|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **المحور الثاني** | **تقسيمات القيمة (أنواعها)** | **الدرس الثالث** | **القيمة من المقاربة الاقتصادية والمالية المحاسبية** |
| **أهداف الدرس** | * تحديد مختلف المقاربات والمداخل التي من خلالها تدرس القيمة؛
* التعرف على القيمة اقتصاديا والتمكن من التفرقة بين مختلف أنواعها، كالقيمة القيمةالاقتصادية المضافة **EVA** القيمة التساهمية، قيمة السهم؛
* اكتساب طرق وأساليب تحديد تلك القيم من خلال تدعيم الشرح بأمثلة تطبيقية؛
* التفرقة بين مختلف أنواع القيمة من المنظور المالي والمحاسبي؛
* اكتساب كيفية الاستفادة من خلق القيمة وفقا لتلك المداخل في تسيير المؤسسات.
 |

**تمهيد:** ارتبط موضوع خلق القيمة بالنظرية المالية والاقتصادية، والذي يعكس العلاقة بين المؤسسة والسوق المالي والمؤسسات مفتوحة رأس المال، وذلك بهدف التمكن من رفع القدرة على تحقيق الفوائض المالية وتعظيم ثروة المساهمين من خلال تقييم أرباح الأسهم، المتولدة من الربح الاقتصادي المتبقي الذي يعمل كمؤشر للربحية.

من هنا يتضح أن خلق القيمة من طرف المؤسسات في الفكر الاقتصادي والمحاسبي والمالي يمكن اعتباره كأسلوب لقياس ثروتها ومعيار للتقييم يعكس أدائها من خلال العديد من المؤشرات التي سيتم التطرق إليها في هذه المحاضرة.

**أولا: القيمة من المقاربة الاقتصادية**: تتحصل المؤسسة على هذه القيمة في شكل أرباح اقتصادية تتحقق كنتيجة للعمليات التشغيلية التي تقوم بها المؤسسة، وهنا يجب التفرقة بين الربح المحاسبي والربح الاقتصادي، كما يمكن أن تعبر على نوع آخر من القيمة وهي تلك التي تولدها المؤسسة كثروة (أرباح موزعة) للمساهمين في شكل عائد للسهم، والموضحة فيما يلي:

1. **القيمة الاقتصادية المضافة** (EVA)Value Added Economic: قد يتداخل مفهومي القيمة الاقتصادية المضافة والربح الاقتصادي فهناك من الباحثين من يعتبره نفس المصطلح، وهناك من يفصل بينهما في المعنى أو من ناحية فترة البروز والاستخدام فيرى أن (EVA) هي امتداد للربح الاقتصادي الذي لا يعد مفهوما جديدا، فقد عرفه " ALFRED MARSHAL " في عام 1890 بأنه: " الربح الذي يبقى متوفر للمساهمين بعد خفض مكافأة أو تكلفة رأس المال المستخدم" **.**

من التعريف يتضح عدم وجود فرق بين المصطلحين ولكن الاستخدام الحقيقي والاهتمام بـ (EVA) كمؤشر لتقييم المؤسسات مع تحديد طريقة حسابه شاع منذ سنة1991 بفضل الشركة الأمريكية للاستشارات الإدارية " ستيرن ستيوارت Stern Stewart "، والتي كانت تهدف بها إلى تقييم أداء تحقيق الثروة، كونها تعبر عن الربح الاقتصادي الصافي الذي تحققه المؤسسة بعد استبعاد كافة التكاليف أي تكلفة رأس المال الذي استثمرته لتحقيق تلك الأرباح، أما بالنسبة للنتيجة قد تعبر عن الربح أو الخسارة الذي يتبقى بعد طرح ثمن تكلفة جميع أنواع رأس المال المستعمل ويتم تقديرها بالعلاقة التالية:

**القيمة الاقتصادية المضافة** = صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة – (متوسط التكلفة المرجح لرأس المال X إجمالي رأس المال المستثمر).

