

نماذج التحليل المالي عن طريق قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة

أ. الأما سعاد

جامعة الجزائر3

أ. د. حشماوي محمد

المدرسة التحضيرية في العلوم الاقتصادية،
التجارية وعلوم التسيير - القليعة

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على النماذج المستعملة لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة من منظور التحليل المالي، التي تركز في الأساس على إدارة أكثر فعالية لمصالح المساهمين وتعظيم ثروتهم، فضلا عن إيجاد تخطيط قائم على تحقيق القيمة، وتتمثل هذه النماذج في نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، نموذج القيمة السوقية المضافة، بطاقة الدرجات المتوازنة ونموذج شهرة المحل. **الكلمات المفتاحية:** التحليل المالي، نماذج التحليل المالي، قيمة المؤسسة.

Abstract:

This study aims to identify the models used to measure the organization's contribution to value creation from the perspective of financial analysis, which is based on the more effective management of the interests of the shareholders and maximizing their wealth, as well as the creation of value-based planning, Market Value Added Model, Balanced Scorecard and Retail Model.

Key words : Financial analysis, Financial analysis models, Enterprise Value.

مقدمة :

يحتل موضوع خلق القيمة مكانة مهمة في مراكز القيادة والتسيير داخل المؤسسات الاقتصادية، فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمنشآت الكبرى كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي إلى النشاط الاقتصادي الذي يؤدي إلى خلق قيمة، فتطور المؤسسة الاقتصادية مرتبط بمدى قدرتها على خلق القيمة لشركائها ولحاملي الأسهم، ففي الوقت الحاضر يهتم المدراء بتحقيق نمو في ثروة الملاك، من خلال تحقيق تدفقات نقدية تفوق تكلفة رأس المال لمشروع معين، ومن هنا ظهرت بعض المؤشرات من بينها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأداة حديثة لقياس وتقييم الأداء المالي.

من خلال ما سبق يمكن طرح إشكالية البحث كالتالي:

- ما مدى مساهمة المؤسسة في خلق قيمتها باستخدام نماذج التحليل المالي؟

وبناء على ذلك، سنتطرق إلى المحاور التالية:

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة في الفكر المالي

المحور الثاني: قيمة المؤسسة وفق النظريات المالية المعاصرة

المحور الثالث: النماذج المستعملة لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة من منظور التحليل المالي

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة في الفكر المالي

أولاً: مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة

1- مفهوم القيمة

القيمة هي عبارة عن مبلغ يدفع مقابل أصل، أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل، والقيمة تختلف عن السعر الذي يمثل المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما، بمعنى أن القيمة موجودة في جوهر الشيء وبحوث عملية التبادل يتم ترجمتها إلى سعر.

2- أنواع القيم المختلفة

تكتسي القيمة ثلاث مفاهيم أساسية وهي:

- قيمة التبادل: وهي القيمة التي يستعد المستهلك لدفعها من أجل حصوله على منتج أو خدمة ما مقدمة.

- قيمة الاستعمال: وهي قيمة المنفعة التي يحققها المستهلك من المنتج، وتحتوي على:

• قيمة السوق: تتمثل في سعر البيع لسلمة (أصل) في السوق طبقاً لقانون العرض والطلب.

• القيمة الجديدة: وتعتمد على معرفة جميع التكاليف الضرورية الواجب إنفاقها لحيازة أو تكوين أصل

جديد مماثل للأصل محل التقييم⁽¹⁾.

1- طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص17.

