مجلة البحوث الاقتصادية والمالية
ISSN : 2352 - 9822
E-ISSN : 2588-1574
المجلد الخامس/ العدد الاول
جوان 2018

OEB Univ. Publish. Co.

محددات عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع نشاطها الصناعي- دراسة تطبيقية للفترة 2011-2014-

Determinants of Value Creation at The Level of Algerian Industrial Companies According to The Branch of Industrial Activity - Empirical Study for the period 2011-2014.

د. نايت عطية مريم
naitattia.meriem@yahoo.fr
جامعة باجي مختار – عنابة-

تاريخ الاستلام: 2018/01/05 تاريخ التعديل: 2018/04/10 تاريخ قبول النشر : 2018/04/22
تصنيف JEL: G32 ،D46

ملخص :

تهدف هذه الدراسة لتحليل عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية و ذلك من خلال الكشف عن العوامل المحددة لهذه العملية و مدى اختلافها وفقا لفرع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه هذه المؤسسات و ذلك بالاعتماد على مجموعة من المتغيرات الكمية المعبرة عن عملية خلق القيمة و هي المؤشرات التقليدية و الحديثة لقياس خلق القيمة. لتحقيق ذلك أجريت الدراسة على عينة قوامها 41 مؤسسة صناعية جزائرية كبرى للفترة الممتدة من 2011 إلى 2014 وذلك بالاعتماد على طريقتي التحليل العاملي والتمييزي انطلاقا من بيانات ذات طبيعة سلاسل زمنية مقطعية بمجموع 164 مشاهدة. توصلت الدراسة إلى أن العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية هي: **الأداء الاقتصادي، السياسات التشغيلية، تكلفة رأس المال، حجم المؤسسة والمردودية المالية**، كما أن هذه العملية تختلف من مؤسسة لأخرى وفقا لفرع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه هذه المؤسسات والعوامل المميزة لهذا الاختلاف هي: **السياسات التشغيلية وتكلفة رأس المال.**

الكلمات المفتاحية: خلق القيمة، العوامل المحددة لعملية خلق القيمة، العوامل المميزة لعملية خلق القيمة، مؤشرات قياس خلق القيمة.

Abstract:

The aim of this study is to analyse the process of creating value at the level of Algerian industrial companies, and through the disclosure of the specific factors of this process and how they differ according to the branch of industrial activity to which they belong to these companies that relying on a set of quantitative Indicators of the process of creating value, This Indicators are traditional and modern indicators to measure value creation. To achieve this study was conducted on a sample of 41 major Algerian industrial companies For the period from 2011 to 2014, based on the two methods of analysis is factorial and discriminatory analyses, and the data based on the nature of time series section with a total of 164 views. The study found that the specific factors of the process of creating value at the level of Algerian industrial companies: **Economic performance, operational policies, the cost of capital, the size of the enterprise and financial profitability**, this process varies from one companies to another according to the branch of industrial activity to which these companies belong. The distinguishing factors of this difference are: **operational policies and cost of capital**.

Key Words: value creation, factors specific to the process of value creation, distinctive factors of the process of value creation, measuring value creation indicators.

مقدمة:

يعتبر تحقيق البقاء والاستمرار الهدف الأول للمؤسسة الاقتصادية، لذلك تسعى هذه الأخيرة دائما لتحقيق النمو وذلك من خلال توليد فوائض انطلاقا من مختلف أنشطتها وتحديدا نشاطها الاستغلالي وهو ما يعرف بعملية خلق القيمة حيث أصبحت هذه الأخيرة تحظى بمكانة جد هامة على مستوى مراكز القيادة والتسيير بالمؤسسات الاقتصادية.

إشكالية الدراسة: عرفت المؤسسة الاقتصادية الجزائرية نتيجة لتوجه الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق العديد من التغيرات، التطورات و الإصلاحات التي تمثلت أبرزها في خصخصة المؤسسات العمومية و فتح المجال لخلق مؤسسات خاصة برأس مال جزائري، أجنبي أو مختلط، أدت هذه الإصلاحات للنهوض بالمؤسسة الجزائرية و تحديدا النهوض

بقدرتها على خلق القيمة، ضمن هذا الإطار تطرح مشكلة تقييم القيمة المضافة المحققة من قبل المؤسسات الجزائرية و ذلك نظرا لطبيعة هذه المؤسسات و بيئتها، لذلك يجب البحث عن طرق و نماذج تمكن المؤسسات من التقييم العادل و الصحيح للقيمة المضافة المحققة من قبلها، و بناء عليه يمكن صياغة إشكالية الدراسة وفقا لما يلي :

ما هي العوامل المحددة والمميزة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع نشاطها الصناعي؟

إنطلاقا من التساؤل المحوري السابق يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية، وفقا لما يلي :

- كيف يمكن تعريف عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الاقتصادية؟ وما هي أهم ميكانيزمات هذه العملية؟
- ما هي محددات عملية خلق القيمة؟ وهل تختلف هذه العملية على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية بإختلاف فرع النشاط الصناعي التي تنشط فيه هذه المؤسسات؟
- و في حالة وجود الإختلاف ما هو العامل المميز له؟

فرضيات الدراسة: للإجابة عن التساؤلات السابقة تم وضع الفرضيتين التاليتين:

الفرضية الأولى: تتعدد العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية؛

الفرضية الثانية : تختلف عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية باختلاف فرع النشاط الصناعي الذي تنشط فيه المؤسسات و ذلك نظرا لاختلاف طبيعة عمليتها التشغيلية.

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى تحقيق عدد من الأهداف وهي:

- الكشف عن العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية؛
- الكشف عن مدى اختلاف هذه العملية من مؤسسة إلى أخرى نتيجة لاختلاف فرع النشاط الصناعي؛
- تحديد العوامل المميزة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية.

حدود الدراسة: تم تحديد الدراسة من الناحية الزمانية، المكانية والموضوعية، فيما يتعلق بالحدود الزمنية فتنحصر في الفترة الممتدة من 2011 إلى 2014، أما الحدود المكانية

فتمثلت في المؤسسات الجزائرية والناشطة بالجزائر، وأخيرا الحدود الموضوعية فتجسدت في المتغيرات الكمية حيث تم التعبير عن متغيرات الدراسة بمتغيرات كمية فقط.

الدراسات السابقة: لتحديد ملامح وأبعاد الدراسة اعتمدت هذه الأخيرة على مجموع من الدراسات التطبيقية، نذكر أهمها فيما يلي:

- **دراسة Pandey[1] سنة (2005) :** من خلال دراسة تحت عنوان " **What drives Shareholder value?**" قام الباحث بإختبار محددات خلق القيمة لعينة مكونة من 220 مؤسسة مسعرة ببورصة **Kuala Lumpur** و ذلك بين الفترة 1994 و2002، إستخدم الباحث طريقة **GGM**، المتغيرات المعبرة عن خلق القيمة وهي:العائد للسهم، المردودية المالية و التدفقات النقدية، بالإضافة لمتغيرات أخرى هي: الحجم، المخاطرة و الإستدانة. توصلت الدراسة إلى أن المحدد الأساسي لخلق القيمة على مستوى مؤسسات العينة هو المردودية، بإضافة لكل من : الإستدانة، المخاطرة، الحجم و التدفقات النقدية.
- **دراسة Fiordelisi و Molyneux[2] سنة (2006)** : من خلال مقال تحت عنوان **« How Do Banks Make Money for their Owners? An Analysis of the Determinants of Shareholder Value Creation in European Banking"**، حاولا الباحثان الكشف عن العوامل المحددة لعملية خلق القيمة للبنوك الأوربية المسعرة و الغير مسعرة خلال الفترة 1995-2002، باستخدام طريقة المربعات الصغرى توصل الباحثان لجملة من النتائج أولا وجود فرق في خلق القيمة بين المؤسسات المسعرة و الغير مسعرة، و كذلك تختلف عملية خلق القيمة بين البنوك وفقا لطبيعة نشاطها (تجاري، ادخاري، بنوك مشاركة)، و أن محددات عملية خلق القيمة على مستوى البنوك هي : التكاليف و العوائد، إرضاء العملاء، إرضاء العاملين، مخاطرة القروض، المخاطرة التشغيلية، هيكل التمويل و هيكل السوق البنكي.
- **دادن عبد الغني سنة 2007[3]:** من خلال أطروحة دكتوراه تحت عنوان " **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية – حالة بورصتي الجزائر و باريس**-"، وباستخدام طريقة النمذجة المالية و المحاكاة عن طريق أسلوبي التحليل العاملي و التمييزي حاول

الباحث تحليل السلوك و الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في كل من بورصة الجزائر و باريس، حيث قام الباحث بتقييم الأداء المالي لهذه المؤسسات انطلاقا من مجموعة من المؤشرات المالية و الاقتصادية ثم تصنيفها إلى مجموعات متجانسة من حيث تأثيرها على الأداء. توصلت الدراسة إلى بناء نموذج إنذار مبكر لتفادي خطر العسر، الإفلاس المالي وكذا تقييم الأداء المالي يتكون هذا النموذج من مجموعات من المؤشرات المالية والاقتصادية ويسمح كذلك بالمقارنة أداء المؤسسة بمثيلاتها من المؤسسات.

