

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.
قسم: علوم تجارية.

الموضوع:

دور التقييم المالي للمؤسسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية
تخصص: مالية المؤسسة

إشراف الدكتور:
مصطفى طويطي.

من إعداد الطالبتين:
* سمية باديس.
* شافية بن عبد الله.

لجنة المناقشة:

- * د. شلالي عبد القادر..... أستاذ محاضر جامعة البويرة..... رئيساً.
- * د. طويطي مصطفى أستاذ محاضر جامعة البويرة مشرفاً.
- * أ. زلاسي رياض أستاذ مساعد - أ جامعة البويرة مناقشاً.

السنة الجامعية: 2015/2014.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا

إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ اللَّهُمَّ أَخْرِجْنَا مِنْ ظُلُمَاتِ الْوَهْمِ وَأَكْرِمْنا نُورَ الْفِضَمِّ
وَأَفْتِحْ عَلَيْنَا مَعْرِفَةَ الْعِلْمِ وَيَسِّرْ أَسْخِلْنَا بِالْحِلْمِ

قَالَ تَعَالَى:

﴿...رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ...﴾

نشكر الله ونحمده أولاً وأخيراً على نعمه الكثيرة وتوفيقه لنا في إنهاء هذا العمل.

من لم يشكر الناس لم يشكر الله، فبعد شكر الله لا يسعنا إلا أن نتقدم بالشكر الجزيل والعرفان للاستاذ

الدكتور "مصطفى طويطي" على قبوله الإشراف على هذا العمل وعلى نصائحه وتوجيهاته القيمة وحرصه

على إنجازه.

كما نتقدم بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة لتخصيص جزء من وفتهم لتخصيص هذا العمل.

كما نتوجه بخالص الشكر إلى موظفي المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية، بالأخص "السيد رشيد

محفوطي" الذي كان عوناً لنا خلال فترة التبرص بالمؤسسة.

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

الملخص:

تعالج هذه الدراسة موضوع التقييم المالي ودوره في اتخاذ القرار الاستثماري، إذ أن التقييم بصفة عامة يتم في حالة بيع أو شراء المؤسسة بكاملها أو جزء منها أو لزيادة رأسمالها، أو دمجها في مؤسسة أخرى، أو الدخول في عمليات الشراكة. ولقد تناولت الدراسة مختلف المقاربات التي يمكن اعتمادها لتقييم المؤسسات الاقتصادية للوصول إلى القيمة الحقيقية لها، ويبدو الاختلاف جلياً بين هذه الطرق، حيث أن كلاً منها تعتمد أو تركز على مبدأ يختلف عن الآخر، وكل طريقة تفضي إلى قيمة معينة تختلف عن القيمة الناتجة عن المقاربات الأخرى، ويبقى الاختيار الأنسب بين هذه المقاربات راجع إلى نوعية المؤسسة ونشاطها، وإلى خبرة المقيّم.

الكلمات المفتاحية: تقييم المؤسسات، التشخيص، الذمة المالية، الأصل المحاسبي الصافي، الأصل المحاسبي الصافي المصحح، القيمة الجوهرية، العائد، التدفقات، فائض القيمة، القرار، الإندماج، الشراكة، الخصوصية.

Résumé:

Cette étude traite le sujet de l'évaluation financière et son rôle dans la prise de décision sur le plan de l'investissement.

L'évaluation d'une manière générale s'effectue dans le cas de l'achat ou la vente d'une partie ou de l'ensemble de l'entreprise, l'augmentation de son capital, ou fusion avec une autre entreprise, ou son entrée dans une opération de partenariat.

Ainsi, l'étude a abordé les différentes approches qui pourraient être adoptées pour l'évaluation des entreprises économiques, afin d'atteindre et cerner sa valeur réelle. La différence apparaît nettement entre ces méthodes puisque chacune d'elles s'appuie sur des principes différents.

A cet effet, chaque méthode aboutit à une valeur déterminée qui diffère des autres valeurs résultant des autres approches.

Finalement, le choix approprié entre ces diverses approches, revient à la nature et le type de l'entreprise elle-même, et son activité, et l'expérience acquise par l'évaluateur.

المحتويات:

كلمة شكر

الملخص

فهرس المحتويات

مقدمة: ب.

الفصل الأول: قيمة المؤسسة-الأطار المفاهيمي-

المبحث الأول: القيمة الاقتصادية ، الخاصية المعنية بالتقييم. 3

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول القيمة. 3

المطلب الثاني: الأنواع المختلفة للقيمة. 6

المطلب الثالث: الجوانب المختلفة في تحديد القيمة. 10

المبحث الثاني: تقييم وضعية المؤسسة. 13

المطلب الأول: نظرية قيمة المؤسسة. 13

المطلب الثاني: مبادئ نظرية التقييم. 14

المطلب الثالث: دوافع تقييم المؤسسات. 16

المبحث الثالث: تحضير وإعداد التقييم. 21

المطلب الأول: مراحل عملية التقييم. 21

المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم. 25

المطلب الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة. 27

خلاصة الفصل: 30

الفصل الثاني: طرق تقييم المؤسسة

تمهيد الفصل: 32

المبحث الأول: طرق التقييم المرتكزة على منظور الذمة المالية (تقييم الأصول). 33

المطلب الأول: تقييم عناصر الاستثمارات المادية. 33

المطلب الثاني: تقييم عناصر الأصول المالية وعناصر الأصول الأخرى. 37

المطلب الثالث: طرق التقييم الحديثة المرتكزة على الذمة المالية. 40

45	المبحث الثاني: طرق التقييم المرتكزة على العائد.
45	المطلب الأول: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح (العائد).
49	المطلب الثاني: الطرق المرتكزة على التدفقات.
55	المبحث الثالث: طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة Good Will .
55	المطلب الأول: الطريقة غير المباشرة لحساب فائض القيمة.
57	المطلب الثاني: الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة.
61	المطلب الثالث: تقييم منظور فائض القيمة.
63	المبحث الرابع: اختيار نموذج التقييم الملائم في ظل تعدد طرق التقييم.
63	المطلب الأول: تكييف طرق التقييم المختلفة مع خصوصيات المؤسسة وتنميط عمل الخبراء المقيمين.
65	المطلب الثاني: تقييم المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.
69	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تقييم المؤسسة لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية	
71	تمهيد الفصل:
72	المبحث الأول: القرارات داخل المؤسسة - مفاهيم أساسية -.
72	المطلب الأول: مفهوم القرار وعملية اتخاذ القرارات.
74	المطلب الثاني: تصنيف القرارات داخل المؤسسة.
77	المطلب الثالث: مراحل عملية اتخاذ القرار.
81	المبحث الثاني: اتخاذ القرار الاستثماري.
81	المطلب الأول: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الاندماج.
84	المطلب الثاني: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الشراكة.
89	المطلب الثالث: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الخوصصة.
94	المبحث الثالث: نماذج اتخاذ القرارات الاستثمارية.
94	المطلب الأول: نماذج اتخاذ القرار في ظروف التأكد التام.
100	المطلب الثاني: نماذج اتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد.
103	المطلب الثالث: نماذج اتخاذ القرار في ظروف المخاطرة.
107	خلاصة الفصل:

الفصل التطبيقي: دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن

109	تمهيد الفصل
110	المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP)
110	المطلب الأول: نشأة و تطور المؤسسة الوطنية للدهن.
111	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن.
113	المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة و أهدافها.
116	المبحث الثاني: تشخيص وصفي لوضعية المؤسسة.
116	المطلب الأول: تحليل وضعية المؤسسة لسنة 2013.
116	المطلب الثاني: التحليل الساكن لوضعية المؤسسة.
118	المطلب الثالث: التحليل الديناميكي لوضعية المؤسسة.
122	المبحث الثالث: تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.
122	المطلب الأول: تقييم المؤسسة وفق منظور الذمة المالية.
127	المطلب الثاني: تقييم المؤسسة وفق منظوري المردودية وفائض القيمة.
130	المطلب الثالث: تقييم المقاربات المستخدمة في تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.
131	خلاصة الفصل:
133	الخاتمة:
	قائمة المراجع.
	الملاحق.

قائمة الأشخاص والجداول

1. قائمة الأشكال:

الصفحة	البيان	الرقم
24	مخطط لدوافع تقييم المؤسسة	01
29	مخطط العمل للخبر المقيم (مراحل تقييم المؤسسة)	02
51	الاستحداث والرسمة للقيم	03
82	مراحل اتخاذ القرار	04
87	الانضمام بين الشركات عن طريق الاندماج	05
109	نموذج شجرة القرار	06
116	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن	07
124	أنواع الطلاء ومساهمتها في عائد المؤسسة في السوق لسنة 2013	08

2. قائمة الجداول:

الصفحة	البيان	الرقم
72	معاملات إعادة التقييم حسب المرسوم التنفيذي لسنة 1990	01
118	الإمكانيات البشرية للمؤسسة الوطنية للدهن سنة 2010 (ENAP)	02
119	الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة الوطنية للدهن	03
124	يوضح أنواع الطلاء ومساهمتها في عائد المؤسسة في السوق لسنة 2013	04
125	يوضح تطور القيمة المضافة عبر عدة سنوات	05
125	تطور مصاريف المستخدمين والفائض الخام للاستغلال EBE عبر عدة سنوات	06
126	تطور بعض أرصدة التسيير عبر عدة سنوات	07
128	الميزانية المحاسبية لسنة 2013	08
133	نتائج الاستغلال لأربع سنوات الماضية	09
133	النتيجة العملياتية الصافية بعد الضرائب للسنوات الماضية	10

المقدمة العامة

- 1 / طرح الإشكالية
- 2 / مبررات اختيار الموضوع
- 3 / أهمية الدراسة
- 4 / تحديد إطار الدراسة
- 5 / أهداف الدراسة
- 6 / المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة
- 7 / الدراسات السابقة في الموضوع
- 8 / خطة وهيكل الدراسة

تمثل قيمة المؤسسة حجر الأساس الذي ينطلق منه رؤساء المؤسسات لبناء واتخاذ قراراتهم، فمن غير المنطقي أن يجهل أصحاب أو مسيرو المؤسسات قيمة مؤسستهم، وفي ظل القرارات المتعلقة بعمليات الخوصصة، التصفية، الاندماج والشراكة، يتعين على المهتمين بالمؤسسة أن يعتمدوا تقييماً موضوعياً يقف على القيمة الحقيقية لها، ومحاولة تعظيم هذه القيمة.

يدرك الدارسون والباحثون في مجال مالية المؤسسة أن هدف المؤسسة الاقتصادية المعاصر هو تعظيم قيمتها الاقتصادية، نظراً لما له من انعكاس وفائدة على جميع الأطراف المعنية للمؤسسة (الملاك الحاليون والمتوقعون، الدائنون، العاملون، المجتمع...)، لذلك تسعى إدارة المؤسسة إلى توجيه مجمل قراراتها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر لخدمة هذا الهدف الاستراتيجي (تعظيم القيمة). ومن بين القرارات المتخذة على مستوى المؤسسة، والتي لها الأثر البالغ على مستقبلها واستمراريتها، وعلى قيمتها الاقتصادية، نجد قرارات التوسع الداخلي وقرارات التوسع الخارجي المتمثلة أساساً في عملية التنازل، الاندماج، الشراكة...

قيمة المؤسسة يمكن أن نتوصل إليها بمقاربات مختلفة، والخيار يجب أن يقع بين نوعين رئيسيين من طرق التقييم هما: نوع يركز على ماضي المؤسسة وحاضرها، حيث يعتمد في تطبيقه على المعلومات المحاسبية المتوفرة كقاعدة للتقييم، ونوع يركز على مستقبل المؤسسة حيث يعتمد في تطبيقه على المعلومات المتعلقة بالمروددية المتوقعة مستقبلاً.

فبالنسبة للنوع الأول والمسمى بمقاربة الذمة المالية يضم مجموعة الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية، إذن هذه الطرق تعتمد أساساً على ذمة المؤسسة أي ميزانيتها، أما النوع الثاني للتقييم فهو يركز في إيجاد قيمة المؤسسة على مستقبلها، حيث يعتمد في تطبيقه على المعلومات المتعلقة بالمروددية المتوقعة مستقبلاً، فهو تطبيق للنظرية المالية التي تقيم الأصول المالية للقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المعطاة. تبعاً لهذه المقاربة قيمة المؤسسة تكون باستخدام توقعاتها المستقبلية المترجمة بتدفقات سيتم تحقيقها في المستقبل.

في ظل ما سبق ذكره، تتبلور معالم الإشكالية الأساسية لهذا البحث، والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

إلى أي مدى تساهم مقاربات التقييم المختلفة في اتخاذ القرارات الاستثمارية في المؤسسة؟

انطلاقاً من الإشكالية الأساسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي أهم الأسباب التي تدفع بالمؤسسة للقيام بعملية التقييم؟
- ما هي الأسس التي تعتمد عليها المؤسسة لتشخيص وضعيتها ومن ثم تقييمها؟
- ماهي مختلف مقاربات وطرق قياس قيمة المؤسسة للوصول إلى القيمة الصادقة لها؟
- كيف تؤثر القرارات المالية والاستراتيجية على قيمة المؤسسة؟
- كيف تطبق طرق التقييم على المؤسسات الجزائرية بصفة عامة والمؤسسة محل الدراسة بصفة خاصة؟

ولالإجابة على مختلف هذه الأسئلة، تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

- قرارات التوسع الخارجي من أهم الدوافع للبحث عن القيمة الصادقة للمؤسسة؛
- يمكن للبيانات والمعلومات أن تعطي صورة مالية عن وضعية المؤسسة الحقيقية؛
- تعدد طرق تقييم المؤسسات ويرتكز كل منها على مبدأ يختلف عن الآخر؛
- تعمل عملية تقييم المؤسسات على ترشيد مختلف القرارات خاصة تلك المتعلقة بمستقبل المؤسسة؛
- المؤسسات الجزائرية بعيدة كل البعد عن نشاط تقييم المؤسسات رغم أهميته الكبيرة.

مبررات اختيار الموضوع:

تبرز مبررات اختيار الموضوع من خلال ما يلي:

- أهمية موضوع تقييم المؤسسات وضرورة ضبط ممارسته وتقييمه؛
- إعطاء بعد آخر لتقييم المؤسسات وإخراجه من دائرة مفهومه الضيق الذي ينتج عن طغيان أحد الدوافع على مختلف الدوافع الأخرى المتمثل في الخصوصية في الجزائر، مما أعطى انطباع لدى البعض بأنحصار نشاط تقييم المؤسسات في خانة موضوع الخصوصية فقط؛
- حداثة نشاط تقييم المؤسسات في الجزائر مع تزايد الطلب عليه، يستدعي الوقوف عليه ودراسته لتقديم إسهام للمقيمين من خلال تسليط الضوء على التجارب الدولية في هذا المجال.

أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة من خلال:

- 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؛
- سد النقص في مكنتات الجامعة العربية التي لم تعط الموضوع نصيبه من البحوث والدراسات.

تحديد إطار الدراسة:

تحاول هذه الدراسة أن تقف على موضوع تقييم المؤسسات وذلك بالتطرق إليه من ثلاث زوايا:

- تقييم المؤسسة لأغراض التفاوض، مثل ما يحدث في عملية التنازل، حيث يتمثل هدف التقييم في هذا الإطار في الوصول إلى القيمة أو مجال القيمة الذي يرضي الطرفين؛
 - تقييم المؤسسات لأغراض اتخاذ القرارات المتعلقة بمستقبل المؤسسة والتي تعمل على تعظيم قيمتها، والمرتبطة أيضاً بعمليات التوسع الخارجي عن طريق الاندماج والشراكة؛
 - قواعد وطرق التقييم وفق عدة مقاربات تستخدم من طرف خبراء التقييم في تقييم المؤسسات.
- لأجل هذا تم أخذ المؤسسة الوطنية للدهن كدراسة حالة في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013.

أهداف الدراسة:

- تسعى هذه الدراسة على الإجابة على الأسئلة الواردة بصفة أساسية في الإشكالية، واختبار مدى صحة الفرضيات المتبناة، بالإضافة إلى ما يلي:
- تقديم مقترحات للممارسين المهنيين بشأن تقييم المؤسسات الاقتصادية، تساعدهم في الخروج بقييم تحظى بقبول عام بالاستعانة بالإطار النظري لموضوع التقييم؛
 - تبيان مدى أهمية إيجاد قيمة المؤسسات وفق العديد من المقاربات وعدم الاكتفاء بمقاربة واحدة لعملية التقييم.

المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة:

قصد دراسة الموضوع وتحليله ومن ثم الإجابة على إشكاليته، اعتمدنا المناهج المعتمدة في الدراسات الاقتصادية تم تبني المنهج الوصفي عند وصف الوضعية المالية للمؤسسة، حيث استعملنا بعض أدوات جمع المعلومات والمقابلات والوثائق، كما اعتمدنا على البحث البليوغرافي من خلال استعمال المراجع المتوفرة في المكتبات بغية تأصيل الجانب النظري لموضوع الدراسة وتمحيص الدراسات السابقة للموضوع.

ويمكننا تقديم مصادر بيانات موضوع البحث في العناصر التالية:

- الكتب والمراجع والدوريات العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث؛
- البحوث والدراسات والرسائل المنشورة وغير المنشورة التي تتعلق بموضوع البحث؛
- الوثائق المقدمة من المؤسسة الوطنية للدهن (القوائم المالية والملاحق).

الدراسات السابقة في الموضوع:

قمنا بإجراء دراسة مسحية لبعض الكتب العربية والأجنبية وكذلك الدوريات العلمية المنشورة وغير المنشورة، وذلك لغرض التعرف على الدراسات التي أجريت حول الموضوع، والتي تساعد في وضع الإطار النظري للدراسة، وكذا صياغة فروضها واختباراتها، وعلى الرغم من قلة هذه الدراسات إلا أنه يمكننا عرضها كما يلي:

- دراسة وهيبة بوخدوني، وهي عبارة عن رسالة ماجستير تحت عنوان "تقييم أصول المؤسسات العمومية في القطاع السياحي في إطار عملية الخوصصة"، صادرة عن معهد العلوم الاقتصادية لجامعة الجزائر سنة 1999، حيث تدور إشكالية البحث حول إيجاد الكيفية المناسبة لتقييم مؤسسات القطاع السياحي في ظل عمليات الخوصصة، وتناولت الدراسة مختلف الطرق المستعملة لتقييم المؤسسة مع دراسة حالة فندق السفير. لقد استطاعت هذه الدراسة أن تقدم مختلف طرق التقييم مع تحليل مستفيض لها. ما يأخذ على هذه الدراسة افتقارها إشكالية واضحة المعالم، وعدم استنادها إلى إطار نظري في الموضوع، مما جعل الدراسة يغلب عليها الطابع التقني، وبذلك لم تستطع الباحثة تحقيق أهداف الدراسة؛

— دراسة عبد القادر قليز، وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه تحت عنوان "Valeur de l'entreprise et Méthode" صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير لجامعة الجزائر، وتدور إشكالياتها حول إمكانية إيجاد طريقة خوصصة ملائمة للمؤسسات العمومية من خلال اعتماد قيمة المؤسسة، وتعالج الأطروحة قيمة المؤسسة من جانبيين، المخاطر المتأنية من سوء تقدير قيمتها من جهة، واعتمادها كأداة في يد الحكومة لتقليل المخاطر الناجمة عن خوصصة المؤسسات من جهة أخرى. ويعتبر الموضوع من الدراسات الهامة والجادة في موضوع خصخصة المؤسسات، حيث تحاول الدراسة أن تعطي حلاً علمياً وواقعياً لنموذج يسمح بدفع برنامج الخصخصة للأمام، غير أنه ما يؤخذ على هذه الدراسة هو أنها تطرقت لأهم المشاكل التي تعترض تقييم المؤسسات في ظل التحول نحو اقتصاد السوق، غير أنها لم تشر إلى طرق التقييم المناسبة لذلك (مثل هذه الوضعيات) وعدم الإشارة إلى مقترحات تساعد في توحيد عمل المقيمين في ظل تعدد طرق التقييم؛

— دراسة هواري سويسي، وهي عبارة عن رسالة ماجستير تحت عنوان "إشكالية تقييم المؤسسات في ظل الإصلاحات الجزائرية في الجزائر"، الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير لجامعة الجزائر، تدور إشكالية البحث حول مدى إمكانية اعتماد نموذج تقييم فعال يستطيع الوقوف على حقيقة قيمة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية في ظل المستجدات الاقتصادية المحلية والدولية. ولقد خلص الباحث إلى وجود محددات على الخبير المقيم أن يقف عليها في إطار مخطط العمل وأقر بصعوبة اعتماد نموذج للتقييم في الجزائر نظراً للمشاكل التي تعترضه، من بينها ضعف نظام المعلومات المحاسبي، عدم وجود سوق مالية كفؤة...، كما أوصى بضرورة إنشاء هيئة تعنى بتقييم المؤسسات مهمتها إصدار المعايير لتوحيد مقاييس العمل. بالرغم من أهمية البحث في كونه لفت الانتباه لإمكانية اعتماد نموذج لتقييم المؤسسات في الجزائر خاصة مع بروز إشكالية القيمة في برامج الخصخصة بشكل واضح، إلا أنه لم يتم التطرق بشكل مفصل إلى المهام المنوطة بهذه الهيئة؛

— دراسة بكاري بلخير، وهي أطروحة دكتوراه تحت عنوان "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات"، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الجزائر 2010، وتدور إشكالية البحث على مدى تأثير اختبار مقارنة تقييم مالي دون أخرى في إبرام اتفاقية الشراكة بالنسبة للوحدات التابعة لمؤسسات قطاع المحروقات، وتوصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى بناء برنامج مصغر لحساب القيمة وفق مقارنة التدفقات بالطرق الثلاثة المعتمدة (طريقة الأرباح، طريقة القدرة على التمويل الذاتي، طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة)، ليتمكن مؤسسات القطاع البترولي في الجزائر من التعرف على مجال للقيمة وفق مقارنة التدفقات، به تكون لديه قدرة أكبر للتفاوض في أي عملية من أجلها يجري التقييم المالي، يكفي فقط أن يتم إدخال المعلومات المتوصل إليها من خلال عملية التشخيص، فيعطينا هذه البرنامج قيمة المؤسسة وفق كل طريقة.

خطة وهيكل الدراسة:

- اعتمدنا في هذه الدراسة على جانبين أحدهما نظري والآخر تطبيقي، حيث يشمل الجانب النظري ثلاث فصول، أما الفصل الرابع فخصص للجانب الميداني.
- وعموماً جاءت الخطة المعتمدة كما يلي:
- الفصل الأول المعنون بـ "قيمة المؤسسة - الإطار المفاهيمي"، والذي تناولنا فيه مفهوم القيمة ودواعي القيام بعملية التقييم، ومراحل تشخيص وضعية المؤسسة وتقييمها؛
 - الفصل الثاني المعنون بـ "طرق التقييم المالي لوضعية المؤسسة"، والذي تم فيه تعداد أهم المقاربات المستخدمة في عملية تقييم المؤسسات؛
 - الفصل الثالث والمعنون بـ "اتخاذ القرار الاستثماري" وفيه تم التطرق إلى أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة في ظل الظروف المحيطة بها؛
 - أما الفصل الرابع، فقد جاء كدراسة حالة لمؤسسة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي المؤسسة الوطنية للدهن، وفيه حاولنا تطبيق بعض طرق التقييم المذكورة في الجانب النظري على هذه المؤسسة.

الفصل الأول

قيمة المؤسسة - الإطار المفاهيمي

- المبحث الأول: القيمة الاقتصادية، الخاصية المعنية بالتقييم.
 - المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول القيمة.
 - المطلب الثاني: الأنواع المختلفة للقيمة.
 - المطلب الثالث: الجوانب المختلفة في تحديد القيمة.
- المبحث الثاني: تقييم وضعية المؤسسة.
 - المطلب الأول: نظرية قيمة المؤسسة.
 - المطلب الثاني: مبادئ نظرية التقييم.
 - المطلب الثالث: دوافع تقييم المؤسسات.
- المبحث الثالث: تحضير وإعداد التقييم.
 - المطلب الأول: مراحل عملية التقييم.
 - المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم.
 - المطلب الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة.

تمهيد الفصل:

لقد عرفت القيمة في الفكر الاقتصادي جدلاً واسعاً بين مختلف المفكرين والمدارس، إذ كانت محل اهتمام كبير، الأمر الذي جعلها تحوز على حجم كبير من الدراسة ضمن النظرية الاقتصادية، ولقد جاءت الدراسات لتبحث في مجالات قياس قيمة المؤسسة في ظل إجراءات التفاوض، الناتجة أساساً عن عمليات الخصخصة، التصفية، الاندماج أو الشراكة، أو أي عملية تستدعي وجود طرفي تفاوض بشأن المؤسسة.

يتعين على المهتمين بالمؤسسة أن يعتمدوا تقييماً موضوعياً يقف على القيمة الحقيقية لها، ولعل ذلك لن يكون بالشكل المرجو، ما لم يتبع الخبر المقيّم منهجية علمية تستند إلى إطار نظري واضح، تساعد في إتمام عملية التقييم بشكل جيد، هذه المنهجية المعتمدة في التقييم تنطلق أولاً من خلال معرفة أهم الدوافع لعملية التقييم ثم الانتقال إلى مرحلة جمع المعلومات والبيانات الضرورية لعمل المقيّم لتشخيص وضعية المؤسسة ثم الانتقال إلى تقييمها.

كل هذه المراحل سيتم التعرض لها في هذا الفصل المقسم كما يلي:

- المبحث الأول: القيمة الاقتصادية، الخاصية المعنية بالتقييم.
- المبحث الثاني: تقييم وضعية المؤسسة.
- المبحث الثالث: تحضير وإعداد التقييم.

المبحث الأول: القيمة الاقتصادية ، الخاصية المعنية بالتقييم.

يتم تحديد القيمة الاقتصادية للمؤسسة من خلال تقييم الأحداث الاقتصادية التي تؤثر عليها، وفي هذا المجال يتم التركيز على تقييم المنافع الاقتصادية المتوقعة من استخدام أصول المؤسسة، والتي تعبر عن قيمتها الاقتصادية، لذا تعتبر هذه القيمة الخاصية الأساسية المعنية بالتقييم بشكل أساسي.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول القيمة.

يتطلب الأمر قبل الخوض في أي موضوع تحديد طبيعته ومفاهيمه، لذا يتضمن هذا المطلب بعض المفاهيم الأساسية التي تسمح بتوضيح مفهوم القيمة في المؤسسة.

I. مفهوم 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، لذا اضطر الإنسان لمراعاة الجهد المبذول في إنتاج السلعة أو الخدمة (التكاليف) لتحديد الفائض أو العجز من التبادل.

من بين مفاهيم القيمة نجد المفاهيم التي تنظر للقيمة باعتبارها نوعية الشيء التي تعكس الحاجة لاستعماله (القيمة الاستعمالية)، كما تعكس العلاقة بين العرض والطلب عليه (القيمة التبادلية)، والتكاليف الضرورية للحصول عليه (القيمة)¹. وهناك بعض المفاهيم التي تنظر للقيمة باعتبارها العلاقة بين نوعية الشيء أو درجة الإشباع لحاجة المستهلك والموارد المخصصة للحصول عليه، فكلما زاد الإشباع مقابل سعر معين زادت القيمة، وكلما انخفض السعر المدفوع في ظل نفس مستوى الإشباع زادت القيمة أيضاً².

ما يمكن ملاحظته أن المفهوم الأول يركز على ثلاث جوانب للقيمة: الجانب الأول يعكس وجهة نظر المستهلك (المشتري)، الذي يركز على القيمة الاستعمالية، هذه الأخيرة تتمثل في المنفعة أو الإشباع الذي يمكن تحقيقه من استخدام السلعة أو الخدمة، وتعتبر درجة الإشباع أو المنفعة من الأمور التي تختلف من شخص لآخر، وهذا ما يعكس الجانب الذاتي للقيمة، أما الجانب الثاني فيعكس وجهة نظر المنتج (البائع)، الذي يركز على التكاليف الضرورية للحصول على السلعة أو

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

² Antoine QUEVREUX & Guillaume de PRUNELLE, "L'analyse de la valeur", P 03, Disponible sur le lien : http://iae.704.free.fr/files/Thematiques/L_analyse%20de%20la%20valeur.ppt, (Consulter le : 23/03/2015).

الخدمة وهو ما يعكس الجهد المبذول، ويتمثل الجانب الثالث في القيمة التبادلية التي تعكس التفاعل بين جوانب العرض والطلب في السوق، وتنتج عن الاتفاق بين البائع والمشتري، وبالتالي فهي تعكس الجانب الموضوعي للقيمة لأنها تنتج عن إجماع العديد من الأطراف.

أما المفهوم الثاني، فلا يختلف كثيراً عن الأول في اعتباره أن القيمة تعكس المنفعة المنتظرة من السلعة أو الخدمة ودور عملية التبادل في تحديدها، كما ينظر للقيمة كعلاقة بين الإشباع والسعر المدفوع مقابل تحقيق ذلك المستوى من الإشباع، وبالتالي تتغير القيمة كلما تغيرت العلاقة بينهما.

مما سبق، يظهر أن القيمة الاقتصادية هي الحكم الذي يصدره شخص أو مجموعة من الأشخاص حول أهمية سلعة أو خدمة معينة، بالنظر للمنافع الاقتصادية المتوقعة من استعمالها، الندرة النسبية لها، خصائصها، التكاليف الضرورية للحصول عليها، وقيم السلع والخدمات البديلة أو المكملة لها.

II. تحديد القيمة الاقتصادية:

يتمثل تحديد القيمة الاقتصادية في عملية التقييم، وهذا ما يتطلب اختيار وحدة للتقييم تتيح التعبير عن القيمة الاقتصادية في شكل كمي حتى تكون ذات معنى، وقد تم الاستناد في البداية إلى السلع من أجل تحديد قيمة سلع أخرى بغرض التبادل، ونظراً للمشاكل الناجمة عن التقييم باستخدام وحدات السلع لصعوبة تجزئتها وصعوبة إيجاد معدلات عادلة للتبادل، تم اللجوء إلى استخدام النقود كمقياس للقيمة، وقد اشترط الاقتصاديون في وحدة قياس القيمة الاقتصادية أن تكون ثابتة، وهذا ما فقدته وحدة النقد مما أثر على دورها كمقياس للقيمة. ومن هنا فإنه يصعب فصل تلك التغيرات في القيمة الناتجة عن تغير خصائص الشيء والبيئة المحيطة به والتغيرات الناتجة عن تغير قيمة وحدة النقد، وهذا ما جعل "جون باتيست ساي" صائباً عندما أكد أن دور النقود لا يتعدى في كونها وسيطاً في عملية التبادل وأن السلع في الأصل يتم شراؤها مقابل سلع أخرى¹.

من الناحية الاقتصادية، تعبر القيمة عن المنافع المتوقعة من الشيء (القيمة الاستعمالية)، أما من الناحية المحاسبية فإن القيمة تعبر عن تكلفة اقتناء أو إنتاج الأصل (التكلفة التاريخية)، التي تمثل الموارد الضرورية للحصول عليه، لكن استخدام هذا المدخل في التقييم المحاسبي جعل المعلومات المحاسبية بعيدة عن الواقع الاقتصادي بمرور الوقت، لذا فإن التطورات الحديثة في المحاسبة تحاول استخدام مداخل تراعي مختلف الوقائع الاقتصادية كتغيرات الأسعار، حيث برزت عدة محاولات لتبني المفهوم الاقتصادي للتقييم، الذي يركز على تقييم الشيء من خلال منفعته (القيمة الاستعمالية)، ويعبر عن ذلك في المحاسبة بالمنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من الأصل.

إذن تحديد القيمة الاقتصادية للأصل هو عملية تقييم المنافع الاقتصادية المتوقعة من استخدامه، مع مراعاة التكاليف (أو الموارد) الضرورية للحصول عليه، والظروف الاقتصادية التي تؤثر عليه، وتتمثل عملية استخدام الأصل في استعماله في نشاطات المؤسسة أو التصرف فيه بالبيع أو تأجيله للغير.

¹ Alain BERAUD THEMA, "Jean-Baptiste SAY et la théorie quantitative de la monnaie", P 01, Disponible sur le lien : <http://mapage.noos.fr/alain.beraud/say.pdf>, (Consulter le : 23/03/2015).

III. القيمة، التكلفة والسعر:

يعتبر كل من السعر والتكلفة من بين المفاهيم الاقتصادية التي تعبر عن القيمة في لحظة زمنية معينة أو عند حدث اقتصادي معين، وبالتالي يمكن القول أن سعر الأصل أو تكلفته يمكن أن يعبران عن قيمته في ظل شروط معينة، لكن توجد عدة اختلافات تسمح بتمييز القيمة عن السعر والتكلفة.

1. القيمة والسعر:

تعتبر 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 ذلك¹، والسعر هو المبلغ الذي يجب دفعه (حالياً) مقابل التصرف في السلعة أو الخدمة (لاحقاً)، ويغطي مصطلح السعر العديد من المفاهيم في الحياة العملية: السعر مقابل السلعة، الأجر، الإيجار، التعريفات، الرواتب... إلخ²، ويتحدد السعر بشكل موضوعي أكثر من القيمة التي تتضمن جانباً أكبر من الذاتية، حيث يخضع السعر لمرتكزات السوق (العرض والطلب) فهو يعبر عن إجماع طرفين على الأقل واتفقهما على أن قيمة معينة تمثل السعر الملائم لتبادل سلعة أو خدمة.

وإذا كان السعر يتحدد من خلال تفاعل العرض والطلب في السوق نتيجة قرارات البيع والشراء، فإن القيمة تخضع إلى جانب ذلك لعوامل أخرى كالمنفعة، الندرة والتكاليف الضرورية للحصول على السلعة أو الخدمة، وتهدف القيمة إلى تحديد إطار مرجعي يشكل أساساً للتفاوض بين البائع والمشتري، فإذا كان السعر هو واحد فإن القيمة مجال يضم على الأقل قيمتين: قيمة تتعلق بالبائع، وأخرى تتعلق بالمشتري، فالقيمة عبارة عن مجال وما السعر إلا إحدى القيم الموجودة ضمن هذا المجال، والتي تم الاتفاق عليها بين البائع والمشتري لحظة التبادل.

2. 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 بيعها³. وبالتالي، تمثل التكلفة من جهة أحد العوامل الهامة في تحديد القيمة، حيث لا يمكن بيع الأصل بأقل من تكلفته، ومن جهة أخرى يمكن أن تتساوى القيمة مع التكلفة لحظة الحصول على الأصل، وهناك نقطة اختلاف جوهرية بين المفهومين، فالتكلفة تتعلق بالماضي حيث تمثل الموارد المستنفذة للحصول على الأصل، في حين تتعلق القيمة بالحاضر وغالباً بالمستقبل،

¹ محفوظ جبار، مرجع سبق ذكره، ص 122.

² Gérard DEBREU, "Théorie de la valeur : Analyse axiomatique de l'équilibre économique", édition DUNOUD, Paris, 3^{em} éd, 2001, P 32.

³ عبد الحفي مرعي، محمد عباس بدوي، "مقدمة في أصول المحاسبة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية - مصر، 2003، ص 27.

فقيمة الأصل تعبر عن التدفقات النقدية المتوقعة منه في المستقبل، وبالتالي يمكن القول بأن التكلفة تعبر عن القيمة لحظة الحصول على الأصل.

المطلب الثاني: الأنواع المختلفة للقيمة.

تعتبر القيمة مفهوماً نسبياً، وقد أعطى الاقتصاديون العديد من المفاهيم لها من خلال عدة نظريات، لكن رغم وجود عدة مفاهيم دقيقة إلا أن تحديد القيمة عملياً مازال يثير الكثير من الجدل، فالقيمة تختلف كلما اختلف الشخص، الزمان، أو المكان¹. وإذا كنا بصدد أصول المؤسسة باعتبارها موضوعاً للتقييم فإنه لا يوجد مفهوم واحد، وبالتالي رقم واحد يمكن اتخاذه أساساً لتقييم وتنفيذ جميع القرارات الاقتصادية، فقيمة الأصل تمثل منفعة لشخص معين ولغرض معين وفي وقت معين، لذا عادة ما يتم استخدام العديد من المصطلحات للتعبير عن قيمة الأصل، حيث تختلف هذه المصطلحات في معناها واستخداماتها، ويرجع لك للعوامل التالية:

- اختلاف نوع الأصل المراد تحديد قيمته، حالته، وخصائصه؛
- لمن يتم تحديد قيمة الأصل (الجهة المستفيدة من تحديد القيمة)؛
- الغرض من تحديد قيمة الأصل؛
- توقيت تحديد قيمة الأصل (الزمن).

وفي الواقع غالباً ما تتداخل العناصر السابقة، إذ لا يمكن الفصل بينها، فعامل أو أكثر يمكن أن يعطي مفهوماً معيناً للقيمة.

I. معايير تصنيف أنواع القيمة:

يمكن تصنيف أنواع القيمة وفق أربعة معايير أساسية وهي²:

1. حسب الزمن:

وفقاً لمعيار الزمن، تعبر تكلفة الإنتاج أو الاقتناء عن الماضي، وتعبر صافي القيمة البيعية عن الحاضر أما القيمة الحالية المخصومة فتعبر عن المستقبل.

2. حسب نوع العمليات:

تتمثل هذه العمليات في أهم الوقائع التي يمكن أن يشهدها الأصل كعملية شراء، إنتاج، بيع، والاستغناء عن خدمات الأصل، فمثلاً تعبر قيمة الاقتناء عن عملية الشراء، تعبر التكلفة الاستبدالية عن عملية الإنتاج، تعبر صافي القيمة القابلة للتحقق عن عملية البيع، أما قيمة الخردة فتعبر عن عملية الاستغناء عن خدمات الأصل.

¹ Alain BURLAUD, "L'évaluation, Encyclopédie de management", Tome 1, édition Vuibert, Paris, 1992, P 761.

² رضوان حلوة حنان، "بدائل القياس المحاسبي المعاصر"، دار وائل للطباعة والنشر، عمان- الأردن، ط1، 2003، ص 54.

3. حسب طبيعة الحدث:

يمكن أن نميز بين الحدث الفعلي، الحدث المتوقع، والحدث الافتراضي، فقيمة الاقتناء تبنى على أساس حدث فعلي، وتبنى القيمة الحالية على أساس حدث متوقع، أما القيمة العادلة فتبنى على أساس حدث افتراضي.

4. حسب نوع القيمة:

يمكن التمييز بين القيمة التاريخية والقيمة الجارية، فمثلاً تعتبر قيمة الاقتناء قيمة تاريخية، أما تكلفة الاستبدال تعتبر قيمة جارية.

II. أنواع القيمة:

يمكن عرض أهم أنواع القيمة التي يمكن أن تعطى لأصل ما فيما يلي:

1. القيمة الاستعملية والقيمة التبادلية:

تشير القيمة الاستعملية إلى أهمية السلعة أو الخدمة بالنسبة للمستهلك وفقاً للمنفعة المتوقعة منها، وبالتالي تقيس حجم الإشباع الذي يمكن تحقيقه من السلعة أو الخدمة، وتعبّر عن الأهمية الاقتصادية للسلعة بالنسبة للمستهلك تبعاً لظروفه، رغباته، وتوقعاته¹. ويعبر هذا المفهوم عن الجانب الذاتي للقيمة، فالمنفعة تختلف من شخص لآخر لاختلاف درجة الإشباع المتوقعة. أما مفهوم القيمة التبادلية، فيشير ما للسلعة أو الخدمة من قدرة على شراء سلع أو خدمات أخرى أو السعر الذي يربط بين سلعتين، ويعبر هذا المفهوم عن الجانب الموضوعي للقيمة لأنها تأخذ بوجهة نظر العديد من الأطراف.

وبالنسبة للأصل، تعبر القيمة الاستعملية عن المنافع الاقتصادية المتوقعة من استخدامه في نشاطات المؤسسة، أما القيمة التبادلية فتعبر عن سعره في السوق، والذي يصطلح عليه بصافي القيمة البيعية، والقيمة الاستعملية لأصل لا ترتبط بملكيته وإنما ترتبط بكيانه المادي، أما القيمة التبادلية فتربط بالأصل المملوك².

2. قيمة الاقتناء وقيمة الإنتاج (أو الإنشاء):

تمثل قيمة الاقتناء للأصل تكلفة الحصول عليه، والتي يدرج بها في دفاتر المؤسسة لأول مرة³، وتشمل سعر الشراء وجميع المصاريف الملحقه به، بالإضافة إلى المصاريف الضرورية لجعل الأصل في الحالة والوضع المرغوب فيه وقابلاً للاستعمال، بالإضافة إلى مصاريف التجريب، أما قيمة إنتاج الأصل فتعبر عن جميع التكاليف المباشرة وغير المباشرة (كالمواد الأولية، اللوازم، اليد العاملة... إلخ) الضرورية، التي ينبغي على المؤسسة تحملها لإنتاجه داخلياً دون اللجوء لاقتنائه من الغير.

¹ هوارى سويسى، محمد أمين كعاسى، "إشكالية تقييم المؤسسات، مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، الملتقى الوطني الأول حول إشكالية تقييم المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 13/12 ديسمبر 2005، ص 03.

² السعيد بريكة، "خلق القيمة في البنك"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2005، (عمل غير منشور)، ص 14.

³ Patrice VIZZAVONA, "Evaluation des entreprises", Tome 2, ATOL édition, Paris, 1991, P 01.

3. 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 لاستنفاد جميع منافعه الاقتصادية، أي أن القيمة المتبقية ترتبط بالتنازل عن الأصل قبل نفاذ منافعه الاقتصادية، أما قيمة الخردة فتتربط بنفاذ منافعه الاقتصادية¹.

4. القيمة الدفترية:

القيمة الدفترية لا تعتبر عن قيمة اقتصادية، وإنما هي مجرد مفهوم محاسبي يظهر في ظروف معينة، وفي حالة الأصل الحقيقي تعتبر القيمة الدفترية عن التكلفة التاريخية للأصل بعد طرح مجموع الإهلاك وخسائر القيمة إن وجدت، أما بالنسبة للأصل المالي (السهم المالي) فتعتبر عن حاصل قسمة صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية بعد خصم جميع الالتزامات، والقيم المقابلة للأسهم الممتازة²، فإذا كنا بصدد الأصل الحقيقي فالقيمة الدفترية تعبير آخر عن التكلفة التاريخية مع مراعاة الفارق الزمني منذ الاقتناء إلى غاية احتساب القيمة الدفترية وكذا الخسائر في القيمة، أما في حالة السهم العادي فهي تعتبر عن حصة السهم من رأس المال الاجتماعي للمؤسسة، وسميت كذلك لأن مصدر الحصول عليها هو دفاتر المؤسسة.

5. القيمة العادلة والقيمة السوقية:

تعتبر القيمة العادلة مفهوماً أوسع وأشمل من القيمة السوقية، ويقصد بالمفهوم الأخير السعر الذي يمكن الحصول عليه مقابل التنازل عن أصل في سوق نشط³، أما القيمة العادلة فهي المبلغ المعبر عنه نقداً أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب، ويتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كفاءة الحقائق ذات الصلة، ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه⁴، ومن أجل تقدير القيمة العادلة يشمل رأي مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) * تدرجاً كالآتي⁵:

— الأسعار المأخوذة من أسواق نشطة هي أفضل شاهد على القيمة العادلة وتستخدم كأساس للتقييم إذا كانت متاحة، ويعرف السوق النشط بأنه السوق التي تتوفر فيه جميع الشروط الآتية:

- * جميع الأصناف التي يتم التعامل فيها متجانسة؛
- * يتواجد المشترون والبائعون الراغبون في التعامل عادة في أي وقت؛
- * تكون الأسعار متاحة للجمهور في أي وقت وبأقل التكاليف.

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

² السعيد بريكة، مرجع سبق ذكره، ص 14.

³ طارق عبد العال حماد، " المدخل الحديث في المحاسبة عن القيمة العادلة"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، ط1، 2003، ص 08.

⁴ طارق عبد العال حماد، "تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2004، ص 13.

* FASB: Financial Accounting Standards Board.

⁵ طارق عبد العال حماد، " المدخل الحديث في المحاسبة عن القيمة العادلة"، مرجع سبق ذكره، ص 15.

- إذا لم تتوفر أسعار السوق يكون تقدير القيمة العادلة على أساس أفضل المعلومات المتاحة في هذه الظروف، لذا يتم تقدير القيمة العادلة بالاعتماد على أسعار الأصول المماثلة (تكلفة الاستبدال)؛
- ألا يتم الاعتماد على نتائج الأساليب الفنية في التقييم إلى الدرجة المتاحة في هذه الظروف، وكمثال على ذلك القيمة الحالية المخصومة للتدفقات النقدية.

6. القيمة الاستثمارية (الاقتصادية)¹:

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 لمؤسسة، 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).

