



جامعة 8 ماي 1945 قالمة  
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA

جامعة 8 ماي 1945

قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

أسس المفاضلة بين طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية في الجزائر

دراسة حالة مجموعة من الشركات الجزائرية:

SCS SKIKDA, SAIDAL, EL-AURASSI, ERIAD SETIF

إشراف الأستاذ:

- د. الواعر هشام

إعداد الطالبتين:

- بن يحيى رهام

- مجوبي لبنى

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين حمدا يليق بجلال وجهه العظيم، نحمده على نعمه و نشكره على جزيل فضائله.

لا يسعنا بعد إتمام هذه الدراسة الا شكر الله تعالى الذي أعاننا على إتمامها لولا عونه وتوفيقه.

كما نتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور الواعر هشام الذي قام بالإشراف على هذه المذكرة، والذي منحنا من عمله وأفكاره ولم يبخل في مد يد العون والمساعدة والتوجيه.

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على منحنا شرف قراءة هذه المذكرة وتحملهم عناء مناقشتها.

وندين بالشكر أيضا إلى كل من يستحق الشكر والثناء ولم يبخل علينا بالعتاء والدعاء، إلى كل من بذل معنا جهدا ونصح لنا قولاً ووقف معنا طوال مشوارنا الدراسي ولو بكلمة طيبة، جزاهم الله خير جزاء.

## الاهداء

اهدي ثمرة هذا العمل الى:

الوالدين الكريمين حفصهما الله ورعاهما وأطال في عمرهما، وأشكرها  
على دعمها المادي والمعنوي طيلة مشواري الدراسي.

الى اخوتي خير الدين، عماد الدين.

الى أخواتي إيمان، مريم، أميرة.

الى صغار العائلة أنس، أنيا، عبد الرحمان، اباد، وايلين طائر من  
طيور الجنة.

رهام

## الاهداء

اهدي هذا العمل إلى:

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال عمرهما، فلهم الفضل كله  
بعد الله سبحانه وتعالى في بلوغي لهذا المستوى.

إلى زوجي العزيز الذي قاسمني متاعب وصعوبات هذا العمل فكان  
سندي الأول والأكبر ونعم العون.

إلى جميع اخوتي سيف، إسلام وبلال، إلى جميع الأهل والأقارب  
الذين شجعوني على مواصلة دراستي ووقفوا إلى جانبي وشدو من

ازري

لبني



فهرس المحتويات



الفهرس:

مقدمة: ..... أ-هـ

**الفصل الأول: مدخل إلى عملية التقييم**

تمهيد: ..... 2

المبحث الأول: عموميات حول قيمة المؤسسة..... 3

المطلب الأول: مفهوم القيمة والفرق بينها وبين السعر ..... 3

الفرع الأول: تعريف القيمة والعوامل المؤثرة فيها ..... 3

الفرع الثاني: تعريف السعر والعوامل المؤثر فيه..... 5

الفرع الثالث: العلاقة بين القيمة والسعر ..... 6

المبحث الثاني: مفاهيم اساسية حول تقييم المؤسسات ..... 9

المطلب الأول: مفهوم تقييم المؤسسة ومبادئه..... 9

الفرع الأول: مفهوم تقييم المؤسسة..... 9

الفرع الثاني: مبادئ عملية التقييم ..... 9

المطلب الثاني: دوافع عملية التقييم والأطراف المتدخلة فيها ..... 11

الفرع الأول: دوافع عملية التقييم..... 11

الفرع الثاني: الأطراف المتدخلة في عملية التقييم..... 15

المبحث الثالث: اتجاهات عملية التقييم ..... 17

المطلب الأول: الأهمية الحالية لعملية التقييم ومراحله الأساسية ..... 17

الفرع الأول: الأهمية الحالية لعملية التقييم ..... 17

الفرع الثاني: مراحل سير عملية التقييم ..... 18

المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية تقييم المؤسسة الاقتصادية ..... 22



22.....	الفرع الأول: الوثائق والمعلومات المحاسبية
23.....	الفرع الثاني: الوثائق الأخرى
24.....	الفرع الثالث: مصادر المعلومات الناتجة عن الزيارات الميدانية للمؤسسات والمستقاة من البورصة
25 .....	خلاصة الفصل الأول:
<b>الفصل الثاني: طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية</b>	
26 .....	تمهيد:
27 .....	المبحث الأول: تقديم لمختلف طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية
27.....	المطلب الأول: التعريف بطرق التقييم
27.....	الفرع الأول: الطرق المحاسبية (طريقة الذمة المالية)
28.....	الفرع الثاني: الطرق الاقتصادية (طريقة مقارنة التدفقات)
29.....	الفرع الثالث: الطرق المختلطة
30.....	الفرع الرابع: الطرق المقارنة (طريقة المضاعفات)
31.....	المطلب الثاني: أهم الفروقات بين مختلف طرق التقييم
33 .....	المبحث الثاني: الطرق الاقتصادية والطرق المحاسبية
33.....	المطلب الأول: الطرق الاقتصادية لتقييم المؤسسات
33.....	الفرع الأول: قيمة المردودية
35.....	الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي Cash-flow
37.....	الفرع الثالث: القيمة الاقتصادية المضافة EVA
39.....	الفرع الخامس: طريقة Gordon Shapiro
41.....	الفرع السادس: طريقة Fisher
42.....	المطلب الثاني: الطرق المحاسبية لتقييم المؤسسات

42.....	الفرع الاول: طريقة ANC ,ANCC و ANCR
53.....	الفرع الثاني: القيمة الجوهرية VSB والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE
56 .....	المبحث الثالث: الطرق المختلطة والطرق المقارنة
56.....	المطلب الأول: الطرق المختلطة أو طريقة GOOD WILL
59.....	المطلب الثاني: الطرق المقارنة (طريقة المضاعفات)
59.....	الفرع الأول: مراحل التقييم وفق طريقة المقارنة
62.....	الفرع الثاني: نموذج بيت "Bates Model"
63 .....	خلاصة الفصل الثاني:

الفصل الثالث: دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية:

**SCS SKIKDA, SAIDAL, EL-AURASSI, ERIAD SETIF**

66 .....	تمهيد:
67 .....	المبحث الأول: دراسة حالة مؤسسة SCS لخدمة الحاويات
67.....	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة
69.....	المطلب الثاني: استخراج قيمة المؤسسة وفق المنهج المعتمد
69.....	الفرع الأول: المنهج المعتمد في التقييم
74.....	الفرع الثاني: استخراج قيمة المؤسسة
80 .....	المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة صيدال
80.....	المطلب الأول: تعريف بمؤسسة صيدال
83.....	المطلب الثاني: استخراج قيمة مجمع صيدال وفق المنهج المعتمد
86 .....	المبحث الثالث: دراسة حالة فندق الأوراسي
86.....	المطلب الاول: التعريف بفندق الأوراسي

88.....	المطلب الثاني: استخراج قيمة فندق الأوراسي وفق المنهج المعتمد.....
91 .....	المبحث الرابع: دراسة حالة مجمع رياض سطيف .....
91.....	المطلب الأول: التعريف بمجمع رياض سطيف.....
95.....	المطلب الثاني: استخراج قيمة شركة رياض سطيف وفق المنهج المعتمد.....
98 .....	خلاصة الفصل الثالث:.....
100.....	الخاتمة: .....
103.....	قائمة المراجع .....
103.....	الملاحق.....
- .....	الملخص: .....



فهرس الجداول

- 4 ..... جدول رقم (1-1): المنفعة والندرة وأثرهما على القيمة
- 5 ..... جدول رقم (2-1): تأثير العرض والطلب على السعر
- 6 ..... جدول رقم (3-1): الأوضاع المختلفة للقيمة والسعر
- 7 ..... جدول رقم (4-1): الفرق بين القيمة والسعر
- 31..... جدول رقم (1-2): مزايا وعيوب طرق التقييم
- 69..... جدول رقم (1-3): معدات المؤسسة حسب حالتها
- 70..... الجدول رقم (2-3): حوصلة تشخيص الوظيفة المالية
- 71..... جدول رقم (3-3): عدد المستخدمين في 2016/12/31
- 71..... جدول رقم (4-3): عدد المستخدمين حسب نوع العقد
- 72..... جدول رقم (5-3): معيار تقييم المستخدمين
- 74..... جدول رقم (6-3): الميزانية المختصرة في 2016/12/31 (الوحدة = ألف دينار)
- 75..... جدول رقم (8-3): السعر الإجمالي للأرض
- 76..... جدول رقم (9-3): القيمة التجارية للبنائيات
- 77..... جدول رقم (10-3): حوصلة تقييم التثبيتات
- 77..... الجدول رقم (11-3): حوصلة تقييم التجهيزات والمعدات
- 78..... جدول رقم (12-3): وضعية المخزونات في 2016/12/31 (الوحدة = بالآلاف)
- 78..... جدول رقم (13-3): وضعية الحقوق في 2016/12/31 (الوحدة = بالآلاف)

- 79.....2016/12/31: جدول رقم (3-14): تحديد الأصول الصافية المصححة في
- 82.....: بطاقة فنية توضح وضعية مجمع صيدال (3-12): جدول رقم
- 87.....: بطاقة فنية توضح وضعية فندق الاوراسي (3-13): جدول رقم
- 94 .....: بطاقة فنية توضح وضعية مجمع رياض سطيف (3-14): جدول رقم



فهرس الأشكال

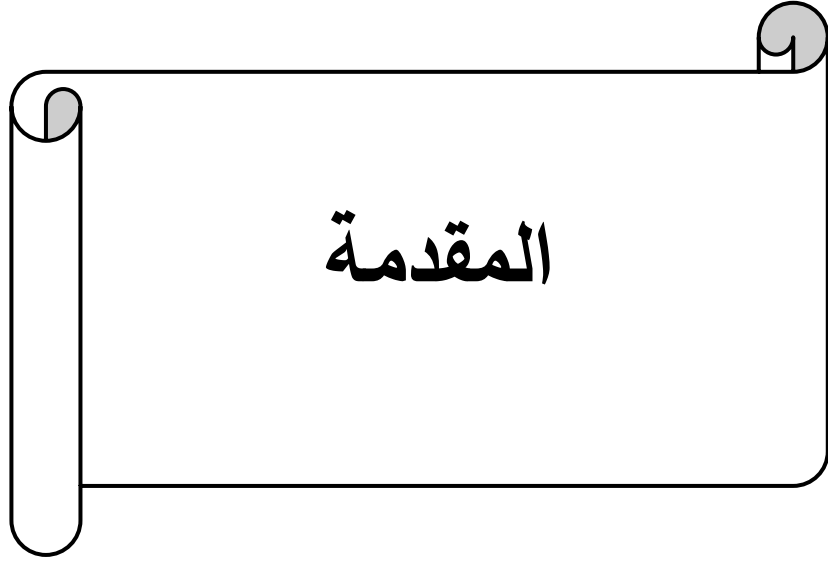
الشكل رقم (1-1): الأطراف المتدخلة في عملية التقييم ..... 15

الشكل رقم (2-1): مراحل عملية التقييم ..... 20

الشكل رقم (1-2): الاصل المحاسبي الصافي ANC ..... 43







المقدمة

## مقدمة:

شهد الاقتصاد الوطني في هذا القرن مجموعة من التطورات والتي كان لها تأثير بالغ على البيئة الهيكلية للمؤسسة الاقتصادية، والتي تعتبر من الركائز الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد بصفة عامة، حيث تسعى دائماً الى المحافظة على استمراريته، وهذا ما أدى الى زيادة اهتمام الباحثين بدراستها سواء من ناحية الأنشطة التي تمارسها وكذا الوظائف التي تنشط فيها من ناحية أخرى.

ولعل من أهم ما تصبو اليه المؤسسة الاقتصادية هو السعي وراء تعظيم قيمتها، وللوصول الى هذه الأخيرة يتطلب توسع مستمر للمؤسسات حيث يتم وفق إحدى الطريقتين اما بناء مشروعات جديدة واما حيازة مؤسسات، قبل القيام بهذا التوسع وفق الطريقتين السابقتين لا بد من اتخاذ القرارات اللازمة وهذا طبقاً لما يسعى اليه المقيم للوصول الى قيمة المؤسسة، في الحالة الأولى يتعلق الأمر بآلية دراسة جدوى المشروعات أما الثانية فيتعلق الأمر بالاختيار بين المؤسسات المتوفرة من أجل الحيازة ومحاولة الوصول الى قيمتها مما يستوجب ضرورة اجراء عملية التقييم.

من أجل الوقوف على تحديد قيمة المؤسسة كان من الضروري الاعتماد على مجموعة من الطرق والمقاربات المختلفة، حيث هذه الطرق لا تلقى الاجماع من طرف المقيمين فنجد كل مقيم يستعمل طرق خاصة به انطلاقاً من حكمه الشخصي على عكس تقييم المشروعات نجد أنه هناك عدد معين محدود من الطرق حيث نجد طريقة ( VAN، TRI... الخ) والتي تلقى تقريبا الاجماع حول فعاليتها.

من هذا المنطلق نطرح الاشكالية التالية:

## اشكالية الدراسة:

ما هو الأساس الذي يتم وفقه المفاضلة بين مختلف طرق التقييم المعروفة للمؤسسة؟

## التساؤلات الفرعية:

من خلال الاشكالية السابقة وقد الالمام بمختلف جوانبها وجب علينا الاجابة على التساؤلات التالية:

- ماذا نعني بالقيمة ؟
- ما هي الخطوات المتبعة في عملية التقييم؟

- ما هي أهم طرق التقييم وماهي محددات اختيارها؟

### الفرضيات:

وللإجابة على مختلف التساؤلات السابقة تم اعتماد الفرضيات التالية:

- القيمة هي عبارة عن مصطلح معقد يشمل مجموعة من مفاهيم المختلفة؛
- تتم عملية التقييم وفق مجموعة من الخطوات المتتابعة، يجب اتباعها من طرف المقيم للوصول الى قيمة المؤسسة وفق الطريقة المناسبة؛
- تتعدد طرق التقييم وتعرف اختلافا واسعا، حيث تتحدد هذه الأخيرة بالاعتماد على عوامل أساسية منها خصوصية المؤسسة وكذا الغرض من عملية التقييم.

### أهمية الدراسة:

اتجهت معظم المؤسسات للقيام بعملية التقييم بصورة صحيحة ودقيقة للبحث عن الطريقة المناسبة لتحقيق جميع أهدافها، وجاءت هذه الدراسة لتوضيح أهمية التقييم والمسار الذي تتبعه للوصول الى تطبيق مختلف الطرق الخاصة به على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

### أهداف الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة الى:

- معرفة ماهية عملية التقييم وأهم مبادئها؛
- التعرف على المسار الذي تتبعه عملية التقييم وأهم الوثائق والمعلومات التي تساعد في ذلك؛
- التعرف على مختلف مقاربات وطرق التقييم وكيفية تطبيقها على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

### أسباب اختيار الدراسة:

- الاهتمام الشخصي بالموضوع نظرا لعلاقته بمجال التخصص؛
- الرغبة في تقديم اضافة فيما يخص موضوع أسس المفاضلة بين طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية من خلال اسقاط الدراسة على مجموعة من المؤسسات الجزائرية؛

- اعطاء بعد آخر لتقييم المؤسسات واخراجه من دائرة مفهومه الضيق.

### منهج الدراسة:

لمعالجة هذا الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في دراسة الجانب النظري الخاص بوصف وتحليل المفاهيم المتعلقة بالقيمة وعملية التقييم وعرض مختلف طرق هذه العملية، بالإضافة الى منهج دراسة حالة في ما يخص الجانب التطبيقي، أين يتم فيه الاستعانة بطرق التقييم المعتمدة من طرف الخبراء على المؤسسات الجزائرية.

### هيكلية الدراسة:

للإجابة عن الاشكالية المطروحة والتساؤلات الموضوعية، قمنا بتقسيم الدراسة الى ثلاث فصول، وكان ذلك كالتالي:

الفصل الأول كان بعنوان مدخل الى عملية التقييم، بالنسبة لهذا الفصل تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول الى عموميات حول القيمة، أما المبحث الثاني خصص الى المفاهيم الأساسية حول التقييم، في ما يخص المبحث الثالث قمنا بعرض اتجاهات عملية التقييم.

الفصل الثاني فقد قمنا بالإحاطة بمختلف طرق التقييم حيث قسم الى ثلاث مباحث، كان المبحث الأول كتقديم لمختلف طرق التقييم، أما المبحث الثاني فقد خصص الى الطرق الاقتصادية والمحاسبية، أما بالنسبة للمبحث الثالث كان يخص الطرق المختلطة والمقارنة.

الفصل الثالث كان تحت عنوان دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية (SCS) سكيكدة، صيدال، فندق الأوراسي، رياض سطيف) تم اعتباره جانب تطبيقي، قسم الى أربعة مباحث حيث كان المبحث الأول لدراسة مؤسسة SCS سكيكدة، أما المبحث الثاني كان لدراسة حالة مجمع صيدال، المبحث الثالث دراسة حالة فندق الأوراسي، أما فيما يخص المبحث الرابع كان لدراسة حالة شركة رياض سطيف.

## الدراسات السابقة:

- دراسة (نادية عيساوي 2005): هي عبارة عن مذكرة ماجستير تحت عنوان: "تقييم المؤسسة في اطار الخصوصية -دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته ملبنة نوميديا-"، الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة منتوري قسنطينة، جاءت هذه الدراسة لتجيب عن التساؤل التالي: "أمام تعارض مصالح الطرفين الدولة والمشتري حيث يسعى مل منهما الى تعظيم منفعه من عملية التنازل على حساب الطرف الاخر، ما هو سعر التنازل الذي من شأنه أن يوافق بين مصالحهما ويؤدي كنتيجة الى تقديم نتائج الخصوصية"، حيث تم التفصيل في دراسة الخصوصية في الجزائر مع عرض كيفية تقييم المؤسسات، حيث طبق على مؤسسة عمومية معنية بالخصوصية وهي ملبنة نوميديا، حيث تم تطبيق طرق تقييم مختلفة للوصول الى قيمتها.
- دراسة (هوارى سويسي 2008): هي عبارة عن أطروحة جاءت تحت عنوان: "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر" الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير عن جامعة الجزائر. تهدف هذه الدراسة الى الاجابة على اشكالية: "ما مدى أهمية تقييم المؤسسات وفعاليتها كأداة لترشيد قرارات الأطراف المعنية بالمؤسسة كل حسب مركزه"، بحيث تعالج هذه الأطروحة موضوع تقييم المؤسسات في ظل التحولات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر، بحيث تركز على علاقته باتخاذ القرار وكان ذلك من خلال الوقوف و الاطلاع على واقع ممارسة عمليات تقييم المؤسسات الجزائرية بالاعتماد على آراء المهنيين المهتمين بالموضوع، حيث نجد أن هذا الأخير يشمل كل من أغراض التفاوض، أغراض اتخاذ القرار لفائدة مسيري المؤسسات والمسيرين الماليين، أثر القرارات الاستراتيجية والمالية على قيمة المؤسسة.

## صعوبات الدراسة:

خلال دراستنا لهذه الاشكالية، تعرضنا لبعض الصعوبات والتمثلة فيما يلي:

- التباين في طرق التقييم من وجهة نظر الكتاب والباحثين وعدم القدرة على المفاضلة بين هذه الطرق؛

- تقريبا تكاد تنعدم المراجع باللغة العربية حول موضوع تقييم المؤسسات، مما أدى بنا الأمر الى الاطلاع على المراجع باللغة الأجنبية من أجل أخذ المعلومات واعادة ترجمتها وبالتالي فقدان الكثير من الوقت.

## الفصل الأول:

مدخل إلى عملية التقييم



### تمهيد:

تهدف عملية التقييم إلى اعطاء قيمة للمؤسسة أو مجموعة من القيم بالاعتماد على مجموعة من الطرق المختلفة، فإن تقييم المؤسسات هو عملية يتم فيها قياس محركات القيمة الحالية للمؤسسة بالإضافة إلى مركزها التنافسي داخل صناعاتها وتوقعاتها المالية.

حيث يهدف هذا الفصل إلى توضيح المفاهيم الأساسية للقيمة وكذا التعرف على عملية التقييم وأساسياتها وطريقة سير هذه العملية، وعلى هذا الأساس قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث أساسية: عرضنا في المبحث الأول عموميات حول القيمة والمبحث الثاني خصص إلى المفاهيم الأساسية حول عملية التقييم وفي المبحث الثالث تطرقنا إلى اتجاهات عملية التقييم.

### المبحث الأول: عموميات حول قيمة المؤسسة

يتضمن مصطلح "القيمة" مجالا واسعا من المعاني والدلالات، لذا سنتناول في هذا المبحث المفاهيم الأساسية للقيمة وأهم العوامل المؤثرة فيها بالإضافة إلى أنواعها المختلفة والفرق بينها وبين السعر، وذلك كالآتي:

#### المطلب الأول: مفهوم القيمة والفرق بينها وبين السعر

يتناول هذا المطلب المفاهيم الأساسية للقيمة، والفرقات الأساسية بينها وبين السعر.

#### الفرع الأول: تعريف القيمة والعوامل المؤثرة فيها

أولا: تعرف القيمة:

عرف (JB . Williams 1938) القيمة من منظور اقتصادي على أنها شكل قاعدة للنظرية المالية بحيث قيمة كل أصل مادي أو مالي محددة بالقيمة الحالية لتدفقات المالية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل، وقيمة الأصل لا تتحدد بتكلفة حيازته ولا بالأرباح التي تمكنه تحقيقها سابقا، بل بما يمكن أن يجلبه مستقبلا.<sup>1</sup>

إن قيمة المؤسسة من المنظور المالي تتمثل في ذلك المبلغ النقدي العادل الذي خلص إليه خبير متخصص، حيث أن ذلك المبلغ يحظى بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية بها عند كل مرحلة من طلب قياسها، والذي يعكس القيمة المعادلة لكافة موارد وإمكانيات المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم وذلك في ظل مفهوم استمرارية النشاط.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> سارة حاجي، تقييم المؤسسة باستخدام مقاربة التدفقات النقدية-دراسة حالة مؤسسة موبيليس خلال الفترة (2017-2021)-

(2021)-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم

التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017-2018، ص3.

<sup>2</sup> هواري السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتورا، كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007-2008، ص37.

ثانيا: العوامل المؤثرة في القيمة:

من الممكن أن القيمة تكون موجودة من دون تبادل، فهي ترتكز على التقدير النظري المعتمد على مفهوم المنفعة ومقارنتها مع مختلف السلع المتاحة<sup>1</sup>، فالقيمة تعبر عن منفعة شيء ما والذي يأخذ في الحسبان لدرجة ندرته.

ومنه تتأثر قيمة المؤسسة بعوامل ذاتية تقوم هذه الأخيرة على أساس عاملين أساسيين هما المنفعة والندرة، بحيث تتمثل المنفعة مستوى الاشباع الذي يمكن الحصول عليه من خلال امتلاك سلعة أو خدمة ما بحيث كلما زادت رغبة الفرد في الحصول على سلعة معينة كلما زادت منفعتها، وبالتالي تحدد قيمة الشيء بمنفعته.

أما بالنسبة للندرة فهي تعبر عن الكمية المتاحة من السلع والخدمات، فيمكن أن نجد سلعتين ذات نفس المنفعة غير أن قيمة واحدة منهما اعلى من الاخرى ويفسر هذا بدرجة الندرة.

ويلخص الجدول أدناه اثر كل من المنفعة والندرة على القيمة:

جدول رقم (1-1): المنفعة والندرة وأثرهما على القيمة

قليلة	كثيرة	المنفعة الندرة
قيمة معتدلة	قيمة عالية	كثيرة
قيمة متدنية	قيمة معتدلة	قليلة

المصدر: من اعداد الطلبة

<sup>1</sup> بلخير بكاري، اثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، أطروحة دكتورا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2009-2010، ص14.

### الفرع الثاني: تعريف السعر والعوامل المؤثر فيه

ل للوصول إلى الفرق بين القيمة والسعر يجب التطرق إلى مفهوم السعر وأهم حالاته والنظر في العلاقة التي تربط بينه وبين القيمة.

يعرف السعر بأنه ذلك المبلغ الذي بواسطته يمكن أن تحصل صفقة نقل ملكية شيء ما (سلعة او خدمة او حتى مؤسسة).<sup>1</sup>

حيث يتحدد السعر من خلال التفاعل بين قوتي العرض والطلب في السوق، وذلك نتيجة لقرارات البيع والشراء (القوة التفاوضية)، بحيث يتم هذا التفاعل لغرض ايجاد سعر التوازن وهو السعر الذي تتوافق عنده رغبات المشترين والبائعين، واي تغيير في كل من العرض والطلب يؤدي بالضرورة إلى تغيير في السعر بحيث:

- في حالة زيادة الطلب على سلعة معينة مع وجود انخفاض في العرض تؤدي هذه الحالة إلى زيادة السعر.
- في حالة زيادة العرض من سلعة معينة مع وجود طلب متدني عليها في هذه الحالة تؤدي إلى انخفاض في السعر.

ويمكن تلخيص ما سبق من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (1-2): تأثير العرض والطلب على السعر

		العرض الطلب
قليل	كثير	كثير
سعر مرتفع	سعر متوازن	قليل
سعر متوازن	سعر منخفض	

المصدر: من اعداد الطلبة

<sup>1</sup> Evaluation des entreprises, institut de financement du développement du Maghreb I.F.I.D, Formation longue, 2008-2009, P 3.

### الفرع الثالث: العلاقة بين القيمة والسعر

تهدف القيمة إلى تحديد إطار مرجعي يشكل أساس للتفاوض بين البائع والمشتري بحيث إذا كان السعر هو واحد فإن القيمة هي مجال يضم على الأقل قيمتين الأولى للبائع ولأخرى للمشتري، أي بمعنى أن القيمة هي مجال والسعر هو عبارة عن إحدى هذه القيم الموجودة ضمن المجال.

توجد ثلاث أوضاع للقيمة مقابل السعر بحيث تحددها القوة التفاوضية لكل من العرض والطلب وهي كالتالي:

- قيمة مساوية لسعر؛
- قيمة أقل من السعر؛
- قيمة أكبر من السعر.

والجدول الموالي يوضح هذه الأوضاع:

جدول رقم (1-3): الأوضاع المختلفة للقيمة والسعر

		العرض الطلب
قوة تفاوضية صغيرة	قوة تفاوضية كبيرة	قوة تفاوضية كبيرة
قيمة > السعر	قيمة = السعر	قوة تفاوضية صغيرة
قيمة = السعر	قيمة < السعر	

المصدر: من اعداد الطلبة

من خلال ما سبق وبعد التطرق الى مفهوم كل من القيمة والسعر والعوامل المحددة لكل منهما، يمكن استخلاص مجموعة من الفروقات الاساسية نذكرها في الجدول ادناه:

جدول (1-4): الفرق بين القيمة والسعر

السعر	القيمة
- قيمة حقيقية تتم على أساسها الصفقات.	- سعر احتمالي نظري.
- يستخرج بفضل تلاقي قوتي العرض والطلب.	- تستخرج انطلاقاً من تحليلات نظرية علمية.
- السعر واحد.	- القيمة يمكن أن تكون متعددة.
- المبلغ النهائي المدفوع بعد إبرام الصفقة.	- هي مرجع التفاوض الأساسي بين البائعين والمشتريين.