- **دراسة عبد الوهاب دادن و رشيد حفصي [4]سنة** (2014): من خلال دراسة تحت عنوان "**تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي للفترة 2006-2011**" قاما الباحثان بدراسة تأثير قطاع النشاط على سلوك و الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، من أجل ذلك استخداما طريقتي التحليل العاملي و التمييزي، توصل الباحثان إلى أن الأداء المالي لمؤسسات العينة المدروسة يختلف باختلاف فرع النشاط و يعود ذلك للمجموعة من المتغيرات الرئيسية هي : مردودية المؤسسة، التمويل الذاتي، حجم المؤسسة، سياسة الإستثمار، وفقا للباحثين تمثل هذه العناصر المحددات الأساسية لتحديد و تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

-**دراسة دنيا كرزابي[5] سنة (2015): من** خلال دراسة تحت عنوان " **محددات قيمة المساهمين: حالة الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية للبدان المغرب العربي**"، هدفت الباحثة لدراسة محددات خلق القيمة للمساهمين لعينة من الشركات المغاربية المدرجة في البورصة، باستخدام طريقة Stepwise توصلت الباحثة إلى أن كل من : الربحية، حجم الشركة و توزيعات الأرباح هي محددات خلق القيمة بالنسبة للمؤسسات التونسية و المغربية في حين أن محددات عملية خلق القيمة للمؤسسات الجزائرية هي : السياسة المالية و أن العوامل المحددة لخلق القيمة للمؤسسات التونسية و المغربية لها تأثير سلبي على عملية خلق القيمة بالنسبة للمؤسسات الجزائرية.

- **ما يميز الدراسة الحالية:** بداية من ناحية الموضوع تركز الدراسة الحالية على مفهوم خلق القيمة الذي يأخذ بعين الاعتبار مفهوم تكلفة مصادر التمويل بعكس الدراسات السابقة التي ركزت فحسب على الأداء المالي و تقيمه بالمؤشرات المالية التقليدية المتمثلة أساسا

في النسب المالية هذه الأخيرة لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، هذا من ناحية و من ناحية أخرى حددت الدراسة الحالية القطاع الصناعي و المؤسسات الكبرى كأساس تم تجسيد عليه الدراسة و ذلك نظرا للأهمية الدائمة للقطاع الصناعي و المؤسسات الكبرى في الاقتصاد.

هيكل الدراسة : للإجابة عن إشكالية الدراسة و تحقيق أهدافها تم تقسيمها إلى :

1- الإطار النظري للدراسة؛

2- المنهجية التطبيقية للدراسة؛

3- الكشف عن العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية؛

4- تحليل مدى اختلاف عملية خلق القيمة على مستوى مؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع النشاط الصناعي؛

5- خلاصة.

1-الإطار النظري للدراسة: يعتبر هدف خلق القيمة الهدف الاستراتيجي الأول للمؤسسة الاقتصادية، يتطلب تحقيق هذا الهدف إتباع مجموعة من الميكانيزمات، فيما يلي الإطار نظري و المفاهيمي لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الاقتصادية.

1-1-ماهية عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الاقتصادية: تم التطرق أول مرة لمفهوم خلق القيمة من قبل **Donaldson Brown** عند تقييم أهداف مؤسسة "**جينيرال متورز**" و ذلك من خلال مقال نشر سنة 1924 يقول فيه : " **إن هدف التسيير ليس بالضرورة تحقيق مردودية عالية على رأس المال، لكن أكثر من ذلك ضمان أن كل نمو في النشاط يحقق ربح على الأقل مساوي لتكلفة رأس المال الإضافي المطلوب**"[6]. تطور بعد ذلك هذا المفهوم نتيجة لجملة من الأسباب و الظروف أهمها: **الحاجة إلى الأموال و المنافسة** من قبل المؤسسات الاقتصادية و المؤسسات الدولية و**بروز المساهمين** وذلك من خلال التطور الذي عرفته صناديق الاستثمار والمعاشات. تعرف عملية خلق القيمة على أنها تحقيق المؤسسة لمردودية على استثماراتها أعلى من المعدل العائد المطلوب من قبل مقدي الأموال المستثمرة، ومن هنا تخلق مؤسسة قيمة عندما تكون مردودية الأصل اقتصادي أكبر من تكلفة التمويل وهي تكلفة الديون والأموال الخاصة[7].

1-2-مؤشرات و نماذج قياس خلق القيمة: تتعدد مؤشرات قياس خلق القيمة كما تتميز هذه المؤشرات بالحركية و التجدد و عمليا فإن لكل فترة لها معاييرها الخاصة في التقييم على إثر ذلك يمكن التمييز بين المؤشرات المحاسبية، المالية، المحاسبية المالية و البورصوية بالإضافة لنماذج قياس خلق القيمة.

1-2-1- المؤشرات المحاسبية: إستخدمت هذه المؤشرات في منتصف الثمانينيات و أخذت كقيم مطلقة دون الأخذ بمبدأ النسبية من أهم هذه المؤشرات :

أ- مؤشر العائد على الإستثمار : يقدم هذا المؤشر في شكل نسبة محاسبية تسمح بقياس عائد الأموال الخاصة المستثمرة و ذلك بتشكيل علاقة بين الأموال المستثمرة و النتيجة المصاحبة لها، و يحسب بتقسيم النتيجة الصافية على رأس المال.[8]

ب- العائد على حقوق الملكية: نسبة تقيس عائد الأموال الخاصة المستخدمة وتربط بين النتيجة الصافية للإستغلال و مبلغ الأموال الخاصة و يحدد من خلال قسمة النتيجة الصافية للإستغلال للمؤسسة خلال فترة معينة على مبلغ الأموال الخاصة للمؤسسة خلال نفس الفترة[9].

ت- مؤشر العائد على السهم الواحد: وهو عبارة عن النتيجة الصافية للسهم الواحد ربح/خسارة لسنة معينة، و له أهمية بالغة بالرغم من النقائص التي تشوبه و يحسب بتقسيم النتيجة الصافية لدورة على عدد الأسهم[10].

ث- مؤشر العائد على الأصول: يحدد هذا المؤشر العائد على أصول المؤسسة وذلك بتقسيم الأرباح الصافية على إجمالي الأصول، تقييس هذه النسبة إنتاجية أو ربحية المؤسسة، حيث إذا كانت منخفضة فإنها تعكس ضعف إنتاجية المؤسسة، أما إذا كانت مرتفعة فإنها تدل على كفاءة سياسات المؤسسة الإستثمارية والتشغيلية.[11]

1-2-2- **المؤشرات المالية** : يعتبر مؤشر القيمة الحالية الصافية المؤشر الوحيد ذو الطبيعة المالية كونه يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود بالإضافة إلى البعد التوقعي الخارجي و معدل التحيين المتمثل في تكلفة التمويل.[12]

1-2-3- **المؤشرات المحاسبية / المالية** : جمعت هذه المؤشرات بين النوعين السابقين أي المؤشرات المحاسبية و المالية، و من بينها:

أ-معدل التدفق النقدي على الإستثمار : يقيس هذا المعدل القيمة التي قامت المؤسسة بخلقها نتيجة لإستثماراتها، حيث يمثل الفارق بين عائد التدفق النقدي على الإستثمار و تكلفة رأس المال مضروبا في مبلغ إجمالي الإستثمار.

