فاعلية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية

دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP) للفترة 2009/2012

The effectiveness of economic value added index (EVA) in measuring the financial performance of the economic companies versus traditional measures -Applied Study-

أ. عمر الفاروق زرقون

طالب دكتوراه

جامعة الجزائر 3

Ozergoune@myenspgroup.com

د. محمد زرقون

أستاذ محاضر «أ»

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

Zergoune.me@univ-ouargla.dz

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز فاعلية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) في قياس الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية مقابل المؤشرات التقليدية أو المحاسبية (العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية ، العائد على المبيعات (وذلك بغية التعرف على أفضل مؤشرات قياس الأداء المالي ، وكذا التعرف على مزايا وعيوب كل مؤشر ، وما نوع العلاقة التي تربط القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) بالمؤشرات التقليدية (ROA, ROE, ROS) وبالقيمة السوقية المضافة (MVA) لأحد أهم المجمعات العمومية المتخصصة في قطاع المحروقات وهو مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP) خلال الفترة (2009/2012).

الكلمات المفتاح: أداء مالي ، مؤشرات الأداء التقليدية ، قيمة إقتصادية مضافة ، قيمة سوقية مضافة ، خلق القيمة

Abstract:

The aim of this study is to highlight the effectiveness of economic value added index (EVA) in measuring the financial performance of economic companies versus traditional measures (ROA, ROE, ROS) in order to search for the best performance measure, as well as identify the advantages and disadvantages of each indicator. Moreover, the study aims at examining the relation between the Economic Value Added (EVA) and traditional performance measures which are Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Equity (ROE), Return on sales (ROS), and Market Value-Added. To achieve the goals of this study, these relations were examined using for one of the most complexes public specialized in the hydrocarbon sector is ENSP company during the period 2009-2012.

Keywords: *Financial Performance, Traditional Performance Measures, Economic Value Added, Market Value Added, Institution Value*

Jel Classification Codes: *C52, L25, G30*

تمهيد:

من أكثر الجوانب أهمية في المؤسسة الاقتصادية نجد الأداء المالي الذي حظي في الآونة الأخيرة باهتمام العديد من الباحثين ، وذلك نظرا للأهمية التي يكتسيها ، ونجد أن الكثير من الباحثين اهتموا في دراساتهم بعملية تقييم وقياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

إن الدور الحديث للإدارة المالية هو خلق القيمة للمؤسسة وللشركاء وحاملي الأسهم لأنه يعتبر معيار لتقييم الأداء المالي هذا من جهة ومن جهة أخرى محدد لقيمة المؤسسة وأهم إستراتيجية للحصول على مصادر التمويل أي على المؤسسة إنشاء قيمة من خلال الأنشطة والأعمال التي تقوم بها أو إن صح القول القرارات التي تتخذها وهذا الدور في الوقت الحالي أصبح هدف يسعى المسير لبلوغه ولمعرفة مدى بلوغه يجب قياسه فنجد من بين أشهر المقاييس مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) الذي يعترف بالواقع الإقتصادي وتكلفة رأس المال اللذان يعتبران من أهم عيوب المؤشرات التقليدية كونها تعتمد فقط على البيانات المحاسبية ولا تأخذ تكلفة رأس المال في الحسبان وبالتالي لا تعطى صورة واضحة على الربح الإقتصادي الذي يعتبر من أهم عوامل البقاء والإستمرارية وأشهرها العائد على الأصولROA ، العائد على حقوق الملكيةROE ، العائد على المبيعات ROS.

ونظرا لأهمية الدور الذي يلعبه قياس الأداء المالي في عملية التسيير ، وذلك عن طريق تحليل القراءات التي تعكسها مؤشرات القياس فقد أظهرت الكثير من الدراسات إلى أن مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة هو أكثر فعالية بالمقارنة مع المؤشرات المحاسبية لأنه من أهم محددات القيمة

السوقية والقيمة السوقية المضافة وهذا راجع لإختلاف المتغيرات الإقتصادية من قطر إلى آخر. ومما سبق يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

ما مدى فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (**EVA**) في قياس الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية الجزائرية بالمقارنة مع المقاييس التقليدية ؟

ولقد إنجر من الإشكالية الرئيسية تصور أسئلة وإشكاليات فرعية تتمثل في:

- ما هي أهم الفروقات الموجودة بين مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية؟؛
- ما نوع العلاقة التي تربط القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ، المؤشرات التقليدية (ROA, ROE, ROS) بالقيمة السوقية المضافة (MVA) ؟.

لقد تم صياغة فرضيات البحث بناء على الإشكالية المطروحة. وتتمثل الفرضيات فيما يلي:

- إن أهم ما يميز مؤشر القيمة الإقتصادية عن المؤشرات التقليدية أنه يهدف لقياس الربح الإقتصادي الذي يعترف بتكلفة رأس المال وليس الربح المحاسبي ويقترح نظام قائم بذاته لبوغ هذا الربح الإقتصادي؛
- إحتمال وجود علاقه طردية ذات دلالة إحصائية بين (EVA) و(MVA) ووجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات التقليدية (ROA, ROE, ROS) و(MVA).

سنتناول هذه الدراسة حسب المحاور الرئيسية التالية:-

- المحور الأول: مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (**EVA**) مقابل المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي؛

- المحور الثاني: دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (**ENSP**) خلال الفترة (**2009-2012**).

I- مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) مقابل المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي :-

يعتبر الأداء المالي الجيد هدف تسعى كل الكيانات الإقتصادية لبلوغه لأنه السبيل الأوحد الذي يضمن بقاءها وإستمراريتها ، فالتسيير الجيد من القياس الجيد للأداء مما فتح مجال واسع في البحث عن أنجع الأدوات والمؤشرات ونقد وتطوير الموجود منها ، ففي البداية كانت مؤشرات القياس بسيطة محاسبية كالنتيجة الصافية ورقم الأعمال ، العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية

(ROE) (على سبيل المثال) قدمت هاته المقاييس إسهامات عديدة إلا أنه تعرضت إلى إنتقادات مما دعت الحاجة إلى ظهور مؤشرات حديثة تعتمد على القيمة منها القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) والتي تعتبر من أفضل المؤشرات ما دفع الباحثين إلى المقارنة بينهما.

1-1. مؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي :

سنتعرض لأهم المؤشرات التقليدية أو المحاسبية الشائعة الإستخدام في قياس الأداء وهي العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على المبيعات (ROS) وذلك من خلال توضيح الهدف من إستخدام كل مؤشر وكذا مزاياه وعيوبه.

1-1-1. مؤشر العائد على الإستثمار (ROI).

أو بما يعرف العائد على الأصول (ROA) أو العائد على صافي الأصول (RONA) أو العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) أو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE) أو المردودية الإقتصادية (RE) هو عبارة عن مؤشر محاسبي يؤشر على العلاقة بين النتيجة الصافية والأموال المستثمرة لتحقيقها خلال الدورة بمعنى يعكس مقدار مساهمة وحدة نقدية من رأس المال المستثمر في النتيجة الصافية في شكل نسبة مئوية وظهر هذا المقياس في أوائل القرن العشرين من أجل تقييم الأداء الكلي للكيان ولتحفيز رؤساء المصالح فيما بينهم لتطوير مستويات فعاليتهم وكفاءتهم لما هو أفضل وأحسن ويحسب وفق العلاقة التالية:

العائد على الإستثمار ROI = نتيجة الإستغلال بعد الضريبة / رأس المال المستثمر

من مزايا هذا المقياس أنه لا يأخذ الوقت في حسابه ويعتبر الزمن أهم عامل في المعلومات فما الجدوى من المعلومة إن لم يتحصل عليها وقت الحاجة إليها ومبدأ المال والأعمال الوقت والفرص تأتي مرة واحدة ، سهل الفهم حتى لغير الماليين والمحاسبيين ويمكن الإعتماد عليه في إختيار الإستثمارات وقياس مردوديتها ويقيس الأداء الكلي من خلال النشاط الرئيسي للمؤسسة.

أما فيما يخص نقائص هذا المؤشر بالدرجة الأولى عدم أخذه لتكلفة رأس المال وبالتالي لا يخدم مصلحة حاملي الأسهم لأنهم يعتبرونها الحد الأدنى من العائد الذي يتوقعونه فما الغرض من تعظيم هذا المؤشر دون تغطية ها ته التكلفة ويهمل الإستثمارات التي تحقق عوائد معتبرة في المدى البعيد لأنه يعتمد على قاعدة قبول المشاريع التي تحقق مردودية في الآجل القصير إضافة لذلك يستفيد من المعلومات التي يعكسها المديرين ورؤساء الأقسام أي يخدم مصلحة الأطراف الداخلية للمؤسسة فقط فيما بينهم أي مؤشر داخلي[1] ، ويقيس هذا المؤشر العائد من رأس المال المستثمر ولا يقيس الربح ويطرح إشكالية تقييم الأصول خاصة الأصول التي لها قيمة دفترية كبيرة كالمباني.[2]

2-1-1. مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE).

