

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur  
et de la Recherche Scientifique  
Université Akli Mohand Oulhadj -  
Bouira -  
Tsdawit Akli Muhend Ulhag - Tubirett -  
Faculté des Sciences Economique,  
Commerciales Et sciences de gestion



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أكلي محند أولحاج  
- البويرة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم : مالية ومحاسبة  
تخصص : مالية المؤسسة

الموضوع :

**دور التقييم المالي في اتخاذ القرار  
الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية**  
- دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن -

مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر 2

إشراف الدكتور :

يوسف فاشي

إعداد الطالبتين :

❖ رشيدة خالف

❖ منال باشي

لجنة المناقشة :

رئيساً

مشرفاً

مناقشةً

➤ د. محمد مداحي

➤ د. يوسف فاشي

➤ د. آسيا قاسيمي

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالَ تَعَالَى:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ  
انشُرُوا فَاَنْشُرُوا يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ

خَيْرٌ﴾

سورة المجادلة: الآية 11

# كلمة شكر وتقدير

ربنا لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك ومجدهك على ما أنعمت علينا من نعم لا تحصى ولا تحصى وعلى توفيقك لإنجاز هذا العمل.

نرف عبارات الشكر والتقدير إلى الدكتور "قاسي يوسف" ممتنين له على موافقته الإشراف على هذا البحث، وعلى النصائح والإرشادات التي أنارت لنا السبل المظلمة سائلين المولى العزيز القدير أن يجزيه الجزاء الأوفى في الدنيا والآخرة.

كما يسعدنا أن نتقدم بأرقى عبارات الشكر إلى لجنة المناقشة الأفاضل على قبولهم مناقشة هذا العمل وإثراءه بأفكارهم وآرائهم النيرة.

شكرنا وامتناننا إلى عمال المؤسسة الوطنية للدهن وبالأخص مديرية التخطيط والرقابة على رأسهم السيد "محمد بن ناصر" والسيد "رشيد بالطيب".

وإلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على إنجاز وإتمام هذا العمل.

# قائمة الجداول والأشكال

## 1. قائمة الجداول:

الصفحة	البيان	الرقم
40	طرق التقييم الأكثر استعمالاً مع ذكر الإيجابيات والسلبيات	01
48	معايير تغيير بيئة القرار	02
51	تصنيف القرارات	03
70	القدرات الإنتاجية ل ENAP	04
72	المبيعات بالقيمة والكمية	05
73	توزيع القوى العاملة لسنة 2016	06
74	إصلاح النفقات حسب نوع البرنامج	07
74	توزيع النفقات حسب نوع العملية	08
77	واردات بعض البلدان	09
78	التطور السنوي للإنتاج لسنة 2016	10
78	نسبة النتيجة الصافية للأنشطة العادية من القيمة المضافة	11
79	نسبة الإنتاجية	12
79	تطور نسبة القيمة المضافة لأربع سنوات	13
79	تطور فائض الاستغلال	14
80	نسبة مصاريف المستخدمين من القيمة المضافة	15
80	نسبة النتيجة من رقم الأعمال	16
82-81	الميزانية المحاسبية لسنة 2016	17
83	جدول حسابات النتائج	18
86	ديون المؤسسة	19
87	نتائج الاستغلال للسنوات الماضية	20
87	نتيجة الاستغلال الصافية قبل الضرائب	21
88	حساب النتائج المتوقعة	22
88	نسبة النتيجة الصافية للأنشطة العادية من القيمة المضافة	23

## 2. قائمة الأشكال:

الصفحة	البيان	الرقم
11	مخطط لدوافع تقييم المؤسسات	01
18	مراحل عملية التقييم	02
22	تحليل الوضعية الحالية والفعالية المالية للمؤسسة	03
23	أدوات التشخيص المالي	04
53	أنواع القرارات في المستويات الإدارية	05
56	مراحل عملية اتخاذ القرار	06
69	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن	07
71	أهم الزبائن المتعامل معهم	08

## فهرس المحتويات

شكر وتقدير

الإهداء

الملخص

قائمة الجداول والأشكال

المحتويات

المقدمة العامة.....	أ-ج
الفصل الأول.....	2-41
تمهيد الفصل:	2
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القيمة والتقييم.	3
المطلب الأول: ماهية القيمة.	3
المطلب الثاني: مدخل للتقييم.	7
المطلب الثالث: الشروط الواجب توفرها في نظام التقييم الجيد والنتائج الإيجابية المحققة من عملية التقييم: .....	14
المبحث الثاني: تحضير وإعداد التقييم.	16
المطلب الأول: مراحل عملية التقييم.	16
المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم.	18
المطلب الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة مالياً.	21
المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسة.....	24
المطلب الأول: طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية.	24
المطلب الثاني: طرق التقييم المرتكزة على التدفقات/العوائد.....	34
المطلب الثالث: طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة (GW).....	38
خلاصة الفصل:	41
الفصل الثاني.....	43-64
تمهيد الفصل:	43
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القرار وعملية اتخاذ القرار.	44

44	المطلب الأول: مفهوم القرار وعملية اتخاذ القرار.....
46	المطلب الثاني: أساسيات حول القرار.....
53	المطلب الثالث: ماهية عملية القرار.....
56	المبحث الثاني: مفهوم القرار الاستثماري.....
56	المطلب الأول: تعاريف وخطوات اتخاذ القرار الاستثماري.....
57	المطلب الثاني: أهداف وخصائص القرار الاستثماري.....
59	المطلب الثالث: المبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.....
60	المبحث الثالث: القرار الاستثماري أهميته، أنواعه وصعوبات اتخاذه.....
60	المطلب الأول: أهمية قرار الاستثمار.....
61	المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية.....
63	المطلب الثالث: صعوبات عملية اتخاذ القرار الاستثماري.....
64	خلاصة الفصل:
90-66	الفصل الثالث.....
66	تمهيد الفصل:
67	المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للدهن.....
67	المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الوطنية للدهن ENAP.....
68	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.....
70	المطلب ثالث: ميادين نشاط المؤسسة والإمكانات المتاحة لها.....
71	المبحث الثاني: تشخيص وضعية المؤسسة ماليا.....
71	المطلب الأول: تحليل وضعية المؤسسة لسنة 2016.....
77	المطلب الثاني: تشخيص وضعية المؤسسة باستخدام طريقة النسب.....
80	المطلب الثالث: المعلومات والوثائق المتحصل عليها من المؤسسة.....
84	المبحث الثالث: تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.....
84	المطلب الأول: تقييم المؤسسة وفق منظور الدمة المالية.....
87	المطلب الثاني: تقييم المؤسسة وفق منظور المردودية.....



89	المطلب الثالث: تقييم المؤسسة وفق منظور فائض القيمة.
90	خلاصة الفصل:
91	خاتمة
94	قائمة المراجع
101	الملاحق

# المقدمة العامة

تعد عملية التقييم المالي من أهم الوسائل في تحديد قيمة المؤسسة وتحديد وضعيتها المالية وذلك من خلال قياس الأعمال المنجزة ومقارنتها بما كان يجب أن يتم وفقا للتخطيط المعد مسبقا أملا في اكتشاف جوانب القوة أو تحديد نقاط الضعف، الأمر الذي يساعدها في اتخاذ قرارها الاستثماري سواء بشكل مباشر أو غير مباشر وذلك للوصول إلى أعظم قيمة ممكنة، والتي لها أثر بالغ على مستقبلها واستمراريتها على المدى الطويل.

لقد شهد التقييم المالي للمؤسسات تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة، نتيجة التطور المتسارع في النمو الاقتصادي وكذا التحرر المالي الذي عرفه قطاع المؤسسات العالمي، وخاصة بالنسبة للدول المتقدمة، الأمر الذي أدى بالدول النامية إلى محاولة مواكبة هذه التطورات ومن بين هذه الأسباب التي أدت إلى تقييم المؤسسات نجد:

— التطور المستمر في المعايير المحاسبية؛

— القيام بمشاريع استثمارية مختلفة؛

— التطور في القوانين الجبائية وقوانين الشركات وقوانين العقار وقوانين العمل.

ولكون المؤسسة الاقتصادية الجزائرية جزء لا يتجزأ من البيئة الاقتصادية للعالم شهدت هي الأخرى تحولات خاصة في ظل الخصخصة التي عرفتها المؤسسات العمومية.

يمكن القول أن أغلب طرق التقييم المطبقة في المؤسسات هي معادلات رياضية بحتة والتي لا تطرح مشاكل في حسابها بقدر ما تطرحه في إيجاد المعطيات المكونة لها في ظل تعددها، يضاف على ذلك الاختلافات الموجودة من حيث المبدأ، فهناك طرق تعتمد على منظور الذمة المالية للمؤسسة حيث تركز في تقييمها على الماضي فقط، فهي مقاربات تاريخية تعتمد على الميزانيات السابقة في الحكم على قدرة المؤسسة، وأخرى مبنية على العائد أو المردودية والتي تنطلق من مبدأ أن قيمة أي مؤسسة تتحقق وفق الأرباح المستقبلية التي ستحققها، فمكانة المؤسسة تتحقق من خلال قدرتها على الاستمرار في المستقبل وزيادة نمو أرباحها، وثالثة تقوم على قياس المزايا المعنوية، سمعة المؤسسة، العلامة التجارية، كفاءة العمل، الربح المتوقع... إلخ والتي هي بحوزة المؤسسة وهي عبارة عن أداة التصحيح لقيمة الذمة المالية.

وبناء على ما سبق يتضح إشكالية هذا البحث والتي يمكن طرحها في السؤال التالي:

ما مدى فعالية التقييم المالي في اتخاذ القرار الاستثماري وتحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية؟ وما واقع ذلك

في المؤسسة الوطنية للدهن؟

وللتعمق أكثر في الموضوع وانطلاقا من الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

— فيما تتمثل مراحل عملية التقييم؟

— ماهي الوثائق الواجب توفرها في عملية التقييم؟

— ماهي أهم طرق التقييم في تحديد قيمة المؤسسة؟

— ماهي المبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؟

— فيما تتمثل صعوبات عملية اتخاذ القرار الاستثماري؟

## فرضيات البحث:

للإجابة على التساؤلات السابقة نقدم الفرضيات التالية:

- لا يمكن القيام بأي خطوة من عملية التقييم دون الحصول على المعلومات والوثائق الضرورية لذلك.
- تساعد مراحل التقييم في إعداد وتحضير التقييم نفسه.
- لكل مؤسسة طريقة خاصة في تحديد قيمتها وذلك حسب المعلومات المتوفرة لديها.
- للوصول إلى قرار استثماري سليم لا بد من توفر مجموعة من المبادئ.
- إن تخطي صعوبات عملية اتخاذ القرار الاستثماري مبني على قدرة وكفاءة متخذ القرار.

## مبررات اختيار الموضوع:

هناك مجموعة من العوامل ساهمت في اختيار هذا الموضوع نذكر منها:

- الموضوع جدير بالدراسة وينسجم مع تخصص مالية المؤسسة.
- أهمية موضوع تقييم المؤسسات في الميدان وتعاضم دوره بالأخص في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق التي تتميز بإصلاحات اقتصادية جذرية من إعادة هيكلة وخصوصة وشراكة.
- إفادة المؤسسات بأكبر قدر من الدراسات والأبحاث المفيدة والواقعية من أجل التحسين ولفت انتباهها لأنه لا يمكن تحقيق أهدافها بدون اهتمامها بالتقييم المالي.

## أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث في النقاط التالية:

- يعتبر موضوع التقييم المالي من أهم مواضيع المؤسسات الحديثة حيث يكتسي أهمية كبيرة كونه يساهم في تحديد الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة.
- الأهمية التي يكتسبها موضوع تقييم المؤسسات خاصة في ظل الظروف الحالية لانفتاح السوق الجزائرية، وأتت هذه الدراسة لإبراز طرق التقييم المناسبة من أجل استمرارية المؤسسات.

## أهداف البحث:

يمكن تلخيص أهداف البحث في النقاط التالية:

- التعرف أكثر على موضوع التقييم المالي وحقيقة الوضع المالي للمؤسسة.
- التعرف على أهم الطرق المستخدمة في عملية تقييم المؤسسة وتحديد وضعيتها الحقيقية.
- الكشف عن نقاط القوة والضعف الداخلية للمؤسسة والفرص والتحديات التي تواجهها.

## منهج البحث:

قصد دراسة الموضوع وتحليله والإجابة على الإشكالية، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتبر أكثر ملائمة لطبيعة الموضوع المدروس وطرق الدراسة المستخدمة.

## تقسيمات البحث:

لقد قمنا بتقسيم بحثنا إلى ثلاثة فصول:

**الفصل الأول:** بعنوان الإطار المفاهيمي للقيمة والتقييم، بحيث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث:

حيث يتضمن المبحث الأول مفاهيم أساسية حول القيمة والتقييم الذي تطرقنا فيه إلى مفاهيم مختلفة لكليهما. أما المبحث الثاني المعنون بـ تحضير وإعداد التقييم، تناولنا مراحل عملية التقييم وكذا المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم وأخيراً تشخيص وضعية المؤسسة مالياً.

فيما يخص المبحث الثالث بعنوان طرق تقييم المؤسسة تناولنا فيه ثلاث طرق لتقييم المؤسسة، وقمنا بتقسيمه إلى ثلاث مطالب كل مطلب يحمل طريقة تقييم معينة.

**الفصل الثاني:** تحت عنوان الإطار العام لدراسة القرار الاستثماري.

تناولنا في المبحث الأول مفاهيم أساسية حول القرار وعملية اتخاذ القرار، أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى تعاريف، خطوات، خصائص وأهداف القرار الاستثماري، وفيما يخص المبحث الثالث يتضمن أهمية، أنواع وصعوبات اتخاذ القرار الاستثماري.

**الفصل التطبيقي** قمنا بتقديم المؤسسة محل الدراسة وتشخيص وضعيتها مالياً وأخيراً تطبيق مقاربات التقييم عليها للوصول للقيمة الحقيقية لها وفق ثلاث طرق: الذمة المالية، المردودية وفائض القيمة.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للقيمة  
والتقييم

## تمهيد الفصل:

إن مفهوم القيمة ليس واضحاً وليس مباشراً كما يعتقد الكثير من الناس، فقيمة أي أصل تتوقف على عدة عوامل منها الجهة التي تقوم بعملية التقييم، نوعية الأصل الجاري تقييمه، التوقيت الذي يتم فيه تقدير القيمة والغرض من عملية تقدير القيمة.

يعرض هذا الفصل التعاريف المختلفة للقيمة والتقييم وكذا الشروط الواجب توفرها في عملية التقييم وثم نتناول كيفية إعداد وتحضير التقييم انطلاقاً من جمع المعلومات الضرورية ثم التشخيص المالي لها والتي يكون من المهم فهمها عند تطبيق طرق التقييم المختلفة التي سوف تكون أساس الدراسات السابقة. وسيتم تناوله من خلال المباحث التالية:

**المبحث الأول:** مفاهيم أساسية حول القيمة والتقييم.

**المبحث الثاني:** تحضير وإعداد التقييم.

**المبحث الثالث:** طرق تقييم المؤسسة.

### المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القيمة والتقييم.

إن المؤسسة باعتبارها استثمار وكل عملية إنشاء أو شراء يتطلب من القائم على ذلك تقييمها وذلك بتحديد سعر لها على أساس دراسة أولية لقيمتها، فتقييم المؤسسة مرحلة أساسية وضرورية لذلك، حيث نحاول في هذا المبحث التعرف على كل من القيمة والتقييم واستخلاص أساسياتهم.

### المطلب الأول: ماهية القيمة.

قبل الخوض في أي موضوع يتطلب الأمر تحديد مفهومه وطبيعته، لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى المفاهيم الأساسية للقيمة.

### الفرع الأول: التعاريف المختلفة للقيمة.

يتم التمييز في هذا الصدد بين أربعة معاني مختلفة للقيمة<sup>1</sup>:

- **القيمة الأدبية:** والمقصود هنا قيم الأشياء التي يحق لأي فرد أن يتمتع بها من الناحية الأدبية، كالحرية مثلاً وعلى هذا الأساس فإن هذا المسلك الفكري يعي للحرية قيمة معنوية والتي لا تتحدد على أساس قوى العرض وقوى الطلب.
- **القيمة الفنية:** وترتبط هذه القيمة بالأشياء التي يكون الحكم على قيمتها حكماً شخصياً يتعلق أساساً بقيمتها الفنية كالروايات الخالدة أو موسيقى راقية والتي تكون ذات قيمة فنية مرتفعة.
- **القيمة الاستعمالية:** هي القيمة التي تنسب إلى الأشياء التي تشبع حاجة إنسانية معينة وينطوي هذا الإشباع على منفعة معينة تتحقق باستعمال هذه السلعة أو هذا الشيء وذلك بغض النظر عن ثمنها في السوق.
- **القيمة التبادلية:** والمقصود هنا بهذه القيمة هو ثمن بيع السلع أي قيمة تبادلها في السوق وهو الثمن الواجب دفعه مقابل الحصول على سلعة معينة.
- **تعريف القيمة الاقتصادية:** ارتبط مفهوم القيمة بعملية التبادل، سواء في ظل نظام التبادل السلعي (المقايضة) أين تعبر القيمة عن عدد وحدات السلعة أو الخدمة الضرورية للحصول على وحدة أو أكثر من سلعة أو خدمة أخرى، أو من خلال نظام التبادل النقدي أين تعبر القيمة عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على سلعة أو خدمة أخرى، أو من خلال التبادل النقدي أين تعبر القيمة عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على سلعة أو خدمة معينة. وقد كان الغرض من التبادل في البداية هو الحصول على سلع أو خدمات من الغير، لتلبية الحاجات المتزايدة نتيجة ندرة بعض السلع والخدمات وعدم إمكانية إنتاجها كلها (تبادل المنافع)، لكن مع تطور الاقتصاد وزيادة الإنتاج وتحقيق الإنسان للاكتفاء الذاتي، أصبح الغرض من التبادل هو تحقيق فائض<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حسين عمر، مبادئ علم الاقتصاد تحليل كمي وجزئي ومعجم اقتصادي، دار الفكر العربي، مصر، 1989، ص 137.

<sup>2</sup> سمية باديس، دور التقييم المالي للمؤسسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البويرة، 2015، ص 03.



– القيمة، التكلفة والسعر:

\* **القيمة والسعر:** تعبر القيمة بصفة عامة عن نوعية وأهمية والحاجة للشيء، سواء من ناحية الاستعمال أو التبادل معبراً عن ذلك بالسعر الذي يرضى المشتري دفعه والبائع الحصول عليه، أما السعر فيعبر عن معدل التبادل بين شيئين وبأكثر دقة هو معدل التبادل بين السلعة أو الخدمة والنقود، وبالتالي فإن السعر المدفوع في الواقع يعبر عن الأهمية النسبية للسلعة، وأنه مرتبط بظاهرة التبادل، في حين أن القيمة لا تتطلب ذلك<sup>1</sup>.

\* **القيمة والتكلفة:** تتمثل التكلفة فيما تم التضحية به من أصول أو فيما تم تحمله من التزامات في سبيل الحصول على أصول أخرى، سواء كان ذلك لأغراض استخدامها في العملية الإنتاجية أو لأغراض إعادة بيعها<sup>2</sup>.

وما سبق يمكن القول أن القيمة:

– هي النتيجة التي تقابل عملية التقييم وتحدد وضعية المؤسسة حيث تعتمد على طرق محاسبة تعمل على تحديد السعر الأساسي الذي بدونها لا تتم عملية التقييم.

حيث تختلف القيمة عن السعر في:

– كون القيمة هي عبارة عن رأي أو وجهة نظر المقيم، بينما السعر هو عبارة عن حدث تتحدد من خلاله آلية العرض والطلب، وبالنسبة للمؤسسة هو عبارة عن الصفقة المبرمة حول رأس مال المؤسسة وهو يرتبط بسعر الصفقة الممكنة أو الحقيقية للمؤسسة.

الفرع الثاني: الأنواع المختلفة للقيمة.

### 1. القيمة العادلة:

تعرف حسب المعايير المحاسبية الأمريكية (FASB) كالتالي: "القيمة العادلة لأصل أو التزام هي المبلغ الذي يمكن أن يشترى أو يباع به ذلك الأصل في معاملة جارية بين أطراف متراضية أي ليس في عملية بيع جبرية أو بيع تصفية<sup>3</sup>. عرف مجلس المعايير المحاسبية الدولية القيمة العادلة أنها: " القيمة التي يتم بموجبها تبادل أصول أو تسوية التزام بين طرفين أو أطراف مطلعة وراغبة في إطار صفقة تتعارض فيها المصالح<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محفوظ جبار، " تقييم الشركات المرشحة للتشخيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها"، مجلة المال والأعمال، العدد 23، الكويت، 2005، ص 122.

<sup>2</sup> عبد الحى مرعي، محمد عباس بدوي، "مقدمة في أصول المحاسبة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2003، ص 27.

<sup>3</sup> طارق عبد العال حماد، المدخل الحديث في المحاسبة- المحاسبة عن القيمة العادلة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 07.

<sup>4</sup> مواعي بحرية، واقع توجه المؤسسات الصغيرة المتوسطة نحو محاسبة القيمة العادلة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، 2016، ص 95.

## 2. القيمة الاستثمارية:

القيمة الاستثمارية هي نوع من القيمة المألوف لدى المهنيين العاملين في مجال عمليات الاندماج والتملك، وهي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية النابعة من أصل ما بالنسبة لمشتري معين. والقيمة الاستثمارية مفهوم أسهل في الفهم لأنها قيمة أصل محدد بالنسبة لمشتري محدد، والقيمة الاستثمارية يمكن أن تختلف اختلافاً كبيراً من مشتري محتمل لآخر بسبب عدة أسباب وبعض العوامل التي يمكن أن تؤثر على تقدير مشتري معين للقيمة الاستثمارية للمؤسسة، مثلاً:

- فرص خلق القيمة المتصورة؛
- رغبة المشتري في دخول سوق جديدة؛
- مدى إدراك المخاطرة أو تقلب القدرة الإيرادية للأصل؛
- الوضع الضريبي للمشتري.

إن كل هذه العوامل تؤثر على تقدير المشتري للقدرة الإيرادية للمؤسسة، وبالتالي على تقدير ذلك المشتري للقيمة. ويمكن أن تتساوى القيمة الاستثمارية مع القيمة السوقية العادلة إذا تطابقت افتراضات وأوضاع كل المستثمرين المحتملين، ومادام أن هذا الوضع بعيد الاحتمال فإن بعض المستثمرين سوف يكونون على استعداد لدفع مبلغ أكبر (يمثل قيمة الاستثمار) نظير الأصل عن الآخرين (القيمة العادلة)<sup>1</sup>.

## 3. قيمة التصفية:

إن قيمة التصفية ليست نوعاً منفصلاً من القيمة قائماً بذاته، ولكن تمثل ظرفاً خاصاً يتم التقييم في ظلّه ونتحصل على هذه القيمة عند التصفية الإجبارية والإلزامية لأصول المؤسسة لسبب أو لآخر وتواجه قيمة الأصول في هذه الحالة خسر التقييم بسعر متدني جداً.

تمثل هذه القيمة صافي المبالغ النقدية التي يمكن الحصول عليها عند بيع الأصول ناقص الخصوم، وتكون هذه القيمة عادة أقل من قيمتها الاقتصادية لمشروع قائم بالفعل ومستمر وهي ذات أهمية في عملية المساومة لأنها تمثل الحد الأدنى للقيمة، فلو عرض علينا مثل هذا السعر المنخفض فلا جدال أنه من مصلحتنا تصفية المؤسسة وبيع كل أصل من أصولها على حدى.

ما يجب الإشارة إليه أنه ثمة نوعين من التصفية<sup>2</sup>:

- التصفية المرتبة أو المنظمة: تكون لما تتخلى المؤسسة عن نشاطها فتبيع الأصول على فترات مما يسمح بالاستفادة إلى أقصى درجة آخذين في الاعتبار الظروف الخاصة بكل تصفية.
- التصفية الإجبارية: العرض الفوري لبيع أصول المؤسسة في السوق وفي هذه الحالة نتحصل على أفضل الأسعار.

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، "تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص ص 14-15.

<sup>2</sup> بن جمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصومة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تلمسان، 2016، ص 04.

#### 4. القيمة المتبقية وقيمة الخردة:

تعتبر القيمة المتبقية عن المبلغ الذي يمكن الحصول عليه من بيع أصل أو التصرف فيه بأي طريقة أخرى، وذلك بعد انتهاء مدته النفعية، ويختلف هذا المفهوم عن مفهوم قيمة الخردة الذي يفترض أن الأصل لا يمكن استخدامه مرة أخرى، سواء من طرف المؤسسة أو أي طرف آخر، نظراً لاستنفاذ جميع منافعه الاقتصادية، أي أن القيمة المتبقية ترتبط بالتنازل عن الأصل قبل نفاذ منافعه الاقتصادية، أما قيمة الخردة فتربط بنفاذ منافعه الاقتصادية<sup>1</sup>.

#### 5. القيمة الدفترية:

القيمة الدفترية لا تعبر عن قيمة اقتصادية، وإنما هي مجرد مفهوم محاسبي يظهر في ظروف معينة، وفي حالة الأصل الحقيقي تعبر القيمة الدفترية عن التكلفة التاريخية للأصل بعد طرح مجموع الإهلاك وخسائر القيمة إن وجدت، أما بالنسبة للأصل المالي (السهم المالي) فتعبر عن حاصل قسمة صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية بعد خصم جميع الالتزامات، والقيم المقابلة للأسهم الممتازة<sup>2</sup>.

في آخر الأنواع المختلفة للقيمة نذكر ما يلي<sup>3</sup>:

إن هذا الاختلاف والتنوع في مفاهيم القيمة ناتج من المعايير التي يصنف وفقها هذا المفهوم والمتمثلة في أربع معايير أساسية هي:

- معيار الزمن.
- معيار نوع العمليات.
- معيار طبيعة الحدث.
- معيار نوع القيمة.

يسمح هذا الشراء في معاني القيمة بتعدد المداخل التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم المؤسسة ككيان تتعدد مكوناته بحيث يصعب الاعتماد على مدخل أو منهج واحد لذلك الغرض.

#### الفرع الثالث: نظرية القيمة.

لقد أسهمت النظرية المالية في ظهور نظرية خاصة بقيمة المؤسسة، حيث تعد هذه النظرية من بين أهم النظريات المدروسة في النظرية المالية، نتيجة ارتباطها الكبير بمختلف النظريات الأخرى، إذ لا تكاد تخلو النظرية المالية من إدخال مفهوم قيمة المؤسسة، بل نجد أكثر من ذلك، حيث أن الهدف الذي تقوم عليه النظرية المالية هو تعظيم قيمة المؤسسة، سواء كان الهدف تعظيم القيمة لفائدة المساهمين (تعظيم ثروة الملاك)، أو الهدف المعاصر المتمثل في تعظيم القيمة الاقتصادية للمؤسسة لجميع الأطراف.

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2000، ص 14.

<sup>2</sup> السعيد بركة، "خلق القيمة في البنك"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2005، ص 14.

<sup>3</sup> رضوان حلوة حنان، بدائل القياس المحاسبي المعاصر، دار وائل، عمان، 2003، ص 54.

تدرس نظرية الهيكل المالي انطلاقةً من تفاعلها مع نظرية القيمة من خلال دراسة تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة والحال كذلك بالنسبة لتوزيع الأرباح، كما نجد أن نظرية كفاءة السوق المالي، نظرية الإشارة، نظرية الوكالة، نظرية عدم تماثل المعلومات... إلخ، هي الأخرى مرتبطة بالقيمة من خلال معرفة مدى تأثيرها عليها أو إسهامها في نظريات أخرى تعتبر القيمة أساساً لها.

وعموماً، فهناك ارتباط بين مختلف النظريات المالية ونظرية قيمة المؤسسة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وقد يقل أو يزيد حجم الارتباط بين نظرية وأخرى، إلا أن الثابت هو أن نظرية قيمة المؤسسة تمثل محور النظرية المالية الحديثة. قد تظهر أهمية تحديد قيمة المؤسسة، من كون أن جزءاً مما تحاول نظرية قيمة المؤسسة الخوض فيه (تغطيته) هو البحث عن أدوات قياس قيمة المؤسسة، لأن نظرية قيمة المؤسسة يمكن أن نعرفها على أنها " مجموع الإسهامات العلمية النظرية والميدانية حول تحديد مفهوم القيمة، دراسة تأثير مختلف القرارات المالية (خاصة منها الاستثمارية، الهيكل المالي وتوزيع الأرباح)، وانعكاس بعض الأحداث التي تجيب عنها بعض النظريات كنظرية الهيكل المالي على مستوى القيمة (الخفض، ارتفاع، حياد)، وأخيراً أدوات قياس تلك القيمة (طرق التقييم)"<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: مدخل للتقييم.

نتناول في هذا المطلب دراسة أولية للتقييم وذلك من خلال تقييم كل من التعاريف، الدوافع، المبادئ.

### الفرع الأول: تعاريف مختلفة للتقييم.

يعرف على أنه: " التقييم هو حصر وتقدير قيمة أصول وخصوم مؤسسة بهدف الوصول إلى صافي قيمة تلك الأصول بغض النظر عن الريقة التي يمكن اتباعها لتقدير تلك القيمة"<sup>2</sup>.

ويعرف أيضاً: " يعتبر التقييم عملية تقدير ورقابة مستمرة لنشاط المؤسسة الاقتصادية بأكملها ثم أخذ على حدى كل عنصر من عناصر الإنتاج بها، سواء كان العنصر مادي أو بشري مع الإشارة أن الهيكل أو البنية المالية للمؤسسة تتكون من عناصر موارد الأموال وعناصر استخدامها (الموارد والاستخدامات) وبالتالي فغن تقييم الأداء الاقتصادي يعني تقدير رقابة الموارد وكيفية استخدامها في المؤسسة، وبالتالي تكون معالجة تقييم أداء المؤسسة من جانبين أولهما: يتعلق بتحديد العنصر المطلوب تقييم أدائه والآخر بالهدف المطلوب تحقيقه"<sup>3</sup>.

يعرف كذلك على أنه: "عملية التقييم هي عملية هادفة إلى قياس النشاط الذي يتم تأديته في كل قسم من أقام المنشأة ومعرفة نتائجه وبيان كون هذا النشاط متفقاً في نتائجه والأهداف التي سعى إلى تحقيقها وإذا كان أسلوب أداء النشاط ووسائل تحقيق نتائجه تمثل أفضل وأكفى ما أمكن اتباعه لتحقيق تلك النتائج والأهداف"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، (عمل غير منشور)، ص 33-34.

<sup>2</sup> ثروة محمد علي، أساليب وطرق إعادة تقييم الأصول وآثارها المالية في ظل سياسة الخصخصة في البلدان الغربية، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999، ص 228.

<sup>3</sup> أبو الفتوح علي فضاله، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة، 1993، ص 23.

<sup>4</sup> غسان قلعواوي، رقابة الأداء، دار كنعان للدراسات والنشر، دمشق، 1998، ص 13.

مما سبق يمكن تعريف التقييم على أنه تقييم جزء أو كل من المؤسسة من خلال تحديد السعر الأكثر احتمالاً عند إبرام الضفقة عند الظروف العادية، أو تحديد السعر الذي يحقق أكبر إيراد ممكن للمؤسسة أو تحديد السعر الذي يحدد مدى قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها.

### الفرع الثاني: دوافع تقييم المؤسسات.

هناك حالات عديدة يكون فيها من الضروري تقييم المؤسسات، وخصوصية كل حالة تؤدي إلى وجهات نظر مختلفة حول الطرق المستخدمة في التقييم، وسنعرض فيما يلي أهم دوافع في تقييم المؤسسات<sup>1</sup>:

#### 1. القيام بعمليات الاستثمار:

تعتبر هذه العملية هي الحالة الكلاسيكية للقيام بعملية التقييم، يبحث المستثمر عن الاستثمار طويل الأجل في المؤسسة التي تشتري أغلبية أو نسبة من رأس المال، وهذا يتطلب أساليب تقييم شاملة.

#### 2. التصفية:

قد تكون المؤسسة مضطرة إلى عملية التصفية في حالة ما إذا واجهت صعوبات مالية كبيرة مما يخضعها لعملية التقييم.

#### 3. حالة الوراثة:

عند انتقال الملكية للورثة من خلال إيجاد حصص الميراث للورثة في المؤسسة، أو عند الهبة من طرف الأب المؤسس لأبنائه في الشركة من خلال الوقوف على الحصص.