ب- **القيمة الاقتصادية المضافة** [13]: طور هذا النموذج من قبل كل من **J.M Stern & G.B Stewart** سنة 1990 و يقيس القيمة المضافة أو الثروة الإضافية التي حققتها المؤسسة في سنة معينة مع الأخذ بعين الإعتبار تكلفة الديون و الأموال الخاصة المستخدمة في تمويل الأصول الاقتصادية للمؤسسة خلال نفس الفترة، و يتم حساب القيمة الإقتصادية المضافة كما يلي :

القيمة الإقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن العمليات التشغيلية بعد الضريبة – (تكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر)

ج- الأرباح الغير عادية [14]: يقيس هذا المؤشر المكافأة الإضافية التي يتحصل عليها المساهمين بالإضافة للعائد المطلوب، و هي عبارة عن الفرق بين صافي الأرباح الناتج عن العمليات التشغيلية بعد الضريبة و القيمة المحاسبية للأموال الخاصة مضروبة في تكلفة الأموال الخاصة.

1-2-4- المؤشرات البورصوية : يعد النمو المتزايد لنسبة التمويل عن طريق الأسهم من أهم الدوافع التي أدت إلى البحث عن مؤشرات خلق القيمة على مستوى الأسواق المالية، من بينها:

أ-مؤشر القيمة السوقية إلى العائد[15]: من المعايير الأساسية لتقييم الأسهم والسوق معا كما أن تحليل هذا المؤشر يبين هدم أو خلق القيمة للمساهم من قبل المؤسسة.

ب-مؤشر العائد الإجمالي للسهم[16]: يمثل هذا المؤشر معدل المردودية المتوقعة من قبل المساهمين و يقيس ما تستطيع مؤسسة مسعرة في البورصة تحقيقه لمساهميها.

ج-القيمة السوقية المضافة[17]: طور هذا المؤشر من قبل كل **G.B & J.M. Stern Stewart** سنة 1990 عرف هذا المؤشر على أنه يمثل القيمة الحالية للقيم الإقتصادية المضافة المستقبلية المتوقعة من قبل الأسواق المالية مخصومة بتكلفة رأس المال التي تمثل معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين، كما تمثل الفرق بين القيمة الاقتصادية والسعر السوقي لأسهم المؤسسة.

2- المنهجية التطبيقية للدراسة: للإجابة عن الإشكالية المطروحة و لإختبار الفرضيات الموضوعة تم الإعتماد على المنهجية التالية:

2-1-مجتمع و عينة الدراسة : يتمثل مجمتع الدراسة في المؤسسات الصناعية الجزائرية أو الناشطة بالجزائر أما العينة التي سيتم الإعتماد عليها لتجسيد الدراسة فهي مكونة من 41 مؤسسة جزائرية و ناشطة بالجزائر و تعتبر كافية و معبرة عن مجمتع الدراسة*، المؤسسات المختارة هي مؤسسات كبرى و المساهمة، و تنتمي إلى الفروع السبعة لقطاع الصناعي الجزائري وفقا لتصنيف موقع المشير لغرفة الصناعة و التجارة، تم حصر هذه المؤسسات إنطلاقا من بيانات الديوان الوطني للإحصائيات[18] و موقع المشير[19] في حين تم التحصل على البيانات المالية لهذه المؤسسات المتمثلة في : الميزانية و جدول حسابات النتائج إنطلاقا من المركز الوطني لسجل التجاري[20]، موقع بورصة الجزائر[21]، خبراء المحاسبين، و ذلك للفترة الممتدة من 2011 إلى 2014.

2-2-متغيرات الدراسة: للتعبير عن المتغير الهدف للدراسة المتمثل في عملية خلق القيمة تم حساب مجموعة من مؤشرات التقليدية والحديثة وهي مبينة وفقا للجدول أدناه:[22].

الجدول رقم (1) : ترميز مؤشرات قياس خلق القيمة

المؤشرات	كيفية الحساب	الترميز
EVA	صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة –(تكلفة رأس المال* رأس المال المستثمر)	R1
AE	صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة –(تكلفة الأموال الخاصة* القيمة المحاسبية للأموال الخاصة)	R2
NPV	التدفقات النقدية الصافية/1+تكلفة رأس المال	R3
CFROI	التدفقات النقدية التشغيلية الصافية/(1+تكلفة رأس المال)* قيمة الأصل الاقتصادي	R4
EPS	النتيجة الصافية / عدد الأسهم	R5
ROE	النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة	R6
ROI	النتيجة الصافية/ رأس المال	R7
ROA	النتيجة الصافية/ مجموع الأصول	R8

المصدر : من إعداد الباحثة

تم حساب مختلف المؤشرات المشار إليها في الجدول (1) بالإعتماد على القوائم المالية لمؤسسات العينة وذلك للفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2014، كما تم تقدير

تكلفة رأس المال بتطبيق نموذج تسعير الأصول المالية على البينات المحاسبية لعينة الدراسة. ستعتمد الدراسة على **فرع النشاط الصناعي** كعامل لتصنيف مؤسسات العينة من هنا ستكون **مجموعات التصنيف** الفروع السبعة لهذا القطاع و ذلك وفقا لما يلي :

الجدول رقم (2) : تصنيف المجموعات حسب فرع النشاط الصناعي

القطاع	الرمز	الرقم التصنيف المعطى
فرع الصناعات الغذائية	AGRO	**1**
فرع الصلب و المعادن، الميكانيكية الكهربائية والإلكترونية	SMEE	**2**
فرع البلاستيك و الكيمياء	PCH	**3**
فرع صناعة النسيج	TL	**4**
صناعة الخشب و مشتقاته	BD	**5**
فرع صناعة الورق و الكرتون	PC	**6**
صناعة مواد البناء، الهيدروليكية	HPB	**7**

المصدر : من إعداد الباحثة بالإعتماد على تصنيف غرفة الصناعة و التجارة

2-3-منهجية و أدوات الدراسة : إعتمدت الدراسة على المنهج الإحصائي عند تحديد العوامل المفسرة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية بالإعتماد على **التحليل العاملي** هذا الأخير يعتبر أسلوب إحصائي يعمل على تجميع متغيرات ذات طبيعة واحدة في تركيبة متجانسة مرتبطة داخليا فيما بينها بتكوين يسمى عاملا، بحيث يرتبط كل متغير من هذه المتغيرات بهذا العامل بقيم متفاوتة توضح الأهمية النسبية لكل متغير من هذه المتغيرات بالنسبة لهذا العامل[23]. و للكشف عن مدى إختلاف هذه العملية بإختلاف فرع النشاط الصناعي تم إستخدام **التحليل التمييزي**[24] **Discriminant Analysis** من أجل تصنيف المشاهدات في مجموعات و ذلك بناء على أوزان المشاهدات في توليفة من المتغيرات التي تتنبأ بتحديد عضويتهم في إحدى المجموعات. تم الإعتماد على بيانات من النوع سلاسل زمنية و مقطعية و ذلك بإستخدام البرنامج الإحصائي **SPSS** النسخة 19.

3-الكشف عن العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية : فيما يلي سيتم إستخراج العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية، إستخراج هذه العوامل يتطلب المرور بمجموعة من المراحل، تتمثل فيما يلي :

أ-المرحلة الأولى : مصفوفة معاملات الإرتباط البينية : مصفوفة معاملات الإرتباطات البينة تهدف إلى الكشف عن عدم وجود متغيرات ترتبط بشكل تام، و في حالة وجودها نحذف أحد المتغيرات المترابطة.

ب-المرحلة الثانية : كفاية حجم العينة: بهدف الحكم ما مدى كفاية حجم العينة للقيام بالتحليل سيتم الإعتماد على إختباري **Bartlett's** و **Kaiser Meyer Olkin** إنطلاقا من هذا الإختبار الذي يقيس مدى كفاية العينة للتحليل، حيث سجلت قيمة 0.50 أي 50% و هي تعتبر نسبة مقبولة، كون أن كلما كانت هذه النسبة أكبر من 0.50 هذا يدل على زيادة الإعتمادية للعوامل التي تم التحصل عليها من التحليل العاملي و هو ما يدل على كفاية حجم العينة، من ناحية أخرى سجلت قيمة مستوى الدلالة لإختبار **Bartlett قيمة** ,001 و هي أقل من مستوى المعنوية 0.05، و هو ما يؤكد وجود علاقة دالة إحصائيا بين المتغيرات.

