المحاضرة الثانية عشر : طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة " Good Will"

مصطلح "*Good Will*" مصطلح معروف كثيرًا في المالية، حيث استعمل لفترة طويلة كأداة مفضلة لتصحيح قيم الذمة المالية، من أجل الاخذ في الحسبان المردودية الاقتصادية المحققة من طرف المؤسسة، خصوصًا مقارنة مع التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ومن ثم تقييم رأس المال المعنوي للمؤسسة.

1- الطريقة الغير المباشرة لحساب فائض القيمة: توجد طريقة واحدة حسب هذا المعيار، وتقوم هذه الطريقة على حساب فائض القيمة باعتباره يمثّل فرقًا بين القيمة الإجمالية للمؤسسة وقيمة الأصول المادية (الأصل الصافي المحاسبي المصحح "ANCC" أو القيمة الجوهرية "VSB")، وعليه يتم حساب فائض القيمة بعد حساب القيمة الإجمالية للمؤسسة، هذه الأخيرة تحسب إنطلاقًا من المتوسط الحسابي للقيمة الناتجة عن منظور الذمة المالية "ANCC أو VSB" والقيمة الناتجة عن منظور التوقعات (قيمة المردودية/العائد)[1].

من خلال استعمال مفهومي الأصل المحاسبي أو القيمة الجوهرية الإجمالية في حساب فائض القيمة، فإننا نكون أمام حالتين: الطريقة غير المباشرة الصافية والطريقة غير المباشرة الإجمالية، وعلى هذا الاساس سنتطرق لحساب هذه الطريقة من زاويتين:

1.1- الطريقة غير المباشرة الصافية: يستعمل في هذه الطريقة مفهوم الأصل الصافي المصحح "ANCC " لحساب فائض القيمة والقيمة الإجمالية للمؤسسة.

$$V = GW + ANCC$$

حيث أن:

V: القيمة الإجمالية للمؤسسة GW: فائض القيمة "Good will"

ANCC: الأصل الصافي المحاسبي المصحح

وتعطى الصيغة التي تحسب فائض القيمة على النحو التالي[2]:

$$GW = \frac{1}{2i}(B - i \times ANCC)$$

---

[1] هواري سويسي، **مرجع سابق**، ص 99.

[2] *K.achouche et A.labanji, **Que vaut votre entreprise** ? dianostic et évaluation de l'entreprise, édition SNC, Alger, 1996 , P43.*

ومنه تحسب قيمة المؤسسة على النحو التالي[3]:

$$V = ANCC + \frac{1}{2i}(B - i \times ANCC)$$

حيث:

i: يمثل سعر الفائدة المستعمل في الدولة وغالبا معدل الفائدة على القيم ذات الدخل الثابت.

B:

2.1- الطريقة غير المباشرة الإجمالية: تعمل هذه الطريقة بنفس الخطوات السابقة في حساب فائض القيمة وقيمة المؤسسة، ويكمن الفرق في استبدال القيمة الجوهرية الإجمالية "VSB" محل الأصل الصافي المصحح "ANCC" وتبعا لذلك يتغير العائد المالي المقابل، فيستبدل الربح الصافي المصحح "B" بالقدرة الربحية (النتيجة العملياتية بعد الضريبة) التي تتضمن فوائد فضلاً عن الربح الصافي المصحح والتي تمثل المقابل للقيمة الجوهرية "VSB".

وعليه يحسب فائض القيمة وفق هذه الطريقة على النحو التالي:

$$GW = \frac{1}{2i}(CB - i \times VSB)$$

$$V = \frac{1}{2}VSB + (\frac{CB}{i} + AHE - E)$$

حيث أن:

CB: القدرة الربحية (النتيجة العملياتية)

E: الديون

AHE: عناصر خارج الاستغلال

ما يمكن ملاحظته على الطريقة المباشرة بشقيها الصافي والإجمالي ما يلي:

تتم رسملة الربح الصافي بمعدل استحداث "2i" مضاعف لمعدل التوظيف المفترض "i" لقيمة الأصول المصححة المطروحة " VSBأوANCC " في السوق المالية، مما يدل على أخذه في الحسبان الخطر عكس الثاني لا يأخذ في حسابه الخطر.

---

[3] *J.Brilmane et C.Maire,**op.cit**, P 121.*

- تعتبر هذه الطريقة تحكمية (تعسفية)، لاستعمالها متوسط قيمتين لحساب قيمة المؤسسة، ذلك أنّ القيمة الناتجة عن المتوسط غير مبنية على افتراض معين، عكس استعمال الطريقة المباشرة حي تكون ملائمة لوضعية التقييم.

- يساوي فائض القيمة حسب هذه الطريقة نصف فائض قيمة المردودية على قيمة الأصول "ANCC أو VSB" :

$$\mathrm{GW} = \frac{1}{2}\left(\frac{B}{\mathrm{i}} - \mathrm{ANCC}\right)$$

- وأيضا يساوي فائض القيمة نصف رسملة فائض الربح لفترة غير منتهية بمعامل "1/i"

$$GW = \frac{1}{2} \times \frac{1}{\mathrm{i}}(\mathrm{B} - \mathrm{i} \times \mathrm{ANCC})$$

يستعمل أصحاب هذه الطريقة تخفيضا على الربح الصافي المصحح "B" والقدرة الربحية "CB"، بـ 30% يحسب الربح من خلال ترجيح الأرباح الماضية الحديثة، لتقليل أثر عدم الإنسجام بين الأرباح الماضية والمقدرة.

2- الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة:

توجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القيمة والتي سوف نتطرق لذكر أهمها:

1.2- الطريقة الأنجلو سكسونية: تعتمد هذه الطريقة على رسملة الربح الإضافي الناتج عن الفرق بين الربح المحصل عليه وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالية،وتعطى قيمة المؤسسة وفائض القيمة على النحو التالي:[4]

1.1.2- الطريقة الإجمالية:

$$V = ANCC + \frac{1}{t}(CB - i \times VSB)$$

$$GW = \frac{1}{t}(CB - i \times VSB)$$

2.1.2- الطريقة الصافية:

$$V = ANCC + \frac{1}{t}(CB - i \times ANCC)$$

$$GW = \frac{1}{t}(CB - i \times ANCC)$$

[4] *Mauguiere.H,**op.cit**, P36.*

حيث أن:

i= سعر الفائدة

t= معدل استحداث بخطر (حيث يكون أكبر من كونه يضاف إليه ما بين 25% إلى 50% كنسبة خطر)

CB: القدرة الربحية

B: الربح المصحح

مما سبق يلاحظ أنّ هذه الطريقة التي تقوم برسملة الربح الإضافي لمدة غير منتهية بمعدل استحداث "t" تصبح مساوية للطريقة السابقة (الطريقة غير المباشرة) في حال ما إذا أخذت نسبة الخطر بـ 50%، وعليه نستطيع القول أنّ الطريقة غير المباشرة هي حالة خاصة من هذه الطريقة.

2.2- الطريقة الريع المختصرة لفائض القيمة : تسمى كذلك الطريقة المبسطة لاتحاد خبراء المحاسبين الأوربيين حيث تنطلق هذه الطريقة في حساب فائض القيمة من استحداث فوائض الربح الناتجة عن الفرق بين الربح وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالية لفترة معينة، عكس الطريقة السابقة (الأنجلوسكسونية) التي تعتمد فترة غير منتهية، وتعطى معادلة هذه الطريقة على النحو التالي[5]:

1.2.2- عندما يكون فائض ثابتا:

$$V = ANCC + an(B - i \times ANCC)$$

$$an = 1 - \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t}$$

حيث أن: an: القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية

2.2.2 - في حالة عدم ثبات فائض القيمة:

$$V = ANCC + \sum_{i=1}^{n} \frac{Bt - i \times ANCC}{(1 + i)^t}$$

حيث أن: i: معدل الاستحداث

3.2- طريقة "Calba et Barnay" : تعتمد هذه الطريقة في حسابها لفائض القيمة على مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال "CPNE" والمردودية المالية، حيث أنّ فائض

[5] *Mauguiere.H,**op.cit**, P36.*

الربح حسبهما يساوي إلى الفرق بين المردودية المالية والقيمة التوظيف لأموال معالجة "CPNE" بمعدل بدون خطر، وتعطى بالعلاقة التالية[6]:

$$V = ANCC + \frac{CPNE + an \times RF}{1 + (i \times an)}.CPNE$$

ومنه:

$$GW = \frac{CPNE + an \times RF}{1 + (i \times an)} - CPNE$$

علاقة فائض القيمة الأخيرة تكافئ منطقيًا:

$$GW = \frac{an}{1 + (i \times an)} \times [RF - (i \times CPNE)]$$

حيث أن:

V: قيمة المؤسسة ANCC: الأصل الصافي المصحح

An: القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية

CPNE: القيم الثابتة مضافًا إليها الاحتياج في رأس المال العامل

RF: العائد المالي i: معدل فائدة

فالأساس الذي تعتمد عليه هذه الطريقة هو مطابق لذلك المتعلق بالريع المختصر لفائض القيمة، لكن بدلاً من الاعتماد على مفهومي القيمة الجوهرية "VSB " والقيمة الربحية "CB"، فقد تم اعتماد كل من مفهومي الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال "CPNE" والعائد المالي "RF"، ونشير هنا إلى أنّه يتم إحداث تخفيض على الربح المستقبلي من 5% إلى 30% كحد أقصى.

4.2- طريقة استحداث لسلسلة محدودة لريوع فائض القيمة:

الاصل الاقتصادي الذّي نستعمله في حساب الريوع يمكن أن يكون:

- **الأصل الصافي المحاسبي المصحح:**

[6] [6] *J.Brilmane et C.Maire,**op.cit**, PP124-125.*

$$V = ANCC + (B - r \times ANCC)\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

- **القيمة الجوهرية الخام:**

$$V = ANCC + (B - r \times VSB)\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

- **الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال:**

$$6V = ANCC + \sum_{k=1}^{n}(B - r \times CPNE)\,(1+i)^{k}$$

في حالة "ANCC" و "VSB" ريوع فائض القيمة يفترض أنّها ثابتة، وبالعكس في حالة "CPNE" يجب بذل مجهود لمعرفة الريع لكل سنة من السنوات المعنية.