

## المحور الأول: وجهات نظر مختلفة للقيمة

### تمهيد

المحاضرة الأولى: القيمة من وجهة النظر الاقتصادية

المحاضرة الثانية: القيمة من وجهة النظر المالية

المحاضرة الثالثة: القيمة من وجهة النظر المحاسبية

## تمهيد:

تظهر القيمة في المؤسسة في شكل رقم معبر عنه بوحدات نقدية (مبالغ مالية)، لا يكاد يعطي أي دلالة للوهلة الأولى، إلا أنه عند تتبع مسار تشكيله نجده يختزل في ثناياه معلومات تفيد المتخصص، إذا ما سارت عملية التقييم بمنهجية سليمة وفقا للأهداف المرجوة منها، ويصبح ذلك المبلغ حصيلة نظام معلومات ينطلق من جمع البيانات لتتم معالجتها ثم الحصول عليه (المبلغ)، ليتم بعد ذلك تحليله وترجمته، ومن ثم معرفة وضعية ذلك الشيء المقيّم (سلعة، خدمة، مؤسسة أو أسهم)، والإجراء الواجب اتخاذه على ضوء ذلك، وعلى هذا الأساس يتبيّن بأنّ لكل سلعة أو مؤسسة اقتصادية قيمة معينة مختلفة في الزمان وحسب الوضعية، وحتى في نظر الأطراف المهتمة بالمؤسسة، وما دام أنّ هذه القيمة موجودة إلزاماً إثباتها من خلال توفر آلية لقياسها تتمثل في تقييم المؤسسة.

## المحاضرة الأولى: القيمة من وجهة النظر الاقتصادية

تعد القيمة من المفاهيم المعقدة كون كل باحث يحدد المفهوم من زاوية التي ينظر إليها، وبذلك يكون التقييم أكثر تعقيداً.

### 1- تطور نظرية القيمة في الفكر الاقتصادي:

تعتبر قيمة الشيء في اللغة عن قدره، وقيمة المتاع ثمنه ويقال: قيمة المرء ما يحسنه، وما لشيء من قيمة؛ أي ما له ثبات ودوام على الأمر، والقيمة مرادفة للثمن، إلا أنّ الثمن قد يكون مساوياً للقيم أو زائداً عليها أو ناقصاً عنها، والفرق بينهما أنّ ما يقدر عوضاً للشيء في عقد البيع يسمى ثمناً له (النقود)، بينما القيمة تطلق على كل ما هو جدير باهتمام المرء وعنايته، لاعتبارات اقتصادية أو سيكولوجية أو اجتماعية، أو أخلاقية أو جمالية<sup>(1)</sup>.

وقيمة الشيء من الناحية الذاتية هي صفة تجعله مطلوباً ومرغوباً فيه عند شخص واحد أو أكثر كقولنا: "إن للنسب عند الإشراف قيمة عالية" أما من الناحية الموضوعية فهي ما يميّز به الشيء من صفات تجعله يكون مستحقاً لتقدير بذاته، ويطلق لفظ القيمة في علم الأخلاق على لفظ الخير، بحيث تكون قيمة الفعل تابعه لما يتضمنه من خير، ومعنى قيمة الشيء في الاقتصاد ووفائه بالحاجات، فإن كانت الحاجة إليه أشد، كانت قيمته أعظم، والعكس صحيح<sup>(2)</sup>.

وللقيمة تعريفات عديدة فهي: كلمة متواطئة للدلالة، تختلف باختلاف موضوعاتها التي تتوزع بين القيمة اليومية المرتبطة بالوعي، والقيمة المالية المتعلقة بالتفكير العلمين والقيمة الفلسفية المرتبطة بالفعل الفلسفي وميتافيزيقي<sup>(3)</sup>.

والقيمة تفرض تداخلاً بين خيوطها الثلاثة السابقة، وتلتحم مع كل خيوط العمل اليومي، إلا أنّها تختلف باختلاف المجال الذي تتجسد فيه، كما أنّها ترتبط بالمعيار الذي يزامن المحسوس بكل مجالاته، وتمثل تعقلاً يتأرجح بين اللامادي والمعيار والمادي الملموس، وبين الغموض والوضوح، والقرب والبعد.

(1) جميل صليبي، المعجم الفلسفي، ج2، دار الكتاب اللبناني، بيروت، دت، ص 211.

(2) مرجع نفسه، ص 212.

(3) مجدي رسلان، فلسفة القيم، دار المنار للطباعة، الإسكندرية، 2011، ص5.

ويقصد الاقتصاديون بالقيمة: " مقدار ما تساويه كل سلعة مقارنة بالسلع الأخرى، أي النسب التي يتم على أساسها مبادلة السلع ببعضها البعض " (1)، ولهذا نجد نظرية القيمة نتجت أساساً من حاجة الإنسان إلى مبادلة ما لديه بما لدى الآخرين، و حاجة إنسانية ضرورية بسبب حاجة الفرد إلى سلع وخدمات في حياته اليومية يعجز بقدرته الذاتية عن إنتاجها فيلجأ على مبادلة ما لديه بما لدى غيره.

تحدث المفكرون عن القيمة منذ أن بدأ التفكير الفلسفي البشري، فقد توصل أرسطو إلى التفريق بين القيمة الاستعمالية للمادة وهي ما اصطلح عليه فيما بعد بالمنفعة، والقيمة التبادلية لها وهي ما يحدده لها السوق أي السعر، وهذا التفريق في حد ذاته يعتبر تقدماً مهماً في نظرية القيمة في ذلك الوقت (2).