الجدول رقم (3) يوضح مصفوفة الإرتباطات البينية و يلاحظ أن كل المتغيرات المقترحة لا ترتبط بشكل تام مع متغير أو أكثر.

الجدول (3) : مصفوفة الإرتباطات البينية بين متغيرات

		R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	
Corrélation	**R1**	1,000	-,020	,022	-,011	,025	-,002	-,005	,060	
	R2	-,020	1,000	-,087	-,004	,003	-,010	-,010	,000	
	R3	,022	-,087	1,000	,002	,090	,002	,003	-,037	
	R4	-,011	-,004	,002	1,000	,043	-,004	-,006	,042	
	R5	,025	,003	,090	,043	1,000	,033	,053	,377	
	R6	-,002	-,010	,002	-,004	,033	1,000	-,006	,066	
	R7	-,005	-,010	,003	-,006	,053	-,006	1,000	,052	
	R8	,060	,000	,037	,042	,377	,066	,052	1,000	

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS**

بينما يمثل الجدول رقم (4) إختباري **Bartlett's** و **Kaiser Meyer Olkin** لكفاية حجم العينة.

الجدول (4) : نتائج إختبار **Bartlett's** و **Kaiser Meyer Olkin**

Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser-Meyer-Olkin.		**,500**
Test de sphéricité de Bartlett	Khi-deux approximé	304.69
	Ddl	28
	Signification de Bartlett	,001

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي**SPSS**

ج-المرحلة الثالثة : جودة تمثيل المتغيرات : يوضح الجدول(5) التباينات المشتركة للمتغيرات، وفقا لما هو مبين أدناه:

الجدول (5) : جودة تمثيل المتغيرات المقترحة

	Initial	Extraction
R1	1,000	,383
R2	1,000	,486
R3	1,000	,572
R4	1,000	,703
R5	1,000	,650
R6	1,000	,414
R7	1,000	,656
R8	1,000	,672

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

يتكون الجدول المبين أعلاه من القيم **Initial** تعبر عن مربع معامل الإرتباط المتعدد بين المتغير و بقية المتغيرات الأخرى في حين تمثل القيم **Extraction** مجموع التباينات المشتركة. يشير الجدول أعلاه إلى أن القيم الأولية للتباينات المشتركة تساوي الواحد و ذلك نظرا لإعتماد الباحثة على طريقة العوامل الأساسية للتحليل.

ت-المرحلة الرابعة: جدول التباين الكلي المفسر : إنطلاقا من الجدول المبين أدناه يمكن تفسير التباين الإجمالي المفسر:

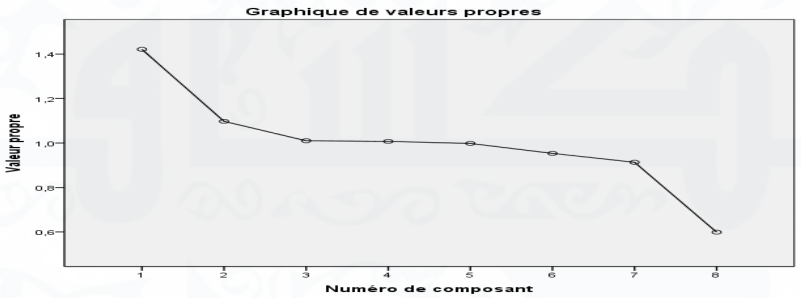
الجدول(6) : التباين الإجمالي المفسر للمركبات

Composante	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus			Somme des carrés des facteurs retenus pour la rotation		
	Total	% variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	1,421	17,768	17,76	1,421	17,768	17,768	1,418	17,722	17,722
2	1,097	13,718	31,48	1,097	13,718	31,486	1,099	13,735	31,457
3	1,010	12,628	44,11	1,010	12,628	44,115	1,012	12,650	44,107
4	1,007	12,590	56,70	1,007	12,590	56,705	1,008	12,598	56,705
5	,998	12,476	69,18						
6	,953	11,917	81,09						
7	,913	11,416	92,51						
8	,599	7,485	100						

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

- **القيمة الخاصة الأولية:** يمثل هذا الجزء الحل المبدئي للتحليل العاملي حيث يفترض أن عدد العوامل مساوي لعدد المتغيرات المدخلة، يمثل العمود الأول إجمالي القيم الخاصة لكل عامل، العمود الثاني يبين نسبة التباين المفسر لكل متغير في حين يوضح العمود الثالث التباين المتراكم لتباين كل عامل. يبين هذا الجزء القيم المميزة لمصفوفة الإرتباطات التي تعبر عن تباين المكونات. أما بقية المكونات فلا تأخذ بعين الإعتبار القيمة العينية (الجذر الكامن) لهذه العوامل أقل من الواحد.
- **الجزء الثاني : مجموع مربعات العوامل الناتجة أو المستخلصة:** يقدم هذا الجزء تفسيرا تفصيليا للجزء الأول لكن فيما يتعلق بالعوامل المستخلصة.
- **مجموع مربعات العوامل المستخلصة لغرض التدوير:** يبين هذا الجزء العوامل المستخلصة الأربعة بعد التدوير، حيث تفسر هذه العوامل 56% من عملية خلق القيمة على مستوى مؤسسات العينة، لكل عامل محور عاملي مميز بقيمة ذاتية فالمحور العاملي. الشكل الموالي يبين تحديد العوامل:

الشكل رقم (1) : القيم الذاتية للعوامل



المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS 19

يمثل الشكل البياني **Scree Plot** القيم الذاتية للعوامل المستخلصة حيث يمثل المحور العمودي الجذور الكامنة للعوامل في حين يمثل المحور الأفقي المكونات، يعتبر الرسم البياني معيارا إضافيا يتم إستخدامه لإستخلاص العوامل التي يزيد جذرها الكامن عن الواحد الصحيح و من الشكل كما هو واضح أن العوامل المستخلصة في الدراسة الحالية هي 4 عوامل.

ث–المرحلة الخامسة : مصفوفة المكونات : توضح مصفوفة المكونات بعد التدوير درجة إرتباط كل متغير بكل عامل من العوامل.

الجدول (7) : مصفوفة المكونات بعد التدوير

	Composante			
	1	2	3	4
R8	,812			
R5	,799			
R3		,754		
R2		-,694		
R4			,807	
R1			-,555	
R7				-,773
R6				,590

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.
Méthode de rotation : Varimax avec normalisation de Kaiser.

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

بعد القيام بعملية التدوير باستخدام معيار أكبر تباين تم تخصيص وترتيب المتغيرات على العوامل الأربعة وذلك حسب درجة ارتباط كل متغير بالعامل بالإضافة لترتيبها تنازليا وفقا

لقوة إرتباط المتغير بالعامل، من هنا تسمح مصفوفة المكونات بعد التدوير بإستخلاص المتغيرات التي يحتويها كل عامل و هي:

العامل الأول:R8, R5 ، العامل الثاني: R3 ;R2 ، العامل الثالث: R1 , R4 ، العامل الرابع: R6; R7

أ- **المرحلة السادسة: تسمية العوامل المستخلصة:** بعد إستخلاص العوامل الأربعة السابقة سيتم تسميتها وفقا لما يتناسب و مكوناتها :

العامل الأول : يضم العامل الأول المتغيرات **R8** التي تمثل **ROA** و **R5** الذي يعبر عن **EPS**، القيمة الذاتية المرفقة بهذا العامل مقدرة بـ 1.418 و يفسر ما نسبته 17.722% من الظاهرة، كما أن العامل لا يحتوي على أثار سلبية، تشترك مكونات هذا العامل في النتيجة الصافية للمؤسسة، و بالعودة لمصفوفة الإرتباط بين المتغيرات يتضح بأن المتغيران يتناسبان طرديا. يعبر مؤشر **ROA** عن المردودية الإقتصادية الناتجة عن الأصول و يعبر مؤشر **EPS** عن العائد الذي يتحصل عليه المساهمين عن كل سهم، من هنا إن العامل الأول المحدد لعملية خلق القيمة على مستوى مؤسسات العينة هو مردوديتها الإقتصادية و قدرتها على توفير عائد لمساهميها و بالتالي يمكن تسمية العامل الأول بـ **:الأداء الإقتصادي و المردودية المالية للمؤسسة.**