7. قيمة التنازل:

تعتبر قيمة التنازل عن سعر بيع الأصل في الحالات العادية، وهذا السعر ناتج عن تفاعل العرض والطلب في السوق²، لذا فإن هذا المفهوم للقيمة يختلف عن مفهوم قيمة التصفية التي تنتج عن تصفية إجبارية للأصل، بسبب إفلاس المؤسسة أو وجود ظروف صعبة تمر بها، فغالباً ما تكون قيمة الأصل في حالة التصفية أقل من سعر بيعه في الحالة العادية، حيث تجعل حالة التصفية قيمة الأصل أقل ما يمكن، أما التنازل عن الأصل في الظروف العادية فإنه يتيح الاختيار والمفاضلة بين الفرص المتاحة، وانتظار الوقت المناسب للتنازل عنه أو عدم التنازل إذا كانت الأسعار غير ملائمة.

¹ طارق عبد العال حماد، "تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 14-15.

² Patrice VIZZAVONA, "Evaluation des entreprise", édition BERTI, Alger, P 04.

المطلب الثالث: الجوانب المختلفة في تحديد القيمة.

يعتبر تحديد القيمة من الأمور الصعبة التي تخضع للتقييم أو التقدير في حالات معينة، غير أن القيام بذلك يتطلب فهم العديد من الجوانب المتعلقة بالقيمة حتى يمكن تفسير النتائج المحصل عليها، أو الانحرافات التي يمكن حدوثها، لذا يتناول هذا المطلب أهم الجوانب المختلفة في تحديد القيمة.

I. العوامل المحددة للقيمة:

هناك العديد من العوامل المحددة للقيمة، والتي تسمح بالحصول على قيم مختلفة لنفس الأصل من طرف أشخاص مختلفين، حتى وإن استخدموا نفس الطرق وقواعد التقييم، ويمكن حصر هذه العوامل في:

1. العوامل الموضوعية:

ترتكز العوامل الموضوعية على فكرة تحديد القيمة العادلة للأصل محل التقييم، أي أن مراعاة هذه العوامل وحدها سوف يسمح بالوصول إلى القيمة العادلة للأصل، لكن تحديد القيمة العادلة للشيء يبقى من الأمور الصعبة نظراً لوجود نوع آخر من العوامل المحددة لقيمة الأصل، وهي العوامل الموضوعية¹.

2. العوامل غير الموضوعية:

ترتكز العوامل غير الموضوعية على فكرة المنفعة والرغبة في التبادل وتحديد سعر التبادل²، فالمشتري يحاول دائماً دفع أقل ما يمكن والعكس بالنسبة للبائع الذي يرغب في الحصول على أكبر ما يمكن، ومن خلال التفاوض بين الطرفين يتحدد سعر التبادل، لكن الوصول إلى هذا الاتفاق بشأن سعر التبادل لا يعني أن كلا الطرفين قد حقق صفقة مربحة، ويمكن تفسير القيم بعملية التبادل رغم أن الصفقة غير مربحة إلى العوامل التي ترفع الرغبة في التبادل، ومن أهم هذه العوامل: العوامل النفسية والعوامل الاقتصادية. فالعوامل النفسية تتمثل في مجموع العوامل التي تجعل من مشتري ما يقبل على شراء الأصل بأكبر من قيمته الاقتصادية نظراً لبعض الخصائص التي يتمتع بها، أما العوامل الاقتصادية فتتمثل في الندرة النسبية للشيء وكذلك منفعة في نظر المشتري³.

II. مداخل تحديد القيمة:

كما ذكرنا سابقاً هناك العديد من المفاهيم للقيمة، وكل مفهوم يلائم ظروفًا وأهدافًا معينة، لذلك هناك العديد من المداخل لتحديد القيمة وكل مدخل يمكن أن يعطينا قيمة تختلف عن المداخل الأخرى، وهناك ثلاث مداخل رئيسية يتضمن كل مدخل العديد من البدائل.

¹ محفوظ جبار، مرجع سبق ذكره، ص 122.

² نفس المرجع، ص 123.

³ Patrice VIZZAVONA, "Evaluation des entreprises", Tome 2, Atol édition, OP.cit. , P 01.

1. مدخل التكلفة في تحديد القيمة:

يقوم هذا المدخل على مقارنة قيمة الأصل بتكلفة استبداله، فقيمة أي أصل يجب أن تساوي تكلفة أصل آخر له نفس الخصائص مع مراعاة فارق التقادم، ويستخدم هذا المدخل بشكل واسع في عمليات تقييم الأصول المادية الثابتة¹، والمشكل بالنسبة لهذا المدخل هو وجود العديد من المفاهيم لتكلفة الاستبدال (تكلفة استبدال الأصول المستخدمة، تكلفة إعادة إنتاج الأصول المماثلة، تكلفة الأصول الجديدة)، فكل مفهوم لتكلفة الاستبدال يعطينا قيمة للأصل تختلف عن القيمة المحصل عليها وفق المفاهيم الأخرى.

2. مدخل السوق في تحديد القيمة:

يقوم هذا المدخل على مقارنة الأصل موضوع التقييم بالأصول المماثلة له في السوق مع إجراء التعديلات المناسبة²، وهناك مفهوم آخر لهذا المدخل وهو تقدير القيمة التي يمكن تحصيلها من التصرف في الأصل بالبيع حالياً، أي تقدير صافي القيمة البيعية، ويعتبر هذا المدخل سهلاً نوعاً ما لكن يتطلب سوق نشط للأصل والأصول المماثلة له ومعلومات مفصلة عن مختلف الأصول.

3. مدخل الدخل في تحديد القيمة:

يقوم هذا المدخل على مبدأ مفاده أن قيمة الأصل تعادل القيمة الصافية للمنافع الاقتصادية المنتظرة منه، أي أن قيمة الأصل تتوقف على الخدمات المتوقعة منه مستقبلاً، ويرتكز هذا المدخل على أداء الأصل، أي قدرته على در الأرباح في المستقبل، سواء منفرداً أو بالتضافر مع باقي الأصول المادية والمعنوية، ويتميز هذا المدخل عن سابقه باعتماده في المستقبل³، لكن هناك صعوبات في تطبيقه لأنه يتطلب تقدير المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من الأصل، تقدير معدل الخصم والفترة التي يمكن استخدام الأصل فيها مع مراعاة عدم التأكد في المستقبل، كما توجد العديد من المفاهيم للمنافع الاقتصادية (الربح التشغيلي أو الصافي، التدفقات النقدية... إلخ) والعديد من المفاهيم لمعدل الخصم (تكلفة اقتراض، تكلفة الأموال الخاصة، التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال).

وتعتبر الطرق المرتكزة على هذا المدخل الأكثر قبولاً وتوافقاً مع المنطلق المالي، الذي يعرف الأصل من خلال التدفقات النقدية المتوقعة منه في المستقبل⁴.

III. أسباب التغير في القيمة:

يعتبر تغير القيمة المشكل الأساسي الذي يواجه الفكر المحاسبي، فعند الحصول على الأصل يدرج في الدفاتر المحاسبية بالتكلفة التي تم تحملها للحصول عليه، لكن مع مرور الوقت تفقد القيمة المرتكزة على التكلفة دلالتها، إذ تصبح بعيدة عن القيمة الحقيقية للأصل، ويمكن إرجاع ذلك إلى عامل أو أكثر من العوامل الآتية:

¹ طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، مرجع سبق ذكره، ص 161.

² نفس المرجع، ص 163.

³ Nobert GUEDJ, "Finance d'entreprise : Les règles du jeu", Edition D'Organisation, Paris, 2^{em} éd, 2001, P 468.

⁴ Ibid., P 471.

1. التغير في القيمة نتيجة قيمة مضافة جديدة يقدمها المنتج إلى المستهلك:

ينشأ التغير في القيمة نتيجة قيمة مضافة جديدة يقدمها المنتج إلى المستهلك، كإضافة منافع ووظائف جديدة للمنتج أو تسريع التسليم أو تسليم المنتج في مكان أكثر ملائمة أو تصميم المنتج بمواصفات معينة¹.

2. التغير في القيمة الناتج عن تغير المحيط:

ينتج عن تغير الظروف الاقتصادية أو القانونية أو الاجتماعية تغير في القيمة في نفس السوق، سواء سوق المدخلات أو سوق المخرجات، ويكون ذلك نتيجة اتجاهات تضخمية أو انكماشية أو تغير في ظروف العرض أو الطلب... إلخ، ومن أهم تغيرات المحيط التي يمكن أن ينتج عنها تغير في القيمة الاقتصادية²:

– التضخم: الذي يؤدي إلى حدوث اتجاهات تضخمية أو انكماشية في الأسواق الاقتصادية، وهذا ما ينتج عنه تغير القدرة الشرائية للنقود وبالتالي تغير قيم الأصول؛

– التغير التكنولوجي: إذ يمكن أن يجعل من بعض الأصول عديمة القيمة قبل انتهاء عمرها الإنتاجي؛

– رأس المال: حيث يمكن الجمع بين الأصول بطريقة تجعل من قيمتها مجتمعة أكبر من مجموع قيمتها منفردة، حيث يؤدي الجمع بين الأصول إلى حدوث تفاعل فيما بينها يرفع من قيمتها.

3. التغير في القيمة نتيجة الانتقال من سوق الشراء إلى سوق البيع أو العكس:

تعرف هذه الظاهرة أيضاً الانتقال من سوق المدخلات إلى سوق المخرجات، والتعبير الدقيق عنها هو الانتقال من سوق عوامل الإنتاج إلى سوق المنتجات، فالمؤسسة تمزج بين مختلف عوامل الإنتاج، للحصول على سلع أو خدمات يتم بيعها بغرض تحقيق قيمة مضافة، وتنتج هذه القيمة المضافة عن زيادة القيم الاقتصادية للسلع أو الخدمات المحصل عليها عن مجموع القيم الاقتصادية لعوامل الإنتاج.

¹ رضوان حلوة حنان، "النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط1، 2003، ص 58.

² طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2008، ص 646-647.

المبحث الثاني: تقييم وضعية المؤسسة.

تظهر القيمة في المؤسسة في شكل رقم معبر عنه بوحدة نقدية (مبالغ مالية)، لا يكاد يعطي أي دلالة للوهلة الأولى، إلا أنه عند تتبع مسار تشكيله، نجد أنه يختزل في ثناياه معلومات تفيد المتخصص، إذا ما سارت عملية التقييم بمنهجية سليمة ووفقاً للأهداف المرجوة منها. ويصبح ذلك المبلغ حصيلة نظام معلومات ينطلق من جمع البيانات لتتم معالجتها ثم الحصول عليه (المبلغ)، ليتم بعد ذلك تحليله وترجمته، ومن ثم معرفة وضعية ذلك الشيء المقيّم (سلعة، خدمة، مؤسسة أو أسهما)، والإجراء الواجب إتخاذه على ضوء ذلك. وعلى هذا الأساس يتبين بأن لكل سلعة ومؤسسة اقتصادية قيمة معينة مختلفة في الزمان وحسب الوضعية وحتى في نظر الأطراف المهتمة بالمؤسسة، وما دام أن هذه القيمة موجودة، كان لزاماً إثباتها من خلال توفر آلية لقياسها تتمثل في تقييم المؤسسة.

انطلاقاً من ذلك، ولكي نقوم بدراسة وتحليل الموضوع على أحسن وجه لا بد من الوقوف على بعض المفاهيم المرتبطة بقيمة وتقييم المؤسسة.

المطلب الأول: نظرية قيمة المؤسسة.

لاحظنا إسهام 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.

تدرس نظرية الهيكل المالي انطلاقاً 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 تتعتبر 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 الحديثة¹.

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

¹ 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، (عمل غير منشور)، ص 33.

الأرباح)، وانعكاس بعض الأحداث التي تجيب عنها بعض النظريات كنظرية الهيكل المالي على مستوى القيمة (انخفاض، ارتفاع، حياذ)، وأخيراً أدوات قياس تلك القيمة (طرق التقييم)¹.

هذه الأخيرة التي كان الأصل فيها محاسياً - أي يرجع إلى الفكر المحاسبي - إلا أنه مع تطور النظرية المالية أصبحت لديها أدوات خاصة بها. فمختلف أدوات قياس قيمة (تقييم) المؤسسة، ومن ثم مكوناتها كانت محل نظرية نحاول دراستها تدعى بنظرية تقييم المؤسسة، إذ تقع هذه النظرية بين النظرية المحاسبية والنظرية المالية، إلا أنها مع تطورها تميل أكثر إلى هذه الأخيرة، ولعل أهم فاصل بين النظريتين في هذا المجال يكمن في أن الطرق المعتمدة على منظور الذمة المالية وحتى المرتكزة على العائد تجد أصولها في الفكر المحاسبي، بينما الطرق المعتمدة على مقارنة العائد (التدفقات) وبعض الطرق الحديثة كالخيارات الحديثة فتجد أصولها وتطورها في النظرية المالية.

ويعد تحديد قيمة المؤسسة عمل جد معقد، فهو عبارة عن حلقة متكونة من سلسلة طويلة، تؤدي من التشخيص إلى محضر الإنفاق النهائي، وذلك بعد المرور بعدة مراحل تقنية، أو المميزات الخاصة بكل مؤسسة، والتي تقوم على الاعتبارات التالية: القطاع الوظيفي، السوق، القيود القانونية والاجبائية، ضف إلى ذلك العناصر البسيكولوجية والإنسانية الحاضرة طوال فترة الدراسة، والتي تأخذ مكانة مميزة في نهاية السلسلة، والتقييم، ما هو إلا أحد عناصر هذه السلسلة، والكل يعرف أن المفاوضات بإمكانها تغيير أرقام القائمين بالتقييم².

المطلب الثاني: 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 يلي³:

I. مبدأ وجود بدائل:

يفضي هذا المبدأ أنه عند الاقدام على نقل الملكية يكون أمام كل من المشتري والبائع بدائل لاتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ ان 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.

II. 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

¹ نفس المرجع، ص 34.

² Jean Brillman, André Gaultier, "Pratique de l'évaluation et de négociation des entreprises", édition homme et technique, Paris, P 02.

³ طارق عبد العال حماد، " التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماخ أو الخصخصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2000، ص ص 18-20.

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، كـ بعض 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.

III. 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 المشترين 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).

IV. 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 مقاييس 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 المنظور 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: دوافع تقييم المؤسسات.

هناك حالات عديدة يكون فيها من الضروري تقييم المؤسسات، وخصوصية كل حالة تؤدي الى وجهات نظر مختلفة حول الطرق المستخدمة في التقييم، وسنعرض فيما يلي أهم دوافع في تقييم المؤسسات¹:

* أنظر الشكل رقم (01)؛

I. القيام بعمليات الإستثمار:

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

II. التصفية:

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

¹ J.Claude TOURNIER, J.Baptiste TOURNIER, "Evaluation d'entreprise : Que vaut un entreprise", édition d'Organisation, Paris, 3^{em} éd, 2002, P P 04-04.

III. 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.

IV. 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 يلي¹:

- 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 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.

وعلى العموم فإن الدوافع الرئيسية لتقييم المؤسسات يمكن إيجازها فيما يلي²:

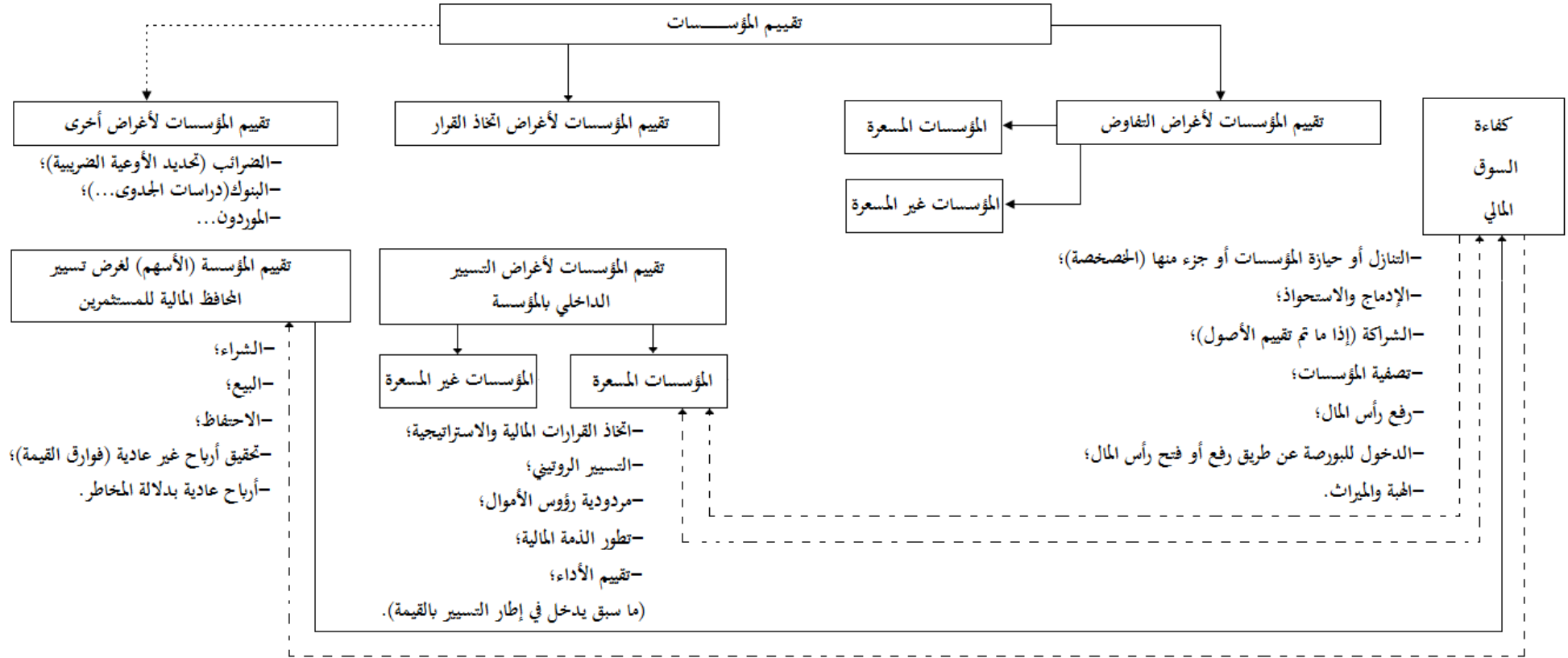
- خصوصية المؤسسات؛
- تحويل المؤسسات؛
- عمليات الشراكة؛

¹ هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 42.

² بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010، (عمل غير منشور)، ص 17.

- تصفية المؤسسات؛
 - شراء وبيع السندات في إطار تسيير المحفظة؛
 - الرفع من رأس مال المؤسسة؛
 - الاندماج والاستحواذ بين الشركات؛
 - التخلي عن نشاط المؤسسة.
- وقد تطور مفهوم قيمة المؤسسة وعملية التقييم بشكل كبير ليصبح مقترناً بعملية التسيير، حيث نجد أن مسيري المؤسسات يقومون بتقييم ذاتي لمؤسستهم قصد التوجيه واتخاذ قراراتهم التشغيلية والاستراتيجية، بما فيها القرارات المالية.

الشكل رقم (1): مخطط لدوافع تقييم المؤسسة.



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

يمكن أن نصنف دوافع التقييم إلى ثلاث مجموعات¹:

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 بناءً 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.

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 الخبر المقيم أن يراعيها، إذ تمثل الإطار النظري الذي يكون مهماً ومفيداً عندما يضاف للمكاسب المهنية والميدانية التي تكون لدى الخبر، 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 (الأسهام والأصول).

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

المبحث الثالث: تحضير وإعداد التقييم.

من الضروري الاعتماد على التشخيص قصد بناء توقعات النتائج أو التدفقات المستقبلية والكشف عن القدرات الكامنة للمؤسسة، وبالنظر لأهمية التشخيص في مسار عملية التقييم بشكل عام وباعتبارها مرحلة هامة تسبق التقييم الفعلي للمؤسسة بغض النظر عن طبيعة الطرق المستعملة، إرتأينا أن نخصص مجالاً للوقوف على عملية التشخيص مركزين على الإجراءات الضرورية التي من شأنها أن تساعد الخبير المقيم في مهمته، والتي يطلق عليها بمراحل عملية التقييم أو مخطط العمل، ثم التطرق لمرحلة جمع المعلومات والبيانات الضرورية لعمل المقيم بشكل عام وعملية التشخيص بالأخص.

المطلب الأول: مراحل عملية التقييم.

تتكون مراحل التقييم من مرحلة تحديد مهمة الخبير، ثم جمع المعلومات والبيانات عن المؤسسة من مختلف مصادرها، والتي تكون متاحة إما داخل المؤسسة أو التي يمكن التقصي عنها وجلبها من مصادر أخرى، ثم القيام بتشخيص شامل للمؤسسة، ليلي ذلك استبعاد طرق التقييم غير الصالحة وقبول طرق التقييم الموافقة ومن ثم استعمالها، وأخيراً استنتاج القيمة الحقيقية أو مجال القيم للمؤسسة، وبالتالي فعلى الخبير المقيم أن يضع سلفاً مخططاً للعمل يسمح له بتتبع مسار عملية التقييم وذلك باعتبارها نظاماً متكاملًا. وفيما يلي تفصيل لمراحل التقييم المشار إليها¹:

* أنظر الشكل رقم (02)؛

– 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 المقيم على المسار الصحيح، كما أن التحديد الجيد للقصد من العملية سيقول 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؛

– 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 (الإنتاجية، الموارد البشرية، التجارية، المالية والمحاسبية...) وآخر خارجي يبحث عن معرفة موقع المؤسسة في السوق والتوقعات المرتبطة بذلك، وتتميز هذه المرحلة بحساسيتها البالغة، فعدم 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 للطلب على المنتجات الحالية، قدرة المؤسسة على إحلال المنتجات البديلة؛

¹ هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 49-51.

— وما ينبغي أن نشير إليه، أن هذه المرحلة من التشخيص لقصد أخذ صورة كافية عن المؤسسة، تعتبر مرحلة منفصلة ضرورية تسبق عملية التقييم، وتكون محل تعويض للمقيّم من طرف المعني بعملية التقييم في كل الحالات كما يتم الاتفاق عليها سلفاً وبوجب ذلك يقدم هذا التشخيص في شكل تقرير يرفع للمعني بحوي نقاط القوة والضعف، مما يسمح له باتخاذ قرار تكملة عمل الخبير المقيّم من عدمه، كنتيجة لاتخاذ قرار الشراء أو أي دافع آخر من عدمه، بالنظر لما خلصت إليه نتائج هذا 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 يساعده في النهاية على رصد 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 المقيّم 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 المقيّم 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 المقيّم 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 للإقتصاد (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 الموافق لها أقل؛

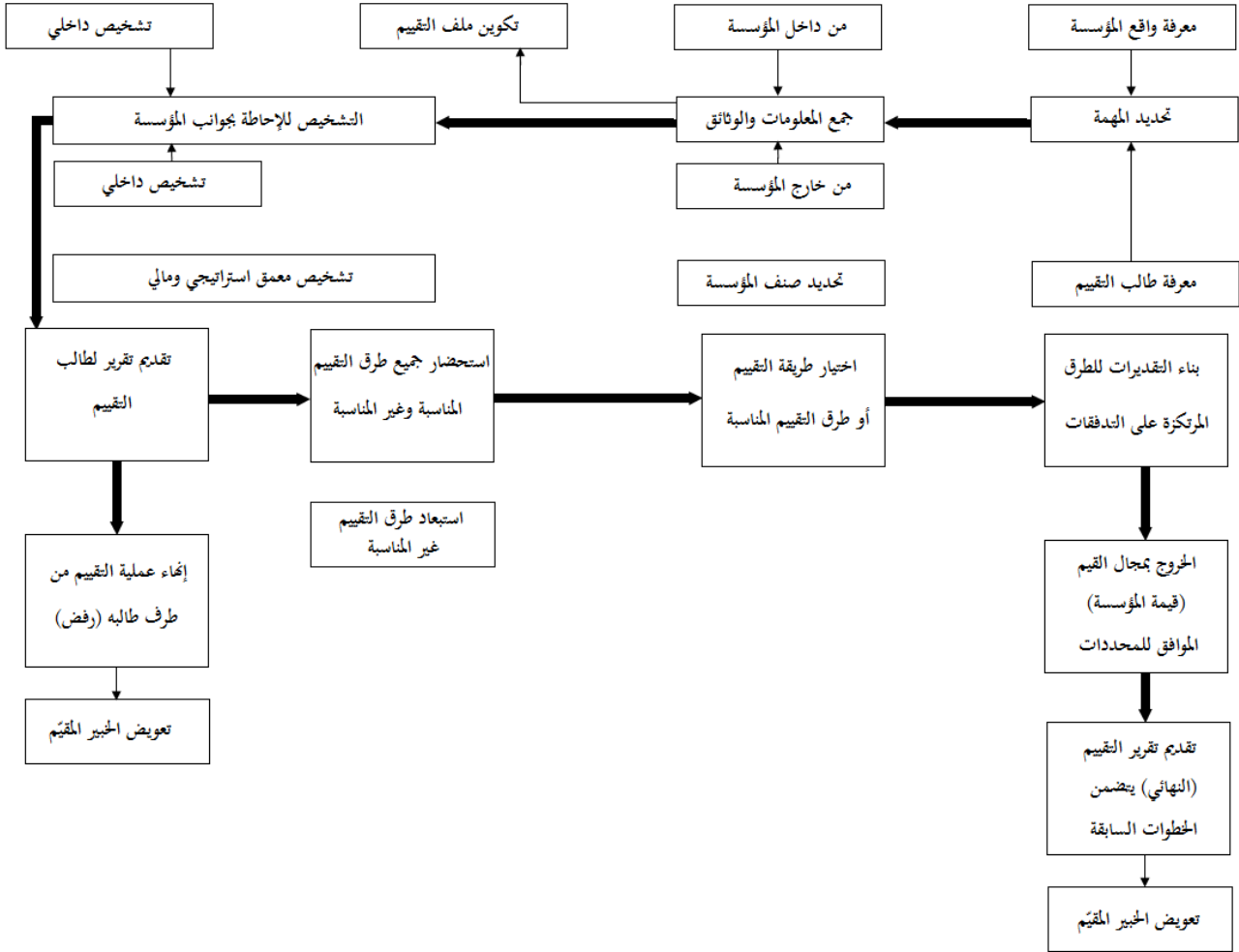
— إعداد الخبير المقيّم لتقرير حول عملية التقييم الموكلة له حيث يرشح فيه رأيه حول قيمة المؤسسة، من خلال ذكر النقاط التالية - والتي تجسد الخطوات السابقة:-

* الظروف التي جرت فيها عملية التقييم؛

* الأعمال التي قام بها الخبير المقيّم 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 المخطر، طبيعة العوائد...)
- * تقديم حوصلة لكيفية حساب القيم بمختلف الطرق المعتمدة مع إرفاقها بملاحق تشمل تفصيل لحسابات تلك القيم؛
- * وفي خلاصة التقرير، تبيان مجال القيم أو النقاط المبينة في معلم لتوضيح نتائج مختلف القيم الناتجة عن الطرق المستعملة، وعليه فلا ينبغي إعطاء قيمة ثابتة واحدة.

الشكل رقم (2): مخطط العمل للخبير المقيّم (مراحل تقييم المؤسسة).



المصدر: هواري سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 52.

المطلب الثاني: المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم

ينبغي قبل القيام بعملية التقييم جمع عدد كبير من الوثائق والمعطيات التي تستخدم كمعلومات تفيد العملية، وذلك لتكوين صورة عامة عن وضعية المؤسسة لمعرفة ماضيها وقدراتها الكامنة في المستقبل، فإعداد وتجميع هذه الوثائق والمعلومات من شأنه أن يسهل عملية التقييم، فضلاً عن مساعدته في التقليل من التكاليف المترتبة عن هدر الوقت. وتكمن أهمية ماضي المؤسسة في اعتباره خزاناً مهماً للمعلومات، يستفاد منه كلما دعت الضرورة لذلك، بحيث يمكننا من الحصول على أكبر قدر من المعلومات والتفاسير التي تساعد في تدقيق وتعميق الدراسة عن وضعية المؤسسة.

وسوف نستعرض جملة من الوثائق والمعلومات اللازمة لعملية التقييم، والتي ينبغي الحصول عليها قصد إعداد ملف التقييم من جهة، ومساعدة الخبير في مهمته بتوفير المعلومات الوافية عن المؤسسة من جهة أخرى.

I. الوثائق والمعلومات المحاسبية¹:

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 تمثل 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 دائنيها واتجاه مؤسسيها، كما تظهر فيها حقوقها المتمثلة في الاستثمارات والمخزون والذمم، وبالتالي تعبر الميزانية عن المركز المالي الإجمالي للمؤسسة.

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 جداولي الميزانية وحسابات النتائج، والتي تبدأ من جدول حركة الذمة المالية إلى جدول المعلومات المختلفة. وتعتبر هذه الجداول مفصلة ومكملة لجداولي 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

¹ بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.

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 مزاولة نشاط المؤسسة مجموعة من المستحقات لفائدة مصلحة الضرائب، ولذلك نجدتها تقوم بملاأ استثمارات شهرياً وسنوياً تصرح فيها بمختلف الضرائب والرسوم التي على عاتقها. إذ تفيد التصريحات الجبائية الخبير في معرفة نتائج المؤسسة ورقم الأعمال المصرح به، ومن ثم مقارنته بالبيانات المحاسبية التي بحوزة المؤسسة وذلك لثلاث سنوات على الأقل لنتيح 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. مراجعة الحسابات:

يتولد عن تشغيل أي نظام معلومات نقاط ضعف ونقاط قوة. لذا سوف لن يكون نظام المعلومات التحاسبي محل استثناء من هذه القاعدة، فهو بدوره معرض لأن تكتنفه أخطاء وهفوات عند تشغيله من طرف الأفراد القائمين عليه عن قصد أو دون قصد، لذا ينبغي كشفها والتخلص منها لضمان خلوه من أي تشوهات قد تؤثر في صدق وحقيقة المعلومات المتولدة عنه، لهذا الغرض كان لزاماً إجراء رقابة على هذا النظام والتي من بينها المراجعة الخارجية والتي يقوم بها محافظ الحسابات، حيث يقوم بمطابقة مدى مصداقية وتنظيم الحسابات من خلال مراجعة وتدقيق الحسابات، تقييم نظام الرقابة الداخلية للمؤسسة.

و يتم اختيار محافظ الحسابات من طرف الجمعية العامة للمساهمين، التي يكون ملزماً أمامها برفع تقرير مفصل في نهاية مهمته، يشير فيه إلى نتائج تدخله والتأكيد على مدى مصداقية وسلامة الميزانيات المحاسبية المعدة من طرف المؤسسة. تعد مراجعة الحسابات وتقييم نظام الرقابة الداخلية وسيلة فعالة لتقويم نظام المعلومات المحاسبي وتضفي صفة المصداقية على المعلومات المحاسبية، الأمر الذي يجعل من إطلاع الخبير على آخر تقرير لمحافظ الحسابات من الأهمية بما كان، للوقوف على الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة التي تسمح بالتقييم الجيد والموضوعي.

II. الوثائق الأخرى¹:

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

- آخر محضر للجمعية العامة؛
- تقارير محافظي الحسابات إن وجدت (التأكد من حملها تحفظات أم لا)؛
- تاريخ آخر مراقبة ضريبية ونتائجها؛

¹ هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 54-55.

- مخططات الأراضي والمباني بالتفصيل (عقود ملكيتها، طبيعة استغلالها، فيما إذا كانت مؤجرة أو مملوكة)؛
 - آخر خبرة تأمينية إن وجدت؛
 - جرد تجهيزات الإنتاج أو على الأقل الأساسية منها، مع تعيين سننها،
 - قائمة تتضمن مساهمات الشركة بالقيم في فروع أخرى، مع الهيكل التنظيمي للمجموعة وذلك في حالة وجودها؛
 - أهم الاتفاقيات التقنية المبرمة؛
 - قائمة بالعلامات وبراءات الاختراع التي تمتلكها المؤسسة وتلك التي اشترتها من أشخاص خارجيين؛
 - عقود السلفات، الرهون العقارية والرهون الحيازية؛
 - عقود التأجير والقروض الإيجارية؛
 - قائمة بالمنتجات وأسعارها؛
 - توزيع رأس المال الاجتماعي؛
 - القانون الأساسي للشركة؛
 - مكونات الحافظة المالية للمؤسسة؛
 - الهيكل التنظيمي للتوظيف؛
 - العقود التجارية؛
 - كل الوثائق التي يراها المسكرون ضرورية لتقييم المخاطر والإمكانيات التي تخص المؤسسة، بالإضافة إلى نوعية التسيير (الموازنات والمخطط التقديري بالخصوص)؛
 - قائمة لفروع المؤسسة إن وجدت مع تقديم نفس المعلومات والوثائق السابق بيانها.
- مما لا شك فيه، أن الوثائق السابقة تمثل مصدراً هاماً للمعلومات، تفيد بالدرجة الأولى في إعداد عملية التشخيص، ومن ثم السماح للخبير المقيم بأخذ صورة مفصلة حول وضعية المؤسسة.

المطلب الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة.

يعتبر التشخيص ضرورة قصوى لأدارة الأعمال ولتسيير المؤسسات بشكل سليم، ويقوم على دراسة وضعية المؤسسة لعدة دورات حالية متتالية، حيث يتم تحليل الوضعيات السابقة من أجل تشخيص الوضع الحالي، وتقدير الوضعية المستقبلية للمؤسسة.

I. مدخل للتشخيص:

- يهدف التشخيص إلى كشف مواطن الضعف ومواطن القوة داخل المؤسسة لتصحيح الأولى وتقييم الثانية، واستغلال الثانية بشكل أفضل¹؛

¹ K.Hamdi, "Comment diagnostique et redresses une entreprise", édition RISSALA, Alger, 1995, P12.

- التشخيص المالي يقصد به في غالب الأحيان التشخيص الموجود عند الممولين الخارجيين عن المؤسسة، وهو يرتبط في هذه الحالة بالتحليل المنجز على الأوراق انطلاقاً من الوثائق المحاسبية من خلال رؤية هادفة مبنية على ضمانات قانونية ممكنة مع معايير مالية كلاسيكية مفروضة من طرف المحيط والقوانين والعلامة الضرورية لصحة مالية جيدة¹.

II. أهداف التشخيص في إطار عملية التقييم:

يهدف التشخيص في مجال تقييم المؤسسات إلى الوقوف على النقاط التالية²:

- 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.

وعموماً، يحاول التشخيص في إطار عمليات التقييم تحليل الوضعية الحالية والمستقبلية للمؤسسة من خلال الوقوف على نقاط القوة والضعف الداخلية والفرص والتهديدات المتعلقة بالمحيط قصد تكوين وجمع معلومات ومعرفة الإمكانيات الحالية والمستقبلية لأخذها في حساب قيمة المؤسسة.

تمتد عملية التشخيص أيضاً إلى ماضي المؤسسة، نظراً لما يتضمنه من معلومات عن الخصائص والعادات المكتسبة من طرف المؤسسة عبر السنوات السابقة، والتي لا يمكن تغييرها بسهولة، مما يتطلب فهمها فهماً جيداً وعميقاً من خلال ملاحظة وتشخيص الظروف التي تعرضت لها المؤسسة في السابق قصد معرفة تأثيراتها ونتائجها. ومن بين تلك الظروف التي من الممكن أن تكون قد تعرضت لها نذكر ما يلي:

- تغيير الإدارة: متى تاريخ ذلك وما تأثيرها على أداء المؤسسة؟؛
- ما هي أنواع المهن المتحكم فيها بشكل جيد؟؛
- ماهي الأزمات التي مرت بها، وما تأثيرها على أداء المؤسسة؟؛
- ما هي معدلات النمو والنتائج المحققة؟؛
- ما هي الاستثمارات الأساسية (مردوديتها)؟؛
- مامدى سرعة تطور التكنولوجيا، ومدى مواكبتها واستجابتها للتطور في القطاع؟؛
- مامدى سرعة تطور سياستها التنافسية والتسويقية؟.

¹ تواتي عمر، "اشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013، (عمل غير منشور)، ص 07.

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

فهذه النقاط جديدة بأن تكون محل إطلاع واهتمام من طرف الخبير بالنظر لما تفيده في كشف نقاط القوة والضعف للمؤسسة. وبالتالي يعطي لتشخيص ماضي المؤسسة صورة عن خصائص وتقاليد المؤسسة المكتسبة، فكلما كانت النقاط الإيجابية أكثر من النقاط السلبية سيزيد ذلك في قيمتها أكثر.

III. أنواع التشخيص:

يتكون التشخيص العام من التشخيص الوظيفي والتشخيص الاستراتيجي والمالي وكذلك تشخيص الهوية، والتي يمكن استعراضها على النحو التالي¹:

1. التشخيص الوظيفي:

يقوم هذا التشخيص بفحص وظيفة أو عدة وظائف للمؤسسة (على سبيل المثال الوظيفة التقنية، الوظيفة التجارية...) وهدفه إخراج واستخلاص الانحراف في الوظائف المحتملة، وأيضاً إخراج نقاط القوة ونقاط الضعف.

2. التشخيص الاستراتيجي:

يعمل هذا التشخيص على تحليل قدرات المؤسسة لمواجهة المؤسسة في البيئة الخارجية، ويسمح بتقييم أنشطة المؤسسة ووضعيتها، كما يسمح بإرساء استراتيجية مستقبلية للمؤسسة.

3. التشخيص المالي:

يحدد هذا الفحص تواجد أو غياب شئتين إثنين أساسيين، وهما التوازن المالي والمردودية.

4. تشخيص الهوية:

يحاول هذا التحليل إبراز عناصر التسيير مثل نوع السلعة، التنظيم للمعلومات، الاتصال، الثقافة. بالنسبة لتشخيص الهوية والتشخيص الوظيفي، قد وقفنا على جانب منهما بشك ضمني من خلال استعراض مرحلة جمع الوثائق والمعلومات، واللذين لا يمكن فصلهما عن التشخيص المالي والاستراتيجي، هذا الأخير الذي يطلق عليه أحيانا بالتشخيص الاقتصادي، والذي يهتم بالأسباب المؤدية إلى حسن أداء المؤسسة أو سوءه في مواجهة المنافسة، التي تنعكس في مدى القدرة على تحقيق موارد مستقبلية، والتي تهم المسيرين وكذا المستثمرين المحتملين للمؤسسة.

ونتيجة لما تم عرضه سابقاً، يتضح أن جمع المعلومات وعملية التشخيص من المراحل الهامة ضمن مسار العمل (مراحل إعداد التقييم)، إذ لا يمكن لعملية لتقييم أن تعرف نجاحاً ما لم يضع ويسطر الخبير مخطط العمل ويسير وفقه، باعتباره يمثل منهجية واضحة مبنية على تسلسل منطقي.

¹K.Hamdi,OP.Cit.,P 31.

خلاصة الفصل:

لا يمكن أن تتم عملية التقييم باختلاف طرقها وتعددتها ما لم تتوفر مجموعة من الوثائق والمعلومات عن المؤسسة المراد تقييمها، والتي تلعب دوراً مهماً في تزويد الخبير المقيم بكل صغيرة وكبيرة عن ماضها، والذي يمكن أن يستقى من القوائم المالية والمحاسبية، وعن إمكانياتها الموجودة حالياً وذلك من خلال المعلومات الأخرى كالخبرة والزيارات الميدانية.

تعتبر عملية جمع المعلومات وعملية التشخيص من المراحل الهامة ضمن مسار العمل، إذ لا يمكن لعملية التقييم أن تعرف نجاحاً ما لم يضع ويسطر الخبير مخططاً للعمل ويسير وفقه، للخروج بقيمة موضوعية للمؤسسة، ومن هنا تبرز أهمية ودور التشخيص في إنجاح عملية التقييم.

الفصل الثاني

طرق التقييم المالي لوضعية المؤسسة

- المبحث الأول: طرق التقييم المرتكزة على منظور الذمة المالية (تقييم الأصول).
المطلب الأول: تقييم عناصر الاستثمارات المادية.
المطلب الثاني: تقييم عناصر الأصول المالية وعناصر الأصول الأخرى.
المطلب الثالث: طرق التقييم المرتكزة على العائد/التدفقات (مقاربة التوقعات).
- المبحث الثاني: طرق التقييم المرتكزة على العائد/التدفقات (مقاربة التوقعات).
المطلب الأول: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح (العائد).
المطلب الثاني: الطرق المرتكزة على التدفقات.
- المبحث الثالث: طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة **GOOD WILL**.
المطلب الأول: الطريقة غير المباشرة لحساب فائض القيمة.
المطلب الثاني: الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة.
المطلب الثالث: تقييم منظور فائض القيمة.
- المبحث الرابع: اختيار نموذج التقييم الملائم في ظل تعدد طرق التقييم.
المطلب الأول: تكيف طرق التقييم المختلفة مع خصوصيات المؤسسة وتنميط عمل الخبراء المقيمين.
المطلب الثاني: التقييم في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

تمهيد الفصل:

تعدد مناظير وطرق تقييم المؤسسة حسب ما جاء به الفكر المحاسبي والمالي، مما يجعل المعنيين بعملية القياس أو من ينوب عنهم (الخبراء) أمام العديد من الطرق، تحتم عليهم اختيار الأنسب منها بما يخدم أهدافهم.

وتتمثل أغلب طرق التقييم المطبقة في المؤسسات في صيغ رياضية بحتة والتي لا تطرح مشاكل في حسابها، بقدر ما تطرحه في إيجاد المعطيات المكونة لها في ظل تعددها (تعدد المداخيل، معدل الاستحداث...) يضاف إلى ذلك، الاختلافات الموجودة من حيث المبدأ في الطرق المستعملة في ذاتها، فهناك طرق تعتمد على منظور الذمة المالية للمؤسسة (الميزانية)، وأخرى تعتمد على المنظور المرتكز على ما ستدره المؤسسة أو أسهمها في المستقبل من عوائد وتدفقات، إضافة إلى طرق تعتمد على منظور الفوائد، ففي ظل ذلك تبرز إشكالية إيجاد القيمة المناسبة للمؤسسة في ظل هذا التباين والاختلاف في مناظير وطرق تقييم المؤسسات.

وعليه فإن استعراض طرق قياس القيمة يهدف إلى إبراز أهم الاختلافات بينها من خلال دراستها ضمن المناظير المنتمية إليها، بحيث أن كل منظور أو طريقة قد تكون صالحة لمؤسسة دون الأخرى، كما أنها تكون صالحة في ظرف لنفس المؤسسة دون آخر، باعتبار أنها مبنية على فرضيات مختلفة، وذلك تبعاً لنوع المؤسسة وخصائصها وكذلك الهدف من وراء تقييمها (الطرف المعني بقياس القيمة) وكذا محيطها الذي تنشط فيه، وبالتالي فالتقييم الموضوعي هو الذي يأخذ في الاعتبار طرق التقييم المناسبة ويستبعد غير المناسبة في ظل مخطط العمل، لكن لن يعرف الخبير بالطرق المناسبة من غير المناسبة منها، إلا إذا كانت لديه إحاطة شاملة بمختلف المناظير والطرق المستعملة في التقييم والتي سوف نستعرضها في هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: طرق التقييم المرتكزة على منظور الذمة المالية (تقييم الأصول).
- المبحث الثاني: طرق التقييم المرتكزة على العائد/التدفقات (مقاربة التوقعات).
- المبحث الثالث: طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة GOOD WILL.
- المبحث الرابع: اختيار نموذج التقييم الملائم في ظل تعدد طرق التقييم.

المبحث الأول: طرق التقييم المرتكزة على منظور الذمة المالية (تقييم الأصول).

لمقاربة الذمة المالية أهمية قصوى في مجال التقييم، حيث من خلالها يمكننا التعرف على قيمة المؤسسة محل التقييم، التي يعود إليها المهتمين بالمؤسسة، فبالرغم من اعتمادها على ماضي المؤسسة وحاضرها إلا أنه لا نستطيع الاستغناء عنها، ذلك لأنها تساعدنا في اتخاذ قرارات الخوصصة أو الشراكة أو البيع أو التفريع، أو أي قرار تسييري معين أو أي مبرر من مبررات التقييم.

المطلب الأول: تقييم عناصر الاستثمارات المادية.

وتتمثل أساساً في الأراضي والمباني والمعدات التي هي ملك للمؤسسة، يمكن أن تكون ضرورية للاستغلال، كما يمكن أن تكون خارجة عنها، فبالنسبة للأخيرة تقيم بمعزل عن الأصل الصافي المصحح وقيمتها نعيد إضافتها للقيمة الإجمالية للمؤسسة¹. فهي تعتبر خزينة متاحة يمكن الاستفادة منها إما:

— لتمويل دورة استغلال المؤسسة، أو تمويل استثمارات استغلال مستقبلية؛

— أو يستفيد منها مشتري محتمل للمؤسسة لتمويل شرائها.

إذ تقيم هذه العناصر غير الضرورية للاستغلال بالقيمة السوقية الصافية، وذلك حسب الصيغة التالية²:

القيمة السوقية الصافية = سعر البيع - الضريبة على فائض القيمة - تكلفة الانجاز.

ومنه نعلم القيمة السوقية من أجل حساب سعر الأصول التي يكون المالك الجديد في غنى عن الاحتفاظ بها، إما لأنها لا تتعلق بالاستغلال للمؤسسة الهدف أو للشركة التي هو بصدد شرائها، وإما لأن هذه العناصر لا تدخل ضمن الآفاق المستقبلية التي يصبو إليها المالك الجديد³.

