمة، أما القيمة السوقية السالبة فتعني أن قيمة الاستثمارات التي تملكها المؤسسة أقل من رأس المال المقدم للمؤسسة من قبل أسواق رأس المال مما يعني أن الثروة قد دمرت، وبالتالي فإن القيمة السوقية المضافة (MVA) هي انعكاس لتوقعات المستثمرين بشأن القيمة الاجمالية المستقبلية التي يتوقعون من المؤسسة إنشائها مقابل إجمالي رأس المال المستثمر في المؤسسة.²

¹ عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة دراسة الحالة لعينة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 99، قسم الادارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق، 2016، ص 471.

² Muhammad Mara Ikbar, Andrieta Shintia Dewi, The Analisis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of subsector Companies of Property Incorporated in LO45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013. International Journal of Science and Research, Vol 04, Issue 04, Telkom University, Telkom Economics and Business School, Bandung, West java, Indonesia, 2015, p2331.

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

ثانيا: كيفية حساب القيمة السوقية المضافة.

يعتبر معيار القيمة السوقية المضافة من المعايير الحديثة لتقييم أداء المالي للشركات، وبالتالي هناك العديد من المحاولات لإيجاد طريقة حسابها ومن بين هذه طرق فقد تطرقنا إلى الطرق الأكثر شيوعاً² وهي:

➤ طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية:

وفق هذه الطريقة فإن القيمة السوقية المضافة ماهي إلا القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة والمتوقعة خلال عمرها الإنتاجي بمعنى اخر فإنه، يخصم للتدفق النقدي الناتج عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة خلال الزمن.

➤ طريقة الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية:

حسب هذه الطريقة القيمة السوقية المضافة تمثل الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية مضروبة بعدد الأسهم الأخر يعرفها على أنها الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الاسمية للسهم مضروبة بعدد الأسهم.

يتمثل نموذج احتساب القيمة السوقية المضافة وفقاً للمعادلة التالية:

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث:

➤ **MVA** : القيمة السوقية المضافة.

➤ **MVE** : القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم * سعر السهم)

➤ **BVE** : القيمة الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في ميزانية الشركة.

¹ جبر صحن عيسى، أثر بعض المؤشرات القيمة وقرص النمو في سيولة السهم، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 50، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بغداد، العراق، 2017، ص492.

² جمعة سعد فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ، الرياض، السعودية، 2002، ص37.

المطلب الثاني: مزايا والعوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة.

تتمثل مزايا والعوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة فيما يلي:

أولاً: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة.

توجد عدة عوامل تؤثر في القيمة السوقية المضافة، والمتمثلة في النقاط التالية:

- لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو في الإيرادات وصافي ربح التشغيل ورأس المال المستثمر تفوق كلفة رأس المال المستثمر.
- كلما زادت إنتاجية الدينار المستثمر في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة عند انخفاض أو ثبات تكلفة رأس المال.
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.¹

ثانياً: مزايا القيمة السوقية المضافة.

- قدرة على تحديد القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية الداخلة الى الشركة بشكل أكثر تفوق من باقي المقاييس المحاسبية كونها تكلفة رأس المال وحق ملكية المستثمر في الشركة.
- قد تبين في الأدبيات المالية أن الشركات التي تطبق صافي القيمة الحالية كمقياس للأداء والاستثمار وعلى الرغم من إيجابيات هذا المقياس إلا أنه يخضع للمشاكل المحاسبية في احتساب التدفقات النقدية المستقبلية ونسبة الخصم لذلك فإن استخدام القيمة السوقية المضافة يقترب في تقديره من صافي القيمة الحالية وهو ذاتياً سوف يتجنب كافة المشاكل المحاسبية.
- القيمة السوقية المضافة تفوقت على نسبة توبين أيضاً حيث أنها تخضع لقصور في تقييم الموجودات غير ملموسة، لذلك فإن القيمة السوقية المضافة هي الخيار الأنسب لأنها تحدد خلق القيمة من دون أن تخضع للنقص في الحسابات المحاسبية.²

¹ زبيدي بشير، دور حكومة الشركات، في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 10، العدد 3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017، ص 155.

² حمزة محمد الزبيدي، فاعلية تسويق الخدمات المالية وعلاقتها بالقيمة السوقية المضافة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 41، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، ص 102-103.

المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية.

هناك مؤشرين من المؤشرات الاقتصادية والتي تتمثل في مؤشر القيمة المالية الصافية، ومؤشر الربح الاقتصادي.

أولاً: مؤشر القيمة المالية الصافية (VAN).¹

تهدف مالية المؤسسة إلى تحديد القيمة المالية الصافية، للاستثمار المؤسسة، أو تكلفة الموارد المالية، وعليه تترجم القيمة الحالية الصافية عملية إنشاء القيمة الناجمة عن تكلفة توظيف الموارد المالية للمؤسسة، بعبارة أخرى البحث الدائم عن التدفقات المالية المتوقعة من جهة، ومعدل المردودية المطلوب لتغطية تكلفة الأصول وحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة المتشكلة} = \text{قيمة الأصل الاقتصادي} - \text{القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي}$$

ويفسر هذا الامر أن المستثمر يتوقع عوائد إيجابية خلال المستقبل بفضل ارتفاع القيمة المستقبلية للأصل الاقتصادي، مقارنة بالقيمة المحاسبية، لذا ينبغي وضع استراتيجية لاختيار أسلوب التمويل المناسب، فتكلفة موارد التمويل تقاس بتقسيم قيمة سندات التمويل مطروحا منها معدل المردودية المطلوب، بدلا من قياسها بالمعدل المحاسبي، أيضا ضرورة تطبيق أسلوب تكلفة التمويل المالية، بدلا من التكلفة المحاسبية وهذا التوجه يصب لمصلحة المستثمر، ذلك أن العمل بهذا المبدأ من شأنه تدني تكاليف التمويل.

ثانيا: مؤشر الربح الاقتصادي.