- قيمة الحيابة: وتسمى أيضا بالقيمة الدفترية وهي تعبر عن مفهوم محاسبي وضريبي⁽¹⁾.
- القيمة المقدرة: وتخص نظرة البائع للقيمة التي يجنيها من بيع منتج ما أو تقديم خدمة ما، بعد توقعه للمنفعة التي يبحث عنها المستهلك، ومن أمثلتها نجد:
- قيمة التصفية: هي نتاج التقييم المتدني لأصول المؤسسة، وترتكز على معيارين: أحدهما تفاؤلي والذي يعني الانخفاض التدريجي لأصول المؤسسة مع استمرار عملية التصفية، أما المعيار الثاني فهو تشاؤمي، ويتميز بتوقف النشاط، ويقيم الأصل في هذه الحالة بثمن منخفض.
- القيمة المصفاة: نظرا للصعوبات المالية التي قد تواجهها المؤسسة في النشاط الاستغلالي، فقد تتبنى خيار التنازل عن أصل معين كقرار استراتيجي لمواجهة الصعاب، وفي هذه الحالة تتنازل المؤسسة عن الأصل بأقل خسارة ممكنة، في حين إذا حققت إيراد إيجابي مقارنة مع قيمة الاهتلاكات المتبقية، فالصفقة تكون مربحة للمؤسسة ويدير الفارق في إيرادات خارج الاستغلال. ويكمن الفرق بين قيمة التصفية والقيمة المصفاة في أن في الحالة الأولى تكون المؤسسة في حالة تصفية أو إفلاس أو ما شابه ذلك، غير أن في الحالة الثانية الوضع مختلف نظرا لاستمرار النشاط بشكل عادي لكن يتخلله بعض الصعاب.
- وبالإضافة لما سبق توجد قيم أخرى تتخذها المؤسسة وهي:
- القيمة الاستثمارية: وهي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية المتأتية من حيازة أصل معين للمستثمر.
- القيمة السوقية: وهي المبلغ المعبر عنه نقدا أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب، ويتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه⁽²⁾.
- القيمة المتبقية: وهي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع أصل أو التصرف فيه بعد أن يصبح عديم الفائدة للمالك الحالي ويتقرر إخراجها من الخدمة، وهي تختلف عن مفهوم قيمة الخردة التي تفترض أن الأصل أصبح عديم الفائدة لأي شخص وفي أي غرض⁽³⁾.

ثانيا: أهداف خلق القيمة

يرتكز مفهوم خلق القيمة على مدخل تعاقدية فقد تم توكيل المسيرين من طرف المساهمين بتسيير أموالهم بالاستثمار والاحتفاظ بجزء منها في المنشأة الاقتصادية، وقد لوحظ في السنوات الأخيرة انفصال بين المسيرين والمالكين، إذ أن الهدف الأساسي للمسيرين هو خلق قيمة للمساهم أي تعظيم ثروة الملاك في الأجل الطويل، فالهدف من سياسة خلق القيمة بالدرجة الأولى هو تعظيم قيمة الأسهم المشكلة لرأس مال المؤسسة، أي تعظيم قيمة الصكوك التي يملكها المساهمون، أضف إلى ذلك سياسة توزيع الأرباح المحققة تشكل عنصر إيجابي للمساهمين، فتحقيق تدفقات نقدية كافية لضمان حد أدنى من التوزيعات

1- طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص 13.

2- نفس المكان، ص 20.

3- بريكة السعيد، مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، ميلة، الجزائر، 2009، ص 07.

على المساهمين يمثل في الواقع المستوى الأدنى للعائد المطلوب في السوق على الأموال الخاصة، ويسمح بتحقيق هدف مؤسسة تتبنى مسار خلق القيمة⁽¹⁾.

المحور الثاني: قيمة المؤسسة وفق النظريات المالية المعاصرة

أولاً: قيمة المؤسسة وفق نظرية الوكالة

تظهر علاقة الوكالة عندما يقوم شخص (الأصيل) بتوكيل شخص آخر (الوكيل) للقيام بأعمال معينة نيابة عنه حيث يقوم الأول بتفويض عملية اتخاذ القرار إلى الثاني⁽²⁾، حيث انه منذ زمن طويل وضع الاقتصاديين كل الممثلين الفعالين في المؤسسة من أجل الاشتراك الجيد، لكن في السنوات الأخيرة اكتشف تضارب المصالح والطريقة التي حاولت بها المؤسسة حلها سميت نظرية الوكالة⁽³⁾.

ومن هذا يمكن تعريف نظرية الوكالة أنها عقد بموجبه يقوم شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل، من أجل القيام بمهام المؤسسة نيابة عنه وباسمه.