أما العناصر الضرورية للاستغلال فهي التي تم إدخالها في حساب وتقييم بقيمة الاستعمال، ولهذا نرى ضرورة الفصل بين العناصر الضرورية للاستغلال والعناصر غير الضرورية له، لأن أساس التقييم يختلف.

I. الأراضي:

في الحقيقة هناك عدة طرق مستعملة في تقييم الأراضي، يمكن حصرها ضمن طريقتين أساسيتين وهما:

1. التقييم المباشر⁴:

حسب هذه الطريقة يتم تقدير قيمة الأراضي الموجهة للاستغلال عن طريق مقارنتها مع أرض تملك نفس الخصائص من حيث النوعية، المساحة، والموقع، فالموقع يعتبر أهم عامل في تحديد قيمة الأرض من حيث ارتفاع أو انخفاض السعر، أما بالنسبة للأراضي خارج الاستغلال فتقدر بسعر السوق.

¹ TCHÉMENI Emmanuel, "Evaluation des entreprise", édition Economica, Paris, 1993, P 12.

² J.Brilmann et C.Maire, Op.cit. , P 136.

³ J.Claude TOURNIER, J.Baptiste TOURNIER, OP.Cit. , P 76.

⁴ بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 56-57.

ويجب أن نميز بين قيمة أرض مبنية وقيمة أرض غير مبنية، وبحصولنا على سعر المتر المربع نقوم بضربه في المساحة. قيمة الأرض غير المبنية تنتج من العلاقة الآتية:

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

أما قيمة أرض مبنية فنحصل عليها من العلاقة الآتية:

$$\text{قيمة أرض مبنية} = \text{قيمة أرض غير مبنية} - \text{التخفيض المطبق.}$$

2. التقييم بواسطة التكلفة العقارية¹:

يتم استعمال هذه الطريقة في تقييم الأراضي المبنية، 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 للمبنى، ويمكن معرفة التكلفة العقارية للمتر المربع الواحد عن طريق بنايات أنجزت حديثاً في مناطق مجاورة.

وعليه فإن حساب قيمة الأرض المبنية يتم على النحو التالي:

$$\text{قيمة أرض مبنية} = \text{قيمة التكلفة العقارية للمتر المربع} \times \text{مساحة الأرض.}$$

II. المباني:

يمكن حساب قيمة المباني وفق مقاربتين هما²:

1. 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 المبنية آخذين بعين الاعتبار معامل القدم ومعامل الإهلاك نجد القيمة الاستعمالية للمبنى، وذلك على النحو التالي:

$$\text{القيمة الاستعمالية للمبنى} = \text{المساحة المبنية} \times \text{تكلفة البناء للمتر المربع} \times \text{معامل القدم} \times \text{معامل الإهلاك.}$$

مدة الإهلاك التقنية 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 أن لا يتجاوز 40%.

¹ CHOINEL Alain, "Introduction à l'Ingénierie Financière", édition la Revue Banque, Paris, 1991, P 63.

² J.Brilmann et C.Maire, Op.cit. , P 138.

2. مقارنة قيمة الحياة:

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 والإهلاك، وطبعاً معامل إعادة التقييم.

أما بالنسبة للمباني خارج الاستغلال فهي تخضع لتقييم خاص يتمثل في طريقتين هما¹:

1. طريقة المقارنة:

تعتمد هذه الطريقة في تقييمها للمباني خارج الاستغلال بإيجاد مبنى جديد شبيه بالمبنى الحالي من حيث الموقع، المساحة وعناصر التجهيز... إلخ، ثم يبعه 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.

2. 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 وحادراً 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 04% و 06%.

إذن بالنسبة لتقييم هذا النوع من الاستثمارات (الأراضي والمباني) قد نص عليه النظام المحاسبي المالي ضمن الفقرة 121-21²، حيث جاء نصها كما يلي: "...القيمة الحقيقية للأراضي والمباني هي في العادة قيمتها في السوق. وتحدد هذه

¹ بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 58-59.

² القانون رقم 07-11 الصادر في 2007/11/25 المتضمن النظام المحاسبي المالي الجديد، الفقرة 121-21، ص 10.

القيمة استناداً إلى تقرير يجريه مقيمون محترفون مؤهلون". إذن نلاحظ بأن هذا النظام جاء حقيقة ليساعد المؤسسات في التعرف على قيمتها.

III. المعدات:

من أهم الطرق المستعملة في هذا النوع من الاستثمارات هي طرق لا تختلف عن سابقتها المطبقة في المباني إلى درجة أن بعضاً منها يمكن استعماله في تقييم المعدات كما يمكن استعماله في تقييم المباني.

ويمكن توضيح هذه الطريقة على النحو الآتي:

1. التقييم بواسطة قيمة الاستعمال¹:

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:

$$\text{قيمة الاستعمال} = (\text{القيمة المحاسبية الصافية} \times \text{القيمة الجديدة}) / \text{القيمة الإجمالية.}$$

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.

2. التقييم عن طريق المقارنة:

تعتمد طريقة المقارنة في تقييمها للمعدات على إيجاد قيمة معدات موجودة في سوق الأدوات المستعملة، حيث يتعين على الخبير هنا إيجاد آلة من نفس الطبيعة والنوعية وتخصصات الاستعمال والقدرة التقنية،... للآلة المراد تقييمها، وبالرغم من موضوعية هذه الطريقة في إيجاد قيمة الآلة المستعملة، إلا أنه عند تطبيقها يواجه الخبير صعوبات تكمن في إيجاد الآلة المماثلة في سوق الأدوات المستعملة، لهذا يتطلب الأمر دراسة عميقة ودقيقة في تحديد أسعار هذه الآلة من خلال إيجاد السوق التي تناسب علامة الجهاز الموجود بالمؤسسة، ذلك حتى يكون هناك اقتراب حقيقي في تقدير قيمة المعدات.

3. التقييم عن طريق تكلفة الحياة²:

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

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

حيث أن:

Vr: تمثل القيمة المصححة للآلة.

P: تكلفة الحياة.

¹ J.Brilmann et C.Maire, OP.Cit. , P 140.

² PENE Didier, "Evaluation et prise de contrôle de l'entreprise Tome 2 : Evaluation et Montages financière ", édition Economica, Paris, 2^{em} éd, P P 96-97.

i : معامل إعادة التقييم.

D: المدة الكلية لحيازة الآلة.

A: عمر الآلة.

و يمكن استعمال هذه الطريقة في تقييم المباني.

4. 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 المتجانسة¹.

نفس الشيء، فبالنسبة لتقييم المعدات قد نص عليه النظام المحاسبي المالي ضمن الفقرة 121-21، حيث جاء نصها كما يلي²: "...والقيمة الحقيقية لمنشآت الإنتاج هي أيضاً قيمتها في السوق، وعند غياب مؤشرات تدل على قيمتها في السوق (منشأة متخصصة) فإنها تقوم بتكلفة تعويضها الصافية من الإهلاك".

من هذا أيضاً يتجلى وبوضوح أن النظام المحاسبي المالي جاء حقيقة ليساعد المؤسسات في التعرف على قيمتها.

المطلب الثاني: تقييم عناصر الأصول المالية وعناصر الأصول الأخرى.

يمكن استعراض عناصر الأصول المالية وعناصر الأصول الأخرى كما هو مبين فيما يلي:

I. الأصول المالية:

لوجود فائض في الأموال تقوم بعض المؤسسات أحياناً باستثماره لدى الغير، وفي نهاية السنة تعمل على تقييم أصولها المالية، وقد نص على هذا أيضاً النظام المحاسبي المالي ضمن الفقرة 112-5، حيث جاء نصها كما يلي³: "... يقدر الكيان عند حلول كل تاريخ إقفال الحسابات إلى تقدير وتفحص ما إذا كان هناك أي مؤشر يدل على أن أي أصل من الأصول المالية لم يفقد قيمته فقط، وإذا ثبت وجود مثل هذا المؤشر، فإن الكيان يقوم بتقدير القيمة الممكن تحصيلها من الأصل".

إذن سندت المساهمة المسعرة في البورصة تقييم على أساس متوسط السعر البورصي لعدد معين من الأشهر الأخيرة. أما بالنسبة للسندات غير المسعرة ضف إلى ذلك أن المساهمة يمكن أن تكون بنسبة كبيرة أو بنسبة صغيرة فنكون أمام حالتين:

— إما أن المؤسسة مساهمة بنسبة كبيرة في رأس مال مؤسسات أخرى ومن ثم فإن هذه الأخيرة تعتبر فروعاً من المؤسسة المساهمة، وبالتالي تقييمها يتم تبعاً لنفس المبادئ المستعملة للمؤسسة الأم وبعدها ندمجها؛

¹ J.Brillman et C.Maire, OP.cit. , P 140.

² القانون رقم 11-07، مرجع سبق ذكره، فقرة 121-21، ص 10.

³ القانون رقم 11-07، مرجع سبق ذكره، فقرة 112-5، ص 07.

— أما في حالة أين تكون المؤسسة مساهمة بنسبة صغيرة أي أن المؤسسة تكون متنوعة لحفاظتها المالية فإن عملية تقييمها تتم حسب عدة أسس منها استخدام سعر التكلفة كأساس للتقييم، أو استخدام سعر التكلفة أو سعر السوق أيها أقل كأساس للتقييم¹.

1. استخدام سعر التكلفة كأساس للتقييم:

ويعني استخدام ذلك الأساس عدم إجراء أي تعديلات على القيمة الدفترية لسندات المساهمة، وما يعاب على هذه الطريقة أن القيمة التي ستظهر بها تلك المستندات في الميزانية لن تعكس القيمة الجارية لذلك الأصل مما يؤثر على سلامة الإفصاح عن المركز المالي للمؤسسة.

2. استخدام سعر السوق الجاري كأساس للتقييم:

ويتطلب استخدام ذلك الأساس تعديل القيمة الدفترية لسندات المساهمة لكي تعكس القيمة السوقية الجارية، إلا أن هذا نجده مخالفاً لذلك المبدأ الذي يقر عدم تسجيل الإيراد إلا بعد تحققه الفعلي، لكن يدافع أصحاب هذا الرأي عن ذلك الإجراء بأن سندات المساهمة تتميز بسهولة مرتفعة وإمكانية بيعها بأسعار معلومة مسبقاً، هذا بالإضافة إلى أن أسعار السوق الجاري تمثل أفضل المؤشرات عن القوة الشرائية في تاريخ إعداد الوثائق المحاسبية.

3. استخدام سعر التكلفة أو سعر السوق أيهما أقل كأساس للتقييم:

ويعني هذا الإجراء استخدام سعر التكلفة كأساس للتقييم إذا لم يحدث تغيير في أسعار شراء تلك السندات أو اتجهت الأسعار إلى الارتفاع، على أن يتم استخدام سعر السوق كأساس للتقييم عندما تتجه الأسعار إلى الانخفاض، وبذلك نجد هذه الطريقة تعترف بالخسائر الناشئة عن تقلبات أسعار السوق دون الاعتراف بالإيرادات، أي أنها تعترف بالتقلبات في أسعار السوق في اتجاه واحد. فهي اعتمدت مبدأ الحيطة والحذر وعند تحديد نتيجة أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة، أو عند الإفصاح عن المركز المالي.

كما يمكن أيضاً تقييم المساهمات الصغيرة باستخدام إحدى الطرق الآتية:

- بقيمتها التفاوضية (خاصة إذا كانت أسهم المؤسسة مسعرة في البورصة)؛
- برسمة الأرباح الموزعة لحمس حتى عشر سنوات؛
- بأخذ متوسط القيم الناتجة من مختلف الطرق.

لكن بصدور النظام المحاسبي المالي حسم هذا الأمر وهذا ما نستشفه من الفقرة 112-06 التي جاء نصها كما يلي²:

"تقيم القيمة القابلة للتحويل للأصل بأعلى قيمة بين ثمن البيع الصافي والقيمة النفعية".

إذن فهذا يساعد ويسهل عملة التقييم المالي للمؤسسات.

¹ محمد سمير الصبان وآخرون، "دراسات في المحاسبة المالية المتوسطة"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2001، ص ص 271-273.

² القانون رقم 07-11، مرجع سبق ذكره، فقرة 112-06، ص 07.

وفي الأخير يمكننا صياغة قيمة المؤسسة وفق طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح كالاتي:
الأصل المحاسبي الصافي المصحح = الأصل المصحح - الخصم المستحق المصحح.

II. عناصر الأصول الأخرى:

تتمثل عناصر الأصول الأخرى في المخزونات:

في حالة الشركات الصناعية تقييم المخزونات عموماً لا يطرح إشكال كبير باستثناء تلك المنتجات المتجاوزة أو هي في حالة سيئة، في أي حالة يجب تخفيض على قيمتها المحاسبية.

والمخزونات محاسبياً من الممكن أن تكون بأقل وبأعلى تقييم، أقل تقييم للمخزونات يمكن أن ينتج من عاملين أساسيين:

– وجود مخزونات مخفية؛

– تقييم المخزونات تبعاً للظروف الجبائية التي تؤدي إلى التقليل من قيمتها مقارنة مع سعر التكلفة.

من الطبيعي أن نأخذ في الحسبان المخزونات المخفية، التي غالباً ما تتراكم بكفالة وبضمان من رئيس المؤسسة، لكن بشرط أن نطبق تخفيض يساوي إلى الضريبة على أرباح الشركات الذي سيعمل على التقليل من هذه المخزونات في حالة إعادة دمجها في حسابات المؤسسة.

في الحالة الثانية يفضل ألا يتم إعادة تقييم المخزونات، ذلك أنه في الواقع الرفع من قيمة المخزونات يؤدي إلى التقليل من الهامش المستقبلي إذا تم إعادة بيع هذه المخزونات ومن ثم التقليل من الأرباح، إنطلاقاً من هنا المردودية لا تبرر قيمة الدمة المالية، من الأحسن أخذ القيمة المحاسبية للمخزونات، ونلاحظ احتمالات وجود فائض قيمة.

* حالة خاصة تبرر نوعاً ما إعادة التقييم:

عندما تكون لدينا مخزونات مهمة تعرف مضاربة مستمرة مقارنة مع النشاط العادي للمؤسسة، من المنطقي أن نأخذ في الحسبان فائض القيمة المستتر المساوي إلى الفوق (بعد تخفيض الضريبة على أرباح الشركات) بين القيمة السوقية والقيمة المحاسبية لهذه المخزونات.

فائض التقييم للمخزونات ناجم عن العموم من عدم كفاية المؤونات للمخزونات الميتة أو النائمة، فيجب أن نفحص بأن كل المخزونات التي لها ضعف دوران شكلت لها مؤونة بصورة جيدة.

كما أن عملية تقييم المخزونات تتطلب جرد مادي كامل ودراسة دوراتها، كما تتطلب أيضاً القيام بالإفصاح عن طريق التقديرات المستعملة وكل ما يحيط بعملية التقييم من جمع للمعلومات وتشخيص للمؤسسة حتى يكون التقييم سهل وغير مكلف وأكثر دقة.

ونشير أيضاً أن تقييم المخزون يخضع إلى طرق التسيير الداخلي والوضعية التقنية والاقتصادية للمنتجات.

سنقوم بعملية تقييم عناصر المخزون حسب ترتيبها في الميزانية:

1. البضاعة¹:

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.

2. المواد الأولية:

وتتم عملية تقييم المواد الأولية إما من خلال السعر الجاري في السوق أو بمتوسط الأسعار للفترة الأخيرة، وإما من خلال سعر تكلفة المشتريات، أو بمتوسط التكلفة.

3. المنتجات نصف المصنعة والمنتجات قيد التصنيع:

يقيم هذان النوعين من المخزون على أساس سعر تكلفة التصنيع الموافقة لنظام المحاسبة التحليلية.

4. المنتجات التامة:

لتقييم المنتجات التامة يجب أن نفرق بين حالتين، بين المنتجات قيد البيع والمنتجات التي لم يحن موعد بيعها، فبالنسبة للأولى يتم تقييمها بسعر البيع منقوصاً منه مجمل تكاليف البيع والتوزيع، أما بالنسبة للثانية فتقيم على أساس سعر تكلفة المصنع.

5. الفضلات والمهملات:

عموماً نجد أن الفضلات والمهملات تقيم على أساس سعر الخردة أو على أساس السعر المستعمل.

ومنه يمكن إجمال طرق تقييم عناصر المخزون الآتية الذكر ضمن طريقتين أساسيتين:

- أ. التقييم على أساس سعر التكلفة: يضم التكلفة التاريخية، وتكلفة الإحلال الجارية كأساس لتقييم المخزون.
- ب. التقييم على أساس سعر السوق: يضم سعر البيع الجاري، وصافي القيمة البيعية كأساس لتقييم المخزون.

المطلب الثالث: طرق التقييم الحديثة المرتكزة على الذمة المالية.

مقارنة الذمة المالية تضم مجموع الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية، إذن هذه الطرق تعتمد أساساً على ذمة المؤسسة، أي ميزانيتها وعند الحاجة الملاحق، وتتمثل هذه الطرق في:

— طريقة الأصل المحاسبي الصافي؛

— طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح؛

— طريقة القيمة الجوهرية؛

— طريقة الأموال الدائمة للاستغلال.

¹ J.Brilman et C.Maire, OP.Cit. , P143.

I. طريقة الأصل المحاسبي الصافي:

قيمة المؤسسة حسب هذه النظرية تعتمد على القيم المستنتجة من الميزانية، ويتعلق الأصل المحاسبي الصافي بالفرق بين الأصول الحقيقية والخصوم الحقيقية، وحسب هذه المقاربة فإن الأصول والديون تأخذ بقيمتها الدفترية¹.

يمكن حساب الأصل المحاسبي الصافي كما يلي²:

1. من أعلى الميزانية:

الأصل المحاسبي الصافي = رأس المال الخاص - توزيعات الأرباح.

2. من أسفل الميزانية:

الأصل المحاسبي الصافي = مجموع الأصول - (الخصوم المتداولة + توزيعات الأرباح).

تسمح الميزانية المحاسبية بتقدير قيمة المؤسسة وذلك من خلال أصلها الصافي، حيث أن هذا الأخير هو التعبير الأكثر بساطة لقيمة الذمة المالية الذي يتمثل في الفرق بين مجموع الأصول ومجموع الديون للمؤسسة، ويساوي إلى القيمة النظرية لها، ونحدده وفق المعادلة التالية³:

الأصل الصافي = الأصل المادي - مجموع الديون.

II. طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح:

طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح (ANCC) 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.

الأصل المحاسبي الصافي المصحح (ANCC) يمكن انطلاقاً من ميزانية واحدة ويساوي⁴:

ANCC = الأصل الصافي للميزانية - الخصم الحقيقي (ديون حقيقية) - أصول وهمية أو بدون قيمة + الخصوم

الوهمية (فارق تحويل الخصوم) ± تصحيحات فائض أو نقص القيمة.

الأصل الصافي المصحح من وجهة نظر قيمة الاستعمال هو رأس المال المستثمر من طرف المساهمين في المؤسسة⁵:

الأصل الصافي المصحح = الأصل الاقتصادي مقيم بقيمة الاستعمال - الديون.

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

¹ Islam MISSAOUI, "Evaluation des entreprise et introduction en Bourse", mémoire de fin étude pour l'obtention d'une maîtrise en finance, Faculté du Nabeul, 2009, P 12.

² Ibid, p 13.

³ BELLALAH Mondher, "Finance Moderne d'Entreprise", édition Economica, Paris, 2em éd, 2003, P 28.

⁴ CHAPLAIN Gérard, "Pratique Moderne de l'évaluation d'entreprise", édition EMS, Paris, 2004, P 106.

⁵ بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 50.

- 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 بالاستغلال¹.

وعليه تحسب قيمة الأصل الصافي المحاسبي المصحح على النحو التالي:

الأصل المحاسبي الصافي المصحح = الأصول المصححة - الخصوم المستحقة المصححة.

* أعمال لا بد من التأكد منها قبل الشروع في التقييم وفق طريقة (ANCC)²:

1. 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؛
2. تقدير الاستعمال الحقيقي، وهو ضروري جداً لتمييز العناصر المرتبطة بالاستغلال عن المستقلة عنه، لأن أساس تقييمها مختلف؛
3. السير الحسن للمؤسسة، ومن وجهة نظر استمرارية الاستغلال نأخذ قيمتها التي تعكس وظيفتها؛
4. الأصول التي هي حالياً غير مستعملة لكن ستكون مستعملة لاحقاً، فتأخذ قيمتها عن طريق الاختيار حيث تكون ذات فعالية بحسب تطور النشاط، مثلاً آلة يمكن أن تخضع للعديد من التغيرات من أجل أن تتكيف مع إنتاج أكثر أهمية، مبنى يقع في قطعة أرض شاغرة سيكون من السهل أن نجري عليه توسعة ومن ثم سيتم تجنب التنقل المكلف؛
5. أصول غير مستعملة ومؤك أنها لن تستعمل فتعامل على أساس الخردوات؛
6. مراقبة الوضعية الحالية للأصول (عمرها، نوعية صيانتها، درجة تقادمها التقنية...)، على سبيل المثال آلة موجودة أصبحت قديمة لا تمثل ولا فائدة حتى ولو تم شراؤها حديثاً، نفس الشيء آلة لم يتم صيانتها بطريقة جيدة فنجدتها تفقد الكثير من طاقتها.

¹ CHAPELLE DE Philippe, "l'Evaluation des entreprises", édition Economica, Paris, 3^{em} éd, 2007, P 84.

² بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 53-54.

كل هذه النقاط يتم تناولها خلال عملية التقييم، إذن قبل إجراء مختلف التعديلات والتصحيحات على مختلف عناصر الأصول المشكلة للذمة المالية للمؤسسة، يجب أن نميز بين العناصر الضرورية للاستغلال، والعناصر غير الضرورية له (أي خارج الاستغلال).

بعد إتمام عناصر الميزانية التي من الواجب التطرق إليها عنصر بعنصر عند حساب الأصل الصافي المصحح، وبالتالي فإن قيمة الذمة المالية تحسب كما يلي¹:

$$\text{قيمة الذمة المالية للمؤسسة} = \text{الأموال الخاصة المحاسبية} \pm \text{تصحيحات الأصول} \pm \text{تصحيحات الخصوم.}$$

III. طريقة القيمة الجوهرية²:

أدخل مفهوم القيمة الجوهرية في مجال تقييم المؤسسات من طرف الخبراء الألمان سنة 1960 وتعرف على أنها القيمة المتعلقة بقيمة الاستمرارية مقدرة بقيمة الاستبدال الحالية للأصول (الممتلكات والحقوق) التي تكوّن الذمة المالية للمؤسسة، وتتميز هذه القيمة عن الأصل الصافي المحاسبي المصحح في استقلال العناصر المكونة لها عن نمط تمويلها ووضعيتها القانونية، وموجهة لاحتياجات الاستغلال بالمؤسسة.

ويمكن حساب القيمة الجوهرية انطلاقاً من الأصول المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية، مضافاً إليها العناصر الضرورية للاستغلال التي لا تملكها المؤسسة (العتاد المحصل عنه بواسطة القرض الإيجاري والمستأجر والمستعار)، آخذين في الاعتبار القيمة الحالية لأقساط الإيجار والأتعاب المتعلقة بها في جانب الخصوم، مع إضافة مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة، وتجديد، والحفاظ على المعدات، كما يجب استبعاد العناصر التي تملكها المؤسسة وغير الضرورية للاستغلال.

$$\text{القيمة الجوهرية} = \text{الأصول الإجمالية المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية}$$

للاستغلال غير المملوكة + مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة وتجديد والحفاظ على المعدات - العناصر المملوكة غير الضرورية للاستغلال.

إن ما يمكن ملاحظته على هذه العلاقة، هو حساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية (الديون متضمنة في حسابها)، غير أنه في الواقع نجد بعض الخبراء قد قسموا القيمة الجوهرية، بالإضافة إلى السابقة (الإجمالية) إلى صنفين آخرين وذلك حسب معيار مكونات تمويل الأصول:

1. القيمة الجوهرية الإجمالية المخفضة:

تساوي إلى القيمة الجوهرية الإجمالية مطروحاً منها الديون بدون فوائد (كالأموال المتروكة مجاناً تحت تصرف المؤسسة من طرف مسيرها وكذلك قروض الموردين)، أي أن:

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

¹ بكاري بلخير، نفس المرجع السابق، ص 75.

² هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص ص 86-87.

2. القيمة الجوهرية الصافية:

تساوي إلى القيمة الإجمالية مطروحاً منها مجموع الديون، أي أن:

القيمة الجوهرية الصافية: القيمة الجوهرية الإجمالية - مجموع الديون.

فالقيمة الجوهرية الصافية بهذا المفهوم نجدها تقترب من الأصل الصافي المصحح لولا إضافة الأصول المستأجرة أو المستعارة إليها، أي أن القيمة الجوهرية الصافية تزيد عن الأصل الصافي المصحح بقيمة العناصر المستأجرة أو المستعارة الضرورية للاستغلال.

IV. الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال:

تم إدخال مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال من طرف (A.Barnay) و (G.Calba)، حيث يعتبر البديل الذي جاء على أثر الانتقادات والخلط الذي يكتنف طريقة القيمة الجوهرية خصوصاً ما يتعلق بمشكل التمويل للعناصر الضرورية للاستغلال¹، ويتلخص فحوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال بالمؤسسة، والمتمثلة في الموارد المالية اللازمة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار والاستغلال، إذ تنطلق هذه الطريقة من مفهوم التوازن المالي للمؤسسة، بحيث تمول وتغطي الأموال الدائمة للاستثمارات والاحتياج في رأس المال العامل².

وتحسب الأموال الدائمة والضرورية للاستغلال بالمعادلة التالية:

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = القيم الثابتة (الاستثمارات) للاستغلال + احتياج رأس المال العامل للاستغلال.

مع العلم أن القيم الثابتة تتضمن الاستثمارات المحصل عليها عن طريق تقنية القرض الإيجاري وكذلك العتاد المستأجر. تعتبر طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال أكثر نجاعة عند استعمالها في التوقعات المستقبلية، لأن هذه الأخيرة متناسقة مع حركية الاستثمارات واحتياج رأس المال العامل الواجب تمويلها، على عكس طريقة القيمة الجوهرية الإجمالية التي لا تصلح لأن تستعمل في المستقبل لعدم تناسق الربح التوقعي (عنصر ديناميكي) ومكوناتها (عناصر ثابتة)، وعليه فهي تصلح في الماضي لسهولة حسابها³.

يظهر مما سبق، أن التقييم عن طريق الذمة المالية يعتمد قبل كل شيء على جرد وتعريف كل العناصر التي هي بصدد التقييم، فالغرض من التقييم على أساس الذمة المالية هو إعطاء تقدير موضوعي مستقل على التوقعات والتنبؤات.

¹ TCHÉMENI Emmanuel, Op.cit. , P 14.

² Patrice VIZZAVONA, "Pratique de gestion, Tome 3 : Evaluation des entreprise", édition BERTI, Tipaza, 1990, P 18.

³ Patrice VIZZAVONA, "Pratique de gestion, Tome 3 : Evaluation des entreprise", P 26.

المبحث الثاني: طرق التقييم المرتكزة على العائد.

ترتكز هذه المقاربة على العوائد والتدفقات، التي تعتمد في جانب كبير منها على المداخيل الصافية المحققة أو التي ستحققها المؤسسة والمستقاة من مخرجات نظام المعلومات المحاسبي، وبالتحديد من جدول حسابات النتائج، بالإضافة إلى مخرجات عملية التشخيص ممثلة في النتيجة المستقبلية (المتوقعة).

المطلب الأول: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح (العائد).

سنتناول في هذا المطلب قيمتين: قيمة المردودية ونسبة سعر السهم/العائد.

I. قيمة المردودية:

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 التالية¹:

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

حيث أن:

V: تمثل قيمة المؤسسة.

n: عدد السنوات.

B: متوسط الحسابي للربح المتوقع.

I: معدل الاستحداث.

ما يمكن ملاحظته على هذه العلاقة أنها تحمل ثلاث متغيرات تتمثل في: الربح، معدل الاستحداث، ومدة الاستحداث، والتي نستعرضها فيما يلي:

1. الربح:

تتخذ الطرق التقليدية ذلك الربح المحصل عليه في السنوات الثلاث أو الخمس الماضية التي تسبق عملية التقييم،

حيث يتم حسابه كما يلي²:

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

حيث أن:

P(t-A): تمثل ربح السنة الفارطة.

¹ CHOINEL Alain, Op.cit. , P 128.

² CONSO Pierre et HEMICI Farouk, "Gestion Financière de l'Entreprise", édition Dunod, Paris, 9^{em} éd, 1999, P 520.

إلا أنه ما يلاحظ على هذه الطريقة أنها لا تعكس قيمة المؤسسة، كون أنها ليست مرتبطة بنتائجها الماضية، بل بما ستحققه من نتائج مستقبلية، ونعلم جيداً بأن المبدأ الأساسي لقيمة المردودية هو ما ستحققه المؤسسة مستقبلاً وليس ما حققته في الماضي، لذا كان هناك ما يسمى بالربح الناتج عن التوقعات.

– الربح الناتج عن التوقعات: وهو ذلك الربح الذي تم استعراضه في الطريقة، حيث يمثل حقيقة مردودية الأموال المستثمرة، ومع ذلك فإنه يطرح مشكل صحة التوقعات، هذه الأخيرة التي نحصل عليها باستخدام الأساليب الإحصائية أو الموازنات التخطيطية.

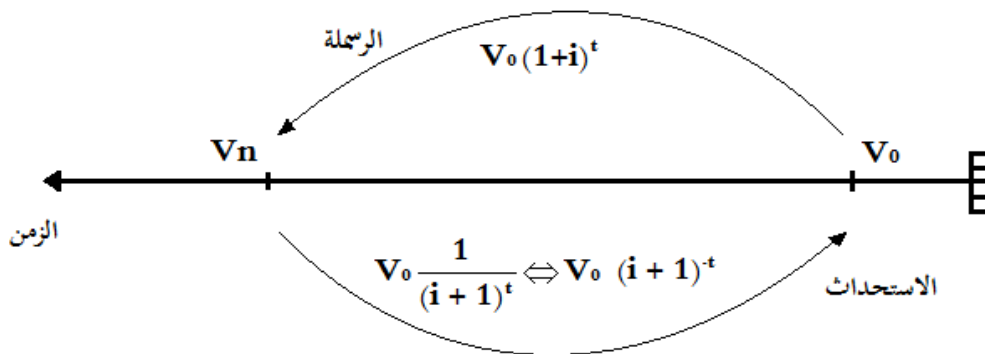
عموماً، واحتراماً لمبدأ قيمة المردودية يتم استعمال الأرباح المقدرة، أما إذا تعذر الأمر في إيجادها أو كان هناك سوء لتقديرها فلا مانع من استعمال الأرباح الماضية (الربح الصافي المصحح).

2. معدل الاستحداث:

يرتبط معدل الاستحداث بعدة عوامل تتمثل في التضخم، تكلفة النقود المستعملة، والمخاطر المرتبطة بالإيراد المستقبلي وبالجمو العام. حيث يعتبر تحديد معدل الاستحداث من الأمور الصعبة. ويتم اختيار معدل الاستحداث أو معدل الرسملة تبعاً لاختيار الربح المأخوذ في الحسبان، فإذا تم اختيار الربح الماضي فإن هذا المعدل يساوي معدل الفائدة على رؤوس الأموال طويلة الأجل، أما إذا تم اختيار الربح المتوقع، نضيف إلى معدل السوق علاوة مخطر، بغية تجنب تأثيرات عدم التأكد التي تحيط بالتوقعات¹.

وتجدر الإشارة إلى أن الرسملة والاستحداث وجهان لعملة واحدة، وتتمثل في سعر الوقت، ويمكن توضيح كل منهما في الشكل البياني الآتي²:

الشكل رقم (3): الاستحداث والرسملة للقيم.



Source : VERNIMMEN Pierre, "Finance d'Entreprise", P 316.

¹ هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 90.

² VERNIMMEN Pierre, "Finance d'entreprise", édition Dalloz, Paris, 3^{em} éd, 1998, P 316.

حيث أن:

V_0 : القيمة الحالية.

V_n : القيمة المستقبلية.

i : معدل الاستحداث.

t : عدد السنوات.

3. مدة الاستحداث:

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 بعد¹.

II. نسبة السهم/الربح (PER) :

تلعب هذه العلاقة دوراً مهماً في تقييم المؤسسات، حيث تستخدم الطريقة الأنجلوساكسونية (Price Earning Ration) ليس فقط لكونها مصطلح انجليزي، وإنما لاستعمالها العالمي من طرف الخبراء الماليين، ويشير PER إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته، وتعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العبارة الآتية²:

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

حيث أن:

V : قيمة المؤسسة. P/E : معامل نسبة سعر السهم/الربح المأخوذ من البورصة. B : الربح الإجمالي للمؤسسة.

ويعرف PER لأصل مالي على أنه نسبة سعر الأصل إلى الربح السنوي الذي يطرحه، ومن ثم فهو يبين فترة الاسترداد اللازمة لهذا الأصل. تستعمل نسبة السعر/الربح في الأسواق المالية بحيث تشير إلى "كم من الربح" تقبل هذه الأخيرة دفعه على ورقة مالية (سهم) ما، أو بمعنى آخر كم مرة نقوم برسملة العائد المحصل عليه من طرف مؤسسة ما³، ولهذا الغرض نجد أنها تستعمل كثيراً في المقارنات بين الأسواق المالية المتعددة وبين مختلف القطاعات والمؤسسات كمؤشر لاتخاذ القرارات لدى مستثمري المحافظ، والمساعدة في التحليل لمعرفة أوضاع الأسواق المالية للمحللين الماليين، كما تلعب دوراً مهماً في عمليات تقييم المؤسسات بشقيها المسعرة وغير المسعرة.

¹ بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 93.

² CHOINEL Alain, Op.cit. , P 130.

³ J.Brillman et C.Maire, Op.cit. , P 57.

* تقييم طريقة PER:

1. بالنسبة للمعامل سعر/الربح (العائد) P/E:

تتكون هذه النسبة كغيرها من النسب من طرفين، وعليه فدلالتهما مرتبطة بطبيعتهما وقيمتهما، والتي لا بد من الوقوف عليهما لتعددتهما¹:

أ. السعر Price: يتم الحصول على السعر من خلال البورصة، حيث توجد عدة تعاريف يمكن أن تدخل في حساب النسبة وهي:

– آخر سعر معروف أو سعر حديث للسهم.

– السعر في 12/31 للسنة المالية.

– السعر المتوسط لفترة معينة، شهر، ثلاثي، سنة،...

ب. الربح Earning: فيما يخص الربح يجب طرح ثلاث تساؤلات:

– أي ربح مقصود؟ ربح صاف من الضريبة، نتيجة جارية صافية...

– هل الربح الصافي المأخوذ معالج، بمعنى مصحح من طرف الخبراء أم لا؟

– ما هي الفترة المتعلقة بهذا الربح؟ هل هي تلك المتعلقة بالربح الصافي للسنة الماضية، الربح المقدر للسنة الجارية الناتج عن بناء سلسلة من الأرباح السابقة، الربح المتوقع للسنة القادمة.

لكن الربح الأنسب لهذه النسبة ليس آخر ربح محصل عليه، وإنما هو الربح المقدر سواء للسنة الجارية أو للسنوات اللاحقة².

2. بالنسبة لإمكانية استعمالها³:

تستعمل هذه الطريقة لمعرفة قيمة المؤسسات المسعرة وغير المسعرة، وذلك بتطبيق نسبة P/E لمؤسسة مسعرة في تقييم مؤسسة أخرى مشابهة لها وتعمل في نفس القطاع، وتستعمل في تقييم المؤسسات غير المسعرة بالأخص، غير أنه ينصح بأخذ الحيطة والحذر في استعمالها كون أن معطيات النسبة لا تخصها مباشرة، وذلك بإلغاء العوامل التي تحول دون مماثلتها لواقع المؤسسة المراد تقييمها، كما أنه غالباً ما يتم القيام بتخفيض تصل نسبته إلى 30% وأحياناً تصل إلى 50% وذلك للجمود الكبير الذي يعرفه رأس المال المستثمر في المؤسسات غير المسعرة.

3. احتياطات استعمال P/E⁴:

تكون النسبة P/E متاحة بشكل سهل، بما أن مرجعها السوق المالية، إلا أن هناك بعض الاحتياطات عند الاستعمال يجب أن تأخذ في الحسبان:

– تتأثر القيمة المحصل عليها بشكل كبير بصحة ووضعية السوق المالية؛

¹ Ibid, P 58.

² CHOINEL Alain, Op.cit. , P 130.

³ J.Brillman et C.Maire , Op.cit. , P 67.

⁴ CHOINEL Alain, Op.cit. , P 132.

- تعتبر تطورات سعر الفائدة العامل الرئيسي الذي يوضح بشكل جيد تغيرات النسبة P/E المتوسطة للسوق المالية؛
- يصعب أحياناً لإيجاد مؤسسات مسعرة ماثلة للمؤسسات المراد تقييمها، كون حجم الأولى أوسع من حجم المؤسسات غير المسعرة؛
- يكون للمؤسسات المحققة للخسائر نسبة P/E سلبية، كما يمكن أن يكون للمؤسسات الموجودة في فترة إعادة تقويم نسبة P/E جد مرتفعة بشكل مؤقت، فكلتا الحالتين لا تعطي أي دلالة؛
- يتطلب التطبيق الجيد لهذه الطريقة معرفة معمقة للمؤسسة، لمنافسيها وللقطاع، لترجم خصوصياتها في شكل تغيرات في النسبة P/E مقارنة مع المتوسط الملاحظ.

إن تطبيق هذه الطريقة يحتاج إلى توفر بورصة قيم تتميز بالاتساع وتتمتع بمستوى مقبول من الكفاءة يمكن معها الحصول على نسبة P/E ذات دلالة ومعبرة عن الواقع للسوق أو لقطاع معين أو لمؤسسة تفيد كمؤشر يستعمل في عملية التقييم المرتكزة على المقارنة سواء للمؤسسات المسعرة أو غير المسعرة منها، وذلك ما يفسر استعمال معامل P/E في مجال تقييم واتخاذ القرار في مجال الاستثمار في الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الطرق المرتكزة على التدفقات.

يعتبر مفهوم التدفق النقدي مفهوماً أنجلوسكسونياً، وذلك من خلال تسميته الأصلية « Cash flow »، التي توضح من جهة ما يسمى بـ « Cash ont flow » المعبر عن المخرجات من السيولة، ومن جهة أخرى ما يسمى « Cash in flow » الذي يعبر عن المدخلات من السيولة، والفرق بين هاتين الحركتين ينتج عنه التدفق النقدي الصافي « Net Cash 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 الاهتلاك وتغيرات بعض المؤونات¹.

وتحسب القدرة على التمويل الذاتي بالعلاقة التالية²:

القدرة على التمويل الذاتي = الربح الصافي + مخصصات الاهتلاك والمؤونات (منقوصاً منها تلك المسترجعة).

مقاربة التدفق النقدي تركز في تقييمها لمؤسسة معينة على التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن استثمار وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية وتدفقات الخزينة المتاحة، وهي أيضاً تشكل معطيات مهمة لجميع المستثمرين.

I. التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي:

يمكن استعمال هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة بدلاً من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح.

¹ Mauguire.H, "l'Evaluation des entreprises non cotées", édition Bordas, Paris, 1990, P P 23-24.

² بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 120.

فيما يتعلق بالقدرة على التمويل الذاتي الذاتي «CAF» فيمكن استعماله على غرار نسبة السعر / الربح PER في طرق مقارنة نظراً للانتقادات الموجهة إلى هذا الأخير فيما يخص سياسة الاهتلاكات التي تتميز بعض المؤسسات أو القطاعات كقطاع الصناعات الثقيلة، فالقدرة على التمويل الذاتي هي أكثر تمثيلاً للقدرة الربحية. وتعطى العلاقة لحسابه كما يلي¹:

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

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.

II. 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، مجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية (تقديرية)، وعموماً نجد مدتها تتراوح بين 5 و 10 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 الأرباح².

كما هو الحال بالنسبة لطريقة المردودية نقوم باستحداث متوسط تدفق الخزينة لثلاث أو خمس سنوات المتوقعة بمعدل استحداث يختلف عن ذلك المستعمل في طريقة المردودية، لأن المعدل يمكن أن يتغير من تركيبة إلى أخرى، لأنه لا نستحدث نفس المركبات³.

هي في الحقيقة مقارنة جوهرية لاعتمادها على حساب القيمة الحالية لتدفقات الخزينة المستقبلية المستحدثة بمعدل يمثل الاستحقاق الواسطي لمكافأة حاملي الأموال للمؤسسة بالأخذ في الحسبان لمخاطرها.

يمكن تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي⁴:

¹ CHOINEL Alain, Op.cit. , P 136.

² بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 104.

³ J.Brilmann et C.Maire, Op.cit. , P 155.

⁴ بكاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012، ص 24.

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

حيث أن:

V : قيمة المؤسسة.

DCF_i : التدفق النقدي المتاح الخاص بالنسبة ¹.

t : معدل الاستحداث.

n : عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير.

Vt : القيمة الباقية للمؤسسة.

ويمكن حساب التدفق النقدي المتاح انطلاقاً من النتيجة المحاسبية الصافية كما يلي ¹:

التدفق النقدي المتاح = النتيجة العملياتية خارج المصاريف المالية وبعد الضريبة على أرباح الشركات + محصلات
الاهتلاك - 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 ²:

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

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

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

إهتلاك 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.

¹ J.Barrean et J. Delahaye "Gestion financière : Manual et application", édition Dunod, Paris, 9em éd, 2000, P 301.

² CHOINEL Alain, Op.cit. , P 135.

والآن سوف نقوم ببعض من التحليل لمكونات العلاقة السابقة كالآتي¹:

1. التدفق النقدي المتاح:

من خلال ما سبق، ولكي يصبح التدفق النقدي المتاح يتمتع بنوع من التوحيد بين مختلف الكتاب يتم استبعاد التدفقات النقدية المتعلقة بالقروض من حسابه، وعليه فمفهوم CHOINEL Alain الذي تم التعرض له يستبعد منه من جهة الإيرادات: القروض الإضافية، من جهة المصاريف: أقساط إهلاك القروض، وبالرغم من ذلك يبقى تحديد التدفق النقدي يطرح مشاكل في المجالات المالية بصفة عامة، ومجال تقييم المؤسسات بصفة خاصة، لعدم توحيد المفاهيم المالية والمفهوم في حد ذاته، والذي يتجلى خاصة في مشكل المؤونات مما يجعل تحديده يخضع لاختيارات الخبير المقيّم.

2. معدل الاستحداث:

يعرف معدل الاستحداث هو الآخر اشكالياً في تحديده، إلا أنه غالباً ما يأخذ تكلفة رأس المال لاستحداث التدفقات المستقبلية مع الأخذ في الحسبان مستوى المخاطر الخاص بالمؤسسة، فإذا كان إيجاد تكلفة رأس المال يتميز بنوع من السهولة والوضوح لوجود مؤشرات واضحة لحسابها (سعر الفائدة والأرباح الموزعة...)، فإن علاوة المخاطر تطرح مشكلاً وصعوبة في إيجادها، مما تنتج اختلافاً بين الخبراء المقيمين عند تطبيقها على نفس المؤسسة.

في الواقع أن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل مردودية أدنى يمكن ان تحققه استثمارات المؤسسة من اجل مقدرتها على تحقيق مردودية المساهمين و الدائنين.

ولهذا تسهيل عملية الحساب، غالباً ما يتم حساب تكلفة رأس المال عن طريق المتوسط الترجيحي لتكلفة الأموال الخاصة وتكلفة المديونية الصافية، حسب العلاقة التالية²:

$$K = \left[\frac{Vcp}{Vcp + Vd} \times Kcp \right] + \left[\frac{Vd}{Vcp + Vd} \times Kd (1 - T) \right]$$

حيث أن:

K: تكلفة رأس المال.

Vcp: قيمة الأموال الخاصة.

Vd: قيمة الديون طويلة الأجل.

Kcp: معدل المردودية المستحق من طرف المساهمين (تكلفة الأموال الخاصة).

Kd: معدل الفائدة الذي يمكن أن تستدين به المؤسسة.

T: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

توضح هذه العلاقة بأن معدل مردودية المؤسسة الذي ترغب في تحقيقه يتعلق بمجموع:

¹ هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص ص 96-97.

² بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة"، مرجع سبق ذكره، ص 114.

- مردودية الأموال الخاصة المرجحة بوزنها المتعلق بمكافئة الأموال من جهة؛
- مردودية الديون المالية المرجحة بوزنها المتعلق بمكافئة الأموال من جهة أخرى.

الفكرة إذن بسيطة وسهلة التوضيح، مشروع ذو مردودية كافية هو ذلك الذي يسمح بمكافئة مجموع الأموال وتحقيق عائد إقتصادي.

