

دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

The role of ratios and financial indicators in evaluating the financial performance of economic institutions

د/ خنفرى خيضر
/بورئيسة مريوم
جامعة بومرداس

الملخص:

ومن الأساليب في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة، المستعملة للمعلومات المالية، نجد في مقدمتها المؤشرات والنسب المالية، التي تعد من أبرز أدوات التحليل المالي التي تشكل مع غيرها من الأدوات المالية الأساس الموضوعي للتعبير عن الحالة المالية والمستقبلية للمؤسسات الاقتصادية مع الأخذ بعين الاعتبار نوع وحجم المؤسسة.

ولتعزيز قدرة النسب والمؤشرات المالية سواء المؤشرات الكلاسيكية أم الحديثة فيما يخص تقييم الأداء المالي للمؤسسة، فيجب أن يتم بناؤها على أساس بيانات مالية وصادقة وعادلة لتمكين المستخدمين أو المحللين من الوصول إلى نتائج (سلبية أو إيجابية)، كما أن هذه الخاصية لا تكفي لوحدها، بل يستوجب تفسير تلك النتائج المتوصل إليها وفهم مدلولاتها للوقوف على مدى دقة وسلامة القرارات المالية والإجراءات المتخذة لتعزيز وتصويب أسبابها.

وانطلاقاً مما سبق، يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

ما مدى مساهمة كل من النسب والمؤشرات المالية في قياس مستوى الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؟

وتكمن أهمية هذه الدراسة فيما يلي:

التطرق إلى أبرز المؤشرات والنسب المالية التي يعتمدها المحلل المالي.

إمكانية اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب

تمكين المحللين الماليين من إجراء دراسات مستقبلية حول هذا الموضوع

تسمح المؤشرات المالية بتقييم الأداء المالي للمؤسسات.

ومنه، سنبحث في هذا النوع من المؤشرات بالدراسة والتحليل، وعلى هذا الأساس سنتضمن الورقة محورين، وهما:

تعد كل من النسب والمؤشرات المالية إحدى أهم أدوات التحليل المالي التي تستعملها أغلب المؤسسات الاقتصادية لمعرفة وضعيتها المالية الحالية والمستقبلية هذا من جهة، وتقادي المخاطر التي قد تتعاقب عليها وتعرقل استثماريتها من جهة أخرى. ولكون المؤشرات المالية تمتاز عن غيرها من أدوات التحليل المالي المعروفة بسهولة وسرعة التحضير، فهي لا تتطلب من القائم بعملية التحليل المالي سوى الاختيار المناسب، والأمثل للمؤشرات المالية وصلاحيتها للاستخدام في تقييم أداء الشركة، حيث إن توفير مؤشرات أساسية لتقييم الأداء المالي يتم من خلال التفسير الصحيح للأرقام المستخدمة من النسب المالية.

ومن هذا المنطلق جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام مجموعة من النسب والمؤشرات المالية للتحليل المالي. وخلصت هذه الدراسة إلى أن النسب والمؤشرات المالية سواء الكلاسيكية أم الحديثة تعدان كأحد وكأبرز التقنيات المالية، التي تساهم وبشكل فعال في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، النسب المالية، المؤشرات المالية الكلاسيكية، المؤشرات المالية الحديثة.

مقدمة:

يعد الأداء المالي من أبرز أهداف المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الاقتصادية بصفة خاصة، لكون الأخيرة تهدف إلى تعظيم أرباحها، وحتى يتسنى للأطراف المعنية في المؤسسات الاقتصادية تحقيق ذلك، وجب عليها التعرف على الوضعية المالية بها والتنبؤ بمستقبلها المالي، الذي يسمح على ضوءه باتخاذ قرارات رشيدة.

ثانياً: تعريف تقييم الأداء المالي:

وقبل التطرق إلى مفهوم تقييم الأداء المالي نعرف أولاً مفهوم التقييم.

تعريف التقييم:

يعرف التقييم على أنه "عملية إشراف ومراجعة من قبل سلطة أعلى بقصد معرفة كيفية سير الأعمال والتأكد من أن الموارد المتاحة داخل المنظمة تستخدم وفقاً للخطة الموضوعة".

أما تقييم الأداء المالي، فنعني به "تقديم حكم ذي قيمة حول إدارة الموارد المالية والمادية للمؤسسات ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي قياس النتائج المحققة أو المنتظرة منه على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية وتحديد الأهمية النسبية بين الموارد المستخدمة والنتائج، مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.