المصدر: من اعداد الطلبة

## المطلب الثاني: طرق التعبير عن القيمة

من خلال ما سبق نستنتج ان القيمة تمثل المنفعة التي يمثلها الشيء والتي تأخذ في الحسبان بدرجة ندرته. من هذا المنطلق يمكن القول أنه توجد طريقتين لوصف قيمة أي شيء اما باستعمال الوصف والتعبير والكلمات واما باستعمال طرق كمية. بعبارة اخرى هناك قيمة معبر عنها بطرق كمية واخرى معبر عنها بطرق كيفية.

## أولاً: القيمة المعبر عنها بطرق كمية

حيث يستعمل المقيم في هذه الطرق التقنيات الكمية المختلفة (الاحصائية والرياضية) للتوصل الى تلخيص لمنفعة الشيء وندرته في رقم معين أو مبلغ ما. وبالتالي نستنتج ان قيمة الشيء المالية ليست سوى مظهر من مظاهر الوصف الكمي للقيمة. فالقيمة المالية هي المنفعة والندرة الملخصة في صورة مبلغ نقدي.

## ثانياً: القيمة المعبر عنها بطرق كيفية

حيث يستعمل المقيم في هذه الطرق اساليبه الوصفية ومهاراته التعبيرية واستغلال كلمات مختلفة للتوصل الى تلخيص منفعة الشيء وندرته.

### المبحث الثاني: مفاهيم اساسية حول تقييم المؤسسات

تعرف عملية تقييم المؤسسات بأنها عملية تقوم بتحديد قيمة المنشأة انطلاقاً من وضعيتها الماضية، الحالية او المستقبلية، ويكون ذلك لعدة دوافع وبوجود عدة أطراف.

#### المطلب الأول: مفهوم تقييم المؤسسة ومبادئه

##### الفرع الأول: مفهوم تقييم المؤسسة

يعرف تقييم المؤسسة بأنه عملية تهدف إلى تحديد مبلغ مالي (أو مجموعة مبالغ) نظري للمؤسسة وتنقسم قيمة المؤسسة الى قيمة كلية اجمالية تمثل تلخيص لكامل الثروة الموجودة في المؤسسة وقيمة صافية تمثل حصة ملاك المؤسسة في هذه الثروة والتي يمكن أن يعبر عنها بالأموال الخاصة والتي تتحدد بصافي قيمة الأصول والمتمثلة في الفرق بين قيمة الأصول الاقتصادية وقيمة المديونية الصافية بعد تقييمها، أي قيمة الثروة المستثمرة من طرف المساهمين.

تمر عملية التقييم بعدة مراحل يكون الهدف منها إجراء تشخيص دقيق للمؤسسة قصد تحديد المبلغ الذي على أساسه سوف يتم التفاوض حول سعر التنازل عنها. وأيضاً هو محاولة التوصل إلى مبلغ مالي يمثل السعر النظري الذي تستحق المؤسسة أن تباع وتشتري بواسطته.<sup>1</sup>

##### الفرع الثاني: مبادئ عملية التقييم

تقوم نظرية التقييم على مجموعة من المبادئ ذات أصول اقتصادية تؤثر على تقدير القيمة، والتي تتمثل في ما يلي:

<sup>1</sup>رانية كوثر رابحي، إبراهيم بومزيد، مقاربة وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد6، العدد 10 ديسمبر 2018، الجزائر، ص376.



**أولاً: مبدأ وجود البدائل:**

يقضي مبدأ البدائل أنه عند التفكير في نقل الملكية، يكون أمام كل من المشتري والبائع بدائل لإتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ أن كل البدائل مرغوبة بدرجة متساوية، ولكنه يعني ببساطة أن البائع ليس مجبراً على البيع لمشتري معين وإن المشتري ليس مجبراً على الشراء من بائع بعينه، فإذا لم يكن هذا هو الوضع فإن آلية السوق سوف تتشوه ولن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة، ويفترض تقدير القيمة العادي أو الطبيعي استيفاء مبدأ البدائل.

**ثانياً: مبدأ الاستبدال:**

يقضي مبدأ الاستبدال على أن المشتري العاقل لا يدفع في الأصل ما يزيد على تكلفة استبداله بآخر يقوم بنفس الوظيفة. إن تطبيق هذا المبدأ على المنشأة ككل أصعب بكثير حيث أن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال منشأة أعمال بأخرى أمر بالغ التعقيد.

**ثالثاً: مبدأ الإحلال:**

مبدأ الإحلال مفهوم هام للغاية بالنسبة لتقدير القيمة، فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة مساوية.

**رابعاً: مبدأ المنافع المستقبلية:**

يقضي مبدأ المنافع المستقبلية الذي يكتسب أهمية خاصة في إطار عمليات الاندماج والتملك بأن قيمة الملك أو الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاك ذلك الملك أو الأصل أو السيطرة عليه، ومن هذا المنظور فإن قيمة أي بنك أو منشأة أعمال تكون هي القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية المتحققة نتيجة لملكية ذلك المنشأة، ومن الناحية النظرية لا يكون لما حققه البنك في الماضي أي علاقة بالقيمة، أما من الناحية العملية فإن الأداء السابق يكون عادة مؤشر جيد للأداء في المستقبل ما لم تكن أحداثاً خارجية غير عادية قد شوهت الاتجاهات الماضية.

إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جداً ويتطلب عمل افتراضات عديدة بشأن مستقبل المنشأة. ومع ذلك فإن القيمة الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون غالباً أفضل مؤشر للقيمة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات - تحديد قيمة المنشأة-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000،

## المطلب الثاني: دوافع عملية التقييم والأطراف المتدخلة فيها

يتدخل في عملية التقييم مجموعة من الأطراف من أجل تحقيق مجموعة من الدوافع، سيتم التفصيل في ذلك في ما يلي:

### الفرع الأول: دوافع عملية التقييم

تعد عملية التقييم وسيلة وليست غاية في حد ذاتها، فهي تستخدم قصد تلبية الحاجة الأساسية للمؤسسات وهي الوقوف على قيمتها، وذلك لعدة أسباب تتمثل اساسا في ما يلي:

#### (1) الحيازة او التنازل:

تعرف الحيازة على انها شراء جزء من اصول مؤسسة او شراء المؤسسة ككل من طرف مؤسسة اخرى دون ضرورة حل واختفاء المؤسسة التي قامت بحيازتها الغرض منه توسيع الانشطة من خلال زيادة حجم المؤسسة إذا كانت المؤسسة مدرجة في البورصة فان عملية الحيازة تتم في إطار مناقصة عامة للشراء الاكثاب العام وإذا كان العكس نجيب على المشتري تقييم المؤسسة المراد حيازتها.

#### (2) الاندماج:

يعرف الاندماج على انه تقارب او اندماج بين مؤسستين الهدف منه هو توحيد كل الموارد والكفاءات بهدف انشاء استثمار مشترك الذي ينبثق منه ميلاد شركة جديدة ومن اجل تحقيق الاندماج يجب تقييم المؤسسة المدمجة والمؤسسة التي قامت بعملية الاندماج لأنه سيؤثر على رأس مال الشركة وكذا القيمة الاسمية لأسهمها<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> شكري رجب العشماوي، الخصخصة اتخاذ العاملين المساهمين-المفاهيم- تجارب دولية وعربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007، ص-ص 79-80.

### (3) الخصوصية:

من أجل الانتقال من القطاع العام إلى الخاص، وذلك نتيجة الفشل القطاع العام في إدارة المشاريع الاقتصادية بالاعتماد الدائم على الدعم الحكومي، وغرض عملية الخصوصية في التقييم هو قياس الربحية والسيولة، وإعطاء مؤشرات لها في كل المؤسسة طبيعة النشاط نجاحه وجاذبيته، ومن جهة أخرى إبراز طبيعة السوق من خلال الوحدات الناجحة المؤدية إلى المنافسة.

### (4) التصفية:

تلجأ المؤسسة إلى التصفية، إذا كانت تعاني من خلل في الهياكل المالية والتشغيلية والإدارية أو مجموعة من المشاكل التي يصعب حلها في الحين وتقوم هذه التصفية على أساس أن الخسارة المترتبة الآن عند القيام بالتصفية أقل بكثير من الخسارة عند الإبقاء عليها في المستقبل.<sup>1</sup>

### (5) الشراكة:

يساعد التقييم في معرفة حصة كل شريك وذلك عند إقامة الشراكة بين عدة مؤسسات مختلفة تشتغل في مشاريع مشتركة فيما بينها.

### (6) الدوافع الجبائية:

من أجل تقدير الوعاء الضريبي الذي على المؤسسة.

### (7) الدوافع المحاسبية:

تسمح معايير المحاسبة الدولية للمؤسسات بإعادة تقييم دورية لذاتها بفضل تبني فكرة "القيمة العادلة".

<sup>1</sup> محمد عماد الدين سعادى، بومدين طيبي، المرودية كأداة فعالة لتقييم المؤسسات الاقتصادية -حالة فرع انتاج الحليب ومشتقاته (GIPLAIT) ولاية تلمسان-، مجلة معارف، المجلد 16، العدد 2 ديسمبر 2021، الجزائر، ص 573.

### 8) الاعلام المالي:

تلجأ وسائل الإعلام المتخصصة في المالية والاقتصاد من حين لآخر لتقييم المؤسسات لأهداف مختلفة مثل ترتيب المؤسسات ورجال الأعمال حسب قيمة ثروتهم... الخ.

### 10) حالة التركات:

عند انتقال الملكية للورثة من خلال إيجاد حصص للورثة في المؤسسة، أو عند الهبة للأبناء من طرف الأب المؤسس للشركة من خلال الوقوف على الحصص.<sup>1</sup>

- تصنيفات أغراض التقييم: ومنه توجد للتقييم عدة دوافع يمكن أن نصفها إلى تصنيف يحاول الإحاطة بجميع عمليات تقييم المؤسسات وذلك على النحو التالي:

#### 1) التقييم لأغراض التفاوض:

حيث يقضي ذلك العمليات التي يكون فيها طرفان على الأقل، ومن بين ما يميز هذا النوع من العمليات هو الظرفية، يأتي هذا التقييم لغرض إتمام الصفقة ففي حالة المؤسسة قررت التنازل عن المؤسسة أو جزء من أصولها سيكون هذا النوع من التقييم بعد هذا القرار (من وجهة نظر المؤسسة) لغرض حساب قيمة المؤسسة لمعرفة الحد الأدنى الواجب التنازل به وعرضه للمشتريين المحتملين، حيث يقيمون هم أيضا المؤسسة، وإذا ما كان مجال القيمة متقارب يتم إبرام الصفقة. ويكون المقيم في هذا الإطار خارجي (خبير).

#### 2) التقييم لأغراض اتخاذ القرار:

يمكن أن نقسمه الى قسمين:

- من وجهة نظر المساهم (تسيير المحفظة الاستثمارية): بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة.

- من وجهة نظر مسير المؤسسة (التقييم لأغراض التسيير): إذ يستعمل التقييم في هذا المجال لغرض ترشيد قرارات المؤسسة التي تعتبر أهم فعل تسييري، ويمكن أن يصنف ذلك فيما يعرف في أدبيات التسيير "بالتسيير بالقيمة".

#### 3) التقييم لأغراض أخرى:

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة، مرجع سبق ذكره، ص 16.

اذ يمكن أن يقوم بتقييم أي طرف له علاقة بالمؤسسة رأى ضرورة في ذلك (البنوك، الضرائب، الزبائن،...) للقيام بإجراءات اتجاه المؤسسة.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> هوارى السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 44.

### الفرع الثاني: الأطراف المتدخلة في عملية التقييم

تختلف الاطراف المتدخلة باختلاف الغرض من التقييم. وينقسم المتدخلون في عملية التقييم لغرض التنازل والحيازة الى أطراف فاعلة رئيسية, وأطراف أخرى مساعدة, يتمثل كل منهم في:

#### أولاً: الأطراف الفاعلة الرئيسية

الطرفان الرئيسيان هما بالطبع المشتري والبائع من الناحية القانونية، يطلق على هذين الفاعلين على التوالي "cessionnaire" و "Cédant". يختلف وضعهم اعتمادا على ما إذا كانت صفقة صغيرة تنطوي على أقلية من الأسهم أو معاملة تنطوي على الأغلبية. بحيث:

• **البائع:** هو الشخص الذي يبحث عن التخلص من استثمارات لسبب معين، حيث توجد مجموعة من البائعين:

- الشخص الطبيعي صاحب المشروع، المالك المباشر لكل أو جزء من الشركة المراد بيعها (في حالة تقاعد مالك الشركة) في هذه الحالة قد يكون لتقييم جانب عاطفي، حيث تتحول الأسهم إلى الورثة.
- مديرون بأجر أو وكلاء مجموعة لا يمثل البيع بالنسبة لهم سوى عملية واحدة من بين أمور أخرى يجب عليهم أو يرغبون في تنفيذه لأسباب تتعلق بالربحية المالية.
- أخيرا يشكل صغار المساهمين بائعي الأوراق المالية المدرجة في البورصة فئة في حد ذاتها ومحددة للغاية.

• **المشتري:** يمكن أن يكون المشتري شخصا ليس لديه عمل تجاري بعد ويرغب في الاستحواذ على شركة صغيرة يريد بها زيادة حجم أعماله.<sup>1</sup>

#### ثانياً: الأطراف الفاعلة المساعدة

##### • مكاتب التدقيق والخبرات المالية:

والهدف من الاستفادة بها هو التأكد من سلامة وصحة القوائم المالية للمؤسسة ونظامها المحاسبي والرقابية الداخلي وكذلك مدى عافيتها المالية (التوازن المالي للمؤسسة من حيث المردودية والربحية).

<sup>1</sup>Jean-Baptiste Tournier, Jean-Claude Tournier, évaluation d'entreprises, 4 é édition, Eyrolles, paris 2007, pp14-15.

• خبراء تقييم المؤسسات:

يتم اللجوء كذلك إلى خبراء في تقييم المؤسسات للوصول إلى قيمة للمؤسسة تسمح بالوصول إلى الاتفاق بين طرفي الصفقة.

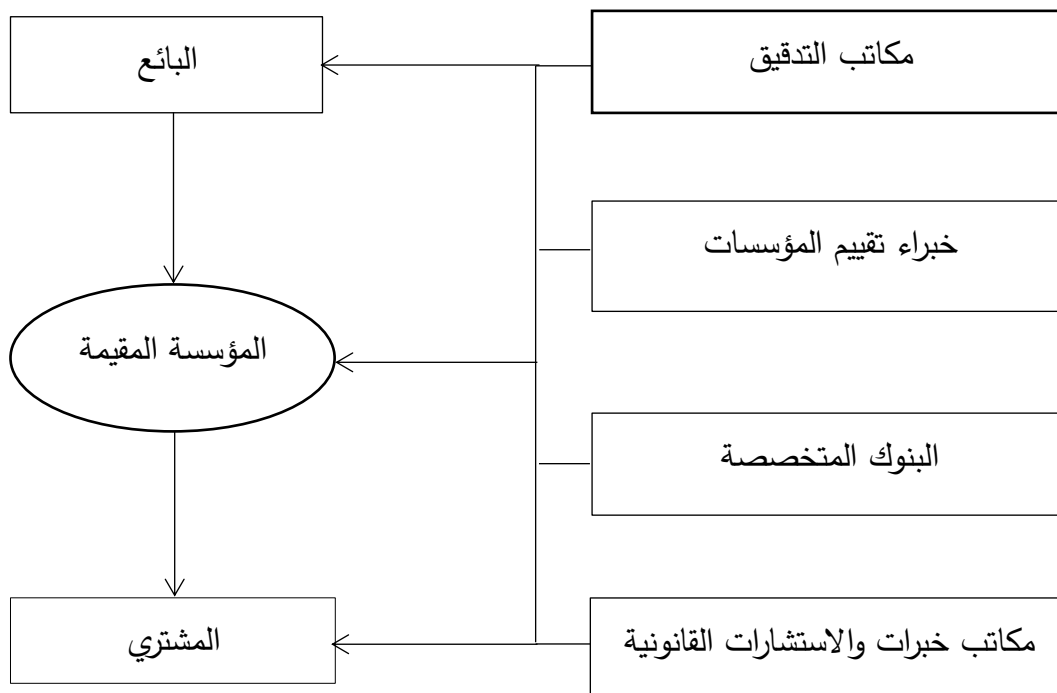
• البنوك المتخصصة:

في بعض الصفقات الكبيرة نجد تدخل البنوك العامة التي تجمع بين البائعين والمشتريين بفضل المعلومات التي لديها، وكذلك تقدم الخبرات المختلفة ذات العلاقة بالمحاسبة المالية وبالتقييم وذلك يكون مقابل الحصول على أتعاب.

• مكاتب خبرات والاستشارات القانونية:

تتسبب عملية نقل ملكية المؤسسات في حصول إشكالات قانونية يجب حلها ما يحتم الاستعانة بالمحامين والمستشارين قانونيين.

الشكل رقم (1-1): الأطراف المتدخلة في عملية التقييم



المصدر: من اعداد الطلبة

### المبحث الثالث: اتجاهات عملية التقييم

عرفت عملية التقييم أهمية بالغة للمستثمرين خاصة في الوقت الراهن وقبل الشروع في هذه العملية، وجب على المقيم اتباع الخطوات اللازمة والمتابعة التي تسهل عليه هذه العملية لضمان الوصول الى قيمة المؤسسة، كما أن عملية التقييم تتطلب دراسة إجراءات وعوامل عديدة وكذا جمع أقصى كم من الوثائق والمعلومات التي تعيد عملية التقييم.

### المطلب الأول: الأهمية الحالية لعملية التقييم ومراحله الأساسية

#### الفرع الأول: الأهمية الحالية لعملية التقييم

- تكمن أهمية عملية تقييم المؤسسات في الحياة الاقتصادية بما توفره من خدمات للمتعاملين الاقتصاديين في اطار معاملاتهم، وبالتالي عولمة وتطوير الاسواق المالية العالمية؛
- تعكس نتائج التقييم الاستراتيجيات المتبناة من طرف المؤسسة، وبالتالي تسمح بإصدار رأي واضح وشفاف عن ماهية المؤسسة اليوم، كما تعكس فرص النمو المستقبلية؛
- يساهم التقييم في ايجاد أعلى وأدنى تسعير بورصي للمؤسسات محل التقييم، وبالتالي يسهل عملية المقارنة بين المؤسسات حسب حاجة المستثمرين الباحثين عن تعظيم عوائد الاسهم؛
- حاليا نجد أن التقييم أخذ اهتماما أكبر مع تسارع في عمليات الخصخصة للمؤسسات، ومع اعادة تحفيز فعالية السوق المالي من خلال تقديم مؤسسات جديدة في السوق (الادراج)؛
- ان اجراء التقييم للمؤسسة أو احد فروعها يسمح لها بالوقوف على قيمتها ومحاولة تعظيمها باعتبارها المحرك الأساسي في عملية التسيير وبالتالي اتخاذ التدابير والقرارات المناسبة، كما يسمح بالحصول على التمويلات من طرف المستثمرين؛
- للتقييم دور مهم جدا خاصة في مرحلة الانتقال الى اقتصاد السوق الذي يتميز بإصلاحات اقتصادية جذرية، من اعادة هيكلة، خصوصية... الخ؛
- كما ترجع الأهمية في التقييم الى استبدال القيم التاريخية للمعلومات المالية بالقيم الفعلية للعناصر المادية والمعنوية الخاصة بالمؤسسة،
- تعتبر عملية بيع المؤسسة من أهم المعاملات المالية التي يواجهها مالك المؤسسة، ومنه فان عملية التقييم تساعد على تحديد سعر البيع من خلال اجراء المفاوضات ومنه الوصول الى السعر



الأفضل (بالنسبة للمشتري) فإن التقييم يعطيه فكرة عن أقصى سعر يدفعه، أما البائع فيمنحه التقييم أقل سعر يبدأ به عملية البيع).

### الفرع الثاني: مراحل سير عملية التقييم

تتم مراحل سير عملية تقييم المؤسسة على النحو التالي:

#### المرحلة 01: مرحلة تحديد المهمة (الهدف)

يقترن سر نجاح أي عملية بالتحديد الجيد للمهمة والقصد من ورائها، ذلك أن تحديد المهمة يوضح السبيل الذي يجب أن نتبعه كما يوفر لنا الجهد والوقت ومن ثمة التكلفة، لذا يعد أول وأهم مرحلة من مراحل عملية التقييم، إذ أن عملية التقييم لا تمثل هدفاً في حد ذاتها بقدر ما هي وسيلة تستعمل للتعرف على " قيمة مؤسسة " تبعاً للقصد من ورائها.<sup>1</sup>

#### المرحلة 02: جمع المعلومات

تشكل المعلومات الاقتصادية والمالية والقانونية والضريبية المادة الخام لأي تقييم. تهدف هذه المرحلة إلى جمع أكبر قدر ممكن من المعلومات والبيانات حول الشركة من أجل تحليل محفظة المنتج أو الخدمة وظروف الإنتاج والتكنولوجيا وطريقة التوزيع والمنافسة. يمكن أن تكون البيانات عامة (حسابات سنوية، تقرير إداري، وثيقة تسجيل للشركات المدرجة، مقالات صحفية،... إلخ) أو خاصة (دراسات القطاع، ملاحظات السماسرة، توقعات السوق،... إلخ). قد تتعلق أيضاً بالمعلومات الماضية أو التوقعات المستقبلية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بلخير بكاري، هواري السويسي، مراحل عملية تقييم المؤسسات، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد 15، ديسمبر 2006، ص 94.

<sup>2</sup> Jean-Étienne Palard, Franck Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, Eyrolles, Paris, 2013, p77.

•المعلومات السابقة:

فيما يتعلق بـماضي المؤسسة، فإن غالبية العناصر تأتي من المحاسبة بحيث يجب دراسة البيانات المحاسبية على أساس المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية إن وجدت.

بالإضافة إلى ذلك، العناصر الأساسية وهي الميزانية العمومية وبيان الدخل وبيان التدفق النقدي وتكون في حالة الشركات الكبيرة، كما توجد هناك مستندات محاسبية على مستوى كل كيان داخلي يعطي توحيدها الميزانية العمومية وبيان الدخل ككل. حيث سيكون من المهم عدم إهمال هذه البيانات الوسيطة.

• المعلومات المتعلقة بالمستقبل:

تعتبر بيانات المؤسسة المتعلقة بالمستقبل هي الأكثر إثارة للاهتمام، حيث إنها تتعلق بالفترة التي يمكن أن يكون فيها المشتري المحتمل في حيازة كل أو جزء من المؤسسة، وفي الوقت نفسه تعتبر من المعلومات الأكثر غموضًا.

تتعلق هذه البيانات من جهة بالبيئة الاقتصادية للمؤسسة (الوضع الاقتصادي العام والتنبؤات المتعلقة بالقطاع الذي درسته المؤسسة) ومن جهة أخرى فإنها تتعلق بالشركة نفسها.<sup>1</sup>

المرحلة 03: التشخيص

يعتبر التشخيص ثالث مرحلة من مراحل عملية التقييم، إذ يعمل على المساعدة في اتخاذ القرارات المالية بصفة عامة وعملية التقييم بصفة خاصة، وأيضاً تقديم المعلومات الجاهزة التي تساعد المسؤولين في كل المواقع عند اتخاذ القرارات التي لها أثر مالي إبراز الحقائق، من خلال تفسير الأرقام وتوضيح جوانب القوة والضعف للمؤسسة معرفة وضعيتها المؤسسة في السوق، والسبل الكفيلة لأجل تعزيز وضعها في المستقبل هذا الأخير الذي يؤخذ بعين الاعتبار عند القيام بعملية التقييم. وعموماً تتأثر مخرجات عملية التشخيص بطبيعة المعلومات وجودتها إذ أنه كلما كانت المعلومات لمستعملة صادقة كلما كانت نتائج عملية التشخيص أكثر صدقاً، وبذلك تؤدي إلى إنجاز عملية التقييم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Jean-Baptiste TOURNIER, Jean-Claude TOURNIER, évaluation d'entreprise, op.cit., p 1920.

<sup>2</sup> بلخير بكاري، هوارى السويسي، ، مراحل عملية تقييم المؤسسات، مرجع سبق ذكره، ص-ص 95-96.

#### المرحلة 04: اختيار الطريقة المناسبة للتقييم

هناك عدة مقاربات مختلفة للتقييم والتي يمكن استخدامها لتقييم المؤسسات، حيث يمكن استخدام واحدة أو أكثر حسب الغرض من التقييم وتتمثل هذه المقاربات في مقارنة الذمة المالية، مقارنة فائض القيمة، مقارنة التدفقات، تتم عملية اختيار طريقة التقييم وفق عدة شروط تسمح بتطبيق الطريقة وهذا حسب خصوصية الشركة والقطاع المنتمية اليه وكذا المعلومات المتوفرة والمتاحة امام المقيم، إضافة إلى ذلك الظروف المحيطة بعملية التقييم في حد ذاتها وهذا ما يسهل انجاح العملية والوصول إلى القيم الحقيقية التي تسمح للمؤسسة باستعمالها لمختلف الأغراض.<sup>1</sup>

#### المرحلة 05: التفاوض وتحديد السعر

يمثل السعر قيمة نقدية أو معدل تبديل أصل بأصل، أي يمكن القول أن السعر يكون مرفق بعملية بيع أو نقل الملكية. ان عملية تحديد السعر بالنسبة للمؤسسة يجب أن تكون مرفقة بمرحلة التفاوض التي تكون بين الطرفين ومن ثم تحديد السعر النهائي للبيع.

خلال عملية التفاوض بين الأطراف من أجل نقل ملكية المؤسسة يتم التطرق الى مجموعة من النقاط نذكر منها:

- المحيط؛
  - القيمة الاجمالية للمؤسسة؛
  - طريقة تسديد حقوق نقل الملكية؛
  - الضمانات؛
  - تاريخ الاقفال.
- كما ان سعر نقل الملكية بدوره يتأثر بمجموعة من المتغيرات والمتمثلة في:
- التقييم الخاص بكل من الطرفين (البائع والمشتري)؛
  - الضمانات المتبادلة بين الطرفين؛

<sup>1</sup> سارة حاجي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

- الأوضاع الاقتصادية.

يمكن تلخيص المراحل السابقة في الشكل الآتي:

الشكل رقم (1-2): مراحل عملية التقييم



المصدر: من اعداد الطلبة

## المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية تقييم المؤسسة الاقتصادية

في ما يلي سوف نستعرض جملة من المعلومات والوثائق اللازمة لعملية التقييم والتي تساعد في إعداد ملف التقييم من جهة وتسهل عمل المقيم من جهة أخرى.

### الفرع الأول: الوثائق والمعلومات المحاسبية

تعد الوثائق والمعلومات المحاسبية من أهم مصادر المعلومات في المؤسسة والتي يبنى عليها نظامها المعلوماتي ومن ثم تتخذ على إثرها القرارات التي يصدرها المديرون، بحيث تتمثل هذه الوثائق أساسا في الميزانيات والملاحق وجدول حسابات النتائج.

