

المحور السابع: تقييم أداء البنوك باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

«Economic Value Added (E.V.A)» (2024/2023)

أولاً- القيمة الاقتصادية المضافة (النشأة والمفهوم):

لقد وضعت السنوات الأخيرة نهجا جديدا لتقييم الأداء والمسمى القيمة الاقتصادية المضافة «EVA»، وهو مقياس الأداء المالي الأكثر ارتباطا مباشرة بإنشاء الثروة للمساهمين لأنه يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال المدفوع، وعلى عكس المقاييس التقليدية الأخرى لأداء الشركات والتي تتطلب تحليلا مقارنا مع شركات مماثلة في نفس الصناعة فإن مقياس «EVA» يعتبر كافيا لوحده.

I. نشأة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

وأول من تطرق لمفهوم القيمة هو «Alfred Marchal, 1890» حيث طرح مفهوم الربح الاقتصادي الذي عرفه بأنه الفائدة المتبقية للمساهمين بعد طرح تكاليف رأس المال. وهذا يعني أن القيمة التي يمكن أن تخلقها المنشأة في فترة زمنية معينة لا بد من الأخذ بعين الاعتبار في حسابها تكلفة الفرصة البديلة للأموال الخاصة بالإضافة إلى التكاليف المسجلة محاسبيا. حيث ركز في كتابه "مبادئ الاقتصاد" على أهم التعديلات التي يجب إجراؤها على البيانات المحاسبية من أجل أن تعكس كلفة رأس المال المستخدم، وقد وافقه الرأي Peter docker المدير المالي لشركة جنرال موتورز سنة 1924 حيث ذكر أن الهدف من التسيير ليس بالضرورة تحقيق أرباح عالية وإنما يجب تحقيق ربح يضمن تغطية كل التكاليف الاقتصادية وبالأخص تكلفة رأس المال المستثمر.

وقد نتج هذا المؤشر من التعديلات على الربح المتبقي التي قامت بها شركة إدارة الخدمات ستيرن ستوارت «Stern Stewart Management Service» سنة 1989، وفي عام 1991 تم تعميم هذا المفهوم من قبل «G. Bannet Steward» الشريك الإداري لشركة «Stern Stewart & CO» ووضعه كعلامة تجارية ومنذ ذلك الحين تم اعتماد هذا النهج من قبل 300 شركة حول العالم. أما تطبيقه في البنوك فقد بدأ سنة 1994 في الولايات المتحدة الأمريكية.

II. مفهوم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

عرفت شركة «Stern Stewart & CO» القيمة الاقتصادية المضافة على أنها: «مقياس للإنجاز المالي، وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح المتبقي (الربح الحقيقي) حيث أن هذا المقياس مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين طوال الوقت»، أما «Spero» فقد عرفها على أنها «مقياس محاسبي للأداء التشغيلي الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعرضهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الشركة».

ثانياً- طرق حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتبر مكتب الاستشارة «Stern Stewart Management Service» والشريك الإداري له «G. Bannet Steward» أول من قدم تعريف للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ونموذجاً للحسابها وأول من أدخلها في مجال قياس الأداء في المؤسسة سنة 1991 من خلال الترويج والإشهار لهذا المؤشر الذي يحسبانه بطريقتين أساسيتين:

I. الطريقة الأولى:

وهي الطريقة التقليدية في حساب EVA الذي يعرفانها بأنها ذلك الربح الاقتصادي الناتج عن الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب NOPAT وتكلفة رأس المال المستثمر والتي تحسب عن طريق التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (WACC) بالصيغة التالية:

$$EVA = NOPAT - cost\ of\ capital\ employed$$

وعند تحليلها نتحصل على الصيغة التالية:

$$EVA = NOPAT - (CI \times WACC)$$

حيث أن:

NOPAT-Net Operating Profit After taxes: الربح التشغيلي الصافي بعد الضرائب.

CI-Capital Invested: رأس المال المستثمر.