وهو عبارة عن مؤشر يعكس بصورة عادلة وبكل إستقلالية مجريات بيئة خارجية عن المؤسسة التي توفر لها مصدر للتمويل من جهة ومن جهة أخرى تتيح لها مجال لتوظيف الفائض لتحقيق أرباح إضافية وهي البورصة بحيث يقيس هذا المؤشر ربحية كل من حاملي الأسهم والملاك ويدل على مساهمة كل وحدة نقدية من الأموال الخاصة في النتيجة الصافية أي ما مقدار الربح الذي تحققه وحدة نقدية من الأموال الخاصة أو حقوق الملكية ويحسب وفق العلاقة التالية:

العائد على حقوق الملكية ROE = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة أو حقوق الملكية

الجديد الذي جاء به (ROE) أنه يخدم مصلحة حاملي الأسهم يعتمدون عليه كمعيار لتشكيل محفظة الأسهم أي تكلفة الفرصة البديلة لأنها أدنى حد من العائد أو المردودية المالية التي يقبلون بها فما فوق (أي إختيار الأسهم ذات المردود المالي الذي يغطى تكلفة رأس المال على الأقل كأساس للمقارنة وهذا لا يعنى أنه يأخذ تكلفة رأس المال في الحسبان) ، وهذا ما يجعله أفضل من مؤشر (ROA) بالإضافة إلى تمتعه بسرعة وسهولة حسابه ويتيح للمسيرين ومتخذي القرار بمعرفة التغيرات في الهيكل المالي للمؤسسة من ديون وإصدار الأسهم وتقييم كل منهما من خلال مساهمتها في تحقيق النتيجة بحيث تقيم سياسة الإستدانة من خلال حساب الفرق بين مؤشر (ROE) و(ROA) بعد الضريبة بما يسمى أثر الرافعة وهذا لمعرفة تأثير الإستدانة على المردودية ونستنتج مجموعة من القراءات فإذا كان الفرق بينهما سلبي فهذا يدل على أن المردودية الإقتصادية لم تغطى تكلفة الإستدانة وبالتالي يعتبر قرار الإستدانة غير مجدى والعكس صحيح ونقول في هذا المقام على المدير المالي أن لا يلجأ للإقتراض إلى إذا كانت توقعاته تشير إلى مقدرة أصول تحقق عوائد تغطى تكلفة الإستدانة.[3]

إلا أنه تعرض للعديد من الإنتقادات من طرف المهتمين والدارسين لمؤشرات الأداء فنجد من بينها نجد أنه لا يأخذ في الحسبان تكلفة رأس المال ويطرح بعض الصعوبات في حسابه خاصة عند قيام المؤسسة بتوزيعات الأرباح وللعديد من المرات ، ووفق هذا المؤشر تهدف المؤسسة إلى تعظيمه وبالتالي تبحث عن المشاريع التي تحقق أكبر عائد وهذا يؤدي زيادة المخاطرة بدورها لا يأخذها المؤشر بعين الإعتبار فنجد في الأموال الخاصة عنصر الإحتياطات مجمد ولا يستغل وبالتالي كيف يحقق عائد ويعتمد على البيانات المحاسبية التاريخية في حسابه بالإضافة لعدم قياسه لخلق أو عدم خلق القيمة من طرف المؤسسة لحاملي الأسهم ويعتبر مؤشر معلوماتي للدلالة على الربح ولا يعكس أداء النشاط الرئيسي للمؤسسة.[4]

1-1-3. مؤشر العائد على المبيعات (ROS).

يقيس هذا المؤشر فعالية الأنشطة العملياتية أو العمليات المتعلقة بدورة الإستغلال أو بعبارة أخرى يقيس أداء النشاط الرئيسي ويساعد المديرين في إتخاذ عملية القرار والتسيير الجيد للمؤسسة بحيث يعكس نسبة الربح في الوحدة النقدية الواحدة من المبيعات أو رقم الأعمال وحسب هذا المؤشر يكون الأداء جيد كلما إرتفعت نسبة الربح والعكس صحيح ويحسب وفق العلاقة التالية:[5]

العائد على المبيعات ROS = النتيجة العملياتية أو (الدخل قبل الضرائب والفوائد) / المبيعات

- ومن خلال العلاقة نلاحظ أن المؤشر يرتفع كلما إرتفعت نتيجة الإستغلال والتي بدورها ترتفع كلما إرتفعت إيرادات الإستغلال وإنخفضت تكاليف الإستغلال وهو الأمر الإيجابي في هذا المقياس؛
- مؤشر يؤشر على المكانة التنافسية للمؤسسة من خلال مقارنتها مع مثيلتها في القطاع فكلما فاق المتوسط كان الأداء التنافسي جيد؛
- يدل على كفاءة المؤسسة في إستغلالها الأمثل للموارد (مراقبة التكاليف البحث عن الحد الأدنى لها)؛
- ومن جهة أخرى يدل على مكانة التنافسية للمؤسسة من خلال إرتفاع الإيرادات (البحث عن أعلى مستوى من المبيعات)؛
- يعطي المجال للإستراتيجية التسويقية وذلك رفع السعر أو تخفيضه أو الزيادة من الكميات المباعة (عدد الوحدات) حسب متطلبات السوق.

ما يعيب هذا المؤشر:

- يعتمد في حسابه على البيانات المحاسبية العقيمة ولا يأخذ تكلفة رأس المال بعين الإعتبار؛
- لا يقيس خلق القيمة لحاملي الأسهم أي يخدم المصالح الداخلية للمؤسسة؛
- يلائم أكثر النشاطات التجارية ويعتمد على المشروعات القصيرة الأجل؛
- يتأثر بعوامل أخرى غير الإقتصادية من الصعب التحكم فيها كنفسية المستهلك على سبيل المثال؛
- لا يقيس الأداء الكلي للمؤسسة.

2-1. مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA):

بعد الإطلاع على المؤشرات التقليدية (ROA, ROE, ROS) لقياس الأداء إتضح لنا أن كل مقياس جديد ما هو إلا تطوير لأخر من خلال النقائص والإنتقادات إلا أن أهم عيب مشترك بين المقاييس المحاسبية هو عدم أخذها لتكلفة رأس المال في الحسبان ما أدى إلى ظهور مؤشر جديد وهو القيمة الإقتصادية المضافة (EVA).

1-2-1. إستراتيجية القيمة الإقتصادية المضافة (EVA).

أول من تطرق لمفهوم قيمة المؤسسة هو ألفريد مارشال سنة 1896 حيث قال: " الربح الوحيد الذي يقلل من ربحك هو تكلفة رأس المال ووفاقه الرأي بيتر دروكر ، كذلك أشار المدير المالي لشركة General Motorsسنة 1924 إلى هذا المفهوم حيث قال إن الهدف من التسيير ليس بالضرورة تحقيق أرباح عالية وإنما يجب تحقيق ربح يضمن تغطية كل التكاليف الإقتصادية وبالأخص تكلفة رأس المال المستثمر ، ووافق بيتر دروكر ألفريد مارشال الرأي سنة 1954 وكذلك في سنة 1973".[6]

يعتبر مكتب الإستشارة Joe Stern & G.Bennett Stewart أول من قدم تعريفا للقيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ونموذجا لحسابها وأول من أدخلها في مجال قياس الأداء في المؤسسة سنة 1991 من خلال عملية الترويج والإشهار لهذا المؤشر ويعرفانها على أنها ذلك الربح الاقتصادي الناتج عن الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT) وتكلفة رأس المال المستثمر التي تحسب عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (الاستدانة ورأس المال) (WACC). ويمكن حسابها بطريقة أخرى وهي الفرق بين العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) مضروبا في رأس المال وهي أقرب مؤشر من بين مؤشرات قياس الأداء المالي الذي يعكس القيمة الإقتصادية التي تخلقها المؤسسة لحاملي الأسهم من سنة إلى أخرى على غرار المؤشرات التقليدية التي تعتمد على قياس الربح المحاسبي ويتفق الإقتصاديين حول تطابق مفهوم الربح الإقتصادي والقيمة الإقتصادية المضافة لأن الفرق بين الربح الإقتصادي والربح المحاسبي هو تكلفة رأس المال فالأول يأخذها في الحسبان ، يرى كل من S&BS أن القياس مهما كانت دقته في عكس الواقع الإقتصادي للمؤسسة لا يرفع من كفاءة وفعالية عملية التسيير وإنما يعكس نقاط القوة ونقاط الضعف المؤسسة الأمر الذي يقود المسير إلى إستدراك الأخطاء والإنحرافات غير مرغوب فيها وتفاديها في المستقبل وهذا ما دفع S&BS إلى وضع إستراتيجية تساعد المسير في إتخاذ القرار وفق مؤشر (EVA) ونظام تسييري للمؤسسة ككل وأطلق عليه إ سم Four Ms.[7]

المحركات الأربعةFour Ms وهي عبارة عن مبادئ أساسية تساعد المدير على تبينى مؤشر (EVA) كنظام يمكنه من التسيير الجيد للمؤسسة وخلق القيمة لحاملي الأسهم وهي:

- القياس**Measurement**: وهي أول خطوة قبل حساب (EVA) وتعتبر أساسية وضرورية لضمان صحة مخرجات المؤشر بحيث يجب إعداد القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية المتعارف عليها وترجمة المعاملات التجارية من اللغة المحاسبية إلى اللغة الإقتصادية أي تغليب الواقع الإقتصادي للمؤسسة بعد ذلك إجراء التعديلات المتعلقة بحساب (NOPAT) كشهرة المحل ومصاريف البحث والتطوير؛
- التسيير **Management**: أي الإدارة وعملية إتخاذ القرار داخل المؤسسة من تخطيط ، تنظيم ، وتوزيع المهام وتقسيم الموارد ومراقبة سيرورة العمل والقيام بكل ما يجب لبلوغ الأهداف المسطرة؛
- التحفيز **Motivation**: أي تشجيع المديرين وتذكيرهم بدورهم في المؤسسة والمهمة المسندة إليهم وهو مسؤولية خلق القيمة لحاملي الأسهم ليبذلون أفضل ما بوسعهم في المرحلة الأولى وفي المرحلة الأخيرة مكافأتهم في حالة خلقهم للقيمة والتحسين المستمر للأداء وهذا ما يزيد من كفاءتهم وفعاليتهم؛
- ثقافة المؤسسة**Mindset**: وهو توضيح مفهوم خلق القيمة للمستخدمين والعمال والمديرين وتدريبهم على كيفية خلق القيمة لأنها تتطلب الإبداع والإبتكار قبل تبني المؤسسة لهذا النظام وهذا لكي يتم فهمه وإستيعابه من قبل أفراد المؤسسة ما يضمن نجاحها في عملية تبني نظام القيمة الإقتصادية المضافة.