#### 4. دوافع أخرى للتقييم:

تعد عملية التقييم وسيلة وليست غاية في حد ذاتها، فهي تستعمل قصد الوقوف على قيمة المؤسسة، وذلك لأغراض مختلفة، ويمكن إظهارها كما يلي<sup>2</sup>:

- الحيازة أو التنازل الكلي للمؤسسة؛
- التنازل عن شهرة المحل؛
- مراقبة مؤسسة عن طريق امتلاك جزء من أسهمها في رأس مالها الاجتماعي، بما يتيح مراقبتها والمشاركة في شؤون تسييرها ويتم ذلك عن طريق امتلاك مساهمة ذات أغلبية؛
- إعادة هيكلة المؤسسة لغرض تحقيق التكاليف؛
- إعادة تقييم الميزانية للوقوف على حقيقتها لفائدة الأطراف الداخلية (المسيرين، الملاك) والخارجية للمؤسسة (البنوك، إدارة الضرائب...)
- تصفية المؤسسة عند إفلاسها لغرض الوقوف على قيمة أصولها، وتسديد مستحقات الدائنين؛
- الرفع من رأس مال المؤسسة لأجل تحديد سعر إصدار جديد، وذلك لكي لا يتم غبن الملاك القدماء أو الجدد، فيتم نقل الثروة من طرف آخر، ففي الحالات المتكررة نجد أن قيمة الأسهم في تاريخ سابق قد تم تقييمها وفق

<sup>1</sup> سمية باديس، مرجع سبق ذكره، ص ص 16-17

<sup>2</sup> هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 42.

التكلفة التاريخية، إذ تكون أقل من التكلفة الحقيقية، ومادام أن القيمة الحقيقية ستختلف عنها يفترض أن يتم التقييم لتحديد السعر الذي ينبغي أن يدفع من طرف المساهمين الجدد؛

– التقييم الجبائي؛

– إقامة الشراكة بين المؤسسات المختلفة، عندما يتم إنشاء مؤسسات تشتغل في مشاريع مشتركة بين أكثر من مؤسسة، ويظهر شكل التقييم عند تقديم أصول قائمة من طرف مؤسسة على الأقل، إذ يساعد في معرفة حصة كل شريك.

يمكن أن نصنف دوافع التقييم إلى ثلاث مجموعات<sup>1</sup>:

### 1. التقييم لأغراض التفاوض:

حيث يقتضي ذلك العمليات التي يكون فيها طرفان على الأقل، ومن بين ما يميز هذا النوع من العمليات هو الظرفية (يحدث مرة أو مرات قليلة في حياة المؤسسة)، كما تعتبر عملياته مكلفة نسبياً بالمقارنة مع المجموعة الثانية. يأتي هذا التقييم لغرض إتمام الصفقة، ففي حالة مؤسسة 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 أيضاً المؤسسة، وإذا ما كان مجال القيمة متقارب يتم إبرام الصفقة، ويكون المقيم في هذا الإطار خارجي (خبير).

### 2. التقييم لغرض اتخاذ القرار: يمكن أن نقسمه إلى قسمين:

أ. من وجهة نظر المساهم (تسيير المحفظة الاستثمارية): وذلك بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة، يتميز بالدورية، يومي، أسبوعي، سداسي...، إذ في العادة يكون بشكل يومي باعتبار تجدد تدفق المعلومات – لكن أصل العملية المرتكز على تقييم العوامل الأساسية للمؤسسة يكون طويلاً نسبياً بناء على القوائم المالية، ثلاثي، سداسي، سنوي- كما يكون ذو كلفة أقل من السابق، ويقوم به عموماً مقيم خارجي عن المستثمر (محلل مالي).

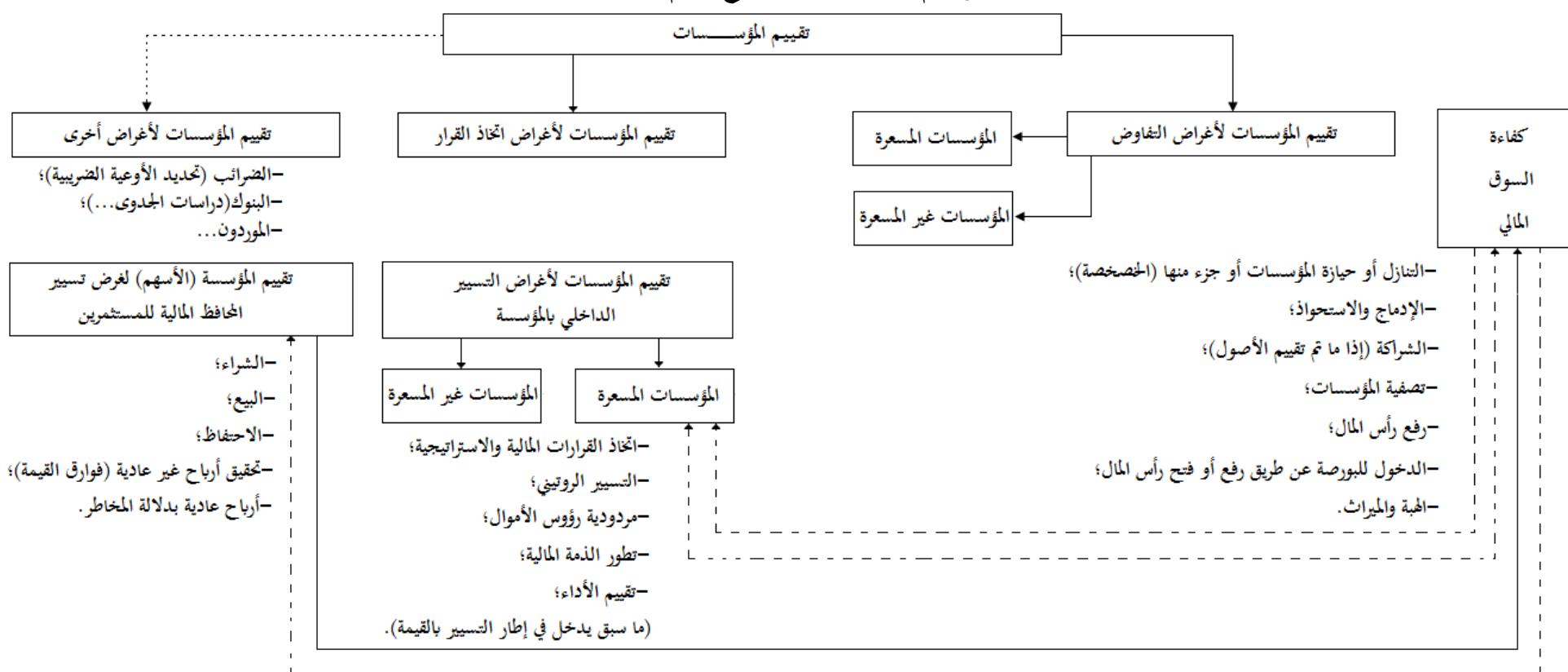
ب. من وجهة نظر مسير المؤسسة (التقييم لأغراض التسيير): إذ يستعمل التقييم في هذا المجال لغرض ترشيد قرارات المؤسسة التي تعتبر أهم فعل تسييري، ويمكن أن يصنف ذلك فيما يعرف في أدبيات التسيير بالتسيير بالقيمة، إذ يصبح التقييم كأداة لتقويم القرارات واتخاذها من منظور يمكن للبديل تقديمها للمؤسسة (المساهمة في رفع القيمة)، ويظهر ذلك جلياً بالنسبة للقرارات المالية والاستراتيجية، وبالأخص قرارات التوسع الخارجي. وما يميز هذا النوع من التقييم أنه دوري يسبق أي عملية اتخاذ قرار وتزداد دوريته إذا كان محل نظام (نظام التسيير بالقيمة) كما نجد أن المقيم يكون ضمن هيكل المؤسسة. وقد يلجأ أحياناً إلى خبراء خارجيين ومكاتب الإشارة للمساعدة في نظام التسيير مرتبط بالقيمة، إذ بعد ذلك يكون التقييم مستمراً، حيث يمثل آلية يتم على ضوءها تسيير المؤسسة، مما يستدعي وجود نظام للتقييم يتطلب مقيمين داخليين على رأسهم المدير المالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 44.

ج. التقييم لأغراض أخرى: إذ يمكن أن يقوم بالتقييم أي طرف له علاقة بالمؤسسة رأى ضرورة في ذلك (البنوك، الضرائب، الزبائن...) للقيام بالإجراءات اتجاء المؤسسة.

وبناءً على ما سبق، فإن نظرية التقييم تقوم على مجموعة من المبادئ والتي تمثل قواعد تستند عليها طرق التقييم، على الخبير المقيم أن يراعيها، إذ تمثل الإطار النظري الذي يكون مهماً ومفيداً عندما يضاف للمكاسب المهنية والميدانية التي تكون لدى الخبير، فعملية التقييم هي عملية مهنية تكون نتائجها محل نجاح، إذا ما كانت تعتمد على خلفية نظرية واضحة، وعملية التقييم هذه لها عدة دوافع تحيط بجميع عمليات تقييم المؤسسة (الأسهم والأصول).

الشكل رقم (1): مخطط لدوافع تقييم المؤسسة.



← دوافع التقييم: موضوع الدراسة.

← - - - علاقة تأثير.

← ..... دوافع لا تمثل موضوع دراستنا.

المصدر: هواري سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 45.



### الفرع الثالث: مبادئ نظرية التقييم.

وعلى غرار باقي النظريات نجد أن نظرية تقييم المؤسسة تقوم على مجموعة من مبادئ ذات أصول اقتصادية تؤثر على تقدير القيمة، تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

#### 1. مبدأ وجود بدائل:

يفضي هذا المبدأ أنه عند الإقدام على نقل الملكية يكون أمام كل من المشتري والبائع بدائل لإتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ أن كل من البدائل مرغوب بدرجة متساوية، ولكنه يعني ببساطة أن البائع ليس مجبراً على البيع لمشتري معين وأن المشتري ليس مجبراً على الشراء من بائع بعينه. فإذا لم يكن هذا الوضع فإن آليات السوق سوف تتشوه ولن يكون بالإمكان تحقيق القيمة السوقية العادلة.

#### 2. مبدأ الاستبدال:

يقضي هذا المبدأ بأن المشتري الرشيد لا يدفع في أصل معين ما يزيد عن تكلفة استبداله بآخر له نفس الوظائف، فعلى سبيل المثال لتوضيح هذا المبدأ، فإن قيمة الأجهزة والمعدات المستعملة، يفترض أن المشتري الرشيد لا يدفع مقابلها أكثر مما يمكن أن يدفعه مقابل أجهزة ومعدات جديدة تؤدي نفس الوظائف، ذلك لأنه على الأقل يوجد معامل القدم الذي ينبغي أن يطبق على الأصول المستعملة. ولكن تطبيق هذا المبدأ على المؤسسة ككل يواجه صعوبة كبيرة، ذلك أن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال مؤسسة بأخرى أمر بالغ التعقيد، ينتج أساساً على تمييز بعض أصول المؤسسات عن بعضها البعض، مما يصعب إيجاد أصول في السوق تتميز بنفس الخصائص، كبعض المجمعات الصناعية المركبة التي تختص في مؤسسة دون أخرى (من حيث القدرة الإنتاجية، الجوانب التقنية الأخرى... إلخ)، الأمر الذي ينتج صعوبة في إعادة تكوين التكاليف الواجب إنفاقها للحصول على الأصل محل التقييم. ونجد أن مدخل التكلفة إلى تقدير القيمة، القيمة الجديدة، وقيمة الاستعمال (أحد مقومات الذمة المالية) يقوم على مبدأ الاستبدال.

#### 3. مبدأ الإحلال:

يعد مبدأ الإحلال مفهوماً هاماً للغاية بالنسبة للتقييم، فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة متساوية. فعلى سبيل المثال، إذا كانت هناك مجموعة من المشتريين تدرس إمكانية شراء مؤسسة ما، فباعتبارهم مستثمرين فطنين فإنهم لن يكتفوا بدراسة المؤسسة المستهدفة فقط بل أيضاً السعر المدفوع في مؤسسة مماثلة (أي مقابل البدائل المرغوبة بدرجة متساوية). ويتضح من الوهلة الأولى أن هذا المبدأ لا يختلف عن المبدأ السابق وذلك لاستعمالها السوق كمرجع في التقييم، ويكمن الفرق بينهما في أن المبدأ السابق يعتمد على السوق في إعادة تكوين الأصل من خلال معرفة التكاليف الواجب إنفاقها، أما هذا المبدأ فإنه يعتمد على السوق في معرفة القيمة أو السعر المدفوع في أصول أو مؤسسات لها نفس الخصائص، ويمثل هذا المبدأ الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة (قيمة السوق) (أحد مقومات الذمة المالية).

<sup>1</sup> طارق عبد العال حامد، " التقييم وإعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 24-26.

#### 4. مبدأ المنافع المستقبلية:

يقضي هذا المبدأ الذي يكتسب أهمية خاصة في إطار عمليات الاندماج والاستحواذ بأن قيمة الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاكه أو السيطرة عليه. ومن هذا المنظر فإن قيمة المؤسسة تتحدد عن طريق القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الصافية المستقبلية المتأتية من تملك المؤسسة. ومن الناحية النظرية وفق هذا المبدأ، لا يكون لما حققته المؤسسة في الماضي أي علاقة بالقيمة. إلا أنه من الناحية العملية فإنه لا يمكن إعفاء الأداء السابق الذي يكون عادة مؤشراً جيداً للأداء في المستقبل (الماضي امتداد للمستقبل) ما لم تكن هناك أحداث خارجية غير عادية قد شوهت الاتجاهات الماضية.

إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جداً، ويتطلب عمل افتراضات (سيناريوهات) عديدة بشأن التنبؤ بمستقبل المؤسسة. ومع ذلك فإن القيمة الصافية الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون غالباً أفضل مقياس للقيمة خاصة بالنسبة للمستثمرين (عملية استثمار). ويشكل مبدأ المنافع المستقبلية أساس مدخل الدخل إلى تقدير القيمة (التدفق النقدي، المردودية والعائد) (مقاربة التدفقات).

ما يمكن ملاحظته على هذه المبادئ هو ما يلي:

- يمثل المبدأ الأول مبدأ عاماً، وهو يقتضي حالة المنافسة التي تميز السوق إذ ينبغي للبائع أن يجد مجموعة من المشترين والعكس صحيح، إلا أن تطبيق هذا المبدأ على أرض الواقع يعتبر أمراً صعباً بالنسبة لتنظيم معقد كالمؤسسات، إذ يصعب توفر هذه الخاصية بالمقارنة مع سلعة معينة على سبيل المثال، كما نجد أنه يمكن للبائع إيجاد بدائل من المشترين غير أن العكس صعب لأن المؤسسات مختلفة (حتى وإن كانت من نفس القطاع)، كما أن أهداف الشراء تختلف، فقد تمثل مؤسسة بعينها بالنسبة للمشتري جانباً استراتيجياً (أي أنه بسبب قيمة استراتيجية) مما يجعله مستعداً لدفع قيمة أكبر من السوق، أي عن باقي المنافسين، ومن ثم فإن خاصية وجود بدائل لا تتوفر لهذا المشتري أو تكون غير كافية، بينما لا يهم البائع (باستثناء الدولة المالكة) من يبيع، فقراره عبارة عن تنازل عن استثمار، وما يهمه بعد هذا القرار هو من يدفع له أكثر؛
- ارتباط المبدأ الثاني والثالث بمقاربة الذمة المالية، ومن ثم إظهارها المرجعي هو الفكر المحاسبي؛
- ارتباط المبدأ الرابع بمقاربة التدفقات، والتي تجد بعض الطرق منها أصولها في الفكر المحاسبي، إلا أن المقاربة بشكل عام تجد أصولها العلمية وتطوها في الفكر المالي، إذ أن الطرق التي جاء بها الفكر المحاسبي أصبح لها امتداد وتطور في الفكر المالي، علاوة على طرق أخرى حديثة نتجت في الفكر المالي كالخيارات الحقيقية؛
- تمثل هذه المبادئ إطاراً يستمد منها الطريقة أو المنظر المناسب لتقييم المؤسسة حسب الظروف (الهدف من التقييم، طبيعة المؤسسة...)، فعند تقييم المؤسسة المبني على قواعد علمية صحيحة، لا بد للخبير المقيم أن يستند إلى مبدأ على الأقل من هذه المبادئ، خاصة بين المبادئ الثلاثة الأخيرة، والتميزة بجانبها التقني بحيث أنها تمثل كل منها قاعدة لمنظور أو طريقة تقييم معينة.

المطلب الثالث: الشروط الواجب توفرها في نظام التقييم الجيد والنتائج الإيجابية المحققة من عملية التقييم: حيث يتم الترق في هذا المطلب إلى كل من: الشروط الواجب توفرها في نظام التقييم الجيد، أهداف التقييم، والنتائج الإيجابية المحققة من هذه العملية.

### الفرع الأول: الشروط الواجب توفرها في نظام التقييم الجيد.

والتي تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

- إقناع المسؤولين في الجهات الخاضعة للتقييم على أهمية وضرورة التقييم، لأنه متى توفرت هذه القناعة بأهمية التقييم أصبح بالإمكان الاستفادة من نتائج عملية التقييم.
  - يجب أن تتمتع العناصر القائمة بعملية التقييم بمستوى عال من التأهيل العلمي والعملية بشكل يستطيع من خلاله العنصر المكلف بالتقييم تفهم عمل ونشاط المنشأة موضوع التقييم.
  - الاستمرارية في عملية التقييم، فعملية التقييم يجب ألا تقتصر على فترة محددة، وإنما يجب التقييم بصورة دورية ومنظمة وعلى فترات قصيرة حتى يمكن معها مواجهة الانحرافات في الوقت المناسب وفور حدوثها قبل أن تتطور.
  - وضع نظام متكامل لتقييم الأداء يستمد عناصره من المعلومات التي تكشف عن الأداء الجاري في نشاط معين داخل المنشأة وذلك من خلال متابعة الأداء ومعرفة الإنجازات التي تحققت.
  - يجب أن يعتمد نظام التقييم على وضع معايير تشمل كافة العمليات التي تمثل أوجه النشاط في المنشأة لمقارنة الأداء الفعلي مع المخطط، ولا بد أن تتصف هذه المعايير بالدقة والموضوعية وأن تكون مدروسة بشكل علمي.
  - أن يتمتع نظام التقييم بالكفاءة العالية والقدرة على تحسين مستوى الأداء ورفع كفاءة المنشأة وتحقيق أهدافها المنشودة.
  - أن يراعي في نظام التقييم تحقيق التنسيق والتعاون مع أجهزة الرقابة المختلفة وعدم تعارض أهدافها.
  - ضرورة فهم نظام التقييم من قبل واضعي تقارير الأداء من مشرفين ورؤساء، لأن عدم فهمه سينتهي به إلى الفشل الأكيد.
- أخيراً يمكن القول أن توفر هذه الشروط مجتمعة من شأنه أن يؤدي إلى نجاح عملية التقييم واكتشاف الانحرافات في الوقت المناسب واقتراح الحلول الكفيلة بالوصول إلى مستويات الأداء المطلوبة.

<sup>1</sup> عتاب يوسف حسون، تقييم كفاءة معايير التقييم المالي والإداري المستخدمة في قطاع النقل البحري، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، 2007، ص 55.

الفرع الثاني: أهداف التقييم المالي للمؤسسات.

يعتبر تقييم المؤسسات مجال جد هام، حيث يدمج بين التحليل الاقتصادي المالي والنظرية المالية الاستراتيجية للمؤسسة، كذلك هو أحد وسائل التسيير الضرورية لمالك المؤسسة، وقد انصب اهتمام الاقتصاديين والمسيرين في السنوات الأخيرة حول التقييم نظراً للأهداف التي يسعى إليها ونذكر منها<sup>1</sup>:

- يسمح التقييم بمعرفة إذا كانت المؤسسة مقيمة بأكثر من القيمة أو بأقل من القيمة وذلك بمقارنة القيمة السوقية للمؤسسة مع نتيجة التقييم.
- يسهل عملية النمو الداخلي والخارجي للمؤسسة كزيادة الاستثمارات.
- يسمح التقييم المستمر للمؤسسات بقياس نتائج نشاطات المسيرين مع ثروة المساهمين.
- يهدف إلى توفير كل الوسائل اللازمة لتعظيم قيمة المؤسسة.
- يعتبر التقييم وسيلة ضرورية لتسيير الذمة.
- يدفع التقييم بالمؤسسة إلى الحرص على أن تكون صورتها جيدة أمام المستثمرين عند البحث عن التمويل لنموها.
- التقييم وسيلة لتحديد سعر المؤسسة.

الفرع الثالث: النتائج الإيجابية المحققة من عملية التقييم.

إن الغرض الأساسي من عملية التقييم هو ضمان تنفيذ الأداء بأفضل كفاءة ممكنة، وهذا يستدعي أن تكون النتيجة النهائية لعملية التقييم هي تصحيح الانحرافات والأخطاء من أجل الوصول إلى أعلى مردود، وتحقيق أهداف المنشأة، فالنتائج الإيجابية لعملية التقييم هي<sup>2</sup>:

- بيان مدى تنفيذ برامج الأداء الموضوعة والتعرف على ما تحقق منها، وما لم يتحقق ودراسة أسباب ذلك، ومعالجة الانحرافات ونقاط الخلل فيها.
- تحديد الأنشطة التي يمكن تحسين العمل فيها، أو تحقيق وفر في التكاليف، وذلك من خلال وضع السياسات الإدارية الصحيحة ومباشرة الإجراءات التصحيحية اللازمة.
- قياس مدى الكفاءة في تقدير عناصر الموازنة واقتراح السبل الكفيلة بترشيدها ووضعها على أسس علمية لكي لا تكون هناك انحرافات ناتجة عن التغيرات العشوائية لبنود الموازنة.
- ترشيد الإدارات العليا وأجهزة الرقابة والتخطيط على مستوى المنشأة أو على المستوى القومي من خلال تقديم المعلومات اللازمة والتي تتمتع بالدقة الواقعية.
- أن التقييم من خلال المعرفة الدقيقة للحقائق الإدارية يسمح بزيادة كفاءة أداء الإدارات.

<sup>1</sup> Jean Marie Gagnon, *Traite de gestion financière*, 3<sup>eme</sup> édition, Quebec, 87, p716.

<sup>2</sup> عتاب يوسف حسون، تقييم كفاءة معايير التقييم المالي والإداري المستخدمة في قطاع النقل البحري، مرجع سبق ذكره، ص 56.

يمكن إنجاز المنافع المتحققة من عملية التقييم لكل من الفرد، المدير والمنشأة كما يلي<sup>1</sup>:

### 1. بالنسبة للفرد:

إن عملية التقييم تحسن إدراك الفرد ومفاهيمه المرتبطة بعملية التقييم وتوضح له الأساليب التي يمكن اتباعها من أجل تحسين مستوى أدائه، لكي تزيد ثقة الفرد بنفسه وتجعله يشعر بتشجيع ودعم الإدارة له.

### 2. بالنسبة للمدير:

عن عملية التقييم تعرف المدير بالطرق الواجب اتباعها من أجل تشجيع الأفراد لتحسين مستوى أدائهم وكذلك مساعدة المديرين من تخطيط القوى العاملة وتدعيم ثقتهم بأنفسهم وبمديرهم.

### 3. بالنسبة للمنشأة:

إن عملية التقييم توفر طرق التنبؤ بالأداء المتوقع، وتحديد جوانب الضعف وكيفية علاجها، وكذلك توفير المعلومات الإدارية اللازمة من أجل اتخاذ القرارات أو التحفيز، وتحديد متطلبات عمليات التدريب اللازمة التي من شأنها رفع مستويات الأداء.

### المبحث الثاني: تحضير وإعداد التقييم.

يتطلب تقييم أي مؤسسة في بداية الأمر التعرف عليها وذلك من خلال الزيارة الميدانية والحصول على المعلومات والوثائق الضرورية التي تساعد في أداء عمله، ليتمكن في النهاية من تقديم تشخيص مناسب عن وضعية هذه المؤسسة.

### المطلب الأول: مراحل عملية التقييم.

تعتبر هذه المرحلة أول مرحلة في عملية تحضير وإعداد التقييم وهي تشمل مجموعة من المراحل والتي يمكن توضيحها فيما يلي<sup>2</sup>:

– تحديد المهمة التي بمقتضاها يتعرف الخبير على الهدف أو الدافع من وراء العملية والتعرف على وضعية طالب التقييم من بين أطراف المؤسسة، مشتري أو بائع في ظل إجراءات التفاوض، بالإضافة للوقوف على حجم المؤسسة ووضعيته، قطاعها...، إذ تعتبر هذه المرحلة أول مرحلة وأهمها من حيث أنها تضع المقيّم على المسار الصحيح، كما أن التحديد الجيد للقصد من العملية سيققل من الجهد والوقت والتكاليف.

– التقصي وجمع المعلومات والبيانات من مصادرها المختلفة الداخلية بالمؤسسة والخارجية المفيدة لعملية التقييم، والتي يراها الخبير ضرورية في إعداد ملف التقييم، من خلال الوثائق وعن طريق الزيارة الميدانية، وأي معلومة تساعد في الكشف عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة من خلال عملية التشخيص.

– الإحاطة الشاملة بمختلف طرق ومناظير تقييم المؤسسة، وبالنظر لتكوينه في مجال المحاسبة أو المالية، وبالنظر للخبرة المكتسبة في المجال المهني تتكون للخبير المقيّم معرفة جيدة بطرق التقييم، إلا أنه مع كثرة هذه الطرق ينبغي أن يكون لديه قاعدة معطيات يتم الرجوع لها كل ما دعت الضرورة لذلك، الأمر الذي يساعد في النهاية على رصد

<sup>1</sup> عبد السلام أبو قدف، أساسيات التنظيم والإدارة، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2003، ص 484.

<sup>2</sup> هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص ص 49-51.

الطرق (أو الطريقة) الموافقة للتقييم الجاري للمؤسسة، ويتسنى له ذلك من خلال المراجع والكتب المتخصصة في هذا المجال أو الرجوع إلى بعض المواقع الخاصة للمنظمات المهنية ذات الصلة بالموضوع. اختيار طريقة التقييم أو طرق التقييم المناسبة وفقاً للظروف والمحددات التي تحيط بعملية التقييم الموافقة للافتراضات التي تقوم عليها طرق التقييم.

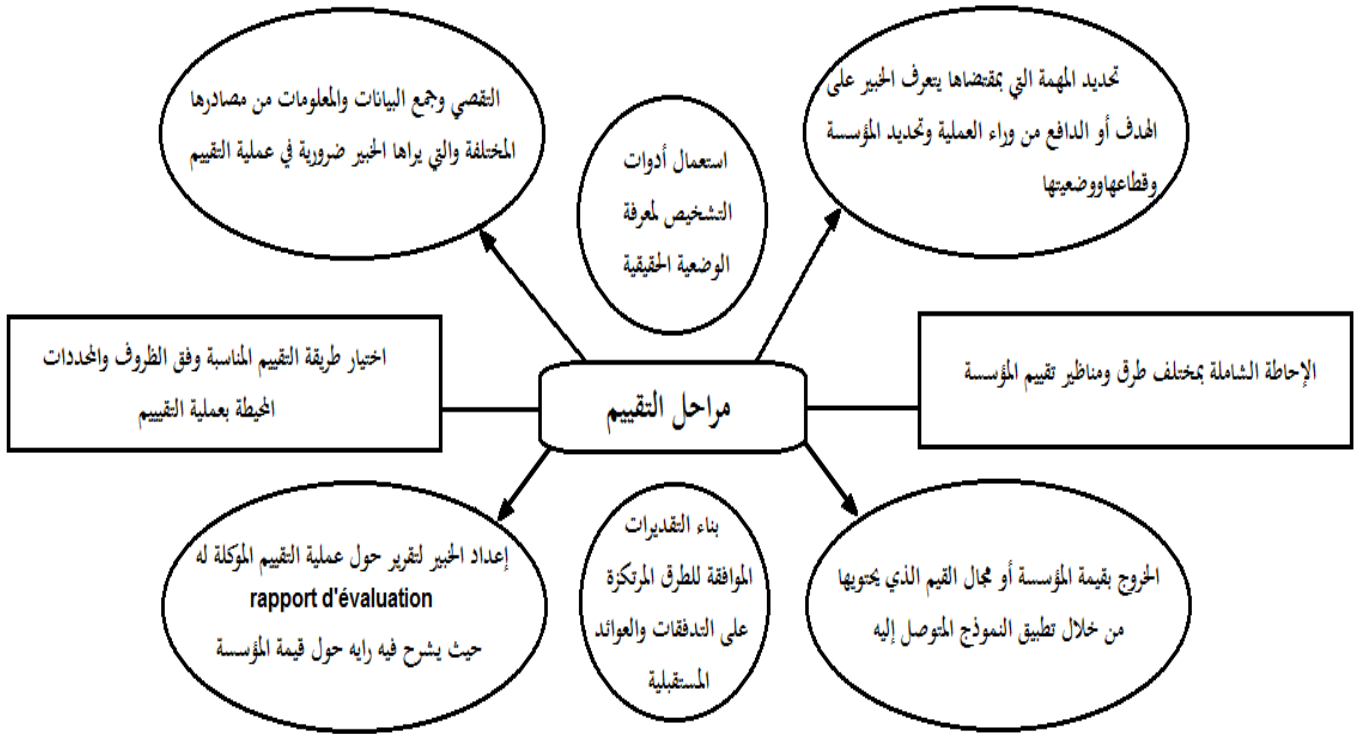
– بناء التقديرات الموافقة للطرق المرتكزة على التدفقات والعوائد المستقبلية بالنسبة للمؤسسات التي وافقت ظروف ومحددات تقييمها افتراضات هذا النوع من الطرق. ويتم ذلك من خلال الاستعانة بجزء من مخرجات عملية التشخيص السابقة والقيام بتشخيص مالي واستراتيجي، وعلى هذا الأساس يقوم الخبير المقيم ببناء التقديرات من خلال استعمال أدوات التشخيص المالي والاستراتيجي، والتي تكون سهلة وسريعة الاستعمال باعتبار أن جزءاً من خطواتها تم تغطيته في التشخيص السابق، خاصة ما تعلق بالجوانب الاستراتيجية المرتبطة أساساً بمحيط المؤسسة وسوقها بالتحديد، إذ نجد أن الخبير المقيم قد جمع المعلومات واستطاع الوقوف على الفرص والتهديدات، كما نجد أن عملية التشخيص الوظيفي التي استعملت في خطوات التشخيص السابقة قد مست الجانب المالي، الأمر الذي يساعد في النهاية الخبير المقيم في مده بالمعلومات والتعمق فيها يسمى بالتشخيص المالي والاستراتيجي.

– الخروج بقيمة المؤسسة أو مجال القيم التي يحتويها من خلال تطبيق النموذج المتوصل إليه المناسب لظروف المؤسسة المقيّمة (محددات التقييم)، الهدف (الدافع) من التقييم، وضعية المؤسسة (تحقيق خسائر أو أرباح)، حجمها (صغيرة، متوسطة، أم كبيرة)، قطاعها (التصنيف الكلاسيكي: خدمي، صناعي)، مسعرة في البورصة أم لا، الوضعية الكلية للاقتصاد (متطور، نامي، أو ناشئ...)، وأي محدد آخر يكون محل قبول عام، إذ أنه كلما زاد عدد المحددات المرتبطة بعملية تقييم ما كلما كان عدد الطرق الموافقة لها أقل.

– إعداد الخبير المقيم لتقرير حول عملية التقييم الموكلة له حيث يشرح فيه رأيه حول قيمة المؤسسة، من خلال ذكر النقاط التالية والتي تجسد الخطوات السابقة:

- \* الظروف التي جرت فيها عملية التقييم.
- \* الأعمال التي قام بها الخبير المقيم منذ بداية أول مرحلة حتى نهايتها.
- \* الحدود التي حالت دون إجراء بعض الأعمال والتي تكون بطلب من طالب التقييم (اختيارية) أو تكون نتيجة تعذر توفر خبير تقني ذي دراية ومعرفة بمسألة معينة مفروضة.
- \* ذكر الطرق التي تم استبعادها (غير صالحة) والطرق التي تم الأخذ بها (استعملت) مع المبررات (الظروف، الوضعية، نوع وحجم المؤسسة، النشاط...).
- \* إعطاء التبريرات المتعلقة باختيار مكونات الصيغ الرياضية التي تشكل طرق التقييم المعتمدة عند استعمالها (معامل المضاعف، معدل الاستحداث، علاوة المخاطر، طبيعة العوائد...).
- \* تقديم حوصلة لكيفية حساب القيم بمختلف الطرق المعتمدة مع إرفاقها بملاحق تشمل تفصيل لحسابات تلك القيم.

الشكل رقم (02): مراحل عملية التقييم.



المصدر: بوشوارب فوزية، تقييم المؤسسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص علوم اقتصادية محاسبة وجباية، جامعة الطاهر مولاوي، سعيدة، ص 13.

المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم.

ينبغي قبل القيام بعملية التقييم جمع عدد كبير من الوثائق والمعلومات بغية تسهيل هذه العملية والتي سنعرضها فيما يلي<sup>1</sup>:  
الفرع الأول: الوثائق والمعلومات المحاسبية.