#### أولاً: الميزانية:

توضح الميزانية الذمة المالية للمؤسسة في زمن محدد عادة ما يكون نهاية السنة (أو بشكل نصف سنوي أو في الغالب ربع سنوي بالنسبة للمؤسسات المسعرة المطالبة الزاما بنشر قوائمها المالية)، حيث تظهر فيها التزامات المؤسسة تجاه دائئها وتجاه مؤسسها كما تظهر فيها حقوقها المتمثلة في الاستثمارات والمخزون والذمم وبالتالي تعبر الميزانية عن المركز المالي الإجمالي للمؤسسة.

#### ثانياً: جدول حسابات النتائج:

يوضح هذا الجدول كل الأعباء والنواتج التي تتعلق بسنة معينة، بالإضافة إلى أرصدة التسيير المتمثلة في الهامش الإجمالي القيمة المضافة نتيجة الاستغلال، نتيجة خارج الاستغلال ونتيجة الدورة قبل الضريبة وبعدها.

#### ثالثاً: الوثائق الملحقة:

تتمثل الوثائق الملحقة في الجداول المبينة في المخطط المحاسبي الوطني بعد جدولي الميزانية وحسابات النتائج، والتي تبدأ من جدول حركة الذمة المالية إلى جدول المعلومات المختلفة، وتعتبر هذه الجداول مفصلة ومكاملة لجدولي حسابات النتائج والميزانية، وعليه فهي تشكل مورداً إضافياً للمعلومات التي تساعد مختلف الأطراف في التعرف على وضعية المؤسسة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> هوارى السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 55.

#### رابعاً: التصريحات الجبائية:

يترتب عن مزاولة نشاط المؤسسة مجموعة من المستحقات لفائدة مصلحة الضرائب، ولذلك نجدها تقوم بملء استمارات شهريا وسنوياً تصرح فيها بمختلف الضرائب والرسوم التي على عاتقها. إذ تفيد التصريحات الجبائية الخبير في معرفة نتائج المؤسسة ورقم الأعمال المصرح، ومن ثم مقارنته بالبيانات المحاسبية التي بحوزة المؤسسة وذلك لثلاث سنوات على الأقل، لتتيح له معرفة إمكاناتها من خلال تطور رقم أعمالها وحجم مبيعاتها وكذلك تطور نتائجها التي تعكس تحسن أدائها أو العكس. وعموماً تتيح التصريحات الجبائية والوثائق المحاسبية للخبير تتبع نشاط المؤسسة بصورة ديناميكية.

#### خامساً: تقارير مراجعة الحسابات:

يتولد عن تشغيل أي نظام معلومات نقاط ضعف ونقاط قوة. لذا لن يكون نظام المعلومات المحاسبي محل استثناء من هذه القاعدة، فهو بدوره معرض لأن تكتفه أخطاء وهفوات عند تشغيله من طرف الأفراد القائمين عليه عن قصد أو دون قصد، لذا ينبغي كشفها والتخلص منها. لضمان خلوه من أي تشوهات قد تؤثر في صدق وحقيقة المعلومات المتولدة عنه.<sup>1</sup>

#### الفرع الثاني: الوثائق الأخرى

تعتبر الوثائق والمعلومات المحاسبية غير كافية لوحدها لتزويد الخبير بالمعلومات الضرورية عن مختلف أصول المؤسسة وأنشطتها، لذلك ينبغي توفر مجموعة أخرى من الوثائق والمعلومات تساعد في تدعيم الوثائق المحاسبية وتمد بأكثر التفاصيل والتي يمكن أن نعرض على بعضها كما يلي:

- مخططات الأراضي والمباني مع توفر عقود ملكيتها؛
- آخر محظر للجمعية العامة؛
- الهيكل التنظيمي للمؤسسة وقانونها الأساسي؛
- قائمة بمختلف مساهمات المؤسسة بالقيم في فروع أخرى؛
- قائمة تتعلق بالبراءات والعلامات التي تملكها المؤسسة.

<sup>1</sup> ALLEL HAMINI, le contrôle interne et l'élaboration du bilan comptable EPE, OPE, Alger, 1993, p 40.

## الفرع الثالث: مصادر المعلومات الناتجة عن الزيارات الميدانية للمؤسسات والمستقاة من البورصة

### أولاً: الزيارة الميدانية للمؤسسة:

تبقى مختلف المعلومات التي تطرقنا لها مجرد معلومات مستقاه من الوثائق، فهي غير كافية لوحدها لمساعدة الخبير في الخروج بدراسة مفصلة دقيقة وموضوعية عن وضعية المؤسسة خاصة تلك المتعلقة بموجودات المؤسسة (الاستثمارات المادية)، ولكي يستطيع الخبير تدارك هذا النقص وقصد مطابقة ما هو مبين في الوثائق بما هو موجود في أرض الواقع علي القيام بزيارة ميدانية للمؤسسة سواء لوحده أو رفقة خبراء مختصين مهندسين تقنيين خبراء عقاريين،...الخ.) يساعدونه كلما دعت الضرورة لذلك. تشمل هذه الزيارة المقر وجميع فروع وورش المؤسسة، قصد معاينة مختلف أصولها من الأراضي والمباني وتجهيزات الإنتاج بالإضافة إلى محيطها.

### ثانياً: مصادر المعلومات للمؤسسات المدرجة في البورصة:

تختلف المؤسسات المسعرة بحكم وضعيتها الخاصة عن المؤسسات الأخرى من حيث تداول أسهمها في السوق المالية (البورصة)، لذلك تختلف المعلومات المستقاة عما سبق من حيث مصدرها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هواري السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص - ص

### خلاصة الفصل الأول:

تهدف المؤسسات الاقتصادية الى تعظيم قيمتها، بحيث يتم الوصول الى هذه الاخيرة من خلال عملية التقييم التي تعد عملية جد حساسة ومعقدة، لذا يفترض على المقيم أن يعرف جيدا كيفية ضبط كافة مفاهيم القيمة والتقييم ومعرفة محددات كل منهما.

تظهر اهمية التقييم في تحقيق الاغراض والدوافع المختلفة للمؤسسة كالحيازة، الشراكة، الاندماج، الاستحواذ، الخصوصية وغيرها من المعاملات.

للوصول الى قيمة المؤسسة وجب اتباع مجموعة من المراحل المختلفة والتي تتطلب توفر جملة من الوثائق والمعلومات التي تمكن من الحصول على نتائج موضوعية ومنطقية، ففي مجال تقييم المؤسسات يعتبر جدول حسابات النتائج والميزانية من المدخلات الأساسية لعملية التقييم، فضلا عن بعض العناصر المكملة لهما، حيث أنه من خلال القيام بتشخيص لوظائف المؤسسة، يسهل على المقيم اختيار الطريقة الملائمة لحساب قيمة المؤسسة، والتي على اساسها يتم التفاوض لتحديد سعر المؤسسة وبالتالي تحقيق الغرض الاساسي من عملية التقييم.



الفصل الثاني:

طرق تقييم المؤسسات

الاقتصادية

**تمهيد:**

من خلال هذا الفصل سنحاول التمييز بين عدة طرق لتقييم المؤسسة الاقتصادية، والتي تختلف كل منها عن الأخرى، وهذا ما يدعو الخبراء والمقيمين لاختيار الطريقة المناسبة حسب الهدف والغرض الأساسي لكل مؤسسة.

ترتكز بعض طرق التقييم في إيجاد قيمة المؤسسة على الذمة المالية لها أي ممتلكاتها، حيث تتمثل هذه الطرق في الطرق المحاسبية أو الذمة المالية، وهي تختلف عن الطرق الاقتصادية والتي مبدئها الأساسي يقوم على أن قيمة المؤسسة هو مجموع المداخل المستقبلية المخصومة والتي تأخذ عدة صور كالتدفقات النقدية الصافية، القدرة الربحية وتوزيعات الأرباح، نتيجة للنقائص التي تحتويها الطرق السابقة ظهرت بما يسمى الطرق المختلطة، إضافة إلى الطرق المقارنة والتي تعتبر من أهم الطرق التقييم المعتمدة في تقييم المؤسسات الاقتصادية، والتي تقوم على تحديد قيمة المؤسسة من خلال مقارنتها مع المؤسسات التي تتطور في نفس القطاع.

وبالتالي يمكننا عرض الطرق المختلفة للتقييم والمتمثلة في:

- الطرق المحاسبية؛
- الطرق الاقتصادية؛
- الطرق المختلطة؛
- الطرق المقارنة.

### المبحث الأول: تقديم لمختلف طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية

تظهر أغلب الطرق في صيغ رياضية بحتة، وبالتالي فهي لا تطرح مشكلة في حسابها بل في إيجاد المعطيات المكونة لها في ظل تعددها، بالإضافة الى المبادئ المختلفة لكل منها، في ما يلي سيتم التعرف على مختلف طرق التقييم مع ابراز أهم الفروقات فيما بينها.

#### المطلب الأول: التعريف بطرق التقييم

هناك أربع مجموعات اساسية من الطرق الخاصة بالتقييم وهي المحاسبية، الاقتصادية، المقارنة والمختلطة، تعرف كل منها كالآتي:

#### الفرع الأول: الطرق المحاسبية (طريقة الذمة المالية)

تعتمد الطرق المحاسبية في تقييم المؤسسة على صافي مركزها المالي والذي نحصل عليه بطرح قيمة إجمالي الديون من إجمالي الأصول.

تضم مقارنة الذمة المالية مجموع الطرق التي تهتم بماضي وحاضر المؤسسة. فهذه الطرق تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة أي ميزانيتها، فهي مقارنة تتصف بالثبات، على عكس المقاربات التقديرية أو التوقعية التي تركز على تقدير التدفقات المستقبلية للأرباح، توزيعات الأرباح، أو التدفق النقدي للمؤسسة.<sup>1</sup>

تعتبر هذه الطريقة من أبسط طرق التقييم، فهي عبارة عن قراءة بسيطة لمجموعة الممتلكات الخاصة بالمؤسسة محل التقييم، تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار أسعار إما إعادة شراء أصول المؤسسة أو أسعار التنازل المحتملة من مختلف تلك الأصول، ويمكن تقسيم الطرق المحاسبية الى الأقسام التالية:

- طريقة الأصول الصافية المحاسبية ANC؛
- صافي الأصول المحاسبية الصافية المصححة ANCC؛
- طريقة الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه ANCR؛
- القيمة الجوهرية VSB؛

<sup>1</sup> اشواق بن قدورة، تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال لغير المادي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 136.

- الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE.

### الفرع الثاني: الطرق الاقتصادية (طريقة مقارنة التدفقات)

يمكن تعريف هذه المقاربة على أنها: "التصور المبني على فكرة أن قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم العناصر الماضية، وإنما على توقع الأرباح المستقبلية، فالمشتري للمؤسسة يهتم أولاً بالمدخيل المستقبلية المتوقعة ومن ثم فهذا المدخل يركز على التدفقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد الساكن لعناصر الأصول، في هذه الحالة تتمثل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمدخيل المستقبلية المنتظرة".

من أساسيات هذه المقاربة أن المؤسسة هي عبارة عن أصل أو استثمار يفرض استعمال رأس المال عن الإنشاء أو الشراء بهدف خلق نتائج في المستقبل (يجب أن تكون العملية مربحة)، إذا يجب الاهتمام بمردودية المؤسسة حين عملية التقييم.<sup>1</sup>

يمكن تقسيم مقارنة التدفقات على النحو التالي:

- قيمة المردودية؛
- الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي Cash-flow والتي تشمل (التدفق النقدي المتاح DCF، القدرة على التمويل الذاتي CAF)؛
- القيمة الاقتصادية المضافة EVA؛
- طريقة Gordon Shapiro؛
- طريقة Fisher.

<sup>1</sup> محمد عصمت بن حمو، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية-دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 33.

## الفرع الثالث: الطرق المختلطة

تقوم هذه الطرق على الجمع بين طرق الذمة المالية (الطرق الساكنة) والطرق الديناميكية المرتكزة على المردودية، وتعتبر هذه الطرق أن المؤسسة لديها قيمة قاعدية تسمح بالحصول على مردودية عادية (قيمة الذمة المالية)، والتي يمكن علاوة على ذلك الاستفادة من ريع اقتصادي (قيمة ديناميكية)، هذه الأخيرة يتم حسابها من خلال طريقة ال (GOOD WILL).

يمكن تقديم طريقة GOOD WILL كما يلي:

طريقة الشهرة هي طريقة تسمى طريقة التقييم المختلطة والتي تهدف إلى تصحيح قيمة الأصول التي تم الحصول عليها من خلال صافي الأصول المصححة لمراعاة الربحية التي توفرها الأصول.

في الواقع، غالبًا ما تتجاوز قيمة الشركة قيمة صافي الأصول المصححة لأن جزءًا من التراث لم يؤخذ في الاعتبار بالكامل أثناء تقييم الأصول الكلاسيكي، ويمكن تسمية هذا الجزء باسم الشهرة أو القيمة، ويجمع كل العناصر غير الملموسة (المعرفة، المستوى التكنولوجي، الشهرة، الحصة السوقية،... إلخ) والتي لا يظهر في الحسابات ولكنه يسمح بإنشاء القيمة واستدامتها.

تم تعريف GW في عام 1988 من قبل Brilman and Maire على أنها جميع العناصر التي لا يمكن إجراء تقييم مباشر لها ويتضمن ذلك الأصول غير الملموسة التي ليس لها قيمة بشكل مستقل عن العمل.

"في منطق تقييم الأعمال، تعتبر الشهرة مقياسًا لقيمة الأصول غير الملموسة التي لم يتم تقييمها مباشرة من قبل ANCC".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Amel SAIDI, **Méthodes d'évaluation d'entreprises**: le cas des entreprises algériennes cotées en bourse, obtention du diplôme de master en mathématiques financières, faculté des sciences, département de mathématiques, université MHAMED BOUGUERA, BOUMERDES, 2016-2017, pp 28-29.

### الفرع الرابع: الطرق المقارنة (طريقة المضاعفات)

تعرف هذه الطريقة اليوم استخداما واسعا من طرف المحللين الماليين، فهي تعتبر من الطرق التي تسمح بإعطاء قيمة للمؤسسة بأبسط و أسرع شكل.

#### أولا: تعريف طريقة المقارنة:

طريقة المقارنة تسمى أيضا طريقة المضاعفات أو الطريقة المشابهات وهي طريقة تهدف الى تحديد قيمة المؤسسة من خلال مقارنتها مع المؤسسات التي تتطور في نفس القطاع أي يتم الحصول على القيمة من مضاعفات المجاميع المالية التي يتم الحصول عليها للشركات المماثلة.<sup>1</sup>

#### ثانيا: مبادئ طريقة المقارنة:

تقوم طريقة المقارنة على مجموعة من المبادئ، نستخلصها في ما يلي:

- تعتمد طريقة المقارنة على السعر الذي تتداول به الشركات المماثلة في السوق؛
- يهدف النهج المقارن الى تحديد القيمة الجوهرية للمؤسسات المدرجة من أجل التمكن من مقارنتها بأسعار السوق؛
- يهدف النهج المقارن الى الإشارة مباشرة الى سعر السوق، مع الأخذ في الاعتبار أن السوق فعال وأن الأسعار المفروضة تمثل قيمة المؤسسات المدرجة؛
- في بعض الأحيان من الصعب جدا العثور على مؤسسات مماثلة للمؤسسة الخاضعة للتقييم حتى لو كان النشاط قابلا للمقارنة فان بعض العناصر (منصب قيادي مثلا) يمكن أن تخلق تحيزات في التقييم ومن ثم تكون التعديلات ضرورية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Mohammed ACHIR, études comparative des méthodes d'évaluation d'une entreprise: cas de SCAEK, thèse en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et comptabilité, option finance d'entreprise, faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion, université mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2020-2021, p 41.

<sup>2</sup> MONDHER CHERIF, Techniques modernes d'évaluation des entreprises, ellipses, PARIS, p40.

المطلب الثاني: أهم الفروقات بين مختلف طرق التقييم

إبراز مختلف المزايا والعيوب لطرق التقييم السابقة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1-2): مزايا وعيوب طرق التقييم

العيوب	المزايا	طريقة التقييم
<ul style="list-style-type: none"> <li>- وفق هذه الطريقة تقيم المؤسسة من منظور ساكن وبالتالي تعطي وضعية للمؤسسة في فترة معينة فقط.</li> <li>- تعتمد على ماضي المؤسسة.</li> <li>- اعتماد المقيم على الجانب الذاتي أثناء قيامه بالتقييم.</li> <li>- عدم الأخذ بعين الاعتبار لبعض العناصر التي ليس لها قيمة مستقبلية وبعض الاستثمارات المعنوية كالزبائن.</li> <li>- طريقة غير كاملة لأنها لا تأخذ في الحسبان سوى ما هو مبين في الميزانية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- من أكثر الطرق استعمالا في عمليات تقييم الأصول وعمليات التنازل وكل ما يخص الذمة المالية للمؤسسة.</li> <li>- طريقة مرجعية.</li> <li>- تعتبر الطريقة الأمثل لتقييم الشركات المالية القابضة.</li> </ul>	الطريقة المحاسبية
<ul style="list-style-type: none"> <li>- طريقة جد حساسة وصعبة التطبيق نظرا للعناصر المكونة لها (إعداد التدفقات المستقبلية، تحديد التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، تحديد معدل الاستحداث، الفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تعتبر طريقة ديناميكية.</li> <li>- ترتبط قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة بأفاقها المستقبلية للتطور.</li> <li>- تعد من أفضل الطرق المستخدمة في التقييم، لأخذها في الاعتبار مقدرة المؤسسة على خلق تدفقات نقدية في المستقبل وليس أرباح محاسبية كالطرق الأخرى.</li> </ul>	الطريقة الاقتصادية

<p>- بالرغم من أنها تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية إلا أنه في بعض الحالات تصعب تحديدها ومنه صعوبة عملية التقييم.</p> <p>- لا يمكن تطبيقها على المؤسسات التي ذات أصول معنوية ضعيفة.</p> <p>- يقتصر تطبيق هذه الطريقة على المؤسسات ذات النتائج الايجابية.</p>	<p>- تعتبر طريقة تصحيحية لطرق الذمة المالية في حالة وقوع مشاكل أو أخطاء في تقييم أصول المؤسسة.</p> <p>- تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية خلال عملية التقييم.</p> <p>- تعتمد في حسابها لقيمة المؤسسة على الجمع بين الطريقتين المحاسبية والاقتصادية.</p> <p>- تلعب دورا تسييريا في المؤسسة من خلال ايضاح مدى ملائمة بعض القرارات التسييرية وبالتالي اتخاذ قرارات مهمة.</p>	<p>الطريقة المختلطة (GOOD WILL)</p>
<p>- في بعض الاحيان يصعب العثور على مؤسسات مماثلة لتلك المراد تقييمها.</p> <p>- قد يؤدي التحليل السريع والسطحي لمجموعة الشركات المماثلة الى عدم موثوقية نتائج التقييم المتحصل عليها.</p>	<p>- لتطبيق هذه الطريقة يجب توفر مؤسسات مماثلة.</p> <p>- تعتبر من أكثر الطرق استخداما من طرف الباحثين نظرا لمرونتها وبساطتها.</p>	<p>الطريقة المقارنة</p>

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على المراجع التالية:

- Georges Legros, **L'évaluation des entreprises**, DUNOD, paris, 2011, p 292.
- Jean-Étienne Palard, Franck Imbert, **Guide pratique d'évaluation d'entreprise**, op.cit. p113.



### المبحث الثاني: الطرق الاقتصادية والطرق المحاسبية

بعد التطرق الى مفهوم كل من الطرق المحاسبية، الطرق الاقتصادية، سنحاول من خلال هذا المبحث التفصيل في تقسيمات كل طريقة على حدى.

#### المطلب الاول: الطرق الاقتصادية لتقييم المؤسسات

تتمثل الطرق الاقتصادية في ما يلي:

#### الفرع الأول: قيمة المردودية

تعرف المردودية على انها ذلك المقياس النقدي لكفاءة الوسائل المادية، المالية والبشرية الموضوعة للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة فهي تسمح لنا بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة، يوضح ذلك بالعلاقة الآتية:<sup>1</sup>

$$\frac{\text{النتيجة}}{\text{الوسائل المستخدمة}}$$

كذلك يمكن كتابة معادلة قيمة المردودية كما يلي:

$$VR = B \times \frac{1}{r}$$

حيث أن:

$\frac{1}{r}$ : معامل الرسملة.

تعتبر هذه الطريقة من اكثر الطرق استخداما من طرف الخبراء بحيث تعتمد في تحديدها لقيمة المؤسسة على استحداث متوسط الربح المتوقع بمعدل خصم معين بحيث تكون بالعلاقة الآتية:<sup>2</sup>

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{B}{(1+I)^t}$$

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة؛ B: متوسط الربح المتوقع؛ n : عدد السنوات؛ I: معدل الخصم.

<sup>1</sup> HIRIGOYEN G, **Encyclopédie de Gestion et du Management**, sous la direction d'Yves Simon et Patrick Joffre, 2<sup>ème</sup> édition, édition ECONOMICA, Paris, 1997, P1024.

<sup>2</sup> CHOINEL Alain, **Introduction à L'ingénierie Financière**, édition la Revue Banque, Paris, 1991, pp 128-129.

ويمكن كتابتها أيضا بالصيغة التالية:

$$VE = B \cdot \frac{1 - (1 + I)}{I}$$

- متوسط الربح المتوقع: يتم حسابه باستعمال الأرباح المتحصل عليها في ثلاث الى خمس سنوات الاخيرة قبل عملية التقييم، يتم ذلك كما يلي:

$$B = \frac{bn(t-1) + bn(t-2) + bn(t-3)}{3}$$

bn: الربح.

- معدل الخصم: يعرف ايضا بمعدل التحيين، وهو قيمة المردودية التي يرغب المستثمر في الحصول عليها في حالة ما اراد الاستثمار في المؤسسة، حيث يأخذ بعين الاعتبار معدل العائد الخالي من المخاطرة، يمكن حسابه بالطريقة التالية:

$$I = i(1+R)$$

حيث أن:

a: معدل الخصم؛

i: معدل العائد الخالي من المخاطرة؛

R: علاوة المخاطرة (تحدد بالاعتماد على التشخيص الاستراتيجي والمالي).

- مدة الخصم: تكون فترة الخصم ما بين ثلاث الى خمس سنوات، وبالتالي فهي قصيرة جدا مقارنة بدورة حياة المؤسسة بحيث قصر مدة الخصم راجع الى أن فترة التوقعات لمدة طويلة قد تؤدي الى عدم التأكد.

ان اختيار هذه المدة راجع الى دراسة مجموعة من العوامل التي تؤثر على النتائج المستقبلية، من

بين هذه العوامل:

- عوامل موضوعية: وجود احتكار، براءات، دراسة اهمية الزبائن،...الخ، وهي عوامل تبرز اختيار مدة اكبر؛
- عوامل ذاتية: شخصية المسيرين، قيمة اطارات المؤسسة،...الخ، يمكن لهذه العوامل أن يكون أقصر.

### الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي Cash-flow

يظهر مفهوم التدفق النقدي من خلال تسميته، حيث يمثل الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، ويمكن مطابقة مفهوم التدفق النقدي بمفهوم القدرة على التمويل الذاتي CAF. ترتكز هذه الطريقة في تقييمها للمؤسسة على التدفقات المستقبلية الناتجة عن الاستثمار وقدرة المؤسسة على الأرباح المستقبلية وتدفقات الخزينة المتاحة، وفق هذه المقارنة نجد القيم الآتية:

#### أولاً: التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح

إن طريقة استحداث التدفقات النقدية المتاحة هي تلك الطريقة التي تقيم المؤسسة انطلاقاً من قدرتها على تحقيق التدفقات النقدية المتاحة والتي تقوم باستحداثها، فمجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية تتراوح عموماً بين 5 و10 سنوات، وبعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية (قيمة باقية).

ويمكن تحديد قيمة المؤسسة وفق التدفق النقدي المتاح على النحو الآتي:

$$VE = \sum_{i=1}^n \frac{DCF_i}{(1+I)^i} + \frac{Vn}{(1+I)^n}$$

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة؛ DCF<sub>i</sub>: التدفق النقدي المتاح؛

I: معدل الخصم؛ Vn: القيمة الباقية للمؤسسة (النهائية)؛

n: عدد السنوات المأخوذ كآفاق للتقدير.

يمكن حساب التدفق النقدي المتاح انطلاقاً من النتيجة المحاسبية الصافية كما يلي:<sup>1</sup>

$$DCF = \text{النتيجة الاستغلال خارج الاعباء المالية والصافية من الضرائب} + \text{مخصصات الاهتلاكات} \\ + / - \text{التغير في احتياج رأس مال العامل} + \text{التنازل عن الاصول} - \text{حيازة الاستثمارات.}$$

<sup>1</sup> علال بن ثابت، أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر، مجلة دراسات (العدد الاقتصادي)، المجلد 5، جانفي 2014، ص 32-33.

ثانيا: التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي CAF

يتم استعمال هذه الطريقة في حساب قيمة المردودية لمؤسسة معينة بدلا من استخدام مفهوم

الربح الصافي المصحح، و عليه تصبح المعادلة بالشكل الآتي:<sup>1</sup>

$$VE = CAF \times K$$

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة؛

K: المعامل المضاعف؛

CAF: القدرة على التمويل الذاتي.

CAF = النتيجة + مخصصات المؤونات والاهتلاكات وتدني القيمة - استرجاع مخصصات المؤونات والاهتلاكات وتدني القيمة - التنازل عن الاستثمارات + القيمة المحاسبية الصافية.

ويستعمل (CAF) على غرار الطرق الأخرى، نظرا لان القدرة على التمويل أكثر تمثيلا للقدرة الربحية منها على الربح الصافي.

وبذلك يمكن صياغة قيمة المؤسسة بدلالة القدرة على التمويل الذاتي بالشكل التالي:

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{CAF}{(1+i)^t}$$

بحيث تمثل هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي، التي تعطينا القدرة المحتملة لنمو المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمة الابار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص 103.

<sup>2</sup> زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة - دراسة عينة عشوائية من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2008-2010، مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة مقاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص38.

### الفرع الثالث: القيمة الاقتصادية المضافة EVA

تعتبر هذه الطريقة من أهم المؤشرات الحديثة وأكثرها استخداماً، حيث يندرج مفهومها تحت إطار انشاء القيمة في المؤسسات كما يعرف حالياً.

عرفت القيمة الاقتصادية المضافة حسب ألفرد مارشال في سنة 1890 على أنها: "الربح المتبقي المتاح للمساهمين بعد تخفيض تكلفة رأس المال".<sup>1</sup> تحسب وفق العلاقة التالية:

$$EVA = (ROIC - CMPC) \times CI$$

حيث أن:

ROIC: مردودية الاموال المستثمرة؛

CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال؛

CI: الاموال المستثمرة.