أما تقييم الأداء المالي للوحدة الاقتصادية، فيعرف "بأنه عملية مقارنة بين الإنجازات الفعلية والأهداف المخططة أو المعيارية، ومن ثم حصر الانحرافات الكمية والنوعية بينهما إن وجدت وبالتالي العمل على تعزيز الانحرافات الإيجابية ومعالجة الانحرافات السلبية".

كما يعرف تقييم الأداء المالي على أنه "مجموعة الدراسات التي ترمي إلى التعرف على مدى قدرة وكفاءة الوحدة الاقتصادية من إدارة نشاطها في مختلف جوانبه الإدارية والإنتاجية والتقنية والتسويقية والتخطيطية... إلخ، خلال فترة زمنية محددة ومدى مهارتها في تحويل المدخلات أو الموارد إلى مخرجات بالنوعية والكمية والجودة المطلوبة، وبيان مدى قدراتها في تطوير كفاءتها سنة بعد أخرى، إضافة إلى تحسين درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المثلية عن طريق تغلبها على الصعوبات، التي تعترضها وابتداع الأساليب الأكثر إنتاجاً وتطوراً في مجال عملها.

ثالثاً: أهداف تقييم الأداء المالي:

يكمن تحديد أهداف تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية في النقاط التالية، وهذه على سبيل المثال لا على سبيل الحصر:

المحور الأول: ماهية الأداء المالي

المحور الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات الأداء المالي

المحور الأول: ماهية الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من بين التقنيات التي تستعملها أغلب المؤسسات الاقتصادية لتشخيص وتقييم وضعيتها المالية ومقارنة أدائها مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع كما أن معظم المحللين الماليين يلجؤون إليه، لكونه يمتاز بالاستقرار والثبات ويساهم في توجيه الشركات نحو المسار الأفضل والصحيح كما يساهم أيضاً في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة.

أولاً: تعريف الأداء المالي:

يرى بعض المهتمين أن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل؛ من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغيرات رؤوس الأموال، والملاحق، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الطرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة. وعلى هذا الأساس، فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح.

كما يقصد به "مدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش أمان، يزيل عنها العسر المالي ظاهرة الإفلاس أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية".

وأيضاً يعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية.
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض من الأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

Miller & Dess, „Strategic Management”, USA,
2nd-Ed, McGraw-Hill, 1996, P37

المحور الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات الأداء المالي:

تستخدم المؤشرات المالية عادة في تقييم أداء المؤسسات في مجالات الربحية والسيولة والملاءة وكذا في مدى كفاءة إدارة المؤسسات في رسم وتنفيذ سياساتها التمويلية والاستثمارية لها، حيث تكمن أهمية هذه المؤشرات في النقاط التالية:

- 1- تحديد مدى قدرة المنشأة على مواجهة الالتزامات الجارية.
- 2- قياس درجة نمو المنشأة والكشف عن مواطن الضعف والقوة.
- 3- توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الموازنات التقديرية.
- 4- قياس الفعالية الكلية للمنشأة ومستوى أدائها.
- 5- قياس الفعالية التي تحصل عليها المنشأة باستغلالها مختلف موجوداتها لتحقيق الربحية.

ولتحقيق هذه الجوانب يجب أن تتوفر النسب المالية الآتية:

- 1- أن تكون المؤشرات المالية قادرة على كشف وقياس نقاط الضعف والقوة.

-أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة. فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم، التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.

-أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.

-أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

-يهدف إلى تقييم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف فيها والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

-تقنية تسمح باختيار مدى استغلال الموارد المتاحة والمتوفرة داخل المؤسسة بشكل فعال وفق الأهداف المسطرة.

- يسمح الأداء المالي بتقادي الفوارق الناتجة مستقبلا من سوء التوازن في التسيير عموما التي تظهر بمقارنة النتائج الفعلية مع النتائج المرتقبة. فالتقييم الأدائي يهدف أساسا إلى التحكم في الحدث قبل وقوعه.

-الكشف عن مواطن الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها.

-تشخيص المجالات التي تكون في حاجة إلى إجراءات تصحيحية والعمل على معالجتها.