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

1. 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 إلزاماً بنشر قوائمها المالية)، حيث تظهر فيها التزامات المؤسسة اتجاه دائئها واتجاه مؤسسيتها، كما تظهر فيها حقوقها المتمثلة في الاستثمارات والمخزون والذمم، وبالتالي تعبر الميزانية عن المركز المالي الإجمالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 55-56.

## 2. جدول حسابات النتائج:

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

## 3. الوثائق الملحقة:

تتمثل الوثائق الملحقة في الجداول المبينة في النظام المحاسبي المالي 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. تمد القوائم المالية الختامية الخبير المقيم بمعلومات عن ماضي المؤسسة وطبيعة نشاطها، وكذلك معرفة أصولها وأدائها الاقتصادي من خلال نتائجها المحققة، لكن مع ذلك تبقى غير كافية لاعتمادها على التكلفة التاريخية في التسجيل والتي لا تعكس الوضعية الحقيقية للمؤسسة، مما يتطلب من الخبير القيام ببعض الإجراءات والتعديلات التي تجعل المعطيات أكثر تعبيراً عن الواقع.

## 4. التصريحات الجبائية:

يترتب عن مزاوله نشاط المؤسسة مجموعة من المستحقات لفائدة مصلحة الضرائب، ولذلك نجدها تقوم بملاّ استمارات شهرياً وسنوياً تصرّح فيها بمختلف الضرائب والرسوم التي على عاتقها. إذ تفيد التصريحات الجبائية الخبير في معرفة نتائج المؤسسة ورقم الأعمال المصرّح به، ومن ثمّ مقارنته بالبيانات المحاسبية التي بحوزة المؤسسة وذلك لثلاث سنوات على الأقلّ لتتيح له معرفة إمكانياتها 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.

## 5. مخططات الأراضي والمباني مع توفر عقود ملكيتها:

يعد توفر هذه المخططات ضروري، وذلك لمعرفة مساحة كل الأراضي والمباني من جهة وموقعها ومدى قربها أو بعدها عن المنشآت القاعدية من جهة أخرى، بالإضافة إلى ذلك يجب معرفة طبيعتها من خلال عقود ملكيتها (أي هل هي مؤجرة أم تدخل ضمن أملاك المؤسسة).

## 6. جرد مادي لكافة عناصر الإنتاج:

جرد مادي لكافة وسائل الإنتاج أو على الأقلّ الأساسي منها، مع تعيين عمرها، وإذا أمكن حالتها ومدى صلاحيتها وقدرتها الإنتاجية.

لا بد من إجراء مقارنة بين الجرد المادي وما هو مسجل محاسبياً لأنه أحياناً نرى أن بعض التجهيزات مسجلة محاسبياً إلا أنّها في الواقع غير موجودة والعكس صحيح، وفي هذا الصدد نجد بأنّ المشرع الجزائري قد قام بفرض جرد سنوي مادي ومالي على كل تاجر لكافة عناصر الأصول والخصوم وتسجل في سجل الجرد.



7. قائمة تسجل فيها مساهمات المؤسسة بالقيم في فروع أخرى مع الهياكل التنظيمية للمجمع:

تتيح هذه القائمة للخبير معرفة الفروع التي تمتلكها كي يقوم بتقييمها وضمها للمؤسسة ككل.

8. قائمة بأهم التقنيات الكمية:

تسمح هذه القائمة للخبير بالتعرف على القيم المعنوية التي اشترتها المؤسسة أو التي تنازلت عليها لصالح الغير مقابل أقساط سنوية تحصل عليها، ولأن مثل هذه الاتفاقيات تؤثر على قيمة المؤسسة فعلى الخبير المقيم أخذها بعين الاعتبار عند قيامه بعملية التقييم.

9. عقود السلفات، الرهون العقارية، الرهون الحيازية:

ينبغي على الخبير المقيم أن يأخذ في الحسبان مختلف الرهون المترتبة عن عقود السلفات، فهذه الرهون تخص أملاك المؤسسة، وفي حالة ما إذا لم تستوفي المؤسسة مختلف القروض المتعلقة بهذه الرهون فإن أملاكها سوف تنتقل إلى ملكية المقرض، ومادام هذا العتاد تحت الرهن فإنه لا يحق لها التصرف فيه كما تشاء كغيره من الأملاك الأخرى غير المرهونة.

10. عقود التأجير والقروض الإيجارية:

يجب الأخذ بعين الاعتبار المعدات المستأجرة عن طريق عقود التأجير والقروض الإيجارية، ذلك لأن هذه الأخيرة لا تسجل في الميزانية لعدم توفر عقد الملكية لدى المؤسسة رغم أنه تدخل في الاستغلال.

11. قائمة بأنواع المنتجات وأسعارها:

تفيد الخبير المقيم في إعطائه صورة حول منتجات المؤسسة وأسعارها ومدى منافستها للمؤسسات التي تنشط في نفس القطاع، ومن خلالها يتم التعرف على الطاقة الكامنة للمؤسسة في اختراق السوق وهذا ينتج من إمكانية تحسين نوعية المنتجات وتخفيض أسعار تكلفتها.

12. الهيكل التنظيمي للمؤسسة وقانونها الأساسي:

يساعد الهيكل التنظيمي للمؤسسة الخبير في أخذ صورة شاملة عن تنظيم المؤسسة، كما يتيح له قانونها الأساسي معرفة نشاط المؤسسة، اسم مسيرتها وأيضاً حصص رأس المال المساهم بها...

13. مكونات المحفظة المالية للمؤسسة:

تتيح قائمة مكونات المحفظة المالية للخبير الوقوف على الاستثمارات المالية وتقييمها ومن ثم إدراجها ضمن القيمة الإجمالية للمؤسسة.

14. الوثائق المختلفة الأخرى:

وتشمل ما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، 2010، ص ص 20-22.

أ. آخر محضر للجمعية العامة: إن هذا المحضر له أهمية كبيرة عند اتخاذ قرارات الاستثمار نظراً لما يحتويه من معلومات مالية وغير مالية متعلقة بمستقبل المؤسسة، لذا من الضروري أن يطلع عليه الخبير المقيم، فمحضر الجمعية العامة على خلاف الوثائق المحاسبية -الميزانية، جدول حسابات النتائج، الملاحق- نجده يتضمن معلومات مستقبلية، فهو يحتوي على معلومات مفيدة تتناول بيانات مالية وإحصائية وبعض الخطط المستقبلية.

ب. تقرير محافظ الحسابات: تتمثل مهمة محافظ الحسابات في عملية المصادقة على مدى مصداقية وتنظيم الحسابات من خلال مراجعتها وتدقيقها وتقييم نظام الرقابة الداخلية المحاسبي للمؤسسة. فبعد القيام بمهمته يقوم برفع التقرير للجمعية العامة، والذي يهتم الخبير هو ذلك التقرير الذي أعده محافظ الحسابات وهل ثم تحفظات أم لا لأن هذا يسمح له بأخذ صورة حقيقية عن الوضعية المالية للمؤسسة ومن ثم مساعدته في الخروج بقيمة أكثر موضوعية لها.

من هنا يتضح جلياً أن إطلاع الخبير على آخر تقرير لمحافظ الحسابات يعتبر ضرورة لا بد منها لأجل قيامه بعملية التقييم، ذلك أن تقرير محافظ الحسابات يمثل عنصر ثقة في الوثائق المحاسبية التي تعدها المؤسسة.

ج. تاريخ آخر مراقبة ضريبية: إن الهدف من الاطلاع على نتائج المراقبة الضريبية هو مدى صحة المعلومات المصرح بها من طرف المؤسسة، فيمكن اعتبارها بمثابة وسيلة إثبات لصحة النتائج المنبثقة.

د. آخر خبرة تأمينية: تفيد الخبرة التأمينية المقيم في أخذ صورة عن القيمة المقدرة لتلك الأملاك المؤمنة ذلك أن الخبرة التأمينية من شأنها أن تقييم أملاك المؤسسة المؤمنة كما نجدها تفيد الخبير المقيم من معرفة تلك الوسائل المؤمنة من غيرها لأنها تعتبر جاهزة للاستعمال، مثلاً بالنسبة لآلات الحفر المتعلقة بالمؤسسات التي تنشط في قطاع المحروقات نجد أن قبل كل عملية حفر تخضع هذه الآلة لمراقبة خبير تأمين وذلك بغية تشخيص حالتها وإبداء رأيه حول سلامتها، فهذه العملية نجدها تساعد الخبير كثيراً عند تقييمه لهذا النوع من وسائل الإنتاج.

**المطلب الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة مالياً.**

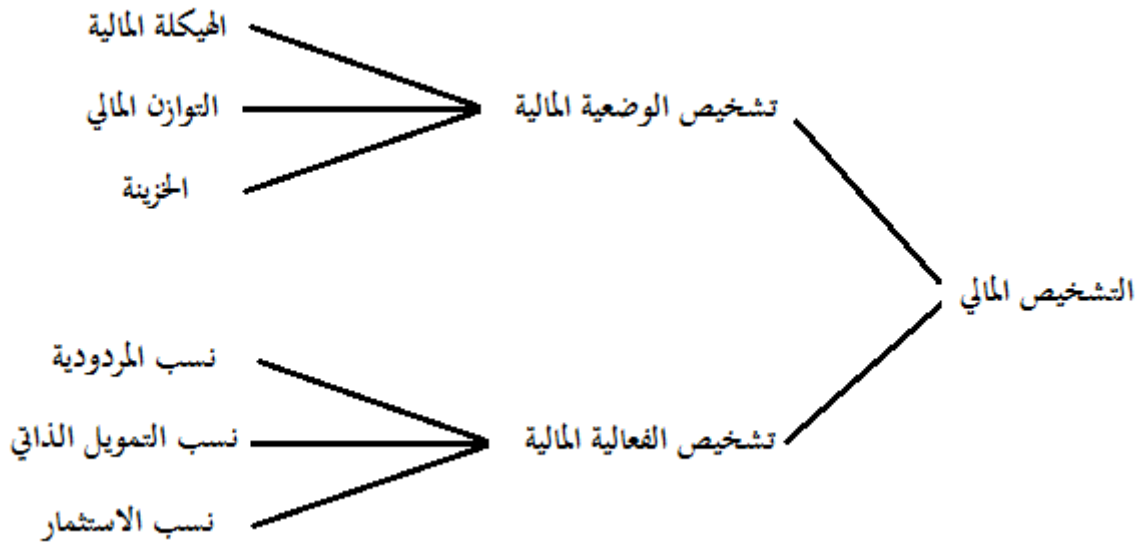
يعتبر التشخيص ضرورة قصوى لتسيير وتقييم المؤسسات، بحيث يقوم بدراسة وضعية المؤسسة لعدة دورات متتالية.

### الفرع الأول: تعريف التشخيص المالي<sup>1</sup>.

قبل التطرق إلى التشخيص المالي أن نرجع إلى مفهوم التشخيص كمصطلح حيث هو تعيين العرض من خلال أغراضه أو تعيين طبيعته وهي كلمة يونانية مشتقة من كلمة (diagnoses) وتعني المعرفة (connaissance). حيث يقصد بالتشخيص المالي في غالب الأحيان التشخيص الموجود عند الممولين الخارجين عن المؤسسة وهو يرتبط في هذه الحالة بالتحليل المنجز على الأوراق انطلاقاً من الوثائق المحاسبية من خلال رؤية هادفة مبنية على المحيط والقوانين والعلامة الضرورية لصحة مالية جيدة.

<sup>1</sup> عمر تواتي، إشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2013، ص 07.

التشخيص المالي يسمح بالتحكم في الوضعية المالية والحالية ويتم توضيح ذلك في المخطط التالي:  
الشكل رقم (03): تحليل الوضعية الحالية والفعالية المالية للمؤسسة.



المصدر: عمر توائي، إشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 2013، ص 07.

يقتضي التشخيص المالي الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة كما يستوجب تحليل الآراء والفعالية وتقييم المخاطر الذي قد تتعرض إليه بهدف التشخيص المالي إلى إجراء فحص السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسات في دورة أو عدة دورات من نشاطها أو الدراسة المواصلة للبيانات المالية من أجل فهم مداولاتها ومحاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهورها بذلك الحجم، وهذا يعمل على اكتشاف مواطن القوة والضعف للسياسات المالية التي تعمل في إطارها المؤسسة، ومنه اقتراح إجراءات مالية، ففي الحالة الجيدة تكون الإجراءات بهدف الحفاظ على الاستقرار والتحسين أما في الحالة السيئة تهدف إلى الخروج من الوضعية والتخلص من أسباب الاختلالات<sup>1</sup>.

#### الفرع الثاني: أهداف التشخيص في إطار عملية التقييم.

يهدف التشخيص في مجال تقييم المؤسسات إلى الوقوف على النقاط التالية<sup>2</sup>:

- تحليل العوامل الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة والقطاع التي تنتمي إليه.
- معرفة نقاط القوة والضعف، خصوصاً التي ستؤثر على مستقبل المؤسسة وقدرتها على الاستمرار.
- معرفة مقدرة المؤسسة في مدى تحكمها في تأرجح الفرص والعوائق (التهديدات) الناجمة عن محيطها للاستفادة منها في نمو وتحقيق الأرباح، والوقوف على إمكانياتها في خلق التدفقات والعوائد المستقبلية التي تسمح بإعداد التنبؤات لاستعمالها في طرق التقييم الموافقة لذلك.

<sup>1</sup> أحمد جليل توفيق وآخرون، الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات، دار الجامعة المصرفية، الإسكندرية، مصر، 1985، ص 25.

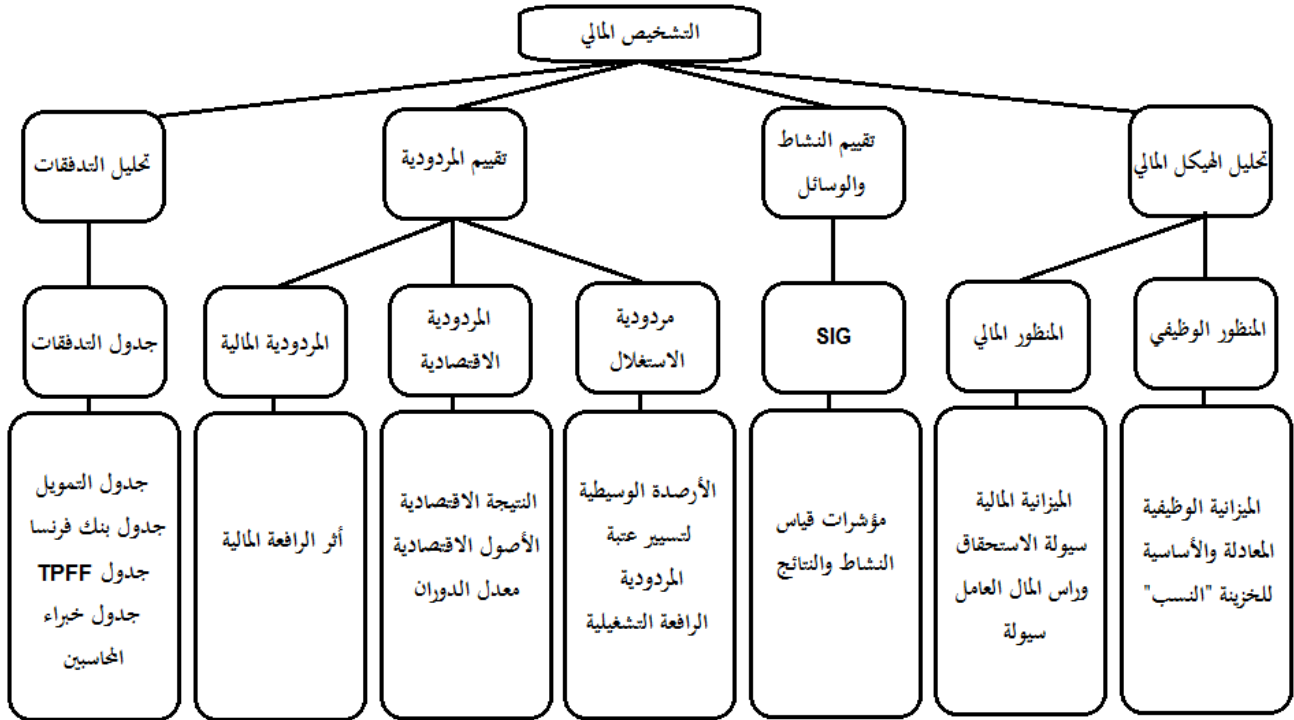
<sup>2</sup> J.Brillman et C.Maire, "Manual d'évaluation des entreprises", édition d'Organisation, Paris, 1993, P36.

وعموماً، يحاول التشخيص في إطار عمليات التقييم تحليل الوضعية الحالية والمستقبلية للمؤسسة من خلال الوقوف على نقاط القوة والضعف الداخلية.

### الفرع الثالث: أدوات التشخيص المالي.

يقوم التشخيص المالي على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات مالية متتالية حيث يتم تحليل الوضعيات المالية المستقبلية ولإجراء هذه الدراسة لابد من امتلاك أدوات لذلك، ونلخصها في الشكل الموالي<sup>1</sup>:

### الشكل رقم (04): أدوات التشخيص المالي:



المصدر: إلياس بن ساسي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2006، ص 25.

استعمال أدوات التشخيص للوقوف على الوضعية الحقيقية للمؤسسة إذ يمكن هذا التشخيص من الإحاطة بجوانب المؤسسة وذلك من خلال القيام بتشخيص داخلي يمس مختلف الوظائف (إنتاجية، الموارد البشرية، التجارية، المالية، المحاسبية...) وآخر خارجي يبحث عن معرفة موقع المؤسسة في السوق والتوقعات المرتبطة بذلك، وتتميز هذه المرحلة بحساسيتها البالغة، عدم كفايتها والتدقيق فيها، قد يرهن نتائج عملية التقييم ويجعلها محل خطأ وسوء تقدير، كما قد ينجر عنها قرارات شراء غير نافعة من طرف المستثمر (طالب التقييم) بسبب عدم الوقوف أو تجاهل الوضعية الحقيقية للمؤسسة خاصة ما يرتبط بعدم الدراية الكافية بحقيقة القدرة التنافسية، التطور المتوقع على المنتجات الحالية، قدرة المؤسسة على إحلال المنتجات البديلة.

وما ينبغي أن نشير إليه أن هذه المرحلة من التشخيص لقصد أخذ صورة كافية عن المؤسسة تعتبر مرحلة منفصلة ضرورية تسبق عملية التقييم لتكون محل تعويض للمقيم من طرف المعني بعملية التقييم في كل الحالات، كما يتم الاتفاق

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 24.

عليها سلفاً وبموجب ذلك يقدم هذا التشخيص في شكل تقرير يرفع للمعني يحوي نقاط القوة والضعف مما يسمح له باتخاذ قرار تكملة عمل الخبير المقيم من عدمه كنتيجة لاتخاذ قرار الشراء أو أي دافع آخر من عدمه بالنظر لما خلصت إليه نتائج هذا التشخيص.

### المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسة.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مختلف طرق التقييم، فمنها ما يعتمد على الإمكانيات الموظفة في المؤسسة (مادية ومالية) في تحديد قيمة المؤسسة وهذا ما يعرف بالذمة المالية، ومنها ما يهتم بما يفرزه استغلال المؤسسة لأصولها من مداخيل والتي تأخذ عادة صورة أرباح، تدفق نقدي أو توزيعات في تحديد القيمة والتي تسمى بطريقة المردودية، ومنها ما يعتمد على استعمال طريقة فائض القيمة GOOD WILL والذي يعتمد على تقييم الأصول المعنوية للمؤسسة، إضافة إلى تقييم الأصول المادية.

### المطلب الأول: طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية.

تضم مقارنة الذمة المالية مجموعة الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية، إذن هذه الطرق تعتمد أساساً على ذمة المؤسسة أي ميزانيتها، وسنقوم بعرض مختلف هذه الطرق.

#### الفرع الأول: طريقة الأصل المحاسبي الصافي<sup>1</sup>.

يمثل التقييم عن طريق الذمة المالية المقاربة المفضلة لكثير من البائعين لمؤسسة منشأة لمدة طويلة، تراكمت خلالها ذمة مهمة، وأين تعرف المردودية استقرار أو توجه نحو الانخفاض، هذه الذمة يتم تقييمها عن طريق الأصل الصافي ونحدده وفق المعادلة التالية:

$$\text{الأصل الصافي} = \text{الأصل المادي} - \text{مجموع الديون.}$$

$$\text{Actif Net} = \text{Actif corporel} - \text{Ensembles Dettes}$$

ويحسب أيضاً كما يلي:

$$\text{الأصل الصافي} = \text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{النتائج بعد التوزيع.}$$

$$\text{Actif Net} = \text{Capital} + \text{Réserves} + \text{Résultat après Distribution}$$

كما يمكن حساب الأصل المحاسبي الصافي كما يلي:

1. من أعلى الميزانية:

$$\text{الأصل المحاسبي الصافي} = \text{رأس المال الخاص} - \text{توزيعات الأرباح.}$$

2. من أسفل الميزانية:

$$\text{الأصل المحاسبي الصافي} = \text{مجموع الأصول} - (\text{الخصوم المتداولة} + \text{توزيعات الأرباح}).$$

الفرع الثاني: طريقة الأصل المحاسبي الصافي.

<sup>1</sup> بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 47.

تقوم بأخذ كل حسابات الأصول والخصوم وتجري عليها عمليات التحليل والتصحيح الضرورية لأجل الوصول إلى الصورة الأكثر صدقاً للحقيقة الاقتصادية للميزانية، والفرق بين الأصل المصحح والخصم المستحق المصحح يعطينا الأصل الصافي المصحح.

يمكن تحديده من خلال الميزانية كما يلي<sup>1</sup>:

$ANCC = \text{الأصل الصافي للميزانية} - \text{الخصم الحقيقي (ديون حقيقية)} - \text{أصول وهمية أو بدون قيمة} + \text{الخصوم الوهمية (فارق تحويل الخصوم)} \pm \text{تصحيات فائض أو نقص القيمة.}$

الأصل الصافي المصحح من وجهة نظر قيمة الاستعمال هو رأس المال المستثمر من طرف المساهمين في المؤسسة:

$\text{الأصل الصافي المصحح} = \text{الأصل الاقتصادي مقيم بقيمة الاستعمال} - \text{الديون.}$

إن قيمة الأصل الصافي المصحح المبينة في الميزانية نادراً ما تتعلق بالقيمة الاستعمالية الحالية للأصول المستعملة من طرف المؤسسة للأسباب التالية:

- التسجيل المحاسبي الذي يتم على أساس التكلفة الحقيقية.

- قيم العناصر المعنوية المسجلة في الميزانية وغياب البعض منها.

- قيمة سندات المساهمة.

- الأصول خارج الاستغلال.

إذن هناك ضرورة لتحليل وتصحيح قيم عناصر الأصول والخصوم المعنية، التي تنشأ من الانخفاض النقدي، طرق الإهلاك، تغيير بعض الأسعار في السوق، الطرق المحاسبية التي من الممكن أن تنجر عنها فروقات كبيرة بين الميزانية الاقتصادية والميزانية المحاسبية، هذا التصحيح يسمح بتقدير الأصل الصافي المصحح.

في كل الحالات، عمل المقيم يركز انطلاقاً من الميزانية بتعديلها مجموعة بعد مجموعة حول قيمة الأصول والخصوم، نبعث من البداية حالة الأصول المادية خارج الاستغلال، كالأراضي، المباني، الأصول أين تكون قيمة السوق ليس من الصعب إيجادها، إما بالخبرة وإما بالرجوع إلى معلومات حديثة، والعملية تكون صعبة أكثر بالنسبة للأصول المادية المتعلقة بالاستغلال.

وعليه تحسب قيمة الأصل الصافي المحاسبي المصحح على النحو التالي<sup>2</sup>:

$\text{الأصل المحاسبي الصافي المصحح} = \text{الأصول المصححة} - \text{الخصوم المستحقة المصححة.}$

أعمال لا بد من القيام بها قبل الشروع في التقييم وفق طريقة (ANCC):

التأكد من الوجود الحقيقي لعناصر الذمة المالية في تاريخ التقييم، فمن جهة نجد أن بعض الأصول الموجودة في الميزانية قد تم التنازل عليها، ومن جهة أخرى نجد أن البعض غير مبين في الميزانية.

<sup>1</sup> CHAPLAIN Gérard, "Pratique Moderne de l'évaluation d'entreprise", édition EMS, Paris, 2004, P 106.

<sup>2</sup>CHAPELLE DE Philippe, "l'Évaluation des entreprises", édition Economica, Paris, 3<sup>em</sup> éd, 2007, P 84.

وسنقوم فيما يلي بدراسة تفصيلية لعناصر الذمة المالية للمؤسسة:

### 1. عناصر الاستثمارات المادية:

- يلزم أي نشاط اقتصادي مجموعة من الموارد ذات الكيان المادي التي يتوقع استخدامها في عملياتها خلال فترة زمنية طويلة نسبياً ويطلق عليها اسم الأصول الثابتة وتشمل الممتلكات العقارية (أراضي، مباني)، المعدات وغيرها من الأصول المادية طويلة الأجل ومن أهم الخصائص التي تتميز بها تلك الأصول هي<sup>1</sup>:
- إن هذه الأصول ذات كيان مادي ملموس لهذا السبب يتم أيضاً تسميتها بالاستثمارات الملموسة وهو نفس الأمر الذي يميزها عن الاستثمارات غير الملموسة.
  - يتم اقتناء هذه الأصول بغرض استخدامها في التشغيل وليس لإعادة بيعها، الأمر الذي يعني أنها تستمد قيمتها من قيمة الخدمات التي تقدمها، وليس من قيمتها البيعية المتوقعة.
  - تتميز هذه الأصول بطول عمرها الإنتاجي، حيث تنطوي على خدمات ومنافع اقتصادية تستفيد منها لعدة فترات محاسبية في المستقبل.
  - يجب التمييز بين العناصر المادية الضرورية للاستغلال وغير الضرورية، حيث أن الثانية لا يتم إدخالها في حساب الأصل الصافي المصحح، وإنما تعتبر استثمارات طويلة الأجل ويتم تقييمها بقيمتها السوقية الصافية على الشكل التالي<sup>2</sup>:

$$\text{القيمة السوقية الصافية} = \text{سعر البيع} - \text{الضرائب} - \text{تكلفة الإنشاء أو الإنجاز.}$$

أما العناصر الضرورية للاستغلال فهي التي تم إدخالها في حساب الأصل الصافي المصحح وتقييمه بقيمة الاستعمال، لذا لا بد من الفصل بين العناصر الضرورية للاستغلال والعناصر غير الضرورية له، لأن أساس التقييم يختلف.

### I. الأراضي: وفي هذا السياق يمكن تقييم الأراضي كما يلي:

- أ. التقييم المباشر: يمكن حساب قيمة الأرض على أساس سعر السوق، كما قد يكون عن طريق المقارنة، ففي كلتا الحالتين يكون التقييم بواسطة خبراء ومتخصصين في ميدان العقارات والأراضي. وعلى العموم، يحدد سعر الأرض على أساس المتر المربع وتطبيقه على المساحة الكلية، وفي هذا الصدد نشير أنه لا بد من التمييز بين أرض مبنية وغير مبنية.
- ففي حالة قيمة أرض غير مبنية يمكن حسابها كما يلي<sup>3</sup>:

$$\text{قيمة أرض غير مبنية} = \text{سعر المتر المربع} \times \text{المساحة.}$$

<sup>1</sup> محمد سامي راضي، محاسبة الأصول، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011، ص 413.

<sup>2</sup> رواجي عبد الناصر، أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006، ص 168.

<sup>3</sup> بوزار صفية، إشكالية تقييم المؤسسات بغرض الخصوصية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2014، ص 283.

أما قيمة أرض مبينة فنحصل عليها من العلاقة الآتية<sup>1</sup>:

قيمة أرض مبينة = قيمة أرض غير مبينة - التخفيض المطبق.

ب. التقييم بواسطة التكلفة العقارية<sup>2</sup>:

يتم استعمال هذه الطريقة في تقييم الأراضي المبينة، حيث يتم الاعتماد على التكلفة العقارية للمبنى، التي تضم سعر الأراضي وأتعاب الأخصائي بمسح أرض وكذا النفقات المتعلقة بالتهيئة، وكل الرسوم المرتبطة بالمشروع. حسب هذه الطريقة يتم حساب قيمة الأرض انطلاقاً من نسبة التكاليف العقارية من سعر التكلفة للمتر المربع المبنى، ويمكن معرفة التكلفة العقارية للمتر المربع الواحد عن طريق بنائات أنجزت حديثاً في مناطق مجاورة.

وعليه فإن حساب قيمة الأرض المبينة يتم على النحو التالي:

قيمة أرض مبينة = قيمة التكلفة العقارية للمتر المربع × مساحة الأرض.

## II. المباني:

يمكن حساب قيمة المباني وفق مقاربتين هما<sup>3</sup>:

أ. مقارنة قيمة إعادة البناء:

ترتكز هذه المقاربة على نوع المبنى الضروري للنشاط، ومنه على قيمة الاستعمال كونه يدخل في عملية الاستغلال، فتحسب قيمته بالمقارنة مع مبنى آخر جديد له نفس المميزات والمردودية والنشاط إلى حد بعيد، إذن من هنا يمكن معرفة تكلفة المتر المربع، وبضربه في المساحة المبينة آخذين بعين الاعتبار معامل القدم ومعامل الإهلاك نجد القيمة الاستعمالية للمبنى، وذلك على النحو التالي:

القيمة الاستعمالية للمبنى = المساحة المبينة × تكلفة البناء للمتر المربع × معامل القدم × معامل الإهلاك.

مدة الإهلاك التقنوية العادية لمباني صناعية وتجارية تتراوح بين 2% و 5% للسنة، بمعنى مدة حياة كلية من 20 إلى 50 سنة، الخبراء غالباً ما يأخذون رقم واضح بين 25 و 30 سنة. وبالنسبة لمعامل القدم المطابق للمباني فيكون بنسبة 1% لكل سنة على ألا يتجاوز 40%.

ب. مقارنة قيمة الحيازة:

يمكن أن تكون المباني متعلقة بنشاط معين، حيث حصلت عليها المؤسسة بعد قيامها بعدت استثمارات وأشغال عبر سنوات مختلفة، حسب هذه الطريقة يقوم الخبير باستحداث التكاليف المتعلقة بكل سنة لمختلف الاستثمارات، بغية الحصول على قيمة جديدة بالنقد الجاري، هذا بعد تطبيق معاملي القدم والهلاك، وطبعاً معامل إعادة التقييم.

أما بالنسبة للمباني خارج الاستغلال فهي تخضع لتقييم خاص يتمثل في طريقتين هما:

<sup>1</sup> بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 56.

<sup>2</sup>CHOINEL Alain, "Introduction à l'Ingénierie Financière", édition la Revue Banque, Paris, 1991, P 63.

<sup>3</sup> بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 57-59.



\* طريقة المقارنة:

تعتمد هذه الطريقة في تقييمها للمباني خارج الاستغلال بإيجاد مبنى جديد شبيه بالمبنى الحالي من حيث الموقع، المساحة وعناصر التجهيز... إلخ، ثم بيعه أثناء عملية التقييم، فنطبق على تلك القيمة معامل القدم (باستخدام السن، الحالة...)، لكن الإشكالية في تطبيق هذه الطريقة هو إيجاد مبنى جديد مماثل للمبنى المراد تقييمه، نظراً للتطورات الحاصلة في تقنيات البناء، وهذا ما يعاب على هذه الطريقة.

ويمكن صياغتها على النحو الآتي:

$$\text{قيمة المبنى} = \text{القيمة الجديدة} \times (1 - \text{معامل القدم } (R))$$

$$R = (1 - T_0) / T_N \quad \text{علماً أن:}$$

حيث أن:  $T_0$  إلى مدة الحياة الباقية للأصل المعني.

$T_N$  إلى مدة الحياة الكلية للأصل.

هذه الطريقة أكثر صدقاً، لكن لا نستعملها إلا عندما يتوفر لدينا سوق لعناصر قابلة للمقارنة مع عدد كاف للمبادلات.

\* طريقة التقدير بواسطة الدخل:

تطبق هذه الطريقة عموماً في الحالات الخاصة والمتعلقة بالمباني المؤجرة، بحيث يطبق معدل رسملة للعوائد التي تتحصل عليها المؤسسة نتيجة تأجيرها لها، كما يمكن استعمال هذه الطريقة بالنسبة للمباني غير المؤجرة وذلك بواسطة تقدير نظري للعوائد، وفي هذا الشأن على الخبير أن يكون محتاطاً وحذراً لعدم تأجيرها فعلاً.

إن ما يمكن أن يلاحظ حول هذه الطريقة هو أن نسبة معدل الرسملة في علاقة عكسية مع مجموعة من العوامل المتمثلة في نوعية المبنى، مدة حياته الافتراضية، ونوعية محيطه، ويمكن الإشارة هنا أن معدل الرسملة بالنسبة للمباني ذات الاستعمال السكني هو محصور بين 4% و6%.

