المحور الرابع: مقاربة محاسبية-مالية

يعتبر التحليل عن طريق النسب المالية أهم الطرق التي يمكن أن يستخدمها الفرد لتقييم المشروع الاستثماري كون القيم المطلقة الواردة في القوائم المالية للمشروع لا تعطي صورة واضحة عن الوضع المالي له، كما تتعدى ذلك النطاق من خلال ربطها بين أموال المشروع وعناصر استخداماته بعدة طرق.

أولا: التقييم المحاسبي:

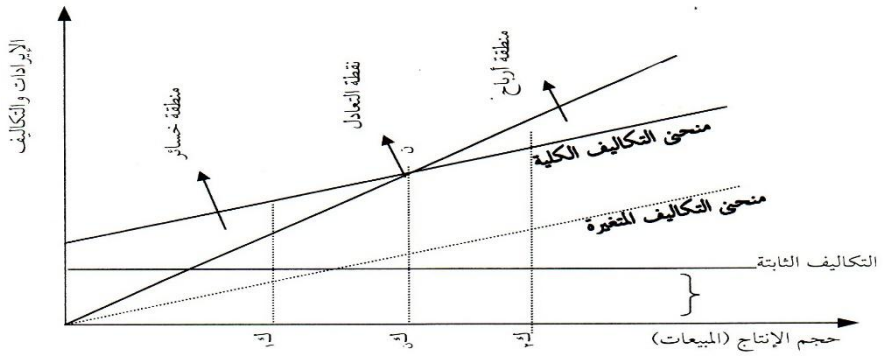
يركز هذا الاسلوب على عدة طرق أهمها تحليل نقطة التعادل من خلال دراسة العلاقات بين الايرادات والتكاليف والأرباح عند مستويات مختلفة من الانتاج والمبيعات. ويقصد بنقطة التعادل، هي تلك النقطة التي يتحقق عندها التساوي بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية لناتج معين، أي النقطة التي لا تكون فيها أرباح ولا خسائر.

I- طرق حساب نقطة التعادل(Break Even Point): تتمثل الطرق المستخدمة في تحليل نقطة التعادل في:

1- الطريقة البيانية: ويتم تحديد نقطة التعادل بجعل المحور العمودي يمثل الإيرادات والتكاليف، أما المحور الأفقي فيمثل الإنتاج أو المبيعات ثم يتم رسم منحنى الإيراد الكلي (الذي تمثل كل نقطة عليه الايرادات المتوقعة عند كل مستوى من مستويات الإنتاج) ومنحنى التكاليف الكلية (الذي تمثل كل نقطة عليه مستوى إجمالي التكاليف الثابتة والمتغيرة عند كل مستوى من مستويات الإنتاج) بالإضافة الى منحنى التكاليف الثابتة والمتغيرة.

ولتحقيق نقطة التعادل لابد من وجود الافتراضات التالية:

- ثبات سعر بيع الوحدة الواحدة.
- ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة.



2- الطريقة الجبرية:

- الايراد الكلي = كمية المبيعات × سعر بيع الوحدة الواحدة ($R = Q \times P$).....(1)

- التكاليف الكلية = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة

= التكالبف الثابتة + (كمية الانتاج × كلفة الوحدة المتغيرة)

$$C = CF_T + Q \times CV \quad \text{..... (2)}$$

عند نقطة التعادل : الايراد الكلي = التكاليف الكلية

بتعويض (1، 2) تصبح: $P \times Q = CF_T + Q \times CV$

$$\Rightarrow CF_T = Q \times P - Q \times CV$$

$$\Rightarrow CF_T = Q \times (P - CV)$$

$$\Rightarrow BEP = Q = \frac{CF_T}{P - CV} \dots\dots\dots\dots (3)$$

ومنه:

كمية التعادل = التكاليف الثابتة / (سعر بيع الوحدة –تكلفة الوحدة المتغيرة)

$$BEP = Q = \frac{CF_T}{P - CV}$$

كمية التعادل كنسبة في الطاقة الانتاجية = (كمية التعادل / الطاقة الإنتاجية الكلية للمشروع) ×100.. (4)

قيمة التعادل النقدي= التكاليف الثابتة / [1 – (كلفة الوحدة المتغيرة ÷ سعر بيع الوحدة)]..... (5)

قيمة التعادل النقدي كنسبة في الطاقة الانتاجية = (قيمة التعادل النقدي / الطاقة الإنتاجية الكلية للمشروع . السعر) ×100..(6)