أولاً: حساب عناصر معادلة القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

نقوم بحساب كل عنصر على حدى كالتالي:

• حساب مردودية الاموال المستثمرة: هي عبارة عن نسبة نتيجة الاستغلال بعد الضريبة إلى الأموال

المستثمرة، كما يلي:

$$ROIC = \frac{RE \times (1 - T)}{CI}$$

حيث أن:

RE × (1 - T): نتيجة الاستغلال بعد الضريبة؛

T: الضريبة.

ومنه عندما تكون قيمة EVA موجبة فان الشركة تحقق عائداً يزيد عن تكلفة الأموال، وبالتالي فان الشركة تخلق ثروة للمساهمين. أما عندما تكون قيمة EVA سالبة فإن أداء الاستثمارات أو مشاريع الشركة غير كافي لتغطية التمويل وبالتالي دمار القيمة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> MICHEL ALBOY, Décision Financiers et création de valeur, ECONOMICA, Paris, 2000, P 367.

<sup>2</sup> MONDHER Cherif, technique modernes dévaluation des entreprises, Op.cit., p145.

- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال: تحسب كالآتي:

$$CMPC = Rcp \cdot \frac{CP}{(CP + D)} + Rd \cdot \frac{D}{(CP + D)} \times (1 - T)$$

حيث أن:

CP: الأموال الخاصة؛

RCP: تكلفة الأموال الخاصة

RD: تكلفة الديون.

D: الديون؛

يمكن استخراج قيمة المؤسسة وفق طريقة EVA كما يلي:<sup>1</sup>

$$VE = CIO + \sum_{i=1}^n EVAi \times (1 + CMPC)^i + Vn \times (1 + CMPC)^n$$

حيث أن:

CIO: الاموال المستثمرة لبداية السنة؛

Vn: القيمة النهائية.

في الواقع تهدف هذه الطريقة بشكل أساسي إلى خدمة إدارة الشركة وتعظيم نتائجها، من وجهة النظر هذه يميل التقييم إلى أن يكون أداة تهدف إلى حساب مشاركة الأرباح للملاك أكثر من استخدامها في عملية التقييم، فإن أسس هذه الطريقة هي العناصر التي تطرقنا إليها في الأول.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> M.CHERIF, S.DUBREUILLES, Création de valeur et capitale-Investissement, éditions Pearson Education, Paris, 2005, P73.

<sup>2</sup>Jean-Baptiste Tournier, Jean-Claude Tournier, Évaluation d'entreprise, Op.cit., p189.

### الفرع الخامس: طريقة Gordon Shapiro

يعتبر نموذج Gordon Shapiro من النماذج التي يستخدمها الخبراء، حيث يتم الحصول على قيمة المؤسسة حسب هذا الأخير من خلال رسمة الاسهم، كما يقوم على مبدأ ان توزيعات الارباح هي مصدر دخل المساهمين، بحيث يتم الاعتماد عليه عندما تكون توزيعات الارباح لفترة طويلة مع وجود نقود كافية. يوجد حالتين لتوزيعات الارباح تتمثل في:

#### الحالة 01: نمو الارباح بمعدل ثابت (g=0)

في هذه الحالة يتم الحصول على التقييم عن طريق رسمة أرباح الأسهم. وتكون قيمة المؤسسة

$$VE = \frac{D}{Ke}$$

كما يلي:

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة؛

Ke: تكلفة الاموال الخاصة؛

D: توزيعات الارباح.

#### الحالة 02: نمو الارباح بمعدل ثابت موجب

في هذه الحالة يعتبر نموذج Gordon et Shapiro أن السعر الحالي للسهم ليس سوى خصم أرباح الأسهم المستقبلية المتوقعة بحيث تنمو الارباح الى ما لا نهاية بمعدل g.

لتحديد معدل نمو أرباح الأسهم g، يجب أن تستخدم البيانات التاريخية للأسهم وتوقعات المحللين للأرباح المستقبلية، في هذا النموذج يفترض أن أرباح الأسهم ستنمو إلى أجل غير مسمى

بمعدل ثابت<sup>1</sup>:

$$Dt = D0 (1 + g)^t$$

بحيث تمثل المعادلة السابقة قيد لتطبيق هذا النموذج وبالتالي فهي غير قابلة للحساب. لنضع في الاعتبار نموذج تقييم توزيعات الارباح التالي:

$$P0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D1(1+g)^{t-1}}{(1+Ke)^t}$$

<sup>1</sup> Mondher CHERIF, Techniques modernes dévaluation des entreprises, Op.cit., P17.

حيث: D1: توزيعات الأرباح للسنة التالية، والتي تحسب وفق العلاقة التالية:

$$D1 = D0(1 + g)^t$$

P0: سعر السهم للسنة 0؛ Ke: معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين؛ g: معدل نمو الأرباح.

بافتراض أن معدل النمو g ثابت، فإن هذا النموذج يميل إلى ما لا نهاية، ومنه تصبح المعادلة كما يلي:

$$P0 = \frac{D1}{(1 + Ke)} + \frac{D1(1 + g)}{(1 + Ke)^2} + \dots + \frac{D1(1 + g)^{t-1}}{(1 + Ke)^{t-1}}$$

ومنه:

$$P0 = \frac{D1}{(1 + Ke)} \left[ 1 + \frac{D1(1 + g)}{(1 + Ke)} + \dots + \frac{D1(1 + g)^{t-1}}{(1 + Ke)^{t-1}} \right]$$

بعد تبسيط هذه العلاقة نحصل على ما يلي:

$$P0 = \frac{D1}{(1 + Ke)} \left[ \frac{1 - \frac{(1 + g)^t}{(1 + Ke)^t}}{1 - \frac{(1 + g)}{(1 + Ke)}} \right]$$

عندما تميل t إلى  $+\infty$ ، و  $Ke > g$  فإن  $\frac{(1+g)^t}{(1+Ke)^t}$  تميل إلى 0 وبالتالي نحصل على:

$$P0 = \frac{D1}{(1 + ke)} \left[ \frac{1}{1 - \frac{(1 + g)}{(1 + Ke)}} \right] = \frac{D1}{(1 + Ke)} \left[ \frac{(1 + Ke)}{(Ke - g)} \right] \dots (1)$$

ومنه تصبح:

$$P0 = \frac{D1}{(Ke - g)}$$

يتم تطبيقها إلا في حالة ما يكون  $K > g$ .

من خلال المساواة في المعادلة أعلاه (1)، يمكننا استخراج تكلفة الأموال الخاصة Ke كما يلي:<sup>1</sup>

$$Ke = \frac{De}{P0} + g$$

<sup>1</sup>Ibid., p18.



### الفرع السادس: طريقة Fisher

تعمل طريقة Fisher على تقدير السهم الواحد، من خلال الاعتماد على المعلومات التي توفرها مختلف الاسواق المالية.

يأخذ هذا النموذج بعين الاعتبار قسائم الأرباح المستقبلية خلال السنة (n) وسعر إعادة بيع السهم نهاية فترة التوقع. كما تعتبر قيمة السهم في هذه الطريقة على أنها هي القيمة الحالية للدخل (أرباح الأسهم وسعر التكلفة) الذي يرغب المستثمر في الاستفادة منها. وتكون بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D}{(1+K)^i} + \frac{P_t}{(1+K)^t}$$

حيث أن:

t: الأفق الزمني؛

V<sub>0</sub>: قيمة السهم في تاريخ اليوم (t=0)؛

D: توزيعات الأرباح لكل سهم للسنة المعينة (i)؛

P<sub>t</sub>: سعر إعادة البيع في الفترة t؛

K: معدل العائد الذي يطلبه المساهمون.<sup>2</sup>

لكي نقوم بتطبيق هذا النموذج، يجب أولاً القيام بتقدير سلسلة قسائم الأرباح في المستقبل، بحيث كلما كانت هذه الأخيرة أطول كلما كان تطبيق هذا النموذج جيد.

<sup>1</sup> بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة

المؤسسة الوطنية لخدمة الآبار ENSP، مرجع سابق، ص 97.

<sup>2</sup> Georges Legros, L'évaluation des entreprises, Op.cit., p87.

### المطلب الثاني: الطرق المحاسبية لتقييم المؤسسات

بعد التطرق الى مفهوم الطرق المحاسبية سوف نتعرف من خلال هذا المطلب الى مختلف هذه الطرق والمتمثلة في طريقة الأصول الصافية المحاسبية، صافي الأصول المحاسبية الصافية المصححة، طريقة الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه، القيمة الجوهرية والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال.

### الفرع الاول: طريقة ANC, ANCC, ANCR

أولاً: طريقة الأصول الصافية المحاسبية (ANC): (ACTIF NET COMPTABLE)

تعتمد هذه الطريقة في التقييم على القيم الدفترية لكل من الأصول والخصوم واجبة السداد. ونحصل على قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة كالآتي:

$$VE = \sum A - \sum DE$$

بحيث:

VE: قيمة المؤسسة؛

$\sum A$ : إجمالي الأصول؛

$\sum DE$ : إجمالي الديون المصححة.

الا أنه لا يمكن الاعتماد على قيمة كل من الأصول والخصوم المستحقة كما تظهر بالميزانية حيث توجد بعض التعديلات لا بد من إدخالها على هذه العناصر حتى تتمكن من الوصول إلى قيمة المؤسسة بأكثر دقة، ويتعلق الأمر أساسا باستبعاد الأصول غير الحقيقية المعروفة بالأصول الصورية من القيمة الإجمالية للأصول، وإضافة بعض العناصر إلى الديون كالضريبة على الأرباح، وتوزيعات الأسهم، والضريبة على مخصصات الخسائر الملغاة أو مخصصات الخسائر التي صارت واجبة السداد.

عادة ما توجه قيمة الأصول الصافية المحاسبية بعض القرارات بالمؤسسة كتلك المتعلقة بالزيادة في رأس المال أو التوزيعات كما يمكن اعتبار هذه الطريقة مناسبة في تقدير قيمة المؤسسات حديثة النشأة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نادية عيساوي، تقييم المؤسسة في إطار الخصوصية-دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته- ملينة نوميديا-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، الاقتصاد المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2004-2005، ص 63.

تسمح الميزانية المحاسبية بتقدير قيمة المؤسسة وذلك من خلال أصلها الصافي، حيث أن هذا الأخير هو التعبير الأكثر بساطة لقيمة الذمة المالية الذي يتمثل في الفرق بين مجموع الأصول ومجموع الديون للمؤسسة ويساوي إلى القيمة النظرية لها، وتحده وفق المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$ANC = AC - \sum D$$

بحيث أن:

AC: الأصل المادي؛  $\sum D$ : مجموع الديون.

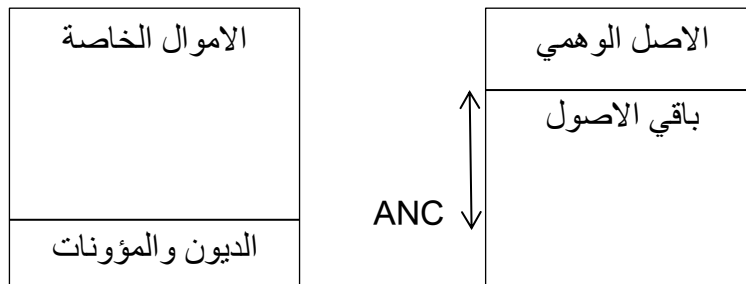
ويحسب أيضا كما يلي:

$$ANC = CP - AF$$

CP: الأموال الخاصة؛ AF: الأصول الوهمية.

نقدم الشكل التالي لتوضيح الاصل المحاسبي الصافي:

الشكل رقم (1-2): الاصل المحاسبي الصافي ANC



المصدر: BELLAH MONDHER, Finance Moderne d'entreprise, 2 éme éd, édition ECONOMICA, Paris, 2003, p 29.

<sup>1</sup> BELLALAH MONDHER, finance moderne d'entreprise, Op.cit., P 28.

## ثانيا: صافي الأصول المحاسبية الصافية المصححة (ANCC) ACTIFS NET (COMPTABLE CORRIG):

تتفق هذه الطريقة من حيث المبدأ مع الطريقة السابقة، حيث تحسب قيمة المؤسسة بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول، إلا أنها تأخذ بعين الاعتبار كل التغيرات التي يمكن أن تتعرض لها القيمة الدفترية بالارتفاع أو الانخفاض، الأمر الذي يحتم مراجعة هذه القيمة، ولأجل ذلك فقد سخرت بعض التقنيات يتطلب استعمالها الأخذ بعين الاعتبار عوامل عديدة أهمها الأسباب التي وجدت من أجلها عملية التقييم، نوع الأصل ووضعيته، ومدى أهميته في نشاط المؤسسة. غير أنه وقبل الشروع في عملية التقييم التي تقتض تقييم الأصول من جهة والخصوم من جهة أخرى، هناك جملة من الأعمال التمهيدية لا بد من القيام بها تماشياً مع المبادئ التي تقوم عليها هذه الطريقة، وتتمثل في:

- جرد عناصر الأصول وبالأخص الاستثمارات والمخزون بغرض استبعاد تلك التي لم تعد صالحة للاستعمال أو التي لم يعد لها وجود فعلي بالمؤسسة بعين الاعتبار الموجودات التي تم إهمالها محاسبياً؛
- بما أن طريقة الأصول الصافية المعدلة تعبر عن القيمة الحقيقية للأموال الخاصة، يفرض علينا ذلك عدم الأخذ بعين الاعتبار الأصول المستأجرة؛
- فحص وضعية الأصول من حيث مدى تقدمها التقني درجة إهلاكها، غير أن ذلك لا منع أن يكون أداء الأصل القديم أحسن من الجديد، وفي مثل هذه الحالات سيكون من الملائم تقييم هذه الأصول حسب قيمتها الاستعمالية.

### • تقييم الأصول:

يتطلب تقييم أصول المؤسسة إعادة النظر في قيمتها الدفترية بما يسمح بتجاوز عيوب هذه الأخيرة في إهمالها لعاملي التضخم والتقدم خاصة، وحسب المخطط المحاسبي الوطني، تصنف هذه الأصول إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي الاستثمارات المخزونات والنعم، ويتم تقييم كل منها كالآتي:

**1) الاستثمارات:** وتمثل مجموع الوسائل المادية والمعنوية التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها بنفسها بغرض استغلالها لفترة طويلة من الزمن في تحقيق أهدافها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نادية عيساوي، مرجع سابق، ص-ص 64-65.

تضم الاستثمارات المصاريف الإعدادية، القيم المعنوية، الأراضي، المباني، المعدات، التهيئات والتركيبات وعلى اعتبار أن عملية التقييم تتعامل مع كل من المصاريف الإعدادية والقيم المعنوية معاملة خاصة، حيث:

• المصاريف الإعدادية:

تمثل مصاريف تتحملها المؤسسة عند تكوينها أو بعد انطلاق نشاطها كمصاريف الدراسات والأبحاث ومصاريف عقد انشائها، وبغرض التسوية المحاسبية عادة ما يتم إطفائها في أجل لا يتعدى خمس سنوات. ولذلك فلا يمكن اعتبارها إحدى مكونات الذمة المالية للمؤسسة، مما يتطلب استبعاد قيمتها الاجمالية للأصول.

• القيم المعنوية:

وتضم الأصول التي ليس لها وجود مادي إلا أنها لازمة لنشاط المؤسسة، حيث تساهم كباقي عناصر الأصول في تحقيق أهدافها، وتشمل هذه الأصول شهرة المحل وحقوق الملكية الصناعية والتجارية.

فيما يتعلق بشهرة المحل، فلا تقيد إلا إذا تم شراؤها، يتم تقييمها وفق طريقة GOOD WILL والتي سيتم التفصيل فيها لاحقاً، أما بالنسبة للملكية الصناعية والتجارية والتي تعكس قيمة المدفوع لصاحب حق أو اختراع معين مقابل الانتفاع بها، فيمكن الاعتماد على عدة طرق لتقييمها من بينها نذكر:<sup>1</sup>

- تكلفة استبدال الأصل المعنوي: وتعتمد على التكاليف الجارية التي يتم إنفاقها في سبيل استبدال أصل بأخر مماثل من حيث المنافع؛
- بالدخل الناتج عن الأصل المعنوي: وتعتمد هذه الطريقة على الدخل المستقبلي المتولد عن انتفاع المؤسسة من هذا الأصل إذا كان من الممكن تحديده بدقة.

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، مرجع سبق ذكره، ص-ص

## (2) الاستثمارات الأخرى:

وتضم كما أشرنا سابقا الأراضي، المباني، المعدات، التهيآت والتركيبات ولتقييمها يمكن الاستعانة بعدة طرق نذكر من بينها: القيمة السوقية، القيمة الاستعمالية، تكلفة إعادة الإنشاء أو الإنتاج والقيمة الاقتصادية.

### • القيمة السوقية:

وتعبر عن السعر الذي يمكن أن نتنازل به عن أصل ما اعتمادا على أسعار مماثلة للأصل موضوع التقييم.

### • القيمة الاستعمالية:

وتعكس القيمة المتأنية من استغلال أصل ما، ولقياسها يميز الخبراء بين القيمة الاستعمالية التخفيضية والقيمة الاستعمالية التقييمية.

- القيمة الاستعمالية التخفيضية: وتفترض تطبيق تخفيض على القيمة السوقية لأصل جديد مماثل للأصل موضوع التقييم.

- القيمة الاستعمالية التقييمية: تقوم هذه الطريقة على إعادة تقييم أخذ بعين الاعتبار : التغيرات الحاصلة في الأسعار خلال الفترة الفاصلة بين تاريخ اكتساب الأصل وتاريخ تقييمه.

### • تكلفة إعادة الإنشاء أو الإنتاج:

وتعبر عن التكلفة الواجب إنفاقها لإنتاج أصل مماثل للأصل موضوع التقييم، إذا فهي تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الحاصلة في السوق فيما يتعلق بتكاليف إعادة الإنتاج.

### • القيمة الاقتصادية:

تحاول هذه الطريقة إعطاء تصور تقريبي عن قيمة الأصول بالاعتماد على التدفقات المستقبلية التي يمكن أن تنشأ عنها، والمعبر عنها بالفرق بين الإيرادات المستقبلية لهذه الأصول ونفقاتها. ونظرا لصعوبة تقييم المداخل المرتبطة بكل استثمار على حدى، تعتمد القيمة الاقتصادية على النفقات فقط في تقدير قيمة الاستثمار المعني متخذة نفقات استثمار آخر مماثل من حيث الأداء كمرجع<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> نادية عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص 66-67.

### (3) المخزون:

يشمل المخزون كل من البضاعة والمواد واللوازم المنتجات نصف المصنعة وقيد الصنع المنتجات التامة والعضلات والمهمات، إضافة إلى مخزون المؤسسة لدى الغير، ويتم تقييمها بالاعتماد على سعر السوق أو سعر التكلفة أخذًا بعين الاعتبار طبيعة المخزون موضوع التقييم. وعادة ما لا تطرح عملية تقييم المخزون أية مشاكل إلا فيما يتعلق بالمواد والمنتجات التي لم تتمكن المؤسسة من استهلاكها أو بيعها منذ فترة من الزمن والتي تعرف بالمخزون الدائم، ومن خلال تقييم مخزون المؤسسة ستنتج قيما تختلف عن تلك المسجلة بدفاتها، وبالتالي يتم الأخذ بعين الاعتبار الفروقات الناتجة والتي تؤثر على نتيجتها.

### (4) المدينون:

لا يتطلب تقييم الذمم سوى التأكد من مدى صحة المبالغ الواردة في الميزانية، باستثناء حسابي العملاء وسندات المساهمة التي غالبا ما تتغير قيمتها الأمر الذي يستلزم مراجعة كل منها. فيما يتعلق بحساب العملاء، فيتطلب تقييمه:

- ترتيب حساب العملاء حسب الأقدمية وفحص قدرة كل عميل على المداد وإمكانيات وجود ديون معدومة التي يجب أن تطرح قيمتها من قيمة العملاء؛
  - التأكد مما إذا كانت مخصصات تدلى قيم العملاء كافية لتغطية الديون المشكوك في تحصيلها أو مبالغ فيها ليتم الرفع في قيمتها إذا تبين أنها غير كافية، أو استرجاعها بالكامل أو نسبة منها إذا كان مبالغ فيها، ولا شك أن ذلك سينعكس على نتيجة الدورة التي ستميل إلى الارتفاع أو الانخفاض تماشيا مع تغيرات قيمة هذه المخصصات.
- أما سندات المساهمة، فتقيم على أساس القيمة البورصية للسهم إذا كانت المؤسسة المساهم فيها مدرجة في البورصة، أما إذا كانت غير مدرجة فتقيم بالاعتماد على نتائج عملية التقييم التي عادة ما تتم باستخدام طريقة الأصول الصافية الحقيقية.

وبعد إدخال مختلف التعديلات المشار إليها أعلاه على القيمة الدفترية لعناصر الأصول، يتحصل المقيم على قيمة الأصول الإجمالية المعدلة يقوم بطرح إجمالي الديون من قيمة الأصول الإجمالية المعدلة الأمر الذي يستلزم تقييم الخصوم وبالتالي الحصول على قيمة الأصول الصافية المعدلة.

## • تقييم الخصوم:

لتقييم الخصوم لا بد من إعادة النظر في بعض حسابات الأموال الخاصة التي يمكن أن تتحول في أي لحظة إلى ديون ومثالنا على ذلك حساب مخصصات الخسائر والتكاليف التي تكونها المؤسسة بغرض مواجهة الخسائر والتكاليف محتملة الوقوع. ويكمن الفرق بين هذه المخصصات وباقي نفقات المؤسسة في أن قيمة هذه النفقات محددة بدقة، في حين تعبر المخصصات من تكاليف تغييرية قد تتحقق أو تكون قيمتها غير كافية لمواجهة الخسارة التي تغطيها أو مبالغ فيها، كما قد لا تتحقق نهائياً، وعليه يمكن أن تتحول نسبة من هذه المخصصات أو كلها إلى ديون إذا تبين أن الخطر الذي كونت من أجله قد زال أو قد تحقق فعلاً.

ويمكن أن تكون المؤسسة قد التزمت أمام الغير بضمانات معينة، وفي هذه الحالة يجب على المقيم أن يقيس مدى الخطر الذي تواجهه هذه المؤسسة بخصوص قدرتها على سداد هذه الضمانات لما لذلك من انعكاس على قيمة المؤسسة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مرجع نفسه، ص-ص 70-72.



من خلال ما سبق نحصل على قيمة المؤسسة وفقا لطريقة الأصول الصافية المعدلة حسب

العلاقة:

$$VE = VAr - \sum D$$

بحيث:

VE: قيمة المؤسسة؛ VAr: قيمة الأصول الإجمالية الحقيقية؛  $\sum D$ : إجمالي الديون.

و منه يحسب الأصل المحاسبي الصافي المصحح بالعلاقة التالية:

$$ANCC = \sum AC - \sum DC$$

بحيث:

AC: الأصول المصححة؛ DC: الديون المصححة

أما في حالة التصفية، فان قيمة المؤسسة تحسب بعد طرح تكاليف صرف العمال وتكاليف

التصفية من قيمة الأصول الصافية الحقيقية، كما يلي:<sup>1</sup>

$$VL = ANR - CL - FL$$

حيث أن:

VL: قيمة المؤسسة عند التصفية؛

ANR: قيمة الأصول الصافية الحقيقية؛

CL: تكاليف صرف العمال؛

FL: تكاليف التصفية.

<sup>1</sup> CAROLE GRESSE, Les Entreprises en Difficultés, EDIT, ECONOMICA, Paris, 1999, pp 64-65.

ثالثا: طريقة الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه ( ANCR ) ACTIF NET COMPTABLE ( REEVALUE )

تعتبر هذه الطريقة، امتدادا لطريقة ANC إلا أنها تأخذ في الحسبان أثر ارتفاع المستوى العام للأسعار التضخم، على اعتبار أن الأصول مقيمة بالتكلفة التاريخية لها، هذا التقييم يستعمل إما المؤشر العام أو المؤشر القطاعي الذي يأخذ في الاعتبار الخصوصيات القطاعية للشركة محل التقييم، كما يجب إجراء تعديلات على قيم بعض بنود الأصول والخصوم، وطبقا لهذه الطريقة فإن قيمة الشركة تصبح كما يلي:

$$Vr = \sum Ar - \sum Dr$$

بحيث:

$\sum Ar$ : هي مجموع الأصول معدلة؛

$\sum Dr$ : هي مجموع الخصوم معدلة؛

$Vr$ : قيمة المؤسسة معدلة.

وعليه فإن قيمة المؤسسة، باستعمال هذه الطريقة هي نفسها باستعمال طريقة الاصل الصافي المحاسبي بالإضافة إلى أخذ كل التعديلات الضرورية بعين الاعتبار، سواء تعلق الأمر بالأصول الثابتة، المتداولة أو الخصوم<sup>1</sup>.

يمكن تدارك مشكلة القيمة التاريخية من خلال ضرب ANC للثببتات في معامل (ثابت في مختلف الثببتات) طبعا مع الأخذ في الحسبان التغير في التضخم.

ومنه تصبح العلاقة كما يلي:

$$ANCR = (الأصول الوهمية \times 0) + (ثببتات \times \text{معامل إعادة التقييم}) + (أصول متداولة \times 1)$$

– ديون ومؤونات الخسارة والأعباء

<sup>1</sup> جبار محفوظ، أسواق رؤوس الاموال، الجزء الاول، دار الهدى للنشر والتوزيع، سطيف، الجزائر، 2011، ص 179.

في إطار هذه الطريقة يمكن إعادة تقييم 3 أنواع من بنود الميزانية:

### 1) تقييم الأصول الثابتة:

نركز في تقييم هذا البند من الأصول على الأصول الثابتة المستعملة في الاستغلال أو السير العادي واليومي للمؤسسة. حيث تقيم حسب القيمة الاستعمالية أو القيمة الاستبدالية لها.

من الناحية التقنية تتم إعادة تقييم الأصول الثابتة حسب المؤشرات العامة أو القطاعية، كما سبقت الإشارة إلى ذلك، أو بواسطة المعاملات وخوفاً من تلاعب المسؤولين في المؤسسات بمصادقية المعلومات المحاسبية، أصبحت الكثير من الحكومات والهيئات المهنية تحدد تلك المعاملات، وبذلك توحد استعمالها وسهلت عملية المقارنة.

وعليه تتم إعادة تقييم الأصول التي سبق شراؤها منذ مدة طويلة نسبياً، والتي تكون قد تم امتلاكها جزئياً أو كلياً، وأن أسعارها قد ارتفعت منذ ذلك الحين، وذلك بما يعكس قيمتها الحقيقية أي يؤخذ عامل التضخم بعين الاعتبار في استعمال تلك المعاملات.

### 2) تقييم الأصول المتداولة:

تتكون هذه الأصول من ثلاث بنود أساسية، تقيم كل منها كما يلي:

#### • تقييم المخزونات:

تتمثل عملية تقييم المخزونات في التأكد من الكمية والنوعية بغرض الوصول إلى القيمة الاستعمالية لها، كما قد تؤدي عملية التقييم إلى تكوين مؤونات تنقص من قيمة تلك المخزونات أو تحدد مقدار الزيادة في قيمتها في الحالة العكسية.

#### • تقييم الدينون:

تتم عملية التقييم هنا على أساس القدرة الائتمانية أو ملاءة المدينين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مرجع نفسه، صص 180-183.

