

المحاضرة الرابعة من القيمة إلى خلق القيمة

عند الجمع بين مصطلح "خلق" و مصطلح "القيمة" يظهر أن القيمة لا تخلق من ذاتها , فخلق خلق القيمة هو الاتجاه نحو الارتفاع، على عكس هدر القيمة و هو خفضها مع الوقت، و يعتبر خلق القيمة الاقتصادية في قلب نشاط المنظمات، و مركز وجودها، و سبب استراتيجياتها [سؤالان يطرحان في هذا المحل: لماذا يتم خلق القيمة، بمعنى رفعها في $t+1$ مقارنة مع t ؟، و لمن يتم ذلك؟⁽²⁾

1. تعريف خلق القيمة:

خلق القيمة هو المؤشر الرئيسي للأداء الجيد للاستراتيجية، و المنظمة تخلق القيمة لما تحقق من خلال استثمار ما قيمة أعلى من معدل المردودية المطلوب.⁽⁶⁾ و المنظمة تخلق القيمة عندما تفوق الإيرادات التكاليف فخلق القيمة عبارة عن: " وسيلة لتحسين الكفاءة عن طريق التحكم في التكاليف، و تحسين الفعالية عن طريق إرضاء الزبائن"، كما أنه: " القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة الحالية، و المردودية الكافية هي التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى".⁽⁸⁾

يكاد مصطلح خلق القيمة أن يجاور مصطلح المنظمة في أغلب البحوث و المقالات المعاصرة لذا تعددت تعاريفه و من أهمها:

✓ عملية خلق الثروة و تعظيم رأس مال المساهمين؛

✓ هي الابداع و خلق الأفضلية التنافسية المستدامة.

2. مؤشرات خلق القيمة: توجد مؤشرات كمية و أخرى نوعية

زيادة في مدخلات نشاط **Inputs** المؤسسة:

مثل الأموال و الموارد الخام و المعدات و الطرق و الأساليب و المعلومات بالإضافة إلى الأفراد الذين توظفهم المنظمة في الوظائف المختلفة التي تلزمها لممارسة

زيادة في مخرجات المؤسسة **Outputs**: مثل المنتجات بجميع أشكالها نهائية نصف نهائية نالخب

كما تتحسن جميع مؤشرات نمو المؤسسة مثل :

ارتفاع ربحية المؤسسة ، رقم اعمالها ، الحصة السوقية ، ارتفاع سعر السهم ، تحسن سمعتها و صورة علامتها، مردوديتها، القيمة المضافة ، عدد الاسواق المستهدفة ، عدد الزبائن ، التحكم في التكاليف ، الخ

3. ركائز خلق القيمة

الحوكمة و الاستراتيجية و المالية ثلاثة دعائم لعملية خلق القيمة ، و هي تعتبر ركائز تدعم كل منها سيرورة خلق القيمة على مستوى المنظمة من ناحيتها، و هي كالتالي:

- 3-1 ركيزة الحوكمة :

G فيعرفان حوكمة الشركات على أنها: "شبكة علاقات تربط عدة أطراف فاعلة في إطار تحديد إستراتيجية الشركة وتحقيق الأداء"، و ركزا الباحثان في تعريفهما على دور تعهد الشركة مع الأطراف الفاعلة في خلق القيمة.

ويتابع Igalens&Point في نفس المسار: "أنه على الشركات أن تلتزم نحو مختلف الأطراف الفاعلة حتى تتمكن من خلق ميزة تنافسية، ويؤكد الباحثان أن فكرة حوكمة الشركات تساهم في إبراز دور مختلف الأطراف الفاعلة وطبيعة الشبكات التي تربطهم، والتفاعلات التي تنشئ بينهم في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة".

وقد جاء هذا التعريف ليؤكد على دور القرارات الإستراتيجية في خلق القيمة، على شرط وضع نظام يضبط تصرفات كل الأطراف الفاعلة، أي نظام حوكمة يدفعهم للقيام بأدوارهم، من أجل تحقيق الأهداف الإستراتيجية وخلق الميزة التنافسية.