يساعد هذا المؤشر على قياس قيمة الثروات التي شكلتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة اخذا في ذلك الحسبان تكلفة الأموال الخاصة علاوة عن تكلفة المديونية لكن يتوجب الامر تحقيق فوائض إيجابية لغرض تشكيل الثروة وإيرادات في المستوى المطلوب تسمح بتغطية فوائد المقترضين وإرباح المساهمين وعليه فالإيراد الاقتصادي هو ذلك القدر الإضافي لمعدل المردودية الاقتصادية المحقق مقارنة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، هذا الفائض (الفارق) مضروبا في قيمة الأصل الاقتصادي للفترة يعطي القيمة المشككة للفترة.

$$\text{الإيراد الاقتصادي} = \text{الأصل الاقتصادي} (\text{معدل المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة رأس المال})$$

¹ الكخي، محمد محمود جعفر، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007، ص31.

$$EVA = AE * (K - RC) = PE$$

$$EVA = AE * (CMPC - ROCE)$$

(CMPC) : التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التوصل الى أن المؤشرات المالية الحديثة هي إحدى أهم أدوات التحليل المالي التي تستعملها أغلب المؤسسات الاقتصادية لمعرفة وضعيتها المالية الحالية والمستقبلية، ولكونها تمتاز عن غيرها من أدوات التحليل المالي المعروفة بالسهولة وسرعة التحضير، ومن هذا المنطلق جاءت هذه الدراسة لتبين أن المؤشرات المالية الحديثة للتحليل المالي ومتمثلة القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس للإنجاز المالي تقديري لتعظيم ثروة المساهمين ، أما القيمة السوقية المضافة تعتبر مقياسا داخليا لخلق القيمة، والقيمة الاقتصادية لا يمكن الاستغناء عنها كليا لأنها تعطي قراءة تصحيحية للوضع المالية للمؤسسة، مما يمنح لها مجالا واسعا لاتخاذ القرارات المناسبة.

الفصل الثالث

دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-
بالاعتماد على المؤشرات الحديثة
الفترة 2017-2022

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

تمهيد:

تعتبر شركة سونلغاز الشركة الوطنية الوحيدة في إنتاج ونقل وتوزيع الكهرباء والغاز على المستوى الوطني بدون منازع، حيث أنها تتكون من ثلاثة فروع: فرع إنتاج، فرع نقل، وفرع التوزيع، ولكل فرع له فروع ومديريات ثانوية تابعة له، فالنسبة لفرع التوزيع يحتوي على عدة مديريات موزعة على مستوى التراب الوطني، منها مديرية توزيع الكهرباء والغاز بولاية ميلة، التي هي محل دراستنا وسنتطرق في هذا الفصل إلى استخدام المؤشرات الحديثة للتحليل المالي على مستوى مؤسسة سونلغاز، من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز

المبحث الثاني: تقييم الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-بواسطة المؤشرات الحديثة خلال الفترة 2017-2022.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز.

نحاول من خلال هذا المبحث التعرف على مؤسسة سونلغاز، وذلك بتقديم لمحة تاريخية حول المؤسسة وكذلك مراحل تطورها مع التطرق إلى الهيكل التنظيمي للمؤسسة سونلغاز.

المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز.

المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز مؤسسة عمومية جزائرية قانونها الأساسي الجديد يسمح لها بإمكانية التدخل في قطاعات أخرى من قطاعات الأنشطة ذات الأهمية ولاسيما في ميدان تسويق الغاز والكهرباء نحو الخارج.

أولاً: تعريف بالمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز.

تعتبر المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز والتي تعرف اختصاراً باسم (Sonelgaz) المتعامل التاريخي في ميدان الإمداد بالطاقة الكهربائية والغاز في الجزائر ومهامها الرئيسية هي إنتاج ونقل وتوزيع الغاز إضافة إلى ذلك يسمح لها قانونها الأساسي الجديد بالتدخل في قطاعات أخرى مت القطاعات ذات الأهمية النسبية للمؤسسة وميدان تسويق الكهرباء والغاز نحو الخارج.

فقد قامت مديرية الكهرباء والغاز على الدوام بأداء دورا بارزا في التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومساهماتها في تجسيد السياسة الطاقوية الوطنية التي ترقى إلى مستوى برامج التنمية الهامة في مجال الإنارة الريفية والتوزيع العمومي للغاز ومساهماتها كذلك في رفع التغطية من حيث إيصال الكهرباء إلى أكثر من 98% ونسبة تغطية الغاز إلى 52%.

إن مديرية الكهرباء والغاز عازمة على فعل المزيد وبشكل أفضل قد جندت على الدوام طاقة هامة من أجل تطوير وتعزيز المنشأة الكهربائية والغازية.

ثانياً: لمحة تاريخية عن المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز.

لقد تم إنشاء مؤسسة الكهرباء والغاز (E.G.A) في العهد الاستعماري سنة 1947 وبعد الاستقلال تم إنشاء المديرية الوطنية للكهرباء والغاز محل كهرباء وغاز الجزائر (E.G.A) في 1969 بالمرسوم التنفيذي رقم 6959 المؤرخ في 1969/07/26 الصادر بالجريدة الرسمية في 1969/08/01 وقد حدد

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

لها المرسوم مهمة رئيسية تتمثل في الاندماج بطريقة منسجمة في سياسة الطاقة الداخلية للبلد، وبهذا فقد أصبحت مديرية الكهرباء والغاز تحوز على احتكار إنتاج ونقل وتوزيع واسترداد وتصدير الطاقة¹.

قد مرت المؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز في تطورها بعدة مراحل تلخص ما يلي:

➤ إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز:

في سنة 1983 إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز أين زودت بخمس مؤسسات فرعية للأشغال المتخصصة وهي:

كهرباء KAHIRIF: للإنارة وإيصال الكهرباء.

كهرباء KAHIRIB : للتركيبات والنشأة الكهربائية.

قناة غاز KANAGAZ: انجاز شبكات نقل الغاز.

التركيب ETERKIB: للتركيب الصناعي.

A.M.C: لصنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة.

➤ تغيير الشكل القانوني للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز 1991:

في سنة 1991 وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-475 المؤرخ في ديسمبر 1991 تم تحويل الشكل القانوني للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز إلى المؤسسة العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري EPIC التي تسهر على أداء الخدمة العمومية في مجال الكهرباء والغاز داخل التراب الوطني الجزائري.

أما في سنة 1995 وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 95/280 المؤرخ في 17 سبتمبر 1995 فقد اعد الشكل القانوني لسونلغاز على أنها مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تابعة لوزارة الطاقة والمناجم لها شخصية معنوية وتتمتع بالاستقلالية المالية.