وقد استمر التفريق بين القيمتين حتى وقتنا الحالي، فبقيت قيمة الاستعمال معبراً عنها بما عرفه في الاقتصاد باسم المنفعة والإشباع، وأضيفت لفكرة قيمة المبادلة محددًا قياسيًا هو عدد ساعات العمل المبذولة في إنتاج هذه السلعة كمعيار لمبادلتها بغيرها من السلع في السوق : أي أنّ سلعة تساوي في السوق عدد ما بذل في إنتاجها من ساعات عمل، ثم أضافت النظريات اللاحقة إلى عنصر العمل قيمة تكاليف الإنتاج كمحدد للقيمة أي سلعة فأصبحت التكاليف الإجمالية للإنتاج هي محدد القيمة التبادلية أو السعر للسلعة. إلا أنّ من تحدث عن القيمة وتأثيراتها في مختلف النظريات الاقتصادية كان " كارل ماركس " من خلال نظريته في فائض القيمة والتي تبناها على الأساس السابق، وهو أنّ قيمة السلعة تتحدد بعدد ساعات العمل المبذولة في إنتاجها، واعتبر " ماركس " إضافة لذلك أنّ عنصر العمل أيضا هو سلعة مثل أي سلعة أخرى، وبالتالي تتحدد قيمته بعد ساعات العمل اللازم لإنتاج عامل يعمل 8 ساعات عمل مثلاً، وتشمل قيمة المواد الغذائية اللازمة للمحافظة على حياة واستمرار عمل هذا العامل (3).

وأضاف أن أصحاب الأعمال يقومون بتشغيل العمال لساعات أطول من عدد الساعات المدفوعة عنها الأجر، فهم يدفعون أجر 8 ساعات مثلاً، ولكنهم دائماً يحاولون الحصول على إنتاج من العمال يفوق هذه الساعات، وبذلك هم يحصلون على فرق أرباح من بيع إنتاج العمال يفوق هذا الساعات، وبذلك يحصلون

(1) عبد اللطيف أطلوبة، تطور نظرية القيمة، <http://www.jolyana.com/veiwpage.aspx?sf=1508> ، (2015/08/15)

(2) المرجع نفسه.

(3) المرجع نفسه.

عل فرق الأرباح من بيع إنتاج العمال سماه ماركس بالتراكم الرأسمالي<sup>(\*)</sup> الذي يجعل الرأسماليون يتراكمون أرباحهم بشكل متواصل<sup>(1)</sup>.

وأضافت المدرسة الحديثة في أواخر القرن التاسع عشر تحليلات مهمة لمفهوم قيمة الاستعمال فيما يعرف باسم المنفعة الحدية لاستخدام السلع، وهي مبنية على أن السلعة عند استعمالها من قبل أي فرد لا بد أن تنشأ عنها وتتحدد هذه القيمة بما يحصل عليه منها من منفعة، وتختلف هذه المنفعة من فرد لآخر<sup>(2)</sup>.

2- تحليل مفاهيم القيمة في الفكر الاقتصادي: تختلف المنفعة باختلاف الكمية المستخدمة من السلعة نفسها، فكلما استهلك أو استخدم الفرد وحدات إضافية من السلعة كلما تناقصت المنفعة المتحصلة منها، وهو ما يعرف في الاقتصاد بنظرية المنفعة الحدية للسلعة أي المنفعة المتحصلة من استهلاك الوحدة الأخيرة من السلعة، فمثلاً كوب الشاي الأول يعني لمستهلكه قيمة معينة، إلا أنه كلما استهلك كوباً آخر كلما تناقصت المنفعة المتحصلة منه، وبالتالي تقل الرغبة في الحصول على كوب آخر منه.

هذا ما يحدد قيمة السلعة التبادلية؛ أي أن القيمة الاستعمالية للسلعة تحدد القيمة التبادلية لها، وبهذه الطريقة تمكنوا من حل لغز قيمة الكثير من السلع أهمها لغز قيمة الماء والماس؛ إذ أن الماء سلعة ضرورية أي أن قيمتها التبادلية أو سعرها في السوق يجب أن يكون كبيراً والعكس في ذلك الماس سلعة غير أساسية للحياة، وبالتالي يجب أن تكون قيمته التبادلية أو سعره منخفضاً، ولكن الواقع غير ذلك، وهذا ما فسره أصحاب هذا المذهب بالمنفعة الحدية للسلعة أي منفعة الوحدة الأخيرة.

والسبب في ذلك حسب تحليل المدرسة الحدية هو أن الماء بمجرد الحصول على وحدة واحدة منه يفقد قيمته؛ أي أن الفرد يصل إلى الإشباع منه بسرعة، ولذا فسعر الوحدة التالية منه تنخفض سرعة، فينخفض سعره بالتالي، والعكس يحصل لسلعة الماس التي لا يشعر الفرد بالتشبع أو الإشباع من امتلاك وحدات نقدية إضافية منه، وبالتالي تبقى منفعته الحدية عالية، وكذلك سعره بناء على ذلك.

(\*) تعرض مفهوم القيمة للكثير من الجدل والتحليل في القرن التاسع عشر (19) حيث اتسم بظهور الكثير من الاقتصاديين الذين تركوا بصماتهم في تاريخ الفكر الاقتصادي.

(1) عبد الله محمد عبد الرحمان، النظرية في علم الاجتماع (الكلاسيكية)، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 20.

(2) المرجع نفسه، ص 35.

من خلال ما سبق ذكره نستنتج أنّ الفكر الاقتصادي للقيمة باعتبارها نوعية الشيء الذي يعكس الحاجة لاستعماله ؛ قيمة إستعمالية، كما يعكس العلاقة بين العرض والطلب أي قيمة تبادلية، والتكاليف الضرورية للحصول عليه أي قيمة مضافة .

إذن القيمة تعبر عن العلاقة بين نوعية الشيء ودرجة الإشباع لحاجة المستهلك والموارد المخصصة للحصول عليه، فكلما زاد الإشباع مقابل سعر معين زادت القيمة، وكلما انخفض السعر المدفوع في ظل نفس مستوى الإشباع زادت القيمة أيضاً.

وما يمكن ملاحظته المفهوم الأول يركز على ثلاث جوانب للقيمة: الجانب الأول يعكس وجهة نظر المستهلك (المشتري) الذي يركز على القيمة الإستعمالية، هذه الأخيرة تتمثل في المنفعة أو الإشباع الذي يمكن تحقيقه من استخدام السلعة أو الخدم المختلفة من شخص لآخر، وهذا ما يعكس الجانب الذاتي للقيمة، أما الجانب الثاني فيعكس وجهة نظر المنتج (البائع)، الذي يركز على التكاليف الضرورية للحصول على السلعة أو الخدمة، وهو ما يعكس الجهد المبذول أما الجانب الثالث فيتمثل في القيمة التبادلية التي تعكس التفاعل بين جوانب العرض والطلب في السوق، وتنتج على الانفاق بين البائع والمشتري، وبالتالي فهي تعكس الجانب الموضوعي للقيمة لأنها تنتج عن إجماع العديد من الأطراف.