لكن تعد أبحاث Charreaux.G من أبرز المساهمات الحديثة في تعريف حوكمة الشركات، في تحديد نماذجها وأنظمتها، فقد ركز في تعريفه لحوكمة الشركات على استخدام آليات للحد من التصرفات الإنتهازية المسيرين، فحوكمة الشركات تشمل: "مجموع الآليات التي تحد من صلاحيات المسيرين وتؤثر في قراراتهم، أي تحكم تصرفاتهم وتحدد مجالات تدخلهم" هذا التعريف الشامل والواسع يسمح بأخذ مجمل الآليات سواء الداخلية أو الخارجية، واستخدامها كآليات حوكمة.

كما قدمت منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية OCDE تعريفاً متطوراً لحوكمة الشركات، وعرفتها بأنها: "تشتمل على مجموعة من العلاقات بين إدارة المنظمة ومجلس إدارتها وحملة الأسهم فيها وغير ذلك من أصحاب المصالح، وكذلك الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف المنظمة وطرق تحقيق تلك الأهداف والرقابة على الأداء، وينبغي أن تقدم الحوكمة الجيدة حوافز مناسبة للإدارة لتحقيق الأهداف التي تحقق بدورها مصالح المنظمة وحملة الأسهم وتسهل من عملية الرقابة".

فحسب هذا التعريف تعمل حوكمة الشركات على توزيع الأدوار والمسؤوليات بين مختلف الأطراف الفاعلة، ذات العلاقة بالشركة من أجل الوصول إلى مستوى أداء جيد، كما تشدد OCDE على أنه لا يمكن تحقيق ذلك إلا عن طريق وضع آليات تضمن مراقبة تنفيذ الأهداف، وتقييم النتائج المتوصل إليها. نستخلص من خلال التعريفات السابقة، أن حوكمة الشركات تسعى إلى توفير النظام الذي يسمح بخلق قيمة وأعلى أداء للشركات، فمهامها الأساسية تكمن في قدرتها على تحديد ووصف طريقة العمل المثلى لآليات الرقابة، من أجل تفادي الصراعات والإختلافات التي يمكن أن تحدث بين مختلف الأطراف الفاعلة.

- أهمية تطبيق الحوكمة:

- لقد اكتسبت حوكمة الشركات أهمية متزايدة على مستوى الشركات وعلى مستوى الاقتصاد القومي، فعلى:
 - إن ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، أدى إلى حصول أزمات مالية واقتصادية في الشركات نتج عنها حدوث أزمات اقتصادية على المستوى الاقتصادي القومي؛
 - تطبيق حوكمة الشركات يسمح بتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من نمو أعمال الشركات؛
 - كما تجتذب مستثمرين على نطاق أوسع، ومعظمهم من الذين يسعون للاستثمار طويل الأجل، وبهذا تتوقع الشركات التي تطبق أسس الحوكمة الرشيدة أن تنخفض تكلفة رأس المال المستثمر؛
 - كما أنه من المتوقع أن تتحسن إدارتها في عدة مجالات مثل إعداد استراتيجية المؤسسة؛
 - نظم منح مكافآت العاملين فيها مبنية على أساس تميز الأداء؛

- يمكن أن تقلل الشركة من احتمالات تعرضها للمخاطر المختلفة بما في ذلك تعرضها للدعاوى القانونية،

- كما أن الشركة إذا تصرفت بمسئولية وبعدل يمكن أن تبني علاقات مثمرة وطويلة المدى مع كل أصحاب المصلحة، بما في ذلك الدائنين والعاملين وعملاء والموردين؛
- تعزز من تنافسية للشركات والاقتصادات؛
- ضمان وفاء الشركة بالتزاماتها، وضمان بتحقيق أهدافها بشكل قانوني واقتصادي؛
- محاربة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده والقضاء عليه نهائيا؛
- ضمان تحقيق النزاهة والحياد والاستقامة لكافة العاملين في المؤسسة؛
- توفير معلومات عادلة وشفافة لكافة الأطراف ذات العلاقات المرتبطة بالمؤسسة؛
- زيادة النمو وتعظيم حقوق المساهمين وأصحاب المصالح.