رابعا: العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية:

من بين العوامل التي تؤثر على الأداء المالي نجدتها ممثلة في الشكل التالي:

الشكل رقم 1: يبين العوامل التي تؤثر على الأداء المالي

الجدول رقم 1: يلخص أهم المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي

النسبة	الهدف من النسبة	الصيغة
أولاً: مؤشرات السيولة	تهدف هذه النسب إلى قياس مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل	/
1-نسبة السيولة (التداول)	تهدف إلى معرفة مدى قدرة المشروع على الإيفاء أو سداد التزاماته قصيرة الأجل	الموجودات المتداولة المطلوبات المتداولة
2-نسبة السيولة السريعة	تهدف إلى لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل دون الاضطرار إلى تسديد موجوداتها من المخزون السليبي، وتعتبر هذه النسبة مقياساً أكثر تحفظاً للسيولة	(الموجودات المتداولة) (المصرفيات) المطلوبات المتداولة
3-نسبة تغطية الدين	تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمتطلبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمارية
4- نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية	تهدف إلى قياس الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المنشأة الاستمرار بعملياتها اعتماداً على السيولة الموجودة لديها وذلك لاقتصارها على الأصول الأكثر سيولة	الموجودات المتداولة - المخزون السليبي المعدل اليومي لتكاليف العمليات
5-نسبة النقد	يكمن الهدف من استخدام هذه النسبة في كون القود تستخدم كوسيلة للوفاء بالتزامات قصيرة الأجل بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المنشأة من تسديد موجوداتها المتداولة الأخرى	النقد+ الأوراق المالية القابلة للتسويق وأوراق القبض القابلة للخصم المطلوبات المتداولة
6- نسبة رأس المال العامل	تهدف هذه النسبة إلى قياس نسبة المبيعات أي كم ساهم الدينار الواحد من صافي المبيعات في توفير سيولة ممثلة بالفرق بين الموجودات	(الموجودات المتداولة-) (المطلوبات المتداولة) صافي المبيعات

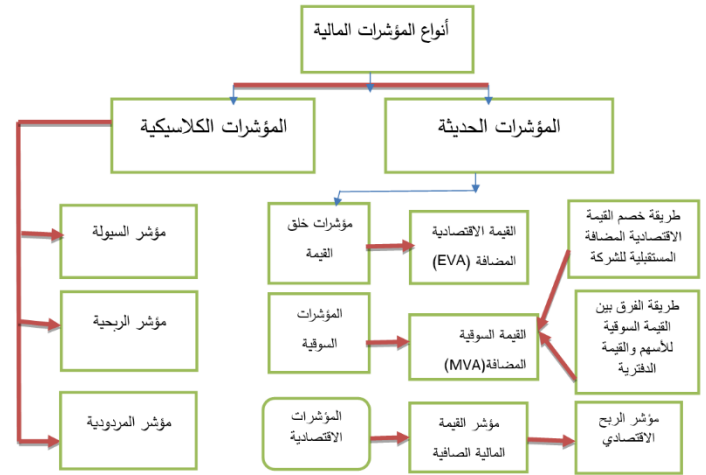
2- أن تكون المؤشرات المالية ذات دلالات واضحة يمكن من خلالها المقارنة بالمؤشرات المالية

السابقة أو بالمتوسط العام للمؤشرات المالية في صناعة ما .

ثانياً: أنواع المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي

تعتبر مؤشرات الأداء المالي من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الإدارة في تحليل قوائمها المالية لمعرفة مدى سلامة مركزها المالي وربحية المؤسسة، لذلك سنقوم بتقسيم هذه المؤشرات إلى مؤشرات كلاسيكية وأخرى حديثة، ومن بين هذه المؤشرات نجد:

الشكل رقم 2: يبين مؤشرات الأداء المالي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على

عدنان تايه أنعمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 140، بتصرف.

ثالثاً: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات الأداء المالي الكلاسيكية:

لتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية نحتاج إلى مجموعة من المؤشرات المالية وذلك بهدف تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات (أي معرفة نقاط القوة وتعزيزها ومعرفة نقاط الضعف ومعالجتها)، التي يمكن استخدامها للتعرف على طبيعة الأداء المالي للمؤسسات، وهذه المؤشرات الكلاسيكية تضم كلا من نسب السيولة، نسب الربحية ونسب المردودية.