العامل الثاني : يضم العامل الثاني المتغيرات **R2 , R3** التي تعبر عن مؤشرات قياس خلق القيمة التالية: **NPV القيمة الحالية الصافية و AE الأرباح الغير عادية**، يتميز هذا العامل بقدرة تفسيرية لظاهرة قدرت بـ 13.435% و قيمة ذاتية 1.099 يحتوي العامل على أثر سلبي مع المكون الثاني، و يرتبط العامل بشكل إيجابي مع المكون الأول أي القيمة الحالية الصافية التي تتكون من التدفقات النقدية للمؤسسة المتمثلة في الأرباح التشغيلية بعد الضريبة مع إضافة إهتلاكات، مؤونات الإستغلال و إستبعاد الإحتياج لرأس المال العامل ثم تحيين التدفقات بمعدل الخصم الذي يمثل تكلفة رأس المال، تتعلق هذه المكونات بالأداء التشغيلي للمؤسسة و سياساتها التشغيلية و يعبر عن قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية بعد إستبعاد تكاليف الموارد المالية المستخدمة. من ناحية أخرى يرتبط العامل بشكل سلبي مع مؤشر الأرباح الغير عادية التي تعتبر أهم مكوناته تكلفة رأس المال و الأرباح التشغيلية الصافية و هو ما يتناسب مع

أهم الدراسات النظرية التي تؤكد تأثير تكلفة رأس المال على قيمة المؤسسة، من هنا يمكن تسمية العامل الثاني بـ: **السياسات التشغيلية و تأثير تكلفة رأس المال.**

العامل الثالث: يتكون العامل الثالث من مؤشرات قياس خلق القيمة التالية: **CFROI** و **EVA** التي تم التعبير عنها بـ R4 و R1 على التوالي، يفسر هذا العامل 12.65% من الظاهرة و يتميز بقيمة ذاتية مقدرة بـ 1.012، يرتبط العامل بشكل إيجابي مع المكون الأول الممثل بـ **CFROI** هذا الأخير الذي يعبر عن قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية انطلاقا من استثماراتها بعد استبعاد تكلفة الاستثمار فهو يعبر بذلك عن مدى فعالية المسيرين في اختيار بدائل إستثمارية مربحة مقارنة بتكلفتها و كذا مدى قدرتهم على التسيير و الاستغلال الجيد لهذه الموارد بطريقة تضمن توليد تدفقات نقدية مستقبلية موجبة. من جهة أخرى كما تبينه مصفوفة المكونات بعد التدوير أن العامل يرتبط بشكل عكسي أو سلبي مع مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة هذا الأخير الذي يمثل مدى القدرة الداخلية للمؤسسة على توليد القيمة إنطلاقا من نشاطها الاستغلالي بعد استبعاد تكلفة الموارد و هو بدوره يعبر بالدرجة الأولى عن نجاعة السياسات الإستثمارية و التشغيلية للمؤسسة و مدى قدرتها على إستغلال مواردها المتاحة بشكل أمثل مقارنة مع تكلفة رأس المال. من هنا يمكننا تسمية العامل الثالث: **الأداء الاقتصادي وتأثير تكلفة رأس المال.**

العامل الرابع : يتكون من المتغيرات التالية : **R6**، **R7** ، التي تتمثل في مؤشرات **ROE** و **ROI** يتميز هذا العامل بقدرة تفسيرية بلغت 12.598% و قيمة ذاتية 1.008 و يحتوي على أثار سلبية، يرتبط المكون الأول بشكل عكسي مع مؤشر العائد على الإستثمار الذي يتكون من النتيجة الصافية و رقم الأعمال يمثل هذا الأخير أهم مقاييس حجم المؤسسة أي أن عملية خلق القيمة تتأثر بحجم المؤسسة. بينما يرتبط العامل مع المكون الثاني الذي يمثل المردودية المالية للمؤسسة بشكل موجب يعبر هذا المؤشر عن مدى قدرة المؤسسة على توليد مردودية مالية للمساهمين. و من هنا يمكن تسمية هذا العامل بـ: **تأثير حجم المؤسسة و المردودية المالية.**

4-تحليل مدى إختلاف عملية خلق القيمة على مستوى مؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع النشاط الصناعي:

لغرض الكشف عن مدى تأثير فرع النشاط الذي تنتمي إليه المؤسسات على عملية خلق القيمة تم إستخدام التحليل التمييزي، تمر عملية التحليل بمجموعة بالمراحل التالية و ذلك وفقا لما يلي:

أ- **إختبار تساوي متوسطات المجموعتين:** تقيس هذه الطريقة إنفصال المجموعات عن و ذلك من خلال إختبار مدى تساوي متوسطات المجموعة.

الجدول (8) : إختبار تساوي متوسطات المجموعات

	Lambda de Wilks	F	ddl1	ddl2	Signification
R1	,941	1,643	6	157	,139
R2	,971	,779	6	157	,587
R3	,763	8,139	6	157	,000
R4	,964	5,968	6	157	,002
R5	,892	3,170	6	157	,006
R6	,990	,253	6	157	,957
R7	,990	,259	6	157	,955
R8	,960	1.098	6	157	,366

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **spss**

تتحدد قوة التمييز المتغيرات إنطلاقا من إحصائية فيشر F و القيمة الإحتمالية لها حيث :

فرضية العدم H0 : تساوي متوسطات المجموعات،

الفرضية البديلة H1 : عدم تساوي متوسطات المجموعات.

يتم قبول الفرضية العدمية في حالة كانت القيمة الإحتمالية أو مستوى الدلالة لإحصائية فيشر **Sig** أكبر من مستوى المعنوية المحدد بـ 0.05، بما أن و إنطلاقا من الجدول (8) متغيرين فقط من بين المتغيرات المقترحة لديها مستوى دلالة 0.00 و هو أقل من مستوى المعنوية فإنه يتم رفض الفرضية العدمية و قبول الفرضية البديلة أي أن متغيرين فقط على الأكثر من المتغيرات المدرجة في الدراسة لديها قدرة على التمييز بين عملية خلق القيمة للمؤسسات إنطلاقا من فروع نشاطها الصناعي.

ب- **إختبار Box لتساوي مصفوفات التباين المشترك لعينة الدراسة** : هو إختبار لقياس مدى التجانس بين مجموعات الدراسة، فكلما صغر مستوى الدلالة يتم رفض فرض العدم القائل بتساوي مصفوفات التغاير للمجموعتين، الجدول الموالي يبين مصفوفة **Box** لتساوي مصفوفات التباين المشترك.

الجدول رقم (9) : مصفوفة **Box** لتساوي مصفوفات التباين المشترك

Déterminants Log		
SECTEUR	Rang	Déterminant Log
AGRO	1	45,837
SMEE	1	41,296
PCH	1	44,139
TL	1	43,715
BD	1	43,392
PC	1	47,595
HP	1	38,378
Intra-groupes combinés	1	45,691

Les rangs et logarithmes naturels des déteminants imprimés sont ceux des matrices de covariance du groupe.

Résultats du test		
M de Box		200,953
F	Approximativement	33,577
	ddl1	6
	ddl2	4237,091
	Signification	,000

Teste l'hypothèse nulle d'égalité de matrices de covariance des populations.

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

إستنادا لنتائج الواردة في الجدول (9) يظهر إختبار فيشر F مدى تجانس التباين المشترك و بما أن مستوى دلالة **Sig** للإحصائية يساوي 0.000 أقل من مستوى المعنوية المقدر بـ 0.05 أي رفض فرضية العدم و قبول الفرضية البديلة أي أن لا يوجد تجانس للمتغيرات المقترحة في الدراسة و هو ما يدل على وجود قاعدة إحصائية لتمييز بين مجموعات الدراسة. و بالنظر للعمود **Rang** يلاحظ وجود متغير واحد منبئ فقط من المتغيرات 8 المقترحة في الدراسة، في حين أن إرتفاع قيمة اللوغاريتم يشير إلى وجود فروق إحصائية دالة بين مجموعات الدراسة، ذلك أن دوال التمييز الحاصلة سوف تحافظ على قوتها الإحصائية و هو ما يشير إلى إمكانية تمييز عملية خلق القيمة بين مؤسسات محل الدراسة.