وقد نص عليه النظام المحاسبي المالي ضمن الفقرة 121-21، حيث جاء نصها كما يلي<sup>1</sup>: "...القيمة الحقيقية للأراضي والمباني هي في العادة قيمتها في السوق. وتحدد هذه القيمة استناداً إلى تقرير يجريه مقيمون محترفون مؤهلون". إذن نلاحظ بأن هذا النظام جاء حقيقة ليساعد المؤسسات في التعرف على قيمتها.

<sup>1</sup> القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25/11/2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي الجديد، المادة 21/121، ص 10.

### III. المعدات:

يمكن توضيح طرق تقييم المعدات على النحو الآتي:

أ. التقييم بواسطة قيد الاستعمال<sup>1</sup>:

تعتمد طريقة قيمة الاستعمال في تقييمها للمعدات على القيمة الجديدة المصححة في تطبيق معاملات تسمح بالأخذ في الحسبان مدة الحياة الباقية والتي يمكن تقديرها من خلال معدل الاستخدام ومدى أهمية الصيانة المطبقة.

وعليه يمكن حساب قيمة الاستعمال بالعلاقة الآتية:

قيمة الاستعمال = (القيمة المحاسبية الصافية × القيمة الجديدة) / القيمة الإجمالية.

علماً أن هذه الطريقة يمكن تطبيقها إذا كانت الإهلاكات المحاسبية مقارنة للإهلاكات التقنية، أما إذا كانت ليس كذلك يجب القيام بتصحيحها، بمعنى أننا نقرب الإهلاكات المحاسبية إلى الإهلاكات التقنية ثم نطبق هذه الطريقة.

ب. التقييم عن طريق المقارنة<sup>2</sup>:

تخص هذه الطريقة المعدات أو الأجهزة العادية في المؤسسة والتي تمثل موضوع صفقة في سوق الأدوات المستعملة وعليه يمكن تحديد ولو بالتقريب قيمة العتاد الذي نحن بصدد تقييمه:

\* الطريقة المباشرة: يتم التقييم المحاسبي للمعدات كما يلي:

القيمة الاستعمالية = القيمة المحاسبية الصافية × القيمة التاريخية للشراء / القيمة الإجمالية المحاسبية.

تجدر الإشارة أن هذه الطريقة صالحة للاستعمال كلما كان معدل الإهلاك المحاسبي يقرب معدل الإهلاك التقني، ومنه يمكن إعطاء قيمة المعدات، انطلاقاً من تكلفة الحيازة، آخذين بعين الاعتبار مدة حياته، بالإضافة إلى تطور مؤشر السعر، كما هو موضح في العلاقة التالية:

قيمة الخبرة = القيمة التاريخية للشراء (1+ عامل الزيادة في التكلفة التي تقع بين تاريخ الحيازة وسنة التقييم) ×  
المدة المتبقية للاستعمال / المدة الإجمالية للاستعمال.

ج. التقييم عن طريق تكلفة الحيازة:

تقيم المعدات وفق هذه الطريقة بتكلفة الحيازة التي يتم تصحيحها بمعامل إعادة التقييم وكذا معامل القدم، حيث توجد نماذج معيارية لحساب هذا الانخفاض، والنموذج المستعمل في هذه الحالة هو كالتالي<sup>3</sup>:

$$Vr = P(1+i) (D-A)/D$$

<sup>1</sup> بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 60.

<sup>2</sup> بوزار صافية، مرجع سبق ذكره، 287.

<sup>3</sup> PENE Didier, "Evaluation et prise de contrôle de l'entreprise Tome 2 : Evaluation et Montages financières", édition Economica, Paris, 2<sup>em</sup> éd, P P 96-97.

حيث أن:

**Vr**: تمثل القيمة المصححة للآلة. **P**: تكلفة الحيازة. **i**: معامل إعادة التقييم.

**D**: المدة الكلية لحيازة الآلة. **A**: عمر الآلة.

د. التقييم عن طريق إعادة التقييم:

تقوم هذه الطريقة على استحداث الاستثمارات في حالة تعدد سنوات الحيازة، وذلك باستعمال معامل الاستحداث ومعامل القدم، ويمكن استخدامها بمجموعة من الآلات المتجانسة.

#### IV. الاستثمارات قيد الإنجاز **les investissement en cours**:

يتم تقييم هذا النوع من الاستثمارات عموماً على أساس تكلفة الإنجاز لكن في القطاعات أين تتم الأشغال حسب الكشف كقطاع المباني والأشغال العمومية، ينبغي مراعاة التأخر في الإنجاز أو التجاوزات بالمقارنة مع الكشف، فالتأخر يتسبب عموماً في عقوبات تأخر الإنجاز، أما التجاوزات يمكن أن تكون غير مقبولة من طرف الزبائن، وفي كلتا الحالتين يجب تطبيق التخفيضات اللازمة.

#### V. الاستثمارات المحصل عليها عن طريق قرض الإيجار **Leasing**<sup>1</sup>:

يعتبر قرض الإيجار أسلوب تمويل خاص حيث يوجد مؤسسات متخصصة تقوم بشراء الأصل وإعادة إقراضه مرة ثانية للمؤسسة التي هي في حاجة إليه، بالنسبة للأصول المنقولة كالمعدات والأدوات أو معدات النقل وتتراوح مدته بين ثلاث وسبع سنوات، أما الأصول الثابتة كالعقارات فتصل مدته إلى غاية 20 سنة، إذن فالمؤسسة المتخصصة تقوم بشراء الأصل لصالح المؤسسة المستأجرة وتضعه تحت تصرفها مقابل دفع إيجار سنوي، كما أن عقد الإيجار يتضمن خيار شراء (Option d'achat) الأصل نهاية مدة الإيجار.

#### 2. عناصر الاستثمارات المعنوية:

عن عملية تصحيح الأصل المحاسبي الصافي لا تقتصر فقط على تصحيح العناصر المادية بل تتعداه أيضاً إلى العناصر المعنوية ومبدأ التمييز بين العناصر الضرورية للاستغلال وغير الضرورية له يطبق كذلك بالنسبة لها.

#### I. حق الإيجار:

إن حق الإيجار يرجع على مفهوم الملكية التجارية، وهي أن المستأجر التاجر له الحق في المطالبة بتعويض نزع الملكية في حالة فقدانه المحلات التي من خلالها يمارس نشاطه، ذلك أن قيمة حق الإيجار تتركز أساساً على الحماية القانونية التي تسمح للمؤسسة باستغلال محل تجاري من جهة وعلى الإيجار المفروض من جهة أخرى<sup>2</sup>.

ومن طرق تقييم حق الإيجار طريقة القيمة الحالية: حسب هذه الطريقة قيمة حق الإيجار تساوي إلى المجموع المستحدث للفرق بين الإيجار بسعر السوق والإيجار المدفوع فعلاً<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Bressy Gilles and Konkuytchristian, **Economic d'entreprise**, 5° éd, édition siry, Paris, 2000, P 238.

<sup>2</sup>VizzaVonapatrice, **Pratique de gestion**, Tome 3, **Evaluation d'entreprise**, édition Berti, Alger, 1991, P11.

<sup>3</sup>Vernimme Pierre, **Finance d'entreprise**, 3eme éd, édition Dalloz, Paris, 1998, P661.

## II. حقوق الملكية الصناعية والتجارية:

تتمثل هذه الحقوق فيما يلي:

أ. براءة الاختراع: يتم تقييم براءة الاختراع وفق طريقتين<sup>1</sup>:

\* طريقة التقييم عن طريق تكاليف التطوير: وفق هذه المقاربة يتم تقييم براءة الاختراع انطلاقاً من تكلفتها حيث تقوم على جمع تكلفة برامج البحث والتطوير المتعلقة بالبراءة ونادراً جداً ما نضيف لها تكلفة المصاريف القانونية في حالة النزاع.

\* طريقة التقييم عن طريق القيمة الحالية الصافية للأقساط وشجرة القرار: تركز هذه الطريقة على وضع وجهة نظر المستثمر لتقدير القيمة المستحدثة الصافية للاستثمار في براءة معينة. القيمة المستحدثة الصافية للبراءة تكتب كما يلي:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{V_i}{(1+r)^i}$$

حيث:  $V_i$ : التدفقات النقدية الحرة المتوقعة  $r$ : معدل الاستحداث  $i$ : البراءة لكل سنة

أما إذا تم الحصول على البراءة عن طريق الشراء فإن المؤسسة سوف تدفع مبلغاً مقابل الانتفاع بها على النحو التالي:  
قيمة البراءة = المبلغ المدفوع - الإهلاك الاستثنائي.

### 3. عناصر الأصول الأخرى:

والمتمثلة في المخزونات والزيائن:

#### I. المخزونات: سنقوم بتقييم عناصر المخزون حسب ترتيبها في الميزانية:

##### أ. البضائع:

بالنسبة للبضائع يمكن تصور حالتين إما بضائع قيد البيع أو بضائع لم يحن بيعها بعد، فبالنسبة للحالة الأولى يتم تقدير قيمتها حسب سعر بيعها منقوص منه التكاليف المرتبطة بها من مصاريف الشحن، النقل، العمولة...، أما بالنسبة للحالة الثانية فيتم التقدير على أساس تكلفة شرائها.

##### ب. المواد الأولية:

يتم تقييمها إمامن خلال السعر الجاري في السوق أو بمتوسط الأسعار للفترة الأخيرة، وإما من خلال سعر تكلفة المشتريات، أو بمتوسط أسعار التكلفة.

يتم تبويب أو تقسيم المخزون بالاعتماد على قوائم الجرد في تاريخ آخر ميزانية معتمدة من قيم المحاسبة ويتم التقييم على النحو التالي<sup>2</sup>:

\* الإنتاج التام: يتم تقييمه على أساس أسعار السوق الجارية على أن يستبعد منه أية أصناف تالفة أو معيبة.

<sup>1</sup> بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 65-66.

<sup>2</sup> عبد الله سالم، التخصصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة، الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، القاهرة، 1996، ص 86.

- \* الإنتاج غير التام: يتم تقييمه على أساس أسعار السوق الجارية على أن يستبعد منه أية أصناف تالفة أو معيبة.
- \* المخزون من الخامات وقطع الغيار والوقود ومواد التعبئة: يتم تقييمها بالاعتماد على قيمتها الدفترية التي تعكس تكلفتها الجارية مع مراعاة حالتها الفنية (استبعاد أيه أصناف تالفة أو راكدة).
- \* الفضلات والمهمات: عموماً نجد أن الفضلات والمهمات تقيم على أساس سعر الخردة (La casse) أو على أساس سعر المستعمل (l'occasion).

**II. الزبائن<sup>1</sup>:** لا يتطلب تقييم الذمم سوى الإجابة على السؤال التالي: هل بإمكان المؤسسة استرجاع كل قيم ديون الزبائن؟، يعني بالضرورة هل يوجد زبائن محل شك في إمكانية تسديد التزاماتهم اتجاه المؤسسة؟، إذا كانت الإجابة بنعم يجب تخفيض قيمة هذا الحساب.

### 4. عناصر الخصوم:

من جملة ما يتضمنه جانب الخصوم نشير إلى<sup>2</sup>:

\* **رأس المال:** يجب التأكد من انتهاء الاكتتاب الكلي للأسهم من جهة والدفع الكلي لثمن هذه الأسهم من جهة أخرى.

\* **المؤونات:** يجب حذف المؤونات ذات الطابع الاحتياطي من الخصوم والتي تم أخذها بعين الاعتبار في الأصول الصافية من الميزانية، وفي حالة وجود نزاع أو اختلاف أو بعض المشاكل الخارجة عن نطاق المؤسسة فلا بد من ترك أو تكوين مؤونات استثنائية لها والعكس فإن وجدت مؤونات بدون مبرر لوجودها فيجب نزعها من الخصوم.

\* **القروض طويلة الأجل:** عند استفادات المؤسسة من قرض طويل الأجل بنسبة فائدة أقل بكثير من النسبة الموجودة في السوق، يمكن إجراء عملية تثمين actualisation لهذه النسبة، هذه الحالة يمكن أن تقع بين المؤسسة الأم وفرع لها عند التحويل لحساب جاري إلى قرض ونسبة فائدة تفضيلية عند عملية البيع (التنازل).

وبهذا نكون قد أتمنا دراسة عناصر الميزانية التي من الواجب التطرق إليها عنصر بعنصر عند حساب الأصل الصافي المصحح، وبالتالي فإن قيمة الذمة المالية نحسبها كما يلي:

قيمة الذمة المالية للمؤسسة = الأموال الخاصة المحاسبية ± تصحيحات الأصول ± تصحيحات الخصوم.

الفرع الثالث: طريقة القيمة الجوهرية VSB.

<sup>1</sup> بن هو عصمت، مرجع سبق ذكره، ص 106.

<sup>2</sup> شعيب بودور، تقييم أصول المؤسسة العمومية في إطار عملية الخصوصة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001، ص 103.

## الفصل الأول الإطار المفاهيمي للقيمة والتقييم

القيمة الجوهرية تمثل مجموع الأصول المادية للمؤسسة المستعملة والمنظمة من أجل تحقيق الأهداف بدون الأخذ بعين الاعتبار طرق تمويل هذه الأصول، وهذه الأخيرة تركز على مفهوم استمرارية النشاط، ولحساب هذه القيمة يجب اتباع الخطوات التالية<sup>1</sup>:

- \* يجب الحذف من قيمة الأصول كل العناصر المادية والمعنوية غير اللازمة للاستغلال.
  - \* العناصر المعنوية غير فائض القيمة مثل: براءات الاختراع، الماركات تأخذ بعين الاعتبار حين حساب VSB.
  - \* يضاف للأصول كل الاستثمارات اللازمة للاستغلال والتي تستعملها المؤسسة بدون أن تكون ملكاً لها (إضافة كل الاستثمارات المؤجرة: crédit Bail).
- بصفة عامة يتم حساب VSB بالطريقة التالية<sup>2</sup>:

القيمة الجوهرية الإجمالية = الأصول الإجمالية المصححة + مصاريف الاستثمار الضرورية للحفاظ على الأدوات الموجودة + الأملاك المستأجرة (بقيمتها الاستعمالية) - عناصر خارج الاستغلال.

هذه الطريقة قامت بحساب القيمة الجوهرية الإجمالية أي أخذت بعين الاعتبار قيم كل الاستثمارات الضرورية للنشاط وكذلك كل الديون، لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين بلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية هما:

القيمة الجوهرية المنخفضة = القيمة الجوهرية الإجمالية + الديون بدون فوائد.

القيمة الجوهرية الصافية = القيمة الجوهرية الإجمالية - مجموع الديون.

### الفرع الرابع: الأموال الضرورية للاستغلال CPNE:

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 تمويل جزءاً من الاستثمارات والجزء المتبقي يمثل رأس المال العامل الموجه لتمويل النشاط الاستغلالي بغية تحقيق التوازن المالي.

وبصفة عامة يمكن حسابه كما يلي:

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = الأصول الثابتة اللازمة للاستغلال + الاحتياج في رأس المال العامل

للاستغلال BFR + الأصول الثابتة لقرض الإيجار + الأصول الثابتة المستأجرة.

ومن الملاحظ أن الأموال الدائمة الضرورية متكونة من الأموال الخاصة من جهة ومن جهة أخرى تتكون من الأموال المستعارة أو المستأجرة.

من الملاحظ أن طريقة الذمة المالية هي عبارة عن طريقة بسيطة جداً تساهم في تحديد قيمة المؤسسة بالاعتماد على ممتلكاتها من جهة، ومن جهة أخرى فإنها تعاني من مجموعة من النقائص المتمثلة في اتصافها بالسكون أي أنها لا تأخذ

<sup>1</sup> بن حمو عصمت، مرجع سبق ذكره، ص 109.

<sup>2</sup> أشواق بن قدور، تقييم المؤسسة وفقاً لرأس المال غير المادي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، 2013، ص 138.

يعين الاعتبار المداخل المستقبلية لنشاط المؤسسة يضاف إلى ذلك إهمالها للأصول المعنوية الخاصة بالمؤسسة (مثل شهرة المحل) والذي يعتبر محددًا أساسيًا في تحديد القيمة<sup>1</sup>.

المطلب الثاني: طرق التقييم المرتكزة على التدفقات/العوائد.

لاحظنا سابقاً أن لمقاربة الذمة المالية مجموعة من النقائص والسلبيات المتمثلة في السكون أي عدم الأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المستقبلية، الأمر الذي أدى إلى استعمال مقارنة تصحيحية جديدة متمثلة في مقارنة التدفقات. يمكن تعريفها على أنها<sup>2</sup>: "التصور المبني على فكرة أن قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم العناصر الماضية، وإنما على توقع الأرباح المستقبلية، فالمشترى للمؤسسة يهتم أولاً بالمداخل 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 للمداخيل المستقبلية.

يمكن تقسيم مقارنة التدفقات النقدية على النحو التالي:

الفرع الأول: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح.

هذه الطريقة يمكن تقسيمها إلى الطرق الفرعية التالية:

### 1. قيمة المردودية<sup>3</sup>:

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة مؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالاً من طرف الخبراء، وتحسب وفق العلاقة التالية:

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

حيث أن:

V: تمثل قيمة المؤسسة. n: عدد السنوات.

B: متوسط الحسابي للربح المتوقع. I: معدل الاستحداث.

نلاحظ أن هذه المعادلة تأخذ ثلاث متغيرات:

أ. متوسط الربح: تتخذ الطرق التقليدية ذلك الربح المحصل عليه في السنوات الثلاث أو الخمس

الماضية التي تسبق عملية التقييم، حيث يتم حسابه كما يلي:

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

<sup>1</sup> بن هو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 110-111.

<sup>2</sup> نعيمة غلاب، تحليل مقارنة تقييم المؤسسات، الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 03-07 أكتوبر 2004، ص 08.

<sup>3</sup> بكاري بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، ص 240.

حيث أن:

$P(t-A)$ : تمثل ربح السنة الفارطة.

$T$ : سنة التقييم.

ب. **معدل الاستحداث**: قبل تعريف هذا المعدل وجب تعريف الاستحداث، هذا الأخير يمثل تحويل قيمة المؤسسة (Valeur, Future) إلى قيمة آنية خاصة بفترة التقييم وذلك بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة النقد<sup>1</sup>.

يمكن تعريف معدل التحيين على أنه قيمة المدروسة المطلوبة من طرف المستثمر الراغب في الاستثمار في المؤسسة، تأخذ هذه القيمة بعين الاعتبار معدل العائد الخالي من المخاطرة وعلاوة الخطر حيث يمكن حساب معدل التحيين على النحو التالي:

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

حيث أن:

$T$ : معدل التحيين (معدل العائد المرغوب به من طرف المستثمر)

$I$ : معدل العائد الخالي من المخاطرة.  $R$ : علاوة المخاطرة.

ج. **مدة الاستحداث**<sup>2</sup>: إن مدة الاستحداث (التوقعات) هي قصيرة جداً مقارنة مع مدة حياة المؤسسة، ما بين ثلاث وخمس سنوات، وسبب اختيار فترة قصيرة هو أن فترة التوقعات لمدة طويلة تؤدي إلى عدم التأكد، ونشير إلى أن الفترة القصيرة ملائمة للمؤسسات ذات النمو القوي والتطور التكنولوجي السريع التي تجعل من الاستثمارات تقنيات قديمة ومتجاوزة مع أن مدتها الاقتصادية لم تنتهي بعد.

2. طريقة **PER** (نسبة سعر السهم/الربح)<sup>3</sup>:

تعتبر أهم طرق التقييم بالمقارنة وهي تعتمد على تقييم السهم بالاعتماد على معدل  $PER$ :

$$PER = \text{الربح للسهم} / \text{سعر السهم}$$

$$V = E(P/E)$$

حيث أن:

$V$ : قيمة المؤسسة،  $E$ : الربح الإجمالي للمؤسسة،  $P/E$ : معامل نسبة سعر السهم/الربح ويتم التحصيل عليه من البورصة.

يعتبرها المؤشر مهم جداً في عملية التقييم لأنه يعطي العلاقة بين السعر والربح الحالي للمؤسسة أي عدد السنوات في ظل مستوى الأرباح الحالية الواجبة على المستثمر<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>Arnaud Thauvan, *Evaluation d'entreprise*, Economica, 3eme éd, 2010, P 67-68.

<sup>2</sup>بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 93.

<sup>3</sup>بن هو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 114.

<sup>4</sup>هوارى سويسي، أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص 115.



الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي.

يعتبر مفهوم التدفق النقدي مفهوماً أجلوسكسونياً، وذلك من خلال تسميته الأصلية « Cash flow »، التي توضح من جهة ما يسمى بـ « Cash on flow » المعبر عن المخرجات من السيولة، ومن جهة أخرى ما يسمى « Cashin flow » الذي يعبر عن المدخلات من السيولة، والفرق بين هاتين الحركتين ينتج عنه التدفق النقدي الصافي « NetCash flow »، وقد استعمل كمرادف لهذا المفهوم باللغة الفرنسية ما يسمى بالقدرة على التمويل الذاتي « CAF » أي « Capacité d'autofinancement »، الذي يساوي الربح الصافي مضافاً إليها مخصصات الإهلاك وتغيرات بعض المؤونات.

وتحسب القدرة على التمويل الذاتي بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

القدرة على التمويل الذاتي = الربح الصافي + مخصصات الإهلاك والمؤونات (منقوصاً منها تلك المسترجعة).  
1. التقييم على أساس القدرة على التمويل:

يمكن استعمال هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة بدلاً من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح، وعليه تصبح المعادلة بالشكل الآتي<sup>2</sup>:

$$V = CAF * K$$

حيث أن:

V: يمثل قيمة المؤسسة CAF: القدرة على التمويل الذاتي K: العامل المضاعف.

فيما يتعلق بالقدرة على التمويل الذاتي « CAF » فيمكن استعماله على غرار نسبة السعر / الربح PER في طرق مقارنة نظراً للانتقادات الموجهة إلى هذا الأخير فيما يخص سياسة الإهلاكات التي تميز بعض المؤسسات أو القطاعات كقطاع الصناعات الثقيلة، فالقدرة على التمويل الذاتي هي أكثر تمثيلاً للقدرة الربحية. وتعطى العلاقة لحسابه كما يلي:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CAft}{(1+i)^t}$$

حيث أن: CAft: القدرة على التمويل الذاتي للفترة (t).

تبين هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي التي تعطينا أيضاً القدرة المحتملة لنمو المؤسسة، فالرسمة لقدرة التمويل الذاتي تعطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة.

2. التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة:

تعتمد طريقة التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة في تحديدها لقيمة مؤسسة على القيمة الحالية لتدفقات الخزينة الممكن تحقيقها، والتي تقوم باستحداثها بمعدل، آخذين في الحسبان ذلك المخاطر الذي يحيط بالاستثمار،

<sup>1</sup> هواري سويسي، إشكالية تقييم المؤسسة في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2001، ص ص 116-117.

<sup>2</sup> هواري سويسي، مرجع سبق ذكره، ص 111.

بمجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية (تقديرية)، وعموماً نجد مدتها تتراوح بين 5 و10 سنوات، وبعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية (قيمة باقية).

ضمن هذه الطريقة نعتبر أن المؤسسة كيان من حيث القيمة لا ترتبط بربحها، لكن بقدرتها الربحية التي نقيسها عن طريق تدفقاتها النقدية الحرة أو تدفقات الخزينة المتاحة، فهي تمثل أحسن مكمل لطريقة استحداث الأرباح. يمكن تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي<sup>1</sup>:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{DCF_i}{(1+t)^i} + \frac{VT}{(1+t)^n}$$

حيث أن:

**V**: قيمة المؤسسة.

**DCF<sub>i</sub>**: التدفق النقدي المتاح الخاص بالنسبة **i**.

**t**: معدل الاستحداث.

**n**: عدد السنوات المأخوذة كآفاق للتقدير.

**Vt**: القيمة الباقية للمؤسسة.

ويمكن حساب التدفق النقدي المتاح انطلاقاً من النتيجة المحاسبية الصافية كما يلي<sup>2</sup>:

التدفق النقدي المتاح = النتيجة التشغيلية خارج المصاريف المالية وبعد الضريبة على أرباح الشركات + مخصصات الإهلاك - التغيير في احتياج رأس المال العامل للاستغلال + التنازل عن الأصول - الاستثمارات. ويقوم بعض الخبراء بإضافة التدفقات المالية الناتجة عن حركة القروض (زيادة وتسديد القروض)، وعليه يصبح حساب المفهوم على النحو التالي:

- تدفقات الإيرادات = الربح الصافي المصحح بعد الإهلاك وقبل الضريبة + المصاريف المالية +

الإهلاكات الاقتصادية + قيمة التنازل عن الاستثمارات + قروض إضافية متوسطة وطويلة الأجل.

- تدفقات المصاريف = الارتفاع في احتياج رأس المال العامل + تكلفة الاستثمارات السنوية + أقساط إهلاك القروض.

- التدفق النقدي المتاح = تدفقات الإيرادات - تدفقات المصاريف.

تطرح هذه الطريقة (تدفقات الخزينة المستحدثة) كغيرها من الطرق المعتمدة على التدفقات إشكالا في تحديد عناصر حسابها في ظل عدم وجود إجمال وتوحيد لهذه العناصر، والمتمثلة في مفهوم التدفق النقدي المتاح، الفترة المستحدثة، الفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية (المتبقية) للمؤسسة، مما يجعل تطبيقها من طرف عدد من الخبراء ينتج اختلافاً في قيمة نفس المؤسسة في ظل عدم الإجمال على مكوناتها.

<sup>1</sup> بكاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص 24.

<sup>2</sup> سمية باديس، مرجع سبق ذكره، ص 51.

المطلب الثالث: طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة (GW).

تفرض متطلبات الانتقال نحو الاقتصاد المبني على الجودة والمعرفة الاقتصادية زيادة الاهتمام بمفاهيم الاستثمار غير المادي وتحديد دوره في خلق القيمة باعتباره محدد للميزة التنافسية في كل مؤسسة، ويمكن اعتبار هذه الطريقة على أنها المقاربة التي تعتمد على قياس المزايا المعنوية، سمعة المؤسسة، كفاءة العمال، التكنولوجيا...، التي هي بحوزة المؤسسة. ويمكن استعمال طريقتين لحساب فائض القيمة (GW).

#### الفرع الأول: الطريقة غير المباشرة:

الفرضية الأساسية لهذه الطريقة هي أن قيمة المؤسسة التي تساوي المتوسط الحسابي بين قيمة المؤسسة حسب طريقة ANCC وقيمة نفس المؤسسة بالاعتماد على قيمة المردودية (Valeur de rendement)، هذه الأخيرة تكون تساوي قيمة المؤسسة حسب طريقة ANCC (قيمة الذمة المالية) يضاف إليها قيمة فائض القيمة (GW) ومنه نتحصل على المعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$V = ANCC + GW \dots\dots\dots(1)$$

V: قيمة المؤسسة ANCC: قيمة الأصول الصافية المحاسبية المصححة GW: فائض القيمة

$$(1) \Leftrightarrow GW = V - ANCC \dots\dots\dots(2)$$

في التعريف السابق حددنا قيمة المؤسسة التي تساوي المتوسط الحسابي بين قيمة المؤسسة حسب طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة وطريقة قيمة المردودية ويمكن كتابتها على النحو التالي<sup>2</sup>:

$$V = \frac{ANCC + VR}{2} \dots\dots\dots(3)$$

يمكن حساب قيمة المردودية بالقانون التالي:

$$VR = \frac{B}{I} \dots\dots\dots(4)$$

حيث: B: الربح الصافي I: معدل التحويل

بتعويض (3) في (2) نتحصل على:

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

$$GW = \frac{VR - ANCC}{2} \dots\dots\dots(5)$$

بتعويض (4) في (5) نتحصل على:

$$GW = \frac{1}{2} \left( \frac{B}{I} - ANCC \right)$$

<sup>1</sup> بن هو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 126.

<sup>2</sup> سويسسي هواري، أهمية قياس الأصول المعنوية في ظل اقتصاد المعرفة، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 09-08 مارس 2005، ص 204.

## الفصل الأول الإطار المفاهيمي للقيمة والتقييم

إن طريقة الممارسين هي طريقة مختلطة حيث أنها تمزج بين طريقة تقييم المؤسسات بالاعتماد على الأصول الصافية المحاسبية المصححة والتي تعتبر من أهم الطرق الخاصة بالذمة المالية وطريقة المردودية التي تعتبر من أهم الطرق الخاصة بالتدفقات المستقبلية.

الفرع الثاني: الطرق المباشرة في حساب فائض القيمة.

توجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القيمة نذكر منها:

1. طريقة المردودية المباشرة أو الطريقة الأنجلوسكسونية:

في هذه الحالة نفترض أن المداخيل والأرباح الناتجة عن استغلال الأصول المعنوية وتؤول إلى اللانهاية في هذه الحالة يتم حساب قيمة فائض القيمة (GW) على الشكل التالي<sup>1</sup>:

$$GW = \frac{Rent\ GW}{K\ GW}$$

GW: فائض القيمة

KGW: معدل التحيين الخاص بـ GW

Rent GW: مردودية GW ويتم حسابها بالطريقة التالية:

$$Rent\ GW = RPE - RPT$$

حيث:

RPE: النتيجة التقديرية للاستغلال (استغلال كل الأصول).

RPT: النتيجة المتوقعة في حالة عدم امتلاك المؤسسة للأصول المعنوية، يمثل النتيجة التقديرية النظرية.

2. طريقة المردودية المحدودة أو المنتهية:

يفترض في هذه الحالة أن مدة استغلال الأصول المعنوية محدودة وها بسبب ارتفاع شدة المنافسة بين المؤسسات التي تهدف للحصول على نفس فائض القيمة، ولك بامتلاك هذا النوع من الأصول المعنوية، وفي هذه الحالة نقوم بتقليص مدة التحيين الخاصة بفائض القيمة GW وعادة ما يكون بين 03 و08 سنوات وتحسب بالطريقة التالية:

$$Good\ Will = \sum_{i=1}^n \frac{Rent\ GW}{(1 + kGW)^i}$$

kGW: معدل التحيين الخاص بـ فائض القيمة

Rent GW: مردودية فائض القيمة وتم تحديد كيفية حسابها في الطريقة السابقة.

إذا افترضنا أن مردودية GW ثابتة خلال عدة سنوات (n سنة) نتحصل على المعادلة التالية:

$$GW = rent\ GW * \frac{1 - (1 + kGW)^{-n}}{kGW}$$

<sup>1</sup> بن هو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 128.

## الفصل الأول الإطار المفاهيمي للقيمة والتقييم

وكخلاصة يمكن تلخيص طرق التقييم السابقة في الجدول التالي الذي يشمل طريقة الحساب الخاصة بكل مقارنة مع ذكر إيجابيات وسلبيات كل طريقة.

جدول رقم (01): طرق التقييم الأكثر استعمالاً مع ذكر الإيجابيات والسلبيات

طريقة التقييم	الإيجابيات	كيفية الحساب	السلبيات
الذمة المالية	- طريقة الاستعمال بسيطة - تهدف إلى إعادة تقييم أصول المؤسسة - تقيس قوة المؤسسة	$VE = Total\ Actif - Dettes$	ANC
		$VE = Total\ Actif\ corrige - Dettes$	ANCC
مقارنة التدفقات	- تتناسب مع المؤسسات التي تطبق سياسة توزيع أرباح ثابتة - تأخذ بعين الاعتبار إمكانية نمو وزيادة مردودية المؤسسة - تعتمد على المستقبل وهي طريقة ديناميكية	$VE = \sum_{i=1}^n \frac{B}{(1+I)^r}$	قيمة المردودية
		$VE = E^*(P/E)$	طريقة التقييم PER
		$VE = \sum_{i=1}^n \frac{div}{(1+k)^r} + \frac{P}{(1+k)^n}$	Actualisation des Dividendes
		$VE = \sum_{i=1}^n \frac{DCF}{(1+k)^r} + \frac{VT}{(1+k)^n}$	DCF
في بعض الحالات تصعب عملية التطبيق بسبب صعوبة تحديد قيمة الأصول المعنوية - لا يمكن تطبيقها على المؤسسات التي تتصف بضعف أصولها المعنوية مقارنة بالأصول المادية المتاحة	- تعتبر طريقة تصحيحية لطريقة الذمة المالية - تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية حين عملية التقييم - تعتبر طريقة وسطية لأنها تعتمد على طريقة الذمة المالية وطريقة التدفقات في حساب القيمة	$VE = ANCC + GW$ علما أن $GW = 1/2(B/I - ANCC)$	La méthode des praticiens (طريقة الممارسين)
		$GW = \frac{Rent\ GW}{K\ GW}$ علما أن Rent GW = RPE - RPT	La méthode ANGLOSAXONS

المصدر: بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية والاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصخصة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تلمسان، 2006، ص 130.