➤ تغيير الشكل القانوني للمؤسسة العمومية للكهرباء والغاز 2002:

في سنة 2002 وبموجب المرسوم الرئاسي رقم 02/195 المؤرخ في 01 جوان 2002 تم تحويل المؤسسة العمومية للكهرباء والغاز إلى مؤسسة قابضة ذات أسهم " سونلغاز " ش.م.أ دون إنشاء شخصية معنوية دون إنشاء شخصية معنوية جديدة لها، تنشط بواسطة فرعها لنشاطات إنتاج، نقل وتوزيع الكهرباء وكذا نقل وتوزيع الغاز، يقدر رأسمالها بمئة وخمسون مليار دينار جزائري (15000000000000).

¹ معلومات محصلة من وثائق داخلية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

موزعة على (150000) سهم قيمة كل سهم مليون دينار تكتبها وتحررها الدولة دون سواها وحسب المادة 165 من القانون 01-02 المؤرخ في سنة 2002/02/05 فإن الدولة لها حق امتلاك أغلبية الأسهم فيها.

المطلب الثاني: تعريف وهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرباء والغاز - ميلة -.

هي شركة عمومية جزائرية نشاطها إنتاج ونقل وتوزيع الطاقة وقانونها الأساسي الجديد يسمح لها بإمكانية التدخل في قطاعات الأنشطة ذات الأهمية بالنسبة إلى المؤسسة ولا سيما في ميدان تسويق الكهرباء والغاز.

أولاً: تعريف مديرية التوزيع الكهرباء والغاز ميلة.

تم فتح شعبة الكهرباء والغاز بولاية ميلة سنة 1987 وكانت تقتصر على متابعة أشغال الكهرباء والغاز والتدخل من أجل إصلاح الأعصاب الناتجة آنذاك في جانفي 1992 تم فتح مركز ميلة وكانت له الاستقلالية التامة في إدارة شؤون الولاية فيما يخص التزود بالطاقة الكهربائية والغازية.

بموجب التحولات التي طرأت على مجموعة مديرية الكهرباء والغاز سنة 2005، قام مجلس إدارة المجموعة بإعادة تسمية مراكز التوزيع إلى مديريات جهوية وفي سنة 2009 وبموجب توصيات مجلس الإدارة المنعقد بتاريخ 2009/03/12 تم تحويل مرة أخرى تسمية المديريات الجهوية إلى مديريات التوزيع، تقع مديرية التوزيع لولاية ميلة شارع جبهة التحرير الوطني رقم 43 ميلة، نسبة تغطية الكهرباء على مستوى إقليمها وصل إلى 98% بينما وصلت نسبة تغطية الغاز إلى ما يفوق 70%.

الجدول رقم (01): بطاقة تعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميلة -

المؤسسة	مديرية توزيع الكهرباء والغاز الشرق
المقر الاجتماعي	46 شارع جيش التحرير -ميلة-
تاريخ الإنشاء	2006/01/01
رأس المال الاجتماعي	20 مليار دينار جزائري
مجال النشاط	توزيع الكهرباء والغاز
الجهة الشمالية	ديوان الترقية والتسيير العقاري
الجهة الجنوبية	مستشفى الإخوة مغلاوي
الجهة الغربية	الدرك الوطني
الجهة الشرقية	ثانوية ديدوش مراد

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق داخلية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

ثانيا: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

شكل رقم (03): الهيكل التنظيمي للشركة



الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

المطلب الثالث: مهام كل من هياكل المؤسسة ومصالحها.

سنتطرق في هذا المطلب إلى مهام كل من هياكل المؤسسة ومصالحها.

أولاً: الهيكل التنظيمي لقسم الموارد البشرية.

الشكل رقم (04): الهيكل التنظيمي لقسم الموارد البشرية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مؤسسة سونلغاز-ميلة-.

يتكون قسم الموارد البشرية بمديرية التوزيع ميلة من مصلحتين رئيسيتين هما مصلحة تسيير الموارد البشرية ومصلحة تكوين وتطوير الموارد البشرية لكل منها مهامه تسهر على تأديتها، وفيما يلي مهام المصلحتين:

➤ مصلحة تسيير الموارد البشرية:

- إعداد وتجميع العناصر المتعلقة بالوظيفة وفقاً للنظام المعمول به.

- مراقبة شروط تطبيق قواعد إدارة شؤون العاملين.

- ضمان التطبيق الموحد للأنظمة ومراقبة تنفيذها.

- إعداد جدول مساهمات الضمان الاجتماعي.

➤ مصلحة تكوين وتطوير الموارد البشرية:

- إعداد مخطط التكوين والتوظيف السنوي والفصلي الخاص بالمديرية حسب التقسيم المهني للعمال بين إطارات وعمال.

- متابعة المسار المهني لمختلف الشرائح العمالية وذلك بالأخذ بعين الاعتبار التتقيط السنوي والفصلي.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

- التكفل بدراسة التأديبية.

- وضع لوحة القيادة.

- السهر على تطبيق قواعد النظام الداخلي للمؤسسة.

- متابعة حركة العمال فيما يخص التكوين، الحضور، الغياب.

- حضور مختلف الاجتماعات الدورية.

- متابعة العمال الجدد في مراكز التكوين التابعة للشركة.

➤ مصلحة قسم الموارد البشرية بالإدارة:

هناك علاقة وطيدة تربط قسم الموارد البشرية بالإدارة فهي من تقوم بتطبيق التعليمات الواردة من الإدارة سواء من مدير المديرية أو من مدير العمال، إرساء وتبليغ كل الملاحظات الخاصة بالعمل وكذلك إصدار اللوائح والتعليمات الجديدة التي تتماشى مع المستجدات، وأيضا متابعة القوانين الخاصة منها المنشورة في الجرائد الرسمية، وتبليغ المدير بكل القوانين والمراسيم واللوائح المتعلقة بالعمل.

➤ علاقة قسم الموارد البشرية بالمصالح الأخرى:

القسم الموارد البشرية أيضا علاقة تربطه بباقي المصالح، حيث تقوم بمراقبة الغيابات وإعطاء استمارات تملأ من طرف رؤساء المصالح قصد تسجيل الحضور والغياب الحرص على تطبيق النظام الداخلي بالمؤسسة وكذلك تطبيق الأوامر والتعليمات كلما اقتضت الضرورة.