يمكن اشتقاق معادلة خاصة بأسعار البيع (P) تمثل الحد الأدنى لسعر البيع الذي يمكن أن يتحمله المشروع دون أن يحقق لا ربح ولا خسارة: $P = \frac{CF_T + Q.CV}{Q}$ .....(7)

حجم المبيعات اللازم لتحقيق مستوى معين من الأرباح = $\frac{\text{مستوى الأرباح المطلوب} + \text{التكاليف الثابتة}}{\text{المساهمة الحدية اللوحدة}}$ ..... (8)

هامش الأمان: هو مقدار الزيادة في حجم المبيعات المستهدفة أو الفعلية عن حجم مبيعات التعادل ويعبر عنه بنسبة مئوية وتحدد نسبة هامش الأمان كمايلي:

هامش الأمان (كميا) = حجم المبيعات الفعلية أو المستهدفة – حجم مبيعات التعادل

هامش الأمان (نقديا) = إيرادات المبيعات الفعلية أو المستهدفة – إيرادات التعادل

نسبة هامش الأمان = (حجم المبيعات الفعلية أو المستهدفة – حجم مبيعات التعادل/حجم المبيعات الفعلية أو المستهدفة).100

II– تقييم أسلوب نقطة التعادل: يواجه هذا الاسلوب العديد من الانتقادات منها:

1. عدم منطقية الافتراضات التي يستند عليها، وخاصة تلك التي تتعلق بافتراض ثبات سعر بيع الوحدة أو التكاليف المتغيرة للوحدة.

2. يقوم أساسا على افتراض التمييز بين التكاليف الثابتة والمتغيرة وهذا التمييز غير دقيق.
3. يفترض أنه إذا كان المشروع ينتج منتج واحد أو عدة منتجات فإن هذه المنتجات يمكن تحويلها بسهولة إلى منتج رئيسي واحد وهذا الافتراض قد يكون غير عملي.
4. يفترض أن توليفة الانتاج تظل ثابتة أو تتغير بنسب معينة وفيما بينها.

مثال: إذا توفرت لديك المعلومات التالية عن مشروع تدرس جدواه الاقتصادية ولسنة تشغيل عادية:

- سعر بيع الوحدة 25 ون.
- التكاليف الثابتة 100000 ون.
- التكاليف المتغيرة 15 ون.
- طاقة المشروع الكلية 20000 وحدة.

المطلوب:

1- تحديد كمية التعادل كنسبة من الطاقة الكلية للمشروع.

2- تحديد قيمة التعادل النقدي (نقطة التعادل نقديا) كنسبة من الطاقة الكلية للمشروع (معبرا عنها بوحدات نقدية).

الحل:

1- أ- كمية التعادل = التكاليف الثابتة / (سعر بيع الوحدة - كلفة الوحدة المتغيرة)

= 100000 / (25 - 15)

كمية التعادل = 10000 وحدة

ومنه فإن المشروع يحقق نقطة تعادل عندما تصل طاقته الإنتاجية 10000 وحدة (لا يحقق لا ربح ولا خسارة).

ب- كمية التعادل كنسب في الطاقة الانتاجية = (كمية التعادل / الطاقة الإنتاجية الكلية للمشروع) ×100

= (10000 / 20000) ×100

كمية التعادل كنسب في الطاقة الانتاجية = 50%

ومنه فإن المشروع يحقق نقطة تعادل كنسبة من الطاقة الإنتاجية عندما يعمل بـ 50% من طاقته الإنتاجية (لا يحقق لا ربح ولا خسارة).

2-أ- قيمة التعادل النقدي= التكاليف الثابتة / [1 – (كلفة الوحدة المتغيرة ÷ سعر بيع الوحدة)]

قيمة التعادل النقدي= 100000 / [1 – (15 ÷ 25)]

قيمة التعادل النقدي = 250000 ون

يحقق المشروع نقطة تعادله نقديا عندما ينتج إنتاج قيمته 250000 ون وبهذا المستوى فإنه لا يحقق لا بحا ولا خسارة.

ب- قيمة التعادل النقدي كنسبة في الطاقة الانتاجية = (قيمة التعادل النقدي / الطاقة الإنتاجية الكلية للمشروع . السعر) ×100

قيمة التعادل النقدي كنسبة في الطاقة الانتاجية = (250000 / 20000 . 25) ×100

قيمة التعادل النقدي كنسبة من الطاقة الانتاجية = 50%

وهذا يعني أن المشروع يحقق تعادله عندما يعمل بنصف طاقته الإنتاجية.