* **تكلفة رأس المال**: تمثل العائد الذي يعود لأصحاب المال المستثمر سواء كانت أموال ملكية أو استدانة.
* **[المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted Average Cost of Capital–WACC: أ](https://www.meemapps.com/term/weighted-average-cost-of-capital-wacc)**[و نطلق عليه اختصار cout moyen pondéré du capital CMPC](https://www.meemapps.com/term/weighted-average-cost-of-capital-wacc)**[،](https://www.meemapps.com/term/weighted-average-cost-of-capital-wacc)** [ونستخدم المتوسط لأننا نستثمر مزيج من الأموال المستثمرة ولا تقتصر عملية التمويل على مصدر واحد من أشكال التمويل طويلة الأجل.](https://www.meemapps.com/term/weighted-average-cost-of-capital-wacc)

بالنسبة لأهمية هذا المؤشر يمكن القول أن القيمة الاقتصادية المضافة هي أقرب معيار في إظهار الربح الاقتصادي الحقيقي والتي تجعل المديرين يركزون أكثر على مقدار العوائد المولدة والتي يجب أن تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، وهي تعتبر الطريقة الصحيحة لحساب أرباح حملة الأسهم، ذلك أن الربح المحاسبي غير معبر تماما على ربحية المؤسسات.

وهو ما أكدته نتائج بعض الدراسات منها الأبحاث التي أجرتها شركة الاستشارات الإدارية " ستيرن ستيوارت "، والتي أكدت أن القيمة الاقتصادية المضافة تعد محركا مهما لأداء الأسهم، وأنها أفضل طريقة يركز عليها في تقييم المؤسسات للحكم على أدائها إذ أن المؤسسة تقيم بالأرباح الاقتصادية لا المحاسبية نظرا لعدم كفاءة الطرق المحاسبية التقليدية، حيث أن المؤسسات قد تبدو رابحة ولكن الكثير منها في الحقيقة لا تعد كذلك، وفي هذا الصدد يقول " بيتر دراكر ": " إلى أن تكسب الشركة عائدات أكبر من تكلفة رأس مالها، تعتبر تعمل بخسارة، إنها بذلك لا تحقق ثروة بل هي تتدمر ".

وقد تم توضيح هذا الفرق ومدى فعالية هذه الطريقة بمثال تطبيقي في الحصة، وعموم المؤسسة التي تتفوق هي التي تملك قيمة اقتصادية مضافة أعلى على المؤسسات الأخرى المنافسة التي تحقق قيم سالبة.

1. **القيمة التساهمية:** التي تعتبر كمعيار لأداء المسيرين، ترتبط بالأسهم وتمثل الأرباح أو العوائد الاقتصادية التي تعود للمساهمين يعني تحقيق الثروة لهم، فالعمل بهذا المعيار قد يضع أصحاب الأموال أو المساهمين في مركز عمليات اتخاذ القرار وفقا للشرط المنصوص عليها، أي أن جميع القرارات تتخذ من أجل تعظيم ثروة الملاك، والسعي نحو تعظيم الأرباح حتى تزيد من معدل عائد السهم وبالتالي تعظم القيمة لهم.

 **الأرباح الصافية**

**عائد السهم الواحد EPS =**

 **عدد الأسهم**

1. **قيمة السهم:** تمثل ثمن شراء أو بيع السهم، وهي تصنف إلى:

## القيمة الإسمية للسهم: هي القيمة التي يصدر بها عند الاكتتاب، أي قيمة السهم عند إصداره أو عند تأسيس الشركة أو القيمة التي يتم عندها بيع السهم عند الإصدار الأولي، أما القيمة الدفترية، فإنها تمثل حصة السهم في حقوق المساهمين والشركة وتحسب على أساس قسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدرة.

## القيمة السوقية للسهم: تتحدد في السوق نتيجة تداول الأسهم حسب حالة السوق إذا كان اتجاهه صاعد أو هابط تحت تأثير عوامل العرض والطلب، وحسب التوقعات المبينة على أداء المؤسسة الحالي وأرباحها وخسائرها.