3. الفترة المأخوذة لحساب التدفقات:

- تعد الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية المحصل عليها من العناصر الهامة في حساب قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة، لكن ما يمكن ملاحظته من خلال الكتابات في مجال التقييم أنها لا تعرف توحيداً بين الكتاب، فمنهم من يأخذ فترة طويلة جداً ومنهم من يتبنون فترة أقصر من ذلك بكثير، ولهذا الغرض سنتطرق لهما على النحو التالي¹:
- **الفترة الطويلة:** يعتمد أصحاب هذه الطريقة في استحداث التدفقات المستقبلية لفترة طويلة تتراوح بين 10 و 12 سنة على الأقل، وغالباً ما يذهبون إلى 20 سنة، كما تصل أحياناً حتى 50 سنة.
 - **الفترة القصيرة:** يعتمد الكتاب الجدد فترة قصيرة جداً بما سبق، والتي في الغالب تماثل ماهو مأخوذ في نظرية الاستثمارات والمتمثلة في خمس سنوات.

4. القيمة النهائية (المتبقية) للمؤسسة:

- تبين القيمة النهائية الجزء المتبقي من المؤسسة عند نهاية الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية الناتجة عنها، حيث تمثل وزناً معتبراً لا يستهان به في عملية التقييم وفق هذه الطريقة، خاصة إذا ما كانت فترة التوقعات قصيرة، غير أن تحديدها في الواقع يعرف عدة طرق، مما يجعلها أحد عناصر الاختلاف في طريقة التدفق النقدي المتاح بين الخبراء المقيمين، وتتمثل أهم طرق حسابها فيما يلي:
- الأصل الصافي المصحح لنهاية فترة التوقعات؛
 - رسملة الأرباح للسنة الأخيرة للتوقعات بواسطة نسبة السعر/العائد (PER) المقدر للمؤسسة؛
 - استحداث التدفق الأخير إلى ما لانهاية بمعدل استحداث يتمثل في معدل العائد الواجب الحصول عليه، وبالتالي

$$VRn = Fn/t \quad \text{تصبح:}$$

حيث أن:

VRn: القيمة المتبقية للمؤسسة.

Fn: التدفق الأخير.

t: معدل الفائدة الواجب الحصول عليه.

¹ J.Barrean et J.Delahaye ,Op.cit , P P 301-302.

– الاعتماد على منظور الذمة المالية في حسابها، وذلك من خلال الميزانية المتوقعة عند نهاية الفترة، حيث تساوي القيمة النهائية الأصول الثابتة مضافاً إليها الاحتياج لرأس المال العامل المتوقع مضافاً إليها فائض قيمة محتمل .Good Will

إن الطريقة التي تأخذ غالباً في حساب القيمة النهائية تتمثل في استحداث النتيجة العملياتية الصافية (الربح الصافي المصحح) على فترة غير منتهية، وبالمقابل نجد أن الطرق المرتكزة على الذمة المالية في حساب القيمة النهائية، تتميز بعدم كفايتها وتعبيرها على الحقيقة.¹

في الأخير يمكن القول أن مقارنة التدفقات هي مقارنة جد حساسة وأيضاً عملية تطبيقها صعبة نظراً للعناصر المكونة لها (إعداد التدفقات المستقبلية، تحديد تكلفة رأس المال، تحديد معدل الاستحداث، الفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية) وبالتالي فإن نتيجة التقييم مرهونة بشكل مباشر باختيار تلك العناصر، والاختيار بدوره مشروط جداً بما هو منتظر من نتيجة التقييم (استمرار نشاط المؤسسة، الدخول إلى البورصة...).

¹ J.Barrean et J.Delahaye, Op.cit. , P 302.

المبحث الثالث: طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة Good Will.

مصطلح Good Will مصطلح معروف كثيراً في المالية، حيث استعمل لفترة طويلة كأداة مفضلة لتصحيح قيم الذمة المالية، من أجل الأخذ في الحسبان المردودية الاقتصادية المحققة من طرف المؤسسة، خصوصاً مقارنة مع التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ومن ثم تقييم رأس المال المعنوي للمؤسسة.

المطلب الأول: الطريقة غير المباشرة لحساب فائض القيمة.

توجد طريقة واحدة حسب هذا المعيار، وتقوم هذه الطريقة على حساب فائض القيمة باعتباره يمثل فرقاً بين القيمة الإجمالية للمؤسسة وقيمة الأصول المادية (الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC أو القيمة الجوهرية الإجمالية (VSB)، وعليه يتم حساب فائض القيمة بعد حساب القيمة الإجمالية للمؤسسة، هذه الأخيرة تحسب إنطلاقاً من المتوسط الحسابي للقيمة الناتجة عن منظور الذمة المالية (ANCC أو VSB) والقيمة الناتجة من منظور التوقعات (قيمة المردودية (العائد)¹. من خلال استعمال مفهوم الأصل المحاسبي أو القيمة الجوهرية الإجمالية في حساب فائض القيمة، فإننا نكون أمام حالتين: الطريقة غير المباشرة الصافية والطريقة غير المباشرة الإجمالية، وعلى هذا الأساس سنتطرق لحساب هذه الطريقة من زاويتين:

I. الطريقة غير المباشرة الصافية:

يستعمل في هذه الطريقة مفهوم الأصل الصافي المحاسبي المصحح (ANCC) لحساب فائض القيمة والقيمة الإجمالية للمؤسسة.

$$V = GW + ANCC$$

حيث أن:

V: القيمة الإجمالية للمؤسسة.

GW: فائض القيمة Good Will.

ANCC: الأصل الصافي المحاسبي المصحح.

وتعطى الصيغة التي تحسب فائض القيمة على النحو التالي²:

$$GW = (1/2) i (B - i \cdot ANCC)$$

ومنه تحسب قيمة المؤسسة على النحو الآتي³:

$$V = ANCC + (1/2) i (B - i \cdot ANCC)$$

حيث أن: [(1/2) i (B - i \cdot ANCC)] يمثل سعر الفائدة المستعمل في الدولة (غالباً معدل الفائدة على القيم ذات الدخل الثابت).

¹ هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 99.

² K.Achouche et A.Labanji, "Que vaut votre entreprise ? Diagnostic et évaluation de l'entreprise", édition SNC, Alger, 1996, P 43.

³ J.Brillman et C.Maire, Op.cit. , P 121.

II. الطريقة غير المباشرة الإجمالية:

تعمل هذه الطريقة بنفس الخطوات السابقة في حساب فائض القيمة وقيمة المؤسسة، ويكمن الفرق في استبدال القيمة الجوهرية الإجمالية VSB محل الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC، وتبعاً لذلك يتغير العائد المالي المقابل، فيستبدل الربح الصافي المصحح B بالقدرة الربحية (النتيجة العملية بعد الضريبة) التي تتضمن الفوائد فضلاً عن الربح الصافي المصحح والتي تمثل العائد المقابل للقيمة الجوهرية الإجمالية VSB.

وعليه يحسب فائض القيمة وقيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة على النحو التالي¹:

$$GW = (1/2) i (CB-i.VSB)$$

ومنه قيمة المؤسسة:

$$V = \frac{1}{2} VSB + \left(\frac{CB}{I} E \pm AHE \right)$$

حيث أن:

CB: القدرة الربحية (النتيجة العملية).

E: الديون.

AHE: عناصر خارج الاستغلال.

مايمكن ملاحظته على الطريقة المباشرة بشقيها الصافي والإجمالي ما يلي:

- تتم رسملة الربح الصافي بمعدل استحداث (2i) مضاعف لمعدل التوظيف المفترض (i) لقيمة الأصول المطروحة (ANCC أو VSB) في السوق المالية، مما يدل على أخذه في الحسبان المخاطر، عكس الثاني الذي لا يأخذ في حسابه المخاطر².
- تعتبر هذه الطريقة طريقة تحكمية (تعسفية)، لاستعمالها متوسط قيمتين لحساب قيمة المؤسسة، ذلك أن القيمة الناتجة عن المتوسط غير مبنية على افتراض معين، عكس استعمال الطريقة مباشرة حيث تكون ملائمة لوضع التقييم.
- يساوي فائض القيمة حسب هذه الطريقة نصف فائض قيمة المردودية على قيمة الأصول (ANCC أو VSB):

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

- وأيضاً يساوي فائض القيمة نصف رسملة فائض الربح لفترة غير منتهية بمعامل 1/i:

$$GW = \frac{1}{2} \times \frac{1}{i} (B - i. ANCC)$$

¹ Mauguire.H, Op.cit. , P 40.

² J.Brillman et C.Maire, Op.cit. , P 121.

– يستعمل أصحاب هذه الطريقة تخفيضاً على الربح الصافي المصحح B أو القدرة الربحية CB بـ 30% عندما يحسب الربح من خلال ترجيح الأرباح الماضية الحديثة، لتقليل أثر عدم الانسجام بين الأرباح الماضية والمقدرة.

المطلب الثاني: الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة.

توجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القيمة والتي سوف نتطرق لذكر أهمها:

I. الطرق المباشرة:

تتمثل هذه الطرق فيما يلي:

1. الطريقة الأنجلوسكسونية:

تعتمد هذه الطريقة على رسمة الربح الإضافي الناتج عن الفرق بين الربح المحصل عليه وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالية، وتعطى قيمة المؤسسة وفائض القيمة على النحو التالي¹:

$$V = ANCC + \frac{1}{i} (CB - i.VSB) \quad \text{الطريقة الإجمالية:}$$

$$GW = \frac{1}{t} (CB - i.VSB)$$

الطريقة الصافية:

$$V = ANC + \frac{1}{i} (CB.i.ANC)$$

$$GW = \frac{1}{t} (CB - i.ANC)$$

حيث أن:

i: سعر الفائدة .

t: معدل استحداث بمخطر (حيث يكون أكبر من i كونه يضاف إليه ما بين 25% إلى 50% كنسبة مخطر).

CB: القدرة الربحية.

B: الربح المصحح.

مما سبق يلاحظ أن هذه الطريقة التي تقوم برسمة الربح الإضافي لمدة غير منتهية بمعدل استحداث t تصبح مساوية للطريقة السابقة (الطريقة غير المباشرة) في حال ما إذا أخذت نسبة المخطر بـ 50%، وعليه نستطيع القول أن الطريقة غير المباشرة هي حالة خاصة من هذه الطريقة.

¹ Mauguire.H, Op.cit. , P 36.

2. طريقة الربح المختصرة لفائض القيمة:

تسمى كذلك بالطريقة المبسطة لاتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين، حيث تنطلق هذه الطريقة في حساب فائض القيمة من استحداث فوائض الربح الناتجة عن الفرق بين الربح وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالية لفترة معينة، عكس الطريقة السابقة (الأنجلوسكسونية) التي تعتمد فترة غير منتهية.

تعطى معادلة هذه الطريقة على النحو التالي:

– عندما يكون فائض القيمة ثابتاً¹:

$$V = ANCC + an (B - i \cdot ANCC) \quad \text{الطريقة الصافية:}$$

$$an = 1 - \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t}$$

حيث أن: an : القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية.

– في حالة عدم ثبات فائض القيمة:

$$V = ANCC + \sum_{i=1}^n \frac{Bt - i \cdot ANCC}{(1 + i)^t}$$

حيث أن: i : معدل الاستحداث.

II. الطرق المباشرة الأخرى لحساب فائض القيمة:

وتتمثل في:

1. طريقة Calba et Barnay:

تعتمد هذه الطريقة في حسابها لفائض القيمة على مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال (CPNE) والمردودية المالية، حيث أن فائض الربح حسبها يساوي إلى الفرق بين المردودية المالية وقيمة التوظيف لأموال معالجة (CPNE) بمعدل بدون مخاطر.

وهي تعطى بالعلاقة الآتية²:

$$V = ANC + \frac{CPNE + an \times RF}{1 + (i \cdot an)} \cdot CPNE$$

ومنه:

$$GW = \frac{CPNE + an \times RF}{1 + (i \cdot an)} - CPNE$$

علاقة فائض القيمة الأخيرة تكافئ منطقياً:

¹ Mauguere.H, Op.cit. , P 36.

² J.Brillman et C.Maire, Op.cit. , P P 124-125.

$$GW = \frac{an}{1 + (i. an)} \times [RF - (i. CPNE)]$$

حيث أن:

V: قيمة المؤسسة.

ANC: الأصل الصافي المصحح.

an: القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية.

CPNE: القيم الثابتة مضافاً إليها الاحتياج في رأس المال العامل.

RF: العائد المالي.

i: معدل الفائدة.

فالأساس الذي تعتمد عليه هذه الطريقة هو مطابق لذلك المتعلق بالربح المختصر لفائض القيمة، لكن بدلا من الاعتماد على مفهومي القيمة الجوهرية (VSB) والقيمة الربحية (CB)، فقد تم اعتماد كل من مفهومي الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال (CPNE) والعائد المالي (RF)، ونشير هنا إلى أنه يتم إحداث تخفيض على الربح المستقبلي من 5% إلى 30% كحد أقصى.

2. طريقة اتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين:

يقيم فائض القيمة ومن ثم قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة بالعلاقة الآتية:

الطريقة الإجمالية¹:

قيمة المؤسسة:

$$V = \frac{Vs + (an. CB)}{1 + (an. t)} - Dettes$$

فائض القيمة:

$$GW = \frac{an}{1 + (an. t)} (CB - t. Vs)$$

الطريقة الصافية²:

$$V = ANCC + \frac{an. B}{1 + (an. i)}$$

$$GW = \frac{an}{1 + (an. i)} (B - i. ANCC)$$

¹ Mauguere.H, Op.cit. , P 34.

² J.Brillman et C.Maire, Op.cit. , P 120.

حيث أن:

V: قيمة المؤسسة.

Vs: القيمة الجوهرية.

an: القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية.

CB: القدرة الربحية.

t: معامل استحداث يساوي إلى معدل الفائدة لقروض الدولة مضافاً إليه علاوة بـ 50%.

n: فترة تتراوح بين 3 و 8 سنوات.

يطبق تخفيض بنسبة 30% على القدرة الربحية (CB).

3. طريقة استحداث لسلسلة محدودة لريوع فائض القيمة:

الأصل الاقتصادي الذي نستعمله في حساب الريوع يمكن أن يكون¹:

– الأصل الصافي المحاسبي المصحح:

$$V = ANCC + (B - r \times ANCC) \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

– القيمة الجوهرية الخام:

$$V = ANCC + (B - r \times VSB) \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

– الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال:

$$V = ANCC + \sum_{K=1}^n (B - r \times CPNE)(1 + i)^{-K}$$

في حالة (ANCC) و (VSB) ريوع فائض القيمة يفترض أنها ثابتة، وبالعكس في حالة (CPNE) يجب بذل مجهود

لمعرفة الربح لكل سنة من السنوات المعينة.

4. طريقة شراء النتائج السنوية:

تعتمد هذه الطريقة في حسابها لفائض القيمة على ضرب الربح الإضافي في عدد معين من السنوات، عكس الطرق التي

تقوم باستحداثه وفق معدل الاستحداث، وتحسب قيمة الفائض (GW) وقيمة المؤسسة (V) عن طريق العلاقة الآتية:

الطريقة الإجمالية²:

$$V = (VS - Dettes) + n(CB - i \times VS)$$

$$GW = n(CB - i \times VS)$$

¹ بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة"، مرجع سبق ذكره، ص 128.

² Mauguère.H, Op.cit. , P 39.

$$V = ANC + n(CB - i \times ANC)$$

$$GW = n(CB - i \times ANC)$$

5. طريقة المعدلات بمخطر وبدون مخطر:

هذه الطريقة مشتقة من طريقة الخبراء المحاسبين الأوروبيين بمعدل أعلى من معدل العائد العادي للأصل من أجل الأخذ في الحسبان المخطر وذلك لإيجاد فائض القيمة وقيمة المؤسسة، إلا أن الاختلاف بينهما يكمن في أن هذه الأخيرة أي طريقة معدل بمخطر ومعدل بدون مخطر تطبق على القيمة الإجمالية للحيازة وليس فقط على قيمة الأصل المرتبط، وهناك أيضاً اختلاف مع طريقة الأنجلوسكسونية متأت في الحقيقة من أن فائض الربح محدد إنطلاقاً من معدل عائد عادي حول سعر الحيازة (i. V) وليس حول الأصل الصافي (i. ANC)، وتحسب وفق العلاقة التالية²:

$$V = ANC + \frac{1}{t} (B - i \times V)$$

$$GW = \frac{1}{t} (B - i \times V)$$

حيث أن: t: معدل استحداث متضمن علاوة مخطر، كثيراً ما نجده يساوي إلى المعدل (i) مضافاً إليه علاوة مخطر.

المطلب الثالث: تقييم منظور فائض القيمة.

يمكن تقييم منظور فائض القيمة من خلال ذكر إيجابيات وأوجه القصور لمقاربة Good Will.

I. إيجابيات المنظور³:

يمكن أن نبين بعض إيجابيات منظور فائض القيمة Good Will في النقاط التالية:

- يسمح تقييم سريع يركز على الحقيقة المالية للاستغلال (النتيجة الاقتصادية...) وبنظور عملي للمخاطر الناجمة عن عدة معطيات متعلقة بالمؤسسة ومحيطها؛
- إمكانية إزالة الأخطاء الناجمة عن تقييم خاطئ لأصول الاستغلال، فعند تقييم أصول المؤسسة بأعلى من حقيقتها، يتم تدارك ذلك بخضوعها لفائض قيمة مخفض وأحياناً نقص قيمة Bad Will، وبالمقابل عندما يكون هناك تقييم متدني لحقيقة الأصول فإنه يتم تغطية ذلك بزيادة في فائض القيمة Good Will، وعليه يلعب فائض قيمة Good Will دور المصحح لطرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية، وبالتالي تظهر أهميته بشكل واضح في عملية شراء المؤسسات من خلال تقريب الرؤى بين البائع والمشتري في حالة وقوع مشاكل وأخطاء في تقييم أصول المؤسسة؛

¹ J.Brilmann et C.Maire, Op.cit. , P 123.

² CHOINEL Alain, Op.cit. , P 148.

³ CHOINEL Alain, Op.cit. , P 145.

- يتيح حساب فائض القيمة Good Will من الناحية العملية إيضاح مدى ملائمة بعض القرارات التسييرية، خاصة منها المتعلقة بشراء الأصول والتنازل عنها، وبالتالي فهي تلعب دوراً تسييرياً في المؤسسة حيث تساعد في اتخاذ القرارات المهمة؛
- تسمح بالمقارنة بين المؤسسات ذات البنية المختلفة من ناحية الأصول، ومعرفة مدى استطاعة كل مؤسسة في تحقيق فائض ربح، وبالتالي فهي تلعب دوراً مساعداً في الاختيار عند إقدام المستثمرين لشراء المؤسسات.

II. أوجه قصور المنظور¹:

- تتميز طرق هذا المنظور بالبساطة والسرعة في تقييم المؤسسات كونها تعتمد على المعطيات المتعلقة ببنية الاستغلال فحسب، وتتجاهل المشاكل المتعلقة بالتوازن المالي والاستثمار والتمويل، كما أنها تركز على معطيات تقديرية بسيطة يتم التوصل إليها بواسطة امتداد بسيط؛
- تعتبر الطريقة المبسطة لاتحاد الخبراء المحاسبين، حسب أغلب الكتاب غير موافقة للمؤسسات ذات المردودية الضعيفة، كونها تفضي إلى نقص في القيمة Bad Will، كذلك الشأن بالنسبة لكل الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة؛
- يعتبر هذا المنظور غير موافق للمؤسسات المحققة للخسائر، وبالتالي فهو يقتصر على المؤسسات ذات النتائج الإيجابية؛
- يلاحظ أن منظور فائض القيمة أقل موافقة لتقييم المؤسسات الكبرى، وبالعكس فهو مناسب لتقييم المؤسسات ذات الحجم الصغير والمتوسط، لأنه أكثر وضوح وشفافية من الطرق الأخرى، التي تتطلب عدة معطيات عند بيع تلك المؤسسات للجمهور.

وبالتالي، يتضح أن مختلف طرق التقييم المرتكزة على مفهوم فائض القيمة Good Will وبالإجماع تعرف فائض القيمة بأنه القيمة الحالية لفائض ربح مقاس بالفرق بين المردودية المحققة من طرف المؤسسة ومدخول لتوظيف بمعدل بدون خطر، إما بأموالها الخاصة وإما بأصلها الصافي.

¹ PENE Dider, Op.cit. , P 116.

المبحث الرابع: اختيار نموذج التقييم الملائم في ظل تعدد طرق التقييم.

على المقيم في مجال عمليات التفاوض أن يسعى للبحث عن الطريقة المثلى للوصول إلى القيمة أو مجال القيمة المرصفي لجميع الأطراف. وعليه لابد للخبير المقيم أن يعتمد منهجية سليمة من خلال الالتزام بمخطط العمل. لذلك نحاول في هذا المبحث أن نقف على نموذج التقييم المناسب لخصوصية المؤسسة بالتحديد، بالإضافة للتطرق للمحددات الأخرى مع الإشارة لواقع التقييم في الجزائر.

المطلب الأول: تكيف طرق التقييم المختلفة مع خصوصيات المؤسسة وتنميط عمل الخبراء المقيمين.

سنناول في هذا المطلب ما يلي:

I. تكيف طرق التقييم المختلفة مع خصوصيات المؤسسة:

تشهد الحياة الاقتصادية عدة وضعيات وأنواع للمؤسسات، مما يجعل كل مؤسسة تمتاز بخصوصيات دون أخرى، فمثلاً من حيث النشاط نجد مؤسسات صناعية، خدمية وتجارية، ومن حيث الحجم نجد مؤسسات صغيرة ومتوسطة وأخرى ضخمة، أما من حيث وضعيتها نجد مؤسسات تحقق أرباح وأخرى تحقق خسائر، كل هذه الوضعيات والحالات تجعل المؤسسة متميزة بخصوصيات تجعل طريقة أو منظور تقييم موافق لها دون أخرى.

وعليه فبالرغم من وجود عدة طرق لحساب قيمة المؤسسة، على الخبير البحث عن الطريقة الملائمة لحساب قيمة المؤسسة تبعاً لخصوصياتها. وفي هذا الإطار يمكن أن نبين ما يلي¹:

- تعتبر قيمة التصفية موافق للمؤسسات ذات الأصول غير القادرة على تحقيق الأرباح؛
- تعد طريقة التدفقات الأنسب للمؤسسات الخدمية التي تكاد تنعدم فيها الأصول المادية، كما نجد موافقة للمؤسسات قوية النمو؛
- كما يلاحظ عدم موافقة الطرق المرتكزة على الذمة المالية للمؤسسات العاجزة (ذات الخسائر الكبيرة)، ذلك لأن خسائر سنة أو سنتين تفوق أحياناً قيمة الأصل المحاسبي الصافي المصحح.

يجب تقييم المؤسسات المعتمدة في تحقيق أرباحها على فرق البحث، على غرار شركات البرمجة مثل Microsoft العملاقة، بتقييم خاص يأخذ في حسابه قيمة فرق البحث، لأن وجود المؤسسة مرتبط بفرقها، لذلك فلا قيمة للأصول الأخرى في حالة بيع المؤسسة دون فريقها العامل لذا فتقييمها يخضع لمنظور التدفقات².

ويتم استعمال طريقة التقييم المرتكزة على الخيارات الحقيقية، خاصة للمؤسسات المنتمة لقطاع الاقتصاد الجديد، والتي تتمثل في مؤسسات قطاع التكنولوجيا الحديثة (شركات الأنترنت) والمؤسسات الحديثة الموسومة، والتي تتميز بمجملها في إنفاق استثماري كبير في سنواتها الأولى، فاستعمال الطرق التقليدية (الذمة المالية، التدفقات النقدية..) من شأنه أن يعطي قيمة لا تعكس قيمتها الحقيقية باعتبارها تحقق خسائر وتدفقات سلبية حالية ومستقبلية لفترة معينة، بالإضافة إلى لتواجد

¹ PENE Dider, Op.cit. , p 168.

² هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 105.

أصول ملموسة متواضعة، فشركة الانترنت تتطلب مكاتب وحواسب، ونجدها تحقق أرقام أعمال ضخمة، ومن ثم فطرق الذمة المالية لا تفي بالغرض، وعليه تصبح طريقة الخيارات الحقيقية التي تقوم بتقييم المؤسسة انطلاقاً من مجموعة من السيناريوهات المستقبلية الموافقة لاستراتيجية نموها، الأمر الذي يسمح بالوقوف على قيمة هذا النوع من المؤسسات في ظل الظروف المذكورة، بشكل يقارب لواقعها، والذي يفسر بارتفاع الرسالة البورصية (سعر السهم) لتلك المسعرة منها في الأسواق المالية¹.

إضافة لذلك، يعتبر تحديد الهدف من تقييم المؤسسة عاملاً مهماً في إيجاد وتحديد الطريقة المناسبة للمؤسسة، فكما رأينا في السابق، توجد عدة دوافع وراء تقييم المؤسسة (التنازل الكلي أو الجزئي، الدخول إلى البورصة، الاندماج، ...) تجعل الخبر يحتاج ويعمل على إيجاد الطريقة المناسبة لها.

وبالتالي في حالة وضوح وتحديد الأهداف المرجوة، وإدراك ومعرفة خصوصيات المؤسسة يمكن إيجاد طريقة أو منظور موافق للمؤسسات دون الأخرى.

فما يقوم به الخبراء عند تقييمهم للمؤسسات باستعمال مجموعة من الطرق التي تنتمي للمناظير المختلفة وعند الحصول على نتائجها يتم الحصول على متوسط لهذه النتائج مع إمكانية ترجيح طريقة على حساب أخرى، وهذا حسب رأينا يمثل أسلوباً مضللاً، لأنه:

- يعتبر عملية التقييم رأي في صادر من متخصص في استعمال منهجية تكون نتائجها صحيحة في نظر المعنيين، إذا كانت محل قبول عام؛
- يستعمل طرق عديدة، ويكشف حساب متوسط لنتائجها، عن عدم الدقة في تحديد التساؤلات التي سبق طرحها من جهة، ومن جهة أخرى يمثل تكاليف إضافية يتحملها طالب التقييم.

II. تنميط عمل الخبراء المقيمين²:

لغرض تحسين نتائج التقييم التي تعتبر رأي في يصدر عن الخبير المقيم ضرورة وجود المنظمات المهنية ذات العلاقة بالتقييم للقيام بتوحيد وتنميط العمل على مستوى البلد، ويظهر ذلك من خلال مخطط العمل، الذي ينبغي أن يكون موحداً في الخطوات التي يمر بها، إضافة لتنميط التقارير الخاصة للتقييم، التي تمثل مخرجات عملية التقييم، إذ نجد في فرنسا على سبيل المثال بأن الخبراء المحاسبين وشركة المستشارين والخبراء الماليين والذات يمثلان منظمتان مهنتان لهما علاقة مباشرة بالتقييم، حيث أن الأولى تضم المحاسبين والثانية تضم المحللين الماليين، فكلتا هاتين الوظيفتين يستطيع صاحبهما من خلالهما ممارسة عملية تقييم المؤسسات، حيث نجدهما يقدمان مجموعة من الوثائق والمعايير التي تسمح بتعميق المعارف في مجال التقييم، بالإضافة إلى تقديم دليل ميداني بغية تنميط وتوحيد مختلف عمليات التقييم في البلد.

¹ هوارى سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 105.

² نفس المرجع، ص 106.

ولكي تحظى نتائج عملية التقييم بقبول عام، لا بد من وجود وإنشاء هيئة تجمع أصحاب المهنة من خبراء ومحللين وكل من يهمه أمر التقييم، توكل لها مهمة إصدار معايير التقييم وتنميط التقارير على غرار الكثير من الدول خاصة المتطورة منها، لتضمن عملية التوحيد في مجال عمل المقيمين في البلد الواحد على غرار ما يحدث في مهنة المحاسبة والمراجعة. ومع تزايد ظاهرة الإنفتاح الاقتصادي والعولمة لا بد أن يتم العمل على توحيد وانسجام مقاييس التقييم على المستوى الدولي، إذ في هذا الصدد نجد لجنة معايير التقييم الدولية (IVSC) تقوم بذلك، والتي تضم مجموعة من الهيئات الوطنية لدول مختلفة تعمل على إصدار معايير التقييم وجعلها موحدة على مستوى أعضائها لتعطي لها بعداً دولياً، وذلك على غرار ما تقوم به لجنة معايير المحاسبة الدولية (IAS) في مجال إصدار المعايير المحاسبية (IAS) والإفصاح المالي (IFRS).

غير أنه إذا لم يتم إنشاء مثل هذه الهيئة التي تعنى بالتقييم على مستوى البلد، ينبغي على الهيئات الموجودة أصلاً كالمصرف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين في الجزائر، من التكلف بمهمة إصدار معايير منهجية العمل ومعايير التقييم وتوحيد نمط التقارير على غرار ما يقوم به نظيره الموجود في فرنسا على سبيل المثال.

المطلب الثاني: تقييم المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

سنعالج في هذا المطلب واقع تقييم المؤسسات الاقتصادية في الجزائر:

I. أثر التكلفة التاريخية ومشكلة التغيرات في مستويات الأسعار على التقييم¹:

تأثر كل من التكلفة التاريخية والتغيرات في مستويات الأسعار على نشاط التقييم، وذلك كما يلي:

1. أثر التكلفة التاريخية:

يعتمد النظام المحاسبي التقليدي على مبدأ التكلفة التاريخية مع افتراض ثبات الوحدة النقدية، ويرتبط باستخدام النقود كوحدة قياس أساسية عند إعداد التقارير المالية، فالنقود هي المؤشر العام الذي يتم على أساسه إجراء القياسات المحاسبية وتسجيلها، وتستخدم لتقييم عناصر القوائم المحاسبية (الميزانية وجدول حسابات النتائج)، وإعداد البيانات الخاصة بها. ويتربط عليه في ظل التضخم وجود نقص كبير في البيانات المحاسبية التي يتم إعدادها وفقاً لهذا النظام، والذي يتمثل في سوء تقييم (التقييم بالنقص) عناصر الميزانية بسبب تسجيلها وفق التكلفة التاريخية وعدم مقابلتها بالنتائج الواردة في جدول حسابات النتائج بسبب تحققها بالأسعار الحالية، مما يؤدي إلى إعطاء صورة غير حقيقية لنشاط المؤسسة ومركزها المالي. وعادة ما ترتبط مشكلة التغيرات في الأسعار ارتباطاً وثيقاً بعلاقة القيم المحاسبية مع التقلبات في المستوى العام للأسعار، وتعتبر مشكلة التوفيق بين القيم المحاسبية والقيم الاقتصادية من المسائل الحيوية في العصر الحديث، وذلك لزيادة الاهتمام بربط المحاسبة واستعمالاتها في القطاعات الاقتصادية المختلفة، فالقيم المحاسبية التي تقوم على أساس تاريخي لاتصلح أساساً لاتخاذ القرارات المتعلقة بالحاضر والمستقبل وتقتصر أهميتها على كونها نقطة بداية بإمكانية التنبؤ بالمستقبل في ظل توافر

¹ رواجي ناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد 06، 2006، ص ص 166-167.

ظروف معينة، أما القيم الحالية فهي في منتهى الأهمية لاتخاذ القرار لأنها تمثل حلقة الربط بين الظروف المحيطة بالمؤسسة والإمكانات المتاحة لاتخاذ القرارات.

وتواجه التكلفة التاريخية عدة انتقادات تتمثل في التالي:

- يتم تجاهل وحدة القياس في حالة التضخم؛
- تصبح التكلفة التاريخية عديمة الجدوى عند الاحتفاظ بالأصل، لأن قيمته الفعلية مقيمة بسعر السوق وليس بقيمته الدفترية؛
- في حالة شراء أصول في تواريخ مختلفة يصبح عدم تجانس المبالغ الحقيقية غير معبر بشكل واضح عن الواقع الفعلي؛
- إن قيمة أي أصل غير مستقرة وإنما ترتبط بالزمن والظرف والسعر في وقت معينة وبالتالي فإن الميزانية لا تظهر المركز المالي بشكل دقيق؛
- اعتبار أقساط الاهتلاك أقل من التكلفة الفعلية لحيازة واستخدام الاستثمارات، لأن هذه الأقساط ستحسب على أساس التكلفة التاريخية للاستثمارات، وليس على أساس تكلفتها الحالية، مما يؤدي إلى تضخيم نتيجة الدورة وتحميل المؤسسة ضرائب على الربح أكبر من الربح الواجب تسديده؛
- عدم تمكين المؤسسة من تجميع اهتلاكات كافية لتمويل استثمارات جديدة بغرض استبدال تلك المهلكة؛
- التأثير سلباً على الدور الإعلامي لمحاسبة، لأن الميزانية غير المعاد تقييمها لا تظهر قيمة الأصول بتاريخ إعداد هذه الميزانية، بل تظهر قيمة الأصول بتاريخ شرائها والتي قد لا تتطابق مع قيمة هذه الأصول بتاريخ إعداد الميزانية.

2. أثر مشكلة التغيرات في مستوى الأسعار على التقييم:

تحدث التقلبات في المستوى العام للأسعار عند حدوث تغييرات في القدرة الشرائية للنقود، وكانت من نتيجة هذه التقلبات أن أصبحت البيانات المحاسبية التاريخية عديمة الفائدة، فأثرت على عناصر الميزانية بإظهارها بقيم مختلفة مما أدى إلى احتواء الميزانية على مبالغ غير متجانسة، كما لا يقتصر هذا التأثير على بنود الميزانية فقط بل يمتد إلى حسابات النتيجة المختلفة.

فالتقلبات في مستوى الأسعار وعدم دقة القياس المحاسبي أدى إلى اتساع الجدل النظري حولها، وهذا ما نتج عنه العديد من الدراسات العلمية باقتراح بدائل لها.

II. معاملات إعادة تقييم الاستثمارات المادية:

يتم تقييم العناصر المادية بتطبيق معاملات حددت من طرف القانون، وقد صدرت في هذا الخصوص ثلاثة مراسيم تنفيذية سطرت تطور إعادة تقييم المؤسسات وتمثل في:

1. المرحلة الأولى لإعادة التقييم (المرسوم 90-103 المؤرخ في 27 مارس 1990)¹:

إن الاستثمارات المادية التي مسها التقييم حسب هذا المرسوم في كل الاستثمارات القابلة للاهلاك والتي تظهر في الميزانية 1987/12/31 ويمكن استغلالها لمدة ثلاث سنوات، ابتداءً من هذا التاريخ، أن الاستثمارات القابلة للاهلاك من قبل سنة 1978 فهي غير معينة بإعادة التقييم.

أ. الاستثمارات القابلة للاهلاك: تتمثل الاستثمارات القابلة للاهلاك في:

- تجهيزات الإنتاج: التي تضم المباني الصناعية والتجارية، معدات وأدوات، معدات نقل، معدات مكتب، مواد التعبئة والتغليف المتداولة، تهيئات وتركيبات؛
 - تجهيزات اجتماعية: وتضم المباني الاجتماعية، أثاث وتجهيزات منزلية، تهيئات منزلية.
- علماً أن عملية إعادة التقييم المتعلقة بهذه الفترة كانت موجهة لتجهيزات الإنتاج فقط وليس للعقارات.

ب. الاستثمارات غير القابلة للاهلاك: تعتبر الاستثمارات غير القابلة للاهلاك استثمار غير معينة بإعادة التقييم، وتتمثل في: المصاريف الإعدادية، القيم المعنوية، الأراضي، الاستثمارات قيد التنفيذ.

إلا أن الأراضي تمتلك استثنائياً في حالة وقوع أضرار طبيعية، ففي هذه الحالة يتم إعادة تقييمها.

نلاحظ من خلال هذا المرسوم أنه جاء بمعاملات إعادة التقييم من سنة 1978 إلى غاية 1987، حيث أنه لا يفرق بين العقارات والتجهيزات بل تم إدماجها معاً ضمن الاستثمارات، ويمكن حصر هذه المعاملات كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (1): معاملات إعادة التقييم حسب المرسوم التنفيذي لسنة 1990.

السنة	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
المعامل	1,50	1,45	1,35	1,30	1,25	1,20	1,15	1,10	1	1

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، مرسوم تنفيذي 03-103 المؤرخ في 27/03/1990، ص 408. وتمثل صافي القيمة المحاسبية الجديدة المترتبة من إعادة التقييم قاعدة لحساب المخصصات الجديدة للاهلاكات.

2. المرحلة الثانية لإعادة التقييم (المرسوم 93-250 المؤرخ في 24/10/1993)²:

جاء هذا المرسوم للفصل بين العقارات والتجهيزات وتعديل المعاملات الصادرة في المرسوم السابق. كانت الاستثمارات قابلة لإعادة التقييم حسب هذا المرسوم سواء اهلكت كلياً أو جزئياً، وتتكون القيمة الأصلية للاستثمارات من تكلفتها الحقيقية عند الشراء أو عند الإنتاج، وعند انعدام القيمة الأصلية لها يعاد تكوين القيمة الحالية.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخة بتاريخ 04 أبريل 1990، عدد 14، ص 408.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخة بتاريخ 27/10/1993، العدد 69، ص 14.

- حسب تقارير الخبراء طبقت إعادة التقييم التي نظمها هذا المرسوم على ما يلي:
- القيمة الناتجة عن إعادة التقييم الأولي كما حددها المرسوم التنفيذي 90-103 المؤرخ في 27/03/1990 إذ تم تقييمها؛
 - أو على القيمة الأصلية للاستثمارات في حالة عدم تقييمها.
- وقمت إعادة التقييم التي نظمها هذا المرسوم حسب قواعد المحاسبة المعمول بها، وعندما يؤدي ذلك إلى الحصول على فائض قيمة فإنها هذا يسجل كإعفاء ضريبي في حساب خاص في خصوم الميزانية.
- بناءً على توصيات الهيئة المؤهلة يمكن أن يخصص مبلغ فائض القيمة الذي ينجم عن إعادة التقييم في مايلي:
- إما للزيادة في الرأس المال الاجتماعي؛
 - إما لتغطية العجز المسجل في السنوات الماضية.

3. المرحلة الثالثة لإعادة التقييم (المرسوم 96-336 المؤرخ في 12/10/1996)¹:

- جاء هذا المرسوم بمعاملات جديدة للتقييم مسايرة للتطور الاقتصادي، وتمس خاصة تلك التي تم تقييمها من قبل، أي سنة 1990 وسنة 1993، وأهم ماجاء في هذا المرسوم هو تطبيق هذه المعاملات حسب الحالة:
- على القيم الأصلية المعاد تقييمها بالنسبة للاستثمارات المادية القابلة للإهلاك وكذلك على الاهتلاكات المطابقة، وهذا بالنسبة للمؤسسات والهيئات الخاضعة للقانون التجاري التي قامت بمختلف إعادة التقييمات المنظمة والمقررة في المرسوم التنفيذي رقم 90-103 المؤرخ في 27/03/1990 والمرسوم التنفيذي 93-250 المؤرخ في 24/10/1993؛
 - على القيم الأصلية غير المعاد تقييمها والإهلاكات المطابقة، بالنسبة للمؤسسات والهيئات الخاضعة للقانون التجاري التي لم تخضع لإعادة التقييم المتتالي للاستثمارات المادية القابلة للاهلاك.
- في مفهوم هذا المرسوم يعاد تقييم الاستثمارات والاهتلاكات المطابقة الواردة في الميزانية الختامية للسنة المالية 1995، سواء كانت مهتلكة كلياً أو جزئياً.
- ويتم حساب محصنات الاهتلاك بعد إعادة التقييم للاستثمارات كما يلي:
- تحتلك التجهيزات المنقولة المهتلكة كلياً في تاريخ آخر ميزانية ختامية مع أخذ مدة حياة 3 سنوات بعين الاعتبار؛
 - تحتلك التجهيزات المنقولة والتي هي في طريق الاهتلاك على أساس مدة الحياة العادية المتبقية، أو على أساس مدة حياة 3 سنوات بعين الاعتبار عندما تكون مدة الحياة المتبقية أقل من 3 سنوات؛
 - تحتلك العقارات المهتلكة كلياً أو التي بقيت مد حياتها الجارية أقل من 10 سنوات بأخذ 10 سنوات بعين الاعتبار في كلتا الحالتين.

يعاد كذلك تقييم استثمارات المؤسسة التي تم دمجها قانونياً في ذمتها المالية الخاصة لمجرد لإثباتها محاسبياً.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخة بتاريخ 13/10/1996، عدد 60، ص 08.

خلاصة الفصل:

تعرف طرق التقييم تعدداً كبيراً واختلافاً في ما بينها حيث نجد على الأقل ثلاث مقاربات تتركز على مناظير مختلفة تماماً عن بعضها البعض في المنطلق (الذمة المالية، التدفقات، فائض القيمة، بالإضافة إلى طرق أخرى خارج هذا التصنيف)، فبقدر ما تعتبر هذه الوضعية إيجابية من حيث شراء ومرونة عملية التقييم، بقدر ما يجعل من العملية أمراً معقداً من خلال إيجاد الطريقة المثلى والأنسب للمؤسسة، لأن كل طريقة من طرق التقييم تفضي إلى قيم مختلفة، حيث تكون أحياناً متباينة بشكل كبير.

ما سبق يحتم على الخبير المقيم الاجتهاد في إيجاد الطريقة المثلى للمؤسسة للخروج بقيمة موضوعية تعكس حقيقتها ووضوعيتها، وبالتالي إنجاح الأهداف المرجوة من عملية التقييم، إضافة إلى الاستفادة وكسب الوقت والمال الذي ينجر عن تطبيق هذه الطرق في آن واحد، وبالتالي فدراسة المؤسسة والمحيط الذي تنشط فيه ومن ثم تطبيق الطريقة أو الطرق المثلى لها يعطي انطباعاً حسناً كون القيمة الناتجة عن ذلك تصبح مبررة ومنطلقة من اعتبارات مدروسة.

الفصل الثالث

تقسيم المؤسسة لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية

- المبحث الأول: القرارات داخل المؤسسة - مفاهيم أساسية -
 - المطلب الأول: مفهوم القرار وعملية اتخاذ القرارات.
 - المطلب الثاني: تصنيف القرارات داخل المؤسسة.
 - المطلب الثالث: مراحل عملية اتخاذ القرار.
- المبحث الثاني: اتخاذ القرار الاستثماري.
 - المطلب الأول: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الاندماج .
 - المطلب الثاني: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الشراكة.
 - المطلب الثالث: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الخوصصة.
- المبحث الثالث: نماذج اتخاذ القرارات الاستثمارية.
 - المطلب الأول: نماذج اتخاذ القرار في ظروف التأكد التام.
 - المطلب الثاني: نماذج اتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد.
 - المطلب الثالث: نماذج اتخاذ القرار في ظروف المخاطرة.

تمهيد الفصل:

يعتبر القرار داخل المؤسسة من أهم الآليات المعتمدة في عملية التسيير إلى درجة تعذر الحديث عن عملية التسيير ما لم يتبعها قرار أو جملة من القرارات تترجم التجسيد الفعلي لها، خاصة القرارات التي تتعلق بعملية التوسع الخارجي، كالقرارات المتعلقة بعمليات الاندماج والاستحواذ، الشراكة، وعمليات الخوصصة، حيث أن هذا النوع من القرارات سيؤدي في كثير من الحالات إلى نجاح المؤسسة أو فشلها، فسوء التقدير والخطأ في اتخاذ هذه القرارات قد تكون له انعكاسات وخيمة قد تؤدي في بعض الحالات لزوال المؤسسة.

ولهذا تطورت العديد من الأساليب والنماذج الرياضية لتساعد متخذ القرار على الاختيار بين أحسن البدائل واتخاذ القرارات التي تحقق أحسن النتائج وتعظم قيمة المؤسسة.

كل هذه النقاط سيتم التطرق إليها في هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: القرارات داخل المؤسسة - مفاهيم أساسية -.
- المبحث الثاني: اتخاذ القرار الاستثماري.
- المبحث الثالث: نماذج اتخاذ القرارات الاستثمارية.

المبحث الأول: القرارات داخل المؤسسة - مفاهيم أساسية -

إن السلوكيات التي يقوم بها كل عون اقتصادي تنتج في غالبها عن اتخاذ لقرار معين قد يكون بسيط أو معقد، وباعتبار أن المؤسسة الاقتصادية من بين هؤلاء الأعوان الاقتصاديين نجدها هي الأخرى تقوم بعملية اتخاذ القرار، إذ تزيد أهميته وتعقيده بالنظر إلى تعقيد التنظيم (المؤسسة) والأهداف المرجوة منه.

وفيما يلي سنقوم بتسليط الضوء على مفهوم القرار داخل المؤسسة ومختلف تصنيفاته، ومراحل عملية اتخاذ القرار.

المطلب الأول: مفهوم القرار وعملية اتخاذ القرارات.