- نظم إجراء العمل:

تتبع المؤسسة مجموعة من القواعد والقوانين التي تتدرج ضمن النظام الداخلي، بالإضافة إلى اعتمادها على مجموعة من الوسائل للاتصال.

- النظام الداخلي للمديرية:

هو وثيقة تحدد القواعد المرتبطة بالتنظيم التقني للعمل، الوقاية الصحية والأمن والانضباط ومن أهم القوانين المعمول بها.

- مواقيت العمل:

حيث نصت المادة 06 على ما يلي: "تعيين مواقيت العمل فترة الشغل الفعلي لمنصب العمل وتنفيذ المهام الموكلة، إضافة إلى وقت الاستراحة".

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

تحدد مواقيت العمل حسب طبيعة النشاط ومكان العمل، يتم إعلام المستخدمين بذلك بمذكرة مصلحة وحسب تنظيمات العمل وضرورة المصلحة، يمكن أن تختلف هذه المواقيت حسب منطقة العمل أو فرق العمل أو الفئة المهنية بالتفاوض الجماعي، تطبيق على الجميع.

كما نصت المادة 07 على ما يلي: "يتعين" لزوم احترام مواقيت العمل من قبل مجموعة المستخدمين المعنيين لاسيما عندما تعدل المواقيت الضرورية المصلحة مؤدية إلى تنفيذ ساعات إضافية أو ساعات تعويضية."

- العطل القانونية:

وقد جاءت المادة 09 بما يلي: "تحدد العطل القانونية الأسبوعية وأيام الأعياد طبقا للقانون، يمكن تأجيل العطل القانونية والراحة الأسبوعية وأيام الأعياد إلى يوم آخر في حالة ضرورة المصلحة". كما جاءت المادة 13 بما يلي: تحدد رزنامة العطل مسبقا قبل الذهاب للعطلة حسب ضرورة المصلحة."

- طبيعة الاتصال بالمديرية:

تقوم عملة الاتصال داخل المؤسسة وخارجها وفق طرق حديثة وأخرى تقليدية موجهة في جميع الاتجاهات تحددها المؤسسة ومن وسائل الاتصال الحديثة شبكات الانترنت الهاتف الفاكس، وبرنامج OX الذي يستعمل للتواصل بين المصالح قصد تبادل الملفات والرسائل، تعد هذه الوسائل فعالة لتسهيل العمل والتقليل من الأخطاء، حيث تنقل المعلومات بطريقة سرية من خلال استعمال التكنولوجيا، أما فيما يخص وسائل الاتصال التقليدي فتتمثل في اللقاءات المباشرة والاجتماعات الدورية والاجتماعات الخاصة. الهيكل التنظيمي هي الشكل الذي يوضح التسلسل الإداري للمنشأة يوضح مواقع الوظائف وارتباطها الإداري والعلاقات بين الأفراد كما يوضح خطط السلطة والمسؤولية داخل التنظيم، وعليه فإن المديرية التوزيع ميلة (09) أقسام رئيسية وهي:

قسم تقنيات الغاز، قسم الدراسات وأشغال الكهرباء والغاز، قسم العلاقات التجارية، قسم المحاسبة والمالية، قسم أنظمة الإعلام الآلي، قسم تخطيط الكهرباء والغاز، قسم إدارة الصفقات، قسم الموارد البشرية إضافة إلى شعبة الوسائل العامة، وشعبة الأمانة العامة والتي يتفرع منها المكلف بالشؤون القانونية والمكلف بالاتصال للوقاية والأمن، المكلف بالأمن الداخلي بكل هذه الأقسام والشعب العديد من المهام والهيكل الآتي:

➤ مدير المديرية: يقوم المدير بالعديد من المهام وهي:

- الحضور والإشراف على الاجتماعات.

- عقد الاجتماعات.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

- الإمضاءات.
- رئاسة العديد من اللجان.
- تمثيل المديرية في الاجتماعات الولائية الخارجية.
- تقديم الحصيلة والأهداف المحققة لدى الشركة.
- **قسم تقنيات الكهرباء:** يتولى هذا القسم المهام التالية:
 - ضمان الجودة واستمرارية الخدمة.
 - التأكد من تشخيص الشبكات وتطوير برامج الصيانة.
 - التدخل في شبكات الغاز بأكملها.
 - تطبيق الدليل التقني في توزيع الكهرباء.
- **قسم تقنيات الغاز:** من مهامه الأساسية ما يلي:
 - ضمان الجودة واستمرارية الخدمة.
 - التأكد من تشخيص الشبكات وتطوير برامج الصيانة.
 - التدخل على شبكات الغاز بأكملها.
 - إعداد خطة اقتناء معدات بأكملها.
 - ضمان تحقيق التنمية ودراسات التكتل.
- **قسم الدراسات والغاز:** تتمثل مهام هذا الأخير في:
 - جمع الملفات الفنية لأعمال المراد تحقيقها ودراساتها.
 - دراسة الطلبات المستلمة.
 - مراقبة المواقع والتحكم فيها وفحصها من جهة جودة الخدمات المقدمة.
 - التحقق من المرفقات والموافقة عليها.
 - تحليل التقارير ومواقع البناء.
- **قسم العلاقات التجارية:** يسهر هذا القسم على الأقسام بما يلي:

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

- متابعة طلبات الزبائن من وصولها إلى نهاية العملية.
- إعداد عقود الإشراف.
- إدارة العملاء من حيث الإغاثة والفواتير والاستعداد.
- مراقبة الوكالات التجارية للاستفسار عن التطبيق السليم لقواعد الإدارة.
- **قسم المحاسبة والمالية:** لهذا القسم العديد من المهام تتمثل في:
 - مراقبة الحسابات النقدية وضوابط البنك وحسابات CCP.
 - إتباع تنظيم الأسواق.
 - التحقق من بيانات التدفقات اليومية وتحريرها.
 - التوفيق بين الحسابات المصرفية وحسابات CCP
- **قسم أنظمة الإعلام الآلي:** يقوم هذا القسم بالمهام التالية:
 - صيانة نظام التشغيل Windows, Linux, Aix.
 - إدارة قواعد البيانات Gdomt, Sgc.
 - إدارة شبكات الاتصال.
 - إدارة وصيانة حديقة الكمبيوتر.
- **قسم تخطيط الكهرباء والغاز:** يقوم بالمهام التالية:
 - إنشاء المخطط الرئيسي لإدارة التوزيع.
 - دراسة الخطط وإعادة الهيكلة والتخطيط لشبكات المناطق الحضرية.
 - إعداد جميع الدراسات المحددة لتوفير الاحتياجات الإدارة التوزيع (خسارة، تعويض).
 - التأكد من أن الخطة تتوافق مع تكوين التضاريس.
- **قسم إدارة الصفقات:** له مهام عديدة وهي:
 - الاستلام والقيام بأوامر الدفع لجميع فواتير المقاولات والأشغال.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