ثانيا: عن طريق النسب ومردودية الاستثمار:

تعتبر النسب المالية من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون، في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات وتنفيذ المشاريع من عدمها.

I– مفهوم النسب المالية: النسبة المالية هي علاقة بين قيمتين تؤخذ من الميزانية و/أو من جدول تحليل الاستغلال لتعطي معنى في الهيكل المالي أو الاستغلالي للمؤسسة، حيث تمكن المقارنة بين مختلف النسب من إعطاء حكم على الوضعية المالية للمؤسسة.

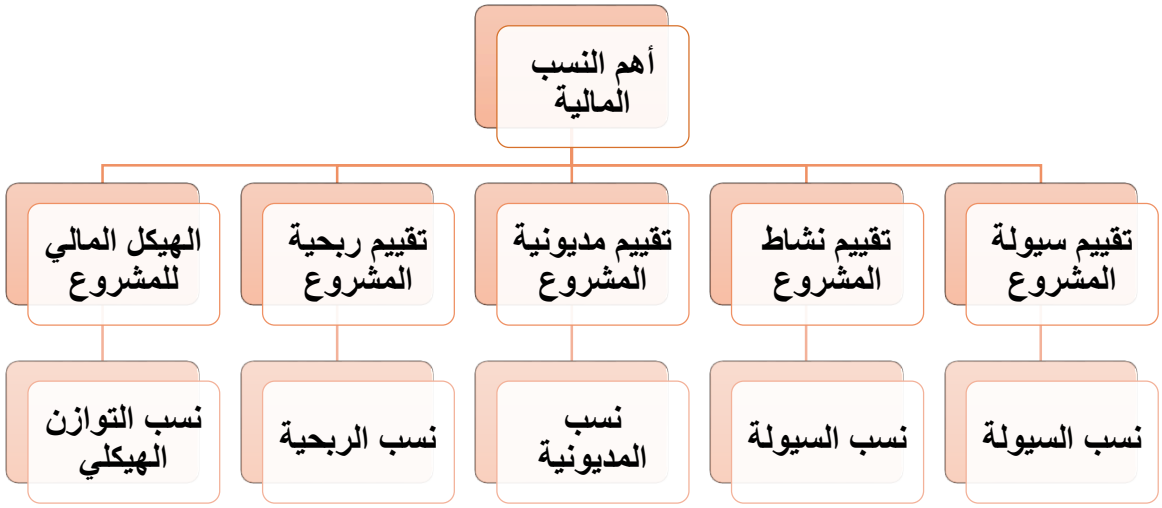
وتجدر الإشارة إلى أنه جوهريا ليس النسب المحسوبة معنى مهما كانت طبيعتها لتعطي حكما موضوعيا إلا إذا قورنت مع:

– النسب المماثلة لسنوات سابقة لنفس المؤسسة لنتتبعها في الزمن بغرض إظهار اتجاه الظاهرة المدروسة.

– نسب نموذجية تحددها المؤسسة لنفسها كأهداف تسعى لتحقيقها.

– متوسط نسب القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة وخصائصها.

II– أنواع النسب المالية: توجد عدة تقسيمات للنسب المالية نلخص أهمها في الشكل الموالي:



المصدر: دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، درا المسيرة، عمان، الأردن،2007، ص83 (بالتصرف).

1– نسب السيولة: تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة أو المشروع، حيث يمكن من خلالها الحكم على أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في الأجل القصير منها:

نسب السيولة	
النسبة	**التفسير**
السيولة العامة= الأصول المتداولة/ الديون القصيرة	تقيس قدرة المؤسسة على سداد ديونها القصيرة باستخدام أصولها المتداولة، ويجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد وإذا كانت العكس فالمؤسسة في وضعية مالية سيئة.

السيولة الجاهزة= القيم الجاهزة/ الديون القصيرة	تقارن الأموال الجاهزة مع الالتزامات قصيرة الأجل وحدودها العادية تكون محصورة بين 0,2 و0,3 في الأغلب.

2- نسب النشاط: تقيس هذه النسب مدى كفاءة الشركة في إدارة واستخدام الموجودات التي لديها (المخزون والمدينون) لتوليد المبيعات وتحقيق الربح.