أما المفهوم الثاني فلا يختلف كثيراً عن الأول في اعتباره أن القيمة تعكس المنفعة المنتظرة من السلعة أو الخدمة ودور عملية التبادل في تحديدها، كما ينظر للقيمة كعلاقة بين الاتساع والسعر المدفوع مقابل تحقيق ذلك المستوى من الإشباع، وبالتالي تتغير القيمة كلما تغيرت العلاقة بينهما، وما يمكن ملاحظته أن المفهومين قد أهملوا أحد العوامل الاقتصادية التي يكون لها دوراً هاماً في تحديد القيمة وهي الندرة، كما أهملوا دور السلع والخدمات الأخرى في تحديد القيمة ( السلع والخدمات البديلة والمكملة).

## المحاضرة الثانية: القيمة من وجهة النظر المالية

لا يزال مفهوم قيمة المؤسسة محل اهتمام العديد من الباحثين الأكاديميين، والخبراء المحاسبين كون أن أغلب القرارات الآلية سواء الداخلية أو الخارجية منها، ذات الأجل الطويل أو القصير، تبنى على أساس قيمة المؤسسة، «لما لها من انعكاسات بالغة الأهمية للمهتمين بشؤون المؤسسة، ويكاد يكون مصطلح القيمة يجاور مصطلح المؤسسة في أغلب الأبحاث المعاصرة فهما مصطلحان متلازمان ومقترنان ببعضهما البعض، دلالة على أهمية الأول واقتارانه بالثاني»<sup>(1)</sup>.

1- مفهوم الوظيفة المالية: تعتبر الوظيفة المالية واحدة من أهم الوظائف في نشاط المؤسسة، فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها من إنتاج أو بالحصول أو غيرها من الوظائف الأخرى دون توافر الأموال اللازمة تمويل أوجه النشاط المتنوعة، إلا أن مفهومها يطرح مشاكل عديدة تبرز على مستوى النظرية، أكثر ما تبرز على المستوى التطبيقي لتسيير المؤسسات، «فالوظيفة المالية هي مجموعة المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها على البحث عن الأموال في مصادرها الممكنة بالنسبة للمؤسسة في إطار محيطها المالي، بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال خلال برامجها وخططها الاستثمارية، وكذا برامج تمويلها وحاجاتها اليومية»<sup>(2)</sup>؛ أي أنّها: الوظيفة التي تهتم بالحصول على الأموال اللازمة للمؤسسة، وإدارة الأموال»<sup>(3)</sup>؛ فهي: «وظيفة تختص باتخاذ القرارات في مجال الاستثمار، وفي مجال التمويل، كما تختص بالتخطيط المالي والرقابة المالية»<sup>(4)</sup>.

من خلال التعاريف نستنتج أنّ الوظيفة المالية تتألف من عمليات اتخاذ القرارات المتعلقة بتقرير حجم الأموال اللازمة، وكيفية الحصول عليها واستثمار الأموال المتاحة، إذ أن قرارات الاستثمار التي من خلالها تتحدد أنواع الأصول الثابتة أو المتداولة الواجب اقتنائها، وحجم كل منها والمبرر الاقتصادي لاقتناء كل منها، وكذا المكاسب المتوقعة والمخاطر المرتبطة باقتناء كل أصل من الأصول، أما بالنسبة لقرارات التمويل فيتم

(1) عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي وقيمة المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04، 2006، ص 43.

(2) ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 285.

(3) جميل أحمد توفيق علي شريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1980، ص 18.

(4) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، ط2، 1991، ص 8.

من خلالها تحديد الطريقة المثلى لتمويل أصل أو مجموعة من الأصول، وكذا المخاطر المالية المرتبطة بكل تمويل إلى جانب معرفة مصادر الحصول على مختلف أنواع الأموال الممكنة، وتكلفة الحصول عليها، وهذا بغرض تحقيق الهدف الأسمى للمؤسسة وهو البقاء والاستمرار والنمو.

2- مفهوم القيمة في الفكر المالي: «ربط الفكر المالي القيمة بمفهوم المؤسسة من خلال محاولة التطرق إلى القيمة المتعلقة بالمؤسسة، وفي ظل وجود نظرية مالية أو فكر مالي باعتباره مجالاً واسعاً وأكاديمياً منفصلاً عن الاقتصاد، وبروز تطوره عبر مراحل عكس تطور البحث في هذا المجال، والذي لمس في بداية القرن العشرين (20) على الخمسينات من هذه الفترة»<sup>(1)</sup>.

وبذلك تتمثل قيمة المؤسسة في: «المبلغ النقدي العادل الذي خلص إلى خبير متخصص، حيث يحظى ذلك المبلغ بالقبول العام لدى مختلف الأطراف المعنية بها عند كل مرحلة من طلب قياسها الذي يعكس القيمة العادلة لكافة موارد وإمكانات المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائمين وذلك في ظل مفهوم استمرارية النشاط»<sup>(2)</sup>.

**1.2- تحليل مفهوم القيمة في الفكر المالي**<sup>(3)</sup>: ينصرف الفكر المالي في دراسة القيمة إلى القيمة المرتبطة بالمؤسسة، وذلك على عكس نظرية والقيمة في الفكر الاقتصادي التي كانت تدور حول قيمة السلعة. ولعل لك سوف لن ينجز عنه اختلاف في المبدأ بين النظرة إلى قيمة السلعة وقيمة المؤسسة، باعتبار أنّ المؤسسة مكونة من مجموعة من عوامل الإنتاج من بينها السلع بمفهومها الواسع سواء كانت استثمارات أو غير ذلك أو الأصول بمفهوم أشمل، وعليه تحاول النظرية المالية (الفكر المالي) التطرق إلى القيمة المتعلقة بالمؤسسة في إطار ما يعرف بنظرية قيمة المؤسسة التي تستمد مرجعيتها في الأساس من الفكر الاقتصادي في الجانب النظري، كما نجدها تستعير جانباً من أدوات القياس في الفكر المحاسبي.