• تقييم الأوراق المالية:

إذا كانت المؤسسة مدرجة في البورصة، فإن عملية التقييم ستركز على أسعار الأوراق المالية لها، أما إذا لم تكن مدرجة فإن تقييمها سيرتكز مثلاً على توقعات الأرباح الموزعة أو النتائج المسجلة أو غيرها من التدفقات النقدية المتوقعة.

(3) تقييم الخصوم:

تتكون الخصوم المرشحة للتقييم من البنود التالية:

• المؤونات:

باعتبار أن المؤونات هي بمثابة احتياط فإنه يجب طرحها من الخصوم المستحقة.

• الديون طويلة الأجل:

يترتب عن بعض الديون مصاريف مالية خاصة كما هو الحال عند إصدار السندات حيث تترتب عنها علاوات التسديد، إذ يجب حذف تلك العلاوات من جانب الأصول، على اعتبار أنها من مصاريف التأسيس.

• الديون قصيرة الأجل:

لا يرتبط أي مشكل تقريبا بتقييم الديون ق أ على اعتبار أن مددها تقل عن سنة، وبالتالي لا يطرح مشكل سعر الخصم مثلاً كما هو الحال في الديون ط أ. وعليه يمكن القول أنه لكي نصل إلى القيمة الحقيقية للشركة باستعمال طريقة الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه ANCR علينا أن نحري التعديلات الضرورية على بعض بنود الميزانية، سواء تعلق الأمر بالأصول أو الخصوم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مرجع نفسه، ص 184.

## الفرع الثاني: القيمة الجوهرية VSB والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE

### أولاً: القيمة الجوهرية VSB

لو أردنا التعرف على قيمة مؤسسة يجب أن نعرف "حقيقة قدرتها الربحية" وذلك بغض النظر عن طبيعة هيكلها المالي الذي يخلق فائض خزينة، أو مديونية بمعدل مرتفع، فهنا نتكلم عن القيمة الجوهرية فهذه الأخيرة تركز على مبدأ استمرارية النشاط وتهتم مبلغ الأموال الضرورية لإعادة تكوين أصول المؤسسة لأجل متابعة الاستغلال في الشروط العادية، فهي تتميز عن الأصل الصافي المصحح في أن العناصر المكونة لها مستقلة عن تحط تمويلها وكذلك وضعها القانوني وأنها موجهة لتلبية احتياجات الاستغلال بالمؤسسة فهي بذلك تعتبر المؤسسة كأداة إنتاج مكيفة مع احتياجات الاستغلال، والحساب القيمة الجوهرية لمؤسسة ما فإننا نجد لها مختلفة بحسب نظرة المحلل المعتمدة،<sup>1</sup> مثلاً نجد أن المكلف بالتقييم بأخذ في الحسبان ليس فقط الأصول التي هي ملك للمؤسسة بل أيضاً تلك المستأجرة أو المستعارة أو المحصل عليها عن طريق قرض الإيجار مطروحا منها تكاليف التوزيع والمردودات على حالتها لقيم الاستغلال، إذن حسب القيمة الجوهرية الإجمالية تحسب على النحو الآتي:

$$\text{VSB} = \text{قيمة الأصول المصححة} + \text{الأصول المستأجرة والمستعارة والمتحصل عليها عن طريق قرض الإيجار} - \text{تكلفة التوزيع والمردودات على حالتها}$$

فمبدأ هذه الطريقة هو تقدير التكلفة الدنيا لإعادة تكوين النشاط من خلال الأموال المستمرة، وكذلك تجد بعض المكلفين بالتقييم عند حسابهم للقيمة الجوهرية الإجمالية ينطلقون من الأصل الصافي المصحح مضيفين له عناصر الأصول المحاز عليها عن طريق الاستئجار أو الاستعارة أو عن طريق فرض الإيجار مضافا إليه المصاريف الإعدادية منقوصا منها مصاريف الإصلاح لصيانة بعض الأصول حتى ترجعها إلى حالتها الوظيفية، وبذلك حسب القيمة الجوهرية الإجمالية تحسب على النحو الآتي :

$$\text{VSB} = \text{الأصل الصافي المصحح} + \text{الديون قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل عناصر الأصول المحصل عليها عن طريق الاستئجار أو الاستعارة أو قرض الإيجار} + \text{المصاريف الإعدادية مصاريف الإصلاح لصيانة بعض الأصول لإرجاعها إلى حالتها الوظيفية}$$

<sup>1</sup> أشواق بن قدورة، مرجع سبق ذكره، ص-ص 138-139.

مبدأ هذه الطريقة هو الاستمرارية في النشاط دون الأخذ في الحسبان أسلوب تمويلها. كما يمكن حساب القيمة الجوهرية انطلاقاً من الأصول المصححة من منظور الاستمرارية، مضافاً إليها العناصر الضرورية للاستغلال التي هي ليست ملكاً للمؤسسة، منها المعدات المحصل عليها عن طريق قرض الإيجار أو التي تم استجارها أو تلك المستعارة، هذا بالأخذ في الحسبان طبعاً أقساط الإيجار والأتعاب المتعلقة بما في جانب الخصوم، مع إضافة كذلك مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة وتحديد والحفاظ على المعدات، كما يجب استبعاد العناصر التي تملكها المؤسسة وهي غير ضرورية للاستغلال.

وعليه فإن القيمة الجوهرية الإجمالية تحسب على النحو الآتي:

$$VSB = \text{الأصول الإجمالية المصححة من منظور الاستمرارية} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية للاستغلال} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة وتحديد والحفاظ على المعدات} - \text{العناصر المملوكة غير الضرورية للاستغلال}$$

ويمكن من كل هذا استنتاج طريقة الحساب القيمة الجوهرية الإجمالية أكثر اختصاراً تساوي إلى الأصول التي أعيد تقييمها، منظور الاستمرارية وتعطى بالعلاقة الآتية:<sup>1</sup>

$$VSB = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية للحفاظ على الأدوات الموجودة} + \text{الأملك المستأجرة (بقيمتها الاستعمالية)} - \text{العناصر خارج الاستغلال}$$

نلاحظ أن الطريقة السابقة قد قامت بحساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية أي أن الديون متضمنة، لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين لبلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية وهما: القيمة الجوهرية المخفضة والقيمة الجوهرية الصافية، حيث يكتبان بالعلاقة الآتية:<sup>2</sup>

$$\text{القيمة الجوهرية المخفضة} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{الديون بدون فوائد}$$

$$\text{القيمة الجوهرية الصافية} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{مجموع الديون}$$

<sup>1</sup> بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر -دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار -ENSP-، مرجع سبق ذكره، ص 76-77.

<sup>2</sup> أشواق بن قدورة، مرجع سابق، ص 139.

## ثانيا: الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE

## (Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation)

يعتبر هذا المفهوم أقرب للحقيقة من سابقه، لأنه يهدف إلى تحديد ما هو حجم الأموال الدائمة اللازمة للنشاط الاستغلالي للمؤسسة مع الإشارة إلى أن الأموال الدائمة تمول جزءا من الاستثمارات والجزء المتبقي مثل رأس المال العامل الموجه لتمويل النشاط الاستغلالي بغية تحقيق التوازن المالي، هذا المفهوم تم التطرق إليه لأول مرة من طرف BARMAY و CABLA<sup>1</sup>.

تمثل قيمة الأموال الدائمة طويلة الأجل اللازمة للعمل العادي للمؤسسة بما في ذلك كتلة الموارد اللازمة لتمويل الاستثمارات وكذلك الاحتياج للرأس المال العامل (BFR) حتى يمكن للمؤسسة أو تكون في حالة توازن مالي وبصفة عامة يمكن حسابه بهذه الطريقة:

$$CPNE = \text{الأصول الثابتة اللازمة للاستغلال} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال} + \text{الأصول الثابتة لقرض الإيجار} + \text{الأصول الثابتة المستأجرة.}$$

- من الملاحظ أن الأموال القائمة الضرورية متكونة من الأموال الخاصة من جهة ومن جهة أخرى تتكون من الأموال المستعارة أو المستأجرة.
- طريقة الذمة المالية هي عبارة عن طريقة بسيطة جدا تساهم في تحديد قيمة المؤسسة بالاعتماد على ممتلكاتها هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإنها تعاني من مجموعة من النقائص المتمثلة في اتصافها بالسكون أي أنها لا تأخذ بعين الاعتبار المداخل المستقبلية لنشاط المؤسسة يضاف إلى ذلك إهمالها للأصول المعنوية الخاصة بالمؤسسة (مثل: شهرة المحل) والذي يعتبر محددًا أساسيًا في تحديد القيمة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Emmanuel TCHEMENI, l'évaluation des entreprises, 3 éme édition, ECONOMICA, p 14.

<sup>2</sup> محمد عصمت بن حمو، مرجع سبق ذكره، ص-ص 110-111.

### المبحث الثالث: الطرق المختلطة والطرق المقارنة

سوف نعرض من خلال هذا المبحث تقسيمات كل من الطرق المختلطة والطرق المقارنة كما

يلي:

#### المطلب الأول: الطرق المختلطة أو طريقة GOOD WILL

يتم الحصول على قيمة المؤسسة بالطريقة القائمة على الشهرة عن طريق إضافة قيمة الأخيرة إلى صافي الأصول الدفترية المصححة كالاتي:

$$VE = ANCC + GW$$

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة؛

ANCC: صافي الأصول الدفترية المعدلة؛

GW: شهرة المحل.

يجب أن تؤخذ الأصول الدفترية الصافية المصححة باستثناء العناصر غير الملموسة من أجل تجنب احتسابها مرتين، لأن الأخير هو الذي يتم حسابه من خلال شهرة المحل.

هناك طريقتين لحساب ال GW هما طريقة مباشرة وطريقة غير مباشرة. في ما يلي سنتطرق الى

كل منهما:

#### أولاً: الطريقة المباشرة

تتوافق الشهرة مع المبلغ المخصوم للأرباح الإضافية (الربح الاضافي أو إيجار الشهرة) التي

تولدها المؤسسة<sup>1</sup>. الصيغة العامة لحسابها هي كما يلي:

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{SP}{(1 + KGW)^i}$$

حيث أن:

i: السنة.

KGW: معدل الخصم GW؛

SP: الربح الاضافي؛

<sup>1</sup> Amel SAIDI, Méthodes d'évaluation d'entreprises, Op.cit., pp 28-29.



يتم تعريف الربح الاضافي على أنه الفرق بين الربح الذي تحققه المؤسسة والربح الذي يطلبه المستثمرون بالنظر إلى مستوى مخاطر الأصول التي تمولها، لفهم الربح السنوي الاضافي الذي تولده المؤسسة، من الضروري أولاً حساب النتيجة المعيارية التي هي ناتج الأصول المستثمرة والعائد على رأس المال المستثمر ثم يسלט الضوء على الفرق بين هذه النتيجة والنتيجة المتوقعة في خطة العمل حيث يمثل هذا الاختلاف الربح الاضافي، لذلك سيكون لدينا:

$$SP = Bnp - Kcp \times ANC$$

بحيث:

BNP : صافي الربح المتوقع؛ KCP: تكلفة حقوق الملكية.

يمكن تقدير معدل الخصم لمقابل الشهرة السنوية من تكلفة حقوق الملكية بالإضافة إلى علاوة المخاطر التي تعتمد على مستوى عدم اليقين المرتبط بالنشاط.

من بين طرق الحساب المباشر للشهرة، سنقدم الطرق التالية:

### (1) الطريقة الأنجلو سكسونية:

تسمى أيضا طريقة الدخل المباشر، وتعتبر هذه الطريقة أن الدخل السنوي لشهرة له عمر غير محدود وأن الأرباح الفائقة ثابتة.

وبالتالي يمكن حساب الشهرة على النحو التالي:

$$GW = \frac{S - P}{Kgw}$$

### (2) طريقة الأقساط المختصرة:

تقتض هذه الطريقة أن مدة استغلال الأصول غير الملموسة لا يمكن أن تكون غير محدودة لأن وجود مؤسسة ذات ربحية فائقة سيجذب العديد من المنافسين في السوق الذين سيسعون إلى الحصول على جزء من الإيجار، مما سيترتب عليه تقليل فترة الخصم للشهرة تتراوح المدة الأخيرة بشكل عام بين 3 و 8 سنوات، بمتوسط 5 سنوات. وفقا لهذه الطريقة فان الشهرة تساوي:<sup>1</sup>

$$GW = Rgw \times \frac{1 - (1 + Kgw)^{-n}}{Kgw}$$

<sup>1</sup>Ibid., p29.

حيث أن: Rgw: دخل ال GOOD WILL

ثانيا: الطريقة الغير مباشرة

(3) طريقة الممارسين:

في هذه الطريقة تكون قيمة المؤسسة مساوية للمتوسط الحسابي بين صافي الاصول المعاد تقييمها ANCC وقيمة العائد، وتحسب قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة كما يلي:

$$VE = \frac{ANCC + VR}{2}$$

بحيث:

VR: قيمة العائد.

وفقا لصيغة تقييم المؤسسة باستخدام أساليب شهرة المحل GOOD Will، لدينا:

$$GW = V - ANCC$$

ثم نحصل على صيغة الحساب التالية:

$$GW = \frac{VR - ANCC}{2}$$

إن استخدام طريقة الشهرة في تقييم أصول المؤسسة يقدم رؤية ديناميكية مؤقتة كانت تفتقر إلى التقييم من خلال صافي الأصول الدفترية المصححة، كما أنه يجعل من الممكن إعطاء رؤية أكثر عالمية لأصول المؤسسة، تتميز الطريقة القائمة على مفهوم الشهرة بأنها قادرة على مقارنة وتقييم المؤسسات التي تختلف هياكل ميزانيتها العمومية.

ومع ذلك لا يزال تطبيق هذه الطريقة صعباً لأنه يواجه بعض المشكلات، خاصةً لحساب الشهرة

ويتطلب الاختيار بين عدة افتراضات تتعلق بفترة الخصم لمقابل الشهرة السنوية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ibid., p 31.

### المطلب الثاني: الطرق المقارنة (طريقة المضاعفات)

بعد أن قمنا سابقا بالتعرف على طريقة المضاعفات وأهم المبادئ التي تقوم عليها، سنقوم في ما يلي بعرض مراحل التقييم وفق هذه الطريقة ونموذج Bates.

#### الفرع الأول: مراحل التقييم وفق طريقة المقارنة

يتمثل تطبيق طريقة المضاعفات في تنفيذ بعض الخطوات لإعطاء قيمة للمؤسسة نذكرها:

#### المرحلة 01: تكوين العينة

تتمثل الخطوة الأولى في تكوين عينة من الشركات المماثلة (المدرجة أو غير المدرجة) التي لها خصائص مماثلة مع الشركة المراد تقييمها، يمكن أن تكون هذه الخصائص:

- المنطقة الجغرافية؛
- الحجم والنضج؛
- منطقة النشاط؛
- المنتجات والخدمات؛
- مركز تنافسي؛
- معدل النمو؛
- الهيكل المالي...الخ.<sup>1</sup>

#### المرحلة 02: تحديد القيمة السوقية للعينة

النتائج التي يسند إليها التقييم بعد انشاء العينة من الأعمال، تتضمن الخطوة الثانية تحديد القيمة السوقية لكل مؤسسة، يتم احتساب هذه القيمة على أنها مجموع رسمة السوق وصافي قيمة الدين في تاريخ التقييم.

<sup>1</sup> HOUSSAM BIRAMANE, *évaluer une entreprise par la méthode des comparables*, <https://www.compta-online.com>, consulté le 15/02/2023. à 16:38.

بعد تحديد القيمة السوقية يجب على المقيم أن يشرع في مجموع النتائج الذي يعتمد عليه في التقييم، بحيث هذه النتائج قد تكون الهامش الخام للاستغلال EBIT، EBITDA، الاستهلاك والمخصصات... الخ.<sup>1</sup>

### المرحلة 03: اختيار المضاعفات

بمجرد إنشاء العينة، من الضروري بعد ذلك تحديد عدد قليل من المؤشرات المالية تسمى المضاعفات والتي ستتيح المقارنة بين الشركة المراد تقييمها والعينة المحددة، نستشهد على سبيل المثال ببعض المضاعفات قبل وبعد النفقات المالية.

#### أولاً: مضاعفات قيمة المؤسسة VE

هذه المضاعفات التي يتم حسابها قبل المصاريف المالية، أي قبل أخذها في الاعتبار من الهيكل المالي للمؤسسة، ومن بين المضاعفات الأكثر استخداماً نميز بين مضاعفات EBITDA، مضاعفات EBIT ورقم الأعمال.

#### 1) مضاعفات رقم الأعمال:

يستخدم هذا المؤشر لتقييم المؤسسة على أساس معامل مضاعف المبيعات ويتم تحديد هذا الأخير من خلال النسبة بين قيمة المؤسسة في التاريخ n ورقم الأعمال ثم عند السنة n+1.

$$Mi = \frac{VE}{CA}$$

بحيث:

CA : رقم الأعمال.

VE: قيمة المؤسسة؛

Mi: مؤشر رقم الأعمال؛

#### 2) مضاعفات EBITDA:

يمكن هذا المضاعف من تقييم المؤسسة على أساس فائض التشغيل الإجمالي قبل أخذ الاستهلاك في الاعتبار.

$$Mi = \frac{VE}{EBITDA}$$

Mi: مؤشر فائض التشغيل الإجمالي قبل أخذ الاستهلاك في الاعتبار.

<sup>1</sup> Mohammed ACHIR, *études comparative des méthodes d'évaluation d'une entreprise*, op.cit., p43.

### (3) مضاعفات EBIT:

يتيح مضاعف العائد قبل احتساب الفوائد والضرائب إمكانية معرفة تقييم المؤسسة من قبل السوق فيما يتعلق بربحيها التشغيلية باستثناء العناصر الاستثنائية:

$$Mi = \frac{VE}{EBIT}$$

Mi: مؤشر العائد قبل احتساب العوائد والضرائب.

### ثانيا: مضاعفات حقوق الملكية

تعتمد هذه المضاعفات على الأرصدة بعد المصاريف المالية وهي أساس مضاعف النتيجة الصافية (PER)، يشار إليه عادة بالاختصار (PER)، وهو يربط القيمة السوقية في تاريخ التقييم بالنتيجة الصافية للمؤسسة، ومنه:

$$Mi = \frac{Vcp}{Bn}$$

بحيث:

Vcp: رسملة السوق = سعر السهم × عدد الأسهم؛

Bn: الربح الصافي.

### المرحلة 04: تطبيق المضاعفات على المؤسسة المستهدفة

الخطوة الأخيرة هي تحديد قيمة المؤسسة بناء على المضاعفات المختارة.<sup>1</sup> ويكون ذلك وفق

العلاقة التالية:

$$VE = Rce \times m$$

بحيث:

Rce: النتيجة المختارة لاستخراج المضاعفات الخاصة بالمؤسسة المستهدفة بعملية التقييم؛

m: الوسط الحسابي للمضاعفات = المؤشر / عدد المؤسسات في العينة.

<sup>1</sup> HOUSSAM BIRAMANE, évaluer une entreprise par la méthode des comparables, <https://www.compta-online.com>, op.cit.

الفرع الثاني: نموذج بيت "Bates Model"

قدم "بيت" نموذج الشهير Bates model في مقال له سنة 1962، إذ ركز هذا النموذج على إيجاد القيمة الحالية للتوزيعات مع وجود حد معين من المردودية<sup>1</sup>. تبعا للعلاقة الآتية:

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1+i)^t} + \frac{Vn}{(1+i)^n}$$

علما أن:

Vn: القيمة الباقية للسهم؛

n: الاحتفاظ بالسهم؛

i: معدل الخصم.

حيث تفترض هذه الطريقة على أن قسائم الأرباح والأرباح ينموان بمعدل ثابت، كما أن معدل التوزيع ثابت وأن المؤسسة ستنتهي من مرحلة النمو الاستثنائي في السنة n، وبذلك تتحدد القيمة الباقية للسهم من خلال المضاعف البورصي PER وفق الصيغة التالية:

$$PER_n = PER_0A - dB$$

حيث أن:

PER<sub>n</sub>: مضاعف السعر بعد عدد من السنين؛

PER<sub>0</sub>: مضاعف السعر الحالي؛

d: نسبة التوزيع؛

A و B: معاملات مجدولة (يمكن إيجاد قيمتها من خلال جداول بيت وذلك بتوفر معدل نمو الأرباح ومعدل الاستحداث والمدة)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> جبار محفوظ، مرجع سابق، ص 219.

<sup>2</sup> رانية كوثر راجحي، إبراهيم بو مزاید، مرجع سبق ذكره، ص 380-381.

**خلاصة الفصل الثاني:**

تعرف عملية التقييم مجموعة من الطرق المختلفة والمتنوعة، حيث أن هذا التعدد لا يعني أن المقيم ملزماً بالاعتماد عليها جميعاً في إيجاد قيمة المؤسسة، وإنما اختيار الطريقة التي تتماشى مع وضعية المؤسسة محل التقييم ومع الظروف الخاصة بها والغرض من لجوؤها للتقييم.

بالنسبة للمؤسسات التي تتسم بضخامة أصولها المادية أو التي تكون في حالة ضعف في مردوديتها، فإن الطريقة التي يتم اللجوء إليها تتمثل في الطريقة المحاسبية أو طريقة الذمة المالية، أما بالنسبة للمؤسسات التي تهتم بوضعيتها المستقبلية فيتم الاعتماد على الطرق الاقتصادية التي تقوم على التدفقات النقدية التي يمكن لها أن تحققها خلال فترة زمنية محددة. نتيجة للقصور الذي تم تسجيله في هاتين الطريقتين عند تطبيق كل منهما على حدى، وجب الجمع بينهما عبر مقارنة ثالثة تضم الطرق المختلطة، أما في حالة توفر مجموعة من المؤسسات المتماثلة في ما بينها يمكن تقييمها باللجوء الى الطريقة المقارنة.

## الفصل الثالث:

دراسة حالة مجموعة من المؤسسات  
الاقتصادية الجزائرية:

**SCS SKIKDA, SAIDAL,  
EL-AURASSI, ERIAD  
SETIF**



**تمهيد:**

بعد أن تطرقنا في الجانب النظري الى المفاهيم الأساسية حول القيمة والتقييم, وكذا مختلف طرق التقييم المعتمدة من طرف المؤسسات الاقتصادية، وجب علينا الربط بين هذا الجانب النظري بالجانب التطبيقي من خلال الاعتماد على دراسة حالة لمؤسسات تم تقييمها من طرف خبراء ومقيمين، حيث وقع اختيارنا على مجموعة من المؤسسات التي تم تقييمها بطرق مختلفة.

سنحاول من خلال هذا الفصل تسليط الضوء على مؤسسة SCS سكيكدة والتي تعتبر ذات طابع خدماتي، بالإضافة الى كل من (صيدال، الأوراسي ورياض سطيف) وهي مؤسسات مشتركة فيما بينها كونها شركات مدرجة في بورصة الجزائر، والتي استوجب اجراء تقييم لها من أجل تحديد سعر ادراج أسهما في اطار الاكتتاب العام بالسعر الثابت.

تم تقسيم هذا الفصل الى أربعة مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: مؤسسة SCS سكيكدة؛
- المبحث الثاني: مؤسسة صيدال؛
- المبحث الثالث: مؤسسة فندق الأوراسي؛
- المبحث الرابع: مؤسسة رياض سطيف.

بحيث من خلال كل مبحث سنقدم تقديم بسيط لكل مؤسسة، بالإضافة الى كيفية استخراج القيمة وفق المنهج المعتمد من طرف الخبراء.

## المبحث الأول: دراسة حالة مؤسسة SCS لخدمة الحاويات

نتخذ كدراسة حالة اولية لهذا الفصل شركة scs (SKIKDA CONTAINER SERVICES)

سكيدة، والتي نبدأ أولا بالتعريف بها، ثم ننتقل الى منهج الخبير في تقييمها، كذلك نوضح آلية استخراج قيمتها في النهاية.

### المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة

تنشط شركة SCS على مستوى قطاع خدمات تخزين الحاويات الواردة من والى ميناء سكيدة لصالح المستوردين والمصدرين، وبالتالي فإن مداخيلها ورقم أعمالها مصدره الاساسي هو الأتعاب المدفوعة مقابل هذه الخدمات التي يسدها المستوردون وكذلك المصدرون، من منطلق ذلك فإن نشاط هذه المؤسسة منتعش وفي ازدهار نظرا للحركية الكبيرة في ميناء سكيدة وفي إطار نشاطها تستغل أربعة مواقع:

- الاول بالمنطقة الصناعية الصغيرة بسكيدة؛
  - الثاني مجاور لها؛
  - الثالث بمنطقة "مستودع حمروشي حمودي" الذي يقع بالمدخل الجنوبي لولاية سكيدة.
- تقوم هذه المؤسسة بعمليات شركة تجارية متكاملة الخدمات قادرة على تلبية مجموعة متنوعة من احتياجات المستخدمين، لم تتوقف هذه الشركة (حسب موقعها الالكتروني) عن تطوير خدماتها التي تلي متطلبات السوق من خلال متابعة التطورات التقنية والتكنولوجية في مجال النقل والخدمات اللوجستية، حيث توفر مؤسسة SCS إلى زبائنها إمكانية تخزين مختلف أنواع منتجاتهم وسلعهم في حاوياتها المتسعة لأكثر من 2800م<sup>2</sup>.

#### (1) مهامها الأساسية:

من مهام شركة SCS الأساسية هي تسيير الموانئ الجافة والأرضيات اللوجيستيكية، بالإضافة إلى ذلك استلام وتخزين وتسليم وتفريغ الحاويات بأسلوب حر ويكون ذلك بالتنسيق مع إدارة الجمارك.

#### (2) منشآت المحطة ومعدات:

تدير شركة SCS عملياتها على نطاق 3أرصفة، تمتلك ما يقارب 17الف حاوية.

بالإضافة إلى ذلك توفر هذه الشركة خدمات متنوعة بفضل معدات الخاصة المستعملة في نشاطها والمتمثلة في:

- جرارات طرق؛
- مقطورات؛
- شاحنات؛
- عربات رافعة؛
- رافعات على عجلات؛
- سيارات خفيفة.

### (3) أنواع حاويات المؤسسة:

يوجد لدى مؤسسة SCS كافة أنواع الحاويات ليتمكن العميل من الاختيار المناسب لنقل بضائعه، تتمثل في:

- الحاويات الجافة وهي النوع العادي من الحاويات التي يتم تحميل البضائع الجافة بداخلها ولها خاصية أنها لا تتلف بالحرارة؛
- الحاويات المبردة، وهذا النوع من الحاويات يحتوي على أجهزة تبريد تعمل بصفة مستمرة طوال مدة الشحن، ويتم ضبطها بدرجة برودة بحسب نوع البضاعة حيث تستخدم هذه الحاويات بشكل أكبر في نقل البضائع التي تتلف في الحرارة مثل: الأطعمة... الخ؛
- الحاويات ذات السقف المفتوح، وهذا النوع من الحاويات لا يكون له سقف، ليتمكن المستخدمين من إدخال البضائع من الأعلى، لأنه لا يمكن لبضائع إدخالها من الأمام؛
- كما توجد هناك حاويات أخرى تستخدم لنقل المواد والبضائع السائلة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> <https://rhinotenders.com>، تم الاطلاع في تاريخ 2023/03/26، الساعة 20:15.

