

أهداف الدرس: سيتمكن الطالب من التعرف على أنواع القيمة حسب المجال الذي تدرس فيه أو تتحقق فيه، على خلفية اعتبار مدلول القيمة غير موحد مثلما ورد في المحاضرات السابقة، فلا يمكن تعريفها من زاوية واحدة.

العناصر التي تتضمنها المحاضرة:

- ☉ القيمة من منظور العلوم الاقتصادية؛
- ☉ القيمة من منظور العلوم المحاسبية والمالية؛
- ☉ القيمة من منظور علوم التسيير؛

تمهيد: بالنظر إلى موضوع القيمة قد نتحدث عن القيمة الاقتصادية، قيمة السهم، القيمة المالية الدفترية، الاسمية، قيمة التصفية، القيمة العادلة وكلها تعبر عن مقدار كمي، لذلك فإنه في المجال الاقتصادي والمجال المالي والمحاسبي نعبر عن القيمة بمقاييس أو معايير كمية أكثر من الوصفية، لأن القيمة ترتبط بتحقيق فوائض مالية، أو هامش ربح أو عائدات أسهم، أو قيمة أصول معينة قد تكون مادية أو معنوية وغيرها، 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 وبالتالي تعظيم الأرباح (الهامش).

أولاً: القيمة من منظور العلوم 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 نتحدث عن القيمة التي تولدها المؤسسة كثروة (أرباح موزعة) للمساهمين وتكون في شكل عائد للسهم.

1. القيمة الاقتصادية المضافة Value Added Economic EVA: هي مقياس أو أسلوب من الأساليب الحديثة لتقييم المؤسسات شاع استخدامه في تسعينيات القرن الماضي بفضل شركة " ستيرن ستوارت Stern Stewart " للاستشارات الإدارية، هدفها تقييم أداء تحقيق الثروة، فهي تعبر عن الربح الاقتصادي الصافي الذي تحققه المؤسسة بعد استبعاد كافة التكاليف أي تكلفة رأس المال الذي استثمرته لتحقيق تلك الأرباح، 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**: أو نطلق عليه اختصار **cout moyen pondéré du capital CMPC**، ونستخدم المتوسط لأننا نستثمر مزيج من الأموال المستثمرة ولا تقتصر عملية التمويل على مصدر واحد من أشكال التمويل طويلة الأجل.

بالنسبة لهذا الأسلوب ومن خلال الأبحاث التي أجرتها شركة الاستشارات الإدارية " ستيرن ستوارت "، اتضح أن القيمة الاقتصادية المضافة تعد محركا مهما لأداء الأسهم، بالنسبة لتقييم المؤسسات بهذه الطريقة يعد أفضل للحكم على أدائها إذ أن المؤسسة تقيم بالأرباح الاقتصادية لا المحاسبية أين يتم إدخال تكلفة رأس المال في الحساب وهو أهم ما يميز هذا الأسلوب ويتضح من خلاله عدم كفاءة الطرق المحاسبية التقليدية، حيث أن المؤسسات قد تبدو راجحة 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 ".

وبالتالي يمكن الحكم على مشروع من ناحية التقارير المحاسبية أنه مربح، بينما هو خاسر وفقا للتقارير الاقتصادية، وهذا في حالة إذا كان هذا الربح المحاسبي لا يغطي العائد المطلوب على رأس المال المستثمر.

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.

2. **القيمة التساهمية**: ترتبط بالأسهم وتمثل الأرباح أو العوائد الاقتصادية التي تعود للمساهمين وتمثل ثروتهم، هذا يعني أن المؤسسة يجب أن تعمل على تعظيم الأرباح حتى تزيد من معدل عائد السهم وبالتالي تعظم القيمة لهم.

الأرباح الصافية

$$\text{عائد السهم الواحد EPS} = \frac{\text{الأرباح الصافية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

• **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 المصدر.

• **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 منظور العلوم المحاسبية والمالية: هناك العديد من لقيم التي تندرج ضمن المقاربة المحاسبية والمالية نذكر بعضها منها:

• القيمة المضافة VA: باعتبارها تعكس نتائج المؤسسة المتعلقة بنشاطها والتي تعبر عن مستوى معين من الأرباح المحققة من الفرق بين إنتاج المؤسسة واستخداماتها الوسيطة من السلع والخدمات وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{إنتاج المؤسسة} - \text{استخداماتها الوسيطة (مستلزمات الإنتاج)}$$

• 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.

• 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.

• القيمة الدفترية: هي القيمة الموجودة بدفاتر المؤسسة وتساوي القيمة التاريخية للأصل مطروحا منها الاهتلاكات المجمعة.