

تاريخ القبول: 2022/02/01

تاريخ الإرسال: 2021/12/09

تطور نظرية القيمة في الفكر الاقتصادي و المالي

The development of value theory in economic and financial thought

رابحي رانية كوثر¹RABEHI RANIA KAOUTER¹

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة (الجزائر)،

kawterrancia23@hotmail.com¹ Badji Mokhtar University Annaba (Algeria),kawterrancia23@hotmail.com

مخبر المالية الدولية و دراسة الحوكمة و النهوض الاقتصادي

الملخص:

هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على موضوع القيمة والذي لاق اهتمام الكثير من الباحثين والمفكرين منذ القديم، حيث كان مفهوم القيمة محل جدل كبير بين المفكرين الاقتصاديين بداية، ثم تم تناولها في الفكر المحاسبي من خلال أساليب القياس المحاسبي، وبعدها تم تأسيس نظرية للقيمة ضمن النظرية المالية والتي تعنى أساسا بقيمة المؤسسة. وتأسيسا على ذلك فقد تناولت الدراسة عرض وتحليل لتطور مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي والمالي.

الكلمات المفتاحية:

القيمة، الفكر الاقتصادي، النظرية المالية، قيمة المؤسسة.

تصنيفات JEL: B12، B13، G14، G32.

Abstract:

This study aimed to shed light on the subject of value, which has attracted the attention of many researchers and thinkers since ancient times, as the concept of value was a subject of great controversy among economic thinkers at first, then it was addressed in accounting thought through accounting measurement methods, and then the theory of For value within the financial theory, which is mainly concerned with the value of the company. Based on that, the study dealt with a presentation and analysis of the development of the concept of value in economic and financial thought.

Keywords : Value, economic thought, financial theory, company value.

JEL Classification : B12, B13, G14, G32 .

المؤلف المرسل: راجي رانية كوثر، الإيميل: KAWTERRANIA23@HOTMAIL.COM

1. مقدمة:

نال موضوع القيمة اهتمام الكثير من الباحثين والمفكرين منذ القديم، حيث تعود جذور القيمة إلى الفكر الاقتصادي ثم الفكر المحاسبي فالمالي، هذا الأخير الذي أنشأ ما يعرف بنظرية قيمة المؤسسة ضمن النظرية المالية.

تعتبر القيمة من المفاهيم المعقدة وغير الواضحة والتي عرفت جدلا واسعا منذ القديم، حيث أخذت حيزا كبيرا من الدراسة بين المفكرين والباحثين في الفكر الاقتصادي بداية، و من تم في الفكر المحاسبي حيث تجسدت نظرية القيمة من خلال القياس المحاسبي وفق مدخل التكلفة و مدخل القيمة. بعد ذلك ساهم الفكر المالي بشكل كبير في إنشاء نظرية لقيمة المؤسسة في النظرية المالية الحديثة.

➤ إشكالية الدراسة:

من خلال الطرح السابق، يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

كيف تطور مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي والمالي؟

➤ أسئلة الدراسة: للإجابة على إشكالية الدراسة، تمت صياغة الأسئلة التالية:

- ما هي محددات القيمة في الفكر الاقتصادي؟
- كيف تم تفسير القيمة من وجهة النظر المالية؟
- ما هو أثر كفاءة الأسواق المالية على قيمة المؤسسة؟

➤ أهداف الدراسة: تتمثل أهداف هذه الدراسة في العناصر الآتية:

- إبراز مختلف التفسيرات المتعلقة بالقيمة.
- عرض محددات القيمة في الفكر الاقتصادي.
- إبراز مفهوم القيمة وفق النظرية المالية الحديثة.

➤ منهجية الدراسة:

من أجل معالجة موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي و التحليلي، و هو اقتضته طبيعة الموضوع.

2. القيمة في الفكر الاقتصادي

واجه مفهوم القيمة جدلاً واسعاً بين مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية المتعاقبة منذ القدم. و من أهم المدارس التي أعطت تفسيراً علمياً لمفهوم القيمة هي المدرسة الكلاسيكية و الماركسية. من خلال تقديمها لمفهوم موضوعي للقيمة، بينما قدمت المدرسة النيوكلاسيكية فيما بعد مفهوم ذاتي للقيمة من خلال نظريات القيمة الذاتية.

1.2 النظريات الموضوعية للقيمة:

انحصرت النظريات الموضوعية المفسرة للقيمة في أعمال كل من المدرسة الكلاسيكية و الماركسية، حيث فسر رواد المدرسة الكلاسيكية القيمة على أساس تكلفة الإنتاج، بينما أرجعت المدرسة الماركسية تفسير القيمة إلى عنصر العمل فقط.

1.1.2 القيمة في المدرسة الكلاسيكية (القرن 18-19): يعتبر ADAM.Smith و

DAVID.Ricardo من أهم رواد المدرسة الكلاسيكية، و من خلال نظريتهم حول القيمة، فإن قيمة السلعة تتحدد على أساس ما بذل فيما من ساعات عمل، لهذا فالعمل هو أساس القيمة في المدرسة الكلاسيكية.

• القيمة عند ADAM.Smith (1723-1790)

إن المفهوم الثنائي للقيمة (الاستعمالية و التبادلية) أمراً يعد من تراث الإغريق فما يحدد القيمة الاستعمالية هي المنفعة، أما القيمة التبادلية فتعتمد على ما يحصل عليه صاحب السلعة عند استبدال سلعته بسلعة أخرى. و هو ما قاد A.Smith إلى الالتفاف إلى ما يسمى بلغز القيمة و الذي ينصرف إلى الطبيعة الاقتصادية لبعض السلع، التي تتفاوت في أهميتها و قيمتها، مثل الماء ذو قيمة و أهمية قصوى للحياة لكن أسعاره منخفضة، في حين يتسم الماس بقلّة استعماله إلا أن أسعاره (عالية) و لقد استخدم هذا المثال الاشتراكي في محاجاته الفكرية الرأسمالية¹. الأمر الذي عجز A.Smith في إيجاد تفسير منطقي له، حيث ركز على مفهوم القيمة التبادلية أو ما يسميه بالسعر الطبيعي للسلعة، حيث يرى أن قيمة أي شيء يمتلكه الإنسان تقاس بكمية العمل التي يمكن أن يبادل بها سلعته و بالتالي فإن العمل هو المقياس الحقيقي لجميع السلع المراد تبادلها. و قد حدد الباحثون و المفكرون Joseph Arick Roll و Jean Kinith Ghalbret، shumpeter ثلاثة مفاهيم للقيمة كما أوردها A.Smith و هي:²

- العمل هو المصدر الوحيد للقيمة و هو ما برره J.Shumpeter على أنه استقرار لحالة المجتمعات البدائية.

- نظرية كمية العمل، أي أن قيمة أي شيء يمتلكه الإنسان تقاس في نهاية الأمر بكمية العمل المبذول في إنتاجها.

- إن تكاليف عناصر الإنتاج هي التي تحدد قيمة السلعة و هو ما جاء به **A.Smith** في سياق بيان أن المجتمعات المتطورة أي التي في ظروف الإنتاج الرأسمالي، لا تستطيع تجاوز أو إهمال كلا من الربح و رأس المال.

• القيمة عند **DAVID.Ricardo**

انطلق **D.Ricardo** في تفسيره للقيمة من ذلك التعارض بين المنفعة و القيمة، بحيث أن الأشياء التي لها منفعة كبيرة مثل الهواء و الماء ليست لها قيمة مبادلة كبيرة و العكس من ذلك فإن الذهب الذي هو أقل منفعة لديه قيمة تبادلية كبيرة، و هو ما دفعه إلى استبعاد المنفعة في تحديد القيمة رغم اعترافه بأهميتها³.

و يفرق **D.Ricardo** مثل **A.Smith** و بقية التقليديين بين نوعين من القيم، الأولى و تتحدد من خلال العرض و الطلب و أطلق عليها القيمة الجارية، أما الثانية فيطلق عليها القيمة الحقيقية، و من أجل تفسيرها فرق ريكاردو بين نوعين من السلع و هما السلع التي لا يمكن مضاعفة عرضها و السلع التي يمكن مضاعفة عرضها، و قد خلص إلى أن قيمة الأولى تتحدد على أساس ندرتها النسبية أما الثانية فإن قيمتها تتحدد بكمية العمل اللازم للحصول عليها⁴.

وعليه فالعمل هو أساس للقيمة و القيمة هي ثمن كلفة إنتاج السلع و الخدمات و هذا الثمن هو مجموع تكاليف العمل و رأس المال. وحيث أن رأس المال يشكل عملاً سابقاً أجري على المادة الأولية فحولها إلى شكلها النهائي النافع، أما قيمة العمل فهي تتحدد انطلاقاً من القانون الطبيعي للعرض والطلب الذي بموجبه تتحدد الأجور⁵.

و مقارنة ب **A.Smith** أضاف **D.Ricardo** مفهوم الندرة و رأس المال إلى النظريات المفسرة للقيمة. كما استبعد عنصر الربح من تحديد القيمة لأنه يرى أنه لا يساهم في تكوين القيمة بل أن القيمة هي التي تساهم في تكوينه.

2.1.2 المدرسة الماركسية:

امتدادا لأعمال كل من **A. Smith** و **D. Ricardo** قدم **Karl Marks (1883-1818)** أب الفكر الاشتراكي رأيه حول موضوع القيمة لكن مع فرق جوهري تمثل في اعتماده على عنصر العمل فقط عند تفسيره لقيمة السلع و الخدمات.⁶

خلص **Marks** إلى أنه من الممكن أن يكون للسلعة قيمة استعمال دون أن تكون لها قيمة مبادلة حيث يكفي أن تكون السلعة نافعة للإنسان دون أن تنتج عن عمل، و العكس غير صحيح حيث أن السلعة لا يمكن أن تكون لها قيمة إن لم تكن نافعة، و إن لم تكن نافعة فإن العمل الذي يتضمنها قد أنفق بلا فائدة و لا يخلق نتيجة لذلك أي قيمة، و هو ما يبين أن **Marks** يرجع أساس القيمة إلى كمية العمل المتضمنة في السلعة، أما المنفعة فتعتبر شرط أساسي و ضروري للقيمة، لكن لا يتم الاعتماد عليها في تفسيرها و لا في قياسها. من ناحية أخرى استبعد **Marks** قيمة الاستعمال من نطاق تفسير القيمة، و ذلك كونها ليست صفة مشتركة بين الأموال حيث تختلف من مال إلى آخر و من شخص إلى آخر، كما خلس **Marks** إلى أنه بعد استبعاد قيمة استعمال الأشياء لا يبقى لها إلا صفة مشتركة واحدة و هي أنها ترجع جميعا إلى العمل الإنساني، أي إنفاق قوة عمل إنسانية بصرف النظر عن الشكل الذي أنفقت فيه هذه القوة.⁷

2.2 النظريات الذاتية للقيمة

نتيجة الانتقادات الموجهة لتفسير القيمة من منظور التكلفة في الفكر الكلاسيكي والماركسي، جاءت الأفكار النيو كلاسيكية بشكلها الحدي تعبيرا عن مراجعة موضوعية لأوضاع الفكر، فبدلا من التركيز على الجانب الموضوعي للسلعة تركز المدرسة الحدية على الجانب الذاتي و بدلا من الاهتمام بالإنتاج كما هو الحال في التحليل الكلاسيكي و الماركسي أصبح التحليل النيوكلاسيكي (الحدي) منصبا على تحليل الطلب.⁸

1.2.2 النظرية الحدية (النيوكلاسيكية): في نهاية القرن الثامن عشر حاول بعض الاقتصاديين الغربيين وخاصة **Galiani, Turgot و Condillac** تفسير القيمة بالمنفعة، ولكنهم في ذات الوقت أشاروا إلى أهمية الندرة في قيمة الأشياء لكنهم لم يجدوا بين العاملين رابطاً دقيقاً، فارتفع قيم الأشياء و انخفاضا يتوقف على ندرتها بجانب المنفعة التي تحققها، و بقي الأمر على ذلك حتى ظهرت آراء **Jochen** في كتابه الذي نشره عام 1854 لكنه لم يحظ باهتمام من عاصره من الاقتصاديين و بقي مجهولاً حتى اكتشفه **St Jevons و L.Walras** فأعيد طبعه عام 1889⁹.

و ظهرت نظرية المنفعة الحدية على يد **Jevons** عام 1871 في إنجلترا و **C.Menger** في السنة نفسها في النمسا و **Walras** عام 1874 في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر و التي تمكنت من التوفيق بين المنفعة و الندرة و رفع التعارض بين المنفعة و القيمة أي بين ارتفاع منفعة بعض الأشياء مع انخفاض قيمتها و انخفاض منفعة بعض الأشياء مع ارتفاع قيمتها مثل الماء و الماس¹⁰.

و هو ما يعبر عنه **Jean Kinith Ghalbret** " ليس ما يعطي القيمة هو الإشباع الكلي المستمد من حيازة و استعمال أحد المنتجات، بل هو الإشباع (المنفعة) التي تحققه الإضافة الأخيرة التي يحصل عليها الفرد من ذلك الاستهلاك، و التي تكون الرغبة فيها عند أدنى مستوى¹¹.

غير أنه تجدر الإشارة إلى أن التركيز الحدي و عموم المفكرين النيوكلاسيك على المفهوم الذاتي للقيمة أفقدهم الاهتمام بالمفهوم الموضوعي، و هو ما أدى إلى ظهور محاولات توفيقية من طرف بعض المفكرين للجمع بين النظرية الكلاسيكية و النظرية الحدية من أجل تحديد شامل و دقيق لمفهوم القيمة.

2.2.2 نظرية العمل - المنفعة

أشار "ساي" في أطروحته حول القيمة أن قيمة السلعة لا تتحدد بكمية العمل المبذول فيها، بل تتحدد أيضاً بالمنفعة و خلص إلى أن قيمة شيء ما ليست إلا نتيجة التقدير المتعارض الذي

يقوم به من يكون في حاجة إلى هذا الشيء و بين من ينتجه و عليه فالقيمة تتركز عنده على المنفعة التي تحدد الطلب، و تكلفة الإنتاج التي تضع حدا لهذا الطلب عندما يكلف كثيرا، و هو ما أعطى الأساس لنظرية القيمة عند "A.Marshall"¹².

و يعتبر الاقتصادي "Marshall" هو الذي أعطى التفسير العلمي الدقيق فيما يرتبط بالقيمة، حيث بين أن قيمة المبادلة تتحدد بعاملين اثنين، و هما جانب الطلب الذي يستند إلى المنفعة التي تعود للمستهلك، و جانب العرض الذي يستند إلى تكلفة الإنتاج، و بالتالي فكلما العاملين يحددان معا القيمة و لا يمكن لأحدهما تحديدها دون الآخر¹³. يقول Marshall إن المدرستين الكلاسيكية و الحدية إذا أخذتا منفصلتين فإنهما تمثلان نصف الحقيقة في عملية تقرير القيمة في تعبيرها الاقتصادي المعبر عنه بالأسعار، أما الحقيقة فلا تأتي الا بتزواجهما¹⁴.

و هو ما يدل على أن النظريات السابقة تكمل الواحدة الأخرى في سلسلة من المحاولات التي تهدف إلى الوصول إلى الأصل الحقيقي للقيمة في الفكر الاقتصادي.

3. القيمة في الفكر المحاسبي

يتبين مما سبق إسهامات المدارس الاقتصادية المختلفة للوصول إلى مفاهيم موحدة للقيمة، حيث يعود لها الفضل في إمداد المحاسبين بقاعدة بيانات أساسية كانت المنطلق العلمي لهم في البحث عن القيمة و التقييم المحاسبي على العموم. إلا أن الفكر المحاسبي لم يقدم نظرية مستقلة للقيمة لكنه انفرد بدوره الرائد في مجال القياس المحاسبي للقيم وفق مدخلين رئيسيين هما على التوالي: مدخل التكلفة و مدخل القيمة.

1.3 مدخل التكلفة:

يستند القياس المحاسبي من خلال مدخل التكلفة إلى الطرق التالية:

- طريقة التكلفة التاريخية؛
- طريقة التكلفة التاريخية المعدلة؛
- طريقة التكلفة الاستبدالية؛

- طريقة التكلفة الاستبدالية المعدلة.

1.1.3 طريقة التكلفة التاريخية:

تعتبر التكلفة التاريخية النموذج التقليدي للقياس المحاسبي، الذي يقوم على تسجيل عناصر الأصول و الخصوم وفق السعر النقدي الفعلي لتلك الموارد و الالتزامات في تاريخ اقتناء الأصل أو تاريخ نشوء الالتزام و هذا بافتراض ثبات وحدة القياس النقدية (ثبات القوة الشرائية للنقود) و تجاهل تغيرات الأسعار و التضخم. الميزانية¹⁵.

و من خلال الجدول رقم 1، سيتم توضيح أهم مزايا و عيوب استخدام طريقة التكلفة التاريخية:

الجدول 1: مزايا و عيوب طريقة التكلفة التاريخية

مزايا طريقة التكلفة التاريخية	عيوب طريقة التكلفة التاريخية
- تمثل التكلفة التاريخية للحدث المالي التكلفة الحقيقية الفعلية المدفوعة أو الملتزم بدفعها وقت اقتناء أصل أو نشوء التزام. - يستند الاعتراف المحاسبي باستخدام هذه الطريقة إلى وجود مستندات ثبوتية تؤيد وقوع الأحداث المالية، مما يجعل القوائم المالية أكثر موثوقية. - تتلاءم طريقة التكلفة التاريخية مع غالبية الفروض والمبادئ المحاسبية الأساسية مثل فرض الاستمرارية وثبات وحدة النقد أو مبدأ الموضوعية.	- غياب المصادقية في التعبير عن التكاليف الحقيقية السائدة في السوق. - تخلق صعوبة في عملية تأمين المقارنة بين المعلومات المحاسبية. - انخفاض رأس المال و حقوق الملكية من خلال توزيع الأرباح الوهمية.

المصدر: موزارين عبد المجيد و بريري أمين(2018): القياس المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي في ظل التضخم الاقتصادي، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، (العدد 19)، ص 59.

2.1.3 طريقة التكلفة التاريخية المعدلة: تقوم طريقة التكلفة التاريخية المعدلة على تقييم

عناصر القوائم المالية على أساس تكلفتها التاريخية بعد الأخذ بعين الاعتبار التقلبات السعرية

الحاصلة في تاريخ التقييم ذلك قصد تثبيت قيمتها الحقيقية لإلغاء التغير الناتج في هذه القيمة بسبب اعتماد التكلفة التاريخية.

3.1.3 طريقة التكلفة الاستبدالية: يقصد بالتكلفة الاستبدالية، التكاليف التي يمكن أن تتحملها الشركة من أجل استبدال الأصل بأصل مماثل في قدرته الإنتاجية و لا يلزم أن يكون مطابقاً له من حيث مواصفاته الفنية أو مكوناته.¹⁶

4.1.3 طريقة التكلفة الاستبدالية المعدلة: تقوم هذه الطريقة على الأخذ في الحسبان كل من الأثر الناتج عن التغير في المستوى العام للأسعار وكذلك التغير في الأسعار الخاصة لأصول الشركة خلال الفترة و على هذا هي تجمع بين كل من طريقة التكلفة التاريخية المعدلة و طريقة التكلفة الاستبدالية.¹⁷

2.3 مدخل القيمة: نتيجة للانتقادات التي وجهت لمدخل التكلفة في القياس المحاسبي، ظهر مدخل القياس على أساس القيمة، ومن بين المفاهيم المتعلقة بالقيمة:

1.2.3 القيمة الجارية: يقصد بالقيمة الجارية أو بالتغير في المستوى الخاص للأسعار، تغير سعر سلعة أو خدمة معينة في سوق محددة بذاتها ووفق شروط دفع وتسليم متعارف عليها، و في إطار ذلك يتم إعداد القوائم المالية للمؤسسة على أساس قيمة الأصل في وقت معين و بالنسبة لموقف معين¹⁸.

2.2.3 القيمة الحالية: تعرف القيمة الحالية على أنها قيمة تدفقات نقدية مستقبلية في الوقت الحاضر، حيث يتم حسابها عن طريق خصم هذه التدفقات وفقاً لمعدل خصم مناسب يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

3.2.3 القيمة العادلة: هناك عدة تعاريف للقيمة العادلة، من بينها:

- تعرف القيمة العادلة وفق المعايير المحاسبية الدولية بأنها المبلغ الذي يمكن أن يتبادل بها الأصل ما بين مشتري و بائع يتوافر لدى كل منهما الدراية و الرغبة في إتمام الصفقة¹⁹

- كما تعرف القيمة العادلة حسب معيار الإبلاغ المالي الدولية (IFRS13) أنها "هي القيمة التي يمكن استعمالها لبيع الأصل أو دفعها لسداد التزام في تاريخ القياس لعملية اعتيادية منتظمة بين أطراف تتعامل في السوق في ظروف السوق الحالية"²⁰

و عرفها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB على أنها "القيمة التي يمكن بها تبادل الأداة المالية في المعاملات التجارية بين الأطراف الراغبة بخلاف حالات البيع الجبري أو التصفية"²¹.

• ولابد من توافر مجموعة من المقومات الأساسية للتمكن من قياس القيمة العادلة، تتمثل في:²²

- وجود موضوع للتبادل؛
 - وجود طرفي عملية التبادل (العرض والطلب)؛
 - تمتع طرفي عملية التبادل بالإرادة الحرة في إجراء التبادل؛
 - إتمام طرفي عملية التبادل بجميع الحقائق المرتبطة بهذه العملية؛
 - وجود سوق نشط لتتلاقى من خلاله الإرادة الحرة لطرفي عملية التبادل؛
 - استمرار طرفي عملية التبادل في ممارسة نشاطهما دون وجود أي اتجاه لتقليص النشاط بصورة جوهرية؛
 - تمتع البيئة الاقتصادية المحيطة بطرفي عملية التبادل بالاستقرار النسبي.
- و كما أن للقيمة العادلة مزايا، فإنها لا تخلو من قصور في بعض جوانبها. و فيما يلي بعض مزايا و عيوب استخدام القيمة العادلة:

• **المزايا:** تتمثل مزايا استخدام القيمة العادلة في العناصر التالية:²³

- تعطي القيمة العادلة صورة أقرب للواقع وخاصة الأسواق المالية فيما يرتبط بقيم الأصول المسعرة بها مقارنة مع التكلفة التاريخية، و من ثم تقليل الفجوة بين القيمة الدفترية المسجلة في القوائم المالية للمؤسسة و القيمة السوقية، و التي كثيرا ما تلاحظ عند استعمال التكلفة التاريخية في قياس أصول و التزامات المؤسسة.

- تساعد القيمة العادلة في الكشف عن إمكانية تعثر المؤسسة وبالتالي إبراز مخاطر الإفلاس الممكن التعرض لها نتيجة ضخامة التزاماتها المالية التي تسجل بقيمتها العادلة المعبرة عن حقيقتها، و من ثم تساعد الأطراف ذوو الصلة وخاصة المستثمرين من اتخاذ القرار المناسب و حساب المخاطر الخاصة بالمؤسسة حسابا دقيقا يعكس حجم معدل المردودية المطلوب نظير الاستثمار فيها، في حالة ما إذا قرر المستثمر شراء أسهمها.

- تقدم القيمة المالية العادلة معلومات هامة للأطراف ذوو الصلة عن أصول وخصوم (التزامات) المؤسسة بالمقارنة مع التكلفة التاريخية، حيث أنها تعكس الوضع الحالي للسوق، أو أنها على الأقل الأقرب لتمثيله.

• العيوب: تتضح عيوب استخدام القيمة العادلة من خلال العناصر الآتية:²⁴

- عدم دقة القياس المحاسبي بسبب اختلاف الاجتهادات والآراء الشخصية لعملية التقييم وخاصة للأدوات المالية الغير نشطة، حيث يصعب تحديد القيمة السوقية لكثير من موجودات المؤسسة عندما لا تتوافر لها أسواق نشطة.

- يتطلب إعداد وعرض البيانات المالية وفق معيار القيمة العادلة فترة زمنية طويلة مما قد يترتب عليها تأخير وصول المعلومات إلى مستخدمي البيانات المالية.

- قد يسبب استخدام معيار القيمة العادلة مجالا أكبر لتلاعب في نتائج الأعمال وتغطية بعض الثغرات وفقا لرغبات ومصالح الإدارة عند إعداد البيانات المالية.

- إن الاعتراف بالقيمة العادلة وتحديد قيمتها ينطويان على قدر كبير من الحكم الشخصي وإتباع أسس متباينة.

4. القيمة في الفكر المالي

انطلاقاً من النظرة المستقبلية للمؤسسة في الفكر المالي وتحديدًا للتدفقات النقدية المتوقعة بناءً على تقدير المخاطرة، والمردودية المتوقعة عند ذلك المستوى المحدد من المخاطرة. بدأ الاهتمام بموضوع القيمة في النظرية المالية والذي تجسد في ما يعرف بنظرية قيمة المؤسسة.

1.4 القيمة في النظرية المالية:

تتبع أصول القيمة في النظرية المالية إلى المدرسة النيوكلاسيكية الحديثة التي أسسها **Jevons**، حيث يعرف القيمة على أنها لا تكون على أساس التكلفة ولكن بالرجوع للطلب الذي يمثل المنفعة الحديثة للممتلكات ويحدد قيمتها. يفترض النموذج النيوكلاسيكي في النظرية الاقتصادية أن المؤسسة تهدف إلى تعظيم أرباحها، الذي يخضع لقيد دالة الإنتاج، وقد استعملت النظرية المالية نماذج بنفس الشكل وذلك بقصد استخراج قواعد توجيهية بما يسمح بمعرفة القرارات التي ينبغي لتعظيم دالة الهدف. لكن سرعان ما لاقى مفهوم الربح في النظرية النيوكلاسيكية انتقادات واسعة، مما جعل النظرية المالية تتخلى عنه وتتخذ على إثر ذلك مفهوم تعظيم ثروة المساهمين، وانطلاقاً من ذلك تم تبني مفهوم القيمة من طرف النظرية المالية كهدف جوهري للمؤسسة، التي ينبغي أن تسعى إلى تعظيمها و جعل مختلف القرارات المالية تصب في قالبها و لخدمتها²⁵.

و يرجع الفضل في ظهور مفهوم القيمة الذي يعد أساس النظرية المالية إلى الاقتصادي **J.B. Williams** و ذلك عام 1938، حيث بيّن بأن قيمة أي أصل (مادي أو مالي) تتحدد انطلاقاً من قيمة جميع التدفقات المالية المقدرة التي يطرحها هذا الأصل²⁶.

و تعود أصول هذه الفكرة إلى أعمال الاقتصادي **I. Fisher** الذي وضع عام 1907 أسس تحليل القيمة الحالية التي تعد ركيزة نظرية الاستثمار. غير أنه تم انتقاد **Williams** من طرف كل من **G. Ghraham** و **D. DODD** من قبل سنة 1934، و تمكن هذان الباحثان من نشر مقال لهما بيّن فيه أن القيمة الجوهرية للسهم يمكن تحديدها من خلال الأرباح (و/أو) الأرباح الموزعة²⁷.

و في سنة 1962 أعاد الباحثين **Shapiro** و **Gorden** صياغة نموذج **williams** لكن مع إجراء تعديلات فيما يخص عنصر المخاطرة التي كانت سبب الانتقادات الموجهة إليه، حيث توصلوا إلى أن القيمة الحقيقية للأسهم تتمثل في مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية (توزيعات الأرباح) المستقبلية المتوقعة مخصومة بمعدل K و معدل نمو هذه التدفقات في المستقبل. و بذلك فقد تمكن **Shapiro** و **Gorden** من تقديم نموذجاً لتحديد القيمة الحقيقية للأسهم من خلال إدخال مفهوم جديد تمثل في مفهوم نمو توزيعات الأرباح بشكل ثابت و متغير عند تحديد القيمة الحقيقية للأسهم المؤسسات²⁸.

و في سنة 1964 قام كل من **W.T.Carleton** و **E.M.Lerner** بإثراء نموذج **Gorden** و **Shapiro** و ذلك تأسيساً لعلاقة سلبية بين كل من مردودية الاستثمارات و معدل احتجاز الأرباح خلال فترة محددة، و هو ما أكده **Gorden** و **L.I.Gould** سنة 1978 ، على إثر ذلك قام باقتراح بناء نموذج جديد للنموذج السابق (نموذج سنة 1962) آخذاً كل الانتقادات الموجهة له بعين الاعتبار²⁹.

تمثل الأعمال السابقة الذكر أساس بناء نظرية القيمة في الفكر المالي، و التي تمثلت أساساً في أعمال كل من **Williams**، **Fisher**، **B.Graham** و **D.Dodd**، **Shapiro** و **Gorden**. و التي ارتكزت في النقاط الآتية:

- يتم تحديد القيمة من خلال استحداث التدفقات النقدية المستقبلية المحتملة من خلال معدل المردودية المطلوب.
- القيمة السوقية للمؤسسة تحل محل القيمة المحاسبية للأصول و رؤوس الأموال الخاصة.
- هناك أثر إيجابي للقرار التمويلي وتوزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.

بعد استعراض مفهوم القيمة في كل من الفكر الاقتصادي و المحاسبي و المالي، يتضح أن تناول موضوع القيمة اختلف باختلاف النظرة إلى هذا الموضوع، فالفكر الاقتصادي قدم نظريات مختلفة تدور حول تحديد مفهوم واضح لقيمة السلعة، بينما تجسدت نظرية القيمة في الفكر

المحاسبي من خلال القياس المحاسبي للقيم، حيث تركز نظرة المحاسبة للمؤسسة على ماضيها و هو ما جعلها تعتمد على التكاليف، أما مفهوم القيمة في النظرية المالية فقد ظهر مع أعمال JB.Williams سنة 1938 التي تمثل إطارا لنظرية قيمة المؤسسة.

2.4 قيمة المؤسسة و السوق المالي:

مع ظهور و تطور الأسواق المالية اتجه الباحثين إلى دراسة الأثر الرجعي للأسواق المالية على قيمة المؤسسة و ذلك تحديدا من خلال دراسة تأثير كفاءة الأسواق المالية على قيمة المؤسسة.

1.2.4 نموذج تسعير الأصول المالية CAPM و نظرية المراجعة:

بدأ وضع النموذج في عام 1952 من طرف **Markowitz** في إطار نظريته الحديثة لإدارة المحفظة، استند في تحليله على أسس النظرية الاقتصادية التي تعتبر أن المستهلك رشيد و يسعى لتعظيم منفعة كذلك المستثمر الرشيد هو ذلك المستثمر الذي يوازي بين العائد و مخاطرة الاستثمارات البديلة ليحصل على عائد ممكن في حدود موارده المتاحة، و ذلك من خلال تكوينه لمحفظة تتميز بأنها الأقل خطورة من بين مختلف المحافظ البديلة المتاحة له و يعتمد في ذلك على مبدأ التنوع و يتم تحديد قيمة العائد لهذه المحفظة انطلاقا من تباين المتوسط لعوائد المحفظة³⁰.

و تم تطوير هذا النموذج بعد 12 سنة عن طريق كل من **Sharp** سنة 1964 و **Lintner** سنة 1965 و ذلك بظهور نموذج تسعير الأصول المالية CAPM و الذي يعتبر امتدادا لنظرية المحافظ الاستثمارية التي أسسها **Markowitz** و كذا نموذج السوق، حيث يبين كيفية تسعير الأصول المالية في سوق رأس المال. و قد استمد هذا النموذج من العلاقة الطردية ما بين العائد و المخاطرة و هذا على أساس أن المخاطر التي يتحملها المستثمر و هي مخاطر نظامية تقاس ببيتا لا يمكن أن يتحملها المستثمر إلا إذا كان في مقابل ذلك عائد يعوض المستثمر تحمله هذه المخاطر النظامية³¹.

و من بين الفرضيات التي يرتكز عليها نموذج تسعير الأصول المالية ما يلي:³²

- تباع الأصول و تشتري بدون كلفة على عملية الشراء و البيع كالمعمولة و الرسوم.
- يستطيع أي مستثمر شراء أو بيع بقيمة دينار واحد في السوق أي أن أي مستثمر مهما كان حجم رأس ماله يستطيع أن يبيع أو يشتري في السوق.
- لا يوجد ضريبة على الدخل الناتج من الاستثمار في الأصول الرأسمالية المقيمة على أساس هذا النموذج مهما كان العائد من توزيع الأرباح أو من الأرباح الرأسمالية.
- لا يوجد سيطرة على السوق من قبل مستثمر مهما كانت حجم مبيعاته أو مشترياته أي أن هناك منافسة كاملة في السوق.
- يستطيع المستثمر أن يفترض أو يفرض أي مقدار من المال على أساس أن معدل الفائدة يكون مساويا لمعدل العائد و على السندات السائدة أو على أساس معدل العائد الخالي من المخاطرة.
- توقعات المستثمرين يجب أن تكون متجانسة و تعتمد على نفس الأسس من خلال المعلومات المتوفرة خلال فترة محددة.
- رغم سهولة النموذج إلا أنه تعرض لجملة من الانتقادات بسبب عدم واقعية الافتراضات التي يركز عليها، على إثر ذلك ظهرت نظرية تسعير المراجعة APT و التي تقيس معدل العائد المطلوب وفقا لمجموعة من العوامل الاقتصادية و ليس بعامل واحد كما هو الحال في نموذج تسعير الأصول المالية حيث يختلف تأثير هذه العوامل على أسهم المؤسسات و كل واحدة من هذه العوامل ترتبط بمعامل بيتا بشكل منفصل، و هو ما يؤثر على سياسة تسعير الأصول المالية.

2.2.4 كفاءة السوق المالي و قيمة المؤسسة

تناول العديد من الباحثين موضوع كفاءة الأسواق المالية على رأسهم E.Fama سنة 1970 حيث حاول دراسة تأثير كفاءة الأسواق المالية على قيمة المؤسسة، أي أسعار أسهم المؤسسات،

و تم التوصل إلى أن هناك أثر كبير لكفاءة الأسواق المالية على قيمة المؤسسة ففي ظل السوق الكفؤ تعكس الأسعار السوقية القيمة الحقيقية للأسهم، بينما في ظل عدم كفاءة السوق فإن الأسعار السوقية تبتعد عن القيمة الحقيقية للأسهم مما يمكن بعض الفئات المعينة من تحقيق أرباح غير عادية.

إن فرضية كفاءة أسواق الأوراق المالية تنص على أن أسواق الأوراق المالية لكي تتسم بالكفاءة يجب أن تعكس أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها جميع المعلومات التي ترد إلى المتعاملين فيها، و من ثم فإن السعر الحالي للأوراق المالية يجب أن يستجيب لكل المعلومات المتوفرة، و على أن تكون أسعار الأوراق المالية مقيمة في السوق بقيمتها الحقيقية أي العادلة بدون فاصل زمني بين وصول المعلومات و تحليلها و انعكاسها على القيم السوقية³³.

صنف **FAMA** كفاءة السوق المالي حسب طبيعة المعلومات و شموليتها إلى ثلاثة مستويات، المستوى الضعيف و الذي يقضي بأن أسعار الأوراق المالية المتداولة تعكس المعلومات التاريخية عن أسعار الأسهم في الماضي بالكامل، بينما المستوى الشبه قوي لا تعكس فيه أسعار الأوراق المالية المتداولة المعلومات التاريخية لأسعار هذه الأسواق في الماضي، بل تعكس أيضا البيانات و المعلومات الحالية العامة المنشورة و المتاحة لجمهور المستثمرين. في حين أن المستوى القوي يعني أن جميع المعلومات في السوق تكون عامة و لا يوجد احتكار لهذه المعلومات من قبل فئة معينة يمكن استخدامها من تحقيق أرباح غير عادية³⁴.

5. خاتمة:

من خلال ما تم تناوله في هذه الدراسة يتضح أن الفكر الاقتصادي يعد الإطار النظري و المرجعي للقيمة حيث تم تفسير القيمة بما يتعلق بمفهوم قيمة السلعة. بينما تجسدت نظرية القيمة في الفكر المحاسبي من خلال أساليب القياس المحاسبي. أما الفكر المالي و اعتمادا على ما أسهمت به كل النظرية الاقتصادية و المحاسبية أنشأ ما يعرف بنظرية قيمة المؤسسة و

التي بدأت أول ملامحها في أعمال Williams سنة 1938، حيث تواصلت الأبحاث فيما بعد لتتناول دراسة الأثر الرجعي للأسواق المالية على قيمة المؤسسة.

🌈 نتائج الدراسة:

- تعددت النظريات المفسرة للقيمة في الفكر الاقتصادي، بحيث تم التوصل في الأخير الى أن كل نظرية تكمل الأخرى مما أدى الى تفسير القيمة وفق محاولات توفيقية بين وجهات النظر المختلفة.
- اهتم الفكر المحاسبي بجانب القياس في تفسيره للقيمة، وفق مدخل التكلفة و مدخل القيمة.
- تبعا للفكر المالي، فإن قيمة أي أصل(مادي أو مالي) تتحدد انطلاقا من قيمة جميع التدفقات المالية المقدرة التي يطرحها هذا الأصل.
- هناك أثر كبير لكفاءة الأسواق المالية على قيمة المؤسسة، ففي ظل السوق الكفؤ تعكس الأسعار السوقية القيمة الحقيقية للأسهم، وبالتالي القيمة السوقية للمؤسسة.

6. المراجع

- ¹ عبد علي كاظم المعموري(2012): تاريخ الأفكار الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص 323.
- ² المرجع نفسه، ص 324.
- ³ سي محمد لخضر(2017): أسس و قواعد التقييم المحاسبي دراسة تحليلية نقدية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، ص 71.
- ⁴ المرجع نفسه، ص 71.

- ⁵ توفيق سعيد ببيزون(1994): الاقتصاد السياسي الحديث، الطبعة الثالثة، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، ص 52.
- ⁶ زينب حسن عوض الله و سوزي عدلي ناشد (2006): مبادئ علم الاقتصاد السياسي، منشورات الحلبي الحقوقية، مصر، ص 200.
- ⁷ هواري السويسي، مرجع سبق ذكره، ص 20.
- ⁸ عبد علي كاظم المعموري، مرجع سبق ذكره، ص 399.
- ⁹ كامل صكر القيسي(2017): ضوابط استخدام الموارد البشرية في الاقتصاد الإسلامي و آثارها في التنمية، دار الكتب العلمية، لبنان، ص 82.
- ¹⁰ المرجع نفسه، 82.
- ¹¹ عبد علي كاظم المعموري، مرجع سبق ذكره، ص 404.
- ¹² هواري سويسي، مرجع سبق ذكره، ص 21.
- ¹³ المرجع نفسه، ص 21.
- ¹⁴ عبد علي كاظم المعموري، مرجع سبق ذكره، ص 85.
- ¹⁵ بومزايد ابراهيم(2018): المحاسبة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجزائرية للنشر و التوزيع، الجزائر، ص 27.
- ¹⁶ عبد الله سالم(1996): الخصخصة و تقييم الأصول و الأسهم في البورصة، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، مصر، ص 81.
- ¹⁷ المرجع نفسه، ص 97.
- ¹⁸ سي محمد لخضر، مرجع سبق ذكره، ص 137.
- ¹⁹ هوام جمعة و آدم حديدي(2013): أثر و إمكانية تطبيق محاسبة القيمة العادلة في المصارف الإسلامية، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد و التمويل الإسلامي، أيام 9 و 11 سبتمبر 2013، اسطنبول، تركيا، ص 10.
- ²⁰ لقليطي الأخضر(2018): دراسات في المالية و المحاسبة، دار حميثرا للنشر و الترجمة، القاهرة، مصر، ص 87.
- ²¹ جمال حنظل التميمي و عليه صالح ناصر(2015): أهمية القيمة العادلة في تقييم الأصول الثابتة، مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، العدد(2)، ص 162.
- ²² لقليطي الأخضر، مرجع سبق ذكره، ص 88.

- ²³ محمد حسان بن مالك و محمد بشير غوالي(2015): أثر القياس المحاسبي المستند إلى القيمة العادلة على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات الناشطة في الجنوب الشرقي -دراسة تطبيقية-، مجلة الباحث، العدد(15)، ورقة، ص 174.
- ²⁴ لقلطي الأخضر، مرجع سبق ذكره، ص 89.
- ²⁵ صابر عباسي(2016) دور التسيير بالقيمة للضرائب في اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 5.
- ²⁶ هواري السويسي(2008): تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 31.
- ²⁷ مواعي بحرية و براينيس عبد القادر(2016): جدلية القيمة بين الفكر الاقتصادي و الفكر المالي، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد (3)، ص 91.
- ²⁸ مريم نايت عطية(2017): مساهمة الأطراف ذات المصالح في خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، ص 63.
- ²⁹ المرجع نفسه، ص 64.
- ³⁰ المرجع نفسه، ص 70.
- ³¹ غازي فلاح المومني(2013): إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص 179.
- ³² المرجع نفسه، ص 180.
- ³³ أسامة وجدي وديع(2012): كفاءة الأسواق المالية دراسة تطبيقية على بورصة نيويورك للأوراق المالية، المجلة العلمية للبحوث و الدراسات التجارية، العدد (2)، مصر، ص 318.
- ³⁴ دريد كامل آل شبيب(2012): الأسواق المالية و النقدية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 83.