يفترض أن يلتزم المسير بإدارة العمليات والتسيير وفقاً لمصالح الموكل (المالك)، إلا أنه في الواقع يسعى المسير إلى تعظيم ثروته الخاصة، فحسب نظرية الوكالة فإن الهيكل المالي الأمثل ينتج عن المزج بين أنماط التمويل المختلفة التي تسمح بحل إشكالية تضارب المصالح بين الأطراف المهتمين بمستقبل وحياة المؤسسة، وذلك باعتبار الاستدانة والأموال الخاصة تحد من بعض الصراعات، بحيث يسمح هذا الهيكل الأمثل بتعظيم القيمة الإجمالية للمؤسسة، وهكذا فإن نظرية الوكالة ترى بأنه لتعظيم قيمة المؤسسة وحل إشكالية تضارب المصالح لا بد من الحصول على هيكل مالي أمثل يأخذ بعين الاعتبار الامتيازات والتكاليف الناتجة عن الاستدانة والأموال الخاصة.

ثانياً: قيمة المؤسسة وفق نظرية الإشارة

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى الكاتب «روس» سنة 1977، حيث تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل المعلوماتي الذي تتصف به الأسواق والذي قد ينتج عن إصدار معلومات من جهة معينة نحو عدة أطراف أخرى ولكن لا تفهم بنفس الأسلوب، حيث يكون هذا الغموض مقصود من قبل جهة إصدار المعلومات، والواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من حيث الأداء، وتعتمد هذه النظرية على قاعدتين أساسيتين:

- 1- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص38.
- 2- Richard Breal, principe de gestion financière, 8eme édition, édition francisé, paris,2006, p103.
- 3- عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، ورقة، العدد السابع، 2009، ص320.

- نفس المعلومات ليست موزعة للجميع؛

- المعلومات غير محللة بنفس التعبير.

تكون الإشارة المستعملة بأشكال عديدة، قد تكن وصفا لتكلفة رأس المال، سياسة توزيع الأرباح، الاستدانة، كما أن الإشارة هي قرار مالي حقيقي وواقعي يؤدي إلى حدوث انعكاسات سلبية على مسيبتها في حالة اكتشاف عدم صحتها، حيث كما سبق وذكرنا أن هذه النظرية تستند أساسا إلى فرضية عدم التماثل في المعلومة، وللتقليل من ذلك بإمكان مسيري المؤسسة إصدار إشارات لمستثمري المؤسسة، مثلا تعتبر الاستدانة إشارة إيجابية بالنسبة لمختلف المستثمرين، بحكم أنها مؤشر دال على قدرة المؤسسة على مواجهة أعباء ثابتة بدرجة من الخطر⁽¹⁾.

وبالتالي تزداد قيمة المؤسسة وفق هذه النظرية كلما كانت المؤسسة قادرة على إصدار إشارات إيجابية حقيقية معبرة بذلك عن أدائها مما يؤدي إلى زيادة قيمة أسهمها وبالتالي قيمة المؤسسة.

ثالثا: قيمة المؤسسة في ظل وجود تكاليف الإفلاس

قد تواجه المؤسسات الاقتصادية التي تمول جزء من أصولها عن طريق الاستدانة مخاطر الإفلاس الناجمة عن التماثل في دفع فوائد القروض عند تواريخها المحددة، الأمر الذي يدفع الدائنين والمقرضين باتباع المسلك القانوني وقد يؤدي الأمر إلى إشهار إفلاسها.

أحيانا تعطي الاستدانة للمؤسسة أثر إيجابي من حيث الرافعة المالية الموجبة، ومن حيث ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية بالقدر التي تحققه من الوفورات الضريبية، ولكن بالمقابل زيادة الاستدانة تصل إلى حد معين ثم يبدأ ظهور مخاطر الإفلاس مصطحبة معها تكاليف الإفلاس، حيث تتضمن تكاليف الإفلاس مجمل الخسائر وانخفاض الأرباح بسبب تدهور الكفاءة قبل إشهار إفلاسها بالإضافة إلى انخفاض قيمة الأصول نتيجة تدهور قيمتها السوقية مقارنة بالدفترية، وأيضا النفقات وكافة الإجراءات القانونية الناجمة عن ذلك، وحرصا من الدائنين والمقرضين لحماية أنفسهم من خطر الإفلاس فإنهم يلجئون إلى نقل تكاليف الإفلاس نحو المساهمين وذلك برفع معدل عوائد الاستثمار في سندات المؤسسة أو رفع فوائد القروض، مما يندز بارتفاع تكلفة الأموال، ولكن الإجراء الأول يجعل المساهمين يتحملون وحدهم خطر الإفلاس مما يجعلهم يطالبون بمعدلات مرتفعة وبالتالي ارتفاع تكلفة الأموال⁽²⁾.