- إنجاز برامج الاستثمار على المدى القصير والمتوسط حسب التوجيهات على مستوى المركز وهي بالتنسيق مع مختلف مصالح المديرية.
- تحضير وإعداد المناقصات الوطنية.
- إعداد عقود واتفاقيات الانجاز طبقا للقوانين المعمول بها.
- مساعدة المصالح المالية والمحاسبية في مهام التفتيش.
- **قسم الموارد البشرية:** له عدة مهام تتمثل في:
 - تطوير المهارات الحالية لتطوير الأنشطة الجديدة.
 - التأكد من كفاءة المورد البشري الموجودة وتطويرها.
 - تطوير المعلومات والاستماع والتشاور بشأن العلاقات الاجتماعية والمهنية.
 - التنسيق بين مختلف أنشطة الموظفين داخل الإدارة؛ لاسيما التوظيف الترقية والنقل.
 - إعداد كشوف المرتبات للموظفين.
 - صيانة ملفات الموظفين.
- **شعبة الوسائل العامة:** لها العديد من المهام تسهر على القيام بها وهي:
 - إدارة.
 - وصيانة الأصول المقاربة الإدارة التوزيع.
 - تطوير وتنفيذ برامج الاستثمار.
 - إدارة عقود الصيانة وخدمة النقل.
 - تنفيذ برامج المعدات الشرائية في السوق الوطنية.
- **شعبة الأمانة العامة:** تقوم بما يلي:
 - تسجيل البريد الصادر والوارد.
 - تنظيم الملفات والوثائق واستقبال الزبائن.
 - تسجيل المكالمات الهاتفية وضبط المواعيد للمدير.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

- طباعة الوسائل والوثائق السرية وهي مكلفة بمختلف أعمال الرقمية وكتابة البرقيات.
- **المكلف بالشؤون القانونية:** له مهام عديدة نذكر منها ما يلي:
- تمثيل شركة التوزيع عن طريق التفويض من المدير أمام المحاكم واتخاذ إجراءات ودية لصالح الشركة.
- متابعة وتنفيذ قرارات المحاكم.
- اتخاذ تدابير لضمان استرداد الديون من جميع الأنواع.
- إعداد دفاتر الشروط الخاصة بالمناقصات ورسالة الطلبات.
- معالجة الاعتراضات الحاصلة عن طريق نشاط إنجاز منشآت كهربائية أو غازية.
- **المكلف بالاتصال:** يقوم بالمهام التالية:
- تصميم وتنظيم المعلومات الموجهة للعمامة والزبائن باستخدام الوسائل كالمنشورات الملصقات الصحافة الإذاعة المحلية، وهذا إسنادا إلى سياسة الشركة.
- المشاركة مع الإدارة في الأنشطة التجارية.
- اقتراح مواضيع حول الإعلان والمعلومات الموجهة للعملاء بناء على الملاحظات المحلية.
- بناء علاقة ثقة مع وسائل الإعلام التلفزيون الراديو، الصحافة.
- **الوقاية والأمن مهامه هي:**
- متابعة حوادث العمل للمقاولين والجهات الخارجية التابعة للشركة.
- إقامة حملات توعية للجهات الخارجية حول المخاطر المترتبة عن الإساءة في استخدام الطاقة.
- المشاركة بالنيابة عن المؤسسة في التبادلات في مجال النظافة والسلامة وحماية البيئة مع المنظمات المحلية المختصة.
- ضمان أمانة الوحدة SOCHS ومتابعة التوصيات.
- **المكلف بالأمن الداخلي:** تتلخص مهامه في:
- ضمان تطبيق جميع التعليمات والمبادئ والتوجيهات الصادرة عن التسلسل الهرمي في مسائل الأمن الداخلي للمنشأة.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على

المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

- تطوير وتنفيذ برنامج التفتيش المؤسسي.
- إعداد تقارير التفتيش عن طريق التوصية بكافة التدابير اللازمة لتحسين كفاءة الأمن الداخلي.
- ضمان توفير التقنية التشغيلية للموارد اللازمة لممارسة الأمن الداخلي على مستوى المؤسسة.

المبحث الثاني: تقييم الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بواسطة

المؤشرات الحديثة خلال الفترة 2017-2022.

سنقوم في هذا المبحث بإسقاط الجانب النظري، وذلك من خلال تقييم الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام أحد معايير خلق القيمة المتمثلة في القيمة المضافة والقيمة السوقية، خلال فترة الدراسة مما يؤكد فرضية الدراسة أو نفيها، فيما يخص قدرة المؤسسة على خلق القيمة.

المطلب الأول: التحليل باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة معيارا لقياس الأداء الداخلي والخارجي للمؤسسة خلال فترة زمنية محدد من أجل تحسين العمل للمؤسسة وتعزيز القدرات التنافسية، وكما عرفنا سابقا بأن حساب القيمة الاقتصادية المضافة يتم عبر مجموعة من الخطوات وهي كالآتي:

أولاً: حساب تكلفة الأموال الخاصة.

تحسب تكلفة الأموال الخاصة وفق علاقة المرد ودية المالية كالآتي:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة} = \text{الأعباء المالية} / \text{النتيجة الصافية}$$

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

جدول رقم(02): تطور تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة-
خلال الفترة 2017-2022.

الوحدة: (دج)

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	-331340030.22	-351756996.45	-75460064.08	-945084738.27	-1081186551.56	-1290862624.06
الأموال الخاصة	6541431491.72	6884054433.76	9372904791.38	8889069884.42	9302072868.70	10036183637.12
تكلفة الأموال الخاصة	-0.050	-0.051	-0.008	-0.106	-0.116	-0.128

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة (2017-2022).