حيث تمكن إستراتيجية القيمة الإقتصادية المضافة للمسير أو المدير من خلق القيمة أي تحقيق ربح إقتصادي عن طريق إنتهاج الخطوات التالية:

- التخفيض من حجم رأس المال المستثمر من خلال التنازل على الأصول غير منتجة والإستغلال الأمثل للمتداولة وهذا لتخفيض تكلفة رأس المال؛
- محاولة تخفيض مختلف التكاليف التي تتعرض لها المؤسسة سواء المتعلقة بالإنتاج أو التأمين أو الضرائب على سبيل المثال؛
- إتباع سياسات الغاية منها تعظيم العوائد قدر المستطاع كالسياسات التسويقية وسياسات خلق الفرص الإستثمارية والشراكة والإحتواء.

1-2-2. طرق حساب مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA).

هناك طريقتين لحساب القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) وهما:

أ. الطريقة الأولى: وهي الفرق بين العائد وتكلفة رأس المال مضروبا في رأس المال المستثمر وتحسب وفق العلاقة التالية:

القيمة الإقتصادية المضافة EVA = (معدل العائد - تكلفة رأس المال) x رأس المال

ب. الطريقة الثانية: من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وقيمة تكلفة رأس المال وتحسب وفق العلاقة التالية:

القيمة الإقتصادية المضافة EVA = صافي الربح بعد الضريبة(NOPAT) - تكلفة رأس المال

- صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (**NOPAT**): ويقصد به نتيجة الإستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الإستثمار أو التمويل أو التعديلات المحاسبية أو النتيجة المتأتية عن طريق العمليات التشغيلية أي النشاط الرئيسي ، ولحساب (NOPAT) يجب القيام بالتعديلات التالية:

- معالجة الفروق الضريبية ويقصد بها الفرق بين الضرائب الواجب دفعها وبين الضرائب التي دفعتها فعلا ثم يضاف الفرق إلى دخل السنة الحالية ليتم الوصول إلى صافي الربح بعد الضريبة؛
- الفائض الناجم عن إستخدام مبدأ الوارد أخيرا الصادر أولا LIFO أي يقيم المخزون وفق طريقة LIFO ثم يحسب الفرق بين التقييم وفق ها ته الطريقة ووفق ما هم مقيم به سابقا ثم يضاف الفرق إلى (NOPAT)؛
- معالجة إهتلاك شهرة المحل يؤدى هذا النوع من التدفقات غير نقدية إلى تشويه رأس المال المستثمر وبما أن القيمة الإقتصادية المضافة ترتكز على النقدى المتولد من رأس المال المستثمر في المنشأة لذا يجب إضافة إهلاك الشهرة إلى (NOPAT)؛
- رسملة العناصر غير ملموسة العناصر غير ملموسة كنفقات البحث والتطوير يترتب عليها منافع إقتصادية طويلة الأجل وحسب مبدأ القيمة الإقتصادية المضافة يتم رسملة التغيرات الناجمة عنها فيتم إضافة القسط السنوى لنفقات البحث والتطوير والعناصر الغير ملموسة الأخرى إلى (NOPAT)؛
- معالجة الإحتياطات والمخصصات الأخرى يوجد بعض العناصر التي بجب تعديلها لحساب NOPAT من بينها نجد إحتياطي تقادم المخزون ومخصصا ت الحسابات المشكوك فيها وتعالج هذه العناصر وفق أسلوب LIFO.[8]

- التكلفة الوسيطية المرجحة لرأس المال (**CMPC**): وهي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والتي يمكن الحصول عليها من خلال مجموع تكلفة كل عنصر من مصادر التمويل في الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة ، وتعرف تكلفة رأس المال على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع إستثماري الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الإستدانة).

تعتبر تكلفة رأس المال عنصر ذو أهمية بالغة في المجال المالي فهي المعيار المفاضلة بين البدائل الإستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$K0 = kD.\ (D\ /D + CP) + Kcp.\ (CP\ /\ D + cp)$$

- K0: التكلفة الوسيطية المرجحة لرأس المال؛
- KD: تكلفة الديون؛
- D: الديون؛
- KCP: تكلفة الأموال الخاصة؛
- CP: الأموال الخاصة.

- القيمة السوقية المضافة (**MVA**): وهي عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية (الديون ، الأموال الخاصة) ورأس المال المستثمر أو هي عبارة عن القيمة الحالية لمجموع القيم الإقتصادية المضافة المستقبلية ، وتعتبر معيار للمفاضلة بين البدائل الإستثمارية حيث يتم إختيار المشاريع التي تحقق MVA موجبة ويقيس هذا المؤشر الثروة التي تخلقها المؤسسة ويحسب هذا المؤشر وفق العلاقة التالية:

$$MVA = \sum_{i=1}^{n} \frac{(EVAt)}{(1+K)^t} \qquad EVA\ t = (Ret - Kt)\ C\ t$$

- EVAt: القيمة الإقتصادية المضافة للفترة t؛
- Kt: التكلفة الوسيطية المرجحة لرأس المال للفترة t؛
- Ret : العائد على رأس المال المستثمر في الفترة t؛
- C t : رأس المال المستثمر للفترة t.

تتمثل القيمة السوقية المضافة في الفرق بين القيمة النقدية التي تحملها المستثمرون في بداية تكوين الشركة والقيمة الحالية للنقدية التي يمكنهم الحصول عليها في حالة بيع استثماراتهم. ويعني تعظيم هذا الفرق أن إدارة الشركة تعظم ثروة مساهمي الشركة بالمقارنة مع الاستخدامات الأخرى المتاحة لرؤوس أموالهم. وطبعا لرأي (Bonits & al) تمثل القيمة السوقية المضافة تقدير السوق لصافي القيمة الحالية لمشروعات الاستثمار الرأسمالي الحالية والمستقبلية للشركة ، وبالتالي فهي مقياس يلخص الأداء الكلى للشركة. ويتمثل النقد الرئيسي الموجه لهذه الطريقة في تجميع نتائج أعمال الشركة من

مكاسب أو خسائر في السنوات الماضية مع نتائج أعمالها في السنة الحالية كما يعكسها سعر السهم في السوق وبنفس الطريقة.[9]

وكنتيجة لذلك فإن الشركة التي حققت نجاحات في الماضي سوف تحتفظ بقيمة سوقية مضافة موجبة ومرتفعة حتى لو كان أداؤها الحالي سيئا أو كان متوقعا أن يكون كذلك في المستقبل. أما طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) فقد صممت لإدخال تحسينات علي طريقة القيمة السوقية المضافة. وهي أيضا تعتبر من مقاييس الأداء الكلى للشركة. ويعتمد بناء هذه الطريقة علي متغيرات متعددة تعبر عن الأهداف الشركة وتخطيطها المالي وموازنتها الرأسمالية بالإضافة إلي قياس الأداء والحوافز الإدارية ، بهدف تحديد القيمة المضافة أو المفقودة للشركة. ولأن هذه الطريقة تقدم قيمة مالية وتساعد في تحليل عملية خلق الشركة للقيمة فقد لاقت قبولا مناسبا في مجتمع المال والأعمال. وتركز هذه القيمة على التغيرات في القيمة السوقية المضافة الناتجة عن المشروعات الجديدة التي تعزى للفرق بين القيمة السوقية ورأس المال الكلى. بمعنى أنه يتم التركيز فقط على تعظيم العوائد التي تزيد عن تكاليف رأس المال. ومن ثم وللحصول على قيمة اقتصادية مضافة موجبة يجب أن يكون معدل العائد على رأس المال أكبر من معدل العائد المطلوب.

1-2-3. تقييم مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA).

سنحاول في هذا الإطار الإطلاع على إيجابيات وسلبيات مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) كغيره من المؤشرات الأخرى حيث قدم إسهامات عديدة ومع تداوله أظهر مجموعة من المشاكل والصعوبات.