اهتم الكتاب والباحثون في الفكر الإداري بمفهوم القرار واختلفوا حول تعريفه، ومن بين هذه التعاريف نجد:

- يعرف القرار 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"¹؛
- وعرف القرار أيضاً على أنه "اختيار بديل من البدائل الكثيرة الممكنة لأجل الوصول إلى هدف، حل مشكلة، انتهاز فرصة"²؛
- يعرف كذلك بأنه " اختيار أنسب وليس أمثل البدائل المتاحة أمام القرار لإنجاز الهدف أو الأهداف الموجودة، أو حل المشكلة التي تنتظر الحل المناسب"³؛
- القرار هو " مسار فعل يختاره متخذ القرار باعتباره أنسب وسيلة متاحة أمامه لإنجاز الهدف أو الأهداف التي يتبعها"⁴؛
- يعرف اتخاذ القرار " استخدام بعض المعايير الموضوعية لاختيار بديل ما من بين بديلين محتملين أو أكثر"⁵؛
- القرار الإداري هو " سلوك أو تصرف منطقي ذو طابع اقتصادي ويمثل الحل أو التصرف أو البديل الذي يتم اختياره على أساس المفاضلة بين عدة بدائل وحلول ممكنة ومتاحة لحل المشكلة، ويعد هذا البديل أكثر كفاءة وفعالية من بين تلك البدائل المتاحة لمتخذ القرار"⁶؛
- عملية اتخاذ القرار هي " الاختيار القائم على أساس بعض المعايير مثل: اكتساب حصة أكبر في السوق، تخفيض التكاليف، توفير الوقت، زيادة حجم المبيعات والإنتاج، وتعتبر هذه العملية معقدة لأنها ترتبط بالحقائق والمعلومات المتوفرة والنتائج غير المتوقعة، وكذلك الجو العام الذي تمت فيه عملية اتخاذ القرار، هذا يعني أن هذه

¹ علاء فرحان طالب الدعي، فاطمة عبد علي سليمان المسعودي، "المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2011، ص 135.

² بن خروف جليبة، "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، (عمل غير منشور)، ص 97.

³ حسين بلعجوز، "نظرية القرار: مدخل إداري وكمي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية-مصر، 2008، ص 101.

⁴ نواف كنعان، "اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط 2، 2011، ص 83.

⁵ أحمد محمد غنيم، "إدارة الأعمال"، المكتبة العصرية، المنصورة-مصر، 2002، ص 122.

⁶ إبراهيم عبد العزيز شيحة، "أصول الإدارة العامة"، منشأة المعارف، الإسكندرية-مصر، 1993، ص 341.

العملية تتمحور حول المفاضلة والاختيار بين الوسائل التي تساعد المؤسسة على تحقيق أهدافها بأقصى قدر ممكن من الفاعلية والكفاءة¹.

نجد أن جميع التعاريف المقدمة بشأن القرار تتفق في أن العملية التي ينتج عنها المفاضلة بين مجموعة من البدائل. وعموماً، ما يمكن استنتاجه بشأن القرار هو ما يلي:

- نقول أننا بصدد القرار إذا ماتوفر لدينا على الأقل بديلان؛
- إن القرار هو عملية يقوم بها أي عون اقتصادي، وله أهمية كبيرة لمسيرى المؤسسات؛
- القرار يستهدف استباق ما سيحدث في المستقبل بالنسبة لمتخذ القرار، بناءً على معطيات مستقبلية (متوقعة) لكي يجد نفسه مستعداً، خاصة بالنسبة للمؤسسة التي تعتبر نظاماً مفتوحاً وتتعامل مع محيط تنافسي، فاتخاذ القرار مبكراً قصد مواجهة ما سيحدث سيجنبها تكبد خسائر أو يكسبها عوائد؛
- باعتبار المؤسسة تنظيمياً معقداً بالمقارنة بمختلف الأعوان الاقتصاديين الآخرين، يحظى اتخاذ القرار بأهمية بالغة ويستند على أساليب علمية ومنهجية مدروسة.

ومن خلال التعاريف السابقة الذكر لعملية اتخاذ القرار يمكن تحديد أهم عناصرها فيما يلي²:

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 لأشباع 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؛

¹ بن خروف جلييلة، مرجع سبق ذكره، ص 97.

² نفس المرجع، ص ص 97-98.

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 وضعه، أو تفادي وضعه سيئة.

المطلب الثاني: تصنيف القرارات داخل المؤسسة.

يقوم صاحب سلطة القرار خلال ممارسته للعمل الإداري باتخاذ العديد من القرارات التي تتباين من خلال أثرها على المنظمة وفعاليتها وكفاءتها وأهميتها والمتغيرات المطلوب دراستها عند اتخاذ القرارات، وهناك القرارات البسيطة التي تتسم بطابع استراتيجي مثل قيام المؤسسة بتأسيس خط إنتاجي جديد.

توجد عدة تصنيفات للقرارات سنذكر أهمها على النحو التالي:

I. حسب درجة الأهمية:

يقسم أنسوف (ANSOFF) القرارات حسب هذا المعيار إلى قرارات استراتيجية، وقرارات تكتيكية (إدارية)، وقرارات تشغيلية.

1. القرارات الاستراتيجية:

وهي القرارات التي تعنى بحل مشاكل أو تحقيق أهداف ذات أبعاد أو تأثيرات كبيرة على المؤسسة ومستقبلها ومن أجل اختيار أفضل الطرق فاعلية لتحقيق هدف المؤسسة¹. والقرارات الاستراتيجية تأخذ على مستوى قمة الهيكل التنظيمي بواسطة الإدارة العليا بالمؤسسة، وهي قرارات تغطي مدى زمني أطول مقارنة بالقرارات السابقة، وتتعلق القرارات الاستراتيجية بالوضع التنافسي للمؤسسة في السوق، وهي 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 الموارد².

¹ جمال الدين لعويسات، "الإدارة وعملية اتخاذ القرار"، دار همزة للنشر والتوزيع، بوزريعة-الجزائر، 2005، ص 27.

² حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص 106.

2. القرارات التكتيكية (الإدارية):

تمثل القرارات التكتيكية تجزئة للقرارات الاستراتيجية إلى مراحل زمنية قصيرة الأمد، ويغلب عليها طابع المرحلة في تنفيذ السياسة العامة للمؤسسة، ولكنها تكون ضمن إطار الاتجاه العام لها¹. ويقوم المديرون باتخاذ هذه القرارات لحل مشكلات التنظيم والرقابة على الأداء وفرض قرارات متعلقة بالتأكد من الاستخدام الفعال لموارد المؤسسة في سبيل تحقيق أهدافها.

3. القرارات التشغيلية:

هي القرارات التي تصنع في المستويات التنظيمية الدنيا، والمتعلقة بالعمليات التشغيلية للمؤسسة، وهي أقرب لاتباع تعليمات وإرشادات، منها إلى اختيار بين البدائل، وعادة ماتكون متعلقة بالتأكد من المهام والأنشطة التي قد تم تنفيذها بكفاءة وفعاليتها، ويأخذ هذا النوع من القرارات في ظل ظروف تؤكد تام ونتائجها معروفة مسبقاً، مثل التعطل في خط الإنتاج وما يحتاجه من تصليح².

II. حسب إمكانية برمجتها أو جدولتها:

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

1. القرارات المبرمجة³:

هي قرارات متكررة وإجرائية إلى حد أنه يمكن إخراج إجراء محدد من معاملاتهما، بحيث أنها لا يجب أن تعامل كأنها جديدة في كل مرة تحدث، فإجراءات اتخاذ القرار هنا محددة بشكل واضح مسبقاً وهي تشبه القرارات التشغيلية، حيث تقوم باتباع برنامج محدد ثم تصبح بعد فترة ذات طبيعة روتينية تعالج مشاكل متكررة. بعبارة أخرى القرارات المبرمجة هي القرارات التي لا يتطلب اتخاذها المرور بمرحلي التعريف بالمشكلة وتصميم الحل، بل اتخاذ القرار فوراً وفق معايير مبرمجة سلفاً، ومن أمثلة هذه القرارات إعادة الطلب عند مستوى معين من المخزون.

2. القرارات غير المبرمجة⁴:

هي قرارات جديدة وغير مركبة وليست متتابعة في العادة، ولا توجد طرية 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.

¹ علاء فرحان طالب الدعي، مرجع سبق ذكره، ص 138.

² حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص 105.

³ منعم زمير الموسوي، "اتخاذ القرارات الإدارية-مدخل كمي في الإدارة"، دار البازوري العلمية، عمان-الأردن، 1998، ص 35.

⁴ ناديا أيوب، "نظرية القرارات الإدارية"، منشورات جامعة دمشق، دمشق-سوريا، ط3، 1997، ص 45.

ومن الأمثلة على هذا النوع من القرارات قرار إنشاء فرع جديد، أو قرار بتوسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، قرار بطرح منتج جديد في السوق...، ومن الطبيعي أن يكون لمستويات الإدارة العليا في المؤسسة دور كبير في الإعداد والإشراف على اتخاذ القرارات نظراً لطبيعتها (معقدة) وارتباط مستقبل المؤسسة ونجاحها بهذه القرارات.

III. حسب ظروف صنعائها:

تتضمن البيئة التي يتخذ فيها القرار عدداً من المتغيرات والمؤثرات الانسانية والطبيعية التي تؤثر في نوع القرارات المتخذة، ويمكن تقسيم القرارات بحسب تأثير البيئة المحيطة إلى:

1. القرارات في حالة التأكد التام:

تفترض حالة التأكد التام المعرفة الكاملة لنتائج كل بديل من البدائل المعروضة، وعلى ذلك تستطيع الإدارة تحديد تكلفة كل بديل من البدائل المعروضة والعائد من كل بديل، وفي حالة التأكد تستخدم النماذج المحددة ويكون لدينا البدائل الآتية: - حالة وجود عائد محدد من كل بديل من البدائل الممكنة - حالة وجود أهداف متعددة لكل بديل من البدائل الممكنة¹. وتتميز عملية اتخاذ القرار في هذه الحالة بالسهولة، كما أن البيئة الخارجية لا تؤثر على نتائج القرار ولو أن هذه الحالة تعتبر غير واقعية، حيث أنه لا يمكن وجود تأكيد تام².

2. القرارات في ظروف المخاطرة:

وهي القرارات التي تتخذ في ظروف وحالات محتملة الوقوع، وبالتالي على منخذ القرار أن يقدر الظروف والمتغيرات محتملة الحدوث في المستقبل وكذلك درجة الاحتمال لحدوثها³، والصفة الأساسية لهذه الحالة أنه لنتائج كل بديل تتوفر معلومات قليلة لمتخذي القرار مما يعني أنه في حالة مخاطرة.

3. القرارات في حالة عدم التأكد:

وهي القرارات التي غالباً ما تقوم بها الإدارة العليا عندما ترسم أهداف المشروع العامة وسياستها، وتكون الإدارة في ظروف لا تعلم فيها مسبقاً امكانية حدوث أي من المتغيرات أو الظروف المتوقع وجودها بعد اتخاذ القرار، وذلك بسبب عدم توافر المعلومات والبيانات الكافية وبالتالي صعوبة التنبؤ بها⁴، فهي قرارات تتخذ في ظل ظروف من الممكن حدوثها، ولكن لا تعرف درجة احتمال حدوثها.

¹ زينب بن التركي، "الأساليب الكمية في صناعة القرار"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 06، 2006، ص 94.

² Patrice VIZZAVONA, "Gestion financière", Op.cit. , P 355.

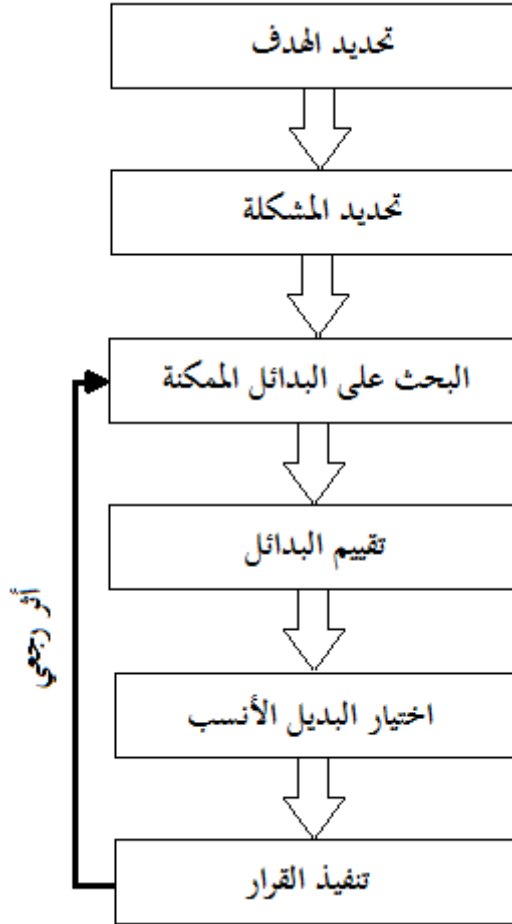
³ اسماعيل ابراهيم جمعة، زينبات محمد محرم، "الحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2000، ص 43.

⁴ تاديا أيوب، مرجع سبق ذكره، ص 46.

المطلب الثالث: مراحل عملية اتخاذ القرار.

إن عملية اتخاذ القرار الإدارية ينبغي أن تمر بعدة مراحل وخطوات منطقية تهدف في النهاية إلى الوصول إلى القرارات الصائبة التي يمكن أن تعالج المشكلات القائمة بالكفاءة المطلوبة، وهذه المراحل نوضحها من خلال الشكل رقم (04):

الشكل رقم (04): مراحل اتخاذ القرار.



المصدر: من إعداد الطالبتين.

I. تحديد الأعراض وتشخيصها:

الخطوة الأولى في عملية اتخاذ القرارات تتمثل في إدراك أو إحساس الإدارة بوجود مشكلة ما، والمشكلة هي " انحراف أو عدم توازن بين ما هو كائن وبين ما يجب أن يكون"، أي أنها عبارة عن الخلل الذي يتواجد نتيجة اختلاف الحالة القائمة عن الحالة المرغوب في وجودها. وعند تحديد المشكلة يجب التعمق في دراستها لمعرفة جوهر المشكلة الحقيقي وليس الأعراض الظاهرة التي توحى للإدارة على أنها المشكلة الرئيسية، وعلى متخذ القرار أن يكتسب الخبرة والدراية اللازمين لترتيب هذه المشاكل بحسب الأولوية من ناحية، ولتحديد نوعية المشاكل التي تعترض سير العمل في منظمته من ناحية أخرى¹.

¹ محمد موسى فرج الله، "دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الإدارية في ظل ظروف عدم التأكد"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2011، (عمل غير منشور)، ص 26.

ويتطلب تحديد المشكلة الإدارية عدم الخلط بين الأعراض والأسباب، فالخطأ في تحديد أسباب المشكلة أو الخلط بين أسبابها وأعراضها يؤدي إلى خطأ في تشخيصها، ويؤثر بالتالي على صواب القرار¹.

II. تحليل المشكلة محل القرار:

تتطلب المراحل والخطوات العلمية لاتخاذ القرار بعد تحديد أعراض المشكلة متابعة الخطوات نحو تحليل المشكلة وتقييمها، وهذا يقتضي تصنيف هذه المشكلة وتحديد البيانات والمعلومات المطلوبة لحلها ومصادرها، وذلك كما يلي²:

1. تصنيف المشكلة:

يعني تصنيف المشكلة تحديد طبيعتها وحجمها ومدى تعقدها ونوعية الحل الأمثل المطلوب لمواجهتها، وعملية تصنيف المشكلة وتبويبها تساعد في تحديد ومعرفة من الذي سيقوم باتخاذ القرار، ومن الذي يجب استشارته في أبعادها عند إعداد القرار ثم من يجب أن يبلغ بهذا القرار.

2. تحديد المعلومات والبيانات المطلوبة ومصادرها:

يعتمد اتخاذ القرار الفعال على قدرة متخذ القرار في الحصول على أكبر قدر ممكن من البيانات والمعلومات عن البدائل المتاحة من مصادرها المختلفة. ومن أهم مميزات البيانات والمعلومات التي تضمن كفاءتها وفعاليتها في تحقيق الهدف من جمعها وهو الوصول إلى القرار الصائب، أن تكون هذه المعلومات والبيانات كافية، دقيقة ومختصرة، محايدة وليست متحيزة، حيوية وشاملة، وأن يتم الحصول عليها في الوقت المناسب، وأن تكون مطمئنة، أي يمكن الإطمئنان إلى أمانة مصدرها أو أن لا تكون تكلفة الحصول عليها من جهد ووقت وأموال تفوق المكاسب التي سوف يحققها القرار نفسه.

III. تحديد البدائل المتاحة:

تفترض هذه المرحلة إقترح بدائل أو حلول مختلفة للمشكلة التي تم تشخيصها، وهذا يعتمد على قدرة المحلل في التحليل والابتكار لإيجاد حلول جديدة بالاعتماد على خبراته السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين، ويجب أن يقوم المحلل بوضع أكبر عدد ممكن من الحلول البديلة حتى يضمن عدم وقوعه في الخطأ واختيار البديل المناسب، ولهذا السبب يجب أن تتوفر في هذا البديل الإسهام في تحقيق بعض النتائج التي يسعى إليها متخذ القرار جزئياً أو كلياً أو أن يكون في حدود الموارد المتاحة لمتخذ القرار معبراً عن هذا البديل بقيم نقدية أو عينية، أو منفعة وذلك حسب طبيعة المشكلة التي هي محل الدراسة³.

¹ حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص 123.

² نفس المرجع، ص ص 129-133.

³ بن خروف جلييلة، مرجع سبق ذكره، ص ص 105-106.

IV. تقييم البدائل الممكنة (المفاضلة بين البدائل):

بعد أن يتم تحديد البدائل، يبدأ متخذ القرار بمقارنة هذه البدائل من حيث مزاياها وعيوبها ومساهمتها في تحقيق الهدف وحل المشكلة، ومن حيث ملائمتها للظروف البيئية المحيطة بالمنظمة، وتعتبر مرحلة تقييم البدائل بطبيعتها عملية التنبؤ بالمستقبل، لأن المزايا والعيوب لا تظهر إلا في المستقبل¹.

وتتم عملية تقييم البدائل على ضوء عدد من المعايير أهمها²:

- إمكانية تنفيذ البديل: حيث من الضروري استبعاد البدائل التي تكون إمكانية تنفيذها صعبة أو مستحيلة بسبب تعارضها مع أهداف المنظمة أو مع أخلاقيات المجتمع أو لعدم توفر الإمكانيات المختلفة لتنفيذ الحل المقترح؛
- تكاليف تنفيذ البديل: والتي يمكن تقديرها من خلال الموازنة بين المكاسب التي يتوقع تحقيقها من تنفيذ البديل والخسائر التي قد تترتب عليه؛
- آثار تنفيذ البديل: على المنظمة سواءً على مستوى الأقسام والإدارات والوظائف والأداء، أو على المنظمات الأخرى، أو على المجتمع ككل، فقد تبدو آثار البديل المباشرة إيجابية من حيث اتفاقها مع أهداف المنظمة، ولكنها في حقيقتها تؤدي إلى آثار ومضاعفات سلبية على العاملين وعلى أهداف المنظمة؛
- مناسبة الوقت والظروف للأخذ بالبديل: فقد لا تسمح الظروف الطارئة التي تتطلب مواجهة عاجلة لمتخذ القرار بإجراء الدراسة المتعمقة والضرورية للحلول البديلة، مما يضطره إلى اختيار أحد الحلول المتاحة واتخاذ قرار فوري وعاجل تحت ضغط هذه الظروف، وهو ما يسمى بالقرار تحت الضغط، وفي مثل هذه المواقف يتخذ متخذ القرار أحسن بديل في ظل الظروف والمؤثرات التي تسيطر على الموقف؛
- الزمن الذي يستغرقه تنفيذ البديل: وهذا يتوقف على طبيعة المشكلة ونوعها، ومن الأمور الهامة أن يتم تنفيذ البديل خلال وقت محدد حتى لا يضيع الوقت ويصدر القرار بعد مدة ويضيع الهدف.

V. اختيار البديل الأفضل:

البديل الأفضل هو ذلك البديل الذي يحقق المعيار المحدد، أو يحقق الهدف المطلوب إنجازه، وتعتبر تلك الخطوة من أدق وأهم خطوات اتخاذ القرار الإداري فالبديل المختار يجب أن يتم في ضوء الظروف والإمكانيات الفعلية المتاحة، وترجع صعوبة اختيار البديل الأمثل للاعتبارات التالية³:

- تأثر عملية الاختيار بالعديد من العوامل بعضها شخصي يرتبط بشخصية وهدف متخذ القرارا والمتأثرين به، وبعضها موضوعي يرتبط بتطبيق أسلوب البحث العلمي، وبعضها بيئي نابع من الخصائص البيئية المحيطة بموضوع اتخاذ القرار؛

¹ محمد موسى فرج الله، مرجع سبق ذكره، ص 26.

² حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص ص 150-151.

³ محمد موسى فرج الله، مرجع سبق ذكره، ص 27.

الفصل الثالث: تقييم المؤسسة لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية

- ضرورة توافر البيانات والمعلومات المتعلقة بكل بديل لدراستها وتحليلها بغرض تقييم كل بديل في ضوء مزاياه وعيوبه واحتمالاته؛
- لا بد من مراعاة المتغيرات الإيجابية والسلبية الناتجة عن تطبيق كل بديل واثراها على أهداف المنظمة وبيئة القرار الخارجية؛
- مدى التوافق والتعارض بين كل بديل وما يسبقه من قرارات، وما هي القرارات الأخرى الواجب اتخاذها في حالة اختياره.

VI. تنفيذ القرار: ومتابعته وتقييمه:

إن القرار في حد ذاته عديم القيمة ما لم يتم تنفيذه، فكثيراً ما ينفق الوقت والجهد والمال من أجل الوصول إلى قرار سليم ومنطقي، ثم يتبدد كل ما سبق بسبب الفشل في تنفيذه، فالتنفيذ هو الامتداد الطبيعي للقرار، فلا ينتقل إلى صعيد الواقع ولا يتجسد إلا بالتنفيذ¹.

وينبغي على متخذ القرار مراعاة مجموعة من العوامل عند تنفيذ القرار أهمها²:

- الإعلان عن القرار، ويكون الإعلان بشكل واضح ومفهوم للجميع؛
- اصدار التعليمات المناسبة وإيصالها إلى المعنيين بتنفيذ القرار بشكل واضح مع إبراز أوجه التغيير الناجمة عن هذا القرار؛
- تحديد المهام من خلال توزيعها بشكل محدد على القائمين على تنفيذه؛
- تخصيص الموارد حيث يحتاج أي قرار إلى توفر الموارد المالية أو البشرية، لذلك على متخذ القرار تحديدها وتوفيرها لتساهم في إنجاح عملية اتخاذ القرار.

¹ فايز حسين، "عناصر صنع القرار"، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2008، ص 246.

² رافدة الحري، "مهارات القيادة التربوية في اتخاذ القرارات الإدارية"، دار المناهج، عمان - الأردن، 2008، ص 342.

المبحث الثاني: اتخاذ القرار الاستثماري.

قرارات الاستثمار المتخذة من طرف مسيري المؤسسة تنقسم إلى قرارات التوسع الداخلي وقرارات التوسع الخارجي، حيث أن قرارات التوسع الداخلي تتم داخل المؤسسة عن طريق الاستثمار من خلال زيادة الأصول في مشاريع قائمة أو إنجاز مشاريع جديدة، أما عن قرارات التوسع الخارجي فهي تمثل أسلوباً للتطوير والنمو، تلجأ إليها المؤسسة كبديل استراتيجي في عمليات الاستثمار، وذلك بالاعتماد على كيانات أخرى، وتتعلق هذه القرارات أساساً بعمليات الاندماج والشراكة والخصوصية، والتي سوف نتطرق إليها بشيء من التفصيل في هذا المبحث.

المطلب الأول: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الاندماج .

يعتبر الاندماج أحد أهم أشكال الانضمام بين الشركات، وأحد الأساليب الأساسية لتحقيق النمو الخارجي، نظراً لما يحققه من مزايا للشركات المعنية، ولهذا سنتطرق لمفهوم الاندماج وأهم تصنيفاته.

I. مفاهيم مرتبطة بالاندماج :

- يقصد بالاندماج قيام أكثر من شركة بالاتفاق على بقاء واستمرار شركة واحدة فقط، مع انتهاء باقي الشركات الأخرى المندمجة، وذوبانها في شخصية الشركة الباقية، من خلال نقل صافي أصولها وخصومها إليها، وعادة تسمى الشركة الباقية بالشركة الداخلة، وتسمى الشركة أو الشركات الفانية بالشركة المندمجة، وتعمل هذه الأخيرة بعد الاندماج كأقسام أو فروع أو وحدات تابعة تماماً للشركة الباقية أو الداخلة¹.
- كما يعرف الاندماج على أنه عملية بمقتضاها تتجمع مؤسستان أو أكثر لتشكل مؤسسة واحدة فقط، حيث يتم بسط رقابة (سيطرة) من طرف مؤسسة على أخرى².

من خلال التعاريف يتبين لنا ما يلي:

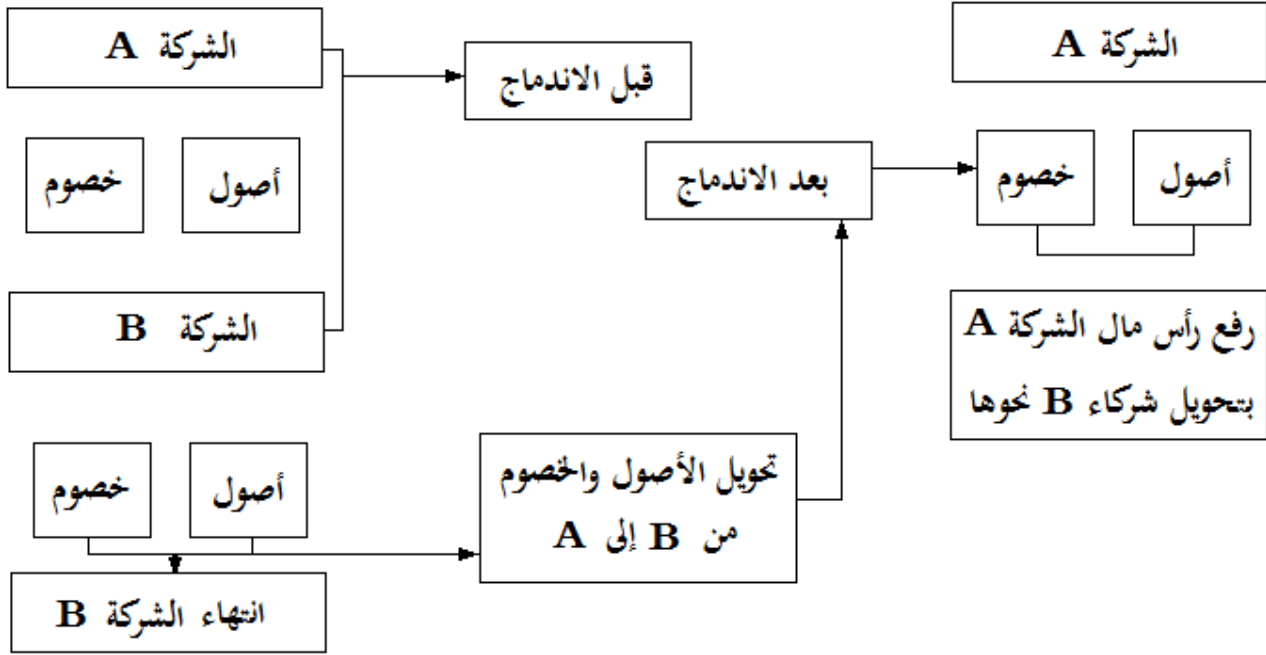
- عملية الاندماج هي بقاء مؤسسة واحدة فقط سواء كانت موجودة قبل الاندماج أو تم انشاؤها نتيجة للاندماج؛
- عملية الاندماج تحدث عندما تقوم المؤسسة بالسيطرة على مؤسسة أخرى من خلال شراء جزء معتبر من أسهمها (رأسمالها) بالقدر الذي يتيح لها السيطرة على مجلس الإدارة (مساهمة بالأغلبية)، ومن ثم قراراتها؛
- تؤدي عملية الاندماج إلى إلغاء أسهم الشركات المندمجة، واستبدالها بأسهم جديدة عادية أو ممتازة تصدرها الشركة الداخلة، أو مقابل سداد القيمة نقداً أو التعهد لهم بسداد القيمة بموجب سندات إذنية، وبذلك تصبح الشركة الداخلة خلفاً عاماً للشركة أو الشركات المندمجة وتحل محلها حلولاً قانونياً فيما لها وما عليها، في حدود ما اتفق عليه في عقد الاندماج .
- ويمكن تلخيص عملية الاندماج بين شركتين (A) و (B) في الشكل التالي³:

¹ موسى بن منصور، "دور التحليل المالي في ترشيد قرارات الاندماج بين الشركات"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة برج بوعرييج، الجزائر، العدد 10، 2010، ص 71.

² P.Vernimmen, Op.cit. , P 948.

³ Olivier Meier et Guillaume schier, "Fusions Acquisitions –stratégie finance managment", édition Dunod, Paris, P 72.

الشكل رقم (05): الانضمام بين الشركات عن طريق الاندماج .



Source : Olivier Meier et Guillaume schier, P 72.

نلاحظ من خلال هذا الشكل أن عملية الاندماج بين شركتين تتضمن أربع تغيرات رئيسية هي:

- رفع رأس مال الشركة الداخلة؛
- نقل صافي أصول الشركة المندمجة إلى الشركة الداخلة؛
- تحول مساهمي الشركة المندمجة إلى مساهمين في الشركة الداخلة؛
- زوال الصفة القانونية للشركة المندمجة كشخصية اعتبارية مستقلة.

إضافة إلى ماسبق، نجد أنه قد تم تقسيم مختلف المقاربات التي تحدث للمؤسسات في إطار عمليات الاندماج كما يلي¹:

- **الاندماج - بلع**: حيث تقوم المؤسسة المهاجمة بشراء أسهم المؤسسة المستهدفة من طرف المساهمين فيها، ويتم تعويضهم بأسم في المؤسسة المهاجمة، وبعد العملية تزول المؤسسة المستهدفة ولا يصبح لها كيان قانوني. لكن في نفس سياق العملية إذا ما تم تعويض مساهمي المؤسسة المستهدفة نقداً، يصبح الأمر عملية تنازل؛
- **مساهمة عن طريق (تقديم) الأسهم**: وفق هذه التقنية يقوم شخص طبيعي أو معنوي (المستثمرون في المؤسسة المستهدفة) بتقديم الأسهم التي يمتلكها في المؤسسة (B) والمؤسسة (A) (المؤسسة المهاجمة)، وبموجب هذا يحصل على أسهم في المؤسسة (A). ونتيجة لهذه العملية، تصبح المؤسسة (B) مؤسسة فرعاً تابعاً للمؤسسة الأم (A)، ويتحول مساهمو المؤسسة (B) إلى مساهمين في المؤسسة (A)؛
- **المساهمة الجزئية عن طريق تقديم أصول**: تتمثل هذه التقنية بأن تقوم المؤسسة (B) بتقديم (المساهمة) جزء من عناصر أصولها (وخصومها) للمؤسسة (B) وتأخذ مقابل ذلك أسهم تصدرها المؤسسة (A). وعليه تصبح المؤسسة

¹ P.Vernimmen ,Op.cit. , P P 948-949.

(B) مساهمة في المؤسسة (A). فعلى عكس عملية الاندماج التي يحصل من خلالها مساهمو المؤسسة المستهدفة على أسهم في المؤسسة المهاجمة نظير تنازلهم عن أسهمهم، نجد في المساهمة الجزئية عن طريق تقديم الأصول أن المؤسسة المستهدفة هي نفسها من يحصل على أسهم في المؤسسة، دون المساس بمساهميها. وللإشارة فإنه إذا ما قامت المؤسسة (B) المستهدفة بتقديم كافة أصولها للمؤسسة (A) المهاجمة تصبح شركة قابضة (B) بالنظر إلى تحول أصولها إلى أصول مالية (مساهمات) في المؤسسة أو مؤسسات أخرى، ويكون مدى سيطرة (مراقبة) المؤسسة المندمجة (B) على المؤسسة (A) حسب أهمية مساهمتها فيها.

II. تصنيف عملية الاندماج :

يمكن تقسيم عملية الاندماج إلى¹:

1. الاندماج الأفقي:

يحدث عندما يكون المنتج لدى الشركتين المندمجتين متشابه ويتم إنتاجه في نفس الصناعة.

2. الاندماج العمودي:

ويكون عند الانضمام لشركتين تعمل كل منها في مراحل مختلفة من إنتاج نفس السلعة.

3. الاندماج المتجانس:

يحدث هذا الاندماج عندما تكون الشركتان المندمجتان تعملان في نفس النوع من أنواع الصناعة بشكل عام، ولكن لا تكون بينهما علاقة مشتر (عميل) أو مورد متبادلة.

4. الاندماج المختلط:

ويحدث ذلك عندما تكون الشركتان المندمجتان تعملان في صناعة مختلفة.

5. الاندماج العكسي:

يستخدم كطريقة سريعة لتحويل الشركات الخاصة إلى شركات مساهمة عامة عن طريق السيطرة على شركة مدرجة، ولكن لا يوجد لديها نشاط تشغيلي أو أية أصول إسمية.

III. دوافع الاندماج :

إن للإندماج دوافع كثيرة من أبرزها²:

— تحسين الكفاءة الإدارية للمنظمة بحيث تتمكن من حصد الأهداف المرجوة من عمليات الاندماج ؛

¹ صالح سحيباني، عبد العظيم موسى، "الاندماج والاستحواذ: الإضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة"، شركة راجي للخدمات المالية، إدارة البحوث والاستشارات الاستثمارية، الرياض-السعودية، 2008، ص 02.

² فادي فلاح القعايدة، "أثر الاندماج على الربحية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2012، (عمل غير منشور)، ص ص 14-15.

- تخفيض الأرباح الإضافية من المصاريف الإدارية، وتعظيم الحصة السوقية وتحقيق مزايا الانتشار الأوسع، وتحقيق وفورات ضريبية؛
- تخفيض المخاطر الاستثمارية عن طريق تنويع، والتأثير على السعر السوقي للسهم؛
- العمل على جمع القدرات الفردية والإمكانات المتواضعة ورؤوس الأموال المتبعثرة حتى تصبح هذه المنظمات قادرة على تحقيق الأهداف المرجوة من عملية الاندماج؛
- كما تساعد على توفير أيدي عاملة ذات كفاءة عالية؛
- تخلص المنظمات المندمجة من احتمالات الإفلاس والانهيار؛
- توحيد الإدارات وخطط التفكير وانسجامها وبالتالي توفير الجهود والعمل على توحيدها مع بعضها البعض؛
- تقديم خدمات أفضل وتحقيق جودة في الأرباح.

المطلب الثاني: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الشراكة.

تعتبر الشراكة في المجال الاقتصادي مفهوماً واسعاً يجري تعميمه واستخدامه على نطاق واسع، ولم يظهر هذا المفهوم إلا في السنوات الأخيرة، بسبب تزايد شدة المنافسة بين المؤسسات.

وتعتبر الشراكة من المواضيع التي ظهرت نتيجة للتطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم مؤخراً، حتى أن الكثير من المؤسسات الدولية نجدها بدأت في تطبيق هذا النوع من التحالف كشرط سابق أو ملازم للحصول على المساعدات التقنية والاقتصادية، وتعود جذورها إلى مرحلة منتصف السبعينيات من القرن الماضي، حيث بدأت الدول الصناعية تعاني من التضخم المالي المرفق بالجمود الاقتصادي بسبب الانفجار الذي حدث في أسعار النفط الخام، وذلك لأول مرة في تاريخ اقتصاد الدول الحديثة الصناعية¹.

I. تعريف الشراكة:

تفاوتت المفاهيم حول الشراكة من كاتب إلى آخر، ويرجع هذا الاختلاف إلى الزاوية التي ينظر إليها كل منهم، وبالتالي يمكن تقديم التعاريف التالية:

- الشراكة هي اتفاقية التعاون الطويلة والمتوسطة المدى، بين مؤسستين أو أكثر مستقلة قانونياً متنافسة أو غير متنافسة والتي تنوي جلب أرباح مشتركة من خلال مشروع مشترك²؛
- الشراكة هي مرحلة من مراحل الاندماج بين المؤسسات ويمكن اعتبارها إتفاقية قائمة على الثقة والتكاملية لأجل تحقيق أرباح إضافية³؛

¹ بن الحبيب عبد الرزاق، حوالم رحيمة، "الشراكة ودورها في جلب الاستثمارات الأجنبية"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، 21-22 ماي 2002، ص 04.

² Boualem Aliouat, "Les Stratégies de coopération Industrielle", édition Economica, Paris, 1999, P 14.

³ Drosni.J et Helfer.J, "Managment Stratégique", Libraire Vuibert, Paris, 1994, P 154.

- الشراكة هي عقد أو اتفاق بين مشروعين أو أكثر قائم على التعاون فيما بين الشركاء ويتعلق بنشاط إنتاجي أو خدمي أو تجاري أو على أساس ثابت ودائم، ولا يقتصر هذا التعاون على مساهمة كل منهما في رأس المال فقط، وإنما أيضاً المساهمة الفنية الخاصة بعملية الإنتاج واستخدام براءات الاختراع والعلاقات التجارية، والمعرفة التكنولوجية، والمساهمة كذلك في كافة عمليات ومراحل الإنتاج والتسويق، ويتقاسم الطرفان المنافع والأرباح التي سوف تتحقق من هذا التعاون طبقاً لمدى مساهمة كل منهما المالية والفنية¹.
- من خلال التعاريف السابقة يمكننا استنتاج تعريف شامل لعملية الشراكة فهي علاقة قائمة على أساس التقارب والتعاون المشترك من أجل تحقيق المصالح والأهداف المشتركة للمؤسسات المشاركة، حيث يقدم كل طرف أكثر ما لديه لإنجاح هذه العلاقة مع الحفاظ على استقلاليتها القانونية.

II. خصائص الشراكة:

يمكننا إجمال خصائص الشراكة فيما يلي²:

- التقارب والتعاون المشترك، ويتسنى ذلك من خلال الاتفاق حول حد أدنى من المرجعيات المشتركة، تسمح بالتفاهم والاعتراف بالمصلحة العليا للأطراف المتعاقدة (الشركاء)؛
- علاقات التكافؤ بين المتعاملين؛
- خاصية الحركية في تحقيق الأهداف المشتركة؛
- اتفاق طويل ومتوسط الأجل بين طرفين أحدهما وطني والآخر أجنبي لممارسة نشاط معين داخل دولة البلد المضيف؛
- لا تقتصر الشراكة إلى تقديم حصة في رأس المال، بل يمكن أن تتم من خلال تقديم خبرة أو نقل تكنولوجيا أو دراية أو معرفة...؛
- لا بد أن يكون لكل طرف الحق في إدارة المشروع بصورة مشتركة وذلك بالتناسب مع حصة رأس المال، زد على ذلك التقارب والتعاون المشترك على أساس الثقة وتقاسم المخاطر بغية تحقيق الأهداف والمصالح المشتركة؛
- إلتقاء أهداف المتعاملين (على الأقل في مجال النشاط المالي بالتعاون) والتي ينبغي أن تؤدي إلى نوع من التكامل والمعاونة المماثلة على مستوى مساهمة الشركاء والمتعاملين.

¹ رزيق كمال، مسدور فارس، " الشراكة الجزائرية الأوروبية بين واقع الاقتصاد الجزائري والطموحات التوسعية لاقتصاد الاتحاد الأوروبي"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، 22/21 ماي 2002، ص 07.

² عمورة جمال، "دراسة تحليلية وتقييمية لاتفاقيات الشراكة العربية الأورومتوسطية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، (عمل غير منشور)، ص 164.

III. أشكال الشراكة:

يمكن أن تتخذ الشراكة الأشكال التالية¹:

1. الشراكة التعاقدية:

هي خلق محدد في موضوعه، لكن يمكن أن تتطور إلى خلق مالي وتجاري معطية بذلك حرية أكبر لحياة الشركة، نجدها كثيرة الاستعمال في الاستغلال المشترك للمواد المنجمية والتعاون في مجال الطاقة.

2. الشراكة المالية:

هي شراكة ذات طابع مالي في مجال الاستثمار، ويختلف هذا الشكل عن باقي الأشكال الأخرى من خلال:

- وزن كل شريك؛
- مدة أو عمر الشراكة؛
- تطور المصالح لكل شريك.

3. الشراكة التجارية:

هذا النوع من الشراكة يركز على تقوية وتعزيز مكانة المؤسسة في السوق التجارية من اختلال استغلال العلامات التجارية أو ضمان تسويق المنتج، ويعني هذا الشكل التخلص من حالة عدم التوازن في السوق ويخص جانب التسويق بشكل كبير.

4. الشراكة التقنية:

وتتمثل في تبادل المعارف من خلال تحويل التكنولوجيا والخبرات حيث يتم جلب معارف جديدة وتقنيات حديثة في مختلف مجالات الإنتاج.

5. الشراكة في البحث والتطوير:

تهدف هذه الشراكة عموماً إلى تطوير المنتجات وتحسينها، مع التقليل من التكاليف الإنتاجية والدخول إلى أسواق جديدة، تعطي للمؤسسة الأفضلية عن باقي المؤسسات المنافسة لها.

6. الشراكة الصناعية²:

تعقد في الميدان الصناعي عدة اتفاقيات غالباً ما تأخذ شكل عقود مخططات العمل، إذ أن جوهر هذه الاتفاقيات التعاونية يتمثل في قبول درجة معينة من الالتزامات من جهة، وإعطاء ضمانات حول التصرفات المستقبلية من جهة أخرى، إذ أن الهدف من هذه العقود هو الوصول إلى مستوى مقبول من الأداء وتحديد طبيعة وأشكال تنفيذ العمليات.

¹ بن الحبيب عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص ص 06-07.

² سليمان بلعور، "أثر استراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، (عمل غير منشور)، ص 36.

تبرز ضرورة إقامة ما يعرف بالتعاون الفني انطلاقاً من ضخامة التكاليف المخصصة للمشاريع الصناعية من جهة، وكذا التكنولوجيا العالية التي تتطلبها في هذا الإطار، تلجأ بعض الشركات العالمية إلى التقارب وإنشاء فرق أو جماعات متخصصة في المشاريع التكنولوجية والصناعات المتطورة، والانفصال بعد ذلك، واللجوء إلى المنافسة الفعلية حول المنتج المعد والمطروح في الأسواق العالمية.

IV. الدوافع المؤدية للشراكة:

- أضحت الشراكة بين المؤسسات الاقتصادية ضرورة للتغلب على المشكلات ولمواجهة التحديات التكنولوجية والمالية، إضافة لذلك تنحصر الدوافع والأسباب الحقيقية لاختيار هذا البديل الاستراتيجي في العناصر التالية¹:
- ظهور وتنامي ظاهرة العولمة، والتي شملت المجالات المالية والتسويقية والإنتاجية والتكنولوجية، كما شملت أسواق السلع والخدمات والعمالة، وقد أصبح مسؤولو المؤسسات يتعاملون مع عالم تلاشت فيه الحدود الجغرافية والسياسية، وسقطت الحواجز التجارية بين أسواقه بعد العمل باتفاقيات النمطية العالمية للتجارة؛
 - تعاضم تكلفة التكنولوجيا وتعقدتها، وبالتالي ارتفعت معها تكاليف البحث والتطوير، ولهذا تبحث المؤسسات - بما فيها الرائدة - عن استراتيجية الشراكة في صياغتها الفنية والتي تتيح لها نقلاً أرخصاً للتكنولوجيا بدلاً من استثمار مبالغ ضخمة في تطوير تكنولوجيا معينة، دون ضمان كاف للنجاح؛
 - تناقض نسبي لفرص الاندماج والشراء أو الابتلاع، أما بسبب مشكلات في بورصات الأوراق المالية أو فرض قيود حكومية أو اعتبارات قانونية كدخول طرف ثالث معارض لعمليات الاندماج أو الشراء، فالإخفاقات الكبيرة أو المتعددة التي حدثت لعمليات الاندماج أو الشراء أصبحت دافعاً لتطور الشراكة الاستراتيجية كبديل جديد يسمح بتجنب التصادم الثقافي والتنظيمي الذي يسببه الاندماج، كما أن الشراكة تنحصر في مجال تعاون محدد، مما يساهم في تحسين أداء ذلك النشاط وتطويره؛
 - اختلال التوازن في الهيكل المالي للمؤسسات وذلك أن نسبة الديون عالية جداً، مقارنة مع رأس المال، ومن ثم يجب رفع رأس المال من البحث عن أقل مستوى للديون لأن نسبة الديون/رأس المال عالية جداً، وبالتالي البحث عن الشركة لتحقيق ذلك².

بالإضافة إلى ما سبق هناك دوافع أخرى أدت إلى اللجوء إلى هذا الخيار الاستراتيجي أولها مواجهة التحديات والمخاطر والأزمات، وثانيهما ضمان توفير الاحتياجات من المهارات والموارد الخبرة اللازمة لاختراق الأسواق الجديدة، وثالثها تحقيق رافعة تمويلية جديدة وتكلفة محدودة، كما تحقق الشراكة وبمستوى عالي فرص التحول للعالمية، وبأسلوب متدرج ومخطط.