تفسير النتائج:

من خلال الجدول رقم (02) الذي يبين تطور تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022 نلاحظ أن تكلفة رأس المال ارتفعت خلال سنة 2019 بنسبة -0.008- مقارنة بسنتي 2017 و 2018، كما نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ارتفاع الأموال الخاصة وارتفاع في النتيجة الصافية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019) وانخفاضها خلال فترة (2019-2022) وهذا يبين على أن المؤسسة تعاني من تراجع في نتائجها مع الارتفاع المتزايد في أموالها، لتشهد تكلفة الأموال الخاصة انخفاضاً في سنتي 2021 و 2022، حيث وصلت إلى (-0.128) ويرجع ذلك للتحسن الطارئ في النتيجة الصافية والأموال الخاصة، وهذا ما يدل على أن المؤسسة في مسار جيد.

ثانياً: حساب تكلفة الديون.

تحسب تكلفة الديون وفق القانون التالي:

تكلفة الديون = الأعباء المالية / الاستدانة الصافية

حيث:

الاستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوظيفات المالية

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

جدول رقم (03): تطور الاستدانة المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-
خلال الفترة 2017-2022

الوحدة: (دج)

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الخصوم غير الجارية	3649412817.11	4012954199.38	3972999868.81	3946675312.21	4218745390.95	4862716345.78
خزينة الخصوم	0	0	0	5023477.77	0	0
التوظيفات المالية	0	0	0	0	0	0
الاستدانة الصافية	3649412817.11	4012954199.38	3972999868.81	3951698789.98	4218745390.95	4,862,716,345.78
الأعباء المالية	-331340030.22	-351756996.45	-75460064.08	-945084738.27	-1081186551.56	-1290862624.06
تكلفة الديون	-0,090	-0,087	-0,018	-0,239	-0,256	-0,265

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة (2017-2022).

تفسير النتائج:

من خلال الجدول رقم (02) الذي يبين تطور تكلفة الاستدانة لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022، نلاحظ أن تكلفة الديون كانت سالبة، حيث أن أعلى قيمة لها خلال السنة 2017-2019 بلغت (-0.018) ويعود هذا الارتفاع في الارتفاع الكبير لقيم الاستدانة الصافية، ومن خلال المقارنة بين التكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة أقل من تكلفة الديون ويرجع ذلك إلى نسبة الاستدانة التي تعتمد عليها المؤسسة في هيكلها المالي مقارنة بالأموال الخاصة.

ثالثا: حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$CMPC = KD(1-T) \times (D/D+CP) + K_{cp} \times (CP/D+CP)$$

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

الجدول رقم(04): تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمؤسسة سونلغاز-ميلة- خلال الفترة 2017 - 2022

الوحدة: (دج)

2022	2021	2020	2019	2018	2017	البيان
0.128	0.116	0.106	0.008	0.051	0.050	تكلفة الأموال الخاصة KCP
9302072868.70	9302072868.70	8889069884.42	9372904791.38	6884054433.76	6541431491.72	الأموال الخاصة CP
-0.265	-0.256	-0.239	-0.018	-0.087	-0.090	تكلفة الديون KD
10746884764.4	10089530053.44	10562381381.21	9351809591.39	8661525299.87	7407414211.06	الديون D
20048957633.1	19391602922.14	19451451265.63	18724714382.77	15545579733.6 3	13948845702.78	D + CP
0.536	0.520	0.543	0.499	0.557	0.531	D / (D+CP)
0.463	0.479	0.456	0.500	0.442	0.468	CP / (D+CP)
0.059	0.055	0.048	0.004	0.022	0.023	(D+CP) × KCP /CP
0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	(1_T)
-0.214	-0.207	-0.193	-0.014	-0.070	-0.072	(1_T) × KD
-0.055	-0.052	-0.056	-0.002	-0.016	-0.015	CMPC

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز-ميلة- خلال الفترة (2017-2022).

تفسير النتائج:

من خلال الجدول رقم (03) الذي يبين تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022، نلاحظ أن تكلفة الوسطية المرجحة أقل من تكلفة رأس المال في أغلب سنوات الدراسة، وهذا ما يدل على اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة في هيكلها.

رابعاً: حساب العائد على رأس المال المستثمر (ROI).

يحسب وفق العلاقة:

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

حيث أن:

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

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

**جدول رقم (05): تطور تكلفة رأس المال المستثمر والعائد لمؤسسة سونلغاز -ميلة-
خلال الفترة 2017-2022**

الوحدة (دج)

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الاستثمارات العينية	10123071467.83	10889862513.19	11467612079.36	11505006781.08	12472464879.68	13152399937.47
الاحتياج في رأس المال العامل BFR	-2 749273433.71	-2804761286.07	-3592146088.2	-4438909624.35	-2835470827.91	-2898785929.67
رأس المال المستثمر CI	7373798034.12	8085101227.12	7875465991.16	7066097156.73	9636994051.77	10253614007.8
النتيجة العملية	-331340030.22	-351756996.45	-75460064.08	-945084738.27	-1081186551.56	-1290862624.06
ROI	-0.044	-0.043	-0.009	-0.133	-0.112	-0.125

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة (2017-2022).

تفسير النتائج:

من خلال الجدول رقم (04) الذي يبين تطور تكلفة رأس المال المستثمر والعائد عليه لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022، بأن رأس المال المستثمر في تذبذب إلى غاية سنة 2020 وهذا راجع إلى ارتفاع في الاحتياجات لرأس المال العامل، وكذلك في الزيادة في الاستثمارات من سنة لأخرى أما باقي السنوات فنلاحظ العكس أي انخفاض وهذا راجع إلى النمو الحاصل لدى احتياج رأس المال العامل والاستثمارات.

أما العائد على المال المستثمر نلاحظ بأنه في ارتفاع مستمر خاصة خلال سنة (2019) ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع في النتيجة العملية مقارنة بالنمو الطفيف (البطيء) لرأس المال المستثمر، أما سنوات الأخرى فشهدت تذبذب.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

خامسا: حساب القيمة الاقتصادية المضافة.

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

الجدول رقم(06): تطور تكلفة القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022.

الوحدة: (دج)

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROI	-0.044	-0.043	-0.009	-0.133	-0.112	-0.125
CMP C	-0.015	-0.016	-0.002	-0.056	-0.052	-0.055
CI	7373798034.12	8085101227.12	7875465991.16	7066097156.73	9636994051.77	10253614007.8
EVA	-213840142.989	-218297733.132	-55128261.938	-544089481.068	-578219643.106	-717752980.546

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة (2017-2022).