- نماذج خلق القيمة

يوجد نموذجين لحوكمة الشركات نموذج خدمة مصلحة المساهم ونموذج خدمة أصحاب المصالح.

✓ نموذج خدمة مصلحة المساهمين:

تمثل هذه المقاربة المنظور المالي للحوكمة الشركات، فهي تتمحور حول تضارب المصالح بين المساهمين والمسيرين، كما تعتبر كنمط مرجعي في البلدان الأنجلوسكسونية، وتعتمد الشركات في تمويلها بالدرجة الأولى على الأسواق المالية، التي هي جد متطورة ونشطة في تلك الدول.

حيث يتمثل الهدف من نظام حوكمة الشركة في وضع قيد التنفيذ مجموعة من الآليات التي تسمح بضمان انضباط المسيرين وتقليص حريتهم في التصرف، من أجل حماية الاستثمار المالي للمساهمين، لأن خلق وتعظيم القيمة لصالح المساهمين لا يتم إلا بانضباط قرارات وتصرفات المسيرين لصالح المساهمين، في هذه الظروف يتم مراقبة المسيرين من طرف الجمعية العامة للمساهمين، وبالأخص من طرف السوق المالي، فعندما لا تحقق المساهمات أداء جيدا بالقدر المطلوب، يلجئ أقلية المساهمين إلى بيع أسهمهم ما يعجل من تخفيض قيمة أسهم هاته الشركة في البورصة.

هذا ما يزيد من خطر التعرض لعملية الشراء العدواني من شركات أخرى، ومنه تغير هيكل ملكية رأسمال، ينتج عنه تغيير في أعضاء مجلس الإدارة ومنه تغيير في مناصب المسيرين، فاحتمال فقدان مناصبهم يدفع بالمسيرين إلى تسيير الشركة وفق مصالح المساهمين.

لكن من جهته شكك charreaux في العلاقة بين آليات الانضباط وخلق القيمة، ووصفها على أنها علاقة ضعيفة وغير واضحة "فهي لا تسمح بشرح كيفية عمل الأنظمة الأخرى التي لا تتبع النظام الأنجلوسكسوني. والمقصود بالأنظمة الأخرى؛ الأنظمة السائدة في الإقتصاديات التي يكون فيها للدولة والبنوك دور مهم في تمويل الشركات.

فهذا المفهوم الكلاسيكي لحوكمة الشركات يحدها في الإهتمام فقط بالعلاقة القائمة بين المسير والمالك، لهذا ظهرت نظرية أصحاب المصالح (الأطراف الفاعلة)، التي تسعى إلى حوكمة الشركة عن طريق مجموعة العلاقات الديناميكية التي تربطها بمختلف أصحاب المصالح، باعتبار الشركة: "اتفاقات متعددة الأوجه بين الشركة ككيان مستقل لذوي المصالح كافة.")

✓ نموذج خدمة مصلحة أصحاب المصالح:

تعتبر هذه المقاربة ذات عمق وأكثر استدامة من مدخل الوكالة، فهي تقوم بدمج مصالح كافة الأطراف الفاعلة في عملية خلق وتوزيع القيمة، إذ تعتبر الشركة كفريق من عوامل الإنتاج تقوم بخلق القيمة عن طريق مبدأ التعاضد بينها. فالقيمة تنشئ نتيجة تضافر مجهودات كافة الأطراف الفاعلة، ويكتسب كل طرف فاعل ساهم في خلقها حق الحصول على جزء منها، على عكس نظرية الوكالة التي تعتبر المساهم الدائن الوحيد.