أفرزت الانتقادات الموجهة للربح كهدف تسعى عليه المؤسسة ظهور تعظيم قيمة المؤسسة كبديل للهدف السابقة، فالقيمة قبل أن تكون هدفاً للمؤسسة كانت موضوع دراسة في النظرية المالية،

(1) هواري سيوسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، غ.م، جامعة الجزائر، 2008، ص ص 17-27.

(2) مرجع نفسه، ص 37.

(3) إبراهيم الدسوقي عيد المنعم، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس قيمة المنشأة، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، غ.م، جامعة القاهرة، 1995، ص ص 7-10.

ويرجع الفضل في ظهور مفهوم القيمة الذي يعد أساس النظرية المالية إلى الاقتصادي " جون بار وليامس – *John Burr Williams*"، وذلك سنة 1938، حيث بين بأن قيمة الأصل (مادي أو مالي) تتحدد إنطلاقاً من قيمة جميع التدفقات المالية المقدرّة التي يطرحها هذا الأصل، وتعود أصول هذه الفكرة إلى أعمال الاقتصادي " إرفينغ فيشر – *Irving Fisher*" الذي وضع سنة 1907 أسس تحليل القيمة المالية التي تعتبر ركيزة نظرية الاستثمار، وما ينبغي الإشارة إليه، هو أنّ أحد لم يسبق " جون بار وليامس – *John Burr Williams*" في تطوير المفهوم بشكله الكامل، وخاصة عند تحديد القيمة الجوهرية (الحقيقية) "*Intrinsèque*" للسهم عن طريق ما يعرف بنموذج استحداث توزيعات الأرباح، والذي أدخلت عليه تحسينات من طرف "م.ج.قودرن- *M.J.Gordon*" و"إ.شبيرو- *E.Shapiro*" سنة 1956 حيث أصبحت قيمة السهم بمقتضاها تساوي مجموع توزيعات الأرباح المستحدثة مضافاً عليها معدل نمو الأرباح.

ويمول نظرية القيم كن القول أنّ كلا من أعمال " فيشر" و "وليامس" و "قوردين" تعد أصول نظرية القيمة في إطار النظرية المالية، كما نجد أنّه ابتداء من سنة 1958 تاريخ ظهور مقال "مودجلياني وميلر – *Modigliani et Miler*" حول تكلفة رأس المال، مالية المؤسسة ونظرية الاستثمار الذي يعتبر ثورة في مجال مالية المؤسسة، حيث بدأت النظرية المالية تدرس بشكل عام، وبدقة أكثر موضوع تأثيرات القرارات المالية على قيمة المؤسسة، حيث بدأت النظرية المالية تدرس بشكل عام وبدقة أكثر موضوع تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة، حيث تمت دراسة نوعين من القرارات المالية في تأثيرها على قيمة المؤسسة علاوة على قرارات الاستثمار والمتملّين في الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح، والإشكال المطروح في هذا الإطار هو:

\* فيما يرتبط بالهيكل المالي، هو معرفة النسبة التي يمكن للمؤسسة أن تغيّر وفقها هيكلها المالي (التوليفة: أموال خاصة/ديون)، ومدى تأثيرها المحتمل على تكلفة لرأس المال، ومن ثم تأثيرها على قيمة المؤسسة.

\* فيما يرتبط بسياسة توزيع الأرباح، هو البحث عن دور توزيعات الأرباح في تحديد قيمة السهم. فانطلاقاً من ظهور النظرية المالية الحديثة بإدخالها حالة عدم التأكد في الدراسات والنماذج المستعملة، ومن الثورة الجديدة في مالية المؤسسة من خلال المعالجة الجديدة والمبتكرة للقرارات المالية الكبرى ( خاصة منها ما يرتبط بالهيكل المالي) من جهة، ومع محدودية وكثرة الانتقادات

الموجهة للربح كهدف للمؤسسة، وعليه أصبح الاهتمام يركز على تأثير الهيكل المالي وقرارات الاستثمار وباقي القرارات المالية على قيمة المؤسسة.

وعليه يمكن القول أن نظرية قيمة المؤسسة ظهرت كما هي عليه الآن مع ظهور النظرية المالية الحديثة، بالتحديد مع بداية دراسات "مودجليلني وميلر" سنة 1958، أما مفهوم القيمة في المالية التي تمثل إطار لقيمة المؤسسة من خلال القياس، فقد ظهر مع أعمال وليامس سنة 1938.

**2.2- مؤشرات خلق القيمة:** «تهدف أي مؤسسة مهما كان نوعها، سواء كانت مسعرة أو غير مسعرة في البورصة إلى تعظيم قيمتها لفائدة ملاكها (المساهمين) أو لجميع الأطراف المهتمة بها، وذلك مرهون بقدرتها على تحقيق تزام الذي يقاس بمؤشرات خلق القيمة»<sup>(1)</sup>.

عرفت المؤشرات تطورات من حيث الشكل والنوع إلى غاية سنة 1985، اتصفت هذه المؤشرات بالطابع المحاسبي والمالي فهي ترتبط بالعوائد والأرباح، واستمرت هذه النظرية إل غاية سنة 1995 أين أصبح الاهتمام بمؤشرات المردودية، « ذلك أن المؤشرات المحاسبية ذات صلة بالأرباح لا تعطي تصور واضح حول إمكانيات المؤسسة، ومدى قدرتها في تحقيق نتائج عوائد بقدر يفوق قيمتها المحاسبية، فضلاً عن عدم جدوى المؤشرات المحاسبية في فترات التضخم والوهم النقدي، وحتى سنة 1995 تيقظت النظرية المالية إلى المؤشرات المحاسبية ذات الصلة بالمردودية سواء تعلق الأمر بالأموال الخاصة أو الأصول الاقتصادية أو بتدفقات عوائد الاستثمار، وهذا ما يفسر أن الفترة مزجت البعد المحاسبي دون الإهمال للبعد المستقبلي كأسلوب لقياس الأداء، وقياس القيمة»<sup>(2)</sup>.