### خلاصة الفصل:

إن تقييم المؤسسة عملية جد معقدة باختلاف طرقها، إذ تعتمد على مجموعة من المعلومات والوثائق الخاصة ببيئة المؤسسة كالزيارة الميدانية مثلاً، يليها التشخيص المالي وذلك من أجل تحديد وضعيتها المالية وقيمتها النظرية التي من شأنها تسهيل بعض العمليات نذكر منها: التصفية، إذ كليهما يعتبران ضمن مسار عمل الخبير المقيم إذ لا يمكن لعملية التقييم أن تعرف نجاحاً ما لم يسطر الخبير المقيم مخطط للعمل يسير وفقه.

وفي ظل تعدد طرق تقييم يتحتم على الخبير المقيم الاجتهاد في إيجاد الطريقة المناسبة والمثلى للمؤسسة قيد التقييم للخروج بقيمة موضوعية تعكس حقيقتها ووضعيتها، وبالتالي نجاح الأهداف المرجوة من عملية التقييم إضافة إلى الاستفادة وكسب الوقت والمال.

وبالتالي فدراسة مؤسسة ما والمحيط الذي تنشط فيه ومن ثَمَّ تطبيق الطريقة المناسبة يعطي انطباعاً إيجابياً كون أنّ القيمة الناتجة تصبح مبررة ومنطقية.

# الفصل الثاني

الإطار العام للدراسة

القرار الاستثماري

تمهيد الفصل:

يعتبر قرار الاستثمار من أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المؤسسات قبل اتخاذ أي قرار أو التطرق لأي خطوة مرتبطة بالتنفيذ وذلك نظراً لأثرها في ربحية هذه المؤسسات ودرجة المخاطرة التي تتعرض لها وبالتالي فإن القرار الاستثماري هو جزء لا يتجزأ من عمل المقيم وأي خطأ في عملية اتخاذ القرار ينشأ عنه عبء مالي إضافي على المؤسسة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن القرار الاستثماري السليم المناسب يمكن المؤسسة من هذا المنطلق يتم تخصيص هذا الفصل لدراسة القرار الاستثماري، وذلك من خلال ثلاث مباحث كما يلي:

**المبحث الأول:** مفاهيم أساسية حول عملية اتخاذ القرار.

**المبحث الثاني:** مفهوم القرار الاستثماري.

**المبحث الثالث:** القرار الاستثماري، أهميته، أنواعه وصعوبات اتخاذه.



المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القرار وعملية اتخاذ القرار.

إن أي تغير مفاجئ في بيئة المؤسسة يتطلب اتخاذ قرارات فعالة وسليمة بشأن هذه الحالات في الوقت المناسب ولهذا فإن عملية اتخاذ القرار هي محور وجوه النجاح الذي تحققه أي مؤسسة بحيث يتوقف على قدرة وكفاءة قيادتها على اتخاذ القرارات المناسبة والفعالة.

المطلب الأول: مفهوم القرار وعملية اتخاذ القرار.

لقد تعددت تعاريف القرار وعملية اتخاذ القرار بسبب اختلاف زوايا النظر إليها من قبل الكتاب والدارسين لذا سيتم فيما يلي سرد مجموعة من التعاريف:

الفرع الأول: مفهوم القرار.

يمكن إطلاق مجموعة من التعاريف على القرار نذكر منها:

- يعرف القرار على أنه: "الرأي النهائي الذي يتوصل إليه متخذ القرار ويعتمده من بين مجموعة آراء مختلفة مطروحة<sup>1</sup>.

- وعرف كذلك بأنه: "عملية اختيار البديل الأفضل من بين عدد من البدائل من حيث قدرته على تحقيق أكبر مجموعة من النتائج المرغوبة وأقل مجموعة من النتائج غير المرغوبة"<sup>2</sup>.

- كما يعرف بأنه: "الاختيار الحذر والدقيق لأحد البدائل من بين اثنين أو أكثر من مجموعات البدائل السلوكية"<sup>3</sup>.

ومما سبق يمكن تعريف القرار على أنه هو فعل يتخذه متخذ القرار، حيث يقوم باختيار بديل من البدائل الكثيرة الممكنة لأجل الوصول إلى هدف حل مشكلة أو انتهاز فرصة معينة.

ومن خلال التعاريف السابقة يتضح أن أي قرار يتكون من ثلاث عناصر وهي<sup>4</sup>:

1. الاختيار: يشمل أي قرار ضمني على فكرة الاختيار، والاختيار هو مبدأ نسبي ويختلف الاختيار باختلاف الظروف التي يتم فيها، فأى اختيار مهما كان حراً فهو مقيد بالعديد من العوامل البيئية والشخصية التي تحيط بمتخذ القرار والتي قد تؤثر على اختياره.

2. البدائل: القرار ما هو إلا اختيار من بين مجموعة من البدائل التي قد تكون عديدة يمكن أخذها في الاعتبار لذلك فإن عملية اتخاذ القرارات تتضمن عادة خطوة أساسية وهي تحديد البدائل الملائمة ومحاولة التعرف على البدائل الأخرى والتي قد تكون غير معروفة للإدارة.

<sup>1</sup> أحمد محمد، نبيل خوري، دور المحاسبين ومراقبة الحسابات في اتخاذ القرارات الإدارية وتنمية الموارد البشرية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006، ص 36.

<sup>2</sup> علاء فرحان طالب الدعيمي، "المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2011، ص 135.

<sup>3</sup> سليم بطرس جلدة، أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة، دار الراية للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2009، ص 13.

<sup>4</sup> إسماعيل إبراهيم جمعة وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 29.

والبدائل مثلها في ذلك مثل الاختيارات يمكن النظر إليها كسلسلة متصلة تشمل عدة بدائل مقيدة بدرجات متفاوتة، ويعتبر الوقت والتكلفة قيوداً على عدد البدائل التي يمكن أخذها في الاعتبار، ومن ناحية أخرى فإن العوامل السيكولوجية والقوانين المنظمة وأهداف وسياسات المؤسسة الاقتصادية تمثل قيوداً إضافية على عدة بدائل ممكنة لحل مشكلة معينة.

**3. الأهداف والحوافز:** من المفهوم ضمناً أن أي قرار ينبع من أهداف أو حوافز معينة ذلك أن القرارات يفترض فيها دائماً أنها تؤدي على تحقيق أهداف محددة بطريقة فعالة وبدرجة من الكفاءة، ومن المفترض أيضاً أن الحافز وراء أي قرار هو تحقيق هدف معين لذلك يتعين على الإدارة أن تختار قراراتها على ضوء نظام الأهداف التي تساءل عن تحقيقها.

### الفرع الثاني: مفهوم عملية اتخاذ القرار.

لقد اختلفت التعاريف حول عملية اتخاذ القرار ومن بين التعاريف نجد:

- يعرف على أنه: "استخدام بعض المعايير الموضوعية لاختيار بديل ما من بين بديلين محتملين أو أكثر"<sup>1</sup>.
- تعرف أيضاً على أنها عملية منظمة مبنية على الدراسة والتفكير الموضوعي<sup>2</sup> التي تحدد طريقة الاستخدام الأفضل في ظل مجموعة من الظروف والمعايير التي يتم على ضوءها الاختيار، ومن بين هذه المعايير على سبيل المثال ما يلي<sup>3</sup>:

\* درجة المخاطرة المتوقعة.

\* الاقتصاد في الجهد والنفقات.

\* الإمكانات والموارد المتاحة.

\* الوقت الذي يستغرقه اختيار البديل وتنفيذه.

وهذه المعايير متعددة، وتحدد وفق ذهن القائم بالعملية، واختيار البديل الأفضل يتأثر إلى حد كبير بالمعايير المستخدمة.

- وقد عرفت على أنها: "عملية اختيار أفضل البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل وأثرها في تحقيق الأهداف المطلوبة"<sup>4</sup>.

- كما عرفت أيضاً على أنها: "مجموعة المراحل التي تؤدي إلى اختيار البديل الأمثل من بين البدائل المتاحة، بالاعتماد على أسس علمية وحقائق وبيانات تفيد عند إجراء عملية المفاضلة"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> أحمد محمد غنيم، إدارة الأعمال، المكتبة العصرية، المنصورة-مصر، 2002، ص 122.

<sup>2</sup> كاسر نصر منصور، الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 31.

<sup>3</sup> نواف كنعان، اتخاذ القرارات الإدارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009، ص 158 160.

<sup>4</sup> أحمد ماهر، اتخاذ القرار بين العلم والابتكار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 22.

<sup>5</sup> ياسين أحمد العيسى، أصول المحاسبة الحديثة، ج 1، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 43.

المطلب الثاني: أساسيات حول القرار.

يعتبر القرار وسيلة من الوسائل التي تحقق أهداف متخذ القرار والذي يبلور التوجهات الاستراتيجية للمشروع إلى خطوات علمية.

الفرع الأول: بيئة وظروف اتخاذ القرار.

يمكن عرضها فيما يلي<sup>1</sup>:

1. تأثير ظروف اتخاذ القرار: تتعدد الظروف البيئية التي يتم في ظلها اتخاذ القرارات، وتختلف تبعاً لذلك حجم

ونوع وطبيعة المعلومات المتاحة في كل مرحلة ويتم اتخاذ القرار من خلال مجموعة من البيانات والمعلومات، هذه

الأخيرة ترجع لأحد الظروف التالية:

– التأكد التام.

– المخاطرة.

– عدم التأكد.

I. التأكد التام (*certainty*): وهي الظروف التي يفترض أن تكون فيها كافة العمليات والمعلومات

المتعلقة بالمستقبل محددة ومعلومة على وجه الدقة، وأن متخذ القرار على علم تام بالظروف التي سوف

تتحقق في المستقبل، ولا يوجد أي احتمالات للأحداث المتوقعة سواء كانت احتمالات ذاتية (شخصية)

أو احتمالات موضوعية، بل هناك تأكيد تام لوقوع حدوثها، كما يوجد ناتج واحد فقط لكل حدث

نظراً لوجود حالة واحدة من حالات الطبيعة.

II. ظروف المخاطرة وعدم التأكد: حالات عدم التأكد هي الحالات التي تكون فيها المعلومات عن

حالات الطبيعة معلومات احتمالية وليست مؤكدة، أو بتعبير آخر فإن متخذ لا يعلم بتأكد أي

الأحداث الممكنة التي سوف تحدث فعلاً ولكنه قد يستطيع أن ينشئ توزيعاً احتمالياً مبنيًا على دليل

موضوعي مستمد من الماضي – أي على تكرارات نسبية – إذا كان متخذ القرار يعتقد أن نفس القوى

المؤثرة على المشكلة مستمرة في إنتاج آثارها في المستقبل كما قد تبنى توزيعات احتمالية لحالات الطبيعة

على التقديرات الذاتية لمتخذ القرار، والاحتمالات الناتجة توصف بأنها احتمالات تتأثر بتغيرات

ومعلومات متخذ القرار، كما يمكن التمييز بين ظروف المخاطرة وعدم التأكد كما يلي:

\* يفترض في ظل ظروف المخاطرة أن متخذ القرار يعلم بمجالات الطبيعة التي يمكن أن تحدث في

المستقبل وتؤثر في العناصر والمعالم العامة للقرار، وأن يكون متخذ القرار قادراً على وضع

احتمالات لحدوث كل حالة من حالات الطبيعة. كما يميز بين ظروف المخاطرة وظروف عدم

التأكد كالتالي:

<sup>1</sup> حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص ص 110-113.

أ. **ظروف المخاطرة:** هي تلك الظروف التي تتعد فيها حالات الطبيعة أو الأحداث التي يمكن أن تتحقق مستقبلاً ولا يعرف متخذ القرار مقدماً أي من تلك الأحداث سيتحقق مستقبلاً غير أن لديه فكرة كاملة عن احتمالات حدوث تلك الظروف المستقبلية غير أنه يشترط أن تكون الاحتمالات موضوعية أي بناء على توزيعات تكرارية.

ب. **ظروف عدم التأكد:** حيث يتم تقسيمها إلى قسمين:

- **حالة الجهل الكامل:** وهي الحالة التي لا يوجد لدى متخذ القرار أي معلومات احتمالية بشأن الأحداث المستقبلية، ومن ثم يكون غير قادر على وضع توزيع احتمالي لتلك الأحداث المحتملة.
- **حالة الجهل الجزئي:** وهي الحالة التي يكون فيها لدى متخذ القرار معلومات كافية تمكنه من وضع احتمالات لحدوث الأحداث والنواتج المختلفة، وتأخذ تلك الاحتمالات شكل الاحتمالات الذاتية الشخصية وتلك الاحتمالات ذات أهمية كبيرة في عملية اتخاذ القرار.

\* بينما يفترض في ظل ظروف عدم التأكد أن متخذ القرار يكون أو قد لا يكون على علم بحالات الطبيعة المختلفة التي تؤثر على القرار، أو أن يكون متخذ القرار قادر أو غير قادر على وضع توزيع احتمالي لحدوث كل حالة من حالات الطبيعة.

من خلال هذا العرض فإن ظروف المخاطرة وعدم التأكد تتصف بعدم توافر معلومات كاملة ومؤكدة عن المستقبل، وبناء على ذلك يتم اتخاذ القرارات في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد حيث تكون الظروف المتوقعة الحدوث مستقبلاً غير معروفة بدقة ولذا يتم إعداد مجموعة من الاحتمالات تتعلق بظروف المستقبل المتوقع الحدوث، وتؤدي طريقة إعداد هذه الاحتمالات إلى نشوء إحدى الحالتين:

**الحالة الأولى: ظروف المخاطرة (Risk):** والتي يتوفر فيها قدر من البيانات ويكون القرار ناتج عن الخبرة السابقة ويتم إعداد الاحتمالات الخاصة بالظروف المتوقعة الحدوث مستقبلاً بناء على ما يتوفر من بيانات الخبرة السابقة، ولذا فإن الاحتمالات الناتجة تكون احتمالات موضوعية مثل هذه الحالة تسمى بحالات أو ظروف المخاطرة، وتكون المخرجات معروفة بدرجة احتمالية.

**الحالة الثانية: ظروف عدم التأكد (Uncertainty):** وهي التي تتوفر فيها قدر من البيانات والمعلومات الناتجة من واقع الخبرة الماضية بتحقيق أي ظرف من الظروف المتوقعة الحدوث، وفي مثل هذه الحالة يمكن إعداد الاحتمالات بطريقة ذاتية، وتسمى بالاحتمالات الذاتية ويطلق على هذه الحالة ظروف عدم التأكد.

أي أنه في ظل هذه الظروف يكون من الصعب على متخذ القرار تقدير الاحتمالات للحالات المختلفة التي من المنتظر أن تكون عليها بطريقة موضوعية، وبالتالي فإنه يعتمد على البيانات والمعلومات الذاتية لتقدير الاحتمالات المتوقعة لكل عنصر من العناصر التي يمكن أن تؤثر على القرار، المخرجات في هذه الحالة تكون غير معروفة وقد قدم (DUKAN) معايير ظروف القرار حسب تغير بيئة القرار إلى:

1. الظروف المعقدة البسيطة: فالظروف البسيطة هي تلك الظروف التي تكون فيها العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار، عند أخذ قرارات قليلة وموجودة في مراكز اتخاذ القرار، أما الظروف المعقدة فهي تلك التي تضمن عدداً كبيراً من العوامل الموزعة في عدد كبير من مراكز اتخاذ القرار.

2. الظروف المستقرة المتغيرة: ظروف القرار المستقرة هي تلك الظروف التي تبقى فيها العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات نفسها دون تغيير وإذا تغيرت فإنها تتغير بصورة بسيطة يمكن تحديد احتمالات حدوثها، أما الظروف المتغيرة فهي تلك التي تتغير فيها عوامل اتخاذ القرار بصورة كبيرة وغير متوقعة، وهذه الظروف لخصها (DUKAN) في الجدول التالي:

جدول رقم (02): معايير تغير بيئة القرار.

معقدة	بسيطة	
<p><b>المخاطرة:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— يوجد عدد كبير من العوامل والمؤثرات في بيئة القرار.</li> <li>— لا تتشابه العوامل والمؤثرات.</li> <li>— تبقى العوامل والمؤثرات نفسها مثل القرارات التشغيلية.</li> </ul>	<p><b>التأكد:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— يوجد عدد قليل من العوامل والمؤثرات في بيئة القرار.</li> <li>— تتشابه العوامل والمؤثرات.</li> <li>— تبقى العوامل والمؤثرات دون تغير مثل القرار الروتيني.</li> </ul>	مستقرة
<p><b>عدم التأكد:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— يوجد عدد كبير من العوامل والمؤثرات في بيئة القرار الإداري.</li> <li>— لا تتشابه العوامل والمؤثرات.</li> <li>— تتغير العوامل والمؤثرات بصورة مستمرة مثل القرارات الاستراتيجية.</li> </ul>	<p><b>بين المخاطرة وعدم التأكد:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— يوجد عدد قليل من العوامل والمؤثرات في بيئة القرار.</li> <li>— تتشابه العوامل والمؤثرات إلى حد ما بعضها.</li> <li>— تتغير العوامل والمؤثرات بصورة مستمرة مثل القرارات الإدارية.</li> </ul>	متغيرة

المصدر: حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 114.

الفرع الثاني: أساليب اتخاذ القرارات.

سنقوم بعرض الأساليب المتبعة في اتخاذ القرارات كما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> سليم بطرس، مرجع سبق ذكره، ص 65.

## 1. الأساليب التقليدية لاتخاذ القرار:

المقصود بالأساليب التقليدية (غير الكمية) أي تلك التي تفتقر للتحقيق والتمحيص العلمي، والتي لا تتبع المنهج العلمي في عملية اتخاذ القرار وتعود جذور هذه الأساليب إلى الإدارات القديمة التي كانت تستخدم أسلوب التجربة معتمداً كلياً على الخبرة السابقة والتقدير الشخصي للإداريين، ومن أهم الأساليب التقليدية في اتخاذ القرارات:

**I. أسلوب الحكم الشخصي:** يعني هذا الأسلوب استخدام المدير حكمه الشخصي واعتماده على سرعة البديهة في إدراك العناصر الرئيسية الهامة للمواقف والمشكلات التي تعرض لها والتقدير السليم لإبعادها في فحص وتحليل وتقييم البيانات والمعلومات المتاحة والفهم العميق والشامل لكافة التفاصيل الخاصة بها.

**II. الخبرة والمعرفة:** والتي تتمثل في المعتقدات والآراء التي يؤمن بها المدير أو متخذ القرار والمواقف التي واجهها في الماضي<sup>1</sup>.

**III. إجراء التجارب:** يعتمد هذا الأسلوب بأن يتولى متخذ القرار بنفسه إجراء التجارب أخذاً في الاعتبار جميع العوامل الملموسة والاحتمالات المرتبطة بالمشكل محل القرار حيث يتوصل من خلال هذه التجارب إلى اختيار البديل الأفضل معتمداً في هذا الاختيار على خبرته المهنية<sup>2</sup>.

**IV. دراسة الآراء والاقتراحات وتحليلها:** ويعني هذا الأسلوب اعتماد متخذ القرار على البحث ودراسة الآراء والاقتراحات التي يقدمها المستشارون المختصون حول المشكلة وتحليلها ولتتمكن على ضوءها من اختيار البديل الأفضل.

## 2. الأساليب العلمية في اتخاذ القرار:

في هذا النموذج يتم الاعتماد على النماذج الرياضية والحسابات الإلكترونية التي تقوم بتحليل البيانات والمعلومات بهدف الوصول إلى القرار المناسب في معزل عن الاجتهادات والخبرات والآراء الشخصية وهو أسلوب يهدف إلى تقنين القرارات بمقاييس كمية بغرض الوصول إلى اتخاذ القرار، ومن أهم الأساليب مايلي<sup>3</sup>:

**I. بحوث العمليات:** هو علم يعني مجموعة من النظريات والأساليب العلمية المبنية على علوم الرياضيات والإحصاء والمتبعة في بحث ودراسة المشكلات الإدارية بهدف تحسين نوعية القرارات المتخذة وترشيدها. كما أنها مدخل علمي لاتخاذ القرارات يبحث عن أفضل تصميم وتشغيل للنظام في ظل ظروف تتطلب تخصيص الموارد النادرة.

<sup>1</sup> شريط عابد، دحو عبد الكريم، أثر استخدام الأساليب الكمية في تحسين فعالية اتخاذ القرارات الإدارية مع تطبيق على بعض المؤسسات الصناعية والخدمية الجزائرية، الملتقى الدولي الأول حول الطرق الكمية المطبقة في التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سعيدة، 2013، ص 03.

<sup>2</sup> سليم بطرس، مرجع سبق ذكره، ص 70.

<sup>3</sup> أولادة قادة آمال، جودة المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد قرارات التمويل والاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، محاسبة مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة شلف، 2017، ص ص 106-108.

**II. نظرية الاحتمالات:** وهي تستخدم عندما تتبع اختيارات البديل الأفضل اختيارات لاحقة، إن تطبيق نظرية الاحتمالات في مجال عملية اتخاذ القرارات يتم عن طريق تسجيل عدة مرات حدوث حدث معين للاستفادة من هذا التسجيل في التوصل إلى توقعات سليمة للمستقبل كما يمكن الاحتفاظ بالبيانات التاريخية لنشاطات ومشاكل معينة تكون معياراً تستند إليه في حساب الاحتمالات.

**III. أسلوب شجرة القرارات:** وهي وسيلة تستعمل في تحليل القرارات وتعتبر عن الاختيارات البديلة لمصلحات كمية يمكن التوصل إليها أثناء عملية التمحيص لمشكلة ما ويتم تمثيل سلسلة من القرارات الخيارية في شكل فروع وتمثل النتائج اللاحقة الممكنة في شكل المزيد من التفرعات، ونقطة الاتصال التي يجب عندها اتخاذ القرار تسمى عقدة القرار.

كما تعرف أنها رسم بياني يوضح الأفعال الممكنة اتخاذها في الحالات الطبيعية واحتمالها والمنافع المرتبطة بكل احتمال، وتأتي فائدة استخدام شجرة القرار لشفافية وسهولة التحليل حيث يمكن رؤية كل فروع عملية القرار بيانياً.

**IV. نظرية المباريات الإدارية:** التي تستخدم الحالات والمواقف التي تتميز بوجود الصراع بين المؤسسات المتنافسة المستقلة سواء كانت أفراد أو مؤسسات حيث يعمل المنافسون على تحديد أفضل الاستراتيجيات التي تمكن من تعظيم الأرباح وتقليل الخسائر. ويتم اختبار هذه الاستراتيجية على المنافسين الآخرين وردود الفعل التي يمكن أن تحدث والتصرفات التي يتوقع القيام بها.

**V. أسلوب التحليل الحدي:** الذي يقوم بالمقايضة بين البدائل المطروحة ومن أهم المعايير المستخدمة هما معياران: التكلفة الحدية والعائد الحدي لتحديد العائد الأقصى من خلال تحديد ما إذا كان اتخاذ قرار معين سوف يؤدي إلى تحسين وضع المؤسسة عما كانت عليه سابقاً أم لا، كما يسعى هذا التحليل إلى معرفة مقدار الزيادة أو النقص التي تحدث عن إضافة عنصر واحد من عناصر الإنتاج التي تسيطر عليه الإدارة مع بقا العناصر الأخرى ثابتة. كما يساعد في تقدير أحداث المستقبل.

**VI. أسلوب دراسة الحالات:** يقوم هذا الأسلوب عن تعريف وتحديد المشكلة محل القرار والتفكير في أسبابها وأبعادها وجوانبها المختلفة، وتصور الحلول البديلة لها استناداً إلى المعلومات المتاحة عن المشكلة، ويعتبر من الأساليب الهامة في مجال اتخاذ القرارات إذ أنه يساعد على تطوير وتحسين قدرات ومهارات متخذ القرار على التحليل والتفكير الابتكاري لحل المشكلات الإدارية التي تواجههم.

**VII. أسلوب البرمجة الخطية:** تعد البرمجة الخطية من أهم الأساليب المستخدمة في اتخاذ القرارات الإدارية وذلك لأنها تهتم بمشكلات تخصيص أو توزيع المواد المحدودة مثل أموال المعدات الأولية والأفراد بشكل فعال على أنشطة معروفة بقصد الوصول إلى هدف يحقق الانتفاع الأمثل من هذه الموارد ضمن القيود المفروضة على الإدارة.

الفرع الثالث: أنواع القرارات.

تتمثل فيما يلي:

1. تصنيف القرارات حسب إمكانية برمجتها أو جدولتها:

حسب (A.Simon) وفق هذا المعيار يتم التمييز بين نوعين من القرارات هما القرارات المبرمجة والقرارات غير المبرمجة:

**I. القرارات المبرمجة:** هي قرارات متكررة وإجرائية إلى حد أنه يمكن إخراج محدد من معاملاتهما، بحيث أنه لا يجب أن تعامل كأنها جديدة في كل مرة تحدث، فإجراءات اتخاذ القرار هنا محدد بشكل واضح مسبقاً وهي تشبه القرارات التشغيلية، حيث تقوم باتباع برنامج محدد ثم تصبح بعد فترة ذات طبيعة روتينية تعالج مشاكل متكررة<sup>1</sup>.

**II. قرارات غير مبرمجة:** هي قرارات جديدة وغير مركبة وليست متتابعة في العادة، ولا توجد طريقة واضحة لمعالجة المشكلة لأنها لم يسبق لها أن تظهر من قبل أو بسبب أن طبيعتها أو تكوينها الدقيق يكون محيراً أو معقداً أو بسبب أنها مهمة لدرجة أنها في حاجة إلى وضع حل خاص مفصل لها، فهي قرارات جديدة واستثنائية ولا تتكرر بصفة دورية منتظمة، وبالتالي لا يمكن برمجتها أو جدولتها فهي حالات جديدة وليست متشابهة، لذلك فإن مثل هذه القرارات يصعب اتخاذها بشكل فوري، لأنها تتطلب جهداً فكرياً ووقتاً كافياً لجمع المعلومات وتقديم البدائل ومناقشتها والبحث في احتمالات نتائجها<sup>2</sup>.

جدول رقم (03): يمثل تصنيف القرارات

أساسيات التفرقة	قرارات مبرمجة	قرارات غير مبرمجة
طبيعتها	روتينية ومتكررة	غير منتظمة وغير متكررة
معايير الحكم فيها	واضحة	يمكن استخدام الحكم الشخصي
تحديد البدائل	سهلة	تتسم بنوع من الصعوبة
ظروف اتخاذ القرار	تأكد	عدم تأكد نسبي
الإجراءات	محدد	غير محدد مسبقاً
المعلومات	متوفرة	قليلة جداً وغير كافية
أدوات الحل	الطرق الكمية وبرامج الحاسوب الجاهزة	الخبرة برامج الحاسوب المتطورة

المصدر: حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص 102.

<sup>1</sup> منعم زهير الموسوي، اتخاذ القرارات الإدارية مدخل كمي في الإدارة، دار البازوري العلمية، عمان- الأردن، 1998، ص 35.

<sup>2</sup> ناديا أيوب، نظرية القرارات الإدارية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ط 3، 1997، ص 45.



2. تصنيف القرارات حسب نوع المشاركة:

يميز بين القرارات وفقا لنوع المشاركين في صنع القرار<sup>1</sup>.

I. القرارات الفردية (*Individuel Décision*): وهي قرارات يقوم باتخاذها مسير واحد (*Single Manager*).

II. قرارات تنظيمية (*Organisationnel Décision*): وهي تلك التي يشارك فيها العديد من متخذي القرار.

3. القرارات حسب المستويات الإدارية: كما يتم تمييز القرارات وفقا للمستوى التنظيمي الذي يتخذ فيه القرار وهي<sup>2</sup>:

I. القرارات التشغيلية: هي القرارات التي تصنع في المستويات التنظيمية الدنيا، والمتعلقة بالعمليات التشغيلية للمؤسسة، وهي أقرب لاتباع تعليمات وإرشادات منها إلى الاختيار بين البدائل، وعادة تكون متعلقة بالتأكد من المهام والأنشطة التي قد تم تنفيذها بكفاءة وبفعالية، ويؤخذ هذا النوع من القرارات في ظروف تأكد تام ونتائجها معروفة مسبقا مثل تعطيل في خط الإنتاج وما يحتاجه تصليحه من إجراءات نمطية معينة.

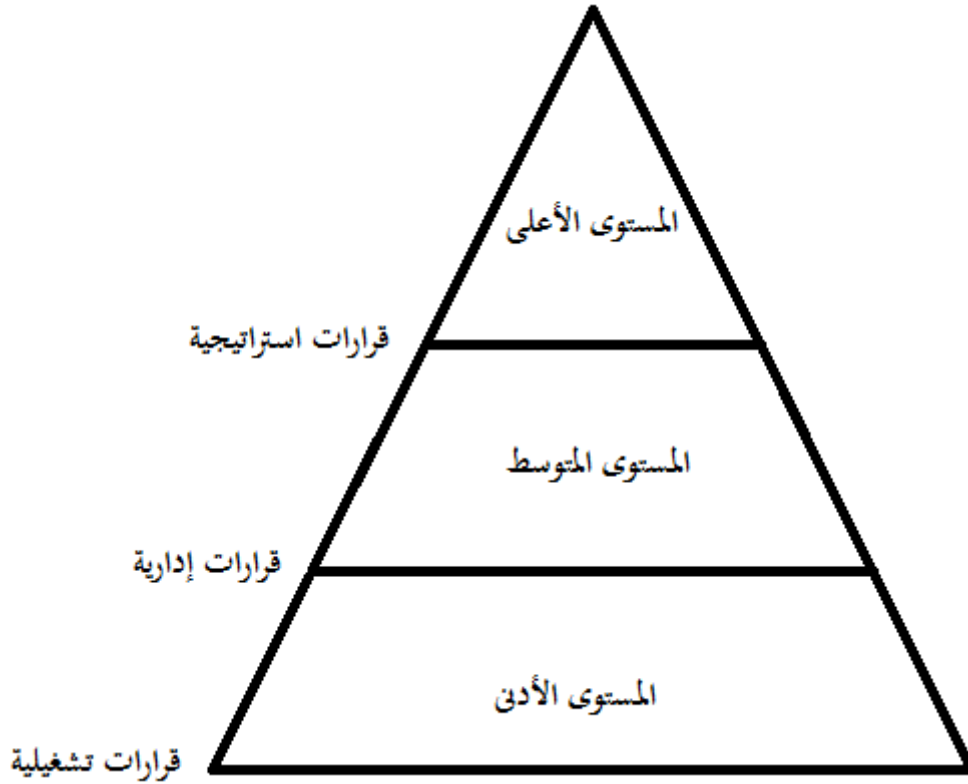
II. القرارات الإدارية: فهي قرارات تؤخذ على مستوى إدارة أعلى مما تؤخذ فيه القرارات التشغيلية، فعند هذا المستوى يقوم المديرون باتخاذ قرارات لحل مشكلات التنظيم والرقابة على الأداء وفرض كذلك قرارات متعلقة بالتأكد من الاستخدام الفعال لموارد المؤسسة في سبيل تحقيق أهدافها، ولا توجد في هذا النوع من القرارات إجراءات معروفة مسبقا يجب اتباعها، ولكن متخذ القرار يقوم بتجميع المعلومات اللازمة لتشخيص وحل المشكلة وأن يستخدم حكمه الشخصي ورصيده من الخبرة في اختيار البدائل، في هذه الحالة يتم اتخاذ القرارات في ظروف تتسم بعدم تأكد نسبي أي مخاطرة.

III. القرارات الاستراتيجية: هي قرارات تؤخذ على مستوى قمة الهيكل التنظيمي بواسطة الإدارة العليا في المؤسسة، وهي قرارات تغطي مدى زمني أطول مقارنة بالقرارات السابقة، وتتعلق القرارات الاستراتيجية بالوضع التنافسي للمؤسسة في السوق، وفي اغتنام الفرص وتجنب مخاطر البيئة، وهذا النوع من القرارات يحتاج إلى معلومات خاصة بالبيئة أكثر من غيره، كما تهتم القرارات الاستراتيجية بتحديد أهداف المؤسسة والموارد اللازمة لتحقيقها والسياسات التي تحكم عمليات التوزيع والاستخدام بهذه الموارد... إلخ، والشكل التالي يبين أنواع القرارات المتخذة على كل مستوى تنظيمي (إداري).

<sup>1</sup> حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، 102.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص ص 103-104.

الشكل رقم (05): أنواع القرارات في المستويات الإدارية.



المصدر: حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 104.

### المطلب الثالث: ماهية عملية القرار.

اتخاذ القرار هي عملية منظمة مبنية على الدراسة والتفكير الموضوعي لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى كل من خصائصها وعناصرها كما يلي:

#### الفرع الأول: خصائص عملية اتخاذ القرار.

تتميز عملية اتخاذ القرار بمجموعة من الخصائص والتي تختلف باختلاف طبيعتها ومتخذها، وبصفة عامة فإنها تتميز بما يلي<sup>1</sup>:

- اتخاذ القرار عملية ديناميكية مستمرة طيلة مدة حياة المؤسسة.
- هي وظيفة إدارية وعملية تنظيمية.
- هي عملية تقوم على الجهود الجماعية المشتركة.
- أنها عملية مقيدة بمجموعة مراحل وليست مطلقة، معقدة وتتسم بالبطء أحيانا.
- أنها تتأثر بعوامل ذات صبغة إنسانية واجتماعية واقتصادية.