نسب النشاط	
النسبة	**التفسير**
معدل دوران الزبائن= مبيعات آجلة/(الزبائن +أوراق القبض)	يقيس عدد مرات تحصيل الشركة لأرصدتها ويقيس ايضا مدى كفاءة سياسة الائتمان في الشركة، وكلما كان عاليا كلما كان أفضل للشركة.
معدل دوران الموردين= مشتريات آجلة/(الموردون + أوراق الدفع)	تقيس مدى كفاءة الإدارة في تحصيل ديونها من خلال عمليات البيع الآجل، وكلما زادت هذه النسبة دلت على كفاءة إدارة التحصيل.
معدل دوران المخزون= تكلفة المبيعات/متوسط رصيد المخزون	تقيس مدى سرعة تحويل البضاعة الى نقدية عن طريق بيعها، وبقسمة عدد أيام السنة (365 يوم) على هذه النسبة سيظهر عدد الأيام اللازمة لبيع المخزون.

3- نسب المديونية: يتم من خلالها الاستدلال على مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها على مواردها المالية الذاتية وعلى الأموال الأجنبية، ومن أهم هذه النسب نجد:

نسب المديونية	
النسبة	**التفسير**
المديونية العامة= مجموع الديون/مجموع الأصول	تشير هذه النسبة إلى مدى مساهمة الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل في تمويل أصوله المؤسسة، فإذا زادت هذه النسبة دلت على أن الشركة تعتمد على الديون في تمويل أصولها ويفضل غالبا أن تكون أقل من 0,5.
السيولة الآجلة= الديون المتوسطة والطويلة/الأموال الدائمة	عندما تكون مرتفعة تزيد من أرباح المساهمين ولكنها تحد من إمكانية الاستدانة لأن المخاطر سيتحمل جلها الدائنون.
الاستقلالية المالية= الأموال الخاصة / مجموع الديون	تقيس هذه النسبة حصة المساهمين مقارنة بمجموع موارد المؤسسة.

4- نسب الربحية: وهي تلك النسب التي نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة وقدرتها على تحقيق الربح،ومن أهم هذه النسب:

نسب الربحية	
النسبة	**النسبة**

مجمل الربح إلى المبيعات= (مجمل الربح /المبيعات) 100.	تعكس العلاقة بين كلفة البضاعة المباعة وسعر البيع وتقارن مع نفس النسبة للسنوات السابقة للمشروع أو نفس المشاريع المماثلة.
العائد على الأصول= صافي الربح + الفوائد/ إجمالي الأصول	تعبر عن قدرة الإدارة على تحقيق العائد على الأموال المتاحة للمشروع مهما كان مصدرها.

5- نسب التوازن الهيكلي: تعبر هذه المجموعة من النسب على عن الهيكل التمويلي للمؤسسة كمكوناته كمدى إعتمادها عن المصادر المختلفة للتمويل سواء الداخلية أم الخارجية، ومن أهم هذه النسب:

نسب التوازن الهيكلي	
النسبة	**النسبة**
التمويل الدائم= (الأموال الدائمة /الأصول الثابتة).100	تعبر عن مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة للمؤسسة ويجب أن تكون هذه النسبة على الأقل مساوية للواحد.
التمويل الخاص= الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	تعبر عن مدى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة للمؤسسة

III- تعريف المردودية: هي العلاقة بين النتيجة المحصلة والامكانيات المتاحة للمؤسسة حيث تقيس الفعالية في استخدام موجودات المؤسسة، أي أنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها .

1- معدل المردودية المالية: المردودية المالية تعبر عن العوائد التي ترجع للشركاء، حيث أن معدل المردودية المالية يعبر عن معدل مردودية الأموال الخاصة (مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية). الذي يحسب على أساس العلاقة التالية:

معدل المردودية المالية = (النتيجة الصافية/الأموال الخاصة).100

$$RF = \frac{RN}{CP}.100$$

2- المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية بالنشاط الرئيسي وتستبعد النشاطات الثانوية والاستثنائية، حيث تقيس مساهمة كل وحدة نقدية من رأس المال المستثمر والذي يمثل الأصول الاقتصادية في توليد النتيجة الاقتصادية، أي أنها تأخذ بالحسبان دورة الاستغلال ممثلة في نتيجة الاستغلال من خلال جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية. ويمكن حسابها من خلال العلاقة التالية:

معدل المردودية الاقتصادية = (النتيجة الاقتصادية/الأصول الاقتصادية).100

$$RF = \frac{R}{AC}.100$$

حيث تتمثل الأصول الاقتصادية في الوسائل المستخدمة لتحقيق نشاط المؤسسة وتتمثل في الأصول الثابتة *واحتياجات رأس المال العامل* والخزينة الصافية.