ت-إستخراج المتغيرات المميزة : بعد أن تم التعرف على عدد المتغيرات المنبئة و التي تتمثل في متغير واحد، سيتم التعرف فيما يلي على طبيعة و نوعية هذا المتغير، يبين الجدول أدناه إحصائيات أسلوب التدرج أو خطوة بخطوة قوة المتغيرات المستخرجة.

الجدول رقم (10) : إحصائيات خطوة بخطوة

Pas	Introduite	Lambda de Wilks							
		Statistique	ddl1	ddl2	ddl3	F exact			
						Statistique	ddl1	ddl2	Signification
1	R3	,763	1	6	157,00	8,139	6	157,	,000

A chaque pas, la variable qui minimise le lambda de Wilks global est introduite.

a. Le nombre maximum de pas est 16.
b. Le F pour introduire partiel minimum est 3.84.
c. Le F partiel maximum pour éliminer est 2.71.
d. Seuil du F, tolérance ou VIN insuffisant pour la poursuite du calcul.

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

إعتماد على النتائج الواردة في الجدول (10) يلاحظ أن هنالك 16 خطوة قام بها البرنامج لإستخراج المتغير المنبئ حيث :

- أن **R3** و هو مؤشر القيمة الحالية الصافية لديه قدرة على التمييز حيث بلغت إحصائية فيشر 8.139، و تعد هذه الأخيرة دالة بناءا على مستوى الدلالة المرفق بها و هو 0.000. الأقل من مستوى المعنوية 0.05. أما باقي المتغيرات فقط تم إستبعادها من النموذج لخروج مستويات دلالة إحصاءاتها عن المجال.

ت- إستخراج و إختبار دوال التمييز بين المجموعات : للقيام بإستخراج ثم إختبار دوال التمييز لا بد من المرور بالمراحل التالية:

❖ **القيم الذاتية و تفسير التباين** : يوضح الجدول أدناه عدد دوال التمييز، القيم الذاتية، نسبة التباين و الإرتباط القانوني لكل معادلة تمييزية:

الجدول (11) : القيم الذاتية للمعادلات التمييزية

Fonction	Valeur propre	% de la variance	% cumulé	Corrélation canonique
1	,311[a]	100,0	100,0	,487

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

من الجدول رقم (11) نجد أنه توجد معادلة تمييزية واحدة فقط و ذلك كون وجود متغير منبئ واحد. يبين الإختبار أن المعادلة تتميز بقيمة ذاتية 0.311 بنسبة تباين 100% و قوة إرتباط 0.487.

❖ **إختبار المعادلة التمييزية** : للحكم على أهمية المعادلة التمييزية يتم إستخدام إختبار **Lambda de Wilks** الذي يساعد على تحديد ما إذا كانت هنالك فروض ذات دلالة إحصائية بين المجموعات فيما يتعلق بالمتغيرات المنبئة.

الجدول رقم (12) : نتائج إختبار **Lambda de Wilks**

Test de la ou des fonctions	Lambda de Wilks	Khi-deux	Ddl	Signification
1	,763	43,060	6	,000

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

من الجدول يلاحظ أن قيمة **Lambda de Wilks** قدرت بـ 0.763 و قيمة **Khi-deux** أخذت قيمة 43,060 و مستوى الدلالة أخذ قيمة 0.000 أقل من مستوى المعنوية 0.05، ذلك يكمن القول أن الاختلاف بين مجموعات الدراسة يعكسه متغير التصنيف المقترح و لا يرجع لصدفة و إنما هو اختلاف جوهري تأسيسا على القيمة المرتفعة لـ **Khi-deux** و ذلك عند مستوى معنوية مقبول إحصائيا.

❖ **معاملات دالة التمييز القانونية المعيارية** : يشير الجدول رقم (13) إلى معاملات الدالة التمييزية المعيارية التي تعبر عن الإرتباط التجميعي بين الدالة التمييزية و متغير التنبئي.

الجدول (13) : معاملات التمييز المعيارية

	Fonction
	1
R3	1,700

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

و لبناء على الجدول المبين أعلاه يمكن كتابة دالة التمييز كما يلي:

$$F = 1.7\ R3$$

و تفيد دالة التمييز القانونية المعيارية في عملية التقدير.

أ- **المصفوفة الهيكلية** : تبين هذه المصفوفة معاملات الإرتباط بين كل متغير من المتغيرات المدرجة و المعادلة التمييزية المستخرجة، كما هو موضح أدناه:

الجدول رقم (14) : المصفوفة الهيكلية

	Fonction
	1
R3	1,000
R5[a]	-,234
R8[a]	,130
R2[a]	-,093
R6[a]	-,020
R7[a]	-,019

R1[a,ال]	-,018
R4[a]	-,012

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

يظهر الجدول (14) معامل الإرتباط بالمتغير التنبئي فقط **R3** في حين أن المتغيرات الأخرى الغير تنبوئية لم تبقى ضمن التحليل.

ب-معاملات دالة التمييز الغير معيارية : تستخدم دالة التمييز الغير معيارية لتنبؤ، حيث إنطلاقا من هذه الدالة يمكن التنبؤ بالمجموعة التي تنتمي إليها الحالة الجديدة.

الجدول رقم (15) : معاملات معادلة التمييز الغير معيارية

	Fonction
	1
R3	,90
(Constante)	-,062

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS 19**

و تكتب دالة التمييز لتنبؤ كما يلي :

$$F = -0.062 + 0.9\ R3$$

من هنا إنطلاقا من خصائص مؤسسة ما المتعلقة أساسا بمؤشر القيمة الحالية الصافية يمكن التنبؤ بقدرتها على خلق القيمة بتصنيفها ضمن أحد فروع النشاط الصناعي.

ت-استخراج دالة التمييز الخطية لفيشر : تفيد دالة التصنيف في إعادة تصنيف المشاهدات في إحدى مجموعات التصنيف، و تدعى هذه الدالة بدالة التمييز الخطية لفيشر حيث يعاد تقدير قيم مفردات الدراسة ثم يتم تصنيفها في المجموعة التي لها أعلى قيمة.

الجدول رقم (16) : دالة التمييز الخطية لفيشر

	SECTEUR						
	AGRO	SMEE	PCH	TL	BD	PC	HP
R3	-3,06	2,78	1,30	-4,5	-1,9	2,3	2,6
Constante	-1,979	-1,946	-1,952	-1,947	-1,959	-3,803	-1,946

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS 19

من الجدول يمكن تحديد المعادلات التمييزية لكل فرع صناعي كما يلي :

- **المعادلة التمييزية لفرع الصناعات الغذائية :**

$$F_{AGRO} = -1.979 - 3.068\ R3$$

- **المعادلة التمييزية لفرع الصلب و المعادن، الميكانيكية الكهربائية و الإلكترونية:**

$$F_{SMEE} = -1.946 - 2.784\ R3$$

- **المعادلة التمييزية لفرع البلاستيك و الكيمياء :**

$$F_{PCH} = -1.952 - 1.309\ R3$$

- **المعادلة التمييزية لفرع صناعة النسيج :**

$$F_{TL} = -1.947 - 4.510\ R3$$

- **المعادلة التمييزية لفرع صناعة الخشب و مشتقاته :**

$$F_{BD} = -1.932 - 1.959\ R3$$

- **المعادلة التمييزية لفرع صناعة الورق و الكرتون :**

$$F_{PC} = -3.803 - 2.308\ R3$$

- **المعادلة التمييزية لفرع صناعة الهيدروليكية و مواد البناء :**

$$F_{HP} = -1.946 - 2.665\ R3$$

ث-نتائج التصنيف : يشير الجدول (17) إلى مدى دقة النتائج النهائية للتصنيف.