V. أنواع الشراكة في الجزائر:

من حيث صفة الشريك يمكن أن نجد نوعين من الشراكة³:

¹ سليمان بلعور، نفس المرجع السابق، ص ص 19-20.

² بن الحبيب عبد الرزاق، حوالم رحيمة، مرجع سبق ذكره، ص 07.

³ نفس المرجع، ص ص 19-21.

1. الشراكة الجزائرية الجزائرية:

وينقسم بدوره إلى قسمين:

- شراكة مؤسستين عموميتين: على سبيل المثال الشراكة التي تمت بين المؤسسة الوطنية للصناعات الالكترونية (ENIE) والمؤسسة الوطنية لتوزيع الأجهزة الالكترونية (EDIMEL)؛
- شراكة بين مؤسستين إحداهما عمومية والأخرى خاصة: ونأخذ على سبيل المثال عقد الشراكة المبرم بين صيدال (SAIDAL) ومؤسسة (FARM MEGHREB).

2. شراكة أجنبية جزائرية:

وتنقسم إلى:

- شراكة جزائرية - أجنبية (وطنية): وهي عبارة عن شراكة بين الدولة الجزائرية ودولة ما في مجال معين (البناء، الصناعة، الزراعة، المواصلات...)، ونذكر على سبيل المثال إقامة شراكة مختلطة لاستغلال الرخام في أرزيو، وذلك بين المؤسسة الوطنية (GNAMARBRE) والشراكة الإسبانية (Intercontinental mast)، وكذلك عقد شراكة مبرم بين سونطراك والشركة الإسبانية (FERTIBINIA)؛
- شراكة جزائرية - أجنبية (خاصة): وتنشأ بين مؤسسة عمومية جزائرية ومؤسسة أجنبية خاصة، وهي قليلة حتى الآن نظراً لابتعاد الخواص عن الاستثمار في الجزائر؛
- شراكة جزائرية - عربية (وطنية): وتتم بين مؤسسة جزائرية عمومية وأخرى عربية لتوطيد العلاقات بين الدولتين، وذلك بتدخل الحكومتين، وتشمل ميادين المحروقات، النقل الجوي والبحري، المواصلات، الصناعة الحرفية، والصناعة الالكترونية؛
- شراكة جزائرية - عربية (خاصة): وتتم بين مؤسسة عمومية جزائرية وأخرى عربية خاصة، ومثال ذلك عقد شراكة بين (ENCG) الجزائرية و المؤسسة السعودية (Savola Foods) التي أعطت نشأة لشركة جديدة باسم (SEFA).

VI. المزايا التي توفرها الشراكة:

من بين المزايا التي توفرها الشراكة لكلا طرفي العملية نجد ما يلي¹:

- تبادل الخبرات والتكنولوجيا بين تلك الموجودة في دول المركز (الشركات الأم) وتلك الناشئة في مختلف فروعها؛
- اكتساب المزيد من الخبرة بظروف الأسواق المحلية والأجنبية من خلال الصادرات والاستثمار المباشر، زد على ذلك سهولة اكتساب الأسواق المحلية والحصول على المواد الأولية وبراءات الاختراع والابتكارات واليد العاملة الرخيصة؛

¹ عمورة جمال، مرجع سبق ذكره، ص ص 165-166.

- زيادة فرص التوظيف الاستثماري للمدخرات ورؤوس الأموال المحلية عند توظيفها مع المشروع الأجنبي، وتشجيع الأفراد والمستثمرين المحليين على عدم تهريب أموالهم للخارج، باعتبار أن المشروع المشترك يعمل على تحقيق أهداف المشروع الوطني، عكس المشروع الأجنبي المملوك بصفة كاملة للطرف الأجنبي الذي يخدم مصالح دول المركز أساساً؛
- تساعد الشراكة على تخفيف العبء على ميزان المدفوعات، حيث سيتم التقليل من التحويلات الرأسمالية إلى الخارج في شكل أرباح إلا بقدر نصيب الشريك الأجنبي فقط، كما أن المشروع المشترك قائم في جزء كبير من رأسماله على المدخرات الوطنية، كما تساعد على رفع الطاقات التصديرية للبلد والتقليل من الواردات وتوفير مناصب الشغل؛

- تشجيع المساهمة المحلية إلى جانب الشريك الأجنبي، وهذا في الواقع يمثل ضماناً لهذا الأخير وتقليلاً للمخاطر؛
- الحصول على امتيازات وإجراءات تفضيلية في هذه الدول لا يمكن أن تحصل عليها إلا في بلدانها الأصلية بما في ذلك الإنتاج بتكاليف منخفضة؛
- التحويل التكنولوجي وتحويل مناهج التسيير وإمكانية الحصول على التمويل.

المطلب الثالث: قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات الخصخصة.

تعتبر سياسة الخصخصة سياسة إصلاحية منتهجة من طرف العديد من دول العالم، وهناك العديد من الدوافع لتطبيق هذه السياسة.

I. مفهوم الخصخصة:

يمكن تقديم التعاريف التالية للخصخصة¹:

- عرفها البنك الدولي أنها " زيادة مشاركة القطاع الخاص في إدارة وملكية الأنشطة وأصول التي تسيطر عليها الحكومة أو تملكها، ويعتبر الإيجار وعقود الإدارة والاستثمار ونزع ملكية القطاع العام من الأساليب الرئيسية لتحويل الملكية إلى القطاع الخاص"؛
- عرفها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية أنها " جزء من عملية تصحيح هيكل للقطاع العام، وبذلك فإن الخصخصة تتعلق بإعادة تعريف وتحديد دور الدولة عن طريق إبعاد الدولة عن أي نشاط يمكن أن يؤديه القطاع الخاص بشكل أفضل"؛
- الخصخصة هي مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف التحويل بشكل جزئي أو كلي لمؤسسات انتاجية أو خدمية تملكها الدولة إلى القطاع الخاص، لتفعيل آليات السوق وتحقيق الميزات التنافسية، والاستفادة من مبادرات القطاع الخاص، من أجل تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية؛
- هي بيع أصول المشروعات العامة أو المشروعات التابعة للقطاع العام أو أسهمها إلى الأفراد سواء كان البيع كلياً أو جزئياً، وسواء تم البيع للعاملين بالمشروع أو لمستثمر رئيس أو من خلال سوق الأوراق المالية؛

¹ نفيسة حجاج، مرجع سبق ذكره، ص ص 05-06.

– الخوصصة تعني التخلص من الوحدات أو المؤسسات الخاسرة في القطاع العام، والتي تتحول إلى القطاع الخاص لتحقق نتائج إيجابية وربحية أكبر، وتخفف العجز الموجود في الميزانية العامة للدولة.

وتعرف الخوصصة أيضاً:

- تعني الخوصصة الرغبة في التحرر الاقتصادي وذلك بالتخلص من الاقتصاد الاشتراكي، والتحول نحو اقتصاد السوق لمواكبة النظام العالمي الجديد¹؛
- الخوصصة هي التحرر من القيود التي تتعلق بالكفاءة في منشآت القطاع العام وتحويلها إلى حوافز للقطاع الخاص، أي وضع القيود على دور الحكومة وعلى سياساتها الاقتصادية²؛
- الخوصصة هي عكس التأميم، فإذا كان التأميم يعني تحويل الملكية الخاصة إلى ملكية عامة، فإن الخوصصة عبارة عن تحويل الملكية العامة إلى ملكية خاصة³.

أما عن مفهوم الخوصصة وفقاً للمشرع الجزائري فيمكن تناوله من زاويتين:

- تتعلق الأولى بالتعريف الذي نص عليه الأمر 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية على اعتبار القانون الأول والذي تمت بموجبه العمليات الأولى للخوصصة؛
- أما الثانية فتقدم المفهوم الذي يحمله التشريع الجديد الساري المفعول، الذي يحل محل التشريع السابق، وهو المتضمن في الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصوصتها.

فحسب الأمر 95-22 فإن مفهوم الخوصصة يمكن أن يتجسد في شكلين، أولهما أن تتحول ملكية كل الأصول المادية والمعنوية في مؤسسة عمومية أو جزء منها أو كل رأسمالها أو جزء منه لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين بدورهم للقانون الخاص، ويكون هذا التحويل بصيغ تعاقدية محددة⁴.

أي أن الخوصصة من هذا المنظور تتعدى عملية بيع الأصول لتشمل حتى خوصصة التسيير بإسناد هذه المهمة للخواص بهدف تأهيل المؤسسات المعنية.

أما الأمر 01-04 فقد عرفت مادته رقم 13 الخوصصة على أنها كل صفقة تتجسد في نقل الملكية إلى أشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الخاص من غير المؤسسات العمومية⁵.

¹ عبد الرزاق خليل، محمد زرقون، "أثر التغير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسات"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة شلف، الجزائر، العدد 03، 2005، ص 136.

² المرسي السيد حجازي، "الخصخصة: إعادة ترتيب دور الدولة ودور القطاع الخاص"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت - لبنان، بدون تاريخ نشر، ص 09-10.

³ أحمد ماهر، "دليل المدير في الخصخصة"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية - مصر، 2002، ص 24.

⁴ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخة بتاريخ 26 أوت 1995، العدد 48، ص 03.

⁵ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخة بتاريخ 20 أوت 2001، العدد 62، ص 04.

إن هذا التعريف الذي نصت مادته رقم 42 على إلغاء الأمر 95-22. لا يتضمن أي إشارة لخصوصية التسيير بصيغ تعاقدية محددة التي نص عليها التشريع الملغى وإنما اقتصر على نقل الملكية إلى أشخاص تابعين للقانون الخاص وقد بين طبيعة هذه الملكية التي تشمل ما يلي:

- إما على كامل رأس المال الذي تحوزه الدولة أو أي شخص معنوي خاضع للقانون العام أو جزء منه سواء كانت هذه الحيازة بصفة مباشرة أو غير مباشرة؛
 - كذلك على الأصول التي تشكل وحدة استغلال مستقلة في المؤسسات التابعة للدولة.
- وتجدر الإشارة إلى أن عملية خصخصة رأس المال هذه تتم من خلال التنازل عن أسهم أو حصص اجتماعية أو اكتتاب للزيادة في رأس المال.

من خلال التعاريف السابقة التي تم عرضها أعلاه والتي لم يتم عرضها يمكن استنتاج التعريفين التاليين للخصوصية:

- الخصوصية هي نقل كلي أو جزئي للملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، باستخدام أساليب وتقنيات مختلفة، من أجل تحقيق نتائج أحسن والتخلص من الخسائر المحققة في القطاع العام؛
- الخصوصية هي التحرر الاقتصادي من قيود الدولة إلى آليات السوق، أين تكمن المنافسة التامة وحرية الأسواق، مما يسمح بتحسين مستويات الأداء والجودة ومن ثم إنعاش الاقتصاد وتحقيق التنمية.

II. أهداف الخصوصية:

للخصوصية أهداف عديدة تتمثل فيما يلي¹:

- التخلص من الخسائر المحققة في القطاع العام؛
 - تحسين مستوى الأداء للمشروعات والخدمات؛
 - خلق وحدات لها استقلالية ذاتية ولها مراقبة على مستوى أدائها؛
 - استعمال وابتكار مهارات حديثة وجديدة في التنظيم؛
 - تفعيل وخلق المنافسة في المجتمع وتقوية قوى السوق؛
 - توسيع وإيجاد أسواق مالية للاستثمار في مجالات متعددة؛
 - استثمار الموارد المالية التي كانت للعجز في القطاع العام نحو تمويل قطاعات أخرى؛
 - التقليل من نسبة الديون العامة.
- ولعل أهم أهداف الخصوصية هو تحقيق الكفاءة التخصصية، فتمثل الأولى في تخفيض تكلفة الإنتاج في المشروعات المعنية إلى أدنى حد، أما الثانية فتمثل في انخفاض أسعار بيع منتجات هذه المشروعات حتى تصل إلى مستوى التكلفة الحدية للإنتاج.

¹ نفيسة حجاج، مرجع سبق ذكره، ص 09.

III. المشكلات الناجمة عن عمليات الخصخصة:

هناك عدة مشكلات تتعرض لها عمليات الخصخصة تتمثل فيما يلي¹:

1. مشاكل التغير في الأنظمة المحاسبية:

وهي التغيرات في الطرق المحاسبية الناجمة عن نقل ملكية الوحدات المحاسبية والتغيرات في أنظمتها المحاسبية والمالية ونوعية المعلومات المالية المتوفرة والمطلوبة، فالمعلوم أن عدداً كبيراً من المؤسسات الحكومية تتبع الأساس النقدي وهو غير أساس الاستحقاق المقبول في قواعد المحاسبية المتعارف عليها، وهناك اختلافات جوهرية بينهما، منها أن الميزانية العامة لا تظهر قيمة الموجودات الثابتة والمدينين والدائنين، كما أن بيان الأرباح والخسائر لا يظهر الإستهلاك للموجودات الثابتة والإيرادات غير المقبوضة والمصروفات المستحقة، وغير المدفوعة والتي تخص السنة المالية.

أما بالنسبة لنوعية المعلومات فإن المؤسسات الحكومية لا تحتفظ بقيود محاسبية كافية حول قيم الموجودات الثابتة، واستهلاكاتها، ومعدلات الاستهلاك، ومعلومات وافية حول تكلفة الخدمات وغيرها، مما تقدمه المحاسبية التجارية غير الحكومية، لذلك فإن لدى مهنة المحاسبة والتدقيق الكثير مما تقدمه في هذا المضمار.

2. مشاكل التقييم للمؤسسات:

يمثل التقييم في هذه العملية أساساً يهتدى به للإنطلاق إلى سعر البيع بالإضافة إلى أنه يحدد قيمة رأس المال الفعلي، ويساعد في تحديد رأس المال الضروري للمشروع، كما تبين عملية التقييم المبالغ المقدمة للموجودات غير الملموسة (الشهرة والعلامة التجارية والحقوق المعنوية الأخرى)، إلى جانب أن البحث عن الالتزامات غير المسجلة مثل الضرائب وغيرها يدخل في مشاكل التقييم.

3. مشاكل الإفصاح في المعلومات:

وهي المعلومات التي تشرح الوضع الاقتصادي والمالي للمشروع وجدواه الاقتصادية للمستثمرين، مع بيان تاريخ نشاطه بشكل مقارنة للسنوات السابقة، مع توقعات للمستقبل، وتبيان مدى الإنجازات المتوقعة، والمنافع المنتظرة، وفي العادة يصدر مدقق الحسابات تقريراً خاصاً محمداً لذلك من أجل حماية مصالح المستثمرين المنتظرين.

4. مشاكل سعر البيع:

تظهر نتيجة عملية الخصخصة وإجراء التقييمات المختلفة قيم عديدة للمشروع وهي: القيمة على أساس الموجودات والقيمة على أساس المشروع المستثمر (أساس الأرباح)، والقيمة على أساس السوق وقيمة البيع النهائي.

في الأخير يمكن أن نستنتج أن القرارات المالية في ظل الواقع يمكن أن تعظم قيمة المؤسسة كما يمكن أن تحطمها، لذلك فالأمر متروك لقدرة المديرين في اتخاذ القرارات المناسبة في الظروف والوقت المناسبين، بما يمكن من رفع قيمة المؤسسة، فكثيراً

¹ محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصخصة"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012، ص 253.

الفصل الثالث: تقييم المؤسسة لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية

من عمليات النمو الخارجي أدت إلى تخفيض قيمة المؤسسات المهاجرة في البورصة عند دخولها في عمليات الاندماج والاستحواذ، الشراكة، وعمليات الخوصصة، وعليه فعملية تأثير القرار واردة على قيمة المؤسسة، مما يجعل من عملية تسيير هذه القرارات أمراً من الأهمية بما كان، الأمر الذي يطرح ضرورة تبني أساليب التسيير المناسبة لذلك.

المبحث الثالث: نماذج اتخاذ القرارات الاستثمارية.

يعد التردد في اتخاذ القرار من العوامل التي تعيق عملية إصدار القرارات السليمة في الوقت المناسب ويعود هذا التردد إلى العلاقة التي تربط بين القرار والمستقبل، وهذه العلاقة تقوم على المعلومات المرصودة للمستقبل ودرجة دقتها، وغالباً ما تكون هذه العمليات غير معلومة النتائج بدقة في المستقبل، مما يؤدي إلى اتخاذ القرارات في ظروف مختلفة تتراوح بين درجة التأكد ودرجة عدم التأكد، وهذا ما أدى إلى اعتماد نماذج وأساليب علمية لترشيد القرار الإداري، بما ينسجم مع ما هو مطروح من تحديات أمام المؤسسات.

وستتناول في هذا المبحث مختلف نماذج اتخاذ القرارات الاستثمارية حسب الظروف المحيطة بالمؤسسة.

المطلب الأول: نماذج اتخاذ القرار في ظروف التأكد التام.

في ظروف التأكد التام تكون المعلومات كافية وأكيدة لدى متخذ القرار تسمح له بمعرفة نتائج قراره، وذلك بالاعتماد على مختلف الأساليب المستخدمة في اتخاذ القرارات في مثل هذه الظروف.

لقد جاءت الحاجة لاستخدام هذه الأساليب الكمية في الإدارة نتيجة لضخامة المؤسسات الحديثة، وهي بشكل عام تقوم على المعالجة الكمية لدراسة مشاكل اتخاذ القرار في مجال الإدارة، فالقياس يتطلب ضرورة التعبير الكمي عن العناصر والآليات والعلاقات الداخلة في الأداء طبقاً للمبدأ ما لا يمكن قياسه لا يمكن إدارته والسيطرة عليه¹.

وفي هذا السياق، تم تعريف الأساليب الكمية بأنها مجموعة من الأدوات والطرق التي تستخدم من قبل متخذ القرار لمعالجة مشكلة، والمفروض توفر القدر الكافي من البيانات المتعلقة بالمشكلة، كما يمكن تعريف الأساليب الكمية بأنها مجموعة من الطرق والأساليب التي تساعد في اتخاذ القرارات في مجالات متنوعة بهدف تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد سواء على نطاق الدولة أو المؤسسة، تفادياً لضياح الامكانيات من جهة، ولتحقيق أقصى عائد مادي ممكن للاستثمارات من جهة أخرى².

وتعد نماذج بحوث العمليات من أهم هذه النماذج والأساليب التي تساعد في اتخاذ القرارات الخاصة بالتسيير، حيث أنها ترتبط بكيفية استخدام أساليب التحليل الكمي في التوصل لمعلومات تساعد الإدارة في اتخاذ قرارات مثلى، حيث أنها توفر أدوات رياضية وأخرى جبرية لحل مشاكل اتخاذ القرار، وتظهر أهميتها فيما يلي³:

- المساهمة في تقريب المشكلة الإدارية إلى الواقع؛
- صياغة نماذج رياضية معينة تعكس مكونات المشكلة؛
- عرض النموذج في مجموعة من العلاقات الرياضية وإعطاء فرص مختلفة لعملية اتخاذ القرارات، بما يساهم في تفسير عناصر المشكلة والعوامل المؤثرة فيها؛

¹ علي السلمي، "إدارة التميز - نماذج وتقنيات الإدارة في عصر المعرفة"، دار غريب، القاهرة- مصر، 2002، ص 24.

² عبد الحميد عبد المجيد البلداوي، "الأساليب الكمية التطبيقية في إدارة الأعمال"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 04.

³ سهيلة عبد الله سعيد، "الجديد في الأساليب الكمية وبحوث العمليات"، دار الحامد، عمان - الأردن، 2007، ص 16.

– تطبيق هذه النماذج الرياضية في المستقبل عندما تواجهنا مشكلة مماثلة.
هناك العديد من تقنيات ونماذج بحوث العمليات ولعل أبرزها تتمثل في البرمجة الخطية، البرمجة الديناميكية، شبكات الأعمال، صفوف الانتظار، والتي سنعرضها كما يلي:

1. البرمجة الخطية:

تعد البرمجة الخطية أحد تفرعات بحوث العمليات التي انتشر استخدامها في حل الكثير من مشاكل التسيير، وتعدد تعاريفها كما يلي:

- عرفت المنظمة العربية للعلوم البرمجة الخطية كما يلي: "البرمجة الخطية هي أداة رياضية لتخصيص الموارد النادرة أو المحددة من أجل تحقيق هدف معين، حيث يكون من المستطاع التعبير عن الهدف والقيود التي تحد من القدرة على تحقيقه في صورة معادلات أو بيانات خطية"¹؛
- كما تعرف البرمجة الخطية بأنها "أسلوب رياضي لتوزيع مجموعة من الموارد والإمكانات المحدودة على عدد من الحاجيات المتنافسة على هذه الموارد ضمن مجموعة من القيود والعوامل الثابتة بحيث يحقق هذا التوزيع أفضل نتيجة ممكنة، أي أن يكون توزيعها مثالياً"².

من التعاريف السابقة يمكن القول أن هناك ثلاث جوانب أساسية للمشكلة التي يتم حلها باستخدام البرمجة الخطية³:

- **التوزيع الأمثل:** حيث أن توزيع الموارد لا يجب أن يتم بشكل عشوائي لأن هناك تكلفة معينة للحصول على هذه الموارد كما أن هناك عائد متوقع من تشغيل هذه الموارد؛
- **الموارد المتاحة:** إن محدودية الموارد من الحقائق التي يتعامل معها بشكل دائم متخذو القرار، وتهدف كل المؤسسات إلى تحقيق أهدافها التشغيلية في حدود الموارد المتاحة، قد تكون هذه الموارد أموال، مواد خام...، كما قد تكون قدرة السوق على استيعاب السلعة أو القدرة التكنولوجية للمنشأة... إلخ، وتتمتع كل هذه الأنواع في خاصية المحدودية أي وجود حد أقصى من هذه الموارد خلال فترة زمنية معينة؛
- **الاستخدامات المختلفة:** إن جوهر مشكلة البرمجة الخطية هو أن هناك بدائل للاستخدامات.

* فرضيات البرمجة الخطية:

البرمجة الخطية كنموذج تستدعي بعض التبسيط مما يجعلها تحتوي فقط على جزء من خصائص المشكلة التي يمثلها، وهذا التبسيط يتجلى في مجموعة من الفرضيات المتمثلة في:

¹ فريد عبد الفتاح زين الدين، "بحوث العمليات وتطبيقاتها في حل المشكلات واتخاذ القرارات"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، الجزء الأول، 1997، ص 28.

² فتحي خليل حمدان، رشيق رفيق مرعي، "مقدمة في بحوث العمليات"، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، ط2، 1999، ص 21.

³ محمد توفيق ماضي، "الأساليب الكمية في مجال الإدارة"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية-مصر، 1998، ص 21.

- افتراض الخطية: يقصد بالخطية وجود علاقات ذات نسب ثابتة بين المتغيرات التي تتضمنها المشكلة، ويعتبر افتراض الخطية هو الافتراض الأساسي للبرمجة الخطية ذلك أنه يفترض أن تكون العلاقات بين المتغيرات خطية كشرط أساسي لإعداد نموذج البرمجة الخطية¹؛
- افتراض التأكد التام: يفترض في البرنامج الخطي بأن المستقبل معروف بشكل أكيد وهذا أن النموذج محدد، فالشخص القائم بتعريف المشكلة لا تواجهه عملية التنبؤ والتخمين، حيث يفترض أنه على علم بكامل المعاملات التي يتضمنها النموذج، على الرغم من أن الواقع العملي نادراً ما يتوفر فيه حالة التأكد التام وهذا راجع لعوامل كثيرة خارج سيطرة الإدارة من الممكن أن تدخل على المسألة وتغير من النتائج²؛
- افتراض قابلية التجزئة أو القسمة: يعني هذا الافتراض أن مستويات النشاط تتيح لمتغيرات القرار أن تأخذ قيم كسرية، أي ليس بالضرورة أن تكون أعداد صحيحة، لهذا يعتبر نموذج البرمجة الخطية نموذج مستمر³؛
- افتراض الإضافية: يعني هذا الافتراض أنه لا يوجد تداخل بين الفعاليات أو الأنشطة المختلفة، كما يعني أن الأنشطة الموجودة بالنموذج تستجيب لمبدأ التجميع، والذي يعني بأن الأثر الكلي يتم الحصول عليه بجمع الآثار الخاصة لكل متغير⁴.

2. البرمجة الديناميكية:

تفترض الطرق والتقنيات السابقة بأن المسائل التي تواجهها المؤسسة لا تتطور ولا تتميز بالحركة، لأن معطيات هذا النوع من المسائل تتميز بنوع من الثبات، وأن المؤسسة في حد ذاتها نظام ساكن، وأن المؤسسة تنطلق من وضعية معينة لاتخاذ القرارات، على اعتبار أن تلك الوضعية سوف تستمر مستقبلاً ولا يمكن أن تتغير، لكن في الواقع فإن المؤسسة نظام ديناميكي وأكثر حركة ولا تتعلق الحركة هنا بعامل الزمن فقط، ففي بعض المسائل فإن هذه الحركة تكون وهمية في شكل مراحل، كل هذه المسائل أو غيرها والتي تتميز بالتطور والحركة يتم حلها بكيفية تدعى البرمجة الديناميكية أو البرمجة متعددة المراحل⁵.

أ. عناصر نموذج البرمجة الديناميكية:

يتم القيام بالعمليات الحسابية للبرمجة الديناميكية على مراحل وذلك بتقسيم المشكلة إلى مجموعة من المشاكل الفرعية لتخفيض حجم العمليات الحسابية، وحيث أن المشاكل الفرعية تعتمد على بعضها البعض، فلا بد من القيام ببعض العمليات

¹ كمال خليفة أبو زيد، محمد محرم، "دراسات في استخدام بحوث العمليات في المحاسبة"، المكتب الجامعي الحديث للنشر، الإسكندرية - مصر، 2006، ص 33.

² محمد أسعد النيداني، "مقدمة في بحوث العمليات"، مطبعة الإشعاع، مصر، ط3، 1998، ص 79.

³ محمد توفيق ماضي، "سلسلة الأساليب الكمية للجميع - البرمجة الخطية"، دار المكتب العربي للنشر، الإسكندرية - مصر، 1999، ص 05.

⁴ السعدي رجال، "بحوث العمليات في الإدارة المالية، التجارة"، منشورات جامعة المنتوري، قسنطينة - الجزائر، 2005، ص 03.

⁵ اسماعيل ابراهيم جمعة، زينبات محمد محرم، مرجع سبق ذكره، ص 618.

الحسابية لربط حسابات تلك المشاكل بطريقة تضمن أن الحل الممكن لأي مرحلة يعد ممكناً، كذلك بالنسبة للمشكلة ككل، وتمثل عناصر نموذج البرمجة الديناميكية في¹:

- **المرحلة (stage):** يقصد بالمرحلة في البرمجة الديناميكية جزء من المشكلة يرتبط به عدد من البدائل المتنافسة والتي يتعين اختيار أفضل بديل فيها؛
- **الحالة (stat):** حتى يمكن إبعاد تأثير اعتماد المراحل على بعضها البعض، يتم ربط كل مرحلة بتعريف الحالة التي تكون سائدة في كل منها، وتعبّر الحالة عادة عن القيود الموضوعية لربط كل المراحل مع بعضها، قد تكون الحالة متعلقة بالمراحل المحددة تماماً عن طريق حالة النظام والقرارات المتخذة في المرحلة الراهنة، وهو ما يعرف بالتأكد التام، وقد لا تكون الحالة التي ستسود في المراحل التالية محددة ومعروفة بالتمام عن طريق الحالة الحالية والقرار المتخذ في هذه الحالة وهو ما يعرف بعدم التأكد، وهناك مؤشرين أساسيين في تعريف الحالة:
 - * تحديد العلاقة التي تربط المراحل فيما بينها؛
 - * المعلومات التي نحتاجها من المراحل السابقة في سبيل اتخاذ قرارات المراحل اللاحقة.

ب. طرق وخطوات الحل باستخدام البرمجة الديناميكية:

إن حل المشاكل باستعمال البرمجة الديناميكية يتضمن طريقتين²:

- **الطريقة الأمامية:** حيث يعتمد هذا الأسلوب على القيم المرتبة كما يلي تصاعدياً:

$$f_1 \longrightarrow f_2 \longrightarrow \dots f_n$$

- **طريقة الحسابات الخلفية:** وهي معاكسة للطريقة الأولى، إذ تستخدم العلاقة التكرارية في إيجاد الحل الأمثل عن طريق التحرك إلى الخلف مرحلة بمرحلة، وفي كل مرحلة يتم إيجاد الخطة المثلى لكل حالة من حالات هذه المرحلة، إلى أن نصل إلى المرحلة الأولى، ويتم تحديد سلسلة القرارات المتخذة من المرحلة الأخيرة إلى المرحلة الأولى والتي تجعل المردود الإجمالي أمثلي، وبذلك يتم ترتيب الدوال تنازلياً كالآتي:

$$f_n \longrightarrow f_{n-1} \longrightarrow \dots f_1$$

يثار التساؤل لماذا نحتاج إلى الطريقة الخلفية ومعادلتها، وخاصة أن الطريقة الأمامية تبدو منطقية ويتم تتبعها بسهولة؟، هناك حالات يكون فيها فرق بالنسبة لكفاءة العمليات الحسابية تبعاً لأي طريقة يمكن اختيارها وخاصة في المشاكل التي تتضمن اتخاذ القرارات على مدار فترة من الزمن، مثل مشاكل المخزون، ففي مثل هذه الحالة فإنه يتم تخصيص الحالات بناءً على ترتيب زمني للفترة التي تمثلها وتزيد كفاءات العمليات الحسابية على ما إذا كانت الطريقة المستخدمة أمامية أو خلفية، وقد أظهرت الخبرة العملية أن الطريقة الخلفية ذات كفاءة حسابية عالية في كثير من الأحيان.

وتتمثل خطوات الحل باستخدام تقنية البرمجة الديناميكية في³:

¹ نفس المرجع، ص 619.

² عبد الحي مكي، "المعلومات الحاسوبية وبحوث العمليات في اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 1998، 670.

³ نبيل محمد مرسى، "أساليب التحليل الكمي - أساسيات علم الإدارة التطبيقي"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية - مصر، 2006، ص 379.

- تقسيم المشكلة الأصلية إلى عدة مشاكل فرعية يطلق عليها المراحل؛
- البدء في حل المرحلة الأخيرة للمشكلة بالنسبة لكل المواقف أو الحالات المحتملة؛
- العمل على اتباع إجراءات من الخلف إلى الأمام، وبداية من المرحلة الأخيرة، ثم حل كل مرحلة وسيطية وتحديد الحلول المثلى حتى المرحلة الأخيرة والنهائية؛
- التوصل إلى الحل الأمثل للمشكلة الأصلية عن طريق حل كل المراحل المتعاقبة أو اللاحقة.

3. نظرية الشبكات (شبكات الأعمال):

تعتبر نظرية الشبكات إحدى فروع الرياضيات والتي عرفت تطوراً ملحوظاً في السنوات الأخيرة، حيث في البداية كانت امتداداً لنظرية المجموعات، ولكن مع مرور الزمن تمكنت من اكتساب مصطلحات غنية خاصة بما نظراً لأهميتها واتساع مجال تطبيقها ومنها: مسائل المرور والنقل، الحواسيب (الإعلام الآلي)، الكيمياء العضوية، علوم اجتماعية (نمذجة العلاقات)، جدولة المشاريع... إلخ¹.

وتتضمن نظرية الشبكات الآتي²:

أ. أسلوب PERT في مراجعة وتقييم المشاريع:

وهو أول نظام شبكي استخدم بشكل جماعي، تم تقديم هذا الأسلوب ما بين 1950-1958 من قبل شركة Hamilton. Booz-Allen وبالتعاون مع مكتب US.Navy الخاص بالقوة البحرية الأمريكية وقسم الصواريخ بشركة Lockheed، بهدف تصميم طريقة يتم بها تخطيط ومتابعة صناعة وتطوير الصواريخ، إذ وفرت وقتاً يقدر بعامين. ويتم تمثيل الفعاليات بصناديق تظهر اسم المهمة ورقمها، ومدتها الزمنية، وتاريخي البدء والانتها، يوصف هذا الأسلوب بتحديد الوقت اللازم لاتمام كل نشاط بشكل احتمالي.

ويقسم هذا الأسلوب إلى طريقة بيرت الزمنية (PERT/Time) لمعالجة مشكلة الوقت، وطريقة بيرت الكفوية (PERT/Cost) لمعالجة التكاليف، وطريقة بيرت لخط الموازنة (PERT/LOB) وتستخدم في تخطيط الإنتاج لحساب الموارد المطلوبة في كل مرحلة من مراحل الإنتاج.

ومن مزايا هذا الأسلوب أنها تبين علاقة المهمة الاتكالية وسهولة تعقب المشروع وسهولة تحديد المسارات الحرجة، أما عيوبه فإنها لا تستخدم عملياً وذلك للاحتياج إلى مخطط بيرت ضخم جداً لمشروع كبير، لذا فعالباً ما يتم تجزئة المشروع إلى أجزاء أصغر وهذه مسألة يصعب تعقبها وإدارتها، وبالتالي صعوبة حساب الأزمنة المتقدمة والمتأخرة.

¹ السعدي رجال، مرجع سبق ذكره، ص 67.

² سماء طليح عزيز وآخرون، "تصميم خوارزمية جينية لإيجاد المسار الحرج الأمثل لشبكة أعمال المشاريع"، مجلة الرافدين لعلوم الحاسوب والرياضيات، جامعة الموصل، العراق، العدد 01، 2012، ص ص 191-192.

ب. المسار الحرج (CPM) :

وهو أطول مسار خلال الشبكة، أو أنه المسار الذي يستغرق أقصى وقت لإنجاز المشروع من حدث البداية إلى حدث النهاية، ظهر هذا الأسلوب عام 1957 من قبل المهندس J.E.Keely في شركة Emington-Rand والمهندس M.R.Walker في شركة Dupont وذلك لغرض جدولة عمليات التعطل بسبب الصيانة في مصنع المواد الكيميائية. إن الغرض الرئيسي من هذا الأسلوب التأكد التام من وقت الإنجاز، أي أنه أسلوب تقديري بعكس أسلوب بيرت، إذ يفترض أسلوب المسار الحرج أن الوقت المتوقع لأداء العمليات المختلفة لإتمام المشروع معروف والعلاقة بين الموارد المستخدمة والوقت المطلوب لأداء العمليات المختلفة.

4. صفوف الانتظار:

صف الانتظار هو عبارة عن نظام يتكون من قناة خدمة واحدة أو العديد من قنوات الخدمة ومكان الانتظار، بالإضافة إلى الزبائن القادمين من الخارج (وحدات طالبة للخدمة) والذين ينتظرون في الوقت الحالي في صف الانتظار ليتلقوا بعد ذلك الخدمة المقدمة من طرف مركز خدمة أو أكثر ثم يغادرون النظام¹.

إن النظريات التي تبحث في مشاكل صفوف الانتظار تهدف لتمثيل واقع المشكلة من خلال نموذج رياضي يتناول جميع أبعادها، حيث يتم التعبير عنها من خلال عدد من الرموز والعلاقات الرياضية التي تؤلف مع بعضها هيكل النموذج الرياضي للمشكلة المطروحة مما يسهل الحالة أمام متخذ القرار لإيجاد الحل الأمثل للمشكلة من خلال دراسته للنموذج وتحليله لاتخاذ القرار الصائب بشأنه.

استناداً للنظريات التي تبحث في مشكلة صفوف الانتظار ينبغي تحليل ودراسة الفترة الزمنية للانتظار من أجل تقليلها إلى أدنى حد ممكن، والقرار بهذا الشأن يرتبط بمتغيرين أساسيين يجب الموازنة بينهما وهما تكلفة الانتظار وتكلفة اتخاذ القرار، من أجل بناء نظام فعال يقلل من زمن الانتظار².

يلاحظ أن العاملين الرئيسيين في نموذج الانتظار هما متلقي الخدمة ومقدمها، ويكون الاهتمام في نماذج صفوف الانتظار بالتفاعل بين العميل ومقدم الخدمة الذي يؤثر على الفترة الزمنية التي يحتاجها العميل للحصول على الخدمة، ويتم الاهتمام أيضاً وفقاً للنموذج بالفواصل الزمنية بين عمليات القدوم المتتالية وبزمن أداء الخدمة للعميل أيضاً.

يتم تلخيص قدوم العملاء وزمن أداء الخدمة في نماذج الانتظار في شكل توزيعات احتمالية يطلق عليها توزيع وقت القدوم وتوزيع زمن أداء الخدمة، يمكن أن تمثل هذه التوزيعات الحالات التي يصل فيها العميل إلى مركز الخدمة ويحصل على الخدمة منفرداً مثل البنوك، أو يتم الحصول على خدمة العملاء مجتمعين مثل المطاعم³.

¹ سهام عزي، "دراسة المقاربة الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012، (عمل غير منشور)، ص 76.

² علي حسن علي وآخرون، "بحوث العمليات وتطبيقاتها في وظائف المنشأة"، دار زهران، عمان - الأردن، 1999، ص 313.

³ حمدي طه، "مقدمة في بحوث العمليات"، ترجمة: أحمد حسين، دار المريخ، الرياض - السعودية، 1996، ص 740.

المطلب الثاني: نماذج اتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد.

إن القرارات في حالة عدم التأكد تعد من أكثر القرارات شيوعاً واستخداماً في الحياة العملية، وتتميز هذه القرارات بوجود أكثر من حالة من حالات الطبيعة المستهدفة، وعدم معرفة متخذ القرار عن احتمالية حدوث كل حالة من حالات الطبيعة.

هناك العديد من المعايير التي تدعم القرارات المتخذة، والتي تلعب دوراً فاعلاً في تحديد البدائل الأفضل نذكر منها:

I. معيار التفاؤل:

يستخدم معيار التفاؤل من قبل متخذ القرار لتدعيم قراراته في حالات القرارات المبسطة، ويكون هذا المعيار على شكل نوعين أساسيين هما¹:

1. معيار أقصى عائد (Maxi max):

يستخدم معيار أقصى عائد عندما تكون مصفوفة القرار تمثل تدفقات نقدية داخلية لمنظمات الأعمال (إيرادات، عوائد...)، ويتم تحديد البديل الأفضل بموجب المعيار على مرحلتين هما:

- تحديد أكبر إيراد (max) لكل بديل أو استراتيجية في مصفوفة القرار؛
- اختيار أكبر إيراد (Max) من بين القيم المختارة في المرحلة الأولى.

وعليه يتم اختيار البديل الأفضل على أساس القيمة التي تم تحديدها في المرحلة الثانية.

2. معيار أدنى تكلفة (Mini min):

يستخدم هذا المعيار عندما تكون البيانات الواردة في مصفوفة القرار تمثل تدفقات نقدية خارجية من منظمات الأعمال على هيئة (تكاليف، نفقات...)، إذ يتم تحديد البديل الأفضل بموجب هذا المعيار على مرحلتين:

- تحديد أقل تكلفة (min) لكل بديل أو استراتيجية في مصفوفة القرار؛
- اختيار أقل تكلفة (Min) من بين القيم المختارة في المرحلة الأولى.

وعليه يتم اختيار البديل الأفضل على أساس القيمة التي تم تحديدها في المرحلة الثانية.

II. معيار الندم (معيار سافاج (Savage):

اقترح هذا المعيار العالم "سافاج"، وهو معيار يركز على الدراسات النفسية، حيث يرى أن متخذ القرار بعد اتخاذه القرار والحصول على عائد معين قد يشعر بالندم لأنه يعلم في تلك الفترة بحالة الطبيعة التي حدثت، وبالتالي فمو يتمنى لو كان قد اختار بديل آخر غير الذي تم اختياره². وقد توصل العالم سافاج إلى أن متخذ القرار لا بد أن يبذل جهده لتقليل ندمه³.

¹ محمد موسى فرج الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 39-40.

² حركات سعيدة وآخرون، "استخدام بحوث العمليات في اتخاذ القرارات الإدارية"، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، أيام 27/28 جانفي 2009، ص 09.

³ سهيلة عبد الله سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 20.

وطبقاً لهذا المعيار يحاول متخذ القرار تقليل تكلفة الندم على فقدان الفرصة نتيجة عدم تحقيق ربح كان ينبغي تحقيقه، أو تحمل تكاليف كان ينبغي تجنبها، ويتم تطبيق المعيار بتحويل مصفوفة العوائد إلى ندم، وذلك بطرح قيم كل عمود (حالة طبيعة) من أعلى قيمة فيه، وفي حالة كون المصفوفة مصفوفة تكاليف تقوم بطرح أقل تكلفة في كل عمود من باقي قيم العمود، وذلك بعد تكوين مصفوفة الندم نقوم باختيار أعلى ندم أمام كل بديل، ويكون البديل الأفضل هو الذي يحقق أقل ندم¹.

III. معيار أفضل الأسوء (معيار والد Wald):

يعرف هذا المعيار باسم واضعه "أبراهام والد" ويطلق عليه معيار التشاؤم، ويستخدم من قبل متخذ القرار لتدعيم قراراته، إذ أن متخذ القرار يفترض اتخاذ قراره في حدوث أسوء حالات الطبيعة المستهدفة، ويكون معيار التشاؤم على نوعين أساسيين هما²:

1. معيار تعظيم أدنى عائد (Maxi min):

يستخدم هذا المعيار عندما تكون بيانات مصفوفة القرارات تمثل تدفقات نقدية داخلية لمنظمات الأعمال على هيئة (إيرادات، عوائد...)، ويتم تحديد البديل الأفضل بموجب المعيار على مرحلتين هما:

- تحديد أقل الإيرادات (min) لكل بديل أو استراتيجية في مصفوفة القرار؛
- اختيار أكبر الإيرادات (Max) لكل بديل أو استراتيجية في المرحلة الأولى.

وعليه يتم اختيار البديل الأفضل على أساس القيمة التي تم تحديدها في المرحلة الثانية.

2. معيار تخفيض أكبر تكلفة (Mini max):

يستخدم هذا المعيار عندما تكون بيانات مصفوفة القرار تمثل تدفقات نقدية خارجة من منظمات الأعمال على شكل (تكاليف، نفقات...)، إذ يتم تحديد البديل الأفضل بموجب هذا المعيار على مرحلتين أيضاً هما:

- تحديد أكبر تكلفة (max) لكل بديل أو استراتيجية في مصفوفة القرار؛
- اختيار أقل تكلفة (Min) لكل بديل أو استراتيجية في المرحلة الأولى.

وعليه يتم اختيار البديل الأفضل على أساس القيمة التي تم تحديدها في المرحلة الثانية.

IV. معيار الواقعية (معيار هورويتز Horwitez):

يعرف معيار الواقعية باسم واضعه "لونيدي هورويتز" أو معيار المعدل الموزون، إذ يتم الجمع بين خصائص استراتيجية أقصى عائد (Maxi max) المتفائل، وبين استراتيجية تعظيم أدنى عائد (Maxi min) المتشائم³.

ولاختيار البديل الأفضل بموجب هذا المعيار، يتم اتباع الخطوات التالية:

¹ العبيدي محمود، الفضل المؤيد، "بحوث العمليات وتطبيقاتها في إدارة الأعمال"، مكتبة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2004، ص 385.

² محمد موسى فرج الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 40-41.

³ التميمي متحدة عبد اللطيف، الصفار أحمد عبد اسماعيل، "بحوث العمليات - تطبيقات على الحاسوب"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2007، ص 58.

- تحديد أكبر قيمة (Max) لكل بديل أو استراتيجية لمصفوفة القرار؛
- تحديد أقل قيمة (Min) لكل بديل أو استراتيجية لمصفوفة القرار؛
- تحديد نسبة التفاؤل ونسبة التشاؤم اعتماداً على معامل احتمال الواقعية؛
- في هذه الخطوة يتم:

* ضرب أكبر قيمة (Min) باعتبارها هي الأفضل في حالة الإيرادات بنسبة التفاؤل، وضرب أقلها (Min) بنسبة التشاؤم، وجمع حصيلة نواتج الرقمين لكل بديل؛

* ضرب أقل قيمة (Min) باعتبارها هي الأفضل في حالة التكاليف بنسبة التفاؤل، وضرب أكبرها (Max) بنسبة التشاؤم، وجمع حصيلة نواتج الرقمين لكل بديل؛

- يتم اختيار البديل الأفضل على أساس:

* أكبر قيمة (Max) من بين جميع النتائج في حالة الإيرادات؛

* أقل قيمة (Min) من بين جميع النتائج في حالة التكاليف.

كما يمكن اختيار البديل الأفضل وفق هذا المعيار بطريقة أخرى مختصرة وذلك عن طريق¹:

- تحديد معامل المعيار الواقعي α (معاملات للتفاؤل والتشاؤم)، وتعتبر هذه المعاملات كأوزان أو نسب لكل من الحالتين، ويقوم متخذ القرار بتحديدتها بحيث يكون مجموعها 100%، فإذا افترضنا مثلاً أن معامل التفاؤل هو 60% فإن معامل التشاؤم هو $100\% - 60\% = 40\%$ ؛

- وبعد تحديد هذه المعاملات نقوم بضرب هذه النتائج التي تم اختيارها في حالة التفاؤل بمعامله، وكذلك النتائج التي تم اختيارها في حالة التشاؤم بمعامله؛

- نجمع ناتج العمليتين السابقتين لكل من البدائل ونختار البديل الأفضل.