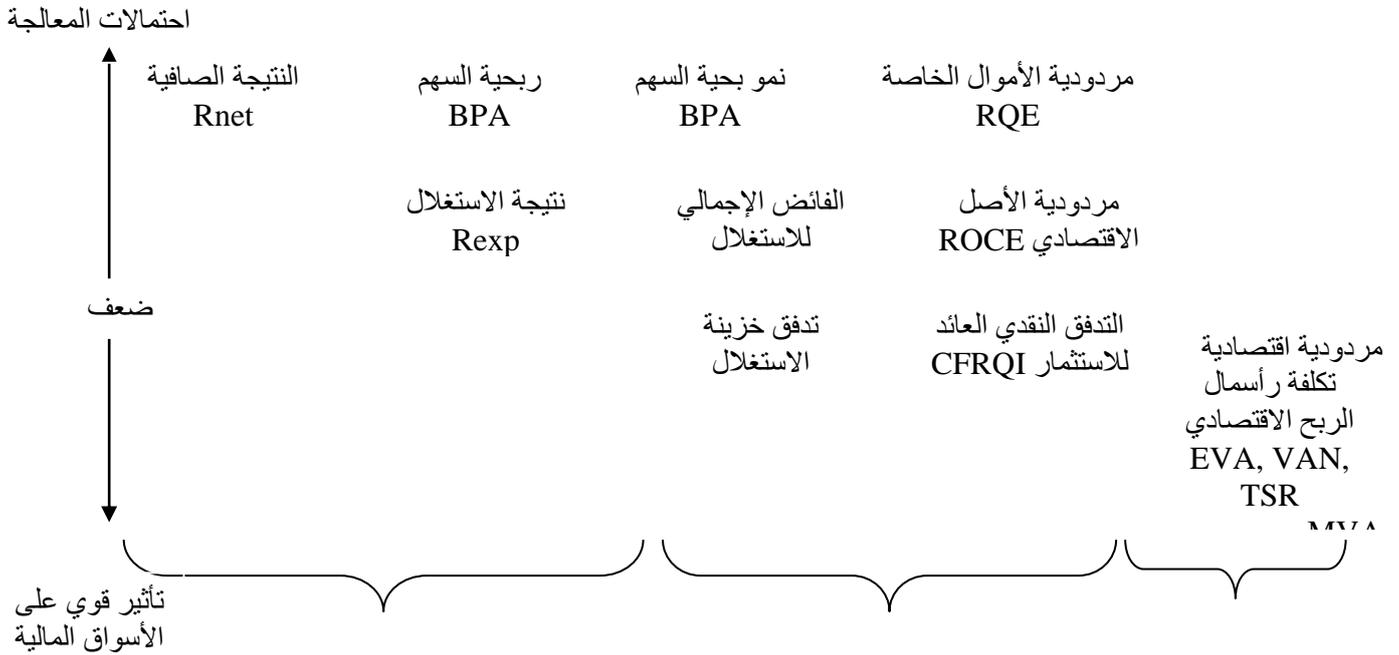
(1) هواري سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2010، ص55.

(2) عبد الغني دادن، مرجع سابق، ص 42.

ولا ننسى أهمية ومدلول المؤشرات الاقتصادية بالإضافة إلى المؤشرات السوقية (البورصية)، لما تكتسبه هذه

المؤشرات من قوة وتفسير للبيئة الاقتصادية والضوابط السوقية التي تحكم المؤسسة .

الشكل رقم (01): تطور المؤشرات المالية



Source : pierre vernimmen, *finance d'entreprise*, édition 8 éme, Dalloz, paris, 2010, p 668.

3.2- أنواع مؤشرات خلق القيمة: يمكن تصنيفها إلى مؤشرات ذات طبيعة محاسبية، مؤشرات ذات طبيعة

مالية، مؤشرات ذات طبيعة مهجنة، مؤشرات ذات طبيعة بورصية، وفيما يلي شرح لهذه المؤشرات<sup>(1)</sup>:

- مؤشرات ذات طبيعة محاسبية: حتى منتصف الثمانينات كانت المؤسسة تهتم في المقام الأول بمؤشرات

النتيجة الصافية "Rnet"، ربحية السهم الواحد "BPA"، نتيجة الاستغلال "Eexe"، والفائض الإجمالي

للاستغلال.

أما الجيل الثاني ارتبط المنطق بمفهوم المردودية والكفاءة بمدى تحقيق النتائج المتولدة عن حركة رؤوس

الأموال، وهي العائد على الأموال الخاصة، العائد على الأموال المستخدمة، وهي تعتبر مؤشرات هامة خاصة

بالنسبة لقطاع البنوك والتأمينات، كما أنّها مؤشرات للأداء الاقتصادي<sup>(2)</sup>.

(1) pierre vernimmen, *finance d'entreprise*, édition 8 éme, Dalloz, paris, 2010, p 668

(2) Ibid., P640.

- مؤشرات ذات طبيعة مالية: يوجد مؤشر واحد ذو طبيعة مالية وهو القيمة الحالية الصافية، «وهي تعتبر أفضل المؤشرات لأنها تأخذ بعامل الزمن، حي تعكس القيمة الحالية الصافية عن مدى خلق (إنشاء) أو تدمير القيمة الناتجة عن تخصيص موارد المؤسسة، وسيكون هناك سعيًا دائمًا لتحديد التدفقات المالية، ومحاولة التنبؤ بكل الأخطار المتوقعة، وإيجاد معدل المردودية المطلوب من قبل الممولين، إذن خلق القيمة من قبل الممولين، إذن خلق القيمة يساوي الفرق بين الأصل الاقتصادي والقيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي، هذه الأخيرة التي تمثل قيمة الأموال المستثمرة في المؤسسة»<sup>(1)</sup>.