أ. المزايا: سنشير إلى مجموعة من الإيجابيات وإنما على سبيل الذكر وهي:

- إدخاله لمتغير تكلفة رأس المال في معادلته كونها تكلفة يجب أن تطرح كباقي تكاليف عوامل الإنتاج الأخرى وبالتالي يقدم صورة عن الربح الإقتصادي وليس المحاسبي؛
- آدات تتيح للمسيرين إتخاذ القرارات في البداية قرار التمويل أي تشكيل هيكل المالي بتكلفة التي يمكن تغطيتها على الأقل لخلق القيمة هذا من جهة ومن جهة أخرى يخدم قرار الإستثمار أي إختيار المشاريع التي يتوقع منها تحقيق قيمة إقتصادية مضافة موجبة ويمكن أيضا من خلالها لمدير المحفظة تشكيل محفظته من أسهم المؤسسات التي يتوقع منها خلق للقيمة؛
- مؤشر لقياس خلق القيمة لحاملي الأسهم من جهة ومن جهة أخرى مقياس لقيمة المؤسسة؛[10]
- ليس فقط مؤشر لقياس الأداء وإنما نظام تسييري بحد ذاته له بعد إستراتيجي قائم على التحفيز أي تشجيع المديرين على التحسين من أدائهم المستمر لتحقيق مستويات موجبة وعالية من

القيمة الإقتصادية المضافة من خلال مكافأتهم على خلق القيمة وبالتالي يزيد من ثقتهم في المؤسسة بحيث يشعرون كأنهم ملاك ليبذلون أفضل ما بوسعهم لأفضل النتائج ويزيد أيضا من ثقة الملاك بهم؛

- مؤشر يعكس الأداء التشغيلي الذي هو يمثل النشاط الرئيسي للمؤسسة؛
- مؤشر يدفع الفاعلين في المؤسسة على الإبتكار والإبداع في كل الميادين لأن خلق القيمة في الأصل ما هو إلا خلق لفكرة أي فكرة طرح منتج جديد أو تطوير الموجود وفق المواصفات والأسعار المطلوبة في السوق وخلق فكرة أو إستراتيجية لتسويقه من أجل تحقيق أعلى نسب للمبيعات وخلق فكرة أو نظام للهيمنة على التكاليف (كل تكاليف عوامل الإنتاج) فنجد مثلا نظام التكلفة المستهدفة ونظام JAT من أجل تغطيتها وتحقيق قيمة إقتصادية مضافة موجبة ومن هذا المنطلق يمكننا إعتبار مؤشر (EVA) ليس فقط مؤشر لقياس الأداء المالي وإنما يعتبر مؤشر لقياس أداء خالق الفكرة وهو العامل البشري لأن المنتج في بداية حياته عرضه يخلق طلبه وخير دليل فكرة الهواتف الذكية وغيرها من المنتجات الرائدة في الأسواق.[11]

ب. العيوب: من إنتقادات مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) ومع تجريب هذا المؤشر وإستخدامه في مجال قياس الأداء المالي من قبل المهتمين ظهرت بعض النقائص والعيوب منها:

- يعتمد هذا المؤشر في حسابه على بيانات محاسبية وبالتالي تشوه صورة الربح الإقتصادي ويظهر هذا النقص من خلال عدم أخذ عامل التضخم في الحسبان لأنه أهم معيار في التفرقة بينهما؛
- صعوبة حساب المؤشر لأن وضع أكثر من 120 تعديل لبعض العناصر والبيانات المحاسبية ويمكن تطبيق 15 إلى 25 منها إضافة إلى إعداد القوائم المالية وفق معايير المحاسبة الدولية المتعارف عليها والتي بدورها تختلف من بلد إلى آخر؛[12]
- يتضح لنا من علاقة حساب المؤشر أنه يعتمد على عامل المبيعات أو العوائد التي يجب أن تغطى كافة تكاليف إنتاجها فكلما إرتفعت أكثر ترتفع القيمة الإقتصادية المضافة وهذا إن دل فإنما يدل على ضرورة التركيز على الإستثمارات والمشاريع التي تحقق عوائد في الأجل القصير وإهمال الأنشطة التي لها عوائد كبيرة في المدى الطويل؛
- نظريا وفق هذا المؤشر يتم إختيار المشاريع أو الإستثمارات التي تحقق قيمة إقتصادية موجبة لكن في الواقع يصعب صناعة القرار وفقه لأنه يعتمد على حجم المبيعات أو العوائد وهي من الصعب التنبؤ بها في المستقبل والتنبؤ يبقى إحتمال قد لا يحدث حتى في الحالات التي يمكن قياسه وما يزيد الأمر تعقيدا الحالات التي تتميز بعدم التأكد؛
- لا يعتبر هذا المؤشر شيء جديد كونه يشبه مؤشر الدخل المتبقي (RI) وذلك من خلال تطابقهما في طريقة الحساب نظريا وتجريبيا أثبت هذا التشابه من خلال دراسة (al Biddle &) الإنتقادية لهذا المؤشر في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1999 حيث فسر كل (EVA) و(RI) مقدار 7٪ من تغيرات (MVA) وحتى دراسة (Dodd & Chen) سنة 1996 في الولايات المتحدة الأمريكية

التي أجرها على نفس بيانات دراسة (Stern Stewart) حيث فسر كل (EVA) و(RI) مقدار 20٪ من تغيرات (MVA)؛

- فشل المؤشر في تفسير تغيرات (MVA) بالمقارنة مع (NOPAT) أي أكثر منه دقة في عكس الوضعية الإقتصادية حسب ما أثبتته دراسة (Kramer & Pushner) سنة 1997 حيث الأخير فسر ما مقداره 90٪ من التغيرات.[13]

II- دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP) خلال الفترة (2009-2012):-

بغرض التوصل إلى هدف هذه الدراسة والتحقق من فرضياتها تم استخدام المؤشرات والأساليب الإحصائية المناسبة للقيام بتحليل البيانات المالية التي تم جمعها حيث قمنا بحساب النسب المالية المتعلقة بالأداء المالي، كما تم قياس العلاقة بين المؤشرات في شكل متغيرات مستقلة والقيمة السوقية المضافة (MVA) كمتغير تابع لأحد أهم المجمعات العمومية المتخصصة في قطاع المحروقات وهو مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP) خلال الفترة (2009/2012).

ويعتبر المجمع واحد من أهم الفروع الإستراتيجية المنبثقة عن المؤسسة الأم سوناطراك. تعود نشأته إلى الفاتح من شهر أوت عام 1981، حيث يزاول نشاطه في المجال البترولي أين تكمن مهمته الأساسية في توفير خدمات ذات طابع بترولي.

ولإبراز فاعلية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) في قياس الأداء المالي للمؤسسة الوطنية لخدمات الآبار مقابل المؤشرات التقليدية أو المحاسبية، فإنه من الأفضل الإستعانة بالبطاقة الفنية الموضحة في الشكل رقم (**01**).

2-1. تقييم الأداء المالي بإستخدام المؤشرات التقليدية:

يعرض الجدول رقم (**01**) البيانات الخاصة بمؤشرات الأداء المالي بإستخدام المؤشرات التقليدية (الربحية أداء هيكل رأس المال، مستوى السيولة مردودية وكفاءة تشغيل الموارد البشرية) للمؤسسة مجال الدراسة للفترة (2009/2012).

فيما يلي إستعراض لنتائج تقييم الأداء المالي للمؤسسة بإستخدام المؤشرات التقليدية حيث تظهر النتائج ما يلي:

- المؤسسة متوازنة ماليا جراء تمويل الإستخدامات المستقرة بالإعتماد على الموارد المالية الدائمة خلال كل سنة من سنوات الدراسة محققة فائض من جراء هذا التمويل أي رأس المال العامل (FR) موجب وفي إرتفاع من سنة إلى أخرى وليس فقط موجب بل تمكنت من خلاله بتغطية وتمويل إحتياجات

دورة الإستغلال (BFR) وتمكنت من خلاله من تحقيق رصيد خزينة قدره 1,93 مليون دج خلال سنة 2009 إلا أنه كان مساوي للصفر خلال السنوات الأخرى أي إستغلال تام للموارد المالية؛

- يتضح لنا أن مؤشر (ROA) يتأثر بشكل كبير بالنتيجة العملياتية بعد الضريبة (ROAI) والعلاقة طردية بينهما فنجد عند إنخفاضها بمعدل 58,53٪ إنخفض بمعدل 62٪ تقريبا نفس المقدار خلال سنة 2010 بالمقارنة مع 2009 وفي سنة 2011 إنخفض (ROA) بنسبة 9٪ بسبب إنخفاض النتيجة العملياتية بعد الضريبة بمقدار 2,60% وإرتفاع حجم الأصول بمعدل 14,67 %ليرتفع بعد ذلك بمعدل 207% خلال سنة 2012 أي بمقدار الضعفين نتيجة لإرتفاع النتيجة العملياتية بعد الضريبة بمقدار الضعفين بمعدل 233,03%؛

- أما بالنسبة لمؤشر (ROE) يتأثر إلى حد بعيد بالنتيجة الصافية (RN) حيث في سنة 2010 عند إنخفاض النتيجة الصافية بمعدل 49,40٪ إنخفض (ROE) بمعدل 50% تقريبا بنفس المعدل بالمقارنة مع سنة 2009 وعند إرتفاع النتيجة الصافية بمعدل 148,23٪ إرتفع (ROE) بمعدل 124,74٪ خلال سنة 2012 بالمقارنة مع سنة 2011؛