إن مثل هذه الخصائص تضع الإطار المناسب لاتخاذ القرار الواقعي والعملي وتجعل منه قراراً إيجابياً والذي يقاس بقدرته موضوعيته وتحقيقه للأهداف التي من أجلها وجد.

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013، ص 72.

الفرع الثاني: عناصر اتخاذ عملية القرار.

ومن خلال التعاريف السابقة الذكر لعملية اتخاذ القرار يمكن تحديد أهم عناصرها فيما يلي<sup>1</sup>:

1. **صانع القرار:** سواء كان فرداً أو جماعة (لجنة)، وتكون السلطة الكاملة بموجب القانون في اتخاذ القرار وفقاً لمركزه أو وضعه ضمن الهرم التنظيمي في أي مستوى إداري بالمؤسسة.
2. **موضوع القرار:** تتمثل في المشكلة أو المسألة التي يتم بشأنها اتخاذ القرار لأجل معالجتها ووضع حل مناسب.
3. **الأهداف والدوافع:** القرار المتخذ هو تصرف أو سلوك ناتج عن دافع معين لإشباع حاجاته، أي أن كل قرار يتخذ له دافع يشبع حاجة ما وهو المبرر لاتخاذ القرار وكلما زادت أهمية إشباع الحاجات زادت أهمية القرار المتخذ.
4. **المعلومات والبيانات:** حتى تتم دراسة المشكلة وتحديد أبعادها بشكل واضح لا بد من جمع البيانات والمعلومات بخصوصها سواء كانت هذه المعلومات والبيانات تتعلق بالماضي أو الحاضر أو المستقبل، وهذا يعتمد على طبيعة المشكلة ذاتها أيضاً، وذلك للتأكد من عملية تنفيذ وتحقيق الأهداف المرجوة منه.
5. **التنبؤ:** يعني التنبؤ بما سيكون عليه الحال في المستقبل، وخاصة عندما تتعلق المشكلة بأمر مستقبلية يحتاج فيها متخذ القرار معلومات وبيانات محتمل حدوثها في المستقبل.
6. **البدائل:** إن اتخاذ القرار عادة ما يتضمن اختيار واحد من مجموعة من بدائل متاحة، وهو الحل للمشكلة التي هي محل القرار، فتحديد البدائل يعطي فرصة لاختيار الأفضل.
7. **القيود:** تتم عملية اتخاذ القرار ضمن قيود تفرضها البيئة المحيطة على متخذ القرار من تقييم هذه القيود ودراستها لتفادي سلبياتها والاستفادة من إيجابياتها، ومن أمثلة هذه القيود تلك المتعلقة بالأفراد متخذي القرارات (الدوافع، المهارات المكتسبة)، القيود الفنية (توفير الحاسب الآلي، الأنظمة الخبيرة، وسائل الاتصال...).
8. **النتائج المرغوبة:** يسعى متخذ القرار في كل الأحوال من خلال اتخاذ القرارات إلى تحقيق نتائج مرغوبة ومتوقعة، إما تحسين وضعية، أو تفادي وضعية سيئة.

الفرع الثالث: خطوات عملية اتخاذ القرار.

تتضمن عملية اتخاذ القرار مجموعة من الخطوات المتتالية والمتناسقة كالتالي<sup>2</sup>:

1. **تحديد المشكلة:** تعد مرحلة تحديد أو تشخيص المشكلة من أهم مراحل عملية اتخاذ القرار بهدف الوصول إلى حلها، ويتم ذلك غالباً من خلال الوقوف على مظاهر أو أعراض المشكلة ثم بالتحليل والتدقيق، وبيان الأسباب الأساسية التي أدت إلى حدوث هذه الظواهر، ومن هنا ينبغي التفرقة بين مظاهر المشكلة والأسباب التي تمثل أساس المشكلة.

<sup>1</sup> بن خروف جليلة، "دور المعلومات المالية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009، ص ص 73-74.

<sup>2</sup> حسين ياسين طعمة، نظرية اتخاذ القرارات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط1، 2010، ص21.

2. تقييم البدائل: تشير عملية تقديم البدائل إلى تحليل كل بديل للتعرف على مزاياه وعيوبه، قوته وضعفه، وما يترتب عليه من إيجابيات وسلبيات، ولا تتم هذه العملية دون الاعتماد على المقارنة بين البدائل، وتتطلب هذه المرحلة الإدراك الواعي والرؤية للأمور المستقبلية، فالأمر يتطلب قدراً دقيقاً من التنبؤ والتوقع لما في هذا المستقبل من عوامل ومتغيرات.

كما تتطلب هذه المرحلة أيضاً تحديد المعايير الواجب الالتزام بها عند إجراء عملية المفاضلة بين البدائل المطروحة، ومن أهم تلك المعايير ما يأتي:

- الكفاءة: يتسم البديل بالكفاءة إذا كان بإمكانه احتواء المشكلة أو انتهاز الفرصة المتاحة.
- الجدوى: ويشير هذا المعيار للعوائد والمكاسب التي يمكن أن تتحقق إذا تم تبني هذا البديل.
- إمكانية التطبيق: ويمثل هذا المعيار القدرة على تطبيق البديل في ظل الموارد والإمكانات المتاحة للمنظمة، وكذلك القيود المفروضة عليها بالداخل والخارج.
- المخاطرة: يتضمن معظم عنصر المخاطرة المتعلق ببذل الجهد والاستثمارات والأفكار في ظل ظروف معينة وانتظار نتائجها.
- التوقيت: يمثل الوقت أحد المعايير المهمة للمفاضلة فيما بين البدائل المطروحة.
- التكاليف: يشير هذا المعيار إلى ما يتحمله متخذ القرار من أعباء مختلفة خاصة ما يرتبط بالتكاليف المالية وتوزيعها الزمني.
- القيم الشخصية: وتشير إلى القيم والمعتقدات والاتجاهات الشخصية لمتخذ القرار كالتقييم الاجتماعية والاقتصادية والفكرية والسياسية وغيرها.

### 3. اختيار أفضل البدائل:

في هذه المرحلة يترجم متخذو القرار جهودهم السابقة إلى اختيار أفضل البدائل، أي اختيار البديل الذي يعطي أكبر قدر من الفوائد والمزايا المحتملة ويقلص السلبيات والعيوب على أقل ما يمكن. وتتلخص المعايير التي يتم استخدامها في عملية اختيار أحد البدائل المناسب لحل المشكلة فيما يلي<sup>1</sup>:

- عدد وأهمية الأهداف التي يحققها بديل معين.
- مدى اتفاق البديل مع أهمية المؤسسة وسياساتها وخططها.
- درجة عنصر المخاطرة في مراحل التنفيذ المختلفة مستقبلاً.
- التوقيت المطلوب لتنفيذ البديل ومقدار الجهد البشري اللازم.
- مدى ملائمة كل بديل مع العوامل الخارجية.

<sup>1</sup> زكريا الدوري وآخرون، وظائف وعمليات منظمات الأعمال، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص 98.

4. تطبيق القرار:

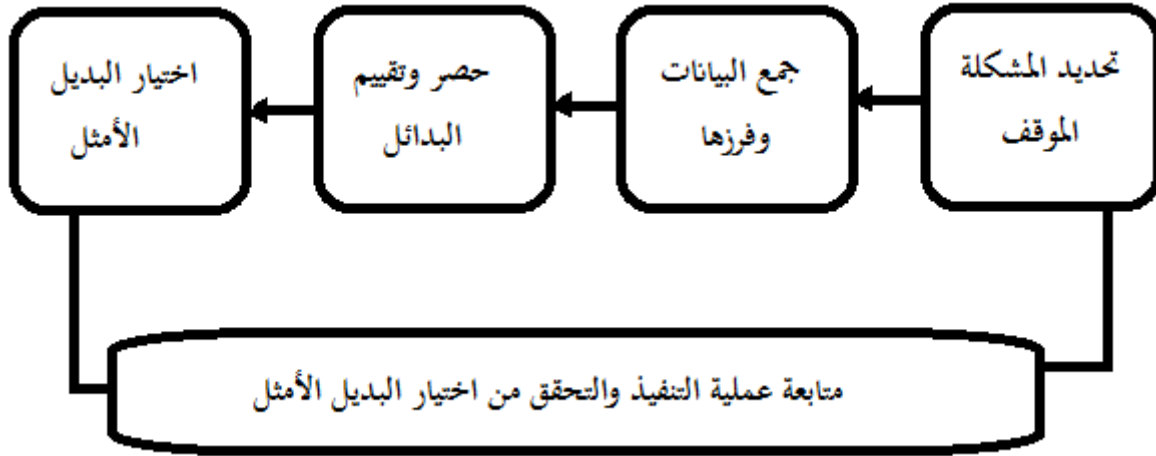
إن عملية اتخاذ القرار لا تنتهي بانتهاء خطوة أفضل بديل، بل تتعدى بوضع القرار موضع التنفيذ، أي تحويله إلى قرار فعال بواسطة أفراد يحتاجون إلى تحفيز مادي ومعنوي للتنفيذ الفعال، وإشعارهم بأن القرار قرارهم<sup>1</sup>.

5. متابعة التطبيق وتقييم القرار:

تتم المرحلة الأخيرة في عملية اتخاذ القرار بمتابعة عملية تطبيق القرار وتقييم النتائج، حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار ودوره في حل المشكلة موضوع الدراسة، على جانب ذلك فالمتابعة تظهر مدى الانحراف عن المخطط سعياً إلى السرعة والدقة في معالجة الانحرافات والتعرف على أسبابها<sup>2</sup>.

يمكن إبراز خطوات عملية اتخاذ القرار في الشكل التالي:

الشكل رقم (06): مراحل عملية اتخاذ القرار.



المصدر: خليل محمد الشماخ، مبادئ الإدارة مع التركيز على إدارة الأعمال، ط1، دار المسيرة، عمان، 2011.

المبحث الثاني: مفهوم القرار الاستثماري.

يعتبر قرار الاستثمار عملية ديناميكية تتضمن العديد من الخيارات، يستلزم تقييمها لاتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق الأهداف المرسومة، لذا يعتبر ذو أهمية بالغة للمؤسسة لضمان استمراريتها وبقائها وتطورها ومن خلال هذا سنتناول في هذا المبحث ما يتعلق بقرارات الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: تعاريف وخطوات اتخاذ القرار الاستثماري.

نتناول في هذا المطلب أهم التعاريف المتعلقة بالقرار الاستثماري وكذا تحديد خطواته.

<sup>1</sup> بشير العلق، مبادئ الإدارة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2008، ص 80.

<sup>2</sup> حسين ياسين طعمة، مرجع سبق ذكره، ص 27.

### الفرع الأول: تعاريف مختلفة حول القرار الاستثماري.

تعرف عملية اتخاذ القرار الاستثماري بأنها: "عملية تحديد مجالات الإنفاق التي تحقق عوائد تمتد لفترات زمنية طويلة تزيد من عام واحد"<sup>1</sup>.

يشير مصطلح قرار الاستثمار بصفة عامة إلى عملية تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على أمل تحقيق عوائد سوف تتحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة<sup>2</sup>.

تعرف أيضا: "بأنها عملية تحديد كل من المزيج من حجم الأموال المخصصة لكل الأصول الثابتة والمتداولة، تحت إبقاء مستويات كل أصل من الأصول المتداولة مثالية واختيار أفضل الأصول الثابتة"<sup>3</sup>.

ومما سبق نستنتج أن القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يتضمن ارتباط مالي لفترة زمنية معينة بقصد الحصول على عائد في المستقبل.

### الفرع الثاني: خطوات اتخاذ القرار الاستثماري.

عند اتخاذ قرار الاستثمار يسعى متخذ القرار دائما إلى تعظيم العوائد المتوقعة غير أنه خلال سعيه نحو تحقيق هذا الهدف سوف يواجه عددا كبيرا من الفرص الاستثمارية وفي نفس الوقت العديد من القيود ولعل الخطر من أهم هذه القيود لاتخاذ القرار الاستثماري ما يتطلب القيام بالخطوات التالية<sup>4</sup>:

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.
- تجميع البيانات اللازمة لاتخاذ القرار.
- تحديد العوامل الملائمة التي من خلالها يتم تحديد العوامل الأساسية لاتخاذ القرار.
- تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية.
- اختيار البديل أو الفرص الاستثمارية للأهداف المحددة.

### المطلب الثاني: أهداف وخصائص القرار الاستثماري.

يعتبر موضوع القرار الاستثماري من بين العديد من المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ من قبل المتخصصين في العمل المالي والمصرفي ويتميز بمجموعة من الخصائص نظرا للأهداف الكمية التي يسعى القرار الاستثماري لتحقيقها.

### الفرع الأول: خصائص القرار الاستثماري.

تفرد قرارات الاستثمار بالعديد من الخصائص والسمات وهي على النحو التالي:

<sup>1</sup> نihal فريدة مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية-مصر، 2003، ص 201.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2000، ص 38.

<sup>3</sup> محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية-مصر، 2008، ص 12.

<sup>4</sup> حسين بلعوز، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 17.

### 1. الخصائص التي ترتبط بالبعد الزمني:

إن هناك فاصل زمني واضح بين حدوث النفقة المبدئية واكتمال الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل، وتجدر الإشارة إلى أن الحصول على تلك العوائد لا يتم دفعة واحدة، وإنما ينتشر حدوثها على مدار فترة زمنية لا تقل على سنة، وهذا يشير مشكلة القيمة الزمنية للنقود<sup>1</sup>.

وبذلك فإن الخاصية للقرار الاستثماري يتفرع منها مجموعة من الخصائص ذات الصلة وهي<sup>2</sup>:

- ترتبط قرارات الاستثمار عادة بالآجال الطويلة لأن العوائد والمنافع المتولدة عنها لا تتحقق إلا بعد فترات زمنية معينة.
- فالفاصل الزمني بين وقت إنفاق الأموال لحظة اتخاذ القرارات الاستثمارية وقت الحصول على العائد دائما يكون نسبيا أطول مقارنة مع الإنفاق الجاري.
- إن تخطيط قرارات الاستثمار هو تخطيط طويل الأجل يمتد إلى فترة زمنية طويلة.

### 2. الخصائص التي ترتبط بظروف القرار الاستثماري:

- يحيط القرار الاستثماري بعدد من المشاكل والظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد والمخاطرة، ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكلها تحتاج إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل<sup>3</sup>، وعليه يمكن استخلاص أهم خصائص القرار الاستثماري، بظروف القرار نفسه كما يلي<sup>4</sup>:
- إن العائد المتوقع يكون غير مؤكد الحدوث، نظرات لارتباط قرارات الاستثمار بعنصري المخاطرة وعدم التأكد واقتراها بالمستقبل.
  - تكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة العدول عنه دون تحقيق خسائر كبيرة وهذا ما يتطلب المزيد من الدراسات العلمية المتخصصة والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل.
  - تواجه قرارات الاستثمار مشاكل التنبؤ بالمبيعات بسبب تقلبات مستويات الأسعار وكيفية تقدير تكاليفها للسنوات المقبلة، والأرباح المحتملة وكذا معدل تكلفة رأس المال.

### 3. الخصائص التي ترتبط بالهيكل التمويلي:

يتميز قرار الاستثمار بأنه أكثر قرارات الإدارة خطورة وأهمية، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير، يترتب عليه التضحية بمبالغ ضخمة يتم إنفاقها في استخدام معين، يصعب تحويلها إلى استخدام بديل دون أن يصاحب ذلك التحويل حدوث خسائر<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2006، ص 22.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 78.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 39.

<sup>4</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

<sup>5</sup> أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 23.

ويمكن استخلاص الخصائص المالية للقرار الاستثماري فيما يلي<sup>1</sup>:

- معظم قرارات الاستثمار تحتاج إلى مبالغ مالية ضخمة نسبياً، يخصص جزء كبير منها في أصول ثابتة لفترة طويلة.
- ترتبط قرارات الاستثمار بشكل وثيق بقرارات التمويل، مما يتعين معه تخطيط هيكل التمويل الأمثل عند اتخاذ قرار الاستثمار.
- يتضمن القرار الاستثماري تخصيص قدر من الموارد المالية المتاحة حالياً للحصول على عوائد مغرية مستقبلاً، مما يستدعي من المؤسسة ضرورة البحث عن مصادر تمويلية بديلة كالاقتراض.

### الفرع الثاني: أهداف قرار الاستثمار.

يعتبر موضوع القرار الاستثماري من بين العديد من المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ من قبل المتخصصين في العمل المالي والمصرفي، وهذا الاهتمام جاء من منطلق الأهداف الكمية التي يسعى القرار الاستثماري إلى تحقيقها والتي نوجز أهمها في النقاط التالية<sup>2</sup>:

- تحقيق العائد المناسب والربحية المناسبة، بحيث يكون ذلك ملائماً لاستمرارية النشاط.
- إيجاد سبل الحصول على رأس مال المشروع الأصلي من النقصان والتآكل من خلال عملية الاستثمار.
- التفكير الدائم باختيار البدائل الاستثمارية التي تضمن استمرار تدفق الدخل وزيادته.
- ضمان السيولة اللازمة لمواجهة الظروف الطارئة والالتزامات المترتبة على القرار الاستثماري.

### المطلب الثالث: المبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

عند اتخاذ القرار الاستثماري لا بد من أخذ عاملين بعين الاعتبار، العامل الأول هو أن يعتمد القرار الاستثماري على أسس علمية، ولتحقيق ذلك لا بد من اتخاذ الخطوات التالية<sup>3</sup>:

- تحديد الهدف الرئيسي للاستثمار.
  - تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار.
  - تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة.
  - اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.
- أما العامل الثاني هو أن يراعي متخذ القرارات بعض المبادئ عند اتخاذ القرار منها<sup>4</sup>:
- مبدأ تعدد الخيارات أو تعدد الفرص الاستثمارية: نقصد بهذا المبدأ تعدد الفرص الاستثمارية المتاحة لدة المستثمر، في حين أن الموارد المتاحة لديه تكون عادة محددة، لذا على المستثمر العمل على اختيار الفرصة

<sup>1</sup> بن إبراهيم غالي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص ص 77-78.

<sup>3</sup> سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر، عمان-الأردن، 2009، ص ص 16-17.

<sup>4</sup> حمودة نصيرة، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرارات الاستثمار بالمشاريع الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، الجزائر، 2016، ص ص 26-27.



الاستثمارية التي تتوافق مع استراتيجيته وهدفه من الاستثمار، وذلك من خلال المفاضلة بين تلك الفرص الاستثمارية بدلا من توجيه أمواله إلى أول فرصة استثمارية متاحة.

— **مبدأ الخبرة والتأهيل:** يتطلب الوصول إلى قرار استثماري سليم مستوى معين من الدراسة والخبرة وهي مسألة قد لا تتوفر لدى كل المستثمرين ولذلك لابد للمستثمر الذي ليست له الخبرة والدراية الكاملة بأمور الاستثمار أن يستعين في اتخاذ قرار الاستثمار بالمستشارين أو الإحصائيين في مجال المال والاستثمار.

— **مبدأ الملائمة:** يطبق المستثمر هذا المبدأ عندما يقوم باختيار المجال الاستثماري المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، ويسترشد في تطبيق هذا المبدأ بمنحى تفضيله الاستثماري الذي يتحدد في ضوء مجموعة من العوامل الذاتية التي تتعلق بعمر المستثمر ودخله ووظيفته واختصاصه ومجال اهتمامه وخبرته وكذلك بيئته الاجتماعية وصحته...، ويقوم بمنحى تفضيل المستثمر على فرضية مفادها أن لكل مستثمر نمط تفضيل معين يحدد درجة اهتمامه اتجاه العناصر الأساسية في قراره الاستثماري، والتي تتمثل في العائد المتوقع على الاستثمار، درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار، ودرجة الأمان والسيولة.

— **مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية:** لأنه لا يمكن للمستثمر أن يضمن العائد على استثماراته إلا بتحقيق شرطين هما: أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار مؤكدة تماما من حيث القيمة وأن تكون التدفقات مؤكدة من حيث التوقيت الزمني، وأي خلل يحدث في هاذين الشرطين بسبب حالة عدم التأكد المحيطة بالمستقبل لابد أن تنعكس على العائد، كما أن احتمال عدم تحقيق أي من هاذين الشرطين لابد أن يؤدي إلى مستوى معين من المخاطرة لذا لابد من عمل المستثمر على تنوع محافظه الاستثمارية وعدم استثمار كل أمواله في مجال أو نشاط استثماري واحد حتى يتحقق مستوى معين من الأمان ويخفف من درجة المخاطرة المرافقة لعملية الاستثمار.

**المبحث الثالث: القرار الاستثماري أهميته، أنواعه وصعوبات اتخاذ.**

لعل من أهم وأخطر القرارات التي تقوم المؤسسة باتخاذها، إن لم يكن أكثرها أهمية وخطورة على الإطلاق هي قرارات الاستثمار لذا سنعرض في هذا المبحث أهميته، لأنواعه، والمشاكل التي يتعرض لها متخذ القرار الاستثماري.

**المطلب الأول: أهمية قرار الاستثمار.**

يعتبر القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذ لأنه يحدد مصير المؤسسة في المستقبل وتعود أهميته في<sup>1</sup>:

— اعتماد القرار الاستثماري على التنبؤات التي تعتبر من أصعب مراحل دراسة المشروع وتكمن هذه الصعوبة في مراعاة دقة التدفقات على مر الزمن.

<sup>1</sup>ابراهيمى سمية، مساهمة المراجعة التحليلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.

– تماشي الاستثمار الجديد مع نشاط المؤسسة وأهدافها فقد تكون سياسة الاستثمار تتعارض مع أهداف المؤسسة مما يؤثر على مستقبلها لهذا يتطلب على المؤسسة تحديد الأهداف والسياسات العامة على ضوءها لتشكيل سياسة الاستثمار.

– ارتباط قرار الاستثمار ببقاء ونمو المؤسسة على المدى الطويل المحرك الوحيد لمحافظة المؤسسة على وجودها.

– ينعكس القرار الاستثماري على صورة المؤسسة من خلال تأثيرها بالمحيط الاقتصادي والمالي حيث كلما كان المشروع الاستثماري يلي ما يحتاجه السوق من منتجات ذات جودة عالية وأسعار تنافسية كلما تحسنت صورة المؤسسة مما يزيد في ربحيتها التي تعطي مصداقية أكثر مما لدى المؤسسات المالية المقرضة.

### المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية.

يمكننا النظر لقرارات وفق العديد من الزوايا نوضحها في الفروع التالية.

#### الفروع الأول: القرارات حسب العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من وجهة نظر المستثمر:

تتوقف طبيعة القرار الاستثماري على العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من وجهة نظر المستثمر، وضمن هذا الإطار يمكنه اتخاذ أحد القرارات الثلاث حسب ظروف السوق وهي<sup>1</sup>:

#### 1. قرار الشراء:

يتخذ المستثمر ذلك القرار عند شعوره بأن قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها بإطار العائد والمخاطر تزيد عن السعر السوقي للأداة وبعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي أقل من قيمة الأداة الاستثمارية مما يشجع المستثمر على شراء تلك الأداة بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه بسعرها السوقي مستقبلاً، مما ينتج عنه ذلك تولد ضغوط شرائية في السوق على تلك الأداة مؤدياً لرفع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

#### 2. قرار عدم التداول:

يترتب على الحالة السابقة أن يواصل السعر بارتفاع إلى نقطة يتساو فيها السعر السوقي مع القيمة، ومن هنا يصبح السوق في حالة توازن تفرض على من كان لديه حافز للبيع أو الشراء التوقف عن ذلك، فيكون القرار الاستثماري في هذه اللحظة هو عدم التداول لان المستثمر عند هذه النقطة يكون في وضع تنقص لديه الآمال لتحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية كما تنقضي لديه كذلك ولو مؤقتاً مخاطر من انخفاض في السعر بالمستقبل القريب إلا إذا تغيرت الظروف السائدة.

#### 3. قرار البيع:

بعد مرور السوق بحالة التوازن، حيث يتساوى السعر مع القيمة، تعمل ديناميكية السوق فتختلف رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد وفي نطاق نموذج الخاص بالقرار، حيث يرى السعر السوقي بتلك

<sup>1</sup> مطر محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، 2006، ص 38.

اللحظة ما يزال أقل من قيمة الأداة الاستثمارية، مما يتطلب منه أن يعرض السعر عن القيمة معطياً لغيره حافظاً للبيع، فيصبح عندئذ قرار المستثمر هو قرار البيع وذلك يخلف ظرفاً جديداً ينعكس على آلية السوق يصل إلى نقطة يكون فيه المعروض من الأداة أكثر من المطلوب فيتجه سعر الأداة السوقية للهبوط وهكذا تدور الدورة.

### الفرع الثاني: القرارات الاستثمارية حسب ظروف اتخاذ القرار.

يتم تبويبها في ضوء احتمالات الأحداث إلى<sup>1</sup>:

#### 1. قرارات في ظل ظروف التأكد:

في ظل هذه الحالة يكون الظرف مثالياً لاتخاذ القرار لمعرفة متخذة بالبدائل المتاحة والظروف المحيطة بها والنتائج المترتبة عنها والأهداف التي يعتمدها المستثمر، إذن لا يكون لمتخذ القرار شك حول الحدث المتوقع، وبالتالي لا يكون هناك سوى عائد واحد لكل بديل من البدائل المتاحة.

#### 2. قرارات في ظل المخاطرة:

في هذه الحالة يكون عندها متخذ القرار على بيئة بالمعلومات الجزئية وغير الكاملة، فهو لا يستطيع التنبؤ على وجه الدقة بالحدث المنتظر حدوثه، وعليه يتم تحديد احتمال حدوث كل حدث من الأحداث المناظرة لكل بديل من البدائل المختلفة.

#### 3. قرارات في ظل ظروف عدم التأكد:

لا يستطيع متخذ القرار التنبؤ بدقة بالحدث المنتظر حدوثه وفي نفس الوقت لا يستطيع تحديد احتمال حدوث كل حدث من الأحداث المناظرة لكل بديل من البدائل المختلفة.

### الفرع الثالث: القرارات حسب علاقتها بالاستثمار.

تنقسم قرارات الاستثمار إلى<sup>2</sup>:

#### 1. قرارات تحديد أولويات الاستثمار:

يتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة أو الممكنة لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل بناءً على ما يعود عليه من منفعة خلال فترة زمنية معينة ومن ثم يقوم بترتيب أولويات الاستثمار طبقاً للأولويات التي يحددها واهتمامات كل مرحلة.

#### 2. قرارات قبول أو رفض الاستثمار:

في هذه الحالة يكون المستثمر أمام بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمارها، وهذا القرار يجعل فرص الاختيار أمام المستثمر محددة جداً وهو مختلف عن الوضع السابق الذي يتميز بوجود فرص وبدائل كثيرة ولقد كانت المشكلة هي اتخاذ القرار بعد وضع أولويات أما في هذه الحالة فالمستثمر عليه أن

<sup>1</sup> آل شبيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازوري، عمان-الأردن، 2009، ص 35.

<sup>2</sup> آل شبيب دريد كامل، مرجع سبق ذكره، ص 36.

يقبل البديل الاستثماري الذي تمت له دراسة الجدوى لتفصيله أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ، ومن هنا تصبح مساحة الاختيار ضيقة بكثير من قرارات تحديد الأولويات.

### 3. قرارات الاستثمار المانعة تجادليا أو تبادليا:

في هذا النوع من القرارات توجد العديد من طرف الاستثمار، ولكن في حالة اختيار المستثمر أحد هذه الفرص في النشاط معين فإن ذلك لا يمكنه من اختيار نشاط آخر، بمعنى أن النشاط يمنع تبادليا النشاط الآخر، أي عندما نختار البديل في نشاط معين فإننا نضحى بالفرصة البديلة، أي عندما نختار بديل في نشاط معين في نفس الوقت نضحى ببديل آخر في نفس النشاط.

### المطلب الثالث: صعوبات عملية اتخاذ القرار الاستثماري.

من بين ما يعاني متخذ القرار من مشاكل على مستوى المؤسسة ما يلي<sup>1</sup>:

- صعوبة تحديد المشكلة تحديدا واضحا بسبب تعدد وتنوع الأغراض الظاهرة وتشابكها.
- احتمال عدم الدقة والوضوح في تعريف الأهداف المستخدمة كأساس لوضع معايير تقييم القرار الرشيد.
- وجود درجات مختلفة من عدم التأكد غير ممكن من استيعابها أو حسابها لكون أن نتائج القرار تكون في المستقبل ويحاول متخذ القرار التنبؤ بهذه النتائج.
- وجود نقص في المعلومات دائما، الشيء الذي يؤدي دوما إلى عدم الثقة في عمليتي التحليل والاختبار.
- الأثر السلبي للعامل الزمني على مستوى الرشادة في اتخاذ القرار.
- صعوبة الاتفاق على الأهداف والبدايات في عملية اتخاذ القرارات الجماعية نظراً لاختلاف وجهات النظر بين الأشخاص.

يعتبر القرار الاستثماري من أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة بالمشروع، فهو ذو تأثير على بقاء واستمرارية المشروع، وينعكس هذا القرار في الجانب الأيمن من الميزانية العامة للمشروع، وهو ما يعرف بهيكل الأصول، إلا أن أي قرار يرتبط بهذه الأصول وزيادة حجمها ينطوي على قرار ضمني يرتبط بمصادر التمويل أو زيادتها، ومن ثم نجد أن قرارات التمويل تنعكس في الجانب الأيسر من الميزانية وهو ما يعرف بالهيكل المالي، والذي يمثل جميع أنواع أشكال التمويل.

<sup>1</sup> دياب محمد، دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل، بيروت-لبنان، 2007، ص 35.

خلاصة الفصل:

تعد عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية ذات أهمية بالغة وتعتبر من المهام الصعبة، خاصة مع تعقيدات المحيط وكثرة التقلبات الاقتصادية، فإن المؤسسات تحاول الوصول إلى اتخاذ قرار رشيد باتباع مراحل معينة ولكي يقوم باتخاذ القرار السليم وجب عليه استخدام أحد طرق التقييم المالي التي تتناسب مع المعطيات المتوفرة لديه، للتعرف على المؤشرات الخاصة بالمؤسسة، ومعرفة مواطن القوة والضعف التي على أساسها يقوم باختيار الطريقة المناسبة التي توصله إلى القرار الاستثماري المناسب بأقل تكلفة ممكنة وأكثر فعالية.

## الفصل الثالث

تقييم المؤسسة الوطنية

للدهن

تمهيد الفصل:

تبقى عملية تقييم المؤسسات أحد الإجراءات اللازمة من أجل الوصول إلى قرار استثماري مناسب، وعلى أرض الواقع عملية التقييم تشوبها العديد من المشاكل والعراقيل خاصة ما تعلق بتوفر المعلومات وكذا درجة صحتها. بحيث سنقوم في هذا الفصل بتقييم المؤسسة للدهن من خلال تقديم المؤسسة كخطوة أولى لتأتي بعدها عملية تشخيص وضعية المؤسسة ماليا وتقييمها على ثلاث طرق وعلى هذا الأساس يتم تقسيم الفصل على ثلاث مباحث كالآتي:

**المبحث الأول:** تقديم المؤسسة الوطنية للدهن.

**المبحث الثالث:** تشخيص وضعية المؤسسة ماليا.

**المبحث الثالث:** تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للدهن.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الوطنية للدهن ENAP.

الفرع الأول: نشأة المؤسسة.

أنشأت المؤسسة الوطنية للدهن سنة 1968 تحت اسم المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية SNIC نتيجة تأميم ممتلكات الاستعمار، وفي بداية الثمانينات، ومع تبني الحكومة لسياسة إعادة هيكلة المؤسسات العمومية قسمت على إثر ذلك المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية إلى عدة مؤسسات منها:

- المؤسسة الوطنية للدهن.

- المؤسسة الوطنية للزجاج.

- المؤسسة الوطنية للمنظفات ومواد الصيانة.

- المؤسسة الوطنية للتموين والتوزيع المواد الكيماوية.

- المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية.

وقد نشأت المؤسسة الوطنية للدهن في 04 - 12 - 1982 بموجب المرسوم 417/82 برأسمال قدره 100000000 دج، بدأت المؤسسة بمزاولة نشاطها في 01-01-1983 ودخلت المؤسسة مرحلة الاستقلالية في 31-03-1990 بعد أن أصبحت الشركة ذات أسهم، هذه الأخيرة كانت موزعة على ثلاث صناديق مساهمة.