تفسير النتائج:

من خلال الجدول رقم (05) الذي يبين تطور تكلفة القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة الكهرباء والغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2020، نلاحظ أن EVA أخذت قيم سالبة مرتفعة ما يعبر عن ارتفاع في تكلفة رأس المال وارتفاع في العائد على تكلفة رأس المستثمر، أما خلال الفترة 2020-2022 نلاحظ ارتفاع راجع إلى زيادة في التكلفة الوسطية والعائد على رأس المال المستثمر.

المطلب الثاني: التحليل باستخدام المؤشرات الاقتصادية.

أولا: المؤشرات السوقية.

$$MVA = MVE - BVE$$

لا يمكن حسابها لأن المؤسسة:

➤ المؤسسة غير مدرجة في البورصة.

➤ القيمة السوقية للمؤسسة غير معرفة بإضافة إلى أن المؤسسة عمومية.

ثانيا: المؤشرات الاقتصادية.

ومن بينها:

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

➤ مؤشر القيمة المالية الصافية (VAN):

القيمة المتشكلة = قيمة الأصل الاقتصادي - القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي.
يتعذر حساب القيمة الصافية نظرا لعدم توفر البيانات اللازمة (قيمة الأصل الاقتصادي).

➤ مؤشر الربح الاقتصادي:

الإيراد الاقتصادي = الأصل الاقتصادي (معدل المردودية الاقتصادية - تكلفة رأس المال)
تكلفة الاستثمار الأولية - تكلفة الاستثمار الحالية / تكلفة الاستثمار الأولية = ROI

معدل المردودية الاقتصادية: $Re = Rex (1-IS) / AE$

$AE = (cp + Dnet)$

المعدل على الضريبة = 19%

جدول رقم (07): مؤشر الربح الاقتصادي لسنوات 2017-2022 للمؤسسة سونلغاز -ميلة-

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الاستثمارات الأولية والحالية	19356893821,05	20677631243,67	21718680595,92	22295945023,14	23869321067,87	25201950555,06
تكلفة رأس المال	-	(20677631243.67-19356893821.05)/19356893821.05 =0,068	(21718680595.92-20677631243.67)/20677631243.67 =0,050	(22295945023.14-2178680595.92)/2178680595.92 =0,026	(23869321067.87-22295945023.14)/22295945023.14 =0,070	(25201950555.06-23869321067.87)/23869321067.87 =0,055
معدل المردودية الاقتصادية	-	(-35175699.45)*(1-0,19)/10897008633.14 = -0,026	(-75460064.08)*(1-0,19)/13345904660.19 = -0,004	(-945084738.27)*(1-0,19)/12835745196.63 = -0,059	(-1081186551.56)*(1-0,19)/9723947259.65 = -0,090	(-1290862624.08)*(1-0,19)/14898899982.9 = -0,070
الإيراد الاقتصادي	-	5951845498.07*(-0,026-0,068) = -559473476.818	6540017936.08*(-0,004-0,050) = -353160968.548	6175905952.05*(-0,059-0,026) = -524952005.924	6741002484.72*(-0,090-0,070) = -1078560397.55	7155864153.72*(-0,070-0,055) = -894483019.215

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة (2017-2022).

تفسير النتائج:

من خلال الجدول رقم (05) الذي يبين تطور مؤشر ربح الاقتصادي لمؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022، نلاحظ أن مؤشر الإيراد الاقتصادي والمردودية الاقتصادية في حالة تذبذب عكس تكلفة رأس المال المستثمر في حالة الانخفاض وهذا راجع للاستثمارات المالية فهي في حالة متزايدة خلال فترة الدراسة.

الفصل الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة- بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، الفترة 2017-2022

خلاصة الفصل:

بعد تقييمنا للوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز وذلك استنادا إلى الوثائق والمعلومات المقدمة من طرفها، وعلى ضوء دراسة وتشخيص الحالة المالية للمؤسسة سونلغاز -ميلة- خلال الفترة 2017-2022 بالاعتماد على المؤشرات المالية الحديثة، نستنتج أن للتحليل المالي الحديث أهمية كبيرة في حياة المؤسسة الاقتصادية، ومن خلال ما سبق يتبين أن القيمة الاقتصادية المضافة تؤدي دورا كبيرا في قياس أداء المؤسسة وتحديد مدى قدرتها على خلق قيمة.

كما تعد هذه المؤشرات المالية أداة فعالة في معرفة الوضعية المالية بصفة عامة وإعطاء صورة واضحة حول قدرة المؤسسة على الاستمرارية، ومن خلال النتائج التي توصلنا إليها بعد تطبيق أهم النماذج المستخدمة في تقييم الأداء المالي يظهر ان الوضعية المالية لشركة سونلغاز خلال الفترة (2017-2022) غير جيدة وهذا راجع للقيم السالبة التي أخذتها القيمة الاقتصادية المضافة والربح الاقتصادي، أما بالنسبة للقيمة السوقية والقيمة الحالية الصافية لم نتمكن من التطرق إليها لعدم توفر البيانات اللازمة.



في ختام دراستنا لموضوع " دور التحليل المالي في تشخيص الحالة المالية بالاعتماد على المؤشرات الحديثة"، تبين لنا أن التحليل المالي وسيلة فعالة في تقييم الأداء، حيث يساعد المؤسسة على معرفة مركزها المالي، إضافة إلى المؤشرات الحديثة والتي تعتبر أداة مهمة لتقييم أو تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، وبعد تدعيم هذه الدراسة النظرية بدراسة تطبيقية أجريت في مؤسسة سونلغاز ميلة خلال الفترة الممتدة من 2017 إلى 2022، فإنه يمكن عرض أهم النتائج التي تم التوصل إليها كما يلي:

1. اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: تكمن أهمية المؤشرات المالية الحديثة في أنها أداة هامة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، تعتبر هذه الفرضية صحيحة الى حد بعيد حيث أن استعمال مؤشرات الحديثة للتحليل المالي تمكن من كشف عن حالة في المؤسسة.

