

## المحاضرة الثالثة: مؤشرات الاداء المالي من منظور خلق القيمة:

تستعمل عدة مؤشرات لمعرفة قدرة المؤسسة على خلق القيمة، فالمؤسسة القادرة على خلق القيمة تسمى مؤسسة منشئة للقيمة والمؤسسة الغير قادرة على ذلك تسمى مؤسسة مهددة للقيمة أو محطمة لها، وعلى العموم سوف نتناول أهم المؤشرات المستعملة لقياس خلق القيمة في المؤسسة على سبيل القصر لا الحصر:

### 1- مؤشر الاصل المحاسبي الصافي: ANC

يندرج هذا المؤشر ضمن مؤشرات النموذج الثروي الذي يقتضي تقييم مختلف العناصر المكونة للمؤسسة من أصول وخصوم وبحسب هذا المؤشر من خلال العلاقة التالية:

الاصل المحاسبي الصافي = مجموع الاصول المحاسبية - مجموع الديون

ويقصد بالديون هنا كل الديون الظاهرة وغير الظاهرة (مؤونة الاعباء والخسائر) وبالتالي يمكن كتابة:

الاصل المحاسبي الصافي = مجموع الاصول المحاسبية - (الديون المالية + مؤونة الاعباء والخسائر)

المؤسسة المنشئة للقيمة حسب هذا المؤشر هي المؤسسة التي تحقق أصلا محاسبيا صافيا موجبا

2- مؤشر العائد على الاستثمار: يعطي هذا المؤشر علاقة بين الاموال المستثمرة والنتيجة المصاحبة لها وبحسب كما يلي:

العائد على الاستثمار = النتيجة الصافية / راس المال المستثمر

يسمح هذا المؤشر بحساب الاداء الكلي للمؤسسة وبالتالي فهو يعطي صورة عامة لها لكي يتيح للمسيرين القيام بمقارنة اداء المؤسسة مع المؤسسات الاخرى التي تنشط في نفس القطاع.

يستعمل هذا المؤشر كأسلوب لاختيار الاستثمارات عندما تريد المؤسسة اقتناء استثمارات جديدة حيث يتم تقدير النتيجة التي يمكن ان يقدمها الاستثمار الجديد ليتم حساب على اثرها العائد المتوقع تقديمه.

من أهم الانتقادات الموجهة الى هذا المؤشر هو استعمال التكلفة التاريخية للاستثمار (قيمة تاريخية لراس المال المستثمر) مما يؤدي الى مبلغ مستثمر "مغلوط" يؤدي الى اضعاف هذه العلاقة.

### 3- نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لستارن وستيوارت:

يهدف هذا المؤشر لقياس وتقييم اداء المسيرين من خلال ما يسمى بالريح الاقتصادي بدلا من الربح المحاسبي فالريح الاقتصادي هو الربح المتبقي الذي يبقى متوفرا للمساهمين بعد طرح مكافأة راس المال المستخدم، فبالإضافة الى طرح المصاريف المحاسبية الواجبة الخصم عند حساب الربح المحاسبي يجب ايضا خصم تكلفة أموال المساهمين (تكلفة الاموال الخاصة) التي لا تظهر عند حساب الربح المحاسبي.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة EVA بأنها الفرق بين العائد المحقق خلال دورة والعائد المنتظر، فالعائد المحقق هو النتيجة قبل الفوائد وبعد الضرائب أما العائد المنتظر فيتمثل في المكافأة المقدمة لأصحاب رؤوس الاموال (المساهمون

والدائون) (أموال خاصة وديون)، ويعبر عن هذه المكافأة بحاصل ضرب راس المال المستثمر في التكلفة المتوسطة المرجحة لراس المال.

القيمة الاقتصادية المضافة = العائد المحقق - العائد المنتظر

القيمة الاقتصادية المضافة = النتيجة قبل الفوائد و بعد الضرائب - (التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال \* راس المال المستثمر)

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشرا لقدرة المؤسسة على خلق القيمة لأصحاب رؤوس الاموال  
التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال تحسب انطلاقا من هيكل راس المال للمؤسسة.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر تقييم داخلي بالنسبة للمؤسسة وتحسب لكل فترة (سنة) والحكم على اداء المؤسسة من خلال هذا المؤشر من شأنها ان يؤثر على قيمتها الخارجية او ما يسمى بالقيمة البورصية، لذا ظهر مفهوم القيمة السوقية المضافة (MVA) والتي تعتبر تقييم خارجي وتتمثل في القيمة الحالية لسلسلة من القيم الاقتصادية المضافة المقدره لفترة التقييم ، حيث تحسب القيمة السوقية المضافة كما يلي:

$$MVA = \sum_{t=1}^n EVA_t * (1 + Wacc)^{-t}$$

حيث:

MVA: القيمة السوقية المضافة

EVA<sub>t</sub>: القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t

Wacc: التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال.

N: فترة التقييم

ويمكن حساب قيمة المؤسسة في نهاية الفترة n انطلاقا من القيمة الدفترية لراس المال المستثمر المأخوذة من الوثائق المحاسبية مضافا لها القيمة السوقية المضافة كما يلي:

$$V_t = MVA_t + C_t$$

V<sub>t</sub>: قيمة المؤسسة عند الفترة t

MVA<sub>t</sub>: القيمة السوقية المضافة عند الفترة t

C<sub>t</sub>: راس المال المستثمر