- كيمياء صيدلة: 40% - مناجم، ري، محروقات: 30% - صناعات مختلفة: 30%.

وفي أول 1995 تحولت أسهم المؤسسة إلى هولدينغ.

الفرع الثاني: التعريف بالمؤسسة.

المؤسسة الوطنية للدهن مؤسسة عمومية اقتصادية EPE، تابعة للمجمع الجزائري للتخصصات الكيماوية يقع مقرها الاجتماعي على الطريق الوطني رقم 05 بالأخضرية - ولاية البويرة - وهي تحتل مكانة هامة في الاقتصاد الوطني نتيجة لاتساع نشاطها، كما يقدر رأس مالها الاجتماعي بـ 9000000000 دج وهي تضم ستة وحدات إنتاجية.

- الوحدة الإنتاجية بالأخضرية ولاية البويرة.

- الوحدة الإنتاجية بواد السمار ولاية الجزائر.

- الوحدة الإنتاجية بوهران ولاية وهران.

- الوحدة الإنتاجية بالشراقة ولاية الجزائر.

- الوحدة الإنتاجية بسيق ولاية معسكر.

- الوحدة الإنتاجية بسوق أهراس ولاية سوق أهراس.

- بالإضافة إلى وحدتين للتوزيع.

- وحدة التوزيع الوسط (الجزائر).

- وحدة التوزيع الشرق (سطيف).



الفرع الثالث: أهداف المؤسسة.

- تسعى المؤسسة الوطنية للدهن في إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية لتحقيق الأهداف التالية:
- محاولة تحسين بعض المنتجات وتطويرها.
  - توسيع التسويق وذلك بتصدير منتجاتها.
  - زيادة عدد الوحدات الإنتاجية، وتوسيعها لتلبية الحاجيات الوطنية في مجال الدهن ومشتقاتها.
  - دعم الاقتصاد الوطني باعتبارها أكبر الشركات الوطنية.
- ويبقى هدفها الرئيسي الحفاظ على بقائها في السوق الوطنية.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

يتكون الهيكل التنظيمي للمؤسسة من المديرية العامة التي تضم ثمانية مديريات مركزية إضافية إلى ست وحدات إنتاجية وتعمل تحت إشراف مجلس الإدارة.

1. مجلس الإدارة: يتكون ممثلاً من طرف الرئيس المدير العام لشركة ENAP.

وتتمثل مهمة مجلس الإدارة بإعداد تقرير مفصل عن نشاط المؤسسة ووضعيتها في مختلف التطورات الاقتصادية.

2. المديرية العامة: تعتبر المديرية العامة الهيكل الإداري للمؤسسة وتتكون من ثمانية مديريات وستة وحدات

إنتاجية وتمثل هذه المديريات فيما يلي:

- مديرية التخطيط والرقابة.
  - مديرية الموارد البشرية.
  - مديرية التسويق والمبيعات.
  - مديرية التدقيق والأنظمة.
  - مديرية الإنتاج والنوعية.
  - مديرية المالية والمحاسبة.
  - مديرية التمويل.
  - مديرية التطوير والصيانة.
- وتنحصر مهام المديرية العامة فيما يلي:
- مراقبة فعالية السياسة المتبعة.
  - تأمين الحفاظ على التسيير الحسن للمؤسسة.
  - تحديد أهداف المؤسسة.
  - التنسيق بين مختلف المديريات المركزية.
  - تسيير العلاقات الداخلية والخارجية للمؤسسة.
  - دراسة مختلف الطرق والوسائل المتوفرة لتحقيق أهداف المؤسسة.

وتتضمن المديرية أقسام ووظائف ملحقة هامة:

- قسم الأمانة.
- قسم الأمن.

3. قسم الأمانة: هي الخلية التنظيمية للمؤسسة أين توضع الوثائق وتخزن المعلومات الصادرة والواردة ومن مهامها:

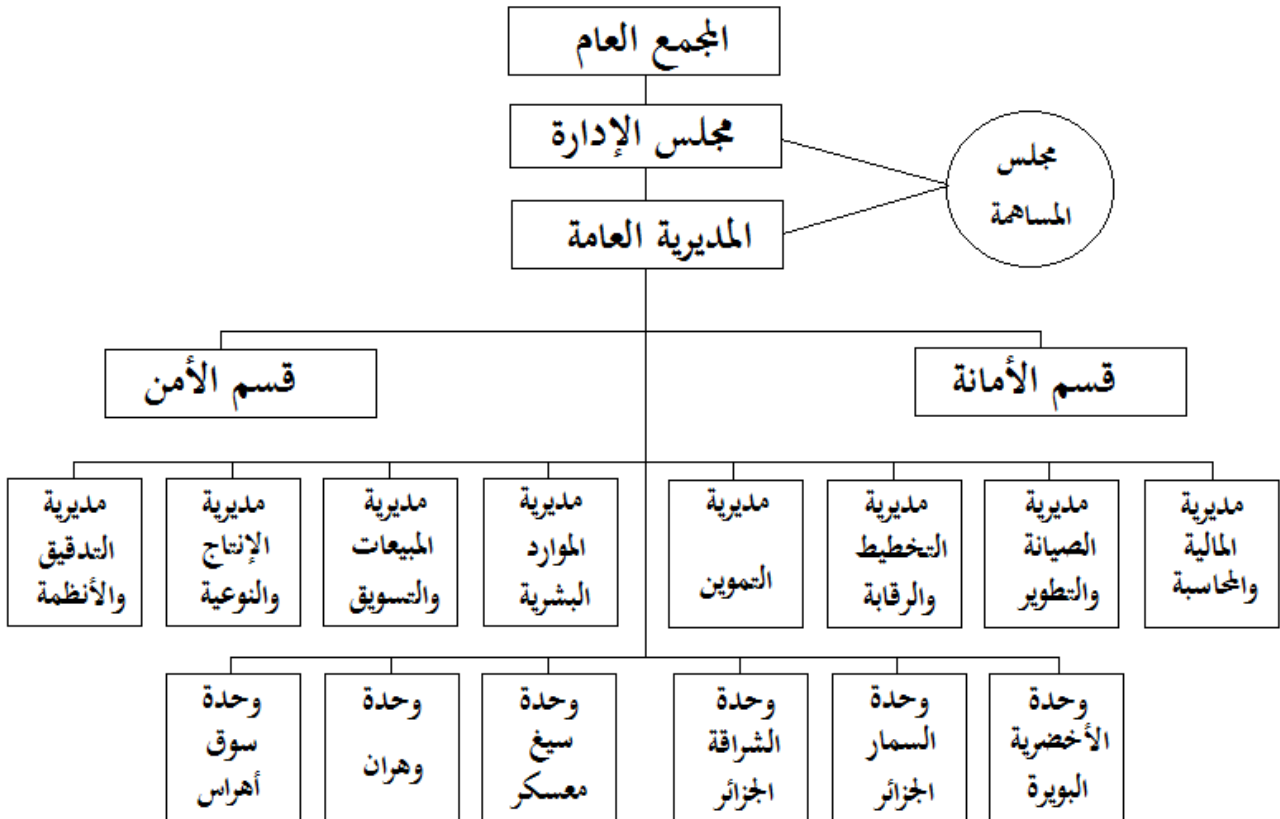
- استقبال وحفظ الأوراق والوثائق وترتيبها.
- تسيير مواعيد رئيس المديرية العامة.
- الكتابة تسجيل، ومعالجة النصوص.

4. قسم الأمن: وتتمثل مهامه فيما يلي:

- ربط نشاط الأمن لمختلف وحدات المؤسسة.
- القيام بزيارات إلى وحدات الإنتاج وتنفيذ المخططات العملية الخاصة بالأمن.
- رفع تقرير إلى المدير العام عن الحالة الأمنية لكل وحدة.

ويمكن توضيح ما سبق في الشكل التالي والذي يمثل الهيكل التنظيمي العام للمؤسسة الوطنية للدين:

الشكل رقم (07): الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدين.



المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة.

المطلب ثالث: ميادين نشاط المؤسسة والإمكانات المتاحة لها.

الفرع الأول: ميادين نشاط المؤسسة:

تتمثل ميادين نشاط المؤسسة للدهن فيما يلي:

1. المنتجات المصنعة: تتمثل في الدهون وهي عدة أنواع:
  - دهون البناء: تتمثل في دهن الأشغال العمومية والعقارات.
  - الدهون الاصطناعية: تتمثل في الدهون التي تستعمل ضد التآكلات الحديدية مثل دهن العتاد الزراعي، الأجهزة الكهرو منزلية، الدهون البحرية، دهون الخشب.
  - دهون السيارات: تلك الدهون التي تدخل في صناعة هياكل السيارات.
2. المنتجات النصف المصنعة: تتمثل فيما يلي:
  - Les résines: الراتنجات.
  - les emulsions: المستحلبات.
  - Les siccatifs: المجففات.

الفرع الثاني: الإمكانيات المتاحة للمؤسسة.

تمتلك المؤسسة الوطنية للدهن إمكانيات هامة تتمثل في القدرات الإنتاجية، إمكانية التسويق والإمكانات البشرية

1. القدرات الإنتاجية: تبلغ الطاقة الإنتاجية للمؤسسة كما يلي:

الجدول رقم (04): القدرات الإنتاجية ل**ENAP** :

المجموع	المجففات	المستحلبات	الراتنجات	الدهن	طبيعة المنتج
176334 طن	3000 طن	24000 طن	29900 طن	119434 طن	الطاقة الإنتاجية
	فريقان	فريقان	ثلاث فرق	فريق	عدد الفرق

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة.

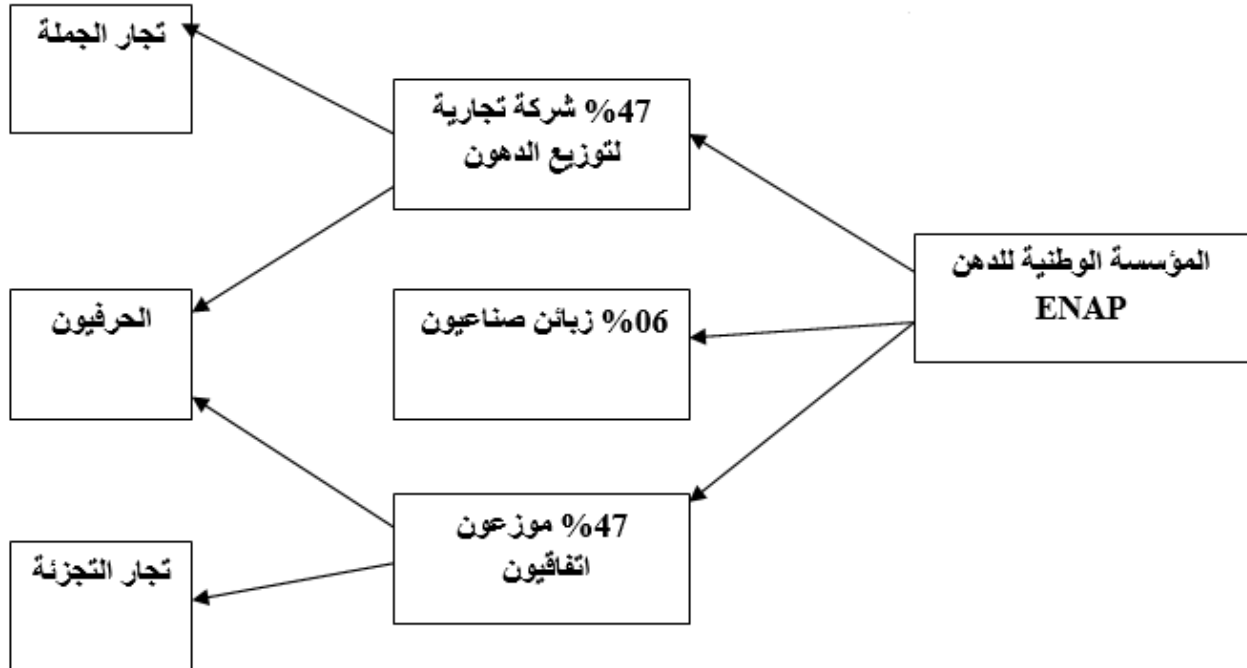
2. إمكانيات التسويق: تغطي المؤسسة الوطنية للدهن 80% من حاجيات السوق الوطنية، وتقوم بتوزيع منتجاتها

عن طريق كل من:

- **SODIPEINT**: تعتبر الموزع الرئيسي للمؤسسة وهي مؤسسة عمومية مختصة بتوزيع مختلف أنواع الدهون، حيث قامت بتوزيع ما يعادل 47% من منتجات المؤسسة وذلك من خلال عقد سنوي، وتقوم هذه المؤسسة بالتوزيع إلى تجار الجملة والحرفيون.
- الزبائن الصناعيون: أهمهم المؤسسة الوطنية للعبوات الصناعية **SNVI** والمؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرومنزلية **ENIEM** ويؤخذون ما يعادل 06% من منتجات المؤسسة.
- الموزعون الاتفاقيون: وهم زبائن مرتبطون بالمؤسسة من خلال عقود تجارية ويسوقون ما يعادل 74% من المنتج ويقومون بالتوزيع إلى تجار التجزئة والحرفيون.

ويمكن تلخيص ما سبق ذكره في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): أهم الزبائن المتعامل معهم.



المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة.

بالإضافة إلى إمكانية المؤسسة في التسويق المحلي وقدرتها على تغطية أكبر نسبة من احتياجاته ساهمت بمنتجاتها النصف مصنعة بالتصدير إلى متعاملين خواص كالمؤسسة التونسية BIECO بنسبة كمية تقدر بحوالي 10% من مجموع المنتجات النصف المصنعة.

**3. الإمكانيات البشرية:** تمتلك المؤسسة الوطنية للدهن ENAP طاقة بشرية هائلة من: إطارات، أعوان التحكم،

أعوان التنفيذ الذين يعتبرون أعوان دائمين.

**المبحث الثاني: تشخيص وضعية المؤسسة ماليا.**

لا يمكن القيام بعملية التقييم دون المرور بمرحلة مهمة والتي تتمثل في التشخيص المالي للمؤسسة، إذ يعتبر ضرورة قصوى لتسيير المؤسسات بشكل سليم، حيث يقوم بدراسة وضعية المؤسسة لعدة دورات حالية متتالية، من خلال تحليل الوضعيات السابقة من أجل تشخيص الوضع الحالي وتقدير الوضعية المستقبلية للمؤسسة.

**المطلب الأول: تحليل وضعية المؤسسة لسنة 2016.**

سنعرض في هذا المطلب تحليل وضعية المؤسسة من خلال التقدير المقدم من طرفها.

**1. رأس مال المؤسسة: (الملحق رقم 01).**

قدر رأس مال المؤسسة لسنة 2016 بـ 9.000.000 دج بعدما كان يقدر بـ 3.000.000.000 دج سنة 1990 وكان هذا نتيجة لعملية دمج مؤسسة التوزيع العمومية SO. DiPeint بقرار من وزارة الصناعة بضم هذه المؤسسة، ليتم استغلالها كوحدة توزيع لمنتجاتها عبر نقاط توزيع في كل ربوع الوطن.

2. الإنتاج:

- تم إغلاق السنة المالية 2016 بحجم 145.303 طن من الطلاء والغراء بقيمة 11.585.500 دينار، بمعدلات تحصيل 101% في الكمية و105% في القيمة مقارنة بالأهداف المسطرة.
- مقارنة بالعام السابق سجل النشاط الإنتاجي زيادة قدرها 2% بالكمية و4% بالقيمة.
- تحليل ABC للمنتج يبرز فئة A مع ثلاثة منتجات رئيسية تمثل وحدتها 87% من الحجم الإجمالي للدهانات.
  - Blanc Super**: 27.241 طن: أي 60% من الحجم الإجمالي للطلاء.
  - Glylac2000**: 21.902 طن: أي 15% من الحجم الإجمالي للطلاء.
  - EndaloPoudre**: 17.166 طن: أي 12% من الحجم الإجمالي للطلاء.
- شهدت نسبة الإنتاجية الإجمالية انحدارا طفيفاً 0,19% مقارنة بعام 2015 أو T/H/A 92,23 بدلا من T/H/A 92,41.

3. المبيعات:

- حجم المبيعات تم تصنيع 144.315 طن من الدهانات والمواد اللاحقة وشبه النهائية بقيمة 13.443.993 دينار بحيث تحقق معدلات إنجاز 100% و101% على التوالي في الكمية والقيمة.
- في العام الماضي انخفضت المبيعات الإجمالية بنسبة 1- في الكمية و2- في القيمة.
- أظهرت اتجاهات المبيعات حسب نوع العملاء مقارنة بالسنة المالية السابقة تحسنا في القيمة من قبل العملاء الصناعيين بنسبة 6%.

- المبيعات حسب قطاع النشاط: نطاق البناء مع 129.955 طن بقيمة 9.194.512 دينار لوحدها تمثل 90% في الكمية و36% في القيمة تتكون في الأجزاء التالية:
  - جدول رقم (05): يمثل المبيعات بالقيمة والكمية.

الوحدة: دج

القيمة	الكمية	
15%	4%	الصناعة
7%	2%	طلاء هياكل السيارات
8%	3%	البرنيق
2%	1%	ممدات وغراء ومنتجات أخرى

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2016 (انظر ملحق رقم 01).

- يظهر تحليل المبيعات حسب القيمة 9 منتجات في المنطقة A التي تمثل 5% من إجمالي عدد عائلات المنتجات، وتمثل 81% من قيمة مبيعات الدهانات والمواد اللاحقة، تمثل B و C المكونة من عائلات 19% من قيمة المنتجات.

- مخزون المنتجات النهائية: الجرد المادي في 2016/12/31 أسفر عن مخزون من المنتجات النهائية في ترتيب 7.730 طن من الدهانات والمواد اللاحقة بقيمة 1.096.838 دينار، أي متوسط تغطية شهر واحد من المبيعات.

#### 4. المواد الأولية:

- في عام 2016 بلغ مستوى المشتريات للمواد الخام والتعبئة إلى 7.624.123 دينار، انخفاض بنسبة 10% كمساهمة في السنة المالية 2018، مقارنة بالعام 2015، انخفاض متوسط سعر الشراء للطن بنسبة 8%- للمواد الخام المستوردة وزاد بنسبة 8% للمواد الخام المحلية.
- مخزونات المواد الخام والتعبئة والتغليف، 3.350.560 دينار وقيد سجل المخزون النهائي للمواد الخام والتعبئة في 2016/12/31 ب: 3.350.560 دينار أي 10% في عام 2015.
- 25.870 طن من المواد بقيمة 3.015.710 دينار انخفضا بنسبة 14% في الكمية 10% في القيمة مقارنة بعام 2015.
- 334.850 دينار في التعبئة والتغليف، انخفاض بنسبة 14% مقارنة مع عام 2015.

#### 5. العمل، الرواتب والتدريب:

- مقارنة بالعام السابق أظهر إجمالي العمالة (الدائمة والمؤقتة) في نهاية السنة المالية 2016 قدر بـ 1877 موظفا وسجلت زيادة طفيفة مقارنة بالعام السابق بنسبة 0,7%.
- مستوى الموظفين الدائمين مستقر تماما بالمقارنة مع السنة السابقة أي 1540 وكيل بالنسبة للموظفين المؤقتين، يتم تسجيل +4% (337 موظف مقارنة مع 324 موظف في العام الماضي).
- فيما يلي توزيع القوى العاملة لعام 2016 من قبل مجموعة اجتماعية مهنية:

#### جدول رقم (06): توزيع القوى العاملة لسنة 2016.

التأطير	15% من القوى العاملة الدائمة
التحكم	27% من القوى العاملة الدائمة
التنفيذ	85% من القوى العاملة الدائمة

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2016 (انظر الملحق رقم 01).

- التدريب: المبلغ المستهلك بواسطة التدريب خلال السنة المالية 2016 هو 14.664 دينار
- انخفاض كبير بنسبة 20%- مقارنة مع عام 2015.
- يمثل هذا المبلغ 0,7% من تكاليف الموظفين المتكبدة خلال السنة.

#### 6. الاستثمارات:

- النفقات الرأس مالية للسنة المالية 2016 هي من أصل 353.247 دينار، 58% من التوقعات السنوية وزيادة بنسبة 12% من خلال المساهمة في العام السابق:

الجدول رقم (07): يمثل إصلاح النفقات حسب نوع البرنامج.

نوع البرنامج	تنبؤات 2016	تحقيق 2016	نسبة التحقيق
البرنامج الحالي	428.073	266.912	62%
	86.335	255.093	34%
مجموع النفقات	353.247	683.166	58%

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2016 (انظر الملحق رقم 01).

جدول رقم (08): يمثل توزيع النفقات حسب نوع العملية

الوحدة: دج

المبلغ	البيان
131.200	معدات الإنتاج
68.237	المباني الصناعية ومرافق التخزين
55.667	المركبات التجارية ومعدات النقل
35.319	التطوير، الإصلاح والبنية التحتية
28.268	معدات الأمن والحاسوب
19.637	معدات مخبرية
14.643	المناولة والمعدات المختلفة
276	المباني الإدارية
353.247	المجموع

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2016 (انظر الملحق رقم 01).

نظام إدارة الجودة:

تم إجراء التدقيق الخارجي في 25 و 26 يونيو 2016 من قبل هيئة اعتماد، ذلك تقرر الحفاظ على شهادة نظام إدارة الجودة لدينا وفقا لمعيار ISO 9001 إصدار 2008. داخليا أجرت الشركة ثلاث عمليات تحقيق خلال الفترة التالية: القانون رقم 2016/1 من 18 إلى 2016/02/25. القانون رقم 2016/2 من 05/25 إلى 2016/06/03. القانون رقم 2016/3 من 16 إلى 2016/12/24.

**النظافة والسلامة وحماية البيئة:**

التقييم السنوي في الصحة والسلامة يثبت إيجابيا من حيث تعزيز وإعادة تعديل سياسة الصحة والسلامة، والحفاظ على البيئة من خلال تنفيذ سلسلة من الإجراءات الوقائية وقد أدت هذه التحسينات إلى انخفاض كبير في مستوى المخاطر، وجعلت ظروف العمل أكثر ملائمة والحفاظ على البيئة مع اتجاه نمو التنمية المستدامة.

● **اللجنة المشتركة للصحة والسلامة للشركة:**

عقدت الشركة 3 اجتماعات موسعة منتظمة لأعضاء لجان الوحدات.

● **معدل الحوادث:**

تقلصت الحوادث المرتبطة بالعمل بشكل كبير بسبب التطبيق الصارم في مجال التدابير المختلفة الموصى بها من حيث سلامة العمال والحفاظ على الصحة.

● **الطب المهني.**

● **الحماية الفردية.**

● **السلامة من الحرائق.**

● **الأمن الداخلي:**

- تحديد عقود الحراسة للوحدات.

- تحديث خطط السلامة الداخلية والدفاع عن وحدة الإنتاج.

- تدقيق مراجعة الحسابات لتقييم EIS لمواقع التشغيل الخاصة بها.

● **حماية البيئة:**

- تحديد منشآت الإنتاج في اتجاه التحديث والتطوير.

- إدارة واستعادة النفايات وتحليل مياه الصرف الصحي بواسطة ONED.

وباختصار السلامة مع العاملين الصحيين هي واحدة من الأهداف الرئيسية في الشركة وهي:

- الأداء.

- صورة العلامة التجارية للشركة.

- إرضاء الطرفين.

- احترام البيئة.

- الحفاظ على التراث.

- الربح.



المالية والإدارة:

• دوران المبيعات والمنتجات ذات الصلة:

مستوى النشاط الناتج عن دوران قدره 13.451.150 دينار معدل إنجازه قدره 101% من الهدف السنوي وانخفاض بنسبة 1- % في عام 2015 إذ لم تسجل الشركة نقصا في مستودعات تغليف المعادن المختلفة كان يجب أن يكون معدل الدوران السنوي في حدود 1.360.440 دينار: معدل إنجاز قدره 104% من الهدف السنوي وزيادة بنسبة 2% خلال العام المالي 2015 (قيد خارجي).

• المشتريات المستهلكة:

81.745 مليون دينار 100% من الهدف وتطور 3% من الاستهلاك، قد تطور نسبة 2% أو 60,07% بدلا من 58,67 في عام 2015 (انخفاض قيمة الدينار بنسبة 30%).

• الخدمات:

تمثل 3,5% من C.A.H.T ويظهر انخفاضا طفيفا بنسبة 1% لكل مساهمة لعام 2015.

• القيمة المضافة:

يوضح المستوى الأول من بيان الدخل لعام 2016 بقيمة مضافة تبلغ 4.960.543 دينار، معدل إنجاز بنسبة 105% من خلال المساهمة في السنة المالية 2015.

- نسبة VA/C.A.H.T هي نفس السنة المالية 2015 (بمعدل 37%).

- القيمة المضافة المحققة تغطي جميع نفقات التشغيل وتولد فائض التشغيل الإجمالي في ترتيب 2.733.034 دينار.

• تكاليف الموظفين:

تكاليف الموظفين للسنة المالية 2016 هي في المنطقة 2.022.761 دينار، 102% مقارنة بأهداف الخطة السنوية لعام 2016، وزيادة قدرها 1% مقارنة بعام 2015 ويرجع ذلك أساسا إلى تشغيل عمليات سحت الوحدات التجارية.

نسبة CP/VA هي 40,78 بدلا من 39,30 لعام 2015.

تحليل سوق الدهانات الوطنية:

السوق الطبيعية للدهانات تقدر بحوالي 220.000 طن حصة ENAP حوالي 144.000 طن، 65% أي المنتجون المحليون الخاصون يمتلكون 52.000 طن أي 24% تمثل الواردات 11% أي 24.000 طن.

هذه الواردات ثاني أساسا من البلدان التالية:

جدول رقم (09): يمثل واردات بعض البلدان.

البلدان	نسبة
فرنسا	23%
إيطاليا	13%
إسبانيا	18%
تركيا	14%
الصين	4%
ألمانيا	5%
الإمارات العربية	6%
تونس	4%
المغرب	4%
أمريكا	1%
بلجيكا	2%
هولندا	1%
اليونان	1%
GBR	1%

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2016 (انظر ملحق رقم 01).

المطلب الثاني: تشخيص وضعية المؤسسة باستخدام طريقة النسب.

قبل أن نتطرق إلى تقييم المؤسسة لابد من المرور على خطوة مهمة وهي تشخيص وضعية المؤسسة ومعرفة طاقتها والذي يتم توضيحه فيما يلي:

جدول رقم (10): يوضح التطور السنوي للإنتاج لسنة 2016.

الوحدة: دج

النسبة	الإنتاج		النشاط
	القيمة	الكمية	
%75,27	8.071.273	130.325	طلاء المباني
%3,62	1.604.352	6.281	دهون الصناعات
%1,51	777.736	2.621	دهون السيارات
%2,70	927.153	4.680	البرنيق
%0,62	175.835	1.087	المخففات
/	11.556.349	144.994	مجموع الدهون
%0,15	29.151	314	الغراء
/	11.585.500	145.308	مجموع الغراء
%5,70	768.268	9.877	مستحلبات
%10,01	1.609.646	17.340	الراتنجات
%0,34	7.204	597	المجففات
/	2.449.947	72.814	مجموع المنتجات نصف المصنعة
%100	14.035.457	173.122	المجموع العام

المصدر: جدول تطور الإنتاج (انظر الملحق رقم 02).

نلاحظ أن: منتج طلاء المباني يحتل الحصة الكبيرة في السوق حيث تمثل %75,27 حيث يعتبر هذا المنتج الأكثر مبيعا وتحقيقا للأرباح.

أما المنتجات الأخرى تتميز بحصة سوقية ضعيفة كونها تعتبر منتجات ثانوية في المؤسسة وبالتالي يجب على المؤسسة الرفع من مبيعات هذه المنتجات من أجل الزيادة في رقم أعمالها وذلك باتباع سياسة تسويقية فعالة.

ملاحظة: بالرغم من أن رقم الأعمال في تزايد مستمر إلا أن نسبة النتيجة الصافية للأنشطة العادية في تناقص، هذا دليل على أن هناك أعباء لم يتم تغطيتها من خلال رقم الأعمال خاصة أعباء المستخدمين والاستهلاك.

جدول رقم (11): يوضح نسبة النتيجة الصافية للأنشطة العادية من القيمة المضافة.

السنوات	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية للأنشطة العادية	2.212.340	1.858.060	2.245.710	1.674.669
رقم الأعمال	12.686.739	13.022.060	13.655.959	13.451.150

المصدر: جدول حسابات النتائج (انظر الملحق رقم 03).

## الفصل الثالث - تقييم المؤسسة الوطنية للدين

ملاحظة: نلاحظ أن رقم الأعمال في ارتفاع لكن النسبة في انخفاض هذا إن دل على شيء فإنما يدل على وجود تكاليف إضافية لم يتم تداركها.

جدول رقم (12): يوضح نسبة الإنتاجية.

الوحدة: دج

السنوات	2014	2015	2016	2014/2016	2015/2016
نسبة الإنتاجية = الإنتاج الإجمالي / عدد العمال	113,69	92,41	92,23	-18,87	-0,19%

المصدر: جدول تطور الإنتاجية (انظر ملحق رقم 2).

ملاحظة: تفسر زيادة عدد المستخدمين بانضمام شركة SODI Peint إلى المؤسسة الوطنية للدهن.

جدول رقم (13): يوضح تطور نسبة القيمة المضافة لأربع سنوات.

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
رقم الأعمال	12.686.738	13.022.060	13.655.978	13.451.150
القيمة المضافة	4.678.566	4.291.109	5.090.621	4.960.453
النسبة	%37	%33	%37	%37

المصدر: جدول حسابات النتائج (انظر ملحق رقم 03).

ملاحظة: نلاحظ أن نسبة القيمة المضافة من رقم الأعمال ثابتة نوعا ما حيث كان تطور رقم الأعمال والقيمة المضافة بنفس الوتيرة.

جدول رقم (14): يوضح تطور فائض الإنتاج.

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
الفائض الخام للاستغلال EBE	2.952.801	2.436.085	2.883.295	2.733.043
القيمة المضافة VA	4.678.566	4.291.109	5.090.622	4.960.543
النسبة	%63	%57	%57	%55

المصدر: جدول حسابات النتائج (انظر ملحق رقم 03).

$$\text{نسبة تطور فائض الاستغلال} = \frac{\text{الفائض الخام للاستغلال}}{\text{القيمة المضافة}} *$$

ملاحظة: من خلال دراستنا لجدول تطور الفائض الخام للاستغلال لاحظنا أن المؤسسة حققت نسب مقبولة وهذا دليل على أن نتائجها إيجابية طوال تلك الفترة.

جدول رقم(15): يوضح نسبة مصاريف المستخدمين من القيمة المضافة.

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
مصاريف المستخدمين	1.532.475	1.659.142	2.000.839	2.022.761
القيمة المضافة	4.678.566	4.291.109	5.090.622	4.960.543
CP/VA	%33	%39	%39	%41

المصدر: جدول حسابات النتائج (انظر الملحق رقم 03).

ملاحظة: نلاحظ ارتفاع متفاوت في النسب وهذا راجع للاستهلاك المتزايد للمواد الأولية مما ينتج عنه زيادة في الإنتاج.  
جدول رقم(16): نسبة النتيجة من رقم الأعمال.

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
نتيجة السنة المالية	2.212.340	1.858.060	2.245.710	1.674.669
رقم الأعمال	12.686.738	13.022.060	13.655.978	13.451.150
R.ORD/CA	%18	%14	%16	%12

المصدر: جدول حسابات النتائج (انظر الملحق رقم 03).

المطلب الثالث: المعلومات والوثائق المتحصل عليها من المؤسسة.

يعتبر جمع المعلومات مرحلة مهمة وأساسية من مراحل عملية التقييم وذلك أن جمع المعلومات يساعد كل من المشخص و ثم المقيم على تنفيذ عملية التقييم للمؤسسة المعنية.  
الفرع الأول: الوثائق والمعلومات المحاسبية.  
تمكنا على الحصول على كل من:

1. الميزانية: لقد قدم لنا أربع ميزانيات متسلسلة لسنوات 2013، 2014، 2015، 2016، حيث قمنا بدراسة تحليلية لميزانية 2016 وإعادة تصحيحها، حيث يمكن استخدامها في حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح.

2. جدول حسابات النتائج: لقد تم استغلال جداول حسابات النتائج للسنوات الأربعة المتحصل عليها في تحليل نشاط المؤسسة باستخدام طريقة النسب، وكذا في تقييم المؤسسة وفق منظور المردودية.

3. وثائق أخرى: إضافة إلى الميزانية وجدول حسابات النتائج تم الحصول على وثائق أخرى متمثلة في:

- التقرير الإحصائي السنوي.

- تقرير تحليل النشاط.

الفرع الثاني: الزيارة الميدانية للمؤسسة.