**خلق (إنشاء) / تدمير القيمة = قيمة الأصل الاقتصادي – القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي**<sup>(2)</sup>  
«هذا المؤشر يتطور وفقًا لتوقعات المستثمرين التي تسعى لتحديد إيراد الأموال المستثمرة لمدة معينة حتى يسمحوا للأصل الاقتصادي للمؤسسة بأن يكون أعلى من قيمته المحاسبية»<sup>(3)</sup>

- القيمة الاقتصادية "EVA": تعبر القيمة الاقتصادية المضافة على " الهامش الذي ينتج عن الفرق بين العائد الاقتصادي المحقق من طرف المؤسسة لفترة معينة، وتكلفة الموارد التي استخدمها" <sup>(4)</sup>.  
وتحسب بالعلاقة التالية<sup>(5)</sup>:

الربح الاقتصادي = الرأس المال المستثمر × (معدل على رأس المال المستثمر – معدل تكلفة رأس المال

- القيمة البورصية أو القيمة السوقية المضافة "MVA": وتحسب بالقانون التالي:

خلق القيمة = الرسملة البورصية – القيمة المحاسبية للأموال الخاصة<sup>(6)</sup>

- العائد الكلي للمساهم "TSR": يحسب " TSR " مثل معدل مردودية المساهم، حيث يشتري السهم في بداية المدة، ثم يلمس توزيعات، والتي يفترض غالبًا أن يتم إعادة استثمارها في شراء أسهم

---

<sup>(1)</sup> pierre vernimmen, *op.cit*, P 640.

<sup>(2)</sup> عبد الغني دادن، مرجع سابق، ص 20.

<sup>(3)</sup> pierre vernimmen, *op.cit*, P 640

<sup>(4)</sup> هواري سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مرجع سابق، ص 61.

<sup>(5)</sup> المرجع نفسه، ص 62.

<sup>(6)</sup> pierre vernimmen, *op.Cit*, P.673

جديدة، بالإضافة أن المساهم يقدر محفظته للأوراق المالية في نهاية المدة، على أساس أن سعر السهم يحسب بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

إنّ قيمة المؤسسة في الفكر المالي تختلف باختلاف طريقة القيم لهذا الغرض نميز بين ثلاثة أنواع لقيمة المؤسسة " القيمة المحاسبية"، " قيمة العائد/ المردودية"، " القيمة الاقتصادية"، ويكاد مصطلح القيمة يجاور المؤسسة أغلب الأبحاث والمقالات المعاصرة فهما مصطلحان متلازمان دلالة أهمية الأول واقتارانه بالثاني وربما أيضاً دلالة على أهمية الثاني واقتارانه بالأول.

وتهدف النظرية المالية الحديثة إلى تعظيم قيمة المؤسسة من أجل استفادة الأطراف المتفاعلة في التنظيم وبالدرجة الأولى المساهمين.

ونظراً لأهمية الموضوع تمت مجهودات في مطلع التسعينات من قبل مجلس "Steven Stewart" و"CO" بتحديد مؤشرات التسيير المدرجة في "EVA" والتي تعرف بالقيمة الاقتصادية المضافة وهو ذاته قياس لأداء عوائد الاستثمار، وهذا ما يفسر أن الفترة مزجت بين البعد المحاسبي دو إهمال للبعد المستقبلي كأسلوب لقياس الأداء وقياس القيمة.

### المحاضرة الثالثة: القيمة من وجهة النظر المحاسبية

ينطوي القياس المحاسبي على تحديد القيم المتعلقة بكل العناصر التي تشملها القوائم المالية للمؤسسة، وعرض هذه القوائم المالية لمعلومات ذات مصداقية وشفافية، وترتكز عملية القياس المحاسبي على مجموعة المفاهيم، والأركان والأساليب التي تساعد في عملية قياس القيمة.

1- تعريف القياس المحاسبي: ينسب أول تعريف علمي محدد لعملية القياس المحاسبي بشكل عام إلى "Campelle" الذي عرفه بأنه: " يتمثل بشكل عام في قرن الأعداد بالأشياء للتعبير عن خواصها، وذلك بناء لقواعد طبيعية ثم اكتشافها إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، لكن "Steven" أضاف بعداً رياضياً لتعريف

(1) علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة: حالة بورصة الكويت (2006-2008)، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2008، ص 10.

ويعتبر القياس بموجب المعايير المحاسبية الدولية بأنه: "عملية تحديد القيم النقدية للعناصر سيعترف بها في البيانات المالية والتي ستظهر بها الميزانية وقائمة الدخل" (1).

وحسب الجمعية الفرنسية للتقييس، فإن القياس يتمثل في (2):

\* **التحديد:** ويكون بالدقة التامة، التوحيد هو أن يتبع طرق متماثلة في ميدان معين.

\* **التبسيط:** إلغاء كل ما هو ضروري في إنتاج معين.

إذن القياس هو تخصيص قيم رقمية أو عنصر معين مرتبط بالمؤسسة على أن يشمل القياس على عمليات التعريف والتبويب لهذا الحدث.

وبتحليل التعارف الثلاثة السابقة لعملية القياس يمكن الخروج بمفهوم مبسط لعملية القياس المحاسبي، ويمكن بموجبه تعريفه على النحو التالي (3):

عملية القياس المحاسبي بالمفهوم العلمي، هي عملية مقابلة يتم من خلالها قرن خاصية معينة هي خاصية التعدد النقدي لشيء معين، هو حدث اقتصادي يتمثل فيها بعنصر معين في مجال معين هو المشروع الاقتصادي، بعنصر آخر محدد هو عدد حقيقي، في مجال آخر هو نظام الأعداد الحقيقية، وذلك باستخدام مقياس معين هو وحدة النقد وبموجب قواعد اقتران معينة هي قواعد الاحتساب.

ونشير على أنّ أكثر التعريفات تحديدا لعملية القياس المحاسبي هو ذلك الصادر في تقرير جمعية المحاسبين الأمريكية "AAA" سنة 1996، وورد في نصه: " يتمل القياس المحاسبي في قرن الأحداث المنشأة والماضية والجارية والمستقبلية، وذلك بناء لملاحظات ماضية، أو جارية بموجب قواعد محددة (4).

2- دور مفهوم القيمة الاقتصادي في القياس المحاسبي: يعتمد العرض المحاسبي للمؤسسة على مجموعة من المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، والتي تشكل نموذجا محاسبي يستمد فعاليته من الجمع، التقييم، التلخيص، والمتابعة عبر الوقت للمعلومات المتعلقة بالمعاملات التي تؤثر على ثروة المؤسسة، والذي يسمح

(1) عفاف إسحاق أبو زيد، المحاور الرئيسية للقياس المحاسبي للأصول باستخدام مفهوم القيمة العادلة في إطار المعايير

المحاسبية الدولية، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة تشرين، الأردن، 2008، ص 3.