الجدول رقم (17) : نتائج التصنيف

		SECTEUR	Classe(s) d'affectation prévue(s)							Total
			AGRO	SMEE	PCH	TL	BD	PC	HP	
Original	Effectif	AGRO	4	13	5	0	5	3	34	64
		SME	0	9	1	0	1	0	17	28
		PCH	1	7	8	0	4	2	18	40
		TH	0	2	3	0	2	0	1	8
		MB	2	0	0	0	0	0	6	8
		PC	0	1	1	0	2	7	1	12
		HP	0	0	0	0	0	0	4	4
		Observations non classées	0	0	0	0	0	0	3	3
	%	AGRO	6,3	20,3	7,8	,0	7,8	4,7	53,	100,
		SMEE	,0	32,1	3,6	,0	3,6	,0	60,	100,
		PCH	2,5	17,5	20,0	,0	10,0	5,0	45,	100,
		TL	,0	25,0	37,5	,0	25,0	,0	12,	100,
		BD	25,0	,0	,0	,0	,0	,0	75,	100,
		PC	,0	8,3	8,3	,0	16,7	58,3	8,3	100,

		HP	,0	,0	,0	,0	,0	,0	10,	100,
		Observations non classées	,0	,0	,0	,0	,0	,0	10,	100,
a. 19,5% des observations originales classées correctement.										

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS 19

يبين الجدول السابق أن 19.5 % من المجموعات تم تصنيفها بشكل صحيح. و النتائج المفصلة لتصنيف ملخصة وفقا لما فيما يلي :

- تم تصنيف 4 مشاهدات من بين 64 مشاهدة لفرع الصناعات الغذائية تصنيفا صحيحا أي 6.3%، في حين أن 93.7% تتميز بخصائص الفروع الباقية عدا فرع صناعات النسيج؛
- تم تصنيف 9 مشاهدات من أصل 28 مؤسسة لفرع صناعة الصلب، المعادن، الإلكترونيك و الصلب و المعادن، الميكانيكية الكهربائية و الإلكترونية أي ما نسبته 32% تصنيفا صحيحا، بينما 67.9% تتميز بخصائص الفروع الأخرى ما عدا فرع صناعات النسيج، الصناعات الغذائية و صناعة الكرتون و الورق؛
- صنفت 8 مشاهدات من أصل 40 مشاهدة لفرع صناعة الكيمياء و البلاستيك تصنيفا صحيحا أي ما نسبته 20% بينما صنفت 80% من المشاهدات على الفروع الأخرى ما عدا فرع النسيج؛

-لم تصنف و لا مشاهدة صحيحة ضمن فرع النسيج، حيث توزعت المشاهدات على فروع النشاط الصناعي الأخرى ما عدا فرعي الصناعات الغذائية و صناعة الورق و الكرتون؛

- لم تصنف و لا مشاهدة صحيحة ضمن فرع صناعة الخشب و مشتقاته حيث تمتلك المؤسسات نفس خصائص فرع الصناعة الغذائية و مواد البناء؛
- صنفت مشاهدة واحدة صحيحة لفرع صناعة الورق و الكرتون من بين 12 مشاهدة تصنيفا صحيحا ما نسبته 8.3% في حين أن 91.7% من المشاهدات تصنف في فروع النشاط الأخرى ماعدا فرع صناعة النسيج؛
- صنفت 100% من مشاهدات فرع الصناعة الهيدروليكية و مواد البناء تصنيفا صحيحا.

5- خاتمة:

من خلال الدراسة الحالية حاولنا دراسة عملية خلق القيمة للمؤسسات الصناعية الجزائرية و تحديد محددات و مميزات هذه العملية وفقا لفرع النشاط الصناعي، و على ضوء ما تقدم توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج و التوصيات نقدمها فيما يلي:

5-1- نتائج الدراسة: إنطلاقا مما سبق توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج هي:

- من خلال تحليل عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية بينت النتائج أن العوامل المحددة لهذه العملية على مستوى هذه المؤسسات هي : **الأداء الإقتصادي، المردودية المالية، السياسات التشغيلية، حجم المؤسسة و تكلفة رأس المال، و هو ما يؤكد الفرضية الأولى للدراسة هو ما يوافق نتائج دراسة: عبد الوهاب دادن و رشيد حفصي سنة 2014 لحد ما و دراسة Pandey سنة 2005؛**

- تختلف عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية بإختلاف فرع النشاط الصناعي الذي تنشط فيه المؤسسة و العامل المميز هو مؤشر القيمة الحالية الصافية هذا الأخير يعبر عن **السياسات التشغيلية و تكلفة رأس المال، و هو ما يؤكد الفرضية الثانية للدراسة، و هو ما يوافق دراسة: Fiordelisi و .Molyneux سنة 2006 و دراسة عبد الوهاب دادن و رشيد حفصي سنة 2014؛**

- إن تحليل العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على المؤسسات الصناعية الجزائرية يسمح بإستنتاج بأن هذه العملية ترتبط بشكل أساسي بقدرة أصول المؤسسة على توليد مردودية مقارنة بالموارد المستخدمة هذه الأخيرة يجب أن تعمل المؤسسة للحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة؛

-ترتبط قدرة المؤسسات الصناعية الجزائرية على خلق القيمة كذلك بالكفاءة التشغيلية لهذه المؤسسات بالإضافة لحجم المؤسسة هذا الأخير يعتبر من العوامل المساعدة على النمو و إعادة هيكلة نشاط المؤسسة و بالتالي جلب مصادر تمويلية مما يحسن من قدرة المؤسسة على خلق القيمة؛

- تفسر كذلك عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية بقدرتها على توليد مردودية لأموالها المستثمرة.

5-2- مقترحات الدراسة : إنطلاقا من النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم بعض التوصيات و التي يتم تلخيصها في النقاط التالية:

-لابد على المؤسسات الجزائرية الإهتمام بإختيار التوليفة المناسبة من مصادر التمويلية التي تحقق لها أدنى تكلفة ممكنة لرأس المال و ذلك لعلاقتها بقدرة المؤسسة على خلق القيمة؛

- يجب على المؤسسات الجزائرية أن تعتمد على الإستدانة ضمن تركيبة الهيكل المالي بطريقة مدروسة مسبقا و ذلك من خلال تشخيص وضعيتها و أدائها المالي؛

-لابد من إرساء نظام حوكمة على مستوى المؤسسات الجزائرية يضمن حقوق المساهمين و كافة الأطراف ذات المصالح و يسهر على تحقيق الهدف الأول لأي مؤسسة إقتصادية و هو خلق القيمة؛

-لابد على المؤسسات الجزائرية أن تعتمد على سياسات إستثمارية و تشغيلية فعالة؛

-لابد على المؤسسات الجزائرية ترشيد قراراتها التشغيلية، الإستثمارية و التمويلية من خلال تبني إستراتيجية مالية تتناسب و الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة، كما يجب أن تستغل هذه الموارد بشكل فعال و ذلك من خلال العمل على التسيير الفعال لمواردها المالية، المادية و البشرية.

الهوامش و الإحالات:

[1] Pandey. I. M, 2005, « What drives Shareholder value? », Working Paper, Indian Institute of Management, Ahmedabad, India.

[2] Fiordelisi. F, Molyneux. P., 2006, « How Do Banks Make Money for their Owners? An Analysis of the Determinants of Shareholder Value Creation in European Banking »,**Journal of Banking & Finance**.

[3] دادن عبد الغني، " **قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية – حالة بورصتي الجزائر و باريس**- "، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التسيير و العلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2006.

[4]دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، " تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية بإستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي للفترة 2006-2011"، **مجلة الواحات للبحوث و الدراسات**، المجلد7، العدد 2، 2014، 22-42.

[5] KERZABI .D (20015): "**Les déterminants de la valeur actionnariale : Cas des entreprises maghrebines cotées en bourse** », thèse de doctorat, UNIVERSITE ABOU BAKR BELKAID, TLEMCEN

[6] بريكة السعيد ، مسعي سمير ،" **تقيم المنشأة الإقتصادية : مدخل القيمة الإقتصادية المضافة**"، على الموقع الإلكتروني : http://iefpedia.com/arabic/wp-content/uploads/2010/03/ ، ص : 10، شوهد في : 2016/2/2 ، على الساعة : 14سا

[7] Charreaux.G, Desriéres.P (1998), Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale **, Finance Contrôle Stratégie** – Volume 1, N° 2 , p : 10

[8] Bouquin.H (1998) : "**Le contrôle de gestion**", 4e édition, PUF, paris , P : 258.