الفرضية الثانية: تم التأكد من صحة الفرضية الثانية في الفصل الثالث (التطبيقي) وذلك بناء على النتائج التي توصلنا إليها من خلال تحليلنا وتفسيرنا لمختلف المؤشرات المالية الحديثة، حيث تبين لنا بأن الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز غير جيدة، أي لن تحقق أرباح مستقبلا وبالتالي الاستمرار في تحقيق خسائر يؤدي إلى احتمال كبير في الوقوع في الفشل المالي.

الفرضية الثالثة: من خلال هذه الدراسة تم تحديد قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2017-2022، توصلنا بأن هذا المؤشر يؤدي دورا مهما في تقييم الأداء المالي، حيث وجدنا أن المؤسسة حققت قيم اقتصادية سالبة وهو مؤشر يستطيع قياس مقدرة المؤسسة في خلق القيمة أو عدمه، أما بالنسبة للمؤشر القيمة السوقية ومؤشر القيمة الحالية الصافية لا يمكن تطبيقها للمؤسسة لأن قيم غير متوفرة من طرف المؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية جزئيا.

2. نتائج الدراسة:

من بين النتائج التي توصلت إليها دراستنا ما يلي:

- التحليل المالي له أهمية كبيرة في تشخيص حالة المؤسسة الاقتصادية.
- يمكن من خلال التحليل المالي تجنب اتخاذ القرارات الخاطئة، وبالتالي فهو يساهم في الرفع من قيمة المؤسسة.
- استعمال أدوات التحليل المالي الحديثة يساعد في معرفة قيمة المؤسسة الحقيقية وبالتالي قيام بتحسين الوضع المالي بأفضل طريقة.

- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بمؤسسة سونلغاز ميلة خلال الفترة (2017-2022) الذي عرف تذبذباً وسجل قيم سالبة.
- مؤشر القيمة السوقية والقيمة الحالية الصافية الذي لا يمكن تطبيقه على مؤسسة سونلغاز ميلة لأن القيم غير متوفرة من طرف المؤسسة.

3. التوصيات:

توصي الدراسة بما يلي:

- تحسين جودة البيانات المالية للمؤسسة سونلغاز.
- العمل على زيادة الشفافية وإفصاح في مؤسسة سونلغاز.
- إجراء دراسات حول أهمية استخدام المؤشرات المالية الحديثة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية.

4. آفاق الدراسة:

- حاولنا قدر الإمكان أن تكون الدراسة أكثر شمولاً حول تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، إلا أننا اقتصرنا على التحليل المالي ودوره في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة بالاعتماد على المؤشرات الحديثة، ومن هنا نترك المجال مفتوحاً لدراسة جوانب أخرى مثل:
- دراسة مقارنة بين المؤشرات المالية الحديثة والمؤشرات التقليدية في خلق القيمة.
 - دور أدوات التحليل المالي الحديثة في تفعيل الرقابة في المؤسسة الاقتصادية.
 - بناء نماذج للتنبؤ بالفشل المالي خاصة بالمؤسسات الفرعية لسونلغاز.

قائمة المراجع

I. الكتب:

1. أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010.
2. أرشد فؤاد التميمي، عدنان تايه النعيمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
3. إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
4. جمعة سعد فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ، الرياض، السعودية، 2002.
5. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
6. خلدون إبراهيم شريفات، إدارة والتحليل المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
7. الشمبري خالد توفيق، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2010.
8. شيخة خميسي، التسيير والمالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
9. عبد الحليم كراجة وتوفيق عبد الرحيم يوسف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
10. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2008.
11. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2015.
12. فيصل محمود الشواربة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2013.
13. الكخي، محمد محمود جعفر، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
14. مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار الحكمة لطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2014.
15. محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2009.
16. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على العوائد وأسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحماد، عمان، الأردن، 2010.
17. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثانية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998.
18. نعيم نمر داوود، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البادية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2012.

II. المجلات والمطبوعات:

1. جبر صحن عيسى، أثر بعض المؤشرات القيمة وقرص النمو في سيولة السهم، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 50، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، العراق، 2017.

2. حسينة صيفي، نوال بن عمار، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 خلال الفترة (2008-2013)، مجلة الباحث، العدد 15، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
3. حمزة محمد الزبيدي، فاعلية تسويق الخدمات المالية وعلاقتها بالقيمة السوقية المضافة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 41، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد.
4. رامي أبو وادي، نهيل سقف الحيط، القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لتقييم أداء المصارف التجارية الأردنية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث العلوم الانسانية، المجلد 30، العدد 12، جامعة النجاح، فلسطين 2016.
5. زبيدي بشير، دور حكومة الشركات، في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 10، العدد 3، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017.
6. سعاد معاليم، بوحفص سميحة، " إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA"، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 9، العدد 30، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017.
7. علاء الدين عبد الوهاب، تحليل أداء الشركات الصناعية العمالية باستخدام المحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 01، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2018.
8. عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة دراسة الحالة لعينة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 99، قسم الادارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق، 2016.
9. نصر الدين النمري، التكامل بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وبطاقة الأداء المتوازن ودوره في تقييم الأداء وقيادته نحو خلق القيمة، مجلة معارف، العدد 19، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر 2015.
10. هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد ب، العدد 42، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2014.
11. هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر 2011-2012.
12. وحيد محمود رمو، سيف الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي بتنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 32، العدد 100، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2009.

III. الملتقيات والمداخلات:

1. بربيش السعيد، يحيوي نعيمة، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداة المنظمات وزيادة فعاليتها، الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، يومي 22-23 نوفمبر 2011، جامعة ورقلة، الجزائر.

IV. المذكرات:

1. بن مراد زينب، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخامس بالجزائر دراسة حالة مؤسسة NCA ROUBA خلال الفترة 2010-2013، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014، ص 10.

2. صخري جمال وآخرون، التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية، مذكرة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013.
3. علاق فاطمة، دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة، مذكرة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، 2014-2015.
4. قرام زينب، استخدام التحليل المالي لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2013-2014.
5. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008-2009.

V. موقع الأنترنت:

1. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007.

VI. مراجع بالانجليزية:

1. Muhammad Mara Ikbar, Andrieta Shintia Dewi, **The Analivsis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of subsector Companies of Property Incorporated in LO45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013.** International Journal of Science and Research, Vol 04, Issue 04, 2015, Telkom University, Telkom Economics and Business School, Telekomunikasi Road, Bandung, West java 40257, Indonesia, p2331.