(2) رولا كاسر لايقة، القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف، ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار، مذكرة

ماجستير، غم، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة تشرين، سوريا، 2008، ص 41.

(3) عفاف إسحاق أبو زيد، مرجع سابق، ص 4.

(4) وليد ناجي الحياي، نظرية المحاسبة، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2007، ص 100-101

بتحديد النتيجة وحقوق الملكية وفقاً لاحتياجات مستخدمي القوائم المالية، ويرتكز هذا النموذج على مفهوم القيمة في العلوم الاقتصادية، والذي يرجع كما ذكرنا سابقاً إلى التكلفة أو قيمة المبادلة، أو المنفعة، وقد عرّف الاقتصادي "Smith" القيمة كتالي: "لكلمة القيمة مفهومين في بعض الأحيان تعني منفعة الأصل، وفي بعض الأحيان تعني القيمة الاستبدالية للأصل، أما الاقتصادي "Marx" فقد أيد الاتجاه القائل بان المنفعة هي أساس تحديد القيمة.

وبناء على المفاهيم الاقتصادية للقيمة يمكن التمييز بين ثلاثة نماذج أساسية للقياس المحاسبي: (1)

- النموذج القائم على قيمة الدخل والذي يتمثل إما في ثمن الاقتناء أو التكلفة الاستبدالية؛

- النموذج القائم على قيمة الخروج؛ أي الثمن الذي يمكن الحصول عليه عند التخلص من الأصل؛

وبما أنّ القياس المحاسبي يرتكز على عملية تحديد ووضع القيمة، فغن عملية تقييم بنود القوائم المالية تتم بالاختيار بين مستويين:

المستوى الأول: مستوى وحدة القياس النقدي لقياس خاصية القيمة، حيث يوجد هناك وحدتان للقياس:

\* وحدة القياس النقدي الاسمية؛ التي تقوم على افتراض ثبات القوة الشرائية لوحددة النقد، وهو افتراض مقبول في نموذج التكلفة التاريخية؛

\* وحدة قياس القوة الشرائية العامة؛ حيث تعتمد الأرقام القياسية لتحديد تغيرات مستوى العام لأسعار السلع والخدمات، وهو افتراض تعتمده محاسبة التضخم.

المستوى الثاني: مستوى أسس قياس قيمة بنود القوائم المالية، حيث هناك أربع أسس هي (2):

- أساس التكلفة التاريخية؛

- أساس سعر الدخل؛ أي خاصية تكلفة الاستبدال؛

- أساس سعر الخروج الجاري أي خاصية صافي القيمة البيعية.

3- مبادئ تحديد القيمة في الفكر المحاسبي:

(1) المرجع نفسه، ص 102.

(2) رضوان حلوة حنان، بدائل القياس المحاسبي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص ص 52-53.

1.3- مبدأ التكلفة التاريخية: يعد مبدأ التكلفة التاريخية من أهم المبادئ المحاسبية التي تحكم إعداد القوائم المالية، وهي أقدمها، والتي يعتمد عليها في القياس وتقييم الأصول الثابتة، الخصوم ومصادر التمويل والمصروفات والإيرادات حسب القيمة والتكلفة التاريخية لشراء أو الإنتاج، بغض النظر عن التغيرات في القيمة الشرائية للعملة المتداول بها خصوصاً في فترات التضخم المالي أو الركود الاقتصادي.

وعرفها "Kieso and ALL" في كتابهم المحاسبة المتوسطة بأنها: " سعر أو تكلفة الأصل أو الالتزام أثناء حدوثه أو حيازته، وهي أداة لقياس معظم الأصول والالتزامات"<sup>(1)</sup>؛ وعرفها المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين "AICPA" التكلفة التاريخية بأنها: " المبالغ المقاسة بالوحدة النقدية، للنقد المنفق أو الممتلكات الأخرى التي تم تحويلها للغير أو أسهم رأسمال المصدر، أو الخدمات التي تم إنجازها أو الالتزامات التي قدمت مقابل سلع وخدمات التي تم استلامها أو سوف يتم استلامها"<sup>(2)</sup>.

كما تعرف بأنها:

- كل ما تم إنفاقه على كل أصل لكي يصبح هذا الأصل مشاركاً في العملية الإنتاجية؛

- كل ما تتكبده الوحدة الاقتصادية في سبيل الحصول على أي شيء من الأصول؛

- سعر الاستحواذ على الأصل ناقصا الخصومات ومضافا إليه جميع التكاليف الثانوية العادية اللازمة لوضع الأصل في حالة وموقع الاستخدام، ومن أمثلة تلك التكاليف مصاريف التركيب، النقل، التأمين.

ومصلح التكلفة التاريخية يطلق على المحاسبة المالية على التكلفة الأصلية، والتي تتجاهل الزيادات الناتجة عن التضخم وتقلبات الأسعار.

من خلال التعاريف السابقة، وبالاعتماد على المستندات والوثائق المتوفرة عن العمليات مثل الفاتورة، فإن التكلفة التاريخية لها موثوقية عالية أكثر من أي أساس آخر للقياس.

ونجد من أهم المبررات التي دعمت التكلفة التاريخية، والتي كانت بمثابة ركائز استند عليها<sup>(3)</sup>:

(1) المرجع نفسه، ص 54.

(2) شبكة المحاسبين العرب، <http://www.acc4arab.com/acc/forum.php>، (12/12/2014)

(3) رضوان حلوة حنان، مرجع سابق، ص 57.

\* الموضوعية: يجب أن تكون البيانات على أساس إثبات أو دليل موضوعي وخالية من الحكم الشخصي، وهذا ما يوفره مبدأ التكلفة التاريخية؛

\* الموثوقية: تعد من أهم المبررات مقارنة مع الأسس الأخرى المتعلقة بمبدأ التكلفة التاريخية؛

\* اتساق مبدأ التكلفة التاريخية مع كثير من العناصر المكونة لإطار الفكر المحاسبي المالي مثل الاعتراف بالإيراد، مبدأ الحيطة والحذر، وفرض وحدة القياس؛

\* يشترط مبدأ التكلفة التاريخية حدوث عملية تبادلية حقيقية للاعتراف ، والقياس وهذا يضيف عليها موضوعية وموثوقية أكبر.