[9] هواري سويسي (2009)، " دراسة تحليلة لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة "، **مجلة الباحث**، العدد 07، الجزائر ، ص ص : 57-58

[10] Vernimmen.P , (1998) : « **Finance d'entreprise** », 3eme édition, Dalloz, Paris, p : 651

[11] علي بن ضب، سيدي أمحمد عياد، (2012)، " تكلفة رأس المال و مؤشرات إنشاء القيمة"، **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**، العدد 2، الجزائر، ص : 114

[12] نفس المرجع السابق، ص 115.

[13] Stewart G..B. and Stern. J.M (1990), "EVA : fact and fantasy", **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 7, n°2, pp : 71-84

[14] Yahchouchi.G, (2007): « valeur ajoutée par les parties prenantes et création de valeur de l'entreprise », **La Revue des Sciences de Gestion,** n° 224-225 Finance, pp : 85-92.

[15] Vernimen. P, (2012)« **Finance d'Entreprise** », 10 édition, Dalloz , paris. , p :735.

[16] Idem

[17] Vernimen. P (2012), op cit , p : 669

* لابد أن تكون العينة المختارة تمثل مجتمع الدراسة و هو ما يعرف بكفاية حجم العينة، حتى يتوفر ذلك يجب إما: أن تمثل العينة المختارة 10% من مجتمع الدراسة، أو أن تكون موزعة طبيعيا، في الدراسة الحالية قمنا بإختبار كفاية العينة المدروسة من خلال إختباري **Bartlett's** و **Kaiser Meyer** اللذان أكدا كفايتها و تعبيرها عن مجتمع الدراسة.

[18] http://www.ons.dz/

[19] http://elmouchir.caci.dz/

[20] https://sidjilcom.cnrc.dz/

[21] http://www.sgbv.dz/

[22] نايت عطية مريم (2017)، " **مساهمة الأطراف ذات المصالح في خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية دراسة تطبيقية للفترة 2011-2014**"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، ص ص 87، 97.

[23] أبو فايد أحمد، " **التحليل العاملي**" ، على الموقع الإلكتروني:

https://www.researchgate.net/publication/304998816، شوهد : 2016/2/2، على الساعة : 14

[24] نايت عطية مريم، مرجع سبق ذكره، ص 208

قائمة المصادر و المراجع :

المصادر و المراجع باللغة العربية:

الأطروحات و المذكرات:

- دادن عبد الغني، " **قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية – حالة بورصتي الجزائر و باريس**– "، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التسيير و العلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2006.
- نايت عطية مريم (2017)، " **مساهمة الأطراف ذات المصالح في خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية دراسة تطبيقية للفترة 2011-"2014**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر.

المجلات و الدوريات :

- دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، " تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية بإستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي للفترة 2006-2011"، **مجلة الواحات للبحوث و الدراسات**، المجلد7، العدد 2، 2014، 22-42.
- سوسي هواري (2009)، " دراسة تحليلة لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة "، **مجلة الباحث**، العدد 07، الجزائر .
- بن ضب علي، عياد سيدي أمحمد ، (2012)، " تكلفة رأس المال و مؤشرات إنشاء القيمة"، **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**، العدد 2، الجزائر.

المصادر و المراجع باللغة الأجنبية:

Les livres :

- Bouquin.H (1998) : "**Le contrôle de gestion**", 4e édition, PUF, paris .
- Hirigoyen.G et Caby.J (2001), **La Création De Valeur De l'Entreprise,** 2 éme édition, economica , paris.
- Vernimmen.P , (1998) : « **Finance d'entreprise** », 3eme édition, Dalloz, Paris.
- Vernimen. P, (2012)« **Finance d'Entreprise** », 10 édition, Dalloz , paris.

Les theses :

- KERZABI .D (20015): "**Les déterminants de la valeur actionnariale : Cas des entreprises maghrebines cotées en bourse** », thèse de doctorat, UNIVERSITE ABOU BAKR BELKAID, TLEMCEN

Les revues :

- Charreaux.G, Desriéres.P (1998), Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale **, Finance Contrôle Stratégie** – Volume 1, N° 2 .

- Fiordelisi. F, Molyneux. P., 2006, « How Do Banks Make Money for their Owners? An Analysis of the Determinants of Shareholder Value Creation in European Banking »,**Journal of Banking & Finance**.
- Stewart G..B. and Stern. J.M (1990), "EVA : fact and fantasy", **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 7, n°2, pp : 71-84
- Yahchouchi.G, (2007): « valeur ajoutée par les parties prenantes et création de valeur de l'entreprise », **La Revue des Sciences de Gestion,** n° 224-225 Finance, pp : 85-92.

Working Paper :

- Pandey. I. M, 2005, **« What drives Shareholder value? »**, Working Paper, Indian Institute of Management, Ahmedabad, India**.**

مواقع الإنترنت:

- بريكة السعيد ، مسعي سمير ،" **تقيم المنشأة الإقتصادية : مدخل القيمة الإقتصادية المضافة**"، على الموقع الإلكتروني : http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/
- http://www.ons.dz/
- http://elmouchir.caci.dz/
- https://sidjilcom.cnrc.dz/
- http://www.sgbv.dz/
- أبو فايد أحمد، " **التحليل العاملي**" ، على الموقع الإلكتروني:

https//:www.researchgate.net/publication/304998816/

الملاحق :

قائمة مؤسسات عينة الدراسة وفقا لفرع النشاط الصناعي

المؤسسات	فرع النشاط الصناعي
LAITERIE DE DRAA BEN KHEDDA	الصناعات الغذائية
COGRAL	الصناعات الغذائية
LAITERIE FROMAGERIE DE BOUDOUAOU LFB	الصناعات الغذائية
MARGARINERIE LA BELLE	الصناعات الغذائية
NCA-Rouiba	الصناعات الغذائية
DANONE DJURDJURA ALGERIE	الصناعات الغذائية
HAMOUD BOUALEM	الصناعات الغذائية
ERIAD SETIF LES MOULINS DES HAUTS PLATEAUX	الصناعات الغذائية
MAMI	الصناعات الغذائية
SEMOULERIE INDUSTRIELLE DE LA MITIDJA SIM AGRO	الصناعات الغذائية
CEVITAL AAGRO	الصناعات الغذائية
FROMAGERIE BEL ALGERIE	الصناعات الغذائية
FRUITAL	الصناعات الغذائية
GIG GROUPE INDISTRUEL GOUMIDI	الصناعات الغذائية
LAITERIE TREFLE	الصناعات الغذائية
ملبنة سيبوس عنابة	الصناعات الغذائية
ROUIBA ECLAIRAGE	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية

ELSECOM AUTOMOBILES	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية
CONDOR ELECTRONICS	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية
SAMHA HOME APPLIANCE	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية
BYA ELECTRONIC	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية
السيلور ميتال عنابة	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية
ALZINC	الصلب، المعادن،الميكانيكية، الكهربائية والإلكترونية
FADERCO	صناعة البلاستيك و الكيمياء
EL KENDI INDUSTRIE DU MEDICAMENT	صناعة البلاستيك و الكيمياء
LABORATOIRES INPHA-MEDIS	صناعة البلاستيك و الكيمياء
HENKEL ALGERIE	صناعة البلاستيك و الكيمياء
CHIALI PROFIPLAST	صناعة البلاستيك و الكيمياء
SMPCA STE MAGHREBINE PRODUITS CHIMIQUES ALUMINEUX	صناعة البلاستيك و الكيمياء
NOVER	صناعة البلاستيك و الكيمياء
BIOPHARM	صناعة البلاستيك و الكيمياء
Fertial annaba	صناعة البلاستيك و الكيمياء
SAIDAL SPA	صناعة البلاستيك و الكيمياء
ENTREPRISE INDUSTRIES TEXTILES COTONNIERES DE DRAA BEN KHEDDA COTITEX	صناعة النسيج
GETEX	صناعة النسيج
LEADER MEUBLE TABOUKERT	صناعة الخشب و مشتقاته
BTPH HASNAOUI	صناعة الخشب و مشتقاته
GENERAL EMBALLAGE	صناعة الورق و الكرتون
EMBAG	صناعة الورق و الكرتون
PAPIEROSA	صناعة الورق و الكرتون
Entreprise de Bâtiment de l'Algérie	صناعة مواد البناء و الهيدروليكية