### المطلب الثاني: استخراج قيمة المؤسسة وفق المنهج المعتمد

لقد خضعت هذه المؤسسة بغرض اعادة هيكلتها وضبط حساباتها وتصحيحها وجعلها مؤسسة اقتصادية مستقلة بماليتها تلبية شروط السوق الحالية، لإعادة التقييم من طرف خبير مالي، وقد انتهج هذا الاخير المنهج التالي الذي سوف نفضله ادناه:

#### الفرع الأول: المنهج المعتمد في التقييم

##### (1) تشخيص وظيفة الخدمات:

نظرا لحيوية نشاط مؤسسة SCS، فان هذه الاخيرة كانت بحاجة الى مساحات اضافية خاصة لتخزين الحاويات، حيث واجهت صعوبات فيما يخص هذا الأمر مما دفعها ذلك الى تأجير 5 أراضي معظمها متواجدة بالمنطقة الصناعية لبلدية سكيكدة.

تستخدم المؤسسة في نشاطها مجموعة من المعدات تم تصنيفها الى حسب متطلبات الصيانة

كالتالي:

#### جدول رقم (3-1): معدات المؤسسة حسب حالتها

المعدات	العدد	%
حالة جيدة	19	47,50
حالة متوسطة	5	12,50
حالة سيئة	16	40,00
المجموع	40	100

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

##### (2) تشخيص الوظيفة التجارية:

وجد الخبير أن المؤسسة تخضع لظروف السوق ومنها المنافسة حيث يعتبر سوق الحاويات سوق ناجح وبالتالي وجود مجموعة من المنافسين، مما جعلها مهددة بعض الشيء وبالتالي وجب عليها أن تكون مواكبة باستمرار لمتطلبات السوق.

##### (3) تشخيص الوظيفة المالية:

توصل الخبير الى الاستنتاجات التالية بالاعتماد على القوائم المالية (أنظر الملحق):

- تطور رقم الأعمال بصفة كبيرة خلال السنتين الأخيرتين. إذ مر من 43.026 دج في 2014 إلى 939 144 دج في 2016؛
- معدل القيمة المضافة (VA/CA) ظل ثابتا نسبيا رغم أن رقم الأعمال ارتفع بشكل معتبر في 2016؛
- زاد عدد المستخدمين بعض الشيء في 2016 مقارنة بالسنوات السابقة ما زاد من أعباء المستخدمين في المؤسسة؛
- تحسنت كل من نتيجة الاستغلال والنتيجة الصافية بشكل ملحوظ في 2016؛
- تشكلت احتياجات تمويل الاستغلال بصفة خاصة من الحقوق، هذه الاحتياجات قدرت بـ 1.43 شهر من رقم الأعمال في 2016، بعد أن كانت في 2014، 1.35 شهر من رقم الأعمال؛
- تطورت الأصول الاقتصادية بشكل لافت في 2016، وتعزى هذه الزيادة بالدرجة الأولى إلى ارتفاع الاحتياج في المال المتداول وحجم الاستثمارات؛
- يعتبر معدل المردودية الاقتصادية مرضي في 2015 و2016؛
- مكنت طريقة النقاط (Méthode des Score) من تصنيف المؤسسة بين المؤسسات ذات الصحة المالية الجيدة.

الجدول رقم (3-2): حوصلة تشخيص الوظيفة المالية (الوحدة = بالآلاف)

السنوات	2014	2015	2016
رقم الأعمال (دج)	43026	70288	144939
القيمة المضافة (دج)	2326	52647	33298
معدل القيمة المضافة %	60,482	67,616	67,844
نتيجة الاستغلال	1769	57425	42470
النتيجة الصافية	2368	80121	80757

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على تقرير المقيم

**4) تشخيص وظيفة الموارد البشرية:**

درس الخبير الموارد البشرية التي تتوفر عليها المؤسسة ووصل إلى النتائج التالية:

بلغ عدد المستخدمين في نهاية السنة 2016 إلى 56 موزعة على (اطارات، اطارات متوسطة ويد

عاملة) وفق النسب التالية:

**جدول رقم (3-3): عدد المستخدمين في 2016/12/31**

التعيين	العدد الحالي	%
اطارات	2	10,71
اطارات متوسطة	6	3,75
يد عاملة	48	85,72
مجموع	56	100

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

بالنسبة للمستخدمين حسب نوع العقد كان التعيين وفق تعيين دائم (CDI) ومؤقت (CDD)،

يلخص في الجدول التالي:

**جدول رقم (3-4): عدد المستخدمين حسب نوع العقد**

تعيين	نوع العقد	العدد	%
دائم	CDI	13	23,21
مؤقت	CDD	43	76,79
مجموع	--	56	100

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

وفي تقييمه لوظيفة الموارد البشرية ونوعيتها استحدثت الخبير انطلاقا من حكمه المهني الخاص بالمعايير الموضحة في الجدول ادناه:

جدول رقم (3-5): معيار تقييم المستخدمين

ملاحظات	قوي	متوسط	ضعيف	معيار التقييم
يتم التسجيل وفق الاحتياجات		*		سياسة التسجيل
الملفات جيدة في التنظيم والمضمون	*			الملف الاداري للمستخدمين
اجراءات تسيير المستخدمين موجود	*			اجراءات و مناهج تسيير المستخدمين
يجيب إلى احتياجات المؤسسة		*		اهمية مستوى المستخدمين
القانون الداخلي موجود و محدث	*			القانون الداخلي
موجودة	*			المعاهدات الجماعية
هذه العملية لا يقام بها			*	تسيير الحياة المهنية للمستخدمين
لا يقام بتكوين المستخدمين			*	تكوين المستخدمين
هيكل جيد		*		الهيكل الاجتماعي المهني للمستخدمين
نصف العمال بدون مستوى دراسي		*		المستوى الدراسي للمستخدمين
معدل عمر المستخدمين هو 40 سنة		*		عمر المستخدمين
أكثر من 60% من المستخدمين هم في حدود الثلاث سنوات فأقل من القدم		*		قدم المستخدمين
جو اجتماعي جيد	*			الجو الاجتماعي

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

• تقديم للمقاربة المعتمدة من طرف المقيم (الأصل المحاسبي الصافي المصحح ANCC)

بعد انتهاء تشخيص المؤسسة تمكن الخبير من تحديد الطريقة المناسبة لتقييمها بالنظر لدوافع التقييم (الإصلاح الهيكلي للمؤسسة)، بالنظر للصفة القانونية للمؤسسة (SPA)، لطبيعة النشاط (النشاط الخدمي) وبالنظر لأهمية موجوداتها (أراضي وعقارات ذات قيمة مرتفعة في السوق). تمت عملية التقييم بالاعتماد على طريقة من الطرق المحاسبية وبالتحديد طريقة الأصول المحاسبية الصافية المصححة ANCC<sup>1</sup>، تعتمد هذه الطريقة على تصحيح قيمة موجودات المؤسسة حسب سعرها الحالي العادل في السوق (2016/12/31)، وهي تركز من منظور الخبير على ما يلي:

- الأخذ بعين الاعتبار إعادة تقييم الأصول الثابتة واقضاء الأصول الوهمية (المصاريف الاعدادية=0)؛
- تقييم العقارات واللامنقولات للمؤسسة بقيمتها السوقية؛
- تقييم الاستثمارات الصناعية (البنائيات) على أساس القيمة التجارية مطبق عليها معامل تدني القيمة؛
- بالنسبة لأصول المتداولة (المخزونات و الحقوق) في غياب تدقيق محاسبي للمخزونات والحقوق سوف يتم أخذ قيمتها المحاسبية الصافية في 2016/12/31؛
- بالنسبة لتقييم الديون المستحقة يتم الاعتماد على مبدئين:
  - ✓ تقييم الديون بقيمتها الاسمية؛
  - ✓ تصنيفها حسب مدة الاستحقاق.

<sup>1</sup> انظر للفصل الثاني المبحث الثاني لتفاصيل اكثر حول هذه الطريقة.



### الفرع الثاني: استخراج قيمة المؤسسة

اعتمد المقيم في تحديد قيمة المؤسسة على طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح ANCC وفق المعادلة التالية:

$$VE = \sum A - \sum DE$$

حيث:

$\sum A$  : إجمالي الأصول المصححة؛

$\sum DE$  : إجمالي الديون المصححة.

ومن أجل تحديد قيمة SCS وفق طريقة التقييم (ANCC) اعتمد الخبير على ميزانية المؤسسة لسنة 2016 التي أجريت عليها التعديلات المتمثلة في: إضافة النتيجة الصافية بعد الضريبة لنفس السنة إلى الأموال الخاصة، إلغاء المؤونة التكميلية للحقوق مع الإبقاء على الحسابات الجارية للشركات دون تغيير، ويلاحظ غياب تام للديون والحقوق على الشركاء، وكانت ميزانيتها المختصرة كالتالي:

جدول رقم (3-6): الميزانية المختصرة في 2016/12/31 (الوحدة = ألف دينار)

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
222298	أموال خاصة	142876	الاستثمارات الصافية
130000	منها رأس مال اجتماع	616	المخزونات
1382	ديون طويلة و متوسطة	37476	الحقوق
20810	ديون قصيرة	63522	قيم جاهزة
244490	مجموع الخصوم	244490	مجموع الأصول

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

بالنسبة للديون = 22192 ألف دينار .

لتحديد قيمة الأصول المحاسبية الصافية المصححة اتبع الخبير الخطوات التالية:

#### أولاً: تقييم التثبيات

قام الخبير بجرد لكل تثبيات المؤسسة وكذلك أصولها المتداولة ثم قام بتصنيفها وتقييمها وفق ما

يلي:

1) تقييم الأراضي:

• الأراضي العارية:

وجد الخبير ان قيمة هذه الاراضي تتوقف مجموعة من العوامل: (الموقع، العرض والطلب وقابلية البناء)، لذلك قام بتصحيح القيمة بإنجاز لقاءات مع مختصين على مستوى الهيئات التالية:

- مصالح أملاك الدولة؛
- الوكلاء العقاريين لولاية سكيكدة؛
- المؤسسة المسيرة في العقارات URBAN؛
- خبراء عقاريين مختلفين.

كما أخذ المقيم بعين الاعتبار في هذا التقدير ببعض الاقتطاعات في القيمة، المرتبطة بالجزء من الأرض الذي بني فوقه بطريقة غير عقلانية ولا تستجيب للاحتياجات الراهنة للمؤسسة .

جدول رقم (3-7): قيمة الأراضي الغير المبنية

تعيين	مساحة	سعر المتر المكعب (دج)	المجموع الكلي (دج)
أرض غير مبنية	17436,70	7000	122056900

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

• الأراضي المبنية:

إن قيمة الأراضي التي عليها منشآت سوف يتم ضمها إلى القيمة المخصصة للمباني، وتم كذلك الأخذ بعين الاعتبار لتخفيض تقديري سبب تدني القيمة الاستعمالية للأرض، ويوضح ذلك الجدول أدناه:

جدول رقم (3-8): السعر الإجمالي للأرض

تعيين	مبلغ (دج)
أرضية عارية	122 056 900.00
أرض مهيئة	4 359 175.00
مغلفة	4 875 000.00
المجموع	131291075.00

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

(2) تقييم البنايات والانشاءات الخارجية:

بالنسبة للبنايات قيمها الخبير بالسعر السوقي المحلي للامقولات.

كما قام بإجراء تحقيق مع بعض مؤسسات البناء والأشغال العمومية والري BTPH والوكالات العقارية، ووجد أن ثمن البنايات الجديدة يرتبط خاصة بمكان البناء، استعماله وطريقة البناء. عند تقدير ثمن المتر المربع للبنايات، قام الخبير ببعض التخفيضات المتعلقة بقدّم البنايات، مناسبة البناية للنشاط الممارس، حالة البنايات (جيدة، متوسطة، سيئة). قام الخبير باستحداث المعادلة التالية لحساب قيمة البنايات:

$$\text{القيمة التجارية} = \text{القيمة الاصلية} (1-TV)(1-Te)$$

حيث:

Te: معدل تردّي الحالة

TV: معدل القدم؛

جدول رقم (3-9): القيمة التجارية للبنايات

القيمة التجارية (دج)	1-Te	1-Tv	سعر البنايات الجديدة	سعر المتر الربيع الجديد	المساحة (m <sup>2</sup> )	الحالة	تعيين البنايات
15 547 478	0.85	0.85	21 519 000	30 000	717.3	جيد	بناية إدارية
10 880 000	0.85	0.70	16 000 000	20 000	800	جيد	حظيرة مغطاة
220 320	0.90	0.85	288 000.00	18 000	16	جيد	مركز حراسة
229 500	0.90	0.85	300 000.00	20 000	15	جيد	مركز تحويل كهربائي
371 790	0.90	0.85	486 000.00	18 000	27	جيد	3مراكز مراقبة (محرس)
27 249 088	مجموع						

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

جدول رقم (3-10): حوصلة تقييم التثبيتات

مبلغ (بالآلاف)	تعيين
131291	أرضية وتهيئة الأرضية
27249	بنايات
2629	سياج واصلاح
161165	مجموع الاستثمارات

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

(3) تقييم التجهيزات والمعدات: لقد اعتمد الخبير في تقييمه للمعدات على الطريقتين التاليتين: قيمة تجارية وقيمة استغلالية.

$$Vn = \text{القيمة الأصلية} (1-Tv) (1-Te)$$

حيث أن:

$Vn$ : القيمة التجارية للمعدات؛ القيمة الاستغلالية = القيمة الاصلية.

حيث معدل القدم معطى حسب نوع المعدات التالية: تجهيزات انتاج، معدات نقل، تجهيزات مكتب. حسب نوع حالتها كالآتي: حالة جيدة جدا، حالة جيدة، حالة متوسطة، حالة سيئة.

الجدول رقم (3-11): حوصلة تقييم التجهيزات والمعدات

التعيين	التقييم(دج)
جرار طرقات وشاحنة	54714160.00
مقطورة	11839680.00
سيارة خفيفة استعمالية	216000.00
سيارة خفيفة سياحية	2665880.00
عربة رافعة ورافعة على عجلات	20403600.00
خزان وصهريج	21200.00
معدات مكافحة الحرائق	54260.00
أدوات ومعدات متنوعة	57350.00
مشمع لمستودع السيارات	49680.00
محولات الكهرباء	960000.00
المجموع	90981810.00

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

4) تقييم الأصول المتداولة:

- تقييم المخزونات:

جدول رقم (3-12): وضعية المخزونات في 2016/12/31 (الوحدة = بالآلاف)

المبلغ	التعيين
0	بضاعة
616	مواد ولوازم
0	منتجات مصنعة ونصف مصنعة
0	فضلات ومهملات
0	مخزون خارجي
616	المجموع

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

حيث أعتبر المقيم أن هذه القيمة 616 ألف دج هي القيمة المالية للأصول المتداولة.

- تقييم الحقوق:

جدول رقم (3-13): وضعية الحقوق في 2016/12/31 (الوحدة = بالآلاف)

المبلغ	التعيين
0	مدينو الاستثمارات
0	مدينو المخزون
0	حقوق الشركاء
0	تسبيقات لحساب
1548	تسبيقات الاستغلال
35928	الزبائن
0	أصول دائنة
37476	المجموع

المصدر: الاعتماد على تقرير المقيم

حيث قيم الخبير الحقوق بالقيمة الصافية بمبلغ 37476 الف دج، واعتبرها كقيمة تجارية.

• استخراج قيمة المؤسسة:

بعد تصحيح كافة قيم أصول المؤسسة (ميزانية أصول الصافية المصححة في الملاحق) تم حساب قيمة الاصول الصافية المحاسبية المصححة لمؤسسة خدمة الحاويات بسكيكدة ونلخص في ما يلي ما توصل اليه الخبير:

جدول رقم (3-14): تحديد الأصول الصافية المصححة في 2016/12/31 (الوحدة= بالآلاف)

مبلغ بعد التقييم	مبلغ قبل التقييم	تعيين
130000	130000	رأس مال اجتماعي
34491	34491	احتياطات
57807	57807	نتيجة الدورة
222298	222298	الوضعية المحاسبية الصافية
0		الانخفاض في قيمة للتجهيزات الأخرى
109337		الزيادة في قيمة الأرض
-2857		الانخفاض في قيمة المباني
4198		الزيادة في قيمة التجهيزات
-77		الانخفاض في القيم المعنوية
0	0	الانخفاض في المصاريف الإعدادية
	222298	مجموع الأصول الصافية قبل التصحيح
332899		مجموع الأصول الصافية المصححة

المصدر: بالاعتماد على تقرير المقيم

وبالتالي فإن قيمة الاصول الصافية المحاسبية المصححة التي توصل اليها المقيم كانت كالتالي:

$$ANCC = \text{اجمالي الاصول المصححة} - \text{الديون المصححة}$$

$$ANCC = (222298 + 109337 + 4198 - 2857 - 77) - (1382 + 20810)$$

$$ANCC = 355091 - 22192$$

$$ANCC = 332899$$

ومنه: تقدر قيمة المؤسسة SCS ب: 332899 الف دج، وبالتحديد قيمة حقوق ملكيتها.

**المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة صيدال**

كدراسة حالة ثانية لهذا الفصل قمنا باتخاذ مجمع صيدال، حيث قمنا بداية بالتعريف بالمجمع، ثم سوف نحاول من خلال هذا المبحث تحديد طريقة التقييم المعتمدة من طرف المقيم وصولا الى قيمة مؤسسة صيدال.

**المطلب الأول: تعريف بمؤسسة صيدال**

صيدال هي مؤسسة أدوية عمومية جزائرية، تعتبر إحدى شركات الصناعات الصيدلانية في إفريقيا والأكبر في الجزائر، تأسست سنة 1982 لتلبية حاجة إقامة صناعة صيدلانية محلية قادرة على توفير الأدوية للمواطنين، حاليا صيدال منظمة على شكل مجمع صناعي يتخصص في ميدان صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير، انتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستقطاب البشري والبيطري، حيث تتمثل مهامه الأساسية الأخرى فيما يلي:

- انتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء؛
- انتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية؛
- تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع؛
- القيام بالبحوث وتطوير التطبيقات وتطوير الأدوية؛
- تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج؛
- تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق؛
- تامين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء.

ويضم صيدال حاليا، إضافة إلى الشركة الأم ثلاثة فروع، تتمثل في شركات يمتلكها بنسبة 100٪ هي:

**• فرع انتوبوتيكال:**

يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية الواقع بمدينة لمدينة، ويبلغ رأس ماله 1.184500.500 دج ويشغل 1374 عاملا إذ يعتبر أكبر فرع لدى المجمع من حيث معايير الحجم(عدد العمال، رأس المال)، لذا نجده يتوفر على هياكل واستثمارات ضخمة من بينها مبنى لتصنيع الأدوية بالتجزئة عن طريق التركيب الكيميائي بالمنتجات المحمرة، كما يتوفر على مبنيين آخرين للإنتاج أحدهما مخصص لمنتجات صيدلانية من عائلة النسلين والآخر لمنتجات غير النسلين، ويعود بداية الإنتاج في هذا المركب لسنة 1988.

## • فرع فارمال:

تأسس هذا الفرع في 1999/02/02، قدر رأس ماله 200 مليون دج، ويشغل 918 عاملا منهم أكثر من 130 صيدلاني ومهندس، ولهذا الفرع أكثر من 30 سنة خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني، الأمر الذي يعكس تحكما لا بأس به في المجال، وللقيام بأنشطته تتوفر هذه شركة الفرع على ثلاثة وحدات انتاج هي: وحدة الدار البيضاء، وحدة قسنطينة، وحدة عنابة، حيث يقع المقر الاجتماعي لهذا الفصل بالدار البيضاء بالجزائر العاصمة، كما يقوم هذا الفرع بإنتاج أصناف الأدوية التالي: اقراص، جعب، مراهم، مقطرات، شروب، محاليل، مساحيق، بالإضافة إلى معجون الاسنان.

## • فرع بيوتك:

يتواجد المقر الاجتماعي لهذا الفرع بالحراش بالجزائر العاصمة، وهو يتوفر على ثلاث وحدات انتاج ممثلة في وحدة جسر قسنطينة بالجزائر العاصمة، وحدة الحراش ووحدة شرشال. وقد تم تأسيس هذا الفرع بتاريخ 1998/02/02، حيث يبلغ رأس ماله 590 مليون دج ويشغل 1127 عاملا منهم أكثر من 20 صيدلاني وأكثر من 80 مهندس. ينتج هذا الفرع في مختلف وحداته المنتجات التالي: المراهم، الاشربة، المحاليل والاقراص، المطهرات السائلة، المحاليل الوردية بأنواعها، محاليل غسل الكلى.



جدول رقم (3-12): بطاقة فنية توضح وضعية مجمع صيدال

مجمع صيدال	
رأس المال	شركة ذات أسهم برأسمال 2500.000.000 دج
طبيعة الأسهم	أسهم اسمية
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها الاجتماعي (اي ما يعادل 2000000 سهم)
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء صيدلة بنسبة 80%
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 2 مليون سهم اسمي بسعر اصدار 800 دج
تاريخ العرض	من 15 فيفري الى 15 مارس
تأشيرة لجنة COSOB	التأشيرة رقم 04_98 بتاريخ 24 ديسمبر 1988
تاريخ الدخول للبورصة	17 جويلية 1999
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1999
الربح المقدر لكل سهم (دج)	39,70 (سنة 1997)
PER الدخول	20,15

المصدر: بالاعتماد على المراجع التالية:

- محمد عصمت بن حمو، مرجع سبق ذكره، ص 152.

- <http://www.cosob.com>.

### المطلب الثاني: استخراج قيمة مجمع صيدال وفق المنهج المعتمد

تم تقييم شركة صيدال من قبل المؤسسات المقيمة من أجل تحديد سعر ادراج اسهمها في اطار الاكتتاب العام بالسعر الثابت، بحيث قامت الشركة الخبيرة بتقييم هذا المجمع بالاعتماد على طريقة التدفقات النقدية<sup>1</sup> التي تتطلب تحديد معدل الخصم بالإضافة الى التدفقات الواجب خصمها.

#### أولاً: تحديد معدل الخصم

لغرض استخراج معدل الخصم المناسب قامت شركة التقييم باستعمال المعادلة الخاصة باستخراج بالتكلفة الوسطية المرجحة لراس المال التالية:

$$CMPC = R_{cp} \cdot \frac{CP}{(CP + D)} + R_d \cdot \frac{D}{(CP + D)}$$

حيث:

CP: قيمة الاموال الخاصة؛

D: الديون المالية؛

Rd: تكلفة الديون؛

ke: تكلفة الاموال الخاصة.

وبالتالي فإن معدل الخصم قدر ب: 18,74%

#### ثانياً: تحديد تكلفة الأموال الخاصة

فيما يخص الأموال الخاصة فقد اجتهدت واستحدثت الشركة الخبيرة المعادلة التالية لاستخراجها:

$$KE = \text{سعر الفائدة الخالي من المخاطرة} + \text{متوسط علاوة المخاطرة} + \text{علاوة المخاطرة} / \text{الدولة} + \text{علاوة المخاطرة الخاصة خلال الفترة} + \text{علاوة مخاطرة السيولة}$$

بحيث:

- سعر الفائدة الخالي من المخاطرة = 6%؛

- متوسط علاوة المخاطرة = 5%؛

- علاوة المخاطرة / الدولة = 4%؛

<sup>1</sup> انظر للفصل الثاني المبحث الثاني لتفاصيل اكثر حول هذه الطريقة.

- علاوة المخاطرة الخاصة خلال الفترة = 2%؛
  - علاوة مخاطرة السيولة = 2%.
- وبالتالي فإن تكلفة الاموال الخاصة قدرة ب:

$$KE = 2\% + 2\% + 4\% + 5\% + 6\%$$

$$KE = 19\%$$

عند حساب قيمة الأموال الخاصة لم تأخذ الشركة المقيمة في الاعتبار معدل التضخم، الا في حالة توفر الشروط التالية معا دون اختلال اي شرط منهم، حيث تتمثل هذه الشروط في ما يلي:

- زيادة متساوية بين سعر السلع المنتجة ومعدل التضخم؛
- زيادة متساوية بين سعر السلع المشتراة ومعدل التضخم؛
- قيام المؤسسة بإعادة تقييم سنوي لقيمة الميزانية العامة للاستثمار، بحيث: معدل اعادة التقييم تساوي معدل التضخم.

وبالتالي:

- في حالة توفر الشروط الثلاثة السابقة فان عملية تقييم المؤسسة تتم على اساس الأسعار الجارية أو الأسعار الثابتة؛

- في حالة اختلال اي شرط من الشروط السابقة فان عملية التقييم تتم على أساس الأسعار الحالية وهو ما يفسر صعوبة التنبؤ بمعدل التضخم المستقبلي.

اعتبرت الشركة الخبيرة أن علاوة مخاطرة السوق الجزائري قدرت ب 9%، وذلك اعتمادا على علاوة مخاطرة البلد وعلاوة مخاطرة الأسواق الغربية بحيث: 9% = 5% + 4%، في هذه الحالة سيكون لدينا سعرين للأسهم مما قد يمثل مشكلة.

من خلال الاحتفاظ بعلاوة مخاطرة محددة بنسبة 2% اعتبرت الشركة المقيمة أن لمؤسسة صيدال معامل  $\beta$  يقدر ب 1,22، حيث قامت بإعادة حساب العائد على الأموال الخاصة كما يلي:

$$KE = 2\% + 2\% + 4\% + 5\% + 6\%$$

$$KE = 6\% + \beta \times (15\% - 6\%) + 2\%$$

$$KE = 19\%$$

وهذا يعطي قيمة لمعامل  $\beta$  والمتمثلة في:

$$\beta = \frac{19\% - (6\% + 2\%)}{15\% - 6\%} = 1.22$$

حيث اعتبرت الشركة المقيمة أنه يمكن الاعتماد على قيم  $\beta$  في قطاع الأدوية للدول الغربية للمقارنة مع قطاع الأدوية للدولة والتي كانت قيمها كالتالي:

- صناعة الأدوية في الولايات المتحدة الأمريكية = 1,14؛

- GALAXO (G.B) = 1,18.

• النتائج المتوصل اليها:

بعد القيام بعملية التقييم لمؤسسة صيدال من طرف المؤسسة الخبيرة تم التوصل الى النتائج

التالية:

- قيمة الأموال الخاصة = 8613,2 مليون دج؛

- قيمة الديون المالية = 325,8 مليون دج؛

- اجمالي عدد الأسهم = 10000000 سهم؛

- قيمة السهم = 850 دج (للسهم الواحد).

وبعد قيام مجمع صيدال بإجراء العرض العام بسعر ثابت، تم تحديد سعر اصدار السهم ب

800دج، خلال فترة الاكتتاب من 1999/02/15 الى غاية 1999/03/15.