**ثانيا: القيمة من المقاربة المالية المحاسبية**:إن محور النظرية المالية فحواه وأساسه تقدير قيمة المؤسسة التي تعتبر مهمة صعبة جدا، وفي نفس الوقت تعد ضرورية ومطلوبة للحكم على مدى كفاءتها وفعاليتها من خلال تتبع تطور هذه القيمة عبر الزمن والتمكن من معرفة مختلف التأثيرات عليها، وذلك من أجل المشاركة في اتخاذ القرارات ذات الطابع المالي، كالمتعلقة بعمليات الشراء والبيع والاندماج وغيرها، أو القرارات المرتبطة عملية التقييم بفعالية ومدى ملائمة أساليب الإدارة، بعضا من تلك القيم يتم شرحه كما يلي:

1. **القيمة المضافة** (**VA**): تستخدم كمقياس للنمو باعتبارها تعكس نتائج المؤسسة المتعلقة بنشاطها، وهي تمثل الفارق بين المدخلات المالية المباشرة معبر عنها برقم الأعمال والإنتاج المخزن كطرف (إنتاج المؤسسة)، والمخرجات المالية المباشرة معبر عنها بالاستهلاكات الوسيطية المباشرة كطرف ثاني (استخداماتها الوسيطية).

ومن زاوية أخرى تعبر عن العلاقات التكاملية بين المؤسسات فتشكل فائضا اجماليا في القيمة متحقق من مقدار وحجم المدخلات القادمة من العملاء (المؤسسات الأمامية) والمخرجات الموجهة نحو الموردون (المؤسسات الخلفية)،وتحسب بالعلاقة التالية:

**القيمة المضافة** (**VA**)**=** إنتاج المؤسسة – استخداماتها الوسيطية (مستلزمات الإنتاج)

1. **القيمة العادلة**: وفق المعيار المحاسبي الدولي رقم (40) الصادر في عام 2000: تعرف **القيمة العادلة** بأنها: " المبلغ الذي يمكن مبادلة الاصل به بين أطراف مطلعة وراغبة في عملية متكافئة "، أي هي القيمة التي يمكن بموجبها تبادل أصل أو تسوية التزام من خلال معاملة منتظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس، والسعر الذي يتم الحصول عليه يعرف بسعر الخروج (EXIT PRICE) وسعر الخروج هو السعر الذي يمكن الحصول عليه من بيع أصل أو لتسوية التزام كقيمة عادلة.
2. **القيمة السوقية للأصول**: هي القيمة التي يتم بها تداول الأصل في السوق، وإذا تحدثنا عن القيمة السوقية للمؤسسة فهي تمثل النتيجة التي يتم الحصول عليها من خلال ضرب العدد الإجمالي للأسهم بسعر السوق الحالي للسهم، إذا تمثل قيمة معينة لكن أساسها غير محدد، أي أن سعر السوق الحالي للسهم يتم تحديده على أساس تداولات المؤسسة.

### VI. ****القيمة الدفترية:** هي القيمة الموجودة بدفاتر المؤسسة وتساوي القيمة التاريخية للأصل مطروحا منها الاهتلاكات المجمعة**.

من خلال ما تقدم عرضه والمتعلق بموضوع القيمة من المنظورين الاقتصادي والمالي المحاسبي يشار إلى أن القيمة يعبر عنها بمقاييس أو معايير كمية أكثر من الوصفية، لأن القيمة ترتبط بتحقيق فوائض مالية، أو هامش ربح أو عائدات أسهم، أو قيمة أصول معينة سواء كانت تلك الأصول مادية أم معنوية، بينما في مجال العلوم الإدارية القيمة قد تعبر عن هدف معنوي يخص طرف معين أو نشاط ما ولكن تلك الأهداف المرتبطة بالتسيير والتنظيم والتحفيز، تصب كلها في تحقيق الهدف الاستراتيجي للمؤسسة وهو خلق القيمة الذي تعلق مؤخرا بإنشاء أنظمة القيمة بدل من تجزئة القيمة نظرا لارتباط المفهوم بالعديد من الأبعاد مشتركة.