- أما فيما يخص مؤشر (ROS) فقد إنخفض بمعدل 58٪ نتيجة لإنخفاض النتيجة العملياتية (RO) بمعدل 59,43٪ خلال سنة 2010 بالمقارنة مع سنة 2009 وخلال سنة 2012 إرتفع بمقدار125٪ نتيجة لإرتفاع النتيجة العملياتية (RO) بمقدار 239%؛

- ونلاحظ أن كل من المؤشرات التقليدية (ROA, ROE, ROS) إتفقت في تفسير السلوك المالي للمؤسسة وسلوكها لنفس الإتجاه؛

- نلاحظ أن هناك انخفاضا كبيرا في معدل نمو رقم الأعمال والقيمة المضافة خلال سنة 2010 وهذا بسبب تقلص نشاط المؤسسة ، إلا أن المعدلين قد حقق ارتفاعا كبيرا خلال سنتي 2011 و2012 وهذا بسبب توسع نشاط المؤسسة ، كما نلاحظ أن معدل القيمة المضافة شهد إستقرارا نوعا ما خلال فترة الدراسة وهذا راجع إلى العلاقة التناسبية بين القيمة المضافة ورقم الأعمال؛

- نلاحظ أن معدل الربح الصافي قد حقق ارتفاعا خلال سنة 2009 وهذا نتيجة للارتفاع في النتيجة الصافية أكبر منه في رقم الأعمال ، إلا أنه حقق انخفاضا في السنوات 2010 ، 2011 وهذا راجع إلى الانخفاض في النتيجة الصافية وكذلك رقم الأعمال بينما سجل إرتفاعا نوعا ما خلال سنة 2012 بسبب الأرباح المحققة؛

- نلاحظ أن نسبة المديونية غير مستقرة وهذا راجع إلى الارتفاع والانخفاض في إجمالي ديون المؤسسة مع الارتفاع الطفيف والمستمر خلال هذه السنوات بالنسبة لإجمالي الأصول؛

- نلاحظ أن معدل الرفع المالي حقق انخفاضا خلال السنوات 2009 ، 2010 وهذا راجع إلى الانخفاض في إجمالي الأصول مع الارتفاع في حقوق الملكية ، إلا أنه حقق ارتفاعا في سنة 2011 و2012 بسبب الارتفاع في إجمالي الأصول نتيجة للزيادة في الاستثمارات؛

- نلاحظ أن نسبة السيولة العامة قد حققت ارتفاعا خلال معظم فترة الدراسة وذلك بسبب الارتفاع في الأصول المتداولة مقابل انخفاض الديون القصيرة الأجل ، إلا أنها قد حققت انخفاض في سنة 2010 ، وهذا راجع إلى انخفاض الأصول المتداولة وارتفاع الديون قصيرة الأجل ، بينما نلاحظ أن نسبة السيولة الفورية قد حققت إنخفاضا خلال معظم فترة الدراسة نتيجة لانخفاض الأصول الحاضرة مع ارتفاع في الديون قصيرة الأجل.

- نلاحظ أن معدل إنتاجية العمل قد حقق ارتفاعا مستمرا خلال هذه السنوات نتيجة وهذا بسبب ارتفاع أرباح المؤسسة خلال هذه السنوات وهذا ما جعل مردودية ومساهمة كل عامل في تقرير بنية سليمة للقيمة المضافة ترتفع خلال هذه الفترة.

2-2. تقييم الأداء المالي بإستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA):

يعرض الجدول رقم (**02**) البيانات الخاصة بمؤشرات الأداء المالي بإستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) للمؤسسة مجال الدراسة للفترة (2012/2009).

فيما يلي إستعراض لنتائج تقييم الأداء المالي للمؤسسة بإستخدام مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) حيث تظهر النتائج ما يلي:

- نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة (KCP) أكبر من تكلفة الإستدانة (KD) وأن التكلفة الوسيطية المرجحة (CMPC) تفوق بقليل تكلفة الأموال الخاصة (KCP) وهذا يدل على وجود فارق قليل بين التكلفتين تكلفة الأموال الخاصة والتكلفة الوسيطية وهذا يرجع لنسبة الأموال الخاصة الكبيرة التي تعتمد عليها المؤسسة في هيكلها المالي بالمقارنة مع الإستدانة الصافية ونلاحظ عند إرتفاع حجم الإستدانة في سنة 2012 بالمقارنة مع السنوات السابقة أدى هذا إلى تخفيض التكلفة الكلية للأموال (CMPC)؛

- يتضح لنا أن حجم رأس المال المستثمر (CI) في إرتفاع من سنة إلى حيث بلغت معدلات الإرتفاع على التوالي: 9,12٪ ، 5٪ ، 12,50٪ وهذا راجع للنمو في الإحتياج في رأس المال العامل (BFR) من سنة إلى أخرى حيث بلغت نسب النمو على التوالي: 55,24٪ ، 18,66٪ ، 2 12,2٪؛

- يتضح لنا كذلك أن العائد على رأس المال المستثمر (RCI) حقق إنخفاض أكثر من 50٪ خلال السنتين 2010 ، 2011 وسبب هذا الإنخفاض هو إرتفاع حجم رأس المال المستثمر حيث بلغ الإرتفاع بالمعدلات التالية: 9,12٪ و5٪ وإنخفاض النتيجة العملياتية (RO) هي الأخرى تناقصت بالمعدلات

التالية 59,43٪ ، 5٪ ثم عاد ليرتفع مرة أخرى ليقارب أعلى معدل الذي حققه خلال سنة 2009 خلال 2012 وسبب الإرتفاع قفزة النتيجة العملياتية حيث نمت بمقدار ضعفين وأكثر بالمقارنة مع سنة 2011 ونمو حجم رأس المال المستثمر بنسبة 12,50٪؛

- يتضح لنا أيضا أن المؤسسة لم تخلق قيمة سوقية أي لم تحقق أرباح إقتصادية في السوق(ثروة) خلال الفترة (2009-2012) وذلك لأنها لم تخلق قيم إقتصادية مضافة $MVA = \sum MVA\ t$ ؛

- كما نلاحظ أن المؤسسة حققت قيم إقتصادية مضافة سالبة خلال كل سنة من سنوات الدراسة ما عدا سنة 2012 حققت قيمة إقتصادية موجبة أي أن منحنى العائد على رأس المال المستثمر (RCI) يفوق منحنى التكلفة الوسيطية المرجحة لرأس المال (CMPC) معنى هذا أن العائد على رأس المال المستثمر يفوق تكلفته الذي بدوره يعكس القيمة الإقتصادية الموجبة التي حققتها المؤسسة؛

- ويتضح لنا كذلك أن القيمة الإقتصادية المضافة رغم قيمها السالبة إلى أنها تميل إلى الإنخفاض أي تتزايد من سنة إلى أخرى وسبب هذا التصاعد يرجع للنمو المتزايد في رأس مال المستثمر (CI) إنطلاقا من سنة 2009 إلى غاية 2012 بالمعدلات التالية: 9,12٪ ، 5٪ ، 12,50٪.

2-3. محددات القيمة الإقتصادية المضافة (EVA):

من خلال ما سبق ظهرت بعض العوامل الأساسية المتحكمة في القيمة الإقتصادية المضافة وبالتالي سنحاول قياس أثر كل منها في هاته المرحلة منها (CMPC, RCI, BFR) كمتغيرات مستقلة على القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) كمتغير تابع وهذا ما يوضحه الجدول رقم (**03**). وبالتالي تم الإعتماد على تقدير نموذجين هما:

- أولا- النموذج الأول: $EVA = (a)BFR + b + ei$:

حيث (EVA) متغير تابع ، (BFR) متغير مستقل ، a معامل الإرتباط ، b الثابت ، eiحد الخطأ؛

يعرض الجدول رقم (**04**) بيانات تقدير النموذج الأول للمؤسسة مجال الدراسة.

- إختبار صحة فرضية المعالم المقدرة(**a.b**):

$H_0 : b = 0 \quad H_0 : a = 0$
$H_1 : b \neq 0 \quad H_1 : a \neq 0$

من خلال نتائج الجدول رقم (**04**) يتضح:

- قبول الفرضية H_1ورفض الفرضية H_0 أي قيمة الثابت b = 5191.02- تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

- قبول الفرضية H_1ورفض الفرضية H_0 أي قيمة المعامل a = 0.463631 تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- إختبار صحة فرضية النموذج ككل (**R-squared**):

$$H_0 : \text{R-squared} = 0$$
$$H_1 : \text{R-squared} \neq 0$$

من خلال نتائج الجدول رقم (**04**) يتضح أيضا:

- قبول الفرضية H_1ورفض الفرضية H_0 أي قيمة (0.949425) R-squared لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- وبالتعويض في النموذج المقدر نجد: EVA = (a)BFR+ b + ei

$$\textbf{EVA} = \mathbf{0,46}\ (\textbf{BFR}) - \mathbf{5191.02}$$

من خلال التحليل الإحصائي كشف لنا أن كل من (BFR) ، (EVA) في إتجاهين متصاعدين وهذا ما دفعنا لقياس أثر (BFR) على (EVA) وتوصلنا إلى أن كلما ترفع المؤسسة من (BFR) أي الإستثمار القصير الأجل ب1 دج ترتفع (EVA) أي تخلق قيمة إقتصادية مضافة بمقدار 0,46 دج وهذا ما يدل على وجود علاقة طردية بينهما بمقدار 46٪ والعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ وعندما يؤول (BFR) إلى الصفر 0 تصبح (EVA) تساوي الصفر 0 لأن الثابت ليست له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ وهذا أمر منطقي عندما يساوي (BFR) الصفر فهذا يعني على عدم وجود أنشطة للإستغلال وبالتالي كيف تخلق مؤسسة قيمة ويفسر (BFR) 95٪ من تغيرات (EVA) بدلالة إحصائية عند نفس المستوى من المعنوية؛

- ثانيا- النموذج الثاني: EVA = β1 + (β2) CMPC+(β3)RCI +ei؛

حيث (EVA) متغير تابع ، β1 الثابت ، (β2) (β3) معاملي الإرتباط ،(RCI)- (CMPC) متغيران مستقلان.