وقد تعرض هذا المبدأ لعدة انتقادات أهمها<sup>(1)</sup>:

- ضعف وعدم ملائمة المعلومات المحسوبة على أساس التكلفة التاريخية، حيث تعتبر أهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وعليه يجب أن تكون هي الأهم في القياس؛

- تعتبر التكلفة التاريخية تكلفة فارقة، وينعكس ذلك أثناء اتخاذ القرار، وهذا ما يؤكد عدم ملاءمتها في العملية المهمة ألا وهي اتخاذ القرار؛

- يرغب المستثمر والمقرض في وضع أهمية أكبر على الملاءمة (أكثر من الموثوقية) من أجل اتخاذ قرارات سليمة، وهذا ما لا يوفره مبدأ التكلفة التاريخية.

- التضخم: يتم تجاهل التدفق النقدي وارتفاع الأسعار، فهذا العامل من شأنه أن يؤدي إلى عرض القوائم المالية بشكل غير سليم، مقارنة بما هو عليه الواقع الاقتصادي؛

- مبدأ التكلفة التاريخية لا يتماشى ومتطلبات بعض القطاعات كقطاع البنوك الذي يحتاج إلى معلومات وبيانات متجددة ومتوافقة مع السوق؛

- عملية التحليل المالي لا تكون بشك كبير إذا كانت الأرقام المحاسبية لا تعكس ما عليه في الواقع.

---

(1) المرجع نفسه، ص 58.

2.3- مبدأ القيمة العادلة: لعل أهم تحول وانتقال إلى القيمة السوقية العادلة هو إصدار مجلس معايير المحاسبة الدولية، المعيار المحاسبي الدولي رقم 39، الأدوات المالية، الاعتراف، القياس، وكذلك إصدار معايير الإبلاغ المالي الدولية وخصوصًا المعيار السابع منها<sup>(1)</sup>.

يعد مصطلح القيمة العادلة "*Faire value*" مصطلح انجليزي يثير فينا إحساس عميق والرغبة في المعاملة العادلة والثروة الحقيقية "*True Worth*" للاعتراف بها وتثمينها، لكن المشكل يكمن في استعمالها من قبل واضعها بطريقة تجعل القوائم المالية غير مفهومة؛ أي أنّ « مصطلح المستعمل للقيمة العادلة من قبل هيئة المعايير المحاسبية الدولية "*IASB*" هو أساسًا القيمة السوقية "*Market Value*" ، وبالتالي فهي غالبًا ما تستعمل مصطلح "*Mark-To-Market*" كمرادف لـ "*Fair Value*" ، أين يتم تبادل الأصول والخصوم في سوق نشطة وأن القيمة العادلة يمكن تحديدها بسهولة من قبل معدي القوائم المالية وقابلة للفهم من قبل مستخدميها، بالإضافة إلى أنّ العديد من الأصول والخصوم التي سيتم قياسها بالقيمة العادلة لا يوجد لها سوق»<sup>(2)</sup>.

ولحل هذا المشكل بادروا واضعو المعايير باستخدام الحساب الرياضي لحساب سوق افتراضي كقيمة عادلة من خلال سلسلة القيمة العادلة التي تم تطويرها من قبل هيئة المعايير المحاسبية المالية "*FASB*" في الولايات المتحدة، وتم اعتناقها من قبل هيئة معايير المحاسبة الدولية "*IASB*" والتي تبين لا العملية التي يجب على المؤسسات اتباعها لتحديد القيمة العادلة.

وتعرف القيمة العادلة بأنها: " القيمة التي يتمن خلالها تبادل أصل أو تسوية الالتزام بين الأطراف مطلعة وراغبة في عقد صفقة تتم وفقًا لألية السوق"<sup>(3)</sup>، كما تعرّف على أنّها: " المبلغ الذي يمكن به مبادلة أصل أو تسوية التزام بين طرفين متراضيين ولديهما معلومات كافية ولا توجد علاقة بينهما"<sup>(4)</sup>.

(1) هوام جمعة، مدى ملاءمة القيمة العادلة للتقرير المالي، ورقة بحثية مقدمة في ملتقى وطني حول المؤسسة في ضوء التحولات المحاسبية الدولية، جامعة باجي مختار، عنابة، 2007/ 11/ 22/21، ص 8.

(2) المرجع نفسه، ص 10.

(3) المرجع نفسه، ص 12.

(4) طارق حماد عبد العال، معايير المحاسبة الدولية والمعايير المتوافقة معها (معايير المحاسبة الدولية 32-41) والمعايير الدولية للتقارير المالية الجديدة من 1-7، ج2، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص94.

وقد أصدرت هيئة المعايير المحاسبية المالية مؤخرًا معيارًا لقياس القيمة العادلة، يضم تعريف وحيد للقيمة العادلة حيث عرّفها بأنّها: " السعر الممكن استلامه عند بيع أصل أو عند تسوية التزام في عملية منظمة بين المتعاملين في السوق في تاريخ القياس"<sup>(1)</sup>.

وللقيمة العادلة عدة مقومات تتمثل في<sup>(2)</sup>:

- تمثل القيمة العادلة أحد القيمتين، قيمة يمكن مبادلة الأصل بها، أو القيمة التي تمكن المؤسسة من الحصول على الأصل؛

- قيمة سداد الالتزام، وتمثل القيمة التي تتحملها المؤسسة مقابل إطفاء التزام؛ أي أن القيمة العادلة يجب أن تتحدد في ضوء عملية معينة قد تمت لمبادلة الأصل أو الالتزام وفق طرق المبادلة.

### أسئلة عامة

1- كيف ساهم الفكر الاقتصادي في ظهور قيمة المؤسسة؟

2- هل ساهمت نظرية المالية في تعظيم قيمة المؤسسة؟

3- لماذا يعتبر الفكر المالي محددًا أساسيًا لقيمة المؤسسة؟ برر إجابتك؟

3- هل تساهم المؤشرات المالية في تحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة؟

4- ما دور الفكر المالي والفكر الاقتصادي في عملية القياس المحاسبي؟

5- ما دور القياس المحاسبي في تحديد القيمة؟ برر إجابتك؟

---

(1) هوام جمعة، مرجع سابق، ص 25.

(2) طارق حماد عبد العال، مرجع سابق، ص 95.