1- هواري سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007.

2- عبد الغني دادن، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، مجلة الأبحاث، العدد السادس، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008، ص 18.

المحور الثالث: النماذج المستعملة لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة من منظور التحليل المالي

أولاً: نموذج القيمة الاقتصادية المضافة

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة على الهامش الذي ينتج عن الفرق بين العائد الاقتصادي المحقق من طرف المؤسسة لفترة معينة وتكلفة الموارد التي استخدمتها، ويساعد هذا النموذج على قياس قيمة الثروات التي شكلتها المؤسسة من خلال فترة زمنية معينة مع الأخذ بتكلفة الأموال الخاصة وتكلفة المديونية، شريطة تحقيق فوائد إيجابية لغرض تشكيل الثروة وإيرادات تسمح بتغطية فوائد المقترضين وأرباح المساهمين، كما تلعب القيمة الاقتصادية المضافة دوراً هاماً في تقييم الأسهم بقيمتها العادلة حيث يوضح هذا النموذج التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين، كما أنه معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في الأجل الطويل.

كما تعد القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً متميزاً لأداء العمليات، حيث توفر بيئة صالحة لتطبيق نظم محاسبة المسؤولية ومجالاً لمساءلة الإدارة عن جميع النتائج الاقتصادية للوحدة، وتتميز القيمة الاقتصادية المضافة عن المفايس التقليدية في أنها تأخذ بعين الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال المقترض والمملوك، كما أن حسابها يتطلب إجراء التعديلات على الربح المحاسبي ورأس المال المستثمر، والهدف منها الوصول إلى صافي الربح الاقتصادي، وبالتالي يتم استبعاد بعض التسويات المحاسبية التي لا يترتب عنها تدفقات نقدية فضلاً عن تعديل رأس المال المستثمر لكي يعكس قيمة الموجودات المستثمرة بالوحدة⁽¹⁾.

— خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك خمس خطوات رئيسية:

- الحصول على البيانات المالية بالاعتماد على القوائم المالية، وفي معظم الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس؛
- تحديد رأس مال المؤسسة؛

- التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (تكلفة رأس المال) CPMC: هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة)، وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي فهي المعيار الأمثل للمفاضل بين البدائل الاستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة؛

- حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة: يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة؛

- حساب القيمة الاقتصادية المضافة: هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

1- مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لحسابها، ورقة بحثية، كلية الاقتصاد، سوريا، ص 05.

❖ الطريقة الأولى:

القيمة الاقتصادية المضافة = (العائد على الاستثمار - تكلفة رأس المال) × رأس المال.

❖ الطريقة الثانية: من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وقيمة تكلفة رأس المال.

ثانياً: نموذج القيمة السوقية المضافة

من بين أهم المداخل الحديثة التي أثارت اهتمامات المسيرين وأعطت صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة يوجد مدخل القيمة السوقية المضافة⁽¹⁾، حيث تعبر القيمة السوقية المضافة عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة، ورأس مال المستثمر من قبل المالكين والمقترضين، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين⁽²⁾.

حيث تعتبر القيمة السوقية المضافة إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، ولذلك فإن معيار قياس الأداء الجيد للشركات يكمن في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، كونها مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين. ومنه: القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركات - القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

ثالثاً: مفاهيم عن القيمة السهمية المضافة

1- نسب تقييم الأسهم

تعتبر هذه النسب منطلق جميع المحللين الأساسيين نحو تحليل وتقييم أسهم الشركات، ونجد:

- ربحية السهم: وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي ربح الشركة. (صافي الربح/ عدد الأسهم المصدرة):

- الربحية الموزعة: وهو نصيب السهم الواحد من صافي الربح القابل للتوزيع (صافي الربح القابل للتوزيع/ عدد الأسهم المصدرة):

- سعر السوق إلى الربحية أو مكرر الأرباح: وهو عبارة عن عدد المرات أو السنوات التي يتم بعدها استرداد قيمة الاستثمار في السهم، وكلما قل مكرر الأرباح كلما كان السهم مطلوباً للشراء والاستثمار. (السعر السوقي للسهم/ ربحية السهم):

- القيمة الدفترية للسهم: هي عبارة عن حصة السهم الواحد في حال تصفية الشركة. (إجمالي حقوق المساهمين/ عدد الأسهم المصدرة):

- القيمة العادلة للسهم: هي القيمة التي تعبر عن السعر المستقبلي للسهم بناء على السعر السوقي.

1- بريكة السعيد، مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، مرجع سبق ذكره، ص 19.
2- هواري سويسبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010.

2- المؤشرات التي تحدد اتجاه أسعار الأسهم⁽¹⁾

- الإيرادات؛
- عائد السهم (سعر السهم / إيرادات السهم)؛
- الأرباح؛
- تجزئة الأسهم والأرباح الموزعة؛
- الناتج القومي المحلي.

رابعا: بطاقة الدرجات المتوازنة

تعتبر بطاقة الدرجات المتوازنة من بين أهم الأدوات الحديثة التي يستعملها المحللون الماليون في تقييم أداء الشركات للخروج بالقيمة العادلة لأسهمها، ففي سنة 2002 طور المحللين «كوبلد ولوري» تقنية بطاقة الدرجات المتوازنة حيث وضعا تصميمًا جديدًا لها حيث حددا الكيفية التي تتم بها عملية تقييم الأداء المتوازن، خاصة وأن هذا الأخير صار يعتمد على ثلاث أنشطة رئيسية تلخص في التحكم الإداري، التحكم الاستراتيجي، وإدارة استراتيجية، وتقييم الأداء، حيث تعتبر بطاقة الدرجات المتوازنة مدخل جديد لتحليل أداء الشركات المعاصرة، والتي تهدف إلى تعظيم ثروة المساهمين.

- أهداف بطاقة الدرجات المتوازنة:

- توفير وسيلة فعالة للاتصال والمشاركة في تكوين إدارة فعالة وبشكل يضمن جودة عمليات التحسين وتطوير الأعمال داخل الشركة؛
- تمكين المؤسسة من توضيح رؤيتها وتفسير استراتيجياتها وفقا لتقنيات محددة؛
- كيفية تخصيص الموارد بكفاءة؛
- ضمان تطبيق مبدأ إدارة الجودة الشاملة للأنشطة.

خامسا: نموذج شهرة المحل

شهرة المحل هي تعبير عن قيمة معنوية إضافية أعطيت للمؤسسة ويمكن صياغتها وفق المعادلة:

شهرة المحل = القيمة السوقية للمنشأة - قيمة الأصول الصافية (قيمة ثروة المؤسسة)

حيث يسمح الفرق بين قيمة المؤسسة في السوق وقيمة أصولها الصافية بمعرفة ما إذا كان للمؤسسة قيمة إضافية عند تقييمها أم لا، فإذا كانت قيمة المردودية أكبر من قيمة الأصول معناه أن المؤسسة حققت قيمة إضافية، وإذا كان العكس معناه المؤسسة هدمت قيمة، وعليه فإن مجمل التغييرات التي تطرأ على المؤسسة تنعكس في السوق المالي كقيمة معنوية، فإما إيجابية (Goodwill) أو سلبية (badwill) وهاتان الحالتان هما نتيجة نوعية التسيير وعلاقة المؤسسة بالبيئة الاقتصادية، وتنظيم المؤسسة الاقتصادية.

1- هيئة الأوراق المالية والسلع، ندوة تطبيقات التحليل المالي وحقوق وواجبات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، الإمارات، 2006، ص 131.

الخاتمة :

توصلنا في هذه الدراسة إلى جملة من مفاهيم القيمة وأنواعها، حيث توجد عدة مفاهيم لقيمة المؤسسة منها التبادل، وقيمة الاستعمال، والقيمة المقدرة، إضافة إلى القيمة السوقية، كما تطرقنا إلى هدف خلق القيمة المتمثل في تعظيم ثروة المساهمين.

ولقياس مدى خلق القيمة هناك عدة نماذج كمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الذي يأخذ في الحسبان أي عامل من عوامل الإنتاج التي يجب أن تخصم كغيرها من تكاليف عوامل الإنتاج وهي تكلفة رأس المال، حيث يتمثل هدف القيمة الاقتصادية المضافة في التأكد من تحقيق القيمة لحملة الأسهم، إضافة إلى نموذج القيمة السوقية المضافة الذي يعتبر إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، كما توصلنا إلى أن هذه النماذج تحقق الهدف الذي يرضي كافة الأطراف المهتمة بالشركة خاصة المساهمين.