بعد الحصول على الوثائق والمعلومات الضرورية لدراستنا تسنى لنا زيارة بعض مواقع المؤسسة للتأكد من صحة وسلامة هذه الوثائق والوجود الفعلي للمعلومات التي تحتويها، حيث سمحت لنا هذه الدراسة بمعرفة أن مختلف الاستثمارات موجهة للاستغلال بصفة كلية ولا وجود لأي جزء منها خارج الاستغلال، وقد قمنا بتفقد حالة المباني ليتبين لنا أنها في حالة جيدة ويمكن استغلالها لسنوات أطول، وفي الأخير استخلصنا أن الوثائق المتحصل عليها صحيحة وأن إمكانيات المؤسسة المادية والبشرية لا بأس بها، حيث تمتلك المؤسسة إدارات مؤهلة مما يجعلها رائدة في كل مكان.

جدول رقم (17): الميزانية المحاسبية لسنة 2016.

الوحدة: دج

المبلغ الصافي	الإهلاكات والمؤنات	المبلغ الإجمالي	الأصول	
8.614.914,56	4.342.756,92	12.957.671,48	الأصول غير الجارية:	20
2.137.719.157,76	5.107.098.774,87	7.244.817.932,63	تثبيتات معنوية	21
222.390.945,29	/	222.390.945,29	تثبيتات عينية	23
10.594.665	/	10.594.665	تثبيتات جاري إنجازها	26
71.756.252,09	/	71.756.252,09	المساهمات	275
3.837.822.555,01	/	3.837.822.555,01	الودائع والكفالات المدفوعة	276
175.938.078,07	/	07'175.938.078	الحسابات الدائنة الأخرى المثبتة	133
			الضرائب المؤجلة على الأصول	
6.464.836.567,78	5.111.441.531,79	11.576.278.099,57	مجموع الأصول غير الجارية	
0,00	288.310,91	282.310,91	الأصول الجارية:	30
3.010.056.275,32	5.649.277,29	3.015.705.552,61	مخزونات البضائع	31
656.318.267,65	7.667.658,42	663.985.926,07	المواد الأولية والتوريدات	32
29.104.220,44	/	29.104.220,44	التمويلات الأخرى	33
1.256.194.079,93	56.723.685,84	1.312.917.763,77	سلع قيد الإنجاز	35
573.200.932,27	/	573.200.932,27	مخزونات المنتجات	37
614.116.376,11	352.498.257,52	966.614.633,63	المخزونات في الخارج	41
35.817.246,97	40.806,09	35.858.053,06	الزبائن والحسابات الملحقة	409
63.283.119,58	165.358,09	63.448.477,67	الموردون المدينون	42
47.699.244,68	2.711.078,00	50.410.322,68	المستخدمون والحسابات الملحقة	46
1.186.714,57	/	1.186.714,57	مختلف الدائنين ومختلف المدينون	486
35.531.740,63	/	35.531.740,63	الأعباء المعايينة مسبقا	445
1.055.742,81	61.706,25	1.117.449,06	الدولة، الرسوم على رقم الأعمال	447
15.062.500	/	15.062.500	الضرائب الأخرى والرسوم والتسديدات المماثلة	58
8.227.189.979,58	379.555.918,70	8.606.745.898,28	الفوائد المنتظرة	51
9.222.295,36	/	9.222.295,36	البنوك والمؤسسات المالية	53
			الصندوق	
14.566.738.735,9	805.356.055,11	15.372.094.791,01	مجموع الأصول الجارية	
21.031.575.303,6	5.916.797.586,9	26.948.372.890,58	المجموع العام للأصول	

المبالغ	الخصوم	
9.000.000.000,00	خصوم جارية	101
6.722.388.530,28	رأس المال الصادر	106
1.674.669.353,69	الاحتياطيات	12
41.908.032,37	نتيجة السنة المالية	11
	الترحيل من جديد	
17.355.149.851,60	مجموع الأموال الخاصة	
	خصوم غير جارية	
188.336.421,84	الافتراضات والديون	16
12.857.442	الضرائب المؤجلة على الخصوم	134
790.714.376,31	المؤونات للأعباء	15
991.908.240,15	مجموع الخصوم غير الجارية	
1.400.585.318,01	الموردون والحسابات المرتبطة بهم	40
98.601.098,91	الدولة، الضرائب على النتائج	444
17.347.241,00	الدولة، الرسوم على رقم الأعمال	455
31.553.970,83	الضرائب الأخرى والرسوم والتسديدات المماثلة	447
207.010.543,57	الزبائن الدائنون	419
447.156.632,85	العاملون والحسابات المرتبطة بهم	42
79.408.888,34	الهيئات الاجتماعية والهيئات المرتبطة بهم	43
360.030.000,00	الجمع والشركاء	45
11.706.335,58	الدائنون المختلفون والمدينون المختلفون	46
1.116.397,44	الفوائد المنتظرة	518
765,40	البنوك والمؤسسات المالية	
2.684.517.211,93	مجموع الخصوم المتداولة	
21.031.575.303,6	مجموع الخصوم	

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة مقدمة من مصلحة المالية والمحاسبة (أنظر الملحق رقم 04).

جدول رقم (18): جدول حسابات النتائج.

المبالغ	البيان	
13.451.150	المبيعات من البضائع	70
155.597	الإنتاج المخزن	72
770	الإنتاج المثبت	73
14.531.335	إنتاج السنة المالية	1
8.173.578	المشتريات المستهلكة	60
66.799	الخدمات الخارجية	61
406.091	الخدمات الخارجية الأخرى	62
9.570.792	استهلاك السنة المالية	2
4.960.543	القيمة المضافة للاستغلال 1-2	3
2.022.761	أعباء المستخدمين	63
204.748	الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة	64
2.733.034	الفائض الإجمالي للاستغلال	4
71.789	المنتجات العملية الأخرى	75
32.869	الأعباء العملية الأخرى	65
348.619	المخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	68
45.667	الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات	78
2.469.001	النتيجة العملية	
110.031	المنتجات المالية	76
21.595	الأعباء المالية	66
88.436	النتيجة المالية	
2.557.438	النتيجة المالية قبل الضرائب	
603.634	الضرائب عن الأرباح المبينة على نتائج الأنشطة العادية	695
300.000		691
(20.865)	فرض ضريبة مؤجلة على الخصوم	692
13.835.003	منتجات الأنشطة العادية	
12.160.334	أعباء الأنشطة العادية	
1.674.669	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	
/	عناصر غير عادية منتوجات	77
/	عناصر غير عادية أعباء	67
/	النتيجة غير العادية	
1.674.669	النتيجة الصافية للسنة المالية	

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة مقدمة من مديرية الرقابة والتخطيط .



المبحث الثالث: تقييم المؤسسة الوطنية للدين.

بعد التطرق إلى تقديم المؤسسة والتعريف بها وكذا التشخيص المالي لوضعيتها وذلك استنادا إلى المعلومات والوثائق المتحصل عليها وكذا زيارتنا الميدانية لنصل في النهاية إلى مرحلة مهمة ألا وهي تقييم المؤسسة ماليا وفق ثلاث طرق:

- منظور الذمة المالية (الميزانية).

- منظور المردودية وفائض القيمة Good Will.

للخروج بنتيجة يمكن الاعتماد عليها في معرفة الوضعية الحقيقية للمؤسسة المدروسة.

المطلب الأول: تقييم المؤسسة وفق منظور الذمة المالية.

لتقييم المؤسسة من منظور الذمة المالية نقوم بحساب الأصل الصافي المصحح وذلك من خلال تقييم عناصر الميزانية كل عنصر على حدة وبعد حساب قيمة المؤسسة.

الفرع الأول: الاستثمارات.

1. الأراضي: سنقوم بإعادة تقييم قطعة أرض موجودة أما الطريق الوطني رقم 05 بالأخضرية ولاية البويرة،

وذلك بالرجوع إلى السوق العقاري والاستعلام عن تكلفة المتر المربع للأراضي المباعة من نفس النوع

والموجهة لنفس الاختصاص حيث أن قيمة الأرض التي تتواجد عليها المؤسسة تبلغ مساحتها

1800م<sup>2</sup> موزعة كما يلي:

- الأرض المبنية: 1600م<sup>2</sup>.

- الأرض غير المبنية: 200م<sup>2</sup>.

والأسعار المطبقة حاليا في دائرة الأخضرية وفقا للوكالة العقارية وأملاك الدولة وهي كما يلي:

أرض غير مجهزة: 1,5 مليون دج م<sup>2</sup>.

أرض مجهزة: بين 2 دج و 4 دج.

وتبقى هذا الأسعار تتغير من موقع لآخر، حسب الخصائص، وبالتالي نتحصل على قيمة الأرض المجهزة كما يلي:

قطعة الأرض غير المبنية = سعر المتر المربع × المساحة.

$$40.000 \times 200 \text{ م}^2 = 8.000.000 \text{ دج}$$

قطعة الأرض المبنية = قيمة الأرض غير المبنية - التخفيض المطبق.

حيث أن التخفيض المطبق يقدر بـ 30% بسبب الازدحام.

$$4.480.000 = 0,7 \times 1600 \times 40.000 \text{ دج.}$$

ومنه تصبح قيمة الأرض كما يلي:

$$12.480.000 \text{ دج.} = 4.480.000 + 8.000.000$$

## 2. المباني:

تعد كل المباني المؤسسة موجهة للاستغلال، وسنطبق إحدى طرق الاستعمال والمتمثلة في التقييم بواسطة تكلفة إعادة البناء التي تنطلق من المصاريف الواجب دفعها للحصول على مبنى جديد يحمل نفس المميزات والنشاط. ومع تطبيق معامل القدم الذي يحسب مقدار التآكل والقدم الذي أصاب المبنى على مر السنوات (1% لكل سنة)، وبما أن مباني المؤسسة يفوق عمرها 40 سنة وأن معامل القدم المعمول به لا يتجاوز 40%، فإننا سنطبق معامل القدم في تقييم مباني المؤسسة بنسبة 40%.

وعموماً، استطعنا التقصي عن تكلفة المتر المربع للمباني من نفس النوع للمؤسسة من خلال سعر التكلفة الوحدوي للمباني التي أنجزتها المؤسسة لوحدها، وزيارة بعض المقاولين، لنصل في النهاية لتقدير متوسط المتر المربع الواحد لكافة مباني المؤسسة بـ 40.000 دج.

وبالتالي سنقوم بحساب القيمة الجديدة للمباني كما يلي:

$$\text{قيمة المباني} = \text{تكلفة مبنى جديد} \times (1 - \text{معامل القدم})$$

إذن قيمة المباني تصبح على النحو التالي:

$$\text{قيمة المباني} = 81.800 \times 40.000 \times 0,6 \times 2$$

$$\text{قيمة المباني} = 1.963.200.000 \text{ دج.}$$

## 3. المعدات والتجهيزات:

قامت المؤسسة مؤخراً بإعادة تقييم لمعداتها من تجهيزات وآلات إنتاج، لذا فإن قيمة هذه المعدات تؤخذ مباشرة من الميزانية مادامت قيمتها حديثة.

$$\text{قيمة المعدات والتجهيزات} = 2.137.719.157,76 \text{ دج}$$

وفي الأخير يبلغ مجموع الاستثمارات المصححة:

$$2.157.475.975 = 2.137.719.157,76 + 1.963.200.000 + 12.480.000 \text{ دج}$$

الفرع الثاني: العناصر الأخرى للميزانية.

1. المخزون: يوجد ثلاثة أنواع من المخزونات وتعتبر مخزونات خارج الاستغلال وبالتالي نأخذ قيمتها المباشرة

من الميزانية.

$$- \text{مخزوم المنتجات التامة: } 1.256.194.079,93 \text{ دج}$$

$$- \text{مخزون جاري الاستلام: } 573.200.932,27 \text{ دج}$$

$$- \text{مواد أولية ولوازم: } 3.010.056.275,32 \text{ دج}$$

ومنه قيمة المخزون المصححة = مخزوم المنتجات التامة + مخزون جاري الاستلام + مخزون مواد أولية ولوازم.

$$\text{قيمة المخزون المصححة} = 3.010.056.275,32 + 573.200.932,27 + 1.256.194.079,93$$

$$= 30.283.502.225 \text{ دج.}$$

2. الخصوم المستحقة: بغية حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح، يجب حساب الديون المستحقة على

المؤسسة والتي تكون مقيمة مباشرة بقيمتها الدفترية، نظراً للاعتبارين التاليين:

- قصر مدتها، مما يجعلها أقل عرضة للآثار التضخمية؛
- صعوبة القيام بتقييم هذا النوع من الخصوم خاصة القروض. وعليه تكون قيمة على النحو التالي:

الجدول رقم (19): ديون المؤسسة.

الوحدة: دج

رقم الحساب	البيان	المبالغ
401010	موردو المؤسسات العمومية	375.458
401020	الموردون الخواص	98.908
40102129	الموردون الأجانب	768.756
401110	الجمارك الوطنية	23.982
401210	موردو العبور	194.468
408010	فاتورة استلام	19.725
16	الاقتراضات وديون مماثلة	188.336
<b>المجموع</b>		<b>1.475.361</b>

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة مديرية المالية والمحاسبة.

ديون الموردين تتكون غالباً من:

- الموردون الأجانب: 59,73% من ديون الموردون.
- الموردون العموميون: 29,17% من ديون الموردون.
- الموردون الخواص: 7,68% من ديون الموردون.

ومنه:

الخصوم المستحقة = 1.475.361 دج.

وفي الأخير نحسب مجموع قيمة الأصول المصححة:

قيمة الأصول المصححة = الاستثمارات المصححة + المخزونات المصححة.

2.157.475.957 + 30.283.502.225 =

= 3.244.097.818 دج

قيمة الأصل الصافي المحاسبي المصحح = الأصل المصحح - الخصوم المستحقة.

= 3.245.573.179 - 3.244.097.818 = 3.245.573.179 دج

بما أنه لا يوجد للمؤسسة عناصر ضرورية للاستغلال غير مملوكة، يمكن حساب القيمة الجوهرية الجوهرية بإضافة الخصوم المستحقة على النحو التالي:

القيمة الجوهرية الإجمالية = مجموع الأصول المعاد تصحيحها.

$$= 3.245.573.179 \text{ دج}$$

وبما أن المؤسسة لا تمتلك أصول خارج استغلالها، فإن:

قيمة المؤسسة = الأصل الصافي المصحح.

$$= 3.245.573.179 \text{ دج}$$

المطلب الثاني: تقييم المؤسسة وفق منظور المردودية.

بعد الاطلاع على جدول حسابات النتائج الماضية تبين لنا أنها تحقق نتائج إيجابية على مر سنوات نشاطها وإمكانية مواصلة تحقيقها للنتائج الإيجابية لمدة خمس سنوات على الأقل.

بغية حساب قيمة المردودية سنقوم بالاطلاع على نتائج الاستغلال المحققة عبر أربع سنوات الماضية، مع الإشارة إلى أنه ليس هناك تصحيحات معتبرة تخص تلك النتائج تستدعي الوقوف عليها، ما عدا الإهلاكات والتي يكون تأثيرها غير كبير نظراً لحدوث مقاصة بين معدلات التضخم العالية (ظهور القسط بأقل من حقيقته) وبين المعدلات الكبيرة للاهلاك الموصى بها من مصلحة الضرائب (ظهور القسط أبر من حقيقته).

جدول رقم (20): يوضح نتائج الاستغلال لأربع سنوات الماضية

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
نتيجة الاستغلال	2.245.710	8.273.732	8.755.587	1.674.669

المصدر: جدول حسابات النتائج للسنوات الأربعة (انظر ملحق رقم 04).

من خلال دراستنا تبين أن المؤسسة في وضعية جيدة وذلك من خلال نتائجها الإيجابية المحققة.

جدول رقم (21): يوضح نتيجة الاستغلال الصافية قبل الضرائب.

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
نتيجة الاستغلال	2.775.989	2.734.357	2.293.057	2.557.438

المصدر: جدول حسابات النتائج للسنوات الأربعة (انظر ملحق رقم 04).

سنقوم بإعداد التوقعات للسنوات القادمة ابتداءً من 2016 مع تطبيق تخفيض ناتج عن عدم التأكد يقدر بـ 10%

بالنسبة للنتائج المتوقعة المبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (22): حساب النتائج المتوقعة.

الوحدة: دج

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الربح الصافي المتوقع	7.166.786	7.724.728	7.729.664	8.023.043	7.749.353
الربح الصافي المتوقع بعد التخفيض	716.678,6	772.472,8	772.966,4	802.304,3	774.935,3

المصدر: وثائق من مديرية التخطيط والرقابة.

بعد ذلك نقوم بحساب متوسط الأرباح المتوقعة.

متوسط الأرباح المتوقعة = (716.678,6 + 772.472,8 + 772.966,4 + 802.304,3 + 774.935,3) / 5

767.871,4 = 5 / (774.935,3 +

وعليه لحساب قيمة المردودية للمؤسسة نستعمل معدل استحداث يقدر ب 10% وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (23): نسبة النتيجة الصافية للأنشطة العادية من القيمة المضافة.

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
نتيجة السنة المالية	2.212.340	1.858.060	2.245.710	1.674.669
رقم الأعمال	12.686.739	13.022.060	13.655.978	13.451.150
R.ORD/CA	%18	%14	%16	%12

المصدر: جدول حسابات النتائج (انظر الملحق رقم 03).

**ملاحظة 1:** بالرغم من أن رقم الأعمال في تزايد مستمر إلا أن نسبة النتيجة الصافية للأنشطة العادية من رقم الأعمال في تناقص وهذا دليل على أن هناك أعباء لم يتم تغطيتها من خلال رقم الأعمال وهذه الأعباء خاصة هي أعباء المستخدمين والاستهلاك.

**ملاحظة 2:** نلاحظ أن القيمة المضافة في ارتفاع لكن رغم هذا النسبة في انخفاض هذا إن دل على شيء فإنه يدل على وجود تكاليف إضافية لم يتم تداركها بما تحقق من قيمة مضافة.

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

$$V = \sum_{t=1}^5 \frac{767.871,4}{(1+0,10)^5}$$

$$V = 476.787,72$$

قيمة المؤسسة وفق منظور المردودية = 476.787,72 دج

المطلب الثالث: تقييم المؤسسة وفق منظور فائض القيمة.

بعد التطرق لمنظور الذمة المالية والمردودية اتضح لنا بأن القيمتين متباينتين بشكل كبير، وبهذا سنقوم بحساب قيمة المؤسسة انطلاقاً من منظور فائض القيمة.

$$V = ANCC + \frac{1}{2} I (B - I \cdot ANCC)$$

$$V = 3.245.573.179 + 1/2 (0,10) (767.871,4 - 0,10 * 4.283.541)$$

$$V = 3.245.573.179 + 1/0,2 (339.517,3)$$

$$V = 3.245.573.179 + 1.697.586,5$$

$$V = 3.247.270.766$$

$$GW = V - ANCC$$

$$GW = 5.981.127,5 - 3.247.270.766$$

$$GW = 3.187.459.491$$

حققت المؤسسة وفق هذه الطريقة فائضا في القيمة good will يقدر بـ **3.187.459.491** دج.

وعليه فإن قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة هي: **5.981.127,5** دج.

وفي الأخير وبعد تقييمنا للمؤسسة باستعمال ثلاثة مناظير توصلنا إلى النتائج المتباينة التالية:

- نتيجة منظور الذمة المالية: **4.283.541** دج

- نتيجة منظور المردودية: **767.877,2** دج

- نتيجة منظور فائض القيمة: **5.981.127,5** دج

ونتيجة للاعتبارات التالية:

1. طريقة الذمة المالية لا تهتم بمكانة المؤسسة في السوق المالي فتقييمها يبقى تقييم نظري فقط تعتمد على

معطيات الخبير المحاسبي في تحديد المؤسسة النموذجية قابلة للمقارنة.

2. طريقة المردودية شديدة التأثير بأحوال السوق المالية، حيث تتأثر بالمضاربة على قيمة أسهمها فهي لا تعبر

بدقة عن وضعها المالي خلال سنة كاملة.

3. وعليه يمكن القول أن طريقة فائض القيمة تعتبر أحسن طريقة لتقييم المؤسسات حيث يعتبر هذا الأخير

مصححا لقيمة الذمة المالية وبالتالي فإن قيمة المؤسسة النهائية تساوي: **5.981.127,5** دج.

خلاصة الفصل:

تنتمي المؤسسة الوطنية للدهن ENAP لصنف المؤسسات العمومية اقتصادية EPE حيث تنشط ضمن قطاع الصناعة تخصص دهون، حيث قمنا بتقييم هذه المؤسسة بثلاث طرق مختلفة وتوصلنا أن المؤسسة في حالة جيدة مما يعكس مكانتها الرائدة في السوق كما هو معروف عنها، لكن هذا لا يعني أنه لا يوجد عراقيل ففي ظل تعدد وتنوع طرق التقييم يصبح تحديد القيمة أمر عسير بسبب التباين في القيم والنواتج المتحصل عليها، يضاف إلى ذلك صعوبة أو استحالة تطبيق بعض المقاربات إما بسبب عدم توفر بعض المعلومات الأساسية في ظل تراجع الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية وشرح المعلومات عن الأدوات المالية الخاصة بالمؤسسات.

خاتمة



حاولنا من خلال تناول الموضوع " دور التقييم المالي في اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية " الإجابة على الإشكالية المطروحة بالاعتماد على دراسة طرق التقييم المختلفة التي يمكن استخدامها كمرجع في تحديد قيمة المؤسسة ومحاولة تعظيمها من خلال الاختيار أو المفاضلة السليمة بين جملة الطرق الممكنة للتقييم التي حصرناها في ثلاث مستويات ( طرق التقييم التي تركز على الذمة المالية، طرق التقييم التي تركز على المردودية وطرق التقييم التي تعتمد على فائض القيمة ( good will )

## نتائج البحث:

- وَمَا سبق عرضه يمكن استخلاص مجموعة من النتائج المتوصل إليها :
- أن عملية التقييم هي عبارة عن نظام معقد يتوقف على نجاح المراحل التالية:
    - ✓ جمع المعلومات الخاصة بالمؤسسة.
    - ✓ التشخيص السليم للمؤسسة.
  - أن التقييم المالي هو عبارة عن عملية تقييم جزء أو كل المؤسسة.
  - التقييم يحدد مدى قدرة المؤسسة على الاستمرارية.
  - من خلال التقييم يستطيع المقيم إعطاء نصائح إلى البائع أو المسير والبحث عن مبررات القيمة التي تكون أعلى بالنسبة لصالح البائع أو النصائح بالنسبة للمشتري والتي تكون قيمة منخفضة نسبة لصالحه.
  - القيمة هي النتيجة التي تقابل عملية التقييم وتحديد وضعية المؤسسة حيث تعتمد على طرق محاسبية تعمل على تحديد السعر الأساسي الذي لا تتم بدونه عملية التقييم.
  - تتكون مراحل التقييم من تحديد مهمة خبير ثم جمع المعلومات، البيانات عن المؤسسة من مختلف مصادرها والتي تكون متاحة إما داخل المؤسسة أو التي يمكن التقصي عنها وجلبها من مصادر أخرى ثم القيام بتشخيص شامل، ليتم بذلك استبعاد طرق التقييم الغير صالحة وقبول طرق التقييم الموافقة ثم استعمالها.
  - تشخيص المؤسسة عامل رئيسي لنجاحها بحيث يبرز لنا مجموعة من المعلومات الأساسية الخاصة بالمؤسسة.
  - يهدف التشخيص إلى تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف للمؤسسة التي يمكن من خلالها التعرف على مناطق الخطر التي يمكن أن تمس النشاط.
  - تعد الوثائق والمعلومات المحاسبية من أهم مصادر المعلومات في المؤسسة والتي يبنى عليها نظامها المعلوماتي ومن ثم تتخذ على أثرها القرارات التي يصدرها المسيرون بحيث تتمثل هذه الوثائق أساسا في الميزانيات، جدول حسابات النتائج، الملاحق.
  - تعتبر مقارنة الذمة المالية، مقارنة التدفقات النقدية ومقارنة فائض القيمة، مقاربات أساسيات للتقييم.
  - يعتبر القرار الاستثماري من أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المؤسسات قبل اتخاذ أي قرار أو التطرق لأي خطوة مرتبطة بالتنفيذ.

- لا يوجد تقييم سنوي للمؤسسة الوطنية للدهن بل يتم تقييمها لفترات زمنية بعيدة المدى حيث كان آخر تقييم لها سنة 1995.

- من خلال دراستنا التطبيقية وما توصلنا إليه من نتائج يمكن القول أن المؤسسة في وضعية جيدة تسمح لها بالاستمرار وتعظيم قيمتها المالية.

#### التوصيات والاقتراحات:

- أن يتم إنشاء هيئة مالية متخصصة في مجال التقييم تجمع بين الأطراف المعنية بالتقييم والمؤسسة
- إن ضعف المعلومات المحاسبية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية ونظرا للأهمية مخرجاتها في عملية التقييم يتوجب على المقيم الاجتهاد في تقليل انعكاسات عدم ملاءمتها للواقع.
- إعطاء أهمية بالغة لموضوع التقييم المالي من أجل إثراء والإلمام به سواء من حيث مجالاته، أهدافه وإجراءاته والآثار الناجمة عنه.
- توحيد طرق التقييم في المؤسسات الاقتصادية.
- القيام بعملية تدريب وتكوين مستمرة للمقيمين من أجل رفع مستواهم ومؤهلاتهم.
- تقديم التحفيزات المادية والمعنوية للمقيمين من أجل خلق روح المسؤولية فيهم ودفعهم إلى الإحساس بأهمية دورهم في المؤسسة.
- الأخذ بعين الاعتبار التوصيات المقدمة من طرف المقيمين والقيام بالإجراءات التصحيحية اللازمة في أسرع وقت ممكن.

#### آفاق البحث:

إن هذا العمل كغيره من الأعمال البحثية يحتاج إلى دراسات أخرى لإثرائه ومن بين المواضيع التي يمكن أن تكون بداية لبحوث مستقبلية، حيث تكمن مختلف أبعاد هذا العمل فيما يلي:

- دور النظام المحاسبي المالي في عملية التقييم المالي.
  - أثر التقييم المالي على المؤسسات الاقتصادية.
  - التقييم المالي لمشاريع استثمارية.
- أخيرا نتمنى أن نكون وفقنا في تقييم هذا البحث بصورة مقبولة والله من وراء القصد وهو يهدي السبيل.

# قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب:

1. أبو الفتوح علي فضاله، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة، 1993.
2. أحمد ماهر، اتخاذ القرار بين العلم والابتكار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
3. أحمد جليل توفيق وآخرون، الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات، دار الجامعة المصرفية، الإسكندرية، مصر، 1985
4. أحمد محمد غنيم، إدارة الأعمال، المكتبة العصرية، المنصورة-مصر، 2002
5. أحمد محمد، نبيل خوري، دور المحاسبين ومراقبة الحسابات في اتخاذ القرارات الإدارية وتنمية الموارد البشرية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006
6. إسماعيل إبراهيم جمعة وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000
7. أشواق بن قدور، تقييم المؤسسة وفقاً لرأس المال غير المادي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، 2013
8. آل شبيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان-الأردن، 2009
9. إلياس بن ساسي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006
10. أمين السيد أحمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2006
11. بشير العلاق، مبادئ الإدارة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2008
12. ثروة محمد علي، أساليب وطرق إعادة تقييم الأصول وآثارها المالية في ظل سياسة الخصخصة في البلدان الغربية، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999
13. حسين بلعجوز، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013
14. حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010
15. حسين عمر، مبادئ علم الاقتصاد تحليل كمي وجزئي ومعجم اقتصادي، دار الفكر العربي، مصر، 1989
16. حسين ياسين طعمة، نظرية اتخاذ القرارات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط1، 2010
17. دياب محمد، دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل، بيروت-لبنان، 2007،
18. رضوان حلوة حنان، بدائل القياس المحاسبي المعاصر، دار وائل، عمان، 2003
19. زكريا الدوري وآخرون، وظائف وعمليات منظمات الأعمال، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010

20. سليم بطرس جلدة، أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة، دار الرياء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2009
21. سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الرياء للنشر، عمان-الأردن، 2009
22. طارق عبد العال حماد، المدخل الحديث في المحاسبة- المحاسبة عن القيمة العادلة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008
23. طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2000
24. طارق عبد العال حماد، "تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004
25. عبد الحفي مرعي، محمد عباس بدوي، "مقدمة في أصول المحاسبة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2003
26. عبد السلام أبو قدف، أساسيات التنظيم والإدارة، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2003
27. عبد الله سالم، الخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة، الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، القاهرة، 1996
28. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2000
29. علاء فرحان طالب الدعمي، "المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2011
30. غسان قلعاوي، رقابة الأداء، دار كنعان للدراسات والنشر، دمشق، 1998
31. كاسر نصر منصور، الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006
32. محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية-مصر، 2008
33. محمد سامي راضي، محاسبة الأصول، دار التعليم الجامعي للطباعة النشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011
34. مطر محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، 2006
35. منعم زمير الموسوي، اتخاذ القرارات الإدارية مدخل كمي في الإدارة، دار البيازوري العلمية، عمان-الأردن، 1998
36. ناديا أيوب، نظرية القرارات الإدارية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ط 3، 1997

37. نihal فريدة مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية-مصر، 2003
38. نواف كنعان، اتخاذ القرارات الإدارية، درا الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009
39. ياسين أحمد العيسى، أصول المحاسبة الحديثة، ج1، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2003
- ثانيا: المذكرات:
1. أولادة قادة أمال، جودة المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد قرارات التمويل والاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، محاسبة مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة شلف، 2017
  2. براهيمى سمية، مساهمة المراجعة التحليلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.
  3. حمودة نصيرة، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرارات الاستثمار بالمشاريع الصغيرة والمصغرة، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، الجزائر، 2016
  4. بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، 2010
  5. بن إبراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013
  6. بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تلمسان، 2016
  7. بن خروف جليلة، "دور المعلومات المالية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009
  8. بوزار صفية، إشكالية تقييم المؤسسات بغرض الخصوصية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2014
  9. السعيد بريك، "خلق القيمة في البنك"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2005
  10. سمية باديس، دور التقييم المالي للمؤسسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البويرة، 2015

11. شعيب بودور، تقييم أصول المؤسسة العمومية في إطار عملية الخوصصة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001
  12. عتاب يوسف حسون، تقييم كفاءة معايير التقييم المالي والإداري المستخدمة في قطاع النقل البحري، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، 2007
  13. عمر تواتي، إشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2013
  14. مواعي بحرية، واقع توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو محاسبة القيمة العادلة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016
  15. هواري سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008
  16. هواري سويسي، إشكالية تقييم المؤسسة في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2001
- ثالثا: المقالات:
1. رواجي عبد الناصر، أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006
  2. بكاري بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات، مجلة الباحث، عدد 10، 2012
  3. محفوظ جبار، "تقييم الشركات المرشحة للتشخيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها"، مجلة المال والأعمال، العدد 23، الكويت، 2005
- رابعا: المدخلات:
1. نعيمة غلاب، تحليل مقارنة تقييم المؤسسات، الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 03-07 أكتوبر 2004
  2. شريط عابد، دحو عبد الكريم، أثر استخدام الأساليب الكمية في تحسين فعالية اتخاذ القرارات الإدارية مع تطبيق على بعض المؤسسات الصناعية والخدمية الجزائرية، الملتقى الدولي الأول حول الطرق الكمية المطبقة في التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سعيدة، 2013
  3. سويسي هواري، أهمية قياس الأصول المعنوية في ظل اقتصاد المعرفة، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005

1. القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25/11/2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي الجديد، المادة 21/121

## II. المراجع باللغة الفرنسية:

1. PENE Didier, "**Evaluation et prise de contrôle de l'entreprise Tome 2 : Evaluation et Montages financière** ", édition Economica, Paris, 2<sup>em</sup> éd.
2. Arnaud Thauvran, "**Evaluation d'entreprise**", Economica, 3eme éd, 2010.
3. Bressy Gilles and Konkuytchristian, "**Economic d'entreprise**", 5<sup>o</sup> éd, édition siry, Paris, 2000.
4. CHAPELLE DE Philippe, "**l'Evaluation des entreprises**", édition Economica, Paris, 3<sup>em</sup> éd, 2007.
5. CHAPLAIN Gérard, "**Pratique Moderne de l'évaluation d'entreprise**", édition EMS, Paris, 2004.
6. CHOINEL Alain, "**Introduction à l'Ingénierie Financière**", édition la Revue Banque, Paris, 1991.
7. J.Brilmann et C.Maire, "**Manual d'évaluation des entreprises**", édition d'Organisation, Paris, 1993.
8. Jean Marie Gagnon, "**Traite de gestion financière**", 3<sup>eme</sup> édition, Quebec, 87.
9. Vernimme Pierre, "**Finance d'entreprise**", 3eme éd, édition Dalloz, Paris, 1998.
10. VizzaVonapatrice, "**Pratique de gestion**", Tome 3, "**Evaluation d'entreprise**", édition Berti, Alger, 1991.



الملاحق