يعرض الجدول رقم (**05**) بيانات تقدير النموذج الثاني للمؤسسة مجال الدراسة.

- إختبار صحة فرضية المعالم المقدرة (**β1, β2, β3**):

H_0: $\beta 1 = 0$ H_0: $\beta 2 = 0$ H_0: $\beta 3 = 0$
H_1: $\beta 1 \neq 0$ H_1: $\beta 2 \neq 0$ H_1: $\beta 3 \neq 0$

من خلال نتائج الجدول رقم (**05**) يتضح:

- رفض الفرضيةH_1 وقبول الفرضية البديلة H_0 أي قيمة الثابت β1 (42.65635-) لا تختلف معنويا عن الصفر وليست لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ وهذا أمر منطقي ومقبول لأن عندما يؤول (RCI) (CMPC) إلى الصفر (أي لا وجود للأموال وللعائد) تصبح (EVA) تساوي الصفر وليس -42.65635؛

- قبول الفرضيتين H_1 ، H_1أي قيمة المعاملين β2 = 198.1161- ، β3= 209.9478 يختلفان عن الصفر ولهما دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- إختبار صحة فرضية النموذج ككل (**R-squared**):

H_0: R-squared $= 0$
H_1: R-squared $\neq 0$

من خلال نتائج الجدول رقم (**05**) يتضح أيضا:

- رفض الفرضية H_0 وقبول الفرضية H_1 أي النموذج المقدر(قيمةRS = 0.999858) له أو لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- وبالتعويض في النموذج المقدر نجد: $EVA = \beta 1 + (\beta 2)\ CMPC + (\beta 3) RCI + ei$

EVA = 0 -198.11 (CMPC) + 209.94 (RCI)

من خلال التحليل الإحصائي كشف لنا أن كلما ترتفع (CMPC) بـ 1٪ تنخفض (EVA) بـ 1,98 دج مع بقاء العامل الأخر ثابت (RCI) أي العلاقة عكسية وكلما إرتفع (RCI) بـ1٪ ترتفع (EVA) بـ2,09 دج مع بقاء العامل الأخر ثابت (CMPC) وعند ارتفاعهما معا وبـ1٪ ترتفع (EVA) بـ0,11 دج وهو مقدار ضعيف لأن (CMPC) جد مرتفعة وتمثل 94٪ من (RCI) كون المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الأموال الخاصة بالمقارنة مع الإستدانة الصافية وهي أكثر تكلفة منها وعند ما قامت المؤسسة بتخفيض نسبة الأموال الخاصة تدريجيا ورفعت من نسبة الإستدانة الصافية في هيكلها المالي أدى هذا إلى تخفيض (CMPC) وبدأت القيمة الإقتصادية المضافة في الإرتفاع من سنة

إلى أخرى ويفسر المتغيرين المستقلين 99,85 من تغيرات المتغير التابع والعلاقة المقدرة والنموذج المقدر لهما دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

2-4. القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) مقابل المؤشرات التقليدية للأداء (ROA, ROE, ROS):

سنحاول إجراء المقارنة بين القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) والمقاييس المحاسبية (ROA, ROE, ROS) والمعيار المعتمد في هذه المقارنة هو أي المؤشرات أكثر إرتباط بالقيمة السوقية المضافة (MVA) حيث عند محاولتنا لتقدير مجموعة من النماذج حيث قمنا بتقدير العلاقة بين القيمة السوقية المضافة (MVA) كمتغير تابع وكل مؤشر من مؤشرات الدراسة كمتغيرات مستقلة حيث قدرنا كل مؤشر على حدى فتوصلنا إلى أن المؤشرات التقليدية ليست لها علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ إلا أن العلاقة بين (EVA) و(MVA) كانت لها دلالة إحصائية والعلاقة قوية بينهما لكن بعد ذلك أعدنا عملية التقدير وبإستخدام النموذج المتعدد وذلك بإدخال متغير جديد على النماذج البسيطة وهو متغير (EVA) على كل مؤشر من المؤشرات التقليدية وهذا ما يوضحه الجدول رقم (**06**). فتوصلنا إلى أن كل المؤشرات لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ هذا من جهة ومن جهة أخرى زادت القوة التفسيرية للنموذج بالمقارنة مع القوة التفسيرية للنموذج البسيط السابق بين (EVA) و(MVA) ولهذا وقع إختيارنا على النماذج التالية:

- أولا- النموذج الأول: $MVA = \beta1+\beta2EVA+\beta3ROA+ei$؛

يعرض الجدول رقم (**07**) بيانات تقدير النموذج المتعدد الأول للمؤسسة مجال الدراسة.

- إختبار صحة فرضية المعالم المقدرة (**β1, β2, β3**):

$H_0: \beta1 = 0$ $H_0: \beta2 = 0$ $H_0: \beta3 = 0$
$H_1: \beta1 \neq 0$ $H_1: \beta2 \neq 0$ $H_1: \beta3 \neq 0$

من خلال نتائج الجدول رقم (**07**) يتضح:

- رفض الفرضية H_1وقبول الفرضية البديلةH_0 أي قيمة الثابت $\beta1$ = 104.5229 لا تختلف معنويا عن الصفر وليست دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

- رفض الفرضيتين H_0 ، H_0 وقبول الفرضيتين التاليتين:

- H_1: قيمة $\beta2$ = 0.824841 تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛
- H_1: قيمة $\beta3$ = 1987.15- تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- إختبار صحة فرضية النموذج ككل (**R-squared**):

H_0: R-squared = 0
H_1: R-squared ≠ 0

من خلال نتائج الجدول رقم (**07**) يتضح أيضا:

- رفض الفرضية H_0 وقبول الفرضية H_1 أي النموذج المقدر(قيمةRS = 0.999858) له أو لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

- وبالتعويض في النموذج السابق نجد: MVA = β1+β2EVA+β3ROA+ei

MVA = 0 +0.8248(EVA) -1987.15(ROA)

من خلال التحليل الإحصائي يتضح لنا أن:

- كلما تخلق المؤسسة قيمة إقتصادية مضافة (EVA) ب1 دج يؤدي هذا إلى خلق قيمة سوقية مضافة (MVA) أو ثروة بمقدار0,82 دج أي العلاقة طردية بمقدار 82٪ وتفسر القيمة الإقتصادية المضافة 99,98 من تغيرات القيمة السوقية المضافة والعلاقة والقدرة التفسيرية للنموذج لهما دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ (مع ثبات العامل الأخر ROA أو ROE أو ROS).

- كلما ترتفع مساهمة الأصول في تحقيق النتيجة العملياتية (ROA) ب1٪ يؤدي هذا إلى إنخفاض القيمة السوقية المضافة (MVA) أو ثروة المؤسسة ب19,87 دج مع بقاء العامل الأخر ثابت (EVA) والعلاقة لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

- ثانيا- النموذج الثاني: MVA = β1+β2EVA+β3ROE +ei؛

يعرض الجدول رقم (**08**) بيانات تقدير النموذج المتعدد الثاني للمؤسسة مجال الدراسة.

- إختبار صحة فرضية المعالم المقدرة (**β1, β2, β3**):

H_0: β1 = 0 ; H_0: β2 = 0 ; H_0: β3 = 0
H_1: β1 ≠ 0 ; H_1: β2 ≠ 0 ; H_1: β3 ≠ 0

من خلال نتائج الجدول رقم (**08**) يتضح:

- رفض الفرضيات H_0 وقبول الفرضياتH_1 البديلة التالية:

- H_1: قيمة β1 = 139.0898 تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛
- H_1: قيمة β2 = 0.798728 تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛
- H_1: قيمة β3 = -2085.22 تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- إختبار صحة فرضية النموذج ككل (**R-squared**):

H_0 : R-squared = 0
H_1 : R-squared ≠ 0

من خلال نتائج الجدول رقم (**08**) يتضح أيضا:

- رفض الفرضيةH_0 وقبول الفرضية H_1 النموذج المقدر(أي قيمةRS = 0.999858) له أو لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- وبالتعويض في النموذج المقدر نجد: MVA = β1+β2EVA+β3ROE +ei

MVA = 139 , 089+ 0,80 (EVA) -2085.22(ROE)

من خلال التحليل الإحصائي يتضح لنا أن كلما ترتفع ربحية الأموال الخاصة (ROE) بـ 1٪ يؤدي هذا إلى إنخفاض القيمة السوقية المضافة (MVA) أو ثروة المؤسسة ب 20,85 دج مع ثبات عامل (EVA) والعلاقة لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

- ثالثا- النموذج الثالث: MVA = β1+β2EVA+β3ROS +ei.