	الإدارة في الإنتاج والبيع والتمويل		المتداولة والمطلوبات المتداولة	7- صافي رأس المال العامل	يهدف إلى قياس صافي رأس المال بالفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة
	4-العائد على موجودات الأموال المستمرة	تهدف هذه النسبة إلى معرفة مدى قدرة المؤسسة على استغلال أصولها في توليد الأرباح، حيث كلما كان هذا المعدل مرتفعاً سواء بالنسبة إلى متوسط الصناعة أم إلى سنوات سابقة لنفس المؤسسة، كان أداء المؤسسة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة	7- نسبة التدفق النقدي إلى الديون	ثانياً: مؤشرات الربحية	تهدف إلى قياس الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المنشأة الاستمرار بعملياتها اعتماداً على السيولة الموجودة لديها
	5-العائد على حقوق الملكية	تهدف هذه النسبة إلى قياس معدل العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية والممتازة، كلما كانت هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالنسبة إلى متوسط الصناعة أو إلى سنوات سابقة لنفس المؤسسة، كان أداء المنشأة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة، أما إذا كانت هذه النسبة عكس ذلك، فإن على إدارة المؤسسة مراجعة سياساتها وخططها في هذا الجانب ومن ثم تصحيحها.	نسبة العائد على الأصول (ROA)	تهدف هذه النسبة إلى قياس قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لها والخاضعة لسيطرتها، وهو بذلك يعكس أثر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية بالشركة	1-نسبة مجمل ربح التعرف على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من نشاطها الرئيسي وهو المبيعات.
	6-هامش الربح التشغيلي	تهدف هذه النسبة إلى قياس هامش الربح مقارنة بمبيعات المؤسسة	2-نسبة صافي ربح العمليات	تهدف هذه النسبة إلى قياس صافي ربح العمليات (قبل الفائدة والضريبة والإيرادات والمصرفيات الأخرى) اعتباراً	تهدف هذه النسبة إلى قياس ربحية المنشأة بعد أخذ مصروفات التشغيل بعين الاعتبار.
	7-نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	توضح هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها المتداولة من خلال التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما كان مرتفعاً يدل على السيولة الجيدة.	3-نسبة صافي الربح/المبيعات	تهدف هذه النسبة إلى قياس ربحية المنشأة بعد الأخذ بعين الاعتبار المصروفات الأخرى والضرائب المدفوعة	تهدف هذه النسبة إلى قياس الأرباح الصافية بعد الفوائد والضرائب الناتجة عن كل دينار من صافي المبيعات، ويعتبر كقياس على كفاءة
	8-مؤشر النشاط التشغيلي (دليل)	تهدف هذه النسبة إلى مدى قدرة وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية في المؤسسة على خلق وتوليد	نسبة هامش الربح الصافي	تهدف هذه النسبة إلى قياس التكلفة الصافية	رقم الأعمال
	صافي ربح العمليات (قبل الفائدة والضريبة والإيرادات والمصرفيات الأخرى) متوسط الأموال المستمرة				
	صافي الربح بعد الضريبة متوسط حقوق الملكية				
	هامش الربح المبيعات				
	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية				
	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية				

- مؤشر القيمة المالية الصافية.
- مؤشر الربح الاقتصادي.

أولاً: مؤشرات خلق القيمة: ومن أبرز هذه المؤشرات نجد:

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات الحديثة للقيام بالأداء، حيث يأخذ (EVA) بعين الاعتبار العائد والمخاطرة وفي الوقت نفسه يظهر حقيقة أن أموال الملكية لها تكلفتها كما هي الحال فيما يتعلق بالديون.

تعريف القيمة الاقتصادية المضافة: تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مقياس للإنجاز المالي وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي، الذي يعبر عنه رياضياً بأنه صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT) بعد استبعاد تكلفة رأس المال المستخدم في إنتاجه. وتحسب القيمة المضافة لفترة زمنية معينة (t) بالطريقة التالية:

$$EVAt = Et - r(TAt - 1)$$

حيث إن:

Et: تمثل الربح المحاسبي قبل الضريبة للفترة t

R: تكلفة رأس المال.

TAt-1: إجمالي الأصول المستخدمة في بداية الفترة.

كما توجد طريقة أخرى لقياس القيمة الاقتصادية المضافة كما يلي:

$$EVAt = NOPAt - Ct \times WACCt$$

حيث إن:

EVAt: القيمة الاقتصادية المضافة

NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب

Ct: رأس المال المستثمر

WACCt: التكلفة المرجحة لرأس المال

وبالتالي، يتضح من مفهوم (EVA) ومن كيفية قياسها، أنه توجد ثلاثة عوامل أساسية تدخل في حسابها هي:

- الربح المحاسبي قبل الضرائب.