V. معيار العقلانية (معيار لابلاس Laplace):²

يعرف هذا المعيار باسم واضعه "لابلاس"، ويتم اختيار البديل الأفضل بموجب هذا المعيار بنفس الآلية المطبقة في معيار القيمة المالية المتوقعة المستخدم في اتخاذ القرارات في حالة المخاطرة، ولكن باختلاف بسيط وهو أن جميع حالات الطبيعة المستهدفة تحدث بنفس القيمة الاحتمالية، بمعنى آخر تكون الاحتمالية متساوية نظراً لعدم معرفة متخذ القرار المسبقة عن المعلومات لاحتمالية حدوث كل حالة من حالات الطبيعة المستهدفة في بيئة القرار.

ويتم اختيار البديل الأفضل وفقاً لأكبر قيمة مالية متوقعة في حالة الإيرادات وعلى أساس أقل قيمة مالية متوقعة في حالة التكاليف.

¹ الطراونة محمد، عبيدات سليمان، "مقدمة في بحوث العمليات"، دار المسيرة، الأردن، 2009، ص 32.

² محمد موسى فرج الله، مرجع سبق ذكره، ص 43.

وفي حالة الاحتمالية المتساوية، أو معيار لابلاس، تعطى الاحتمالية متساوية لحالات الطبيعة، وذلك بأن نقسم واحد صحيح على مجموع حالات الطبيعة لتحديد احتمال حدوث كل منهما. وبما أنه يوجد لدينا ثلاث حالات طبيعة، فإن احتمال حدوث كل منهما يساوي $1/3$ ، وبعد تحديد الاحتمالات نقوم بضرب المردودات لكل بديل باحتمال حالة الطبيعة المرتبطة بذلك المردود، وتسمى هذه النتيجة بالقيمة المتوقعة لكل بديل، ونختار الأفضل أي الأعلى في حالة الربح، والأدنى في حالة التكاليف.

المطلب الثالث: نماذج اتخاذ القرار في ظروف المخاطرة.

تتخذ القرارات في ظروف وحالات محتملة الوقوع، وبالتالي على متخذ القرار أن يقدر الظروف والمتغيرات المحتملة الحدوث في المستقبل وكذلك درجة احتمالها، ويمكن الاستعانة بعدة طرق لاتخاذ القرار في ظروف المخاطرة نذكر منها:

I. شجرة القرار:

إن ديناميكية البيئة الخارجية للمؤسسة وتعقيدها يتطلب في كثير من الأحيان اتخاذ سلسلة متعاقبة من القرارات التي تتوقف على بعضها البعض، حيث يؤثر ناتج أحد القرارات على القرارات التي تليه، ويحتاج مثل هذا النوع من المشاكل إلى وسيلة أو أداة تعرض نتائج القرارات المتعددة بطريقة مبسطة ومنطقية تسهل فهم وتقييم البدائل واختيار أفضلها، ولذلك يتم التحليل بيانياً باستخدام التحليل الشجري للقرار عندما يكون عدد الأفعال وحالات الطبيعة محدود.

وتعرف شجرة القرار أنها تمثيل تصويري لعلاقات وعناصر مشكلة القرار¹.

وتأتي فائدة استخدام الشجرة لشفافية وسهولة التحليل، حيث يمكن رؤية كل فروع عملية اتخاذ القرار بيانياً، وتعرف شجرة القرار على أنها تمثيل تخطيطي يشبه الشجرة بشكل أفقي يوضح الأفعال الممكنة اتخاذها، حالات الطبيعة واحتمالاتها، المنافع المرتبطة بكل زوج من الأفعال وحالات الطبيعة².

1. أنواع شجرة القرار:

هناك عدة أنواع نذكر منها³:

- شجرة القرارات المحددة: وتمثل مشكلة يكون فيها البديل ممكن والعائد معرفين بالتأكيد، ولا يكون في هذه الشجرة أي نقاط حدث ويتخذ فيها قرار واحد فقط؛
- شجرة قرارات محددة ذات مراحل متعددة: ويلاحظ أن هذه الشجرة لا تحتوي على نقاط حدث ولكنها تحتوي على قرارات متتابعة؛
- شجرة القرارات الاحتمالية من مرحلة واحدة: وتكون نقطة القرار الأولى هي نقطة واحدة، يتم الاختيار على أساسها بالإيجاب أو السلب لتتفرع بعدها الاختيارات الممكنة بحسب الأحداث؛

¹ جمال الدين لعويسات، مرجع سبق ذكره، ص 146.

² زينب بن التركي، مرجع سبق ذكره، ص 102.

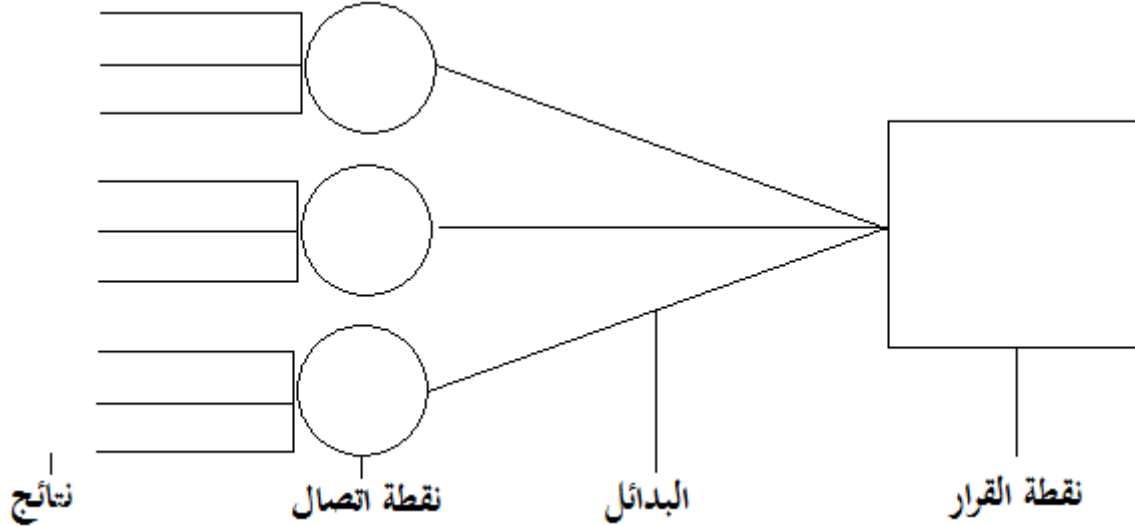
³ مصطفى أبو بكر، مصطفى مظهر، "بحوث العمليات وفعالية اتخاذ القرارات"، مكتبة عين شمس، القاهرة - مصر، 1997، ص ص 61-62.

– شجرة القرارات الاحتمالية من عدة مراحل: هنا تحتوي شجرة القرار على الأقل على نقطة حدث واحدة، ثم تشمل على اتخاذ قرارات متتابعة.

2. رموز شجرة القرار وكيفية توظيفها:

لرسم شجرة القرار نستعمل رموز معينة، تشير كل منها إلى نقطة أو حدث أو حالة، وقد تختلف قليلاً هذه الرموز بين المستعملين ولكن المعنى أو القصد يكون واحد، وتستخدم هذه الرموز بناءً على المصطلحات التالية¹:

الشكل رقم (06): نموذج شجرة القرار.



المصدر: علي السلمي، "بحوث العمليات واتخاذ القرارات الإدارية"، دار المعارف، القاهرة – مصر، 1970، ص 73.

- النقاط التي عندها يجب أن يتخذ القرار وتعرف بنقاط القرار، ويرمز لها بالمستطيلات؛
- النقاط التي عندها تحدث حالات الطبيعة تعرف بنقط اتصال أو الحالة، ويرمز لها بالدوائر؛
- أي ممر يخرج من نقطة قرار يمثل فعل مختلف (بديل)؛
- أي ممر يخرج من نقطة الحالة يمثل حالة مختلفة للطبيعة؛
- بالقرب من أي ممر يخرج من نقطة حالة يسجل الاحتمال المسبق لتلك الحالة، ويجب أن يكون مجموع الاحتمالات مساوياً للواحد الصحيح؛
- في نهاية أي ممر أو فرع للشجرة يخرج من نقطة حالة يكتب مقدار المنفعة المتحصل عليها (نتائج).

يكتب حاصل ضرب احتمالات الفروع ومقادير المنفعة المتحصلة عند نهاية الفروع في داخل دائرة نقطة الحالة التي تنشأ منها تلك الفروع، وتمثل هذه القيمة المنفعة المتوقعة (EMV) لذلك الفعل، يلي ذلك فحص كل الأفعال المنبثقة من نقطة القرار واختيار الفعل ذو أكبر منفعة متوقعة، ويتم إلغاء الأفعال الأخرى بوضع خطين متوازيين صغيرين على الفروع التي تمثلها.

¹ زينب بن التركي، مرجع سبق ذكره، ص ص 103-104.

3. مكونات شجرة القرارات وخطوات رسمها:

إن مكونات شجرة القرارات هي نفسها مكونات مصفوفة القرارات وهي: حالات الطبيعة، البدائل، النتائج والاحتمالات، والفرق الرئيسي هو أن شجرة القرارات تتسع إلى عدد أكبر من هذه المكونات، بحيث أنه يمكن تمثيل أكثر من مصفوفة قرارات في شجرة قرارات واحدة¹.

لرسم شجرة القرارات فإننا نبدأ من اليمين إلى اليسار أو العكس، وذلك باتباع الخطوات التالية²:

- تحديد أو تعريف المشكلة ووضع نقطة القرار، أي تحديد كل نقاط القرار والحدث؛
- تحديد البدائل وربطها بنقطة القرار هذه، أي تحديد الفروع التي تربط نقاط القرار المختلفة ونقاط الأحداث؛
- وصل كل من البدائل بحالات الطبيعة المتعلقة بها، أي تحديد الأرباح أو التكلفة المرتبطة بالفروع الناشئة من نقاط القرار؛
- تحديد احتمالات حدوث حالات الطبيعة، أي تحديد قيم احتمالية مرتبطة بالفروع الناشئة من نقاط الأحداث؛
- تحديد نتائج البدائل تحت حالات الطبيعة المختلفة، أي تحديد العائد المرتبط بكل فرع، حدث؛
- تحديد العائد المرتبط بكل فرع نهائي؛
- تحديد مركز القيم للحدث ونقاط القرار؛
- تحديد عملية التحليل الحسابية، بحيث يتم حل المشكلة من نهايتها حتى نصل إلى أولها (نقطة القرار الأول).

4. عملية تحليل شجرة القرار:

- يتم التحليل الشجري للقرار عادة في عكس اتجاه الرسم بعد الانتهاء منه، وتتلخص هذه العملية في الخطوات التالية³:
- إيجاد القيمة المتوقعة لعائد أو تكاليف كل بديل وذلك بأن نقوم بضرب نتائج البدائل باحتمالات حالات الطبيعة المرتبطة بها، ومن ثم نجمع نتائج هذه العملية لكل بديل بمفرده، وتسمى هذه النتائج بالقيم المتوقعة لعوائد أو تكاليف البدائل، وعادة ما توضح هذه القيم بجانب أو داخل نقاط الاتصال المرتبطة بها؛
- المقارنة بين هذه القيم واختيار أفضلها ووضعها بجانب أو داخل نقطة القرار النهائية، وبناءً على هذه القيمة يتم تحديد البديل الأفضل؛
- عند وجود أكثر من نقطة قرار في شجرة القرارات، فإننا نقوم بتطبيق نفس الخطوات السابقة لاتخاذ القرارات المناسبة بشأنها، ومن ثم نستخدم نتائج هذه القرارات للاستمرار والتوصل إلى القرار أو الحل النهائي، وهذا يعني أن شجرة القرارات تساعدنا في استثناء وحذف البدائل غير الجيدة، والإبقاء على البدائل الجيدة أثناء عملية الحل، وبهذا في الوصول إلى القرار المناسب، وهذه الميزة يصعب الحصول عليها عند استخدام مصفوفة القرارات.

¹ محمد طراونة، سليمان عبيدات، "مقدمة في بحوث العمليات"، دار زهران للنشر والطباعة، الأردن، 1999، ص 33.

² مصطفى أبو بكر، مصطفى مظهر، مرجع سبق ذكره، ص 60-61.

³ زينب بن التركي، مرجع سبق ذكره، ص 106.

II. القيمة المتوقعة¹:

تتم المفاضلة حسب هذا المعيار على أساس المنفعة (أو الخسارة) المتوقعة من البدائل المختلفة، حيث يمكن اختيار البديل الذي يحقق أعلى منفعة أو أقل خسارة ممكنة.

وليتسنى لنا استخدام هذا المعيار، لا بد من تحديد احتمال حدوث أي من حالات الطبيعة، حيث تكون جملة احتمالات حدوث الحالات المختلفة مساوية للواحد الصحيح، وتكون هذه الاحتمالات إما موضوعية ناتجة عن معرفة بحالات الطبيعة، أو ذاتية ناتجة عن الإحساس الشخصي لمتخذ القرار حول فرص حدوث الحالات المختلفة للطبيعة.

وتحسب المنفعة (أو الخسارة) عندما يكون للمشكلة حل وحيد على أساس الصيغة الرياضية التالية:

$$F=f(x). P \longrightarrow B$$

وفي حال تعدد بدائل الحل، تحسب على أساس الصيغة الرياضية التالية:

$$F=f(x). P \longrightarrow EXTR$$

حيث أن P هو احتمال تحقق العائد.

وهذا يعني أن المعيار في هذه الحالة يأخذ بالاعتبار الاحتمالات المختلفة لتحقيق عوائد البدائل، ومن ثم فإن الاختيار لا يتوقف على حجم العوائد فقط، بل وعلى احتمال تحقق العائد أيضاً.

وفي حال وجود احتمالات مشروطة فإن تحقق العائد مرتبط باحتمال وقوع الحدث المشروط، عند ذلك سيكون معيار الاختيار المنفعة (أو الخسارة) المتوقعة والتي يمكن حسابها على أساس الصيغة الرياضية التالية:

$$F=f(x). P_k$$

حيث P_k هو الاحتمال المتوقع للحدث الشرطي k.

وكنتيجة لما سبق، تختلف الظروف التي تتخذ فيها مختلف أنواع القرارات من حالات التأكد التام إلى حالات عدم التأكد وحالات المخاطرة، هذا ما أدى إلى ظهور أساليب ونماذج رياضية في اختيار البديل الأفضل لحل المشاكل الإدارية حتى تكون قرارات رشيدة وفعالة.

¹ شمس الدين عبد الله، "تحليل المشكلات والقرارات الإدارية"، مركز تطوير الإدارة والإنتاجية، دمشق - سوريا، 2005، ص 20.

خلاصة الفصل:

يتم اتخاذ القرارات بمختلف أنواعها بعد القيام بعملية التقييم للوقوف على الوضع المالي للمؤسسة، وعلى أساسه يقوم المسكرون باتخاذ قرارات جديدة تؤثر على وضعية المؤسسة في المستقبل إيجاباً أو سلباً، لذا يعتمد متخذ القرار من أجل وضع قرار ما على مجموعة من الأدوات الرياضية تتمثل في طرق وأساليب علمية تساعد على اتخاذ القرارات في الإدارة، وذلك في ظروف معينة تتباين من ظروف التأكد إلى عدم التأكد والمخاطرة، حيث تتيح هذه الطرق عدة معايير يمكن الاعتماد عليها واختيار الطرق التي تتلاءم مع الظروف والمتغيرات المحيطة في عملية اتخاذ القرار.

الفصل التطبيقي

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن

- المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) .
 - المطلب الأول: نشأة و تطور المؤسسة الوطنية للدهن.
 - المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن.
 - المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة و أهدافها.
- المبحث الثاني: تشخيص وصفي لوضعية المؤسسة.
 - المطلب الأول: تحليل وضعية المؤسسة لسنة 2013.
 - المطلب الثاني: التحليل الساكن لوضعية المؤسسة.
 - المطلب الثاني: التحليل الديناميكي لوضعية المؤسسة.
- المبحث الثالث: تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.
 - المطلب الأول: تقييم المؤسسة وفق منظور الذمة المالية
 - المطلب الثاني: تقييم المؤسسة وفق منظوري المردودية وفائض القيمة.
 - المطلب الثالث: تقييم المقاربات المستخدمة في تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.

تمهيد الفصل:

بعد تناولنا للجانب النظري فيما يخص نشاط تقييم المؤسسات، سنحاول تطبيق مقاربات التقييم ميدانياً على مؤسسة رائدة في مجال الدهون، وهي المؤسسة الوطنية للدهن، حيث سنقوم باستعمال بعض من هذه الطرق للوصول إلى قيمة حقيقية للمؤسسة، وذلك بعد القيام بتصحيحات لقيمة استثماراتها، وذلك على ضوء ما تم تناوله في الجانب النظري.

وقد تم تقسيم الفصل على النحو التالي:

- المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للدهن.
- المبحث الثاني: تشخيص وصفي لوضعية المؤسسة.
- المبحث الثالث: تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) .

تعتبر المؤسسة الوطنية للدهن من أهم المؤسسات في الجزائر والرائدة في مجال إنتاجها، إذ استطاعت أن تكسب قدر كبير من الزبائن وذلك بفضل إدارتها الجيدة، وستتناول في هذا المبحث تقديم المؤسسة والتعريف بها.

المطلب الأول: نشأة و تطور المؤسسة الوطنية للدهن.

المؤسسة الوطنية للدهن هي محل دراستنا لذا وجب التطرق لنشأتها و تعريفها، و تحديد أهدافها و ميدان نشاطها.

I. نشأة المؤسسة:

جاءت المؤسسة الوطنية للدهن نتيجة إعادة هيكلة "المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية"، حيث أنشأت في 1982/12/04 بموجب مرسوم 82/417 ، وبدأت نشاطها في 1983/01/01.

أصبحت المؤسسة الوطنية للدهن شركة ذات أسهم (SPA) في مارس 1990 برأس مال قدره 100.000.000 دج والذي ارتفع في 1995 إلى 3.000.000.000 دج مقسمة إلى 30.000 سهم بقيمة 100.000 دج مملوكة بالكامل من طرف "مؤسسة التسيير والمساهمة كيميائية-صيدلة".

II. التعريف بالمؤسسة:

المؤسسة الوطنية للدهن مؤسسة اقتصادية عمومية (EPE)، تابعة للشركة القابضة كيميائية صيدلة، يقع مقرها الاجتماعي على الطريق الوطني رقم 05 بالأخضرية، ولاية البويرة، و هي تحتل مكانة هامة في الاقتصاد الوطني نتيجة اتساع نشاطها، كما يقدر رأس مالها في سنة 2013 بـ 9.000.000.000 دج، مقسمة إلى 90.000 سهم بقيمة 100.000 دج و هي تضم ستة وحدات إنتاجية:

- الوحدة الإنتاجية بالأخضرية، ولاية البويرة UPL؛
- الوحدة الإنتاجية بواد السمار، ولاية الجزائر UPA؛
- الوحدة الإنتاجية بوهران، ولاية وهران UPO؛
- الوحدة الإنتاجية بالشرافة، ولاية الجزائر UPC؛
- الوحدة الإنتاجية بسيق، ولاية معسكر UPS؛
- الوحدة الإنتاجية بسوق أهراس، ولاية سوق أهراس UPSA.

III. مهام المؤسسة:

تتلخص مهام المؤسسة في تسيير واستغلال وتطوير نشاطات صناعة الدهون من أجل تغطية الحاجيات الوطنية في هذا

القطاع وطلبيات الشركات التالية:

- المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية؛

– مؤسسة توزيع المواد الكيماوية؛

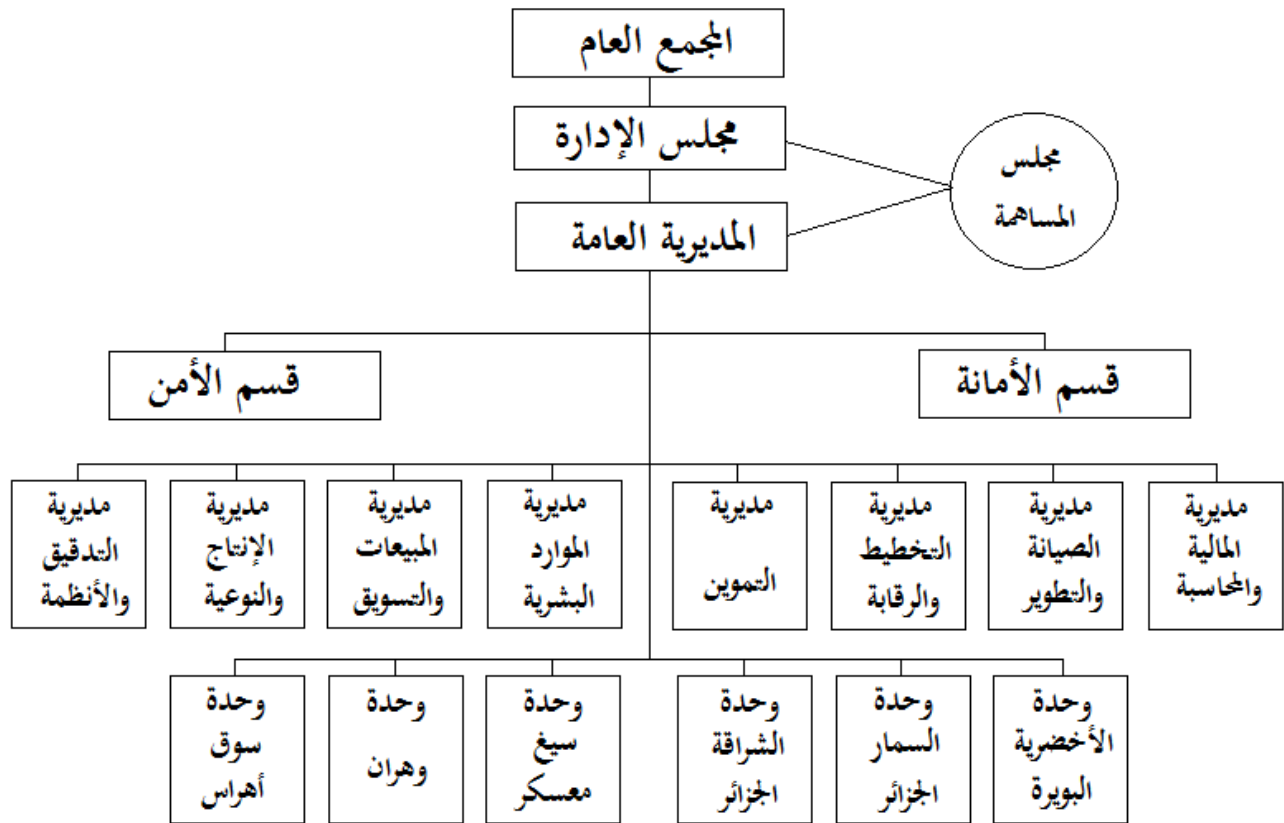
– المؤسسة الوطنية للصناعات الكهرومنزلية.

أما التصدير فهو يقتصر على المنتجات نصف المصنعة وأساساً على المجففات، وأهم متعامل هي مجموعة "بياكو" التونسية.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن.

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

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



المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة.

I. مجلس الإدارة:

يكون ممثل من طرف الرئيس المدير العام (ENAP) ويتكون من خمسة أعضاء:

عضو مؤسسة (ENAP) ويمثل المدير العام (PDG)، وعضوان آخرون أحدهم يمثل شركة (ENIEM) والآخر يمثل شركة (DT)، أما العضوان الباقيان فيمثلان العمال وهما منتخبان من طرف مجلس الأمة، وتتمثل مهمة مجلس الإدارة بإعداد تقرير مفصل عن نشاط المؤسسة ووضعيتها في مختلف التطورات الاقتصادية.

II. 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.

و تنحصر مهام المديرية العامة فيما يلي:

- مراقبة فعالية السياسة المتبعة؛
- تأمين الحفاظ على التسيير الحسن للمؤسسة؛
- التنسيق بين مختلف المديريات المركزية؛
- تسيير العلاقات الداخلية والخارجية للمؤسسة؛
- دراسة مختلف الطرق والوسائل المتوفرة لتحقيق أهداف المؤسسة؛
- تحديد أهداف المؤسسة.

وتتضمن المديرية أقسام ووظائف هامة :

- **قسم الأمانة :** وهي عبارة عن خلية تنظيمية للمؤسسة حيث توضع الوثائق وتخزن المعلومات سواء الصادرة أو الواردة حيث أصبحت الأمانة تقوم بالمهام المتمثلة في:
 - * استقبال وحفظ الأوراق وترتيبها؛
 - * تسيير موارد رئيس المديرية العامة؛
 - * الكتابة والتسجيل (معالجة النصوص).
- **قسم الأمن :** وتمثل مهامه فيما يلي:
 - * ربط نشاط الأمن لمختلف وحدات المؤسسة؛

* القيام بزيارات إلى الوحدات الإنتاجية وتنفيذ المخططات العملية الخاصة بالأمن؛

* رفع تقرير إلى المدير العام عن الحالة الأمنية لكل وحدة.

المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة و أهدافها.

ستتطرق في هذا المطلب إلى إمكانيات المؤسسة الوطنية للدهن، والأهداف التي تسعى لتحقيقها:

I. إمكانية المؤسسة.

للمؤسسة إمكانيات بشرية وإنتاجية وتسويقية هامة، نعرضها كما يلي:

1. الإمكانيات البشرية للمؤسسة:

تتوفر المؤسسة على طاقة بشرية معتبرة، حيث أن عدد العمال في استقرار نظراً لعدم تطور نشاط المؤسسة، فحافظت على العمال الدائمين وجددت عملية التوظيف عند الضرورة (حينها يكون التوظيف مؤقت).

ويلخص الجدول التالي إمكانيات المؤسسة البشرية:

الجدول رقم (02): الإمكانيات البشرية للمؤسسة الوطنية للدهن سنة 2010 (ENAP). الوحدة: عامل.

المجموع	المؤقتين	الدائمين	الإطارات
237	23	214	
471	36	435	المؤطرين
865	140	725	المنفذين
1562	199	1364	المجموع

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة مقدمة من مصلحة الموارد البشرية.

2. الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة:

تستخدم المؤسسة الوطنية للدهن في عملية الإنتاج أكثر من 1.000 تركيبة كيميائية، وأغلب هذه المواد تستوردها المؤسسة من الخارج وبالخصوص من فرنسا، بلجيكا، إسبانيا، وألمانيا، حيث تمثل نسبة 80% من القيمة الإجمالية للمبيعات. وتتمثل منتجات المؤسسة في:

— المنتجات تامة الصنع وهي:

* المنتجات الخاصة بقسم البناء ودهون الأشغال العمومية؛

* المنتجات الخاصة بقسم هياكل المركبات والسيارات؛

* المنتجات الخاصة بقسم الصناعات والدهن ضد التآكل (دهن الأجهزة الالكترونية، دهن البحرية، دهن

(الحشب)؛

* الغراء.

– المنتجات نصف المصنعة وهي:

- * الراتنجات؛
- * المستحلبات؛
- * المجففات.

والجدول الموالي يلخص هذه الإمكانيات الإنتاجية:

الجدول رقم (03): الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة الوطنية للدهن. الوحدة: دج.

طبيعة المنتج	الدهون	%	الراتنجات	%	المستحلبات	%	المجففات	%
الطاقة الإنتاجية	119.434	98	29.900	72	24.000	50	3.000	33
عدد الفرق	فريق واحد	3 فرق	فريقان	3 فرق				

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة مقدمة من مصلحة المالية والمحاسبة.

3. الإمكانيات التسويقية للمؤسسة:

إن شبكة توزيع المواد الكيماوية للمؤسسة الوطنية للدهن "ديبرشيم" كانت تأخذ حوالي 80% من منتجات المؤسسة سابقاً، أما الآن فقد تفرعت إلى "سوديبانت" وهي متخصصة في المؤسسة بنسبة 55% وتمثل الموزع الرئيسي للمؤسسة. وتغطي المؤسسة الوطنية للدهن ما نسبته 80% من حاجيات السوق الوطنية.

II. أهداف المؤسسة.

إن أهمية المؤسسة تظهر في تضخيم حجم الإنتاج بالدرجة الأولى لتدعيم الأسواق المتعامل معها وفرض نفسها، ومن أهم هذه الأهداف نذكر ما يلي:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور: إذ أنه يعتبر العامل العنصر الحيوي في المؤسسة فهم المستفيدين الأوائل من نشاطها، وذلك عن طريق تقاضيهم لمقابل عملهم بما يتمثل في الأجور؛
- تحسين مستوى معيشة العمال: إن التطور السريع الذي تشهده المجتمعات في الميدان التكنولوجي يجعل العمال أكثر رغبة في تلبية رغباتهم التي تزداد بظهور منتجات جديدة وتغير أذواقهم وتحسنها، وهذا ما يدعو إلى توفير إمكانيات مالية ومادية للعمال من جهة وللمؤسسة من جهة أخرى؛
- عقلنة الإنتاج: ويتم ذلك عن طريق الاستعمال الأمثل والرشيد لعوامل الإنتاج ورفع إنتاجيتها عن طريق التخطيط الجيد للإنتاج والتوزيع؛
- تدريب العمال المبتدئين: مع التطور السريع الذي تشهده وسائل الإنتاج وزيادة تعقيدها، فالمؤسسة تكون مجبرة على تدريب عمالها تدريب يكون كفيلاً يعطيهم إمكانية استعمال هذه الوسائل واستغلالها استغلالاً عقلانياً؛
- تحقيق مردودية أفضل؛

- إمكانية التمويل الذاتي للاستثمارات؛
- محاولة تطوير النشاطات المتعلقة بصناعة الدهون، إضافة إلى المواد الأخرى (أصبغة، ملونات، غراء...)
- تطوير هياكل الصيانة وآلات الإنتاج؛
- تحقيق كمية كبيرة من الإنتاج؛
- بيع أكبر كمية ممكنة من المنتوجات؛
- البحث على منتوجات جديدة لها علاقة بمنتجاتها؛
- الحفاظ على مكائنها في السوق ومحاولة توسيع الأسواق باللجوء إلى كمية كبيرة من التصدير؛
- محاولة التوغل في أسواق جديدة؛
- الدفاع عن نسبة السوق التي تملكها المؤسسة حالياً؛
- جذب مستثمرين أجانب لتطوير المنتجات؛
- إعطاء صورة جيدة لمنتجات المؤسسة وعلامتها التجارية بالاعتماد على الاتصال؛
- امتصاص البطالة وخلق مناصب شغل جديدة.

المبحث الثاني: تشخيص وصفي لوضعية المؤسسة.

تعتبر هذه الخطوة من أهم المراحل في عملية التقييم كما سبق وأن رأينا، كون أن العملية لن تتم ما لم تتوفر مدخلاتها من المعلومات الضرورية، ومما لا شك فيه، تعتبر المعلومات المحاسبية وعملية تشخيص وضعية المؤسسة مفتاح عملية التقييم، وبناءً على ذلك سنقوم بالاجتهاد في جمع البيانات والمعلومات المفيدة للتقييم، بالرغم من أن واقع المؤسسة ومحيطها يصعب إفادتنا بجمع المعلومات الضرورية المطلوبة.

المطلب الأول: تحليل وضعية المؤسسة لسنة 2013.

ارتفع رأس مال المؤسسة سنة 2013 إلى 9.000.000.000 دج، بعدما كان يقدر ب 100.000.000 دج سنة 1990، و 3.000.000.000 دج سنة 1995، ليرتفع معه نشاط المؤسسة ككل، حيث ارتفع رقم أعمالها بشكل ملحوظ مقارنة بالسنوات السابقة إذ حققت في هذه السنة رقم أعمال يقدر ب 13.655.978.755,16 دج، وهو رقم يعبر عن النتائج الإيجابية التي حققتها المؤسسة.

كما ارتفع إنتاج المؤسسة خلال هذه السنة، وحققت مبيعات تفوق ما كان متوقع له، حيث وصل حجم الإنتاج إلى ما قيمته 860.828.000 دج، ووصلت قيمة المبيعات إلى 502.369.000 دج. أما عن النتيجة العملية فقد وصلت إلى 2.245.710.247,39 دج، وهي قيمة مرتفعة مقارنة بالسنوات الماضية. كل هذه الأرقام تعبر عن الحالة الجيدة التي مر بها نشاط المؤسسة خلال السنة، وعن استغلالها الجيد لمواردها، ما جعل نتائجها تتطور إلى الأحسن، وهو الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه.

المطلب الثاني: التحليل الساكن لوضعية المؤسسة.

سنقوم في هذا الصدد باستعراض البيانات والمعلومات التي استطعنا الحصول عليها من خلال الوثائق المتاحة أو من خلال الزيارة الميدانية للمؤسسة ومعاينة بعض المعدات، وعليه فمصادر معلوماتنا في هذا الشأن هي:

I. المعلومات المتحصل عليها من وثائق المؤسسة:

نستطيع الحصول على الوثائق المفيدة من خلال تكوين ملف تقييم للمؤسسة، الذي يعتبر من الخطوات والإجراءات الهامة التي يقوم بها الخبير أثناء أداء مهمته، بالإضافة إلى أنه يمثل مصدراً هاماً للمعلومات، وفي هذا الإطار ونظراً لواقع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بصفة عامة، والمؤسسة محل الدراسة بصفة خاصة، نلاحظ غياب بعض الوثائق نهائياً أو عدم دقة بعضها ومماثلتها للواقع، مما يجعلها تؤثر على مسار عملية تقييم المؤسسة، مما يدفعنا إلى العمل على التحقق من دقتها وصحتها من خلال الزيارة الميدانية.

وعليه، يتكون ملف التقييم الذي استطعنا تشكيله، والمعتمد من طرفنا لهذه المؤسسة، من الوثائق التالية:

- الميزانيات المحاسبية والملاحق لأربع سنوات السابقة (من 2010 إلى غاية 2013)؛
- بعض محاضر الجمعية العامة ومحاضر مجلس الإدارة؛
- قائمة المنتجات وأسعارها؛

– تقرير حول التوقعات لسنة 2013 و2014 والنشاط المحقق لنفس السنتين.

1. الوثائق المحاسبية:

بما أن التقييم يخص سنة 2013 فقد قمنا بجلب أربع ميزانيات وجداول حسابات النتائج وملاحق أخرى، وانطلاقاً من ميزانية 2013 سنقوم بدراسة تفصيلية لها وتحليل مراكزها وإعادة تصحيحها حتى يتسنى لنا الحصول على الأصل الصافي المحاسبي المصحح.

أما بالنسبة لجدول حسابات النتائج فهو الآخر يفيدنا في القيام بحساب قيمة المؤسسة وفق منظور التدفقات (المردودية)، وذلك بعد القيام بعملية التشخيص وإعادة تصحيح مراكز جدول حسابات النتائج والحصول على نتيجة اقتصادية، أما بالنسبة للملاحق فهي تفيدنا من حيث تفصيلها للوثيقتين السابقتين حيث تمدنا بمعلومات أكثر تفصيلاً عنهما.

وتعد تقارير محافظ الحسابات الضامن والمطمئن على مدى صحة المعلومات المحاسبية كونه يعرض التصحيحات اللازمة والمتعلقة بالحسابات، ولذلك فهو وسيلة إثبات لصحة المعلومات، مما يجعل عملية التقييم تنطلق من قاعدة معطيات صحيحة وصلبة، كما أن الاستعانة بحالة الجرد لموجودات المؤسسة يتيح التأكد من الوجود الحقيقي لممتلكات المؤسسة من مخزون واستثمارات.

2. الوثائق الأخرى:

أفادتنا محاضر الجمعية العامة ومجلس الإدارة بالوقوف على بعض القرارات التي تخص المؤسسة، من أهمها رفع رأس مال المؤسسة بموجب عقد محرر في تاريخ 06 أوت 2013 من طرف مديرية أملاك الدولة لولاية البويرة، وبناءً على محضر الجمعية العامة غير العادية المؤرخ بتاريخ 12 أوت 2012 تقرر زيادة رأس مال الشركة بمبلغ قدره 6.000.000.000 دج ليصل رأس مال الشركة من 3.000.000.000 دج إلى 9.000.000.000 دج. أما باقي المواد المكونة للقانون الأساسي للمؤسسة فلم يطرأ عليها أي تعديل.

II. الزيارة الميدانية لمواقع المؤسسة:

تعتبر وثائق المؤسسة وحدها غير كافية لإعلام الخبير المقيم بكل التفاصيل عن المؤسسة وأصولها، وعليه كان لزاماً تفقد المواقع الهامو ومعاينة الأصول، فالزيارة الميدانية تؤكد صحة الوثائق المتحصل عليها، إضافة إلى تزويد الخبير بمعلومات أخرى، نتيجة للاعتبارات السابقة أتاحت لنا الفرصة لتفقد بعض الأماكن الهامة للمؤسسة، وسمحت لنا هذه الزيارة بما يلي:

- التحقق من تواجد استثمارات من سيارات ومعدات، ومدى قابليتها وصلاحياتها للاستغلال، حيث تبين لنا من خلال الزيارة أن مختلف الاستثمارات موجهة للاستغلال بصفة كلية ولا يوجد أي جزء منها خارج الاستغلال.
- كما أتاحت لنا الزيارة تفقد حالة المباني الإدارية حيث اتضح بعد استشارة المصلحة التقنية بالمؤسسة بأنها في حالة جيدة وقابلة للاستغلال لسنوات أطول، وذلك راجع لنوعية البناء الجيدة والمتقنة، وبالتالي فهي تخضع لتقييم الدمة المالية وفق المعايير المتعارف عليها.

– وقد مكنتنا هذه الزيارة من الخروج بانطباع حول إمكانيات المؤسسة من خلال الوسائل المادية والبشرية، حيث اتضح بأنها تمتلك فريقاً لا بأس به من العاملين المؤهلين مما يجعلها دائماً في مواجهة الطلب وإرضاء الزبائن.

المطلب الثالث: التحليل الديناميكي لوضعية المؤسسة.

بعد أن نقوم بعرض خصائص المؤسسة سنقوم بإعداد التشخيص لوضعية المؤسسة، وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب.

I. خصائص المؤسسة:

تنتمي هذه المؤسسة محل دراستنا إلى القطاع الاقتصادي الصناعي، حيث تنشط في سوق محلي يغطي الجهات التالية:

- منطقة الوسط: الأخرزية ولاية البويرة، واد السمار والشرافة بالعاصمة؛
- منطقة الغرب: ولاية وهران، ولاية معسكر؛
- منطقة الشرق: ولاية سطيف، ولاية سوق أهراس.

تصنف المؤسسة ضمن المؤسسات الكبرى، كونها ذات حجم كبير، نظراً للمعطيات التالية:

- رأس مال يقدر بـ : 9.000.000.000 دج؛
- رقم الأعمال: 13.655.978.755,16 دج؛
- عدد العمال: 1700 عامل بداية 2013.

II. تشخيص وضعية المؤسسة:

بعد معرفة خصائص المؤسسة وبغية إجراء تقييم لها، لابد من إعداد تشخيص لوضعيتها لمعرفة طاقتها الكاملة ومدى مقدرتها على خلق فوائض مالية، هذه الأخيرة التي يتم الكشف عنها من خلال دراسة الوضعية الإستراتيجية للمؤسسة التي تركز على دراسة السوق لمعرفة حصتها ومدى تمركزها فيه.

من خلال الأفق التنموي للمؤسسة يتضح أن سوقها يعد سوقاً واعداً، ومن خلال المعطيات المتوفرة عن هذا السوق يتضح أن المنتج الأكثر تمركزاً في السوق وحصته تتجاوز 90% هو طلاء المباني ضمن سلسلة الدهانات مما يعكس تحقيقه لأكبر العوائد للمؤسسة نظراً لتمثيله لحصة الأسد من رقم الأعمال وإنتاج المؤسسة.

ولإيضاح ذلك سنتطرق لمساهمة مختلف الأنشطة في إنتاج المؤسسة ومن ثم لوضعيتها في السوق.

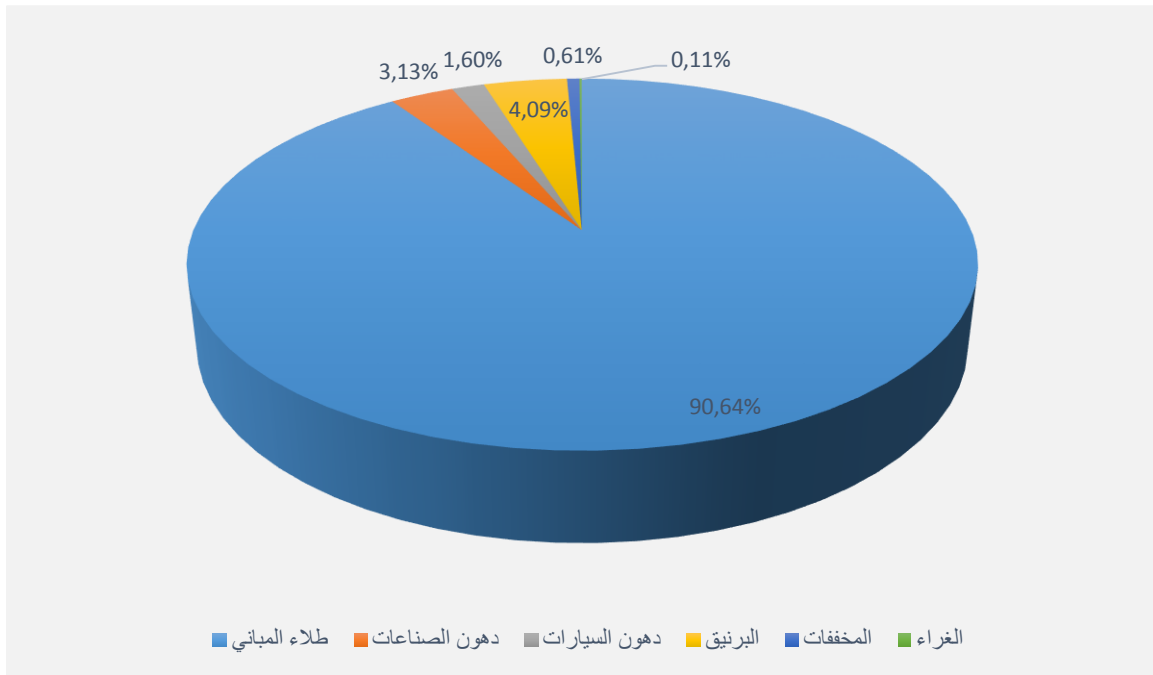
جدول رقم (04): يوضح أنواع الطلاء ومساهماتها في عائد المؤسسة في السوق 2013. الوحدة: وحدة منتجة.

النسبة	الإنتاج	النشاط	
90,64	129.852	طلاء المباني	1
3,13	4.500	دهون الصناعات	2
1,60	2.295	دهون السيارات	3
4,09	5.871	البرنيق	4
0,61	885	المخففات	5
0,11	140	الغراء	6
%100	143.543	المجموع	

المصدر: تقرير المؤسسة حول نشاطها لسنة 2013 مصلحة المالية والمحاسبة.

ونترجم الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): يوضح أنواع الطلاء ومساهماتها في عائد المؤسسة في السوق لسنة 2013.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الوثائق المقدمة من المؤسسة.

نلاحظ أن:

- بالنسبة لمنتج طلاء المباني يحتل حصة كبيرة في السوق حيث تمثل أكثر من 90%، ويشهد الطلب في السوق نمواً معتبراً مما يجعل هذا المنتج يحقق فوائض مالية؛

– بالنسبة عن باقي المنتجات فهي تعتبر ثانوية بالنسبة للمؤسسة كونها ذات حصة ضعيفة في السوق، وبالتالي على المؤسسة الإسراع في اتخاذ التدابير التي من شأنها الرفع من مبيعات هذه المنتجات لرفع رقم أعمالها وذلك بتبني سياسة تسويقية ناجحة.

وعموماً، يتضح بعد دراسة وضعية المؤسسة على مستوى السوق بأنها تعمل في سوق واعدة كما تعرف منتجاتها وضعية جيدة، كما أن لها زبائن أوفياء يجب الحفاظ عليهم بشتى الوسائل الإغرائية لتمكينها من الاستمرار والسير في تحقيق نتائج إيجابية وعليه ستبقى المؤسسة محققة لنتائجها في المستقبل إذا ما بقيت المعطيات على نفس الحال.

ولمعرفة أدائها سنقوم بحساب بعض المؤشرات المالية للسنوات الماضية:

جدول رقم (05): يوضح تطور القيمة المضافة عبر عدة سنوات. الوحدة: دج.

السنوات	2010	2011	2012	2013
رقم الأعمال	11.546.707.529,49	12.686.738.546,76	13.022.060.315,96	13.655.978.755,16
القيمة المضافة	3.907.785.379,06	4.678.566.340,32	4.291.109.002,96	5.090.621.531,21
نسبة القيمة المضافة من رقم الأعمال	%34	%37	%33	%37

المصدر: مستخرج من جداول حسابات نتائج المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ بأن المؤسسة تحقق نسباً مقبولة فيما يخص استغلالها الأمثل لمواردها، وعموماً تعرف النسب ثباتاً نسبياً على كافة السنوات وهذا يعكس استقرار سياسة المؤسسة، ويظهر بأنه مؤشر جيد.