### المبحث الثالث: دراسة حالة فندق الأوراسي

بالنسبة للمبحث الثالث المتمثل في دراسة لفندق الاوراسي، بداية سنحاول التعريف بالفندق لأخذ نظرة عامة عن ماهية نشاطه ومهامه الأساسية، ومن ثم التطرق الى الطريقة المتبعة من طرف الشركة الخبيرة في تقييمها للفندق وصولا الى قيمته.

#### المطلب الاول: التعريف بفندق الاوراسي

تعتبر مؤسسة تسيير فندق الاوراسي من المؤسسات الرائدة في قطاع الخدمات السياحية، وهي مؤسسة فندقية من خمسة نجوم، تم تشييدها وفتح ابوابها للزبائن بتاريخ 1975/05/02، وتمثل جزءا من تراث مؤسسات وطنية وهي "صونا تور" ثم "التور"، واخيرا الديوان الوطني للمؤتمرات والمحاضرات (ONCC).

وفي ظل اعادة الهيكلة التنظيمية للفندق سنة 1983 تم تحويله الى شركة اشتراكية، وفي سنة 1991 تم تغيير وضعيته القانونية ليتحول الى مؤسسة عمومية اقتصادية اي مؤسسة ذات اسهم برأسمال اجتماعي يقدر ب 40 مليون دج.

وبموجب المرسوم 95-25 المتعلق بتسيير الاموال التجارية تم تحويل ملكية المؤسسة الى الشركة القابضة للخدمات، كما قامت هذه الاخيرة برفع رأسمالها الى 1,5 مليار دج في اطار دعم قدراتها المالية، ولتنفيذ برنامج الخوصصة المسطرة من طرف الدولة و الرامي لتنشيط بورصة الجزائر تقرر في 1999 طرح جزء من رأسمال المؤسسة (نسبة 20%) للاكتتاب العام، وهو ما يعادل مليون سهم بقيمة اسمية 250 دج.

#### • وظائف الشركة:

يتكون فندق الاوراسي من 7 وظائف نذكرها:

- الادارة العامة؛
- وظيفة الايواء؛
- وظيفة الاطعام والاستضافة؛
- وظيفة تجارية؛

- وظيفة الافراد والموارد؛
  - الوظيفة المالية والمحاسبية؛
  - وظيفة التجهيز والصيانة؛
  - وظيفة التمويل.
- الجدول التالي يوضح وضعية الفندق:

جدول رقم (3-13): بطاقة فنية توضح وضعية فندق الاوراسي

مؤسسة تسيير فندق الاوراسي	
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات اسهم برأسمال اجتماعي 1,5 مليار دج
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأسمالها الاجتماعي أي ما يعادل 1,2 مليون سهم
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة للخدمات بنسبة 80%
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 1,2 مليون سهم اسمي بقيمة 250 دج وبسعر اصدار 400 دج للسهم
تاريخ العرض	من 15 جوان الى 15 جويلية 1999
تأشيرة COSOB	التأشيرة رقم 01/99 بتاريخ 24 ماي 1998
تاريخ الدخول الى البورصة	1999/01/20
تاريخ اول تسعيرة في البورصة	1999/02/14
الربح المقدر لكل سهم (دج)	36,18 (سنة 1998)
PER الدخول	11,05

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على المراجع التالية:

- محمد زرقون، انعكاسات استراتيجية الخصوصية على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية مع دراسة بعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الباحث، العدد 07، الجزائر، 2009-2010، ص 157.

- <https://www.cosob.com>

### المطلب الثاني: استخراج قيمة فندق الأوراسي وفق المنهج المعتمد

قامت الشركة المقيمة في تقييم هذا الفندق على أساس المزج بين طريقة قيمة المردودية وقيمة الذمة المالية تحديد وفق طريقة الأصول المحاسبية الصافية المصححة وكان ذلك وفق العلاقة التالي:

$$VE = \frac{1}{4} \cdot VP + \frac{3}{4} \cdot VR$$

حيث أن:

VP: قيمة الذمة المالية؛

VR: قيمة المردودية.

بالنسبة للمعاملات  $\left(\frac{1}{4}\right)$  و  $\left(\frac{3}{4}\right)$  فقد تم تحديدها من طرف مكتب الخبرة، باعتبار أن 20% فقط من رأس المال تتأثر بعملية التقييم، إلا أنه احتفظ بمعاملات متساوية لكل من VP و VR، لتكون

المعادلة كالتالي:

$$VE = \frac{1}{2} \cdot VP + \frac{1}{2} \cdot VR$$

### أولاً: تقدير قيمة الأصول المحاسبية الصافية المصححة ANCC

قام مكتب الخبرة بتقدير قيمة ANCC من خلال الميزانية العمومية ل 1997/11/30، حيث توصل الى النتيجة التالية:

$$ANCC = 6652369000 \text{ DA}$$

### ثانياً: تقدير قيمة المردودية

قام مكتب الخبرة بحديد معدل الخصم ب 9,25%، حيث توصل الى قيمة المردودية باعتماده على المعادلة التالية:

$$VR = B \times \frac{1}{r}$$

$$VR = 183240000 \times \frac{1}{9.25\%}$$

$$VR = 1980824000 \text{ DA}$$

• ملاحظات مكتب الخبرة:

- معدل الخصم لا يعكس مستوى مخاطر الشركة، وبالتالي فهو لا يتوافق مع تكلفة حقوق الملكية ولا مع تكلفة رأس المال وهو ما أظهر استحالة معرفة قيمة المؤسسة؛
- من خلال عملية التقييم وفق الطريقتين السابقتين وجود تراجع في قيمة الشهرة (GOOD WILL الى (BAD WILL)، بحيث:

$$BAD\ WILL = VP - VR$$

$$BAD\ WILL = 6652369000 - 1980824000$$

$$BAD\ WILL = 467154500\ DA$$

- وقد تم تفسير هذا التراجع، لقلّة استخدام وسائل الاستغلال المتاحة وعدم كفاية المردودية مقارنة بقيمة الذمة المالية (طريقة ANCC)؛
- بقاء قيمة المردودية أقل من قيمة الذمة المالية يؤدي الى الاستمرار في زيادة قيمة BAD WILL الى أن تصل الى 4,67 مليار دج.

• نتائج عملية التقييم:

توصل مكتب الخبرة الى النتائج التالية:

- عدد أسهم الفندق = 600000 سهم؛
- قيمة السهم = 1108,73 دج (بدلا من 400 دج).
- هذه النتائج أدت الى التقليل من قيمة سهم الأوراسي.

• حلول واقتراحات:

من أجل تدارك مشكلة (VP > VR)، اقترح المكتب المقيم البديلين الآتيين:

- تصفية الفندق؛
- إعادة الهيكلة (مثلا عن طريق الخصخصة الكاملة للفندق).
- وبالتالي تحقيق (VP < VR)، بحيث تم اعتبار أن الاقتراح الأكثر ترجيحاً وذلك بالنظر للإمكانيات الكبيرة للتطور المستقبلي للفندق.



في كلتا الحالتين، يجب أن يستفيد المستثمرون المستحوذون على حصة من الفندق بقيمة أكبر من 2,4 مليار دج.

**المبحث الرابع: دراسة حالة مجمع رياض سطيف**

سننتقل فيما يأتي الى تعريف موجز لرياض سطيف، ومن ثم شرح عملية التقييم المتبعة من طرف مكتب الخبرة بهدف استخراج قيمة هذا المجمع.

**المطلب الأول: التعريف بمجمع رياض سطيف****أولاً: النشأة والتطور**

تأسست أول وحدة لهذه المؤسسة (وحدة زعيم الشريف) سنة 1900م، عن طريق أحد المزارعين المختصين في صناعة السميد، ثم تحولت هذه الوحدة إلى مطاحن مع تحديث معداتها وآلاتها سنة 1949. بعد الاستقلال، عملت الحكومة الجزائرية على وضع جهاز مكلف بالتسيير، وهو ما يسمى بلجان التسيير لأجل استمرار نشاط الوحدات التي كانت تحت وصاية الحكومة الفرنسية، وذلك كان سنة 1963 وفقاً للمرسوم 63-168 المؤرخ في 29 ماي 1963، ثم سيرت من طرف إدارة المحافظة على المطاحن إلى غاية إنشاء الشركة الوطنية للسميد والمطاحن والعجائن الغذائية والكسكسي (سمباك Sempac SN) في 25 مارس 1965 وفقاً للمرسوم 65-83.

أنشئت مؤسسة الرياض سطيف (المؤسسة الوطنية للصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها) في 01 جانفي 1983 وذلك بموجب المرسوم رقم 82-376 المؤرخ في 27 نوفمبر 1982، بعد إعادة هيكلة الشركة الوطنية للسميد والمطاحن والعجائن الغذائية والكسكسي، والتي انقسمت إلى خمس مؤسسات جهوية هي:

- مؤسسة الرياض الجزائر؛
- مؤسسة الرياض قسنطينة؛
- مؤسسة الرياض تيارت؛
- مؤسسة الرياض سطيف؛
- مؤسسة الرياض سيدي بلعباس.

انبثق مجمع الرياض سطيف سنة 1983 عن الشركة الوطنية للسميد والمطاحن والعجائن الغذائية والكسكسي (سمباك) وتحول إلى شركة ذات أسهم، بتاريخ 02 افريل 1990 وتم تفريعه إلى شركات تابعة في أكتوبر 1997.

تُشغل ممتلكات ونشاطات الرياض سطيف من طرف (8) شركات تابعة ذات أسهم، (7) منها تختص في تحويل القمح الصلب واللين، موفراً بذلك للسوق:

- 3170 طن/يوم من السميد من القمح الصلب؛
- 1130 طن/يوم من الدقيق من القمح اللين؛
- 60 طن/يوم من العجائن الغذائية؛
- 12 طن/يوم من الكسكسي؛
- 6 طن/يوم من العجائن بدون غلوتين موجهة لمرضى الأمعاء؛
- 6 طن/يوم من الدقيق اللبني للأطفال.

بفضل الشركة التابعة (فلاحة الجنوب) ينمي مجمع الرياض سطيف نشاط استصلاح واستغلال الأراضي في الجنوب من خلال امتلاكه لمساحة (544) هكتار قابلة للتوسع، إلى (1000) هكتار مخصصة لزراعة الحبوب والبقول والنخيل وتربية المواشي.

#### ثانيا: الفروع التابعة لمؤسسة الرياض سطيف

يتكون مجمع الرياض سطيف من (8) فروع تابعة، تتمثل في الآتي:

- مطاحن الهضاب العليا (سطيف)، رأس مالها 265.000.000 دج؛
- مطاحن البيبان (برج بوعريريج)، رأس مالها 672.000.000 دج؛
- مطاحن الصومام (سيدي عيش، بجاية)، رأس مالها 528.000.000 دج؛
- مطاحن الحضنة (مسيلة)، رأس مالها 479.000.000 دج؛
- مطاحن الزيبان (القنطرة، بسكرة)، رأس مالها 235.000.000 دج؛
- مطاحن سيدي عيسى (سيدي عيسى، المسيلة)، رأس مالها 81.000.000 دج؛
- مطاحن الواحات (تقرت، ورقلة)، رأس مالها 261.000.000 دج؛
- فلاحة الجنوب (ورقلة) رأس مالها 70.000.000 دج.

## ثالثا: أهداف مجمع الرياض سطيف ومهامه

## • أهداف المجمع:

يقوم مجمع الرياض سطيف بعدة مهام من أجل تلبية الاحتياجات الأساسية للمواطن، باعتباره يقوم بإنتاج المادة الأساسية والضرورية للمستهلك، ويحاول من خلال ذلك تحقيق جملة من الأهداف، نذكر منها:

- تطوير النوعية ومردودية المنتجات، من خلال اهتمامه بدراسة السوق وتطوراته اليومية، وهذا من أجل الحفاظ على مركزه في السوق الوطنية؛
- الاستثمار في ترقية الإنتاج ووسائله، وكذلك تحديث طرق التسيير لهذه الصناعة؛
- القيام بعمليات ومشاريع استثمارية في الجنوب من أجل استصلاح أكبر قدر ممكن من الأراضي الزراعية.

## • مهام المجمع:

تتخصر أهم المهام مجمع رياض سطيف في الآتي:

- تطوير وحدات إنتاج السميد والدقيق ومشتقاته؛
- السهر على ضبط مقاييس ومراقبة نوعية منتجاته؛
- العمل على تكوين المستخدمين وتحسين مستواهم، لأجل تحسين الإنتاج وتطويره.

يعتبر مجمع رياض سطيف من أولى المؤسسات التي دخلت الى بورصة الجزائر، ولتوضيح المعلومات حول المؤسسة ودخولها الى البورصة، يتم تقديم البطاقة الفنية الآتية:

**جدول رقم (3-14): بطاقة فنية توضح وضعية مجمع رياض سطيف**

المؤسسة الصناعية للحبوب ومشتقاته - رياض سطيف	
رأس المال الاجتماعي	شركة مساهمة برأسمال اجتماعي 5000.000.000 دج
طبيعة العملية	رفع رأس المال عن طريق الدعوى العمومية للادخار والمقدرة بنسبة 20% من رأسمالها الاجتماعي
طبيعة الأسهم	أسهم اسمية
عدد المساهمين	5180 مساهم جديد
المساهم ذو الأغلبية	الشركة القابضة للصناعات الغذائية بنسبة 80%
العملية المنجزة	إصدار مليون سهم اسمي جديد بقيمة اسمية 1000 دج وبقيمة اصدار 2300 دج
تاريخ العرض	من 02 نوفمبر الى 15 ديسمبر 1988
تأشيرة اللجنة	التأشيرة رقم 01-98 بتاريخ 1 جوان 1998
تاريخ الدخول الى البورصة	17 جويلية 1988
تاريخ أول تسعيرة	13 سبتمبر 1999
الربح المقدر لكل سهم دج	259,63 (سنة 1997)
PER الدخل	8,86

المصدر: بالاعتماد على المراجع التالية:

- هواري السويسي، تقييم المؤسسات ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص300.

- <https://www.cosob.com>.

### المطلب الثاني: استخراج قيمة شركة رياض سطيف وفق المنهج المعتمد

بالنسبة لشركة رياض سطيف اعتبرت الشركة الخبيرة في تقييمها على أن قيمتها تتحدد على أساس ثلاث طرق والمتمثلة في:

- طريقة الذمة المالية؛
- طريقة رسمة صافي الربح 1997 بعد الخصم؛
- طريقة رسمة النتائج المستقبلية.

وذلك باستحداث المعادلة التالية المحددة انطلاقا من الحكم الشخصي للشركة المقيمة:

$$VE = 0,6 \text{ (قيمة الذمة المالية)} + 0,3 \text{ (قيمة على أساس رسمة صافي الربح 1997 بعد الخصم)} + 0,1 \text{ (قيمة على أساس رسمة النتائج المستقبلية) } \dots\dots\dots (1)$$

#### • الطريقة الأولى:

بالنسبة لهذه الطريقة اعتبر خبراء التقييم أن قيمة الذمة المالية لمؤسسة رياض سطيف تساوي صافي الأصول المعاد تقييمها (ANCR) أي ما يعادل 8,286 مليون دج، حيث بلغ عدد الأسهم 4000000 سهم، وبالتالي فإن قيمة السهم وفق هذه الطريقة قدرت ب 2071 دج (بالقريب).

#### • الطريقة الثانية:

أما بالنسبة للقيمة السهم حسب الطريقة الثانية الذي يتعلق برسمة صافي الربح بعد الخصم لعام 1997، فقد حسبت من قبل خبراء التقييم وفق المعادلة التالية:

$$VR = \frac{\text{الربح (بعد التوزيع لسنة 1977)}}{\text{معدل الخصم}}$$

حيث أن معدل الخصم قدره ب 8%.

$$VR = \frac{82700000}{0,08} = 10337,5 \text{ مليون دج}$$

وبالتالي فإن قيمة السهم وفق الطريقة الثانية قدرت ب 2584,38 دج، بالتقريب 2580 دج.

• الطريقة الثالثة:

أما بالنسبة للطريقة الثالثة المتعلق برسملة النتائج المستقبلية، فقد تم تحديد النتائج المستقبلية لثلاث سنوات (1998، 1999، 2000) انطلاقاً من التقدير الخطي لنتائج السنوات الماضية من 1992 إلى 1997، وبالتالي كانت النتائج المتوقعة كما يلي:

- 1998: 953 مليون دج؛
- 1999: 1.098 مليون دج؛
- 2000: 1.234 مليون دج.

وبالتالي:

- متوسط معدل النمو السنوي = 14,55%؛
  - النتيجة المتوسطة لسنوات الثلاثة = 1098 مليون دج.
- حددت قيمة السهم وفق الطريقة الثالثة كما يلي:

$$\frac{\text{ربح مستقبلي المعدل بعد التوزيع}}{\text{الخصم}} = \frac{109800000}{0.08} = 13725 \text{ مليون دج}$$

ومنه قدرت قيمة السهم حسب هذه الطريقة ب 3431,25 دج، بالتقريب 3430 دج.

من خلال الطريقتين الثانية والثالثة، ينظر مكتب الخبرة فقط في الأرباح بعد التوزيع، مما استنتج أن الاستثمار أكبر من الاهتلاك.

يتضح من خلال المعادلة رقم (1) المستحدثة من طرف الشركة المقيمة، أن الجمع الخطي للطرق الثلاثة السابقة لقيمة السهم ووفقاً للمعاملات الموضحة أعلاه، فإن قيمة سهم رياض سطيف كانت كالتالي:

$$(0,1 \times 3.430) + (0,3 \times 2.580) + (0,6 \times 2.071) = VE$$

$$2.350 \cong VE \text{ مليون}$$

في تاريخ 1998/09/22، احتفظت الجمعية العامة غير العادية لشركة رياض سطيف بسعر اصدار 2300 دج، مما يعطي قيمة تقديرية لأسهم الشركة تقدر بـ 9200 مليون دج.

• الملاحظات المتعلقة بعملية التقييم:

- لاحظ مكتب الخبرة أنه غالباً ما يكون وجود مزيج خطي من هذا النوع انعكاساً لعدم اليقين فيما يتعلق بالمنهجية التي يجب اتباعها؛
- من خلال ربط الربح لعام 1997 بسعر الخصم، يعتبر المنهجين الثاني والثالث ضمناً، أن ربح السنة المالية 1997 ثابتاً ودائماً؛
- لا يمكن أن يعكس معدل الخصم 8% الذي تم استخدامه مستوى مخاطر الشركة، لأنه لا يتوافق مع تكلفة حقوق الملكية ولا مع تكلفة رأس مال الشركة.



**خلاصة الفصل الثالث:**

حاولنا من خلال هذا الفصل اسقاط الجانب النظري على جملة من المؤسسات الجزائرية، والتي اعتمد الخبراء مناهج مختلفة في تقييمها، حيث أن مؤسسة SCS سكيكدة ركز الخبير في تقييمها على أساس الأصول المحاسبية الصافية المصححة والتي تركز على اعادة تصحيح مختلف الأصول والخصوم في المؤسسة، ليتم جمعها للحصول على قيمة المؤسسة.

بالنسبة لمؤسسة صيدال فقد اعتمد الخبراء على طريقة التدفقات النقدية والتي تقوم على أساس معدل الخصم في الحصول على قيمة الأموال الخاصة.

أما بالنسبة لكل من مؤسستي الأوراسي ورياض سطيف فقد قيمهما مكتب الخبرة على أساس الجمع بين عدة مناهج للحصول على قيمة كل منهما، حيث أن مؤسسة فندق الأوراسي تم الجمع بين منهجين مختلفين، يتمثل الأول في قيمة المردودية أما الثاني فكان منهج الذمة المالية والذي تم تحديده بطريقة الأصول المحاسبية الصافية المصححة.

أما مؤسسة رياض سطيف قام مكتب الخبرة باستحداث معادلة تجمع بين ثلاث مناهج، يتمثل المنهج الأول في صافي الأصول المعاد تقييمها، يتمثل المنهج الثاني في قيمة المردودية وأخيرا منهج رسمة التدفقات النقدية، مع الاعتماد على معاملات تستخدم في تقدير قيمة حقوق المساهمين.



## الخاتمة:

حاولنا من خلال دراستنا لموضوع أسس المفاضلة بين طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية في الجزائر الاحاطة بمختلف جوانب عملية التقييم من خلال معالجة اشكالية البحث التي تدور حول ما هو الأساس الذي يتم وفقه المفاضلة بين مختلف طرق التقييم المعروفة للمؤسسة، بالإضافة الى أسئلة البحث الأخرى المطروحة في المقدمة، حيث تمت الاجابة على مختلف هذه الأسئلة من خلال الفصول الثلاثة لهذه الدراسة انطلاقا من الفرضيات الأساسية وباستخدام المنهج المتبع. حيث سنقوم بعرض النتائج المتوصل اليها مع اختبار صحة فرضيات البحث بالإضافة الى كل من التوصيات وآفاق الدراسة.

## نتائج الدراسة:

من خلال ما قمنا بعرضه سابقا توصلنا للنتائج التالية:

- لا توجد طريقة مثلى لتقييم المؤسسة، حيث كل الطرق المعروفة تمكن من التوصل الى قيمة موضوعية للمؤسسة؛
- صعوبة تحديد قيمة المؤسسة؛ وذلك لارتباطها بعوامل تخص طبيعة وخصائص المؤسسة في حد ذاتها، وكذلك ارتباط عملية التقييم بعوامل خاصة بالمنفعة التي يراها كل شخص، والتي على أساسها يقوم بتقدير قيمة المؤسسة، وهذا ما أدى الى تعدد نماذج التقييم وبالتالي تعدد القيم؛
- من خلال دراسات الحالة التي قمنا بالتطرق لها توضح أن المقيمين اتبعوا مناهج تقييم غير متكافئة، وهذا لأنه يكاد أن يكون هناك اتفاق بين المقيمين على تفضيل الطرق المختلطة في التقييم والتي تجمع بين مجموعة من المقاربات، بالإضافة الى استعمال معاملات الترجيح وذلك في بعض الحالات كحالة تقييم فندق الأوراسي ومجمع رياض سطيف.

ومنه يمكن استنتاج أن المفاضلة بين طرق التقييم المختلفة تتأثر بالعوامل التالية:

## • عامل الاقناع:

اذ ظهر أن معظم المقيمين قد اتفقوا على التوليف بين عدة طرق في آن واحد، وهذا يفسر أنه عند تعارض مصالح كل من المؤسسة والمستثمرين حول سعي كل منهما الى تعظيم منفعته على

حساب الطرف الاخر، فعند اقتراح سعر مستخرج انطلاقا من دمج عدة طرق يساعد على تحديد سعر أكثر ذاتية وهذا يجعل كل من المؤسسة والمستثمرون يلقون درجة رضا وقناعة عالية.

- عوامل تتعلق بالغرض من عملية التقييم:

نلاحظ كذلك تأثير الطريقة المختارة للتقييم بالغرض من اجراء التقييم، ففي حالة الشركات التي تم تقييمها بغرض الادراج في البورصة نلاحظ سيطرة الطرق الاقتصادية حيث استعملت إما بالشكل الحصري أو في اطار الدمج مع الطرق المحاسبية، ونفسر هذا أساسا بالغرض من التقييم ورغبات المستثمرون في البورصة اللذين عادة ما تكون أهدافهم تتعلق بالعائد وتوزيعات الأرباح، مانحتم اختيار الطرق التي تراعي هذا المطلب أي الطرق الاقتصادية.

من جهة أخرى نلاحظ استعمال الطريقة المحاسبية في حالة شركة SCS ويمكن أن نفسر هذا الاختيار كذلك بالغرض من عملية التقييم، حيث لا يكمن ببيع الأسهم أو الادراج في البورصة وإنما إعادة هيكلة المؤسسة واصلاحها.

- عامل خصوصية المؤسسة:

تختلف كل مؤسسة اقتصادية عن الأخرى باختلاف طبيعتها وحجمها ووضعيتها الاقتصادية، حيث نجد مؤسسات صغيرة، متوسطة وأخرى كبيرة، ذات نشاط صناعي أو خدماتي أو تجاري، كل هذه الاختلافات تجعل المقيم يعتمد على طرق تقييم تكون موافقة لهذه المؤسسة وأكثر ملائمة لها من أجل الوصول الى قيمتها.

### اختبار صحة الفرضيات:

انطلاقا من الدراسة التي اعتمدها، توصلنا عند اختبار صحة الفرضيات الى النتائج التالية:

- القيمة هي عبارة عن مصطلح معقد يشمل مفاهيم ذات تعريفات واستخدامات وتفسيرات مختلفة، ومن تحقق الفرضية الأولى؛
- عملية التقييم تتم عبر مراحل من أهمها التشخيص وهذه المراحل تساعد المقيم في الوصول الى اختيار الطريقة الأنسب لتقييم المؤسسة، ومنه تحقق الفرضية الثانية؛

- في ظل تعدد طرق التقييم فان خصوصية المؤسسة والغرض من عملية التقييم من المحددات الأساسية في اختيار طريقة التقييم المعتمدة، ومنه تحقق الفرضية الثالثة.

### التوصيات المقترحة:

- على ضوء الدراسة التي قمنا بها لا بد من تقديم التوصيات التالية:
- يلقى التوسع في حياة المؤسسات في الجزائر اهتمام قليل من طرف المستثمرين رغم أهميته في الحفاظ على المؤسسات وتميبتها، لذلك نوصي بإعطاء المزيد من الأهمية لطريقة التوسع هذه؛
- نوصي بتوفير طرق تقييم ملائمة أكثر ومتوافقة مع واقع الاقتصاد الجزائري وطموحات المستثمرين؛
- تبني معايير تقييم موحدة في الجزائر من شأنها تسهيل عملية التقييم ومن ناحية أخرى تقديم مصداقية أكبر لنتائج عملية التقييم؛
- وجب على المقيمين الرفع من كفاءتهم المهنية وتحكمهم في طرق التقييم المختلفة للمؤسسات، من خلال اتباعهم خطة عمل دقيقة ومعقولة تتماشى مع البيانات والمعلومات المتوفرة في المؤسسة، وكذا معرفة طبيعتها والدافع الأساسي لتقييمها.

### آفاق الدراسة:

في الأخير يمكن القول بأن هذه الدراسة كغيرها من الدراسات، تبقى بها بعض النقائص الا أننا نرجو أن تكون بمثابة محاولة لفتح المجال أمام بحوث ودراسات أخرى حول الموضوع، والذي يبقى مجاله واسعاً للدراسة.

وعليه يمكن أن تشكل الجوانب التي لم يتم تناولها من خلال هذا البحث موضوعاً لأبحاث أخرى جديرة بالدراسة والاهتمام.



قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. أشواق بن قدور، تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي، دار اليازة لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
2. جبار محفوظ، أسواق رؤوس الأموال، الجزء الأول، دار الهدى للنشر والتوزيع، سطيف، الجزائر، 2011.
3. شكري رجب العشماوي، الخصصة اتخاذ العاملين المساهمين- المفاهيم- تجارب دولية وعربية، الدار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2007.
4. طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة، الدار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008.
5. طارق عبد العال حماد، التقييم تقدير قيمة بنك لأغراض الإندماج والخصصة، الدار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2000.