مثال: إذا توفرت لديك الميزانية المالية التقديرية التالية (بالوحدات النقدية) لشركة ما لسنة معينة بعد دراستها لقرار التوسع:

الأصول	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي
الأصول الثابتة	1035875	**الأموال الدائمة**	
الأصول المتداولة		**– أموال خاصة**	1169500
– قيم الاستغلال	803625	**– ديون متوسطة وطويلة**	369350
– القيم غير الجاهزة	360000	**الديون قصيرة الأجل**	758650
– القيم الجاهزة	98000		
المجموع	**2297500**	**المجموع**	**2297500**

هل تقوم المؤسسة باعتماد قرار التوسع من خلال تحليل وضعيتها المالية باعتماد النسب والمردودية علما أن:

- النتيجة الصافية للمؤسسة تقدر بـ 230000ون،
- نسبة الاستقلالية المالية 1,04،
- المردودية المالية للمؤسسة سابقا تقدر بـ **23.33%**،
- نسبة السيولة الجاهزة 0.125،
- نسبة المديونية العامة 0,49.

الحل:

النسبة	القيمة	التفسير
السيولة العامة= الأصول المتداولة/ الديون القصيرة	1.11>1	المؤسسة قادرة على تغطية ديونها القصيرة عن طريق أصولها المتداولة ومنه في حالة ارتياح مالي في المدى القصير
السيولة الجاهزة= القيم الجاهزة/ الديون القصيرة	0.13<0.30	المؤسسة غير قادرة على تغطية ديونها القصيرة عن طريق سيولتها
المردودية المالية= النتيجة الصافية/الأموال الخاصة	%19.67	/
المديونية العامة= مجموع الديون/مجموع الأصول	0,49	/
السيولة الآجلة= الديون المتوسطة والطويلة/الأموال الدائمة	0.24<0.6	/
الاستقلالية المالية= الأموال الخاصة / مجموع الديون	1<1.04<2	تتمتع المؤسسة نسبيا بالاستقلالية المالية حيث تتعدى قيمة أموالها الخاصة قيمة الديون
التمويل الدائم= الأموال الدائمة /الأصول الثابتة	% 148	الأموال الدائمة قادرة على تغطية الأصول الثابتة ومنه رأس المال العامل موجب
التمويل الخاص= الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	%112,90	الأموال الخاصة قادرة على تغطية الأصول الثابتة وبالتالي المؤسسة تعتمد أكثر على التمويل الذاتي

نلاحظ أن النسب المحسوبة مقبولة إلى حد كبير مقارنة بالنسب السابقة المتوفرة إلا أن المردودية المالية تنخفض بسبب التوسع وبالتالي رفض قرار التوسع.

ثالثا: معيار القيمة الاقتصادية المضافة:

ارتبط معيار القيمة الاقتصادية المضافة بالعلامة التجارية لشركة (Stern Stewart) في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ بدأت الشركة بتنفيذ هذا المعيار كمدخل لقياس الأداء منذ منتصف عام 1980 بعد إجراء عدد كبير من التعديلات والتسويات التي تشترك في تأثيرها المباشر وغير المباشر على صافي الربح كلفة الاستثمار.

I- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، وتقييم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، والقيمة الاقتصادية المضافة تمثل الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص المتاحة.، وتقوم القيمة الاقتصادية المضافة على فكرة أن المؤشرات المحاسبية التقليدية غير كافية عندما يتعلق الأمر بعملية خلق القيمة، ومن خلال مقارنة مؤشر القيمة الاقتصادية مع المؤشرات الأخرى نلاحظ بأنها تهتم بالربح الصافي وحسابها يتطلب مجموعة من التعديلات المحاسبية نطرق لها من خلال ما سيتقدم، وتحسب من خلال الصيغة:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot I$$

EVA (Economic Value Added): القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT (Net Operating Profit After Tax): صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة.

WACC (Weighted Average Cost of Capital): كلفة رأس المال.

I (Investment): مبلغ الاستثمار.