كما تعتمد هذه المقاربة على آليات رقابية لمنع انتهازية المسيرين لضمان التوزيع العادل للقيمة، لكن يتم التركيز على استخدام آليات داخلية وقائية عن طريق استخدام مجلس الإدارة والنقابة وثقافة الشركة، مراقبة التسيير ومراجعة الحسابات، عوض استخدام آليات الحوكمة الخارجية التي تستخدم في نموذج خدمة مصلحة المساهم.

ومنه يجب على هيكل الحوكمة أن يضمن حسن توجيه والتحكم في تسيير الشركات، حتى يتحصل المسيرون على محفزات تدفعهم إلى التسيير طبقاً لمصالح المساهمين، وعلى العكس، عندما لا يعمل المسيرون على تعظيم قيمة الشركة، فإنه يتوجب اتخاذ قرارات ردعية في حقهم.

- 2-3 الركيزة الاستراتيجية :

يعتبر خلق القيمة و الحفاظ عليها هدف استراتيجية المنظمة، و ذلك من خلال منح هذه الأخيرة ميزة تنافسية تمكنها من بلوغ هذا الهدف، باعتبارها ركيزة استراتيجية من ركائز خلق القيمة،⁽¹⁾ و يعتبر **Michel Porter (1985)** أول من تطرق إلى مصطلح " سلسلة القيمة" في كتابه "الميزة التنافسية"، فحسبه الحصول على الميزة التنافسية يعتمد على تحقيق شرطين: الأول يتمثل في انجاز النشاطات بتكاليف منخفضة نسبياً بالمقارنة مع المنافسين، و الثاني يتمثل في النجاح في إضافة قيمة فريدة للنشاط.

و قد عرف **Michel Porter (1985)** سلسلة القيمة على أنها: "إعادة تجميع المنظمة لأنشطتها الملائمة استراتيجياً بالأسلوب الذي يؤدي إلى فهم سلوكيات التكاليف و المصادر الكامنة للتمييز".

.مكونات سلسلة القيمة :

حدد **Michel Porter (1985)** مجموعتين من النشاطات التي تساهم في خلق القيمة على مستوى سلسلة القيمة، وهي النشاطات الأساسية و النشاطات الداعمة، و فيما يلي شرحها:

النشاطات الأساسية :

هي التي تسهم مباشرة في خلق و توصيل القيمة للعملاء، و تنقسم إلى:

✓ **الامدادات الداخلية:** تمثل استلام و تخزين و توصيل المدخلات اللازمة لإنتاج المنتج؛

✓ **العمليات:** تتمثل في نشاطات تحويل المدخلات لمنتجات نهائية؛

- ✓ الامدادات الخارجية: تتمثل في نشاطات التجميع و التخزين و توزيع المنتجات للعملاء؛
- ✓ التسويق و المبيعات: تتمثل في النشاطات التي تمكن العميل من الشراء و تحفزه على ذلك؛
- ✓ الخدمات: تتمثل في النشاطات المقدمة للخدمات المدعمة و المحافظة على قيمة المنتج.(1)

النشاطات الداعمة :

تزود النشاطات الداعمة النشاطات الأساسية بالمدخلات اللازمة التي تسمح لها بالتحقق و الحدوث، و هي كما يلي:

- ✓ البنية التحتية للمنظمة: تمثل الوعاء المستوعب لكل النشاطات الأخرى ك: الإدارة العامة، المحاسبة، التخطيط

الاستراتيجي، الجوانب القانونية...إلخ؛

- ✓ إدارة الموارد البشرية: تشمل نشاطات اختيار المزيح الصحيح من الأفراد المهرة لإدارة نشاطات سلسلة القيمة؛

- ✓ التطوير التكنولوجي: تشمل نشاطات تصميم المنتج و تحسين طريقة أداء مختلف نشاطات سلسلة القيمة؛

- ✓ المشتريات: تتمثل في نشاطات شراء المدخلات سواء مواد أولية أو خدمات أو آلات، و هو نشاط يتغلغل عبر سلسلة القيمة ككل.