يعرض الجدول رقم (09) بيانات تقدير النموذج المتعدد الثالث للمؤسسة مجال الدراسة.

- إختبار صحة فرضية المعالم المقدرة (**β1, β2, β3**):

H_0 : β1 = 0 ; H_0: β2 = 0 ; H_0: β3 = 0
H_1 : β1 ≠ 0 ; H_1: β2 ≠ 0 ; H_1: β3 ≠ 0

من خلال نتائج الجدول رقم (**09**) يتضح:

- رفض الفرضية H_1وقبول الفرضية البديلة H_0 أي قيمة الثابت β1 = 107.71 لا تختلف معنويا عن الصفر وليست دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛

- رفض الفرضيتين H_0 وقبول الفرضيتين التاليتين:

- H_1: قيمة β2 = 0.705492 تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪؛
- H_1: قيمة β3 = 1713.258- تختلف معنويا عن الصفر ولها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

- إختبار صحة فرضية النموذج ككل (**R-squared**):

H_0 : R-squared = 0
H_1 : R-squared ≠ 0

من خلال نتائج الجدول رقم (**09**) يتضح أيضا:

- رفض الفرضيةH_0 وقبول الفرضية H_1 النموذج المقدر(أي قيمةRS = 0.999829) له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5 ٪.

- وبالتعويض في النموذج المقدر نجد: MVA = β1+β2EVA+β3ROS +ei

MVA = 0 + 0.71 (EVA) -1713.26 (ROS)

من خلال التحليل الإحصائي يتضح لنا أن كلما ترتفع نسبة النتيجة العملياتية من رقم الأعمال (ROS) ب1٪ تنخفض القيمة السوقية المضافة (MVA) أو ثروة المؤسسة ب 17,13 دج مع ثبات عامل (EVA) والعلاقة لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

الخلاصة:

بعد دراستنا لإشكالية فعالية مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة بالمقارنة مع المؤشرات التقليدية ، وذلك بالتطبيق على مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (E.N.S.P) خلال الفترة (2012/2009) ، فحسب مؤشرات التوازن المالي فكان الأداء جيد فوجدنا أن رأس المال العامل (FR) ينمو بوتيرة إيجابية خلال فترة الدراسة وتمكنت به المؤسسة من تمويل إحتياجات دورة الإستغلال أي (BFR) ومن منظور المؤشرات التقليدية للأداء نجد أن الأداء المالي حسب مؤشر(ROA) كان جيد في سنة 2009 ثم تدهور خلال سنة 2010 ، 2011 بالمقارنة مع سنة 2009 ليرتفع مرة أخرى ويتحسن عما كان عليه خلال سنة 2012 وسلك المؤشر طريق النتيجة العملياتية كونه يتأثر بها بشكل كبير ، ووفق لمؤشر (ROE) فقد فسر سلوك الأداء كمؤشر (ROA) إلا أنه يتأثر بشكل كبير بالنتيجة الصافية ووافقهما مؤشر(ROS) كون هذا الأخير يهتبر النتيجة العملياتية من أهم محدداته.

والمؤسسة محل الدراسة تعتمد بشكل كبير في هيكلها المالي على الأموال الخاصة بالمقارنة مع الإستدانة الصافية والأولى أكثر تكلفة ، أما الأداء المالي فكان غير مقبول وهذا حسب مؤشر (EVA) من سنة 2009 إلى سنة 2011 حيث المؤسسة حققت قيم إقتصادية مضافة سالبة ما عدا سنة 2012 حيث حققت المؤسسة قيمة إقتصادية موجبة ومن خلال التحليل الإحصائي كشف لنا على بعض العوامل المهمة في دالة القيمة الإقتصادية المضافة فأردنا قياس أثرها وهي (BFR) والتكلفة الوسيطية

المرجحة لرأس المال (CMPC) والعائد على رأس المال المستثمر (RCI) وبعد تقدير العلاقة تبين أن للدراسة دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ ، بعد ذلك قمنا بالمقارنة بين المؤشرات التقليدية السالفة الإشارة إليها و(EVA) معتمدين على معيار القيمة السوقية المضافة (MVA) كمتغير تابع والمؤشرات الأخرى كمتغيرات مستقلة معنى ذلك أي مؤشر أكثر إرتباط بالقيمة السوقية المضافة (MVA) وتوصلنا إلى أن كل معاملات الإرتباط والنماذج المقدرة لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪.

وعليه يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها على النحو التالي:

1. كلما أعتقد بعدم فعالية مؤشرات قياس الأداء المالي كلما أدى هذا إلى زيادة فعاليتها ويظهر هذا من خلال منطق ظهور القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) من نقائص المؤشرات التقليدية التي تغلب الواقع المحاسبي ولا تأخذ تكلفة رأس المال في الحسبان وللقيمة الإقتصادية المضافة (EVA) نقائص وعيوب ما يدفع إلى البحث عن مؤشرات أخرى؛

2. رغم الإختلاف بين المؤشرات التقليدية من حيث الهدف من القياس؛ حيث (ROA) يقيس مدى مساهمة الأصول في تحقيق النتيجة العملياتية ، (ROE) يقيس ربحية الأموال الخاصة ، (ROS) يقيس مقدار الربح من رقم الأعمال ، (EVA) لقياس خلق القيمة أو الربح الإقتصادي وحسب قانون الأداء المالي الجيد تسعى كل المؤسسات إلى تعظيمها والتعظيم يكون من خلال البحث على أعلى مستوى من المبيعات الذي يغطى أدنى مستوى من التكاليف بالإضافة إلى تكلفة رأس المال في حالة القيمة الإقتصادية المضافة وهذا إن دل فإنما يدل على أن المؤشرات في تطور وإختلاف من حيث الغاية إلى أنها تتفق من حيث المبدأ (مبدأ التعظيم)؛

3. مهما كانت فعالية المؤشرات في تفسير السلوك المالي إلى أن الأهم من القياس ما بعد القياس فعلى المدير طرح تساؤلات عن أسباب نتائج المؤشرات سواء كانت إيجابية أو سلبية للكشف عن نقاط القوة ونقاط الضعف الأمر الذي يزيد من كفاءة وفعالية عملية التسيير وهذا ما وجدناه في القيمة الإقتصادية المضافة إذ تعد كنظام للتسيير والإدارة من خلال المكافآت المديرين الأمر الذي يدفعهم للتحسن المستمر في آدائهم من خلال الإستراتيجية التي جاء بها هذا المؤشر؛

4. إمكانية تعديل المؤشرات التقليدية وذلك بإضافة تخفيض تكلفة رأس المال من النتيجة الصافية أومن النتيجة العملياتية والإستفادة من القراءات التي تعكسها كمعرفة مقدرة الأصول على خلق القيمة (ROA)أو معرفة مدى مساهمة الأموال الخاصة(ROE) في خلق القيمة أو خلق القيمة من خلال رقم الأعمال أو مقدار رقم الأعمال الواجب بلوغه لكي تخلق المؤسسة عنده قيمة (ROS)؛

5. المؤسسة لم تخلق قيمة لشركائها حسب مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) خلال الثلاث سنوات الأولى ما عدا سنة 2012 حققت قيمة إقتصادية مضافة موجبة أي تمكنت من خلق قيمة للشركاء وخلال فترة الدراسة ككل يعتبر الأداء المالي غير جيد ولو كانت مدرجة في البورصة

لانخفضت قيم أسهمها لأنها لم تخلق قيمة إقتصادية مضافة في السوق أي لم تخلق ثروة حسب مؤشر(MVA) ؛

6. حسب المنطق الإقتصادي نعتبر مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) أكثر فاعلية في تقييم الأداء بالمقارنة مع المؤشرات التقليدية لأن خلال هاته الدراسة وحالة هذه المؤسسة كشف لنا عن بعض القرارات غير رشيدة عندما كانت القيمة الإقتصادية المضافة سالبة منها قرار التمويل الإعتماد على مصدر عالي التكلفة ، قرار الإستثمار في المدى القصير أي أنشطة الإستغلال وخارج الإستغلال (BFR) غير كافية لتغطية تكلفة رأس المال ويتضح هذا من خلال الثلاث سنوات الأولى وعند إنخفاض الأولى وبإرتفاع الثانية بدأت القيمة الإقتصادية المضافة في إرتفاع من سنة إلى أخرى إلى غاية بلوغها خلق القيمة خلال سنة 2012؛

7. توصلنا إلى أن المؤشرات التقليدية تعكس فقط أداء النتيجة العملياتية أو النتيجة الصافية بإنخفاضها يكون الأداء غير مقبول وبإرتفاعها يكون جيد ومن أجل تقييم الأداء المالي وفقها يتطلب المقارنة إما مع سنوات سابقة أو مع المؤسسات المماثلة في القطاع.