جدول رقم (06): تطور مصاريف المستخدمين والفائض الخام للاستغلال EBE عبر عدة سنوات. الوحدة: دج.

السنوات	2010	2011	2012	2013
مصاريف المستخدمين	1.471.766.194,46	1.532.475.079,31	1.661.983.301,59	2.000.839.383,14
EBE	2.263.994.108,95	2.952.800.536,64	2.433.243.258,73	2.883.295.085,85
القيمة المضافة	3.907.785.379,06	4.678.566.340,32	4.291.109.002,96	5.090.621.531,21
نسبة مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة	%38	%33	%39	%39
EBE/VA	%58	%63	%57	%57

المصدر: مستخرج من جداول حسابات نتائج المؤسسة.

من خلال ملاحظتنا لجدول تطور فائض الاستغلال الخام يلاحظ بأن المؤسسة تحقق نسباً معقولة في القطاع الصناعي الذي تعمل فيه وهذا ما يعكس تحقيقها لنتائج إيجابية طوال هذه الفترة، كما يلاحظ أن هذه النسب تعرف تطوراً خاصة

سنة 2011 والتي عرفت تدهور في السنتين التاليتين حيث انخفضت النسبة من 63% إلى 57% حيث يفسر ذلك بالإنخفاض في القيمة المضافة من 37% إلى 33%.

كذلك من أسباب انخفاض نسبة الفائض الخام للاستغلال لسنتي 2012-2013 هو زيادة أجور المستخدمين. في الأخير، نقدم جدول يشرح الجداول السابقة خلال تطور بعض أرصدة التسيير عبر السنوات الماضية.

جدول رقم (07): يوضح تطور بعض أرصدة التسيير عبر عدة سنوات. الوحدة: 10³ دج.

2013		2012		2011		2010		سنة التطور مقارنة بـ 2010 المؤشرات
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	
0,18	13.655.978	0,13	13.022.060	0,1	12.686.738	-	11.546.707	رقم الأعمال
0,89	3.330.336	0,48	2.610.167	1	3.541.846	-	1.766.324	المواد واللوازم
0,3	5.090.621	0,1-	4.291.109	0,2	4.678.566	-	3.907.785	القيمة المضافة
0,36	2.000.839	0,13	1.661.983	0,04	1.532.475	-	1.471.766	مصاريف المستخدمين
0,21	2.245.710	- 0,004	1.855.218	1,18	2.212.340	-	1.863.071	نتيجة الاستغلال

المصدر: مستخرج من جداول حسابات نتائج المؤسسة.

يلاحظ من الجدول أن رقم الأعمال يتزايد من سنة 2010 إلى 2013 وهذا ما يفسر ارتفاع حجم نشاط المؤسسة عبر هذه السنوات.

المبحث الثالث: تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.

بعد التعرض لأهم مصادر المعلومات المستقاة عن المؤسسة من خلال الوثائق المكونة لملف التقييم، ومن الزيارة الميدانية ومن عملية التشخيص، سنعرج إلى كيفية تقييم المؤسسة وفق منظور الذمة المالية (الميزانية) ووفق منظوري المردودية وفائض القيمة Good Will لنخلص في النهاية إلى القيمة الناجحة والتي تمثل حقيقة المؤسسة.

المطلب الأول: تقييم المؤسسة وفق منظور الذمة المالية.

سنعتمد لتقييم المؤسسة وفق هذا المنظور على حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح، وعليه بغية الوصول إلى الأصل الصافي المحاسبي سنقوم بتقييم عناصر الميزانية كل على حدا، ومن ثم حساب قيمة المؤسسة.

الجدول (08): يوضح الميزانية المحاسبية لسنة 2013. الوحدة: دج.

المبلغ الصافي	الاهتلاكات والمؤونات	المبلغ الإجمالي	الأصول	
8.709.470,39	4.118.201,09	12.827.671,84	مصاريف إعدادية	20
2.032.595.522,87	4.888.300.964,59	6.920.894.487,46	التشبيات المادية	21
232.482.763,03	-	232.482.763,03	التشبيات الجاري انجازها	23
10.594.665,00	-	10.594.665,00	المساهمات	26
105.833.915,75	-	105.833.915,75	الودائع والكفالات المدفوعة	275
3.830.414.273,39	-	3.830.414.273,39	الديون الدائنة الأخرى المثبتة	276
198.800.000,00	-	198.800.000,00	الفوائد المستحقة والمنتجات المالية	278
155.072.887,94	-	155.072.887,94	الضرائب المؤجلة على الأصول	133
6.574.503.498,37	4.892.419.165,68	11.466.922.664,55	مجموع الأصول غير المتداولة	
282.310,91	-	282.310,91	مخزونات من البضائع	30
3.330.336.823,11	6.043.020,77	3.336.379.843,88	المواد الأولية والتوريدات	31
691.589.009,99	7.905.868,61	699.494.878,60	التموينات الأخرى	32
30.247.475,64	-	30.247.475,64	المنتجات الجاري انجازها	33
1.141.987.589,56	56.268.908,79	1.198.256.498,35	المخزونات من المنتجات التامة	35
549.672.106,16	-	549.672.106,16	المخزونات الخارجية	
781.591.950,22	347.517.895,33	129.109.845,55	الزبائن والحسابات المرتبطة بهم	37 41
26.433.144,87	40.809,09	26.473.950,96	الموردون المدينون	
61.244.591,15	165.358,09	61.409.949,24	العاملون والحسابات المرتبطة بهم	409 42
9.251.320,03	2.711.078,00	11.962.398,03	المدينون المختلفون والدائنون المختلفون	46
1.670.024,57	-	1.670.024,57	الأعباء المعايينة سلفاً	
133.821.185,26	-	133.821.185,26	الدولة، الرسم على رقم الأعمال	486 445
15.087.500,00	-	15.087.500,00	الفوائد المنتظرة	
6.016.404.740,99	379.555.918,70	6.395.960.659,69	البنك والمؤسسات	518
917.596,37	-	617.596,37	صندوق الأموال	51
117.499,06	-	117.499,06	الضرائب الأخرى والرسم والتسديد المماثلة	53 447
12.791.354.817,89	800.208.854,38	13.591.563.672,27	مجموع الأصول المتداولة	
19.365.858.316,26	5.692.628.020,06	25.058.486.336,32	مجموع الأصول	

المبالغ	الخصوم	
9.000.000.000,00	رأس المال الصادر	101
5.303.007.324,58	الاحتياطات	106
2.245.710.274,39	نتيجة السنة المالية	12
(154.289.068,69)	الترحيل من جديد	11
16.394.428.530,28	مجموع الأموال الخاصة	
198.082.002,67	الإفترضات والديون	16
12.857.442,00	الضرائب المؤجلة على الخصوم	134
61.706,25	مخصصات الضرائب	155
748.685.419,31	المؤونات للأعباء	15
959.686.570,23	مجموع الخصوم غير الجارية	
1.048.073.012,95	الموردون والحسابات المرتبطة بهم	40
120.439.705,87	الدولة، الضرائب على النتائج	444
10.057.135,51	الدولة، الرسوم على رقم الأعمال	455
31.897.350,70	الضرائب الأخرى والرسوم والتسديدات المماثلة	447
210.236.989,32	الزبائن الدائنون	419
190.382.885,88	العاملون والحسابات المرتبطة بهم	42
79.881.984,14	الهيئات الاجتماعية والهيئات المرتبطة بهم	43
308.230.000,00	المجمع والشركاء	45
11.335.720,81	الدائنون المختلفون والمديون المختلفون	46
1.208.430,57	الفوائد المنتظرة	518
2.011.743.215,75	مجموع الخصوم المتداولة	
19.365.858.316,26	مجموع الخصوم	

المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة مقدمة من مصلحة المالية والمحاسبة.

I. الاستثمارات:

لا تمتلك المؤسسة أراضي وكل تثبياتها متمثلة في المعدات والمباني، وسنقوم بتقييم كل عنصر على حدة.

1. 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 (01% 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 35.000 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:

$$\text{قيمة المباني} = 81.800 \times 35.000 \times 0,6 \times 2$$

$$\text{قيمة المباني} = 1.717.800.000 \text{ دج.}$$

2. المعدات والتجهيزات:

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

$$\text{قيمة المعدات والتجهيزات} = 773.797.751,24 \text{ دج}$$

وفي الأخير يبلغ مجموع الاستثمارات بعد التصحيح:

$$\text{قيمة الاستثمارات المصححة} = \text{قيمة المباني المصححة} + \text{قيمة التجهيزات المصححة}$$

$$\text{قيمة الاستثمارات المصححة} = 773.797.751,24 + 1.717.800.000$$

$$\text{قيمة الاستثمارات المصححة} = 2.491.597.751,24 \text{ دج}$$

II. عناصر الميزانية الأخرى:

تتمثل هذه العناصر في المخزون، الحقوق، الخصوم المستحقة.

1. المخزونات:

يوجد نوعان من المخزون لدى المؤسسة نهاية سنة 2013، متمثلاً في:

— مخزون المواد واللوازم؛

- مخزون المنتجات والأشغال الجارية؛
- مخزون البضائع.

أ. مخزون المواد واللوازم: يعتبر مخزون المواد واللوازم في المؤسسة من العناصر الموجهة للاستغلال، حيث أنه لا يوجد مخزون ميت أو مخزون نائم تعتبره المؤسسة خارج الاستغلال، وبالتالي فإن قيمة هذا المخزون تؤخذ مباشرة من الميزانية لحداثة أسعارها.

وعليه تكون قيمة المخزونات من المواد واللوازم كما يلي:

$$\text{قيمة المخزون من المواد واللوازم} = 3.330.336.823,11 \text{ دج}$$

ب. المنتجات والأشغال قيد الإنجاز: يتولد هذا المخزون نتيجة طبيعة نشاط المؤسسة، ويتمثل في المخزونات من المنتجات التامة والمنتجات الجاري إنجازها، وما دامت حديثة الوضعية، فقيمتها تساوي إلى تكلفتها المبينة في الميزانية، وعليه فقيمتها تساوي:

$$\text{قيمة المخزونات والأشغال قيد الإنجاز} = 2.413.496.181,35 \text{ دج}$$

ج. المخزونات من البضائع: تقوم المؤسسة بشراء بضائع قيد إعادة بيعها دون إدخال أي تعديلات عليها، وتأخذ قيمتها مباشرة من الميزانية لحداثة أسعارها.

$$\text{قيمة المخزون من البضائع} = 282.310,91 \text{ دج}$$

وعليه، تصبح قيمة المخزونات الموجهة للاستغلال على النحو التالي:

القيمة المصححة للمخزونات = قيمة المخزونات من المواد واللوازم + قيمة المخزونات والأشغال قيد الإنجاز + قيمة مخزون البضائع.

$$282.310,91 + 2.413.496.181,35 + 3.330.336.823,11 = \text{القيمة المصححة للمخزونات}$$

$$= 5.744.115.315,37 \text{ دج}$$

2. الحقوق:

تحسب قيمة الحقوق المباشرة من القيمة الدفترية، نظراً لقصر مدتها، وعليه فقيمة الحقوق هي:

$$\text{قيمة الحقوق} = 7.046.539.552,52 \text{ دج}$$

3. 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:

الخصوم المستحقة = ديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل

الخصوم المستحقة = 2.971.429.785,98 دج

وفي الأخير نقوم بحساب مجموع قيمة الأصول المصححة الموجهة للاستغلال:

قيمة الأصول المصححة = الإستثمارات المصححة + المخزونات المصححة + الحقوق المصححة

قيمة الأصول المصححة = 2.491.597.751,24 + 5.744.115.315,37 + 7.046.539.552,52

قيمة الأصول المصححة = 15.282.252.619,13 دج

الخصوم المستحقة = 2.971.429.785,98 دج

ومنه:

قيمة الأصل الصافي المحاسبي = الأصل المصحح - الخصوم المستحقة المصححة

2.971.429.785,9 - 15.282.252.619,13 = ANCC

ANCC = 12.310.822.833,15 دج

بما أنه لا يوجد للمؤسسة عناصر ضرورية للاستغلال غير مملوكة، فإن القيمة الجوهرية تساوي إلى مجموع الأصول المعاد

تصحيحها، ومنه:

القيمة الجوهرية الإجمالية = 12.310.822.833,15 دج

وبما أن المؤسسة لا تمتلك أصول خارج استغلالها، فقيمتها تساوي إلى الأصل الصافي المصحح:

قيمة المؤسسة = 12.310.822.833,15 دج

المطلب الثاني: تقييم المؤسسة وفق منظوري المردودية وفائض القيمة.

سنحاول القيام بتطبيق منظورين لحساب قيمة المؤسسة الوطنية للدهن، وهما منظور المردودية ومنظور فائض القيمة.

I. تقييم المؤسسة وفق منظور المردودية:

تبين لنا من خلال القيام بتشخيص لوضعية المؤسسة، والإطلاع على جداول حسابات نتائجها الماضية، بأنها تحقق نتائج إيجابية على مر سنوات نشاطها، إضافة إلى قدراتها على المواصلة لتحقيقها للنتائج الإيجابية لمدة خمس سنوات على الأقل.

وبغية حساب قيمة المردودية سنقوم بالإطلاع على نتائج الاستغلال المحققة عبر أربع سنوات الماضية، مع الإشارة إلى أنه ليس هناك تصحيحات معتبرة تخص تلك النتائج تستدعي الوقوف عليها، ما عدا الاهتلاكات والتي يكون تأثيرها غير

كبير نظراً لحدوث مقاصة بين معدلات التضخم العالية (ظهور القسط بأقل من حقيقته) وبين المعدلات الكبيرة للاهتلاك الموصى بها من مصلحة الضرائب (ظهور القسط أبر من حقيقته).

جدول رقم (09): يوضح نتائج الاستغلال لأربع سنوات الماضية

السنوات	2010	2011	2012	2013
نتيجة الاستغلال	2.302.920.634	2.734.356.925	2.293.066.601	2.775.988.551

المصدر: مستخرج من جداول حسابات المؤسسة.

اتضح من خلال دراسة وضعية المؤسسة أن نتائجها لم تكن ناتجة عن ظروف اقتصادية استثنائية، وهي تعتبر نتائج جارية تعكس الوضعية الجيدة لنشاط المؤسسة.

جدول رقم (10): يوضح النتيجة العملياتية الصافية بعد الضرائب للسنوات الماضية.

الوحدة: د.ج.

السنوات	2010	2011	2012	2013
النتيجة العملياتية الصافية	1.863.071.040	2.212.340.437	1.855.218.586	2.245.710.274

المصدر: مستخرج من جداول حسابات المؤسسة.

مما سبق سنقوم بإعداد التوقعات للسنوات القادمة انطلاقاً من سنة 2013 و توقعات 2014 المعدة من طرف المؤسسة أخذين بالاعتبار النتائج المسجلة سابقاً.

جدول رقم (11): يوضح حساب الربح المتوقع للأربع سنوات القادمة.

السنوات	2014	2015	2016	2017
الربح المتوقع	811.432	818.245	780.548	812.304

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على التوقعات المنجزة من طرف المؤسسة.

بما أننا سنقوم بحساب قيمة المردودية للمؤسسة، سنستعمل معدل استحداث يقدر ب 10%.

نقوم بحساب متوسط الأرباح المقدرة على النحو التالي:

$$\text{متوسط الأرباح المتوقعة} = \frac{811.432.000 + 818.245.000 + 780.548.000 + 812.304.000}{5}$$

وعليه:

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

حيث أن:

V : قيمة المؤسسة لسنة 2013.

B : متوسط الأرباح المتوقعة من 2013 إلى 2017.

I : معدل الاستحداث.

$$\text{ومنه:} \quad \text{قيمة المؤسسة} = \frac{3.913.550.000}{(1+0,1)^5}$$

$$\text{قيمة المؤسسة} = 2.430.006.643,86 \text{ دج}$$

II. تقييم المؤسسة وفق منظور فائض القيمة Good Will:

بعد التطرق لمنظور الذمة المالية والمردودية اتضح لنا بأن القيمتين متباينتين بشكل كبير، حيث أن قيمة الذمة المالية أكبر من المردودية. توجد هناك عناصر معنوية ناتجة عن علاقات المؤسسة الجيدة وتوقعها في السوق، بالإضافة إلى عدة عوامل إيجابية، وعلى هذا الأساس سنقوم بحساب قيمة المؤسسة انطلاقاً من منظور فائض القيمة.

بغية حساب فائض القيمة نستعمل الطريقة غير المباشرة وذلك على النحو التالي:

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

إذاً:

$$\text{قيمة المؤسسة} = 12.310.822.833,15 + \frac{1}{2} (0,1 - 3.913.550.000) (0,1) = 12.310.822.833,15$$

$$V = 12.310.822.833,15 + 0,05 (2.682.467.716,685) = 12.444.946.218,98 \text{ دج}$$

$$GW = V - ANCC$$

$$12.310.822.833,15 - 12.444.946.218,98 = GW$$

$$GW = 134.123.385,83 \text{ دج}$$

تحقق المؤسسة وفق هذه الطريقة فائضاً في القيمة يقدر بـ **134.123.385,83 دج**، وذلك نظراً لتناجها الإيجابية

التي تحققها.

وعليه تبلغ قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة كما يلي:

$$\text{قيمة المؤسسة} = 12.444.946.218,98 \text{ دج}$$

المطلب الثالث: تقييم المقاربات المستخدمة في تقييم المؤسسة الوطنية للدهن.

في نهاية التقييم نلاحظ بأن استعمالنا للمناظير الثلاثة أفضى إلى النتائج التالية:

– نتيجة منظور الذمة المالية = 12.310.822.833,15 دج؛

– نتيجة منظور المردودية = 2.430.006.643,86 دج؛

– نتيجة منظور فائض القيمة = 12.444.946.218,98 دج.

يمكن الإشارة إلى أن الاختلافات في قيم المقاربات السابقة تعود للأسباب التالية:

– الواقع الاقتصادي للمؤسسة بعيد نوعاً ما عن واقعها المحاسبي؛

– احتمال الخطأ في حساب قيمة المؤسسة وفق هذه المقاربات بسبب غياب المعلومات خاصة ما يتعلق بالتنبؤ؛

– تركز مقارنة الذمة المالية على الماضي وعلى تراكم الثروة في المؤسسة، ولا تأخذ بعين الاعتبار مردودية المؤسسة

وآفاق أو إمكانيات تحقيقها في المستقبل، أما مقارنة فائض القيمة فهي تمزج بين ماضي المؤسسة وبين مستقبلها؛

– طريقة الذمة المالية تركز على العناصر التي تمتلكها المؤسسة (استخلاص المعطيات من خلال ميزانية المؤسسة) وهي

غير مكيفة بطريقة فعالة في تقييم المؤسسة طالما أنها لا تأخذ بعين الاعتبار مستقبل المؤسسة؛

– تعتبر طريقة الذمة المالية أحسن طريقة لتقييم المؤسسة محل الدراسة، لأنها أحسن طريقة لتقييم المؤسسات غير

المدرجة في البورصة، وهذا ما ينطبق على المؤسسة الوطنية للدهن؛

– تبعد نتيجة مقارنة المردودية على نتيجتي مقاربتَي الذمة المالية وفائض القيمة نظراً لغياب التنبؤات للمؤسسة لفترات

أكثر من سنة مما يجعل عملية التقييم صعبة وبعيدة نوعاً ما عن القيمة الحقيقية للمؤسسة؛ كما أن هذه القيمة

والفترة المأخوذة لحسابها مجحفة في حق المؤسسة، لمبالغتها في الحيلة من الخطر وعدم التأكد.

مما سبق، ارتأينا أن تكون القيمة الموافقة للمؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) هي الناتجة عن منظور فائض القيمة،

نظراً لأن هذا الأخير يعتبر مصححاً لقيمة الذمة المالية (بالنظر لانخفاض النتائج المتوقعة)، وعليه فقيمة المؤسسة النهائية

تساوي إلى:

$$V = 12.444.946.218,98 \text{ دج}$$

خلاصة الفصل:

مما قدمناه سابقاً، تمكنا من إيجاد قيمة للمؤسسة الوطنية للدهن اعتماداً على ثلاث طرق لحساب القيمة، والتي تباينت باختلاف الطرق المطبقة، وعلى العموم تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن المؤسسة تحقق نتائج جيدة من خلال أدائها لمهامها، مما رفع من قيمتها، خاصة وأن هذه المؤسسة تملك إمكانيات عالية وتنشط في سوق نشط، بالإضافة إلى تعاملاتها مع الزبائن ورضاهم عما تقدمه من منتجات.

إلا أنه تبين لنا من خلال هذه الدراسة ضعف نظام المعلومات المحاسبية، نظراً لعدم وجود محاسبة التسيير (المحاسبة التحليلية) التي تفيد المقيم في حساب نتائج المؤسسة بدقة ومعرفة أهم العناصر المؤثرة والمكونة للتكلفة، بغية إعداد التنبؤات، إضافة إلى وجود بعض الأخطاء المحاسبية نظراً لغياب أداة تقييم فعالة تتمثل في خلية بالمراجعة الداخلية تضمن ديمومة سلامة مخرجات نظام المعلومات (الميزانية وجدول حسابات النتائج بالأخص)، فالإكتفاء فقط بمحافظ الحسابات (مراجع خارجي) ليس ضماناً كافياً لسلامة نظام المعلومات المحاسبية.

الخاتمة العامة

الخاتمة:

بدراستنا لموضوع "دور التقييم المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية" معالجة إشكالية البحث التي تدور حول فعالية تقييم المؤسسات في ترشيد اتخاذ القرار بالاعتماد على مختلف المقاربات التي تحاول الوصول إلى قيمة حقيقية للمؤسسة ومحاوله تعظيم هذه القيمة.

إن الهدف الأسمى من وراء عملية التقييم هو إعطاء قيمة مرجعية للمؤسسة على أساسها يتم التوصل إلى قيمتها الحقيقية ومعرفة القيمة التي يتم التفاوض في شأنها من أجل القيام بعمليات الشراكة، الاندماج، الخصوصية. لأجل هذا تم إيجاد عدة مقاربات والتي تطرقنا إليها في هذه الدراسة (مقاربة الذمة المالية، مقاربة التدفقات، مقاربة فائض القيمة)، فبقدر ما تمثل نقطة إيجابية تتيح للخبير المقيم الفرصة لاختيار الطريقة الأنسب للمؤسسة بقدر ما تطرح له مجموعة من القيم للمؤسسة الواحدة في ظل وجود قيمة وحيدة لها، كما أن تطبيق نفس الطريقة على مؤسسة ما من خلال عدة خبراء تقييم بإمكانه إن يعطينا عدة قيم نظراً للاختلاف في حساب مكونات الطريقة نفسها.

وهناك أيضاً مشاكل تتعلق بالطريقة في حد ذاتها، فبالنسبة للطرق المرتكزة على الذمة المالية (الميزانية) أهم مدخلاتها هي مخرجات النظام المحاسبي، فبقدر تمتع هذا الأخير بالمصداقية بقدر حصول الخبير على قيمة أكثر موضوعية وواقعية للمؤسسة، نفس الشيء بالنسبة للطرق المرتكزة على مقاربة التدفقات (جدول حسابات النتائج)، نجد أهم مدخلاتها هي جدول حسابات النتائج ومخرجات عملية التشخيص وكذا مختلف المعطيات التي يتم الحصول عليها من السوق المالي أو البنوك، لكن في ظل غياب شبه تام للسوق المالي أدى إلى صعوبة عملية التقييم عن طريق التدفقات.

لهذا نجد أن من بين محددات تطبيق طريقة تقييم دون أخرى هو مدى توفر المعطيات المتعلقة بكل طريقة، زد على ذلك القصد المتوخى من عملية التقييم نفسها أي هل ستم لغرض عملية التصفية أو الاندماج أو الخصوصية (الجزئية أو الكلية).

اختبار فرضيات الدراسة:

بنيت هذه الدراسة على فرضيات حولنا إثباتها من خلال مختلف الفصول التي سبق التعرض لها، وكانت النتائج كما يلي:

- إن ما يدفع المؤسسات للقيام بعمليات التقييم المالي هو محاولتها للبحث عن التطور والتطوير، وبذلك فهي تلجأ إلى اتخاذ قرارات تتعلق بمستقبلها من خلال التوسع، سواء كان هذا التوسع داخلياً أو خارجياً متمثلاً في الاندماج مع مؤسسات أخرى أو الدخول في عمليات الشراكة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- تعتمد المؤسسة على بيانات ومعلومات قبل اتخاذ القرارات، وكلما كانت هذه البيانات والمعلومات صادقة كانت القرارات صائبة أكثر، وبالتالي فهذه المعلومات تعطي صورة عن وضعية المؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- من خلال ما تم تناوله في هذه الدراسة، تبين أن التقييم المالي يعتمد على عدة مقاربات تختلف باختلاف نوعية المؤسسة ونشاطها، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛

- خلال حياة المؤسسة يتم اتخاذ العديد من القرارات التي تتعلق مستقبل المؤسسة، وجاءت عمليات التقييم لترشيد اتخاذ قرارات صائبة تعود على المؤسسة بالنفع، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة؛
- وبتطبيق الدراسة النظرية على مؤسسة وطنية وهي المؤسسة الوطنية للدهن، تبين أن هذه المؤسسة وعلى غرار باقي المؤسسات الجزائرية لا تطبق عمليات التقييم المالي خلال نشاطها، وهذا ما يؤكد ابتعادها عن نشاط التقييم، وبالتالي تم اثبات الفرضية الأخيرة.

نتائج الدراسة:

- مما سبق عرضه، يمكن الإشارة إلى النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة كما يلي:
- هناك العديد من المصطلحات المرتبطة بتحديد مفهوم قيمة المؤسسة وجعلها محل اتفاق بين القائمين على تقييم المؤسسات من أجل تقليل التضارب في الآراء حول تحديد قيمة المؤسسة؛
- تقوم نظرية التقييم على مجموعة من المبادئ تمثل قواعد تستند عليها طرق التقييم على الخبير أن يراعيها، إذ تمثل قواعد الإطار النظري الذي يكون مهماً ومفيداً عندما يضاف للمكاسب المهنية والميدانية التي تكون لدى الخبير المقيم، فالتقييم عملية مهنية تكون نتائجها محل نجاح إذا ما كانت تعتمد على خلفية نظرية واضحة؛
- يندرج موضوع تقييم المؤسسة أو نظرية تقييم المؤسسة بين النظرية المحاسبية والنظرية المالية، فطرق الذمة المالية وفائض القيمة وجزء من طرق العائد تعود خلفيتها إلى الفكر المحاسبي وتسمى هذه الطرق بطرق التقييم المحاسبية، بينما تجد طرق التدفقات التي تنطلق من نظرية الاستثمار أصولها وتطورها في النظرية المالية وتسمى هذه الطرق بطرق التقييم المالية؛
- يعد تقييم المؤسسة نشاطاً مهماً كونه يعمل على الوقوف على حقيقة قيمة المؤسسة، ذلك عند إقدام المؤسسة للإنضمام للسوق المالية، أو الدخول في عمليات الشراكة والاندماج أو الخصخصة، إذن فعلمية التقييم الفعلي تحتاج إلى فريق عمل متكامل متعدد التخصصات، كما تحتاج إلى بيانات عديدة متنوعة تناول كل جوانب الحياة الاقتصادية القائمة والتوقعات المستقبلية لها؛
- لا يمكن أن تتم عملية التقييم باختلاف طرقها وتعدد مالم تتوفر مجموعة من الوثائق والمعلومات عن المؤسسة المراد تقييمها، والتي تلعب دوراً مهماً في تزويد الخبير بكل صغيرة وكبيرة عن ماضيها الذي يستقى من القوائم المالية والمحاسبية وعن إمكانياتها الموجودة حالياً والمستقبلية التي يمكن أن نحصل عليها من خلال عملية التشخيص وبناء التوقعات؛
- تعتبر مقارنة الذمة المالية مقارنة تقييم مقبولة في حالة توقف المؤسسة محل التقييم عن النشاط، وهي مقارنة غير كاملة لأنها لا تأخذ في الحسبان سوى ما هو مبيّن في الميزانية، وهي تتجاهل بعض الاستثمارات المعنوية كالزبائن والسمعة التجارية لأنها لا تظهر في الميزانية ومن ثم فلا يوجد سعر يمكن ملاحظته؛
- تلزم طرق التقييم المعتمدة على التوقعات فيما يتعلق بالعوائد والتدفقات، الخبير المقيم الاعتماد على تشخيص وضعية المؤسسة لمعرفة مواطن الضعف والقوة والطاقات الكامنة التي تتمتع بها، وتمتاز هذه المقاربة بأنها مقارنة أكثر

مدلولية وكمال مقارنة بمقاربة الذمة المالية، وذلك لأنها تأخذ بالاعتبار قدرة الأصول على تحقيق عوائد أو أرباح في المستقبل؛

- مقارنة التدفقات هي مقارنة جد حساسة وأيضاً عملية تطبيقها صعبة نظراً للعناصر المكونة لها (إعداد التدفقات المستقبلية، تحديد تكلفة رأس المال، تحديد معدل الاستحداث، الفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية)، وبالتالي فإن نتيجة التقييم مرهونة بشكل مباشر باختيار تلك العناصر؛
- تعرض مقارنة فائض القيمة للمطبقين ميزتين مهمتين، فهي تسمح بتقييم سريع معتمد على الحقيقية الحالية للاستغلال (كثافة رأس المال، النتيجة الاقتصادية)، ومقاربة عملية للمخطر، تعطي أيضاً إمكانية لمسح الأخطاء التي تنتج من تقييم مغلوط فيه لأصول الاستغلال؛
- إن عملية تقدير قيمة المؤسسة تعتبر عملية صعبة حيث أنها تتطلب نوعية من الكوادر البشرية المدربة والقادرة على العمل في ظل بيئة تتسم بالديناميكية والسرعة، ومحدودية البيانات والمعلومات، وعليه فإنه في بعض الحالات قد يفوق الجهود الإداري المبذول لتحديد قيمة المنفعة المنتظرة من هذا التقييم؛
- إن استخدام طرق التقييم المختلفة أدى بنا إلى تباين نتائج التقييم، ويرجع السبب في ذلك إلى أن كل مقارنة تقوم على افتراضات معينة في تحديد قيمة المؤسسة، لذا فإن الصعوبة في مجال التقييم لا تكمن في تطبيق الطريقة بقدر ما تكمن في اختيار الطريقة الأنسب في عملية التقييم.

التوصيات:

- استناداً على الدراسة النظرية وبناءً على نتائج الجانب الميداني، نوصي بما يلي:
- إدراج موضوع تقييم المؤسسات في المساقات المحاسبية وإعطائه الأهمية التي يستحق من أجل إثراء هذا الموضوع والإلمام به بصورة جيدة سواء من حيث مجالاته، أهدافه وإجراءاته أو الآثار الناجمة عنه؛
- عند أي عملية تقييم للمؤسسات، توجد مجموعة من العناصر ينبغي البحث والتدقيق فيها باعتبارها تمثل محددات العملية، إذ تسمح الإحاطة الجيدة بها بجعل طريقة تقييم أو مجموعة من طرق التقييم مناسبة لمؤسسة معينة في ظرف وزمان ووضع معين دون طرق أخرى، وذلك باعتبار أن للمؤسسة قيمة واحدة تتحدد باستعمال طريقة واحدة أو يمكن الحصول عليها ضمن مجال القيم الذي ينتج من استعمال طرق معينة. وعليه، لا يعتبر حساب متوسط نتائج عدة طرق تقييم لنفس المؤسسة قياساً دقيقاً لقيمة المؤسسة، ويظهر ذلك عدم القدرة على ضبط محددات عملية التقييم بشكل دقيق، أو صعوبته، إذ تتمثل هذه المحددات في:

* طبيعة وضوح الهدف والدوافع من وراء عملية التقييم؛

* الوضعية المالية للمؤسسة؛

* طبيعة القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة؛

* طبيعة حجم المؤسسة؛

* وضعية المحيط والنظام الاقتصادي للبلد؛

* تكاليف الطريقة المستعملة في التقييم.

– ضرورة تأسيس هيئة تعنى بعملية تقييم المؤسسات من شأنها أن تسهم في ترقية هذا النشاط وإضفاء صفة القبول العام على الآراء الفنية التي تتمثل في القيمة (أو مجال القيم) الذي يصدر عن الخبراء المقيمين، من خلال العمل على:

* تنميط تقارير الخبراء بتوحيدها في الشكل والعناصر التي تتضمنها؛

* سن معايير لتقييم المؤسسات والعناصر المكونة لها (الأصول والأسهم)؛

* توحيد استعمال طرق التقييم في الظروف المماثلة لتقريب نتائج التقييم.

وستعزز فعالية هذه الهيئة بشكل أكبر بعد انضمامها للجنة معايير التقييم الدولية، نظراً لما ستقدم من مصداقية أكبر لنتائج عملية التقييم، ومن ثم تعزيز صفة القبول العام.

تناولت هذه الدراسة موضوع التقييم المالي ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية في المؤسسات، مركزة أكثر على مختلف مقاربات التقييم المستخدمة في مجال التقييم المالي، والتي تم استخدام بعضها لتقييم مؤسسة اقتصادية تتمثل في المؤسسة الوطنية للدهن، حيث أردنا تطبيق هذه الطرق على المؤسسة محل الدراسة من أجل أن يكون لديها مجال من القيم، خاصة وأنها لا تعتمد على نشاط التقييم لتحديد قيمة اقتصادية تعكس وضعيتها وقيمتها الحقيقية.

آفاق البحث:

ويبقى مجال البحث مفتوحاً من خلال تناول مواضيع أخرى يمكن طرح تساؤلاتها كما يلي:

– إلى أي مدى يحترم الخبراء المقيّمون في الجزائر الأسس والقواعد المعمول بها دولياً عند تقييم المؤسسات؟

– ما هي المقاربات الأنسب لتقييم المؤسسات في الجزائر؟

– كيف يتم تقييم الأصول المالية للمؤسسة عند انضمامها للسوق المالي؟

وبهذا نأمل أن نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع وإنجازه، ونسأل الله التوفيق والأجر.

I. المراجع باللغة العربية:

أ. الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز شيحة، " أصول الإدارة العامة"، منشأة المعارف، الإسكندرية-مصر، 1993، ص 341.
2. أحمد ماهر، " دليل المدير في التخصصة"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية - مصر، 2002.
3. أحمد محمد غنيم، "إدارة الأعمال"، المكتبة العصرية، المنصورة-مصر، 2002.
4. اسماعيل ابراهيم جمعة، زينات محمد محرم، "المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2000.
5. التميمي ماجدة عبد اللطيف، الصفار أحمد عبد اسماعيل، " بحوث العمليات - تطبيقات على الحاسوب"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2007.
6. جمال الدين لعويسات، "الإدارة وعملية اتخاذ القرار"، دار هممة للنشر والتوزيع، بوزريعة-الجزائر، 2005.
7. حسين بلعجوز، "نظرية القرار: مدخل إداري وكمي"، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية-مصر، 2008.
8. حمدي طه، " مقدمة في بحوث العمليات"، ترجمة: أحمد حسين، دار المريخ، الرياض - السعودية، 1996.
9. رافدة الحريري، "مهارات القيادة التربوية في اتخاذ القرارات الإدارية"، دار المناهج، عمان- الأردن، 2008.
10. رضوان حلوة حنان، "النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير"، دار وائل للطباعة والنشر، عمان-الأردن، ط1، 2003.
11. رضوان حلوة حنان، "بدائل القياس المحاسبي المعاصر"، دار وائل للطباعة والنشر، عمان- الأردن، ط1، 2003.
12. السعدي رجال، " بحوث العمليات في الإدارة المالية، التجارة"، منشورات جامعة المنتوري، قسنطينة - الجزائر، 2005.
13. سهيلة عبد الله سعيد، " الجديد في الأساليب الكمية وبحوث العمليات"، دار الحامد، عمان - الأردن، 2007.
14. طارق عبد العال حماد، " المدخل الحديث في المحاسبة عن القيمة العادلة"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، ط1، 2003.
15. طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
16. طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو التخصصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2000.
17. طارق عبد العال حماد، "تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

18. الطراونة محمد ، عبيدات سليمان ، " مقدمة في بحوث العمليات "، دار زهران للنشر والطباعة، الأردن، 1999.
19. الطراونة محمد، عبيدات سليمان، " مقدمة في بحوث العمليات"، دار المسيرة، الأردن، 2009.
20. عبد الحميد عبد المجيد البلداوي، " الأساليب الكمية التطبيقية في إدارة الأعمال"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
21. عبد الحي مرعي، محمد عباس بدوي، "مقدمة في اصول المحاسبة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2003.
22. عبد الحي مكي، "المعلومات الحاسوبية وبحوث العمليات في اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 1998.
23. العبيدي محمود، الفضل المؤيد، " بحوث العمليات وتطبيقاتها في إدارة الأعمال"، مكتبة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2004.
24. علاء فرحان طالب الدعيمي، فاطمة عبد علي سليمان المسعودي، "المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2011.
25. علي السلمي، " إدارة التميز - نماذج وتقنيات الإدارة في عصر المعرفة"، دار غريب، القاهرة- مصر، 2002.
26. علي حسن علي وآخرون، " بحوث العمليات وتطبيقاتها في وظائف المنشأة"، دار زهران، عمان - الأردن، 1999.
27. فايز حسين، "عناصر صنع القرار"، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
28. فتحي خليل حمدان، رشيق رفيق مرعي، "مقدمة في بحوث العمليات"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، ط2، 1999.
29. فريد عبد الفتاح زين الدين، "بحوث العمليات وتطبيقاتها في حل المشكلات واتخاذ القرارات"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، الجزء الأول، 1997.
30. كمال خليفة أبو زيد، محمد محرم، " دراسات في استخدام بحوث العمليات في المحاسبة"، المكتب الجامعي الحديث للنشر، الإسكندرية - مصر، 2006.
31. محمد أسعد النيداني، "مقدمة في بحوث العمليات"، مطبعة الإشعاع، مصر، ط3، 1998.
32. محمد توفيق ماضي، " الأساليب الكمية في مجال الإدارة"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية- مصر، 1998.
33. محمد توفيق ماضي، "سلسلة الأساليب الكمية للجميع- البرمجة الخطية"، دار المكتب العربي للنشر، الإسكندرية - مصر، 1999.
34. محمد سمير الصبان وآخرون، "دراسات في المحاسبة المالية المتوسطة"، الإسكندرية- مصر، الدار الجامعية، 2001.

35. المرسي السيد حجازي، "الخصخصة: إعادة ترتيب دور الدولة ودور القطاع الخاص"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت - لبنان، بدون تاريخ نشر.
36. مصطفى أبو بكر، مصطفى مظهر، "بحوث العمليات وفعالية اتخاذ القرارات"، مكتبة عين شمس، القاهرة - مصر، 1997.
37. منعم زمير الموسوي، "اتخاذ القرارات الإدارية-مدخل كمي في الإدارة"، دار اليازوري العلمية، عمان-الأردن، 1998.
38. ناديا أيوب، "نظرية القرارات الإدارية"، منشورات جامعة دمشق، دمشق-سوريا، ط3، 1997.
39. نبيل محمد مرسي، "أساليب التحليل الكمي - أساسيات علم الإدارة التطبيقي"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية - مصر، 2006.
40. نواف كنعان، "اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط2، 2011.

ب. المذكرات:

41. بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010، (عمل غير منشور).
42. بن خروف جلييلة، "دور المعلومات المالية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009، (عمل غير منشور).
43. تواتي عمر، "اشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013، (عمل غير منشور).
44. السعيد بريكة، "خلق القيمة في البنك"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2005، (عمل غير منشور).
45. سليمان بلعور، "أثر استراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، (عمل غير منشور).
46. سهام عزي، "دراسة المقاربة الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012، (عمل غير منشور).

47. عمورة جمال، "دراسة تحليلية وتقييمية لاتفاقيات الشراكة العربية الأورو متوسطية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، (عمل غير منشور).
48. فادي فلاح القعايدة، "أثر الاندماج على الربحية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن 2012، (عمل غير منشور).
49. محمد موسى فرج الله، "دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الإدارية في ظل ظروف عدم التأكد"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2011، (عمل غير منشور).
50. هواري سويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، أطروحة مقددة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، (عمل غير منشور).

ج. الملتقيات:

51. بن الحبيب عبد الرزاق، حوالمف رحيمة، "الشراكة ودورها في جلب الاستثمارات الأجنبية"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، 21-22 ماي 2002.
52. حركات سعيدة وآخرون، "استخدام بحوث العمليات في اتخاذ القرارات الإدارية"، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، أيام 27/28 جانفي 2009.
53. رزيق كمال، مسدور فارس، "الشراكة الجزائرية الأوروبية بين واقع الاقتصاد الجزائري والطموحات التوسعية لاقتصاد الاتحاد الأوروبي"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، 21/22 ماي 2002.
54. هواري سويسي، محمد أمين كمامسي، "إشكالية تقييم المؤسسات، مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، الملتقى الوطني الأول حول إشكالية تقييم المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 12/13 ديسمبر 2005.

د. الجرائد والمجلات:

55. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخة بتاريخ 20 أوت 2001، العدد 62.
56. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخة بتاريخ 26 أوت 1995، العدد 48.
57. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخة بتاريخ 04 أفريل 1990، عدد 14.
58. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخة بتاريخ 13/10/1996، عدد 60.

59. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخة بتاريخ 1993/10/27، العدد 69.
60. بكاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012.
61. رواجي ناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد 06، 2006.
62. زينب بن التركي، "الأساليب الكمية في صناعة القرار"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 06، 2006.
63. سماء طليح عزيز وآخرون، "تصميم خوارزمية جينية لإيجاد المسار الحرج الأمثل لشبكة أعمال المشاريع"، مجلة الرافدين لعلوم الحاسوب والرياضيات، جامعة الموصل، العراق، العدد 01، 2012.
64. عبد الرزاق خليل، محمد زرقون، "أثر التغير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسات"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة شلف، الجزائر، العدد 03، 2005.
65. محفوظ جبار، "تقييم الشركات المرشحة للتشخيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها"، مجلة المال والأعمال، العدد 23، الكويت، 2005.
66. محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصوصية"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012.
67. موسى بن منصور، "دور التحليل المالي في ترشيد قرارات الاندماج بين الشركات"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة برج بوعرييج، الجزائر، العدد 10، 2010.

هـ. القوانين:

68. القانون رقم 07-11 الصادر في 2007/11/25 المتضمن النظام المحاسبي المالي الجديد، الفقرة 121-21.

و. متفرقات:

69. شمس الدين عبد الله، "تحليل المشكلات والقرارات الإدارية"، مركز تطوير الإدارة والإنتاجية، دمشق - سوريا، 2005.
70. صالح سحيباني، عبد العظيم موسى، "الاندماج والاستحواذ: الإضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة"، شركة راجي للخدمات المالية، إدارة البحوث والاستشارات الاستثمارية، الرياض-السعودية، 2008.

II. قائمة المراجع باللغة الفرنسية:

a. Livres :

1. Alain BURLAUD, "L'évaluation, Encyclopédie de management", Tome 1, édition Vuibert, Paris, 1992.

2. BELLALAH Mondher, "**Finance Moderne d'Entreprise**", édition Economica, Paris, 2^{em} éd, 2003.
3. Boualem Aliouat, "**Les Stratégies de coopération Industrielle** ", édition Economica, paris, 1999.
4. CHAPELLE DE Philippe, "**l'Evaluation des entreprises**", édition Economica, Paris, 3^{em} éd, 2007.
5. CHOINEL Alain, "**Introduction à l'Ingénierie Financière**", édition la Revue Banque, Paris, 1991.
6. CHPALAIN Gérard, "**Pratique Moderne de l'évaluation d'entreprise**", édition EMS, Paris, 2004.
7. CONSO Pierre et HEMICI Farouk, "**Gestion Financière de l'Entreprise**", édition Dunod, Paris, 9^{em} éd, 1999.
8. Drosni.J et Helfer.J, "**Managment Stratégique**", Libraire Vuibert, Paris, 1994.
9. Gérard DEBREU, "**Théorie de la valeur : Analyse axiomatique de l'équilibre économique**", édition DUNOUD, Paris, 3^{em} éd, 2001.
10. J.Barrean et J. Delahaye "**Gestion financière : Manual et application**", édition Dunod, Paris, 9^{em} éd, 2000.
11. J.Brilmann et C.Maire, "**Manual d'évaluation des entreprises**", édition d'Organisation, Paris, 1993.
12. J.Claude TOURNIER, J.Baptiste TOURNIER, "**Evaluation d'entreprise : Que vaut un entreprise** ", édition d'Organisation, Paris, 3^{em} éd.
13. Jean Brilmann, André Gaultier, "**Pratique de l'évaluation et de négociation des entreprises**", édition homme et technique, Paris.
14. K.Achouche et A.Labanji, "**Que vaut votre entreprise ? Dianostic et évaluation de l'entreprise**", édition SNC, Alger, 1996.
15. K.Hamdi, "**Comment diagnostique et redresses une entreprise**", édition RISSALA, Alger, 1995.
16. Mauguire