المذكرات والأطروحات:

1. بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمة الآبار ENSP، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010.
2. زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، دراسة عينة عشوائية من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2008-2010، مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مابح، ورقلة، الجزائر، 2011.
3. سارة حاجي، تقييم المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية، دراسة حالة مؤسسة موبيليس خلال الفترة 2017-2021، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مابح، ورقلة، الجزائر، 2018.

4. محمد عصمت بن حمو، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخوصصة، دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016.
5. نادية عيساوي، تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة، دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته-ملبنة نوميديا، شهادة ماجستير في راجي رانية، بومزيد ابراهيم، مراحل عملية تقييم المؤسسات، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد15، ديسمبر2006.
6. هوارى سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.

### المجلات والمقالات:

1. بلخير بكاري، هوارى سويسي، مراحل عملية تقييم المؤسسات، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد15، ديسمبر2006.
2. رانية كوثر راجي، ابراهيم بومزيد، مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد6، العدد10، ديسمبر2018.
3. علال بن ثابت، أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر، مجلة دراسات (العدد الاقتصادي)، المجلد5، جانفي2014.
4. محمد عماد الدين سعادى، بومدين طيبي، المردودية كأداة فعالة لتقييم المؤسسات الاقتصادية، حالة فرع انتاج الحليب ومشتقاته GIRAIT ولاية تلمسان، مجلة المعارف، المجلد6، العدد 2 ديسمبر 2021.
5. محمد زرقون، انعكاسات استراتيجية الخوصصة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية مع دراسة بعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الباحث، العدد7، الجزائر، 2010.

### المراجع باللغة الأجنبية:

#### Les livres:

1. Alain Choinel, **Introduction à l'ingénierie financière**, édition la revue banque, paris, 1991.



2. Allel hamini, **Le contrôle interne et l'élaboration du bilan comptable EPE**, OPE, Alger, 1993
3. Arnaud Thauvron, **évaluation d'entreprise**, Economica, paris, 2005.
4. Carole Gresse, **Les entreprises en Difficultés**, EDIT, Economica, paris, 1999.
5. Emmanuel Tchemeni, **L'évaluation des entreprises**, 3<sup>ème</sup> édition, Economica, 1993.
6. George Legros, **L'évaluation des entreprises**, Dunod, paris, 2011
7. Gerard Hirigoyen, **Encyclopédie de gestion et du management**, sous la direction et d'Yves Simon et Patrick Joffre, 2<sup>ème</sup> édition, Economica, paris, 1997.
8. Jean-Baptiste Tournier, Jean-Claude Tournier, **évaluation d'entreprise**, 4<sup>ème</sup> édition, Eyrolles, paris, 2007.
9. Jean-étienne Palard, Franck Imbert, **Guide pratique d'entreprise**, Eyrolles, paris, 2013.
10. Michel Alboy, **Décision financiers et création de valeur**, Economica, paris, 2000.
11. Mondher Bellalah, **finance moderne d'entreprise**, 2<sup>ème</sup> édition, édition Economica, paris, 2003.
12. Mondher Cherif, **Technique moderne d'évaluation des entreprises**, Ellipses, paris, 2007.
13. M. Cherif, S. Dubreuilles, **création de valeur et capitale-investissement**, éditions Pearson Education, paris, 2005.

### Les mémoires:

1. Amel Saidi, **Méthodes d'évaluation d'entreprises: le cas des entreprises algériennes cotée en bourse**, Obtention du diplôme de master en mathématique financières, faculté des sciences, département de mathématique, Université Mhamed Bouguera, Boumerdes, 2016-2017.
2. Mohammed Achir, **études comparative des méthodes d'évaluation d'une entreprise: cas de SCAEK**, thèse en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et comptabilité, option finance d'entreprise, faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion, université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2020-2021.

### Les sites:

1. Houssam Biramane, **évaluer une entreprise par la méthode des comparables**, <https://www.compta-online.com>.
2. <https://rhinotenders.com>.
3. <https://www.cosob.com>.



## الملحق (2-1)

## 2. حوصلة التخصيص

## 1.2 وظيفة الخدمات

إن نمو حركة الحاويات كان جد مهما في السنوات الأخيرة، وكان ذلك نتيجة مباشرة لإرتفاع المساحة التجارية (تأجير أراضيات أخرى من أجل وضع الحاويات).

## الملاحظات

إن أهم الصعوبات التي واجهتها مؤسسة SCS في ممارسة نشاطها، كانت نقص المساحة المخصصة لتخزين الحاويات بسبب النمو المتواصل لحجم النشاط مما اضطرها إلى تأجير 05 أراضي معظمها متواجدة بالمنطقة الصناعية لبلدية سكيكدة.

لقد أدى تيمثر مناطق التخزين إلى تعمير النشاط خاصة عملية تحويل الحاويات نحو العيلاء.

## المعدات المستعملة في النشاط

شتمل المؤسسة في نشاطها المعدات التالية:

- جرار طرقات Tracteurs routier
- مطورة plateau Semi-remorques
- شاحنة plateau Camions
- عربة رافعة Chariots élévateurs
- رافعة على عجلات Grues sur pneus
- سيارة خفيفة Véhicules légers

## حالة المعدات

المعدات	العدد	%
حالة جيدة	19	47.50
حالة متوسطة	5	12.50
حالة سيئة	16	40.00
المجموع	40	100

## 2.2 الوظيفة التجارية

يعتبر سوق الحاويات سوقا ناجحا، و هناك مؤسستان تمارسان نفس النشاط إلى جانب SCS على مستوى ولاية سكيكدة، لن تستطيع هذه الأخيرة مواصلة الحياة والنمو في محيط تنافسي ما لم تكن بإمكانها الإنتاجية بصفة مستمرة لمخططات السوق.

إن التعمير في القوى المنافسة أدى إلى استنتاج أن نشاط CSC مهدد بعض الشيء من جانب المنافسين، ويمكن أن يصبح مهددا أكثر بالضغط التي قد يمارسها عليها الزبائن.

## 3.2 الوظيفة المالية

- تطور رقم الأعمال بصفة كبيرة خلال السنتين الأخيرتين، إذ مر من 43 026 دج في 2014

إلى 144 939 دج في 2016.

- معدل القيمة المضافة (VA/CA) ظل ثابتا نسبيا رغم أن رقم الأعمال ارتفع بشكل معتبر في 2016.

- زاد عدد المستخدمين بعض الشيء في 2016 مقارنة بالسنوات السابقة.

- تحسنت كل من نتيجة الاستغلال و النتيجة الصافية بشكل ملحوظ في 2016.

- تشكلت احتياجات تمويل الاستغلال بصفة خاصة من الحقوق، هذه الاحتياجات قدرت بـ 1.43 شهر من رقم الأعمال في 2016، بعد أن كانت في 2014، 1.35 شهر من رقم الأعمال.

- تطورت الأصول الاقتصادية بشكل لافت في 2016، و تعزى هذه الزيادة بالدرجة الأولى إلى ارتفاع الاحتياج في المال المتداول و حجم الاستثمارات.

- يعتبر معدل المردودية الاقتصادية مرضي في 2015 و 2016.

- و مكنت طريقة النقاط (Méthode des Score) من تصنيف المؤسسة بين المؤسسات ذات الصحة الجيدة.

الملحق (3-4)

التتبع المالية	2016	2015	2014
رقم الأعمال	144 939	70 288	43 026
الاستهلاكات	635 5	4 934	3 287
الخدمات	983 40	828 17	716 13
القيمة المضافة	332 98	526 47	023 26
معدل القيمة المضافة %	67.844	67.616	60.482
مصاريف المستخدمين	237 16	532 13	696 10
الفاصل الخام للاستغلال (EBE)	712 78	079 32	162 14
معدل الفاصل الخام للاستغلال	54.307	45.639	32.915
الفاصل لصافي الاستغلال	732 68	337 24	630 6
المصاريف المالية	202	53	64
نتيجة الاستغلال	424 70	574 25	176 9
نتيجة استثنائية	129 2	788	513
<b>النتيجة الصافية</b>	<b>807 57</b>	<b>801 21</b>	<b>236 8</b>
معدل النتيجة الصافية	39.884	31.017	19.142

4.2 وثيقة الموارد البشرية

عدد المستخدمين في 2016/12/31	تعيين	العدد الحالي	%
	إمارات	6	10,71
	إمارات متوحد	2	3,67
	بد علامة	48	85,72
	مجموع	56	100

عدد المستخدمين حسب نوع العقد

تعيين	نوع العقد	العدد	%
دائم	CDI	13	23,21
مؤقت	CDD	43	76,79
مجموع		56	100

ملاحظات	قوي	متوسط	ضعيف	معايير التقييم
ملاحظة				سياسة التسجيل
يتم التسجيل وفق الاحتياجات	*			
العلاقات جيدة التنظيم والمضمون	*			الطرق الإدارية للمستخدمين
إجراءات تعيين المستخدمين موجودة	*			إجراءات و منحاح تعيين المستخدمين
يجب إلى احتياجات المؤسسة		*		أهمية مستوى المستخدمين
القانون الداخلي موجود و محدث	*			القانون الداخلي
موجودة	*			المساهمات الجماعية
هذه العملية لا يتم بها		*		تصوير الحياة المهنية للمستخدمين
لا يتم بتكوين المستخدمين		*		تكوين المستخدمين
حسناً جيد		*		الهيكلة الاجتماعية للمهني للمستخدمين
نصف العمال بدون مستوى دراسي		*		المستوى الدراسي للمستخدمين
معدل عمر المستخدمين هو 40 سنة		*		عمر المستخدمين
أكثر من 60% من المستخدمين هم		*		قيم المستخدمين
في حدود الثلاث سنوات فأقل من الترم		*		
جو اجتماعي جيد	*			الجو الاجتماعي

3. تقديم للمقارنة المالية في التقييم (الأصل الصافي المصحح)

تركز الطريقة المالية في التقييم على المبدأ الأساسي القاضي بأن قيمة مؤسسة ما تعادل قيمة ثروتها.

بعبارة أخرى، تمكن هذه الطريقة من تحديد المكاسب المالية القابلة للتحقيق من طرف المساهمين و كذا الشركة، إلى غاية تاريخ معين (هنا 2016/12/31)، و ذلك انطلاقاً من الوضعية المحاسبية الصافية المعدلة خاصة من ناحية:

الملحق (5-6)

- الأخذ بعين الاعتبار القيمة الذاتية للأصول، والتي تحصل عليها من خلال إعادة تقييم الأصول الثابتة وإقصاء الأصول التي لا تمثل أي قيمة (المصارف الإعدائية).
- الرصيد من العقارات والامتيازات المؤسسية يتم تقييمه بقيمته السوقية مع الأخذ بعين الاعتبار بعض معاملات التخفيض.
- الاستثمارات الصناعية والأخرى تم تقييمها على أساس القيمة التجارية Valeur vénale مطبق عليها معامل لتدني القيمة بهدف الأخذ بالحسبان قيم الاستثمارات.
- بالنسبة للأصول المتداولة (المخزونات و الحقوق) في غياب تدقيق محاسني للمخزونات و الحقوق، سوف يتم أخذ قيمها المحاسبية الصافية في 2016/12/31.

لقد تم استنتاج مجموع الديون المستحقة فعليا انطلاقا من الأصول الحقيقية، مع الأخذ في تقييمها بالمبادئ التالية:

- تقييم الديون بقيمها الاسمية.
- و تقييمها حسب مدد الاستحقاق.

4. نظرة مختصرة على الحسابات في 2016/12/31

1.4. تحديد الأصول الصافية للفرع

الميزانية المختصرة في 2016.12.31

تعيين	المبلغ	فرق إعادة التقييم	المبلغ لمربح
الاستثمارات المساهمة	142 876		142 876
المخزونات	616		616
الحقوق	37 476		37 476
حقوق امساح المجمع	0		0
قيم جاهزة	63 522		63 522
<b>مجموع الأصول</b>	<b>244 490</b>	<b>0</b>	<b>244 490</b>
أموال خاصة	222 298		222 298
منا رأس مال اجناع	130 000		130 000
نتيجة قيد التخصيص	0		0
ديون طرفية و متوسطة	1 382		1 382
ديون من الشركة الأم	0		0
ديون قصيرة	20 810		20 810
<b>مجموع الخصوم</b>	<b>244 490</b>	<b>0</b>	<b>244 490</b>

التعليقات التي أجريت:  
لقد تمت إضافة النتيجة الصافية بعد الضريبة لسنة 2016 إلى الأموال الخاصة. لم يكن من المعني تكوين مؤونة تكليبية للحقوق. لم تتم أية إعادة معالجة للحسابات الجارية للشركاء. لا وجود في ميزانية 2016/12/31 لأية ديون أو حقوق على الشركاء.

الخطوط العريضة في ميزانية 2016

- تمثل الاستثمارات الصافية 58.44% من مجموع الأصول.
- مقارنة بالمراكز الأخرى يلاحظ الحجم الكبير للقيم الجاهزة (25.98%) من مجموع الأصول).

الملحق (7-8)

- تمثل مؤونات تمني الحقوق مبلغ 38 000 دج من مجموع كلي للحقوق يساوي 35 966 ألف دينار، أي حوالي 0.10%.
- تتكون الخصوم أساسا من الأموال الخاصة (90.92%)،
- يمثل رأس المال الإجمالي وحده 53.17% من مجموع الخصوم.
- تتكون الديون الطويلة و المتوسطة الأجل من محجزات الضمان و مؤونات الخسائر المتوقعة خاصة.

تحديد الأصول المحاسبية الصافية في 2016/12/31 غير المصححة

المبلغ	تعين
142 876	الاستثمارات الصافية
616	المؤونات
37 476	الحقوق
63 522	قيم جاهزة
22 192	ديون
0	مصارف إضافية
286 682	الأصول الحقيقية غير المصححة

5. تحديد الأصول المحاسبية الصافية المصححة

- 1.5 تقييم الاستثمارات
- 1.1.5 تقييم الأراضي الزراعية

تتوقف قيمة الأرض على مجموعة من العوامل:

- الموقع
- العرض و الطلب
- قابلية البناء

لقد تم تحديد القيمة بإجراء تحقيق مع الهيئات التالية:

- مصالح أملاك الدولة

- الوكالة العقارية الصلحي
- المؤسسة: URBAN
- خبراء عقارين

أخذنا بعين الاعتبار في هذا التقرير ببعض الاقطاعات في القيمة المرتبطة بالجزء من الأرض التي بني فوقه بطريقة غير عقلانية و لا تستجيب للاحتياجات الراجعة للمؤسسة.

الأراضي المبنية

إن قيمة الأراضي التي عليها منشآت سوف يتم ضمها إلى القيمة المخصصة للمباني، و تم كذلك الأخذ بعين الاعتبار تخفيض جزائي يمثل تثبيت الأرض المبنية.

تقدير المتر المكعب من الأرض

لقد أسفر التحقيق مع الهيئات المتخصصة عن تقدير المتر المكعب من الأرض العارية بـ:

المجموع الكلي (دج)	سعر المتر المكعب (دج)	المساحة	تعين
122056900	7 000	17 436,70	أرض غير مبنية

التغيرات و التعديلات التي جرت في الأرض

لقد هيئة الأرض و سوية و غطيت بمواد مختلفة مرصوصة، تم خضوع جزء منها لعملية تغطية بالزيت.

السعر الإجمالي للأرض

مبلغ	تعين
122 056 900,00	أرضية عارية
4 359 175,00	أرض مبنية
4 875 000,00	ملقحة
131 291 075,00	مجموع

2.1.5 تقييم النباتات و المنجزات الخارجية (بالآلاف الدنانير)

تقييم النباتات

من أجل تحديد القيمة التجارية للنباتات خاصة العادية منها، أي المشابهة لنباتات أخرى (مكتب، بنياة صناعية، حظيرة....) تم الأخذ بسعر السوق المحلي للامتقولات (بالنسبة للنباتات الجديدة).

الملحق (9-10)

131 291	أرضية وغيبية الأرضية
27 249	بنيات
2 625	سياج وإصلاح
161 165	مجموع الاستثمارات

3.1.5 طرق تقييم التجهيزات

لقد قيمت المعدات بطريقتين، القيمة التجارية و القيمة الاستغلالية.

القيمة التجارية: هي القيمة التي تتمكن من الحصول عليها ببيع الأصل في السوق الثانوي في مدة تنفيذ عادية.

القيمة الاستغلالية: تمثل السعر الذي يجب دفعه من أجل الحصول اليوم على أصل يؤدي نفس الوظيفة في ظل نفس الشروط.

و هي تساوي القيمة الأصلية التي أُجريت عليها تخفيض مرتبط بالقدم و تخفيض خاص بالحالة.

بالنسبة للمعدات ذات التكنولوجيا العالية، أخذنا بعين الاعتبار الخفض المتعلق بالتطورات التكنولوجية الجديدة.

معامل التقييم  $Vn = Vn(1-Te)(1-Tv)$

معامل التقييم معطى حسب نوع المعدات:

- تجهيزات إنتاج

- معدات نقل

- تجهيزات مكتب

حدد معامل حالة المعدات، وفق المعايير التالية:

- حالة جيدة جدا

- حالة جيدة

- حالة متوسطة

- حالة سيئة

حالة المعدات

معظم المعدات، التجهيزات و تجهيزات المكتب و غيرها ورتت من طرف المؤسسة عند إنشائها سنة 2000. و أغلبها في حالة متوسطة.

تقييم المعدات

كذلك تم إجراء تحقيق مع بعض مؤسسات البناء و الأشغال العمومية و الري و BTPH و الوكالات

المقارفة. و وجد أن ثمن البنيات الجديدة يرتبط خاصة بـ:

- مكان البناء و استعماله.

- طريقة البناء.

عند تقدير ثمن المتر المكعب للبنيات، قمنا ببعض التخفيضات المتعلقة بـ:

- قيم البنيات.

- مناسبة البناية للنشاط الممارس.

- حالة البنيات (جيدة، متوسطة، سيئة).

يمكن تحديد القيمة التجارية بالمعادلة التالية:

القيمة التجارية = القيمة الأصلية  $(1-Tv)(1-Te)$

TV: معامل التقييم

Te: معامل حالة الأصل

تم تحديد هذه المعدلات وفقاً لبعض الجداول التي تعطي القيم فيما لربح البناية (هيكلاً خشبياً، بالخرميد، هيكل خفيف).

هيكلاً خفيفاً.

تعيين البنيات	الحالة	المساحة (m <sup>2</sup> )	سعر المتر الجيد	سعر البنيات الجيدة	1-Tv	1-Te	القيمة التجارية (وج)
بنية إدارية	جيد	717.3	30 000.00	21 519 000.00	0.85	0.85	15 547 478.00
حظيرة معانة	جيد	800	20 000.00	16 000 000.00	0.70	0.85	10 880 000.00
مركز حراسة	جيد	16	18 000.00	288 000.00	0.85	0.90	220 320.00
مركز تحويل كهربائي	جيد	15	20 000.00	300 000.00	0.85	0.90	229 500.00
3 مراكز مرآة (محمدا)	جيد	27	18 000.00	486 000.00	0.85	0.90	371 790.00
مجموع							27 249 088.00

حوصلة تقييم الاستثمارات الثابتة

تعيين	مبلغ (الآلاف)
-------	---------------

الملحق (11-12)

تفاصيل تقييم مجموع المعدات (معدات نقل، معدات الحفظ (التخزين)، أدوات مختلفة، تجهيزات مكتب، معدات إعلام آلي، معدات الإتصال) مقدمة في الملاحق.  
 حوصلة تقييم معدات النقل، معدات الحفظ و التجهيزات المختلفة (التفاصيل في الملاحق)

تقييم د ج	تعيين
54 714 160.00	Tracteurs routier et Camions plateau
11 839 680.00	Semi-remorques plateau
216 000.00	Véhicules légers utilitaire
2 665 880.00	Véhicules légers tourisme
20 403 600.00	Chariots élévateurs et Grues sur pneus
21 200.00	Cuve et citerne
54 260.00	Matériel de lutte contre les incendies
57 350.00	Outils et matériel divers
49 680.00	Bâches pour la flotte des véhicules
960 000.00	Transformateur d'électricité
90 981 810.00	مجموع

تم تقييم التجهيزات و المعدات بـ: 90 982 ألف د ج

2.5 تقييم قيم الاستغلال (المخزونات)

وضعية المخزونات في 2016/12/31 في الوحدة = آلاف الدنانير

تقييم المخزونات في 2016/12/31	تعيين
مبلغ	0
0	صناعة
616	مواد و لوازم
0	منتجات مصنعة و نصف مصنعة
0	فخانات و مهملات
0	مخزون خارجي
616	المجموع

هذه القيمة المقدرة بـ 616 ألف دينار تم اعتبارها القيمة المالية للمخزونات.  
 3.5 تقييم الحقوق

وضعية الحقوق في 2016/12/31 في الوحدة = آلاف الدنانير

تقييم الحقوق في 2016/12/31	تعيين
مبلغ	0
0	مناوير الاستثمارات
0	مناوير المخزون
0	حقوق لشركه
0	تسييلات لحساب
1 548	تسييلات الاستثمار
35 928	رؤاكن
0	أصول تالئة
37 476	المجموع

الحقوق خارج القيم الجارية، بأقيمة الصافية، تقدر بقيمة: 37 476 ألف د ج. تعتبر هذا المبلغ كقيمة تجارية.  
 4.5 تقييم البونون

الوحدة = آلاف الدنانير

تقييم البونون في 2016/12/31	تعيين
مبلغ	678
400	دائرن المخزون
0	مخزونات الغير
19 731	ديون على الشركاء
0	ديون الإستغلال
530	تسييلات تجارية
0	دائرن الاستثمارات
0	ديون مالية
0	خصوم منبهة
853	مؤونة العسائر
22 192	المجموع



## 5.5 تحديد الأصول الحقيقية الصافية في 2016/12/31 (الطريقة 1) الوحدة = آلاف الدنانير

الرقم	تعيين	مبلغ إجمالي	مبلغ صافي	مبلغ صافي	مبلغ صافي	مبلغ صافي	مبلغ صافي	مبلغ صافي	مبلغ صافي
20	مصاريف إعدادية	618	0	0	0	0	0	0	0
21	قيم معنوية	87	77	0	0	0	0	0	0
22	أراضي	21 954	21 954	131 291	109 337	131 291	109 337	131 291	109 337
24	مباني	44 073	32 731	29 874	-2 857	29 874	-2 857	29 874	-2 857
24	تجهيزات إنتاج	108 373	88 114	92 312	4 198	92 312	4 198	92 312	4 198
25	تجهيزات إجماعية	0	0	0	0	0	0	0	0
28	تجهيزات أخرى	0	0	0	0	0	0	0	0
2	مجموع الاستثمارات	175 105	142 876	253 477	110 601	253 477	110 601	253 477	110 601
3	مخزونات	616	616	616	616	616	616	616	616
4	حقوق	37 476	37 476	37 476	37 476	37 476	37 476	37 476	37 476
4	تفكيك	63 522	63 522	63 522	63 522	63 522	63 522	63 522	63 522
	مجموع الأصول الحقيقية	276 719	244 490	355 091		355 091		355 091	
	طرح الديون								
52	دائرتي الاستثمارات	1 383	1 383	1 383	1 383	1 383	1 383	1 383	1 383
53	دائرتي المخزون	678	678	678	678	678	678	678	678
54	مخزونات لغير	400	400	400	400	400	400	400	400
55	حساب جاري شركاء	0	0	0	0	0	0	0	0
56	دائرتي الاستثمارات	19 731	19 731	19 731	19 731	19 731	19 731	19 731	19 731
57	تصفيفات تجارية	0	0	0	0	0	0	0	0
58	ديون مالية	0	0	0	0	0	0	0	0
50	التصور السمي	0	0	0	0	0	0	0	0
	مجموع الديون	22 192	22 192	22 192	22 192	22 192	22 192	22 192	22 192
	طرح المصاريف الإعدادية	0	0	0	0	0	0	0	0
19	مؤونة الخسائر المحتملة	0	0	0	0	0	0	0	0
	الأصول الحقيقية الصافية	332 899	222 298	332 899		332 899		332 899	

## القيمة المحاسبية الصافية المصححة للأصول (الطريقة 2) الوحدة = آلاف الدنانير

تحديد الأصول الصافية المصححة في 2016/12/31	تعيين	مبلغ قبل	مبلغ بعد
رأس مال إجماعي		130 000	130 000
احتياطات		34 491	34 491
نتيجة الدورة		57 807	57 807
الوضعية المحاسبية الصافية		222 298	222 298
الانخفاض في قيمة التجهيزات الأخرى		0	0
الزيادة في قيمة الأرض		109 337	109 337
الانخفاض في قيمة المباني		-2 857	-2 857
الزيادة في قيمة التجهيزات		4 198	4 198
الانخفاض في القيمة المعنوية		-77	-77
الانخفاض في المصاريف الإعدادية		0	0
مجموع الأصول الصافية قبل التصحيح		222 298	222 298
مجموع الأصول الصافية المصححة		332 899	332 899

القيمة المالية لمؤسسة خدمات حاويات سكيكدا (SCS - SKIKDA CONTAINERS SERVICES) بتغير  
 :+ 332 899 ألف دينار جزائري

## الملخص:

ان الهدف من هذا البحث هو دراسة موضوع أسس المفاضلة بين طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، وذلك من خلال الامام بمختلف أسس عملية التقييم بالتركيز على الطرق المعتمدة والمتمثلة في الطرق الاقتصادية، المحاسبية، المختلطة والطرق المقارنة.

بالنسبة للدراسة التطبيقية الخاصة بهذا الموضوع، فقد تم التطرق الى دراسة حالة لبعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي تم تقييمها من طرف الخبراء، تمثلت هذه المؤسسات في شركة SCS سكيكدة التي اعتمد الخبير في تقييمها على الطريقة المحاسبية، بالإضافة الى تلك المؤسسات المدرجة في البورصة وهي مؤسسة صيدال، فندق الأوراسي ومؤسسة الرياض سطيف وهي مؤسسات اعتمد الخبراء في تقييمها على التوليف بين مجموعة من الطرق.

وفي الأخير تم التوصل الى أنه لا وجود لطريقة مثلى للتقييم، وانما يتم استخدام مجموعة من الطرق التي تختلف من مؤسسة لأخرى حسب خصوصيتها وهدفها من التقييم.

**الكلمات المفتاحية:** القيمة، التقييم، طرق التقييم، الطرق المحاسبية، الطرق الاقتصادية، الطرق المختلطة، الطرق المقارنة، المقيم.

### **Abstract:**

The aim of this research is to study the issue of the basis of comparison between evaluation methods Economic institutions in Algeria, through familiarity with the various foundations of the evaluation process, focusing on the approved methods represented in economic methods, mixed accounting and comparative methods. As for the applied study on this topic, a case study has been addressed for some The Algerian economic institutions that were evaluated by the experts, these institutions were represented in the company SCS Skikda, in which the expert relied on the accounting method in its evaluation, in addition to these institutions Listed on the stock exchange are the Saidal Corporation, the Aurassi Hotel and the Riyadh Setif Corporation, which are institutions Experts relied in their evaluation on the synthesis of a group of methods. Finally, it was concluded that there is no ideal method for evaluation, but rather a set of methods are used that differ from one institution to another according to its specificity and purpose of evaluation.

**Keywords:** value evaluation, valuation methods, accounting methods, economic methods, mixed methods, comparative methods, evaluator.