وتأخذ قيمة EVA إحدى الحالات التالية:

- ***موجبة:*** معناه أن القيمة الاقتصادية المضافة أكبر من تكلفة الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة التأثير الإيجابي في ثروة المساهمين وبالتالي المشروع ناجح.
- ***مساوية للصفر:*** معناه أن القيمة الاقتصادية المضافة تساوي تكلفة الاستثمار مما يؤدي إلى عدم إحداث أي تأثير في ثروة المساهمين.
- ***سالبة:*** معناه أن القيمة الاقتصادية المضافة أقل من تكلفة الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة التأثير السلبي في ثروة المساهمين وبالتالي المشروع فاشل.

وقد قامت شركة Stewart بإدخال عدة إضافات على معيار القيمة الاقتصادية المضافة شملت كيفية إدراج كل من نفقات البحث والتطوير حيث يعاد إضافتها إلى كل من صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة وإلى رأس المال، وتقييم بضاعة آخر المدة، والشهرة حيث يعاد إضافة اهتلاك الشهرة إلى كل من صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة وإلى رأس المال، والأرباح والخسائر المؤقتة (غير العادية) حيث تخصم الأرباح من صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وتضاف الخسائر الرأسمالية غير العادية إلى هذا الصافي.

وطبقا لهذه التعديلات في القيمة الاقتصادية المضافة ووفقا لتصور الشركة التي وضعتها تكون كمايلي:

صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب + الزيادة في مخصص الديون المعدومة + الزيادة في كلفة البحث والتطوير +الزيادة في احتياطي تقييم المخزون +إطفاء شهرة المحل +الخسائر غير العادية − الأرباح غير العادية − كلفة الاستثمار
= القيمة الاقتصادية المضافة

ووفق هذه التعديلات EVA تحسب وفق الصيغة التالية:

EVA= NOPATA – WACC . I

NOPATA: صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل.

$$\mathbf{WACC} = \frac{\boldsymbol{D}}{\boldsymbol{D+E}}\boldsymbol{K_d}(\mathbf{1}-\boldsymbol{t}) + \frac{\boldsymbol{D}}{\boldsymbol{D+E}}\boldsymbol{K_E}$$

D: القيمة الدفترية الإجمالية للديون طويلة الأجل ذات الفائدة.

E: القيمة الدفترية الإجمالية للديون احق الملكية.

t: نسبة الضريبة الدخل.

K_d: معدل الفائدة على الديون (قبل الضريبة).

II- مفهوم القيمة السوقية المضافة: يقصد بالقيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر من قبل المالكين أو المقرضين، فهي تلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين، وتتأثر هذه القيمة بعدة عناصر أهمها:

- معدلات النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر ولكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأس المال المستثمر.
- إنتاجية الدينار المستثمر، وكلما زادت هذه الإنتاجية في ظل تباث رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، لا سيما في ظل انخفاض أو ثبات كلفة رأس المال.
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.

وسنركز في هذه الطريقة على معيار خصم القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة فوفقا لهذا المعيار فإن القيمة السوقية المضافة هي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للمشروع والمتوقعة مستقبلا، بمعنى أنه يتم خصم التدفق النقدي المتحقق من (EVA) بمعدل خصم مساو إلى المتوسط الموزون لكلفة رأس المال وعلى ذلك تكون الصيغة كمايلي:

$$\mathbf{MVA} = \sum_{t=1}^{n} \frac{\boldsymbol{EVA_t}}{(\mathbf{1} + \boldsymbol{WACC})^t}$$

ولإيجاد القيمة السوقية الإجمالية للمشروع أو المؤسسة **MVE** نقوم بجمع رأس المال المستثمر المبدئي مع القيمة السوقية المضافة حيث:

$$\mathbf{MVE= I + MVA}$$

مثال: لتكن لدينا القيمة الاقتصادية المضافة لفرصة استثمارية عمرها الافتراضي 6 سنوات مبينة في الجدول الموالي بمليون ون:

السنة / المؤشر	1	2	3	4	5	6
EVA	80	60	44	28	12	0

المطلوب: حساب القيمة السوقية للشركة إذا علمت أن القيمة الدفتري لحقوق المالكين هي 500000 ون وأن المعدل الموزون لكلفة رأس المال هو 9%.

الحل:

$$\text{MVA} = \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} = \frac{80}{(1.09)^1} + \frac{60}{(1.09)^2} + \frac{44}{(1.09)^3} + \frac{28}{(1.09)^4} + \frac{12}{(1.09)^5}$$

$$\text{MVA} = 186.4$$

$$\text{MVE= I + MVA= 500+186.4= 686.4}$$