WACC-Weighted Average Cost of Capital: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال¹ هي مجموع تكلفة كل عنصر من عناصر مصادر التمويل في الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة وتحسب خلال المعادلة التالية:

$$WACC = R_C \times \frac{S}{S + r} + K_i \times \frac{r}{r + S} \times (1 - IS)$$

حيث:

Rc: تكلفة حقوق الملكية (العائد الذي يطلبه المساهمون)

S: قيمة حقوق الملكية

Ki: تكلفة القروض (سعر الفائدة على الديون)

r: قيمة الأموال المقترضة

IS: قيمة الضرائب

وفي ضوء هذا يمكن القول أنه عندما تكون EVA موجبة فهذا يعني أن العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال وبذلك تكون المؤسسة قد حققت أداء جيداً مما يزيد من خلق ثروة للمساهمين. والعكس صحيح فإذا كانت EVA سالبة فإن ذلك يعني أن العائد على رأس المال أقل من تكلفة رأس المال مما يعني تدمير القيمة للمساهمين.

II. الطريقة الثانية:

وهي الطريقة الحديثة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة بعد إجراء التعديلات التي وضعتها شركة «Stern Stewart & CO» ويمكن حسابها بالصيغة التالية:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC$$

حيث:

ROIC: معدل العائد على رأس المال المستثمر

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

IC: رأس المال المستثمر.

عندما تكون القيمة الاقتصادية المضافة EVA موجبة، فهذا يعني أن العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال، وبذلك تكون الشركة قد حققت أداء جيد مما يزيد من تعظيم ثروة المساهمين والعكس صحيح، فإذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة EVA سالبة فإن ذلك يعني أن العائد على رأس المال أقل من تكلفة رأس المال مما يعني تدمير القيمة للمساهمين.

ولحساب القيم الاقتصادية المضافة يجب أولاً حساب NOPAT بشكل صحيح بعد التعديلات التي تنصح بها شركة «Stern Stewart & CO» حيث ترى انه من الأحسن إجراء 160 تعديلاً على الدخل المحاسبي غير أنها اكتفت فيما بعد بـ 5 إلى 15 تعديلاً (*).

¹ الحد الأدنى المطلوب للمردودية أو العائد من وراء استثمار رأس المال في هذا المشروع بالتحديد مقابل فرصة بديلة أخرى والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المطلوب من المساهمين (أصحاب الأموال الخاصة) والدائنين (أصحاب الديون).

(*) ولحساب NOPAT يجب إجراء التعديلات التالية:

- معالجة الفروق الضريبية: ويقصد بها الفرق بين الضرائب الواجب دفعها والضرائب التي دفعت فعلياً، ثم يضاف الفرق إلى دخل السنة الحالية ليتم الوصول إلى صاف الربح بعد الضريبة؛
- تقييم المخزون: يقيم المخزون وفق طريق LIFO (الوارد أخيراً الصادر أولاً) ثم يحسب الفرق بين التقييم وفق هذه الطريق ووفق ما هو مقيم به سابقاً ثم يضاف الفرق إلى NOPAT؛

ويمكن تعريف NOPAT نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة الحالية الخالية من أثر الاستثمار أو التمويل أو التعديلات المحاسبية أو النتيجة المتأتية عن طريق العمليات التشغيلية.

ثالثا - مثال حساب القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات:

فيما يلي بعض البيانات المتعلقة بإحدى الشركات:

إجمالي حقوق المساهمين	150000	معدل العائد 14 %
إجمال الخصوم طويلة الأجل	50000	معدل الفائدة 10%
إجمالي هيكل رأس المال (رأس المال المستثمر)	200000	
صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب	30000	
معدل الضرائب		40 %

- المطلوب 1. حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال WACC

- 2. حساب القيمة الاقتصادية المضافة

رابعا- استخدام القيمة الاقتصادية المضافة «EVA» في تقييم أداء البنوك:

بسبب طبيعة نشاط البنوك المتفرد عن غيرها من الأعمال فإن النسب المالية وغيرها من مقاييس الأداء عند تطبيقها على البنوك تحتاج إلى تعديل من أجل الحصول على المعلومات المطلوبة وبالمثل يجب إجراء تغييرات على الطريقة القياسية لحساب القيمة الاقتصادية المضافة عندما يتعلق الأمر بالبنوك من حيث قياس الربح التشغيلي الصافي بعد الضرائب «NOPAT» وحساب رأس المال المستخدم وتكلفته.

I. طبيعة الاختلاف بين البنوك والمؤسسات غير المالية في استخدام القيمة الاقتصادية المضافة:

تعتبر الديون أحد أهم الاختلافات بين البنوك وغيرها من المنشآت، فالديون في المؤسسات غير المالية هي جزء من النشاط التمويلي، ويترتب على ذلك استبعاد مصروف (تكاليف)/ دخل الفائدة من حساب الربح التشغيلي الصافي بعد الضرائب. أما بالنسبة للبنوك فإن الديون بما فيها الودائع تختلف عن غيرها بأمرين هامين هما: أنها تعتبر مولدة للقيمة بذاتها، رغم أنها تساعد في تمويل موجودات البنك وتكلفة أقل من السوق، كما أن التمويل بالدين بالنسبة للبنوك يمثل المواد الخام لنشاطها، لهذا فمصروف الفائدة هنا يعادل تكلفة البضاعة المباعة للمنشآت غير المالية، ولهذا لا يتم استبعاد مصروف الفائدة من الربح التشغيلي الصافي بعد الضرائب للبنوك.

كما أن رأس المال البنوك سوف يقاس بالقيمة الدفترية وليس بالقيمة السوقية له، وذلك لأن الربح التشغيلي الصافي بعد الضرائب يستند إلى بيانات تاريخية، وبالتالي فإن استخدام القيمة السوقية لرأس المال سيضلل نتائج القيمة الاقتصادية المضافة. إضافة إلى ذلك فإن تكلفة رأس المال بالنسبة للبنوك لا تقاس بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) (Capital Of Cost Average Weighted) بل تقاس باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) Capital Asset Pricing Model .

- معالجة اهتلاك شهرة المحل: يؤدي هذا النوع من التدفقات غير النقدية إلى تشويه رأس المال المستثمر، وبما ان القيمة الاقتصادية المضافة تركز على النقد المتولد من رأس المال المستثمر في المؤسسة لذلك يجب إضافة اهتلاك الشهرة إلى NOPAT؛
- رسملة العناصر الغير ملموسة: كنفقات البحث والتطوير والتي يترتب عليها منافع اقتصادية طويلة الأجل وحسب مبدأ القيمة الاقتصادية المضافة يتم رسملة التغيرات الناجمة عنها بإضافة القسط السنوي لنفقات البحث والتطوير والعناصر غير الملموسة الأخرى إلى NOPAT؛
- معالجة الاحتياطات والمخصصات الأخرى: يوجد بعض العناصر التي يجب تعديلها لحساب NOPAT من بينها نجد احتياطي تقادم المخزون ومخصصات الحسابات المشكوك فيها (القروض المعثرة في البنوك).

نظرا للخصائص السابقة للعمل المصرفي، فإنه عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة لها لا بد من إجراء بعض التعديلات على الربح المحاسبي لهذه البنوك، ونظرا للكم الكبير من هذه التعديلات فقد استقر الفكر المحاسبي على عدد أقل من التعديلات، حيث بلغت التعديلات المعمول بها بالنسبة للبنوك أربعة تعديلات أساسية هي: مخصص خسائر القروض (مخصص تدني التسهيلات الائتمانية)، ومخصص الضرائب، وأرباح (خسائر) استثمارات الأوراق المالية.

1) مخصص تدني التسهيلات الائتمانية:

تعتمد البنوك إلى تكوين مخصصات لأحداث قد تقع لاحقا وذلك حسب مفهوم الحيطة والحذر، وذلك من أجل إظهار القيمة الأعلى للالتزامات المحتملة، ومن هذه المخصصات مخصص تدني التسهيلات الائتمانية، والذي يهدف إلى تغطية أية خسائر مستقبلية ناجمة عن منح التسهيلات الائتمانية. إذ ينشأ هذا الحساب من خلال مبادئ وسياسات مالية صحيحة، لكنها قد تشوه من القيمة الاقتصادية للبنك والتي ينعكس تأثيرها على حملة الأسهم،

2) مخصص الضرائب:

تمثل مصاريف الضرائب مبالغ الضرائب المستحقة والضرائب المؤجلة، حيث تحسب الضرائب المستحقة على أساس الأرباح الخاضعة للضريبة، وهذه قد تختلف عن الأرباح المعلنة في القوائم المالية. أما الضرائب المؤجلة، فهي الضرائب المتوقع دفعها أو استردادها نتيجة الفروق الزمنية المؤقتة بين قيمة الموجودات أو المطلوبات في القوائم المالية، بمعنى أنه سيتم الاعتراف بالمبالغ المدفوعة فعليا لضريبة الدخل بدلا من المخصص لهذه الضرائب مستقبلا.