فعالية كل منها تؤثر على القيمة التي يتم خلقها و تحدد إذا كانت المنظمة قادرة على الاحتفاظ على ميزتها التنافسية. فسلسلة القيمة يمكنها أن تحدد الميزة التنافسية، و أيضا القيمة الناتجة عنها، كما تسمح بتحديد الرابط بين الميزة التنافسية و تدفقات الخزينة عبر مؤشرات أولية لخلق القيمة (نمو رقم الأعمال، الهامش التشغيلي، الاستثمار في الأصول الثابتة و رأس المال العامل، معدل تكلفة رأس المال)، حيث تؤثر جودة هذه الركيزة الاستراتيجية على التدفقات النقدية التي تولدها المنظمة و بالتالي على خلق القيمة.

3-3 الركيزة المالية :

الإدارة المالية هي الوظيفة المختصة بقرارات التمويل و الاستثمارات و مقسوم الربح، و ذلك يعني أن مدخل القرارات المالية يعتمد على التمويل و هو التوفير للمنظمة و تجهيزها بالمصادر المالية بنوعها الذاتي و المقترضة.

يوجد للإدارة المالية هدفان:

- ✓ أولهما تعظيم الأرباح الذي يعتبر المبرر الأساسي لاستمرارية أي منظمة هادفة لتحقيق الربح و هو يعبر عن فاعلية الإدارة المالية؛

- ✓ و ثاني الأهداف هو تعظيم قيمة المنظمة، حيث في ظل الفكر المالي المعاصر هدفها هو تعظيم ثروة الملاك و القيمة السوقية للمنظمة أي القيمة الحالية للمنظمة قياسا بقيمتها الاسمية، لذلك يعتبر هدف تعظيم قيمة المنظمة الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية و مرشدها لما يجب أن تكون عليه قراراتها المالية.

الإدارة المالية لتصل لهدفها الاستراتيجي من تعظيم قيمة المنظمة تعتمد على عدة ركائز مالية و التي هي: "مختلف العمليات التي تؤثر على المكون المالي للقيمة، من خلال أثر السياسات المالية على خلق القيمة و تشمل ما يلي:

✓ الرفع المالي:

هو إصدار حقوق الملكية و هو التمويل بالدين، و الذي يعد أقل مصادر التمويل كلفة نظرا للزفرات الضريبية المترتبة عليه، و هذا المصدر يزيد من ربحية المساهمين و زيادة نصيب السهم من الأرباح، لكنه بالمقابل يمكن أن يؤدي لتعظيم خسارة المساهمين في حال انخفاض الأرباح.

و يظهر أثر الرافعة المالية على خلق القيمة من خلال بدء دورة خلق القيمة بتمويل الأصول بواسطة القروض و المساهمين، و تتكون نتيجة استغلال الأصول و التي تقسم بين المصاريف المالية و الأرباح الموزعة على المساهمين، و الباقي يشكل الأرباح الصافية التي يعاد استثمارها من جديد.

✓ إعادة الهيكلة المالية :

تستخدم بشكل خاص لإنقاذ المنظمة من خالة الفشل التي تمر بها، و تتم عن طريق أسلوبين؛ إما إعادة هيكلة الأصول فتغير من هيكل أصول المنظمة لتحقيق استخدام أمثل لموارد المنظمة لتحقيق قيمة أعلى، و ثاني أسلوب هو إعادة هيكل الملكية و ذلك بطرح شكل جديد للأوراق المالية أو إعادة شراء الأسهم نقدا من السوق المفتوح. و أيا كانت الأداة المستخدمة فالهدف النهائي منها هو تعظيم القيمة السوقية للمنظمة و هو ما يتوافق مع مدخل خلق القيمة.