ملحق الجداول والأشكال البيانية

الشكل رقم (**01**): بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

- **إسم الشركة وغرضها الإجتماعي:** المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (م. و. خ. أE.N.S.P) *
- **الشركة الأم:** سونا طراك 100%
- **الشكل القانوني:** مؤسسة اقتصادية ذات طابع خدماتي (Spa/EPE).
- **رأس المال الإجتماعي:** شركة ذات أسهم برأسمال إجتماعي 8.000.000.000 دج بما يعادل 80.000 سهم.
- **عدد العمال:** أكثر من 2.500 عامل.
- **رقم السجل التجاري:** 99B 0122445 بتاريخ 2009/07/12.
- **الرقم الضريبي:** 099930012254543.
- **عنوان ومقر الشركة:** المنطقة الصناعية، ص.ب: 83،حاسي مسعود، 30500، ولاية ورقلة
- **المقرات الرئيسية:** الجزائر/ حاسي مسعود.
- **موقعها على الانترنت:** www. enspgroup.moc

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على تقارير المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار

الجدول رقم (**01**): مؤشرات الأداء المالي التقليدية لمجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**
خلال السنوات **2009-2012**

المؤشرات	2009	2010	2011	2012
رأس المال العامل (**FR**)	7607,74	9432,63	10779,3	12096,7
معدل نمو رأس المال العامل (**FR**)	_	23,99%	14,28%	29%
الاحتياج في رأس المال العامل (**BFR**)	7 605,80	9432,63	10 779,31	12096,7
معدل نمو الاحتياج في رأس المال العامل (**BFR**)	_	%55,24	%18,66	%-13,66
الخزينة (**T**)	1,93	0	0	0
معدل العائد على الأصول (**ROA**)	%8	%3	%2,73	%8,38
معدل العائد على حق الملكية (**ROE**)	%14	%7	%5	%11
معدل العائد على المبيعات (**ROS**)	%24	%10	%8	%18
معدل نمو رقم الأعمال	%13	%-4	%22	%33
معدل نمو القيمة المضافة	%16	%-5	%26	%33
معدل القيمة المضافة	%69	%68	%71	%71
معدل الربح الصافي	%25	%13	%9	%16
نسبة المديونية	%23	%18	%21	%22
معدل الرفع المالي	%130	%122	%126	%129
نسبة السيولة العامة	%794	%766	%826	%828
نسبة التداول الفورية	%415	%375	%277	%244
معدل إنتاجية العمل	%52	%57	%69	%62
مردودية كل عامل	2 644 066,78 دج	2 474 072,22 دج	3 029 870,08 دج	3 905 989,39 دج

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على القوائم للمؤسسة مجال الدراسة

الجدول رقم (**02**): مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة (**EVA**) لمجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

خلال السنوات **2009-2012**

المؤشرات	2009	2010	2011	2012
تكلفة الإستدانة **(CD)**	-0,00302	-0,01468	-0,01891	-0,00047
تكلفة الأموال الخاصة (**CFP**)	%14,52	%6,58	%4,90	%10,83
تكلفة الأموال الخاصة (**Kcp**)	0,21359685	0,08576126	0,0581923	0,140202
تكلفة الإستدانة الصافية (**KD**)	0,00108068	0,00338413	0,00269634	-0,0413
التكلفة الوسيطية المرجحة **(CMPC)**	%21,46	%8,91	%8 ,6	%9,89
رأس المال المستثمر(**CI**)	18 076,58	19 726,83	20 713,52	23 304,39
العائد على رأس المال المستثمر (**RCI**)	%13	%4,50	%4,11	%12,40
القيمة الإقتصادية المضافة **EVA**	-1536,51	-887,71	-408,056	559,305
معدل نمو القيمة الإقتصادية المضافة **EVA**	-	%-42,22	%-54,03	%-237,06
القيمة السوقية المضافة **MVA**	-1414,8	-552,47	-293,53	377,1

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على القوائم للمؤسسة مجال الدراسة

الجدول رقم (**03**): قيم متغيرات الدراسة لنموذج لمحددات (**EVA**) في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

خلال الفترة (**2009-2012**)

RCI	CMPC	BFR	EVA
13%	21,46%	7 605,80	-1 578,75
4,50%	8,91%	9432,63	-856,676
4,11%	6,08%	10 779,31	-407,878
12,40%	9,89%	12096,65	584,7455

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجدولين رقم (02) و(03)

الجدول رقم (**04**): تقدير النموذج الأول لمحددات **(EVA)** في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	probability	t – student
b	-5191.02	619.5003	-8.37937	0.0139	4,30
a	0.463631	0.061239	7.570869	0.0170	4,30
Adjusted R-Squared	**0.949425**	**f- statistic**	**57.3180**	**0.017003**	**t-Fisher 18.51**

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات نظام eviews 3. 1

الجدول رقم (**05**): تقدير النموذج الثاني لمحددات **(EVA)** في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	probability	t – student
β 1	-42.6563	41.1488	-1.03663	0.4885	12.71
β 2	-198.116	4.389736	-45.1316	0.0141	12.71
β 3	209.9478	6.126926	34.26641	0.0186	12.71
Adjusted R - Squared	**0.998529**	**F – statistic**	**1019.367**	**0.022142**	**t-Fisher 45.161**

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات نظام eviews 3. 1.

الجدول رقم (**06**): قيم متغيرات الدراسة لنموذج العلاقة بين **(EVA)** والمؤشرات الأخرى في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP** خلال الفترة (**2009- 2012**)

ROS	ROE	ROA	EVA	MVA
0,24	0,14	0,08	-1 578,75	-1414,77
0,1	0,07	0,03	-856,67	-687,96
0,08	0,05	0,0273	-407,87	-293,52
0,18	0,11	0,0838	584,74	377,10

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجدولين رقم (02) و(03)

الجدول رقم (**07**): تقدير النموذج الأول للعلاقة بين **(EVA)** والمؤشرات الأخرى في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability	t – Student
β1	104.5229	10.71563	9.754251	0.0650	12.71
β2	0.824841	0.005691	144.9482	0.0044	12.71
β3	-1987.15	126.197	-15.7463	0.0404	12.71
Adjusted R - Squared	**0.999858**	**F – statistic**	**10578.38**	**0.006875**	**t-fisher 45 .161**

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات نظام eviews 3. 1

الجدول رقم (**08**): تقدير النموذج الثاني للعلاقة بين **(EVA)** والمؤشرات الأخرى في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability	t – Student
β1	139.0898	5.938387	23.42215	0.0272	12.71
β2	0.798728	0.002767	288.6752	0.0022	12.71
β3	-2085.22	62.1458	-33.5536	0.0190	12.71
Adjusted R – squared	**0.999858**	**F – statistic**	**23.42215**	**0.003231**	**t-fisher 161.45**

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات نظام eviews 3. 1.

الجدول رقم (**09**): تقدير النموذج الثالث للعلاقة بين **(EVA)** والمؤشرات الأخرى في مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار **ENSP**.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability	t – Student
β1	.71107	12.49256	9.314617	0.2225	12.71
β2	0.705492	0.006481	123.1330	0.0304	12.71
β3	-1713.258	79.3643	-14.3270	0.1441	12.71
Adjusted R – Squared	**0.999829**	**F – statistic**	**8764.585**	**0.024345**	**t-fisher 161.45**

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات نظام eviews 3. 1

الإحالات والمراجع :

[1]. هواري سويسي ، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث ، عدد 07 ، 2010 ، جامعة ورقلة ، ص.ص.57- 58.

[2]. *Stephan Hecking, The relation between shareholder value orientation and shareholder creation , Doctoral Thesis , University of Autonoma de Barcelona , 2002, P.31.*

[3]. إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن عمان ، 2011 ، ص.295.

[4]. *Isabel Elsje Liebenberg , Determining Economic value added for agricultural co-operatives in south Africa , Master Thesis , Pretoria university south Africa , , 2004 P.25.*

[5]. *Investopedia , explains Return On Sales – ROS , 22/07/2013 ,* http://www.investopedia.com/terms/r/ros.asp.

[6]. *Stern Stewart & Co, Research, EVA and production strategy jonah is back , 22/07/2013 ,* http://www.sternstewart.com/?content=intellectualprop.

[7]. *Stern Stewart & Co, Value–Based Management Done Right The EVA Implementation at Harsco , 22/07/2013 ,* http://www.sternstewart.com/?content=published&p=research.

[8]. محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، الإدارة المالية: مدخل القيمة وإتخاذ القرارات ، الدار الجامعية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، 2002 ، ص. ص. 493- 495.

[9]. *Bontis, N., C. Dragonetti, K. Jacobsen and G. Roos, " The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available to Measure and Manage Intangible Resources ", European Management Journal , August1999.*

[10]. هواري سويسي ، مرجع سبق ذكره ، ص.63.

[11]. *Isabel Elsje Liebenberg, Op;Cit, P.17.*

[12]. *Stephan Hecking, Op;Cit, P.17.*

[13]. *Jhde Wet , EVA Versus Traditional Accounting Measures Of Performance As Drivers Of Shareholder Value – A Comparative Analysis , 22/07/2013,* http://repository.up.ac.za/xmlui/bitstream/handle/2263/2790/DeWet_EVA(2005).pdf?sequence=1.