تدفقات نقدية تشغيلية، وتعكس هذه النسبة نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً لأساس الاستحقاق النقدي.	التشغيلية قبل الفوائد والضريبة	
9-مؤشر النقدية التشغيلية	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	تهدف هذه النسبة إلى توضيح مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وتختلف هذه النسبة عن مؤشر النشاط التشغيلي لكونها تأخذ بعين الاعتبار الربح الصافي بعد الفوائد والضرائب
ثالثاً: مؤشرات المردودية	/	تعتبر هذه المؤشرات عن العلاقة التي تربط بين النتائج المحققة من طرف المؤسسة والوسائل المستخدمة في ذلك
1-نسبة العائد على حقوق الملكية	النتيجة الصافية	تسمح هذه النسبة بمساعدة الملاك على اتخاذ قرارات الاستثمار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائداً مناسباً
2-نسبة هامش الربح الصافي	النتيجة الصافية	تسمح هذه النسبة بمعرفة ما تحققت مبيعات المؤسسة من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصاريف الأخرى.
	رقم الأعمال الصافي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على كل من:

FRANK J. FABOZZI & PAMELA P. PETERSON, Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition, 2003, P 749

العارضي، جليل كاظم مدلول، الإدارة المالية المتقدمة. الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013، ص 59.

2- تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة:

من بين المؤشرات الحديثة للأداء المالي نجد كلا من:

- مؤشرات خلق القيمة.

- المؤشرات السوقية.

طرق احتساب القيمة السوقية المضافة: يعتبر معيار القيمة السوقية المضافة من المعايير الحديثة لتقييم أداء الشركات، وبالتالي هناك العديد من الاجتهادات والمحاولات لإيجاد الطريقة الأمثل لحسابها ومن أكثر الطرق شيوعا في حساب القيمة السوقية المضافة هي:

1- طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية للشركة: وفق هذه الطريقة، فإن القيمة السوقية المضافة ما هي إلا القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة والمتوقعة خلال عمرها الإنتاجي بمعنى آخر هي خصم للتدفق النقدي الناتج عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة خلال الزمن، ومن عيوب هذه الطريقة أنها تعتمد على التوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة كما تعتمد على معدل الخصم لإيجاد القيمة الحالية.

2- طريقة الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية: حسب هذه الطريقة القيمة السوقية المضافة تمثل الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية مضروبة بعدد الأسهم والبعض الآخر يعرفها على أنها الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الاسمية للسهم مضروبة بعدد الأسهم.

ويتمثل نموذج احتساب القيمة السوقية المضافة وفقا للمعادلة التالية:

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث إن:

MVA: القيمة السوقية المضافة.

MVE: القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم × سعر السهم)

BVE: القيمة الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في ميزانية الشركة.

ثالثا: المؤشرات الاقتصادية: ومن بينها:

1. مؤشر القيمة المالية الصافية (VAN): تهدف مالية المؤسسة إلى تحديد القيمة المالية الصافية، للاستثمار، للمؤسسة، أو تكلفة الموارد المالية، وعليه تترجم القيمة الحالية الصافية عملية إنشاء القيمة الناجمة عن تكلفة توظيف الموارد

-مقدار الاستثمار المستخدم، وعادة ما يشار إلى القيمة الدفترية لرأس مال المستخدم.

-التكلفة المرجحة لرأس المال الذي يحسب وفق المعادلة التالية:

$$WACC = (D/D+E)Kd (1-T) + (E/D+E)Ke$$

مع العلم أن:

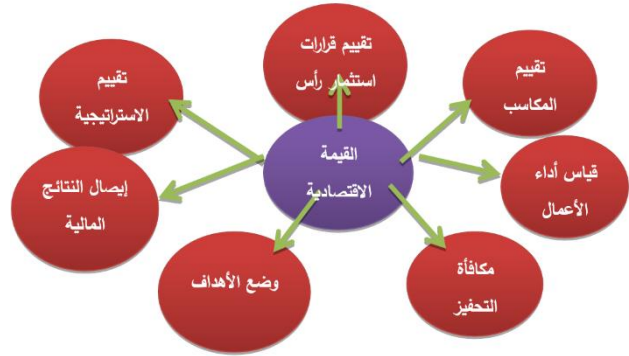
D: القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل ذات الفائدة

E: القيمة الدفترية الإجمالية لحق الملكية

T: نسبة الضريبة على الدخل

KD: تكلفة التمويل الممتلك.

الشكل رقم:3 يوضح استخدامات القيمة الاقتصادية المضافة:



Source: Jackson Steve & Sawyers Roby, managerial Accounting A focus on decision making, Harcourt College publishers, 2001, P357.

ثانيا: المؤشرات السوقية: ومن أبرز المؤشرات السوقية نجد:

القيمة السوقية المضافة (MVA): تمثل القيمة السوقية المضافة تقييما شاملا للأداء ابتداء من إنشاء الشركة حتى تاريخ حساب قيمتها السوقية، ونظرا إلى أهمية القيمة السوقية يصل الأمر في بعض الشركات إلى إعادة شراء أسهمها المتداولة في السوق المالي لتحرك قيمتها السوقية أو حتى أنها تدفع توزيعات أرباح للمساهمين القدامى مصدرها رأسمال المساهمين الجدد لنشر الانطباع، بأن الشركة توزع أرباحا لزيادة قيمتها السوقية خاصة في حالات المضاربة.

- قدرة القيمة الاقتصادية المضافة على خلق القيمة للوصول إلى الربط بين الجانب المالي والجانب الاستراتيجي.
- تمكن من التحكم في نتائج الاستثمارات التي لها علاقة في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات.
- تطابق أهداف الشركة مع أهداف المسيرين وحملة الأسهم.
- قياس العوائد الاقتصادية لإجمالي رأس المال المستثمر.
- تحديد تكلفة رأس المال سواء المملوك أم المقترض.
- تحفيز المسيرين وتشجيعهم على التصرف وكأنهم ملاك الشركة.

خامسا: حدود استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي:

لا تخلو المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء من بعض العيوب أهمها:

- تحد القيمة الاقتصادية المضافة من الاستعمال الجيد لمؤشر EVA، لكونها تهمل بعض التغيرات والتعديلات المحاسبية.

- القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لا يمثلان سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم يحل أي إضافة عليها، وكل ما تم التطرق إليه من خلالهما هو عبارة عن إعادة صياغتها بشكل بسيط.

- من عيوب طريقة القيمة السوقية المضافة أنها لا تأخذ بعين الاعتبار كلفة الفرصة البديلة أي العوائد المتوقعة تحقيقها فيها.

مما سبق، نستخلص أن مؤشرات الأداء المالي تعد من أهم محاور تقييم الأداء الاستراتيجي للشركة، حيث تمثل القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة توجهًا حديثًا تقييم من خلاله النتائج المالية للشركة، لذا تعتبر كل من المؤشرات الكلاسيكية والحديثة من أبرز أدوات تقييم الأداء المالي، التي تساعد المديرين في إيجاد الطريقة المثلى لخلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل.

سادسا: تقييم الأداء المالي من خلال أثر الرافعة المالية:

تعتبر الرافعة المالية من الأدوات المالية العامة والضرورية لتحديد أداء المؤسسات الاقتصادية إذ نقصد بأثر الرافعة المالية "Effet de levier financier" أثر الاستدانة على

المالية للمؤسسة، بعبارة أخرى البحث الدائم عن التدفقات المالية المتوقعة من جهة، ومعدل المردودية المطلوب لتغطية تكلفة الأصول بحسب العلاقة التالية:

$$\text{القيمة المشككة} = \text{قيمة الأصل الاقتصادي} - \text{القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي}$$

ويفسر هذا الأمر أن المستثمر يتوقع عوائد إيجابية خلال المستقبل بفضل ارتفاع القيمة المستقبلية للأصل الاقتصادي، مقارنة بقيمته المحاسبية، لذا ينبغي وضع استراتيجية لاختيار أسلوب التمويل المناسب، فتكلفة موارد التمويل تقاس بتقسيم قيمة سندات التمويل مطروحًا منها معدل المردودية المطلوب، بدلا من قياسها (تكلفة التمويل) بالمعدل المحاسبي، أي ضرورة تطبيق أسلوب تكلفة التمويل المالية بدلا من التكلفة المحاسبية وهذا التوجه يصب لمصلحة المستثمر، ذلك أن العمل بهذا المبدأ من شأنه تدنية تكاليف التمويل.

2. مؤشر الربح الاقتصادي (EVA): **le profit Economique** يساعد هذا المؤشر على قياس قيمة الثروات التي شكلتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، أخذًا في الحسبان تكلفة الأموال الخاصة، علاوة عن تكلفة المديونية، لكن يستوجب الأمر تحقيق فوائض إيجابية لغرض تشكيل الثروة وإيرادات في المستوى المطلوب تسمح بتغطية فوائض المقترضين وأرباح المساهمين وعليه، فالإيراد الاقتصادي هو ذلك القدر الإضافي لمعدل المردودية الاقتصادية المحقق مقارنة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، هذا الفائض (الفارق) مضروبًا في قيمة الأصل الاقتصادي للفترة يعطي القيمة المشككة للفترة.

$$\text{الإيراد الاقتصادي} = \text{الأصل الاقتصادي (معدل المردودية الاقتصادية - تكلفة رأس المال)}$$

$$EVA = AE \times (K - RC) = PE$$

$$EVA = AE \times (WACC - R0CE)$$

رابعًا: إيجابيات استخدام المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء: تكمن أهم هذه الإيجابيات في النقاط التالية:

2- في حالة استخدام الاقتراض على نطاق كبير، فإن الملاك يمكنهم الاحتفاظ بالسيطرة على المؤسسة بأقل قدر ممكن من الاستثمار.

ويلاحظ أن المؤسسات ذات النسب المنخفضة للرافعة المالية تتعرض لدرجة أقل من الخطر في فترات الكساد، ولكنها في نفس الوقت تحقق عوائد منخفضة في حالة انتعاش أو رواج الاقتصاد. وفي المقابل، فإن المؤسسات ذات النسب المرتفعة للرافعة المالية تتعرض لخطر الخسائر الكبيرة ولكنها في نفس الوقت قد تحقق أرباحاً مرتفعة للغاية، ولاشك أن تحقيق عوائد مرتفعة هو أمر مرغوب فيه، ولكن الملاحظ عادة أن المستثمرين يحاولون تجنب الخطر إلى أقصى درجة ممكنة، ولهذا السبب يستوجب تحقيق توازن بين العوائد المرتفعة من D و P ناحية والخطر المرتفع من ناحية أخرى حين اتخاذ القرارات المتعلقة بالرفع المالي.

خاتمة:

في نهاية الدراسة، يمكن الإشارة إلى أهم الاستنتاجات الخاصة بتحليل النسب المالية وقياس الأداء المالي وثم الإشارة إلى أهم التوصيات بهذا الخصوص كما يلي:

(1) تعد القيمة الاقتصادية المضافة مؤشراً لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنها طريقة للتحفيز.

(2) تعد مؤشرات المالية الحديثة امتداداً وتطويراً لبعض المقاييس المحاسبية المقدمة في سنوات الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي، التي أبرزها مقياس الربح المتبقي.

(3) تلعب نظم قياس الأداء دوراً رئيسياً في كل من تطوير الخطط الاستراتيجية؛ تقييم مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها ومكافأة المسيرين.

(4) يعد مؤشر القيمة السوقية وسيلة اتصال تبين مستوى أداء المؤسسة المسعرة لجمهور المستثمرين في السوق المالي.

(5) تسمح النسب المالية والمؤشرات المالية بإعطاء صورة حقيقية عن الأوضاع المالية السائدة في المؤسسات.

(6) المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء مبنية على منظور خلق القيمة، باعتبار أن هذا الأخير يعد الركيزة لتحديد السعر

المردودية المالية ومساهمة الديون في رفع مردودية أموال المساهمين"، ولأثر الرافعة المالية أثران: أثر إيجابي وأثر سلبي، حيث يتجلى الأثر الإيجابي عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة أو سعر الفائدة، في حين إن الأثر السلبي يتجلى عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة.

ويحسب أثر الرافعة المالية وفق العلاقة التالية المبينة في الجدول:

$$ELF = (Re - i)D \div FP$$

حيث إن:

Re: مردودية اقتصادية الهيكل المالي =

i: تكلفة الاستدانة

D: المصاريف المالية

FP: الأموال الخاصة

يهدف المحلل المالي عند حسابه لأثر الرافعة المالية إلى دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة أي أثر الاستدانة إيجابي، سلبي أو معدوم.

وهذه النسبة مهمة جداً في تحديد مقدار مساهمة الاقتراض في هيكل رأس المال، كما أنها ذات دلالة على المجال الذي يسمح فيه للمؤسسة بالتوسع في الاقتراض، فأموال الاقتراض تعني تكاليف محددة في مواعيد محددة والتخلف عن تأديتها يعني تكاليف إضافية أو تعرض لمخاطر التصفية والإفلاس. والحدود المرغوبة لهذه النسبة تتوقف على ديناميكية نشاط المؤسسة ومقدار المداخيل التي تحققها.

وعلى العموم، فإن هناك عدة جوانب أساسية لنسبة الرافعة المالية التي تساعد في قياس مدى مساهمة الملاك في الهيكل المالي بالمقارنة بالتمويل الذي مصدره القروض المختلفة ومنها:

1- ينظر المقرضون إلى حقوق الملكية باعتبارها هامش أمان، حيث إنه في حالة انخفاض نسبة حقوق الملكية، فهذا يعني أن الخطر داخل المؤسسة يتحمله المقرضون بصفة أساسية.

7. الخطيب، محمد محمود، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 46 .

8. نوفل موسى عبد الهادي وآخرون، تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة من (1997-2007)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد الثاني، 2012، ص 20.

9. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 247 .

10. عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1999 ص 213.

11. فؤاد مجيد كرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، دار المنهج للنشر، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص: 32

12. من إعداد الباحثين

13. الخطيب، محمد محمود، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، مرجع سبق ذكره، ص 54.

14. ثائر عدنان وآخرون، بحث أيهما أكثر قدرة على التغيير في القيم السوقية للأسهم هي القيمة الاقتصادية المضافة أم معايير الأداء التقليدية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الأردن، 2011، ص 08

15. Anil K. Sharma, Economic Value Added (EVA) Literature Review and Relevant Issues 2010, P 201. w.ccsenet.org/ijef

16. Palliam, R., "further evidence on the information contents of economic value added", review of accounting and finance, vol.5, no. 3, 2006, pp. 204-215

17. عدنان تايه أنعمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 140

18. نفس المرجع السابق، ص 145

19. حمزة محمود الزبيدي. الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 181 182.

العادل للأسهم، كما يمكن اعتباره بمثابة الهدف الذي يرضى كافة الأطراف المهتمة بالشركة خاصة المساهمين منهم.

كما أننا نوصي بما يلي:

- التأكيد على ضرورة تفسير نتائج التحليل المالي باستخدام المؤشرات المالية بشكل شمولي وفي ظل فهم عميق لواقع وطبيعة عمل الشركة، لاسيما أن الحقيقة نسبية ولن تتضح صورتها بشكل جلي ومفهوم إلا بعد أن تتم قراءتها في سياق الظروف والمتغيرات الداخلية والخارجية المحيطة بالوحدة الاقتصادية.

- ضرورة اعتماد المسيرين في المؤسسات الاقتصادية على المؤشرات المالية الحديثة في تقييم القرارات المالية المتعلقة بمؤسساتهم.

- توفير معلومات مالية صادقة تمكن المستخدمين في المؤسسات من تشخيص سليم للوضع المالية لمؤسساتهم باستعمال المؤشرات المالية الملائمة.

المراجع:

1. Arnaud THAUVRON ,Evaluation des entreprise, technique de gestion paris economica, 2005,p23

2. عدنان تايه النعمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص 22 .

3. دادن عبد الغني، قياس وتقويم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007 ص 36.

4. فارس رشيد البياتي، محاسبة الأداء في المؤسسات الخدمية، دار آيلة للنشر والتوزيع، الطبعة 01، عمان 2008، ص 18

5. جمعة. السعيد فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال. الطبعة الأولى، دار المريخ، الرياض، السعودية 2002، ص 37.

6. الكرخي، مجيد محمود جعفر، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية. الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007 ص 31 .

32. عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005 ص 89
- 33 نفس المرجع السابق، ص 30.
20. محمد داود عثمان، اثر مخلفات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك، دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية، أطروحة دكتوراه تخصص مصارف، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2006، ص 38.
21. كريم عبد الحفيظ محمد، اختبار وتقييم العلاقة بين تكلفة رأس المال والعوائد السوقية لأسهام دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، مجلة العلوم الإنسانية، الجامعة الأردنية، العدد 29 2004، ص 31.
22. Antoine Veniard ; Création de la valeur en management, la recherche de la mesure dans une PME, in Cahiers de recherche Group ESC (Normandie), 2002
23. Pierre Vernimmen FINANCE d'entreprise, 5ème ed., Dalloz, Paris 2002, p 641
24. Pierre Vernimmen, op-cit, p.642.
25. Jean-sebastien lantz ; Activisme des investisseurs institutionnel et richesse de l'actionnaire, l'influence de la performance antérieure lors des Alertes de l'AFG sur la gouvernance in la revue financier, N°154, Juin.- Aout, 2005, P4
26. G. Hirigoyen, Stratégie et finance: approche par la création de valeur, Encyclopédie de gestion, 2 édition, Economica, Paris, 1997, PP: 3064-3092.
27. L. Batsch , article de Finance et stratégie Economica, Paris, 1999 p: 6.
28. M. Albouy, Théories, applications et limite de la mesure de la création de valeur, Revue française de gestion ,Paris ,P89
29. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 181
30. من إعداد الباحثين .
31. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 98 بتصرف .