3) أرباح وخسائر الاستثمارات في الأوراق المالية:

وتشمل التعديلات على الاستثمار في الأوراق المالية استبعاد أي أثر لأي أرباح أو خسائر من التداول في الأوراق المالية، ويعود السبب في استبعاد الأرباح أو الخسائر من الاستثمار في الأوراق المالية، إلى أنها لم تنتج عن النشاط التشغيلي للبنوك.

II. طرق حساب القيمة الاقتصادية المضافة في البنوك:

هناك مقاربتين أساسيتين لقياس القيمة الاقتصادية المضافة في البنوك أهمها:

مقاربة حقوق الملكية: تحسب القيمة الاقتصادية المضافة حسب هذا المنهج بالصيغة التالية:

$$EVA = Adjusted\ Net\ Profit\ after\ Tax - (Equity \times Cost\ of\ Equity)$$

حيث:

- *Adjusted Net Profit after Tax*: الأرباح المعدلة بعد الضريبة (NOPAT)

- *Equity*: حقوق الملكية.

- *Cost of Equity*: تكلفة حقوق الملكية

تكلفة حقوق الملكية: هي كل عائد يجب على الشركة تحقيقه لملاكها لتعويضهم عن تحملهم المخاطر، يعتبر نموذج تسعير الأصول الرأسمالية «CAMP» هو النموذج الأساسي المستخدم في حساب تكلفة حقوق الملكية المقدم من طرف كل من Traynor (1961), Sharpe (1964) and Litner (1965). حيث:

$$Cost\ of\ equity = Risk\ free\ rate + Beta\ (Market\ risk\ premium - Risk\ free\ rate)$$

حيث:

- *Risk free rate*: يتمثل المعدل الخالي من المخاطرة: وهو المعدل الذي تطرح به الحكومة سندات الدين (سندات وأذونات الخزينة)

- *Beta*: بيتا فيحسب عن طريق أخذ العائدات الأسبوعية للبنوك المدرجة في البورصة.

- *Market risk premium* علاوة مخاطر السوق: وهي العائد الزائد الذي يوفره السوق على المعدل الخالي من المخاطر.

وتعد هذه المقاربة الأكثر ملائمة واستخداما في البنوك مقارنة بحساب متوسط التكلفة المرجح لرأس المال. لأن جزء كبير من الأعمال المصرفية هو إدارة للخصوم على، فجانبا للخصوم في الميزانية العمومية للبنوك جزء لا يتجزأ من عمليات البنوك وليس مجرد تمويل وهذا يجعل مقاربة حق الملكية أكثر مناسبة للبنوك. كذلك تعد مقاربة حقوق الملكية أسهل للاستخدام بالنسبة للبنوك حيث من الصعب تقدير تكلفة رأس المال لصناديق الإيداع لأنه سيكون هناك أهمية كبيرة للتكاليف المرتبطة بخدمات الودائع مثل كتابة الشيكات وما إلى ذلك والتي تشكل جزءا من تكلفة جمع الودائع، ونظرا لأن الودائع هي المصدر الرئيسي للأموال التي تشكل 85% من رأس المال البنوك، فأخطاء بسيطة في تقدير تكلفة الوديعة الواحدة سوف تتضخم عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال «WACC».

خامسا- مزايا وانتقادات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

I. مزايا مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

يمكن تلخيص أهم مزايا هذا المؤشر فيما يلي:

- تساهم القيمة الاقتصادية المضافة في إظهار تكلفة مصادر التمويل وتبين الاستعمال الأمثل لأصول الشركة؛
- تعتبر بمثابة إشارة لكل الأطراف في العملية الاستثمارية لتمييز المشاريع الاستثمارية التي تكون فيها المساهمة الصافية للنتيجة الإجمالية للمنشأة أكبر من تكلفة رأس المال في المدى القصير؛
- تعتبر طريقة لقياس الربحية الحقيقية للمنشأة ولتوجيهها بشكل صحيح من وجهة نظر المساهمين؛
- يفيد استخدام هذا المقياس في تخفيض أعباء إعداد التقارير الداخلية، كما يوفر بيئة صالحة ومجالا لمساءلة الإدارة عن جميع النتائج الاقتصادية للشركة؛
- تعتبر مؤشرا لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير كما أنها طريقة للتحفيز حيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المنشآت أمام المساهمين، وهي بذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء منشآتهم، ويصبح الأمر أكثر أهمية حينما يتم ربط نظام المكافآت والحوافز ليصبح هذا المؤشر وسيلة للتحفيز، وكونه طريقة للتسيير فيتمثل في قدرته على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، كما يمكن استخدامه في تقييم الاستراتيجيات وتقييم المشاريع.

II. حدود وانتقادات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

- على الرغم من المزايا والمنافع العديدة التي حققها مقياس القيمة الاقتصادية المضافة إلا أنه واجه عدة انتقادات فهو معقد في حسابه وليست سهلة كما يبدو للوهلة الأولى، كما تعرض لانتقادات أخرى، ومنها:
- تستند «EVA» - مثل باقي المقاييس المالية الأخرى - على البيانات التاريخية والمعطيات السابقة في قياس كفاءة الأداء، دون أن يكون لها دور بارز في رصد النتائج المتوقعة لاستراتيجيات الإدارة الحالية فهي لا تأخذ بعين الاعتبار مفهوم التدفقات النقدية المستقبلية وتعتمد فقط على نتيجة الدورة الحالية.
 - يتطلب الوصول إلى القيمة الاقتصادية المضافة إجراء عدد كبير من التعديلات الضرورية على صافي الدخل المحاسبي قد تتجاوز 160 تعديلا، وأن بعض هذه التعديلات قد يخضع للتقديرات الذاتية أو قد يتم تكييفها لتنسجم مع أهداف معينة، ولا شك أن ذلك سيقلل من مصداقية المؤشر ويضعف فاعليته.
 - إن نجاح استخدام مدخل «EVA» مرتبط بإعداد برنامج تحفيز على المدى الطويل، حيث قد يندفع المديرون في سعيهم للحصول على حوافز ومكافآت عالية إلى قبول مشروعات لها عوائد سريعة في الأجل القصير ورفض المشروعات التي تتطلب تدفقات نقدية سالبة في الوقت الحاضر ولكنها تحقق عوائد عالية في الأجل الطويل.

سادسا- مثال تطبيقي لحساب القيمة الاقتصادية «EVA» في البنوك:

ليكن لديك المعلومات التالية حول البنك (ABC) الوهمي :

الجدول رقم (VII - 01) : الوضعية المالية للبنك ABC			
الميزانية العمومية للبنك ABC			
الأصول	البيان	الخصوم	البيان
النقدية	150.000	الودائع تحت الطلب	800.000
النقد لدى البنك المركزي	800.000	ديون اتجاه الهيئات المالية	1.800.000
قروض تجارية	2.000.000	ديون ممثلة بأوراق مالية	1.300.000
قروض بطاقات الائتمان	1.900.000	حسابات التوفير	680.000
أصول مالية مملوكة إلى غاية تاريخ الاستحقاق	(100.000)	خصوم أخرى	100.000
أصول أخرى	250.000	حقوق الملكية	320.000
إجمالي الأصول	5.000.000	إجمالي الخصوم	5.000.000
قائمة الدخل للبنك ABC			
+ الدخل من الفائدة	408.000		
- مصاريف الفائدة	148.700		
صافي دخل الفائدة	259.300		
مؤونات خسائر القروض	(25.000)	العائد على الأصول ROA	
دخل من غير الفائدة	185.000	العائد على حقوق الملكية ROE	
مصاريف من غير الفائدة	(265.000)		
الدخل قبل الضريبة	154.300		
مؤونات الضريبة	61.720		
صافي الدخل	92.580		
حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA			
			NOPAT
	92.580	تكلفة حقوق الملكية	صافي الدخل بعد الضريبة
	25.000	إجمالي حقوق الملكية	احتياطات خسائر القروض
	(22.000)	العائد على متطلبات المساهمين	خسائر القروض الفعلية
	61.720		مؤونات الضرائب
	(66.000)		الضرائب النقدية المدفوعة فعلا
		القيمة الاقتصادية المضافة EVA	NOPAT
الافتراضات المستخدمة في المثال			
	40%		نسبة الضرائب على الدخل
	4.46%		المعدل الخالي من المخاطرة
	0.42		معامل بيتا
	5.60%		علاوة مخاطر السوق

المطلوب:

1. أكمل الجدول بحساب :

- العائد على الأصول ROA : العائد على حقوق الملكية ROE
- الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT (يتم أخذ تعديلات التسهيلات الائتمانية وتعديل الضرائب)
- تكلفة حقوق الملكية cost of equity

2. حساب القيمة الاقتصادية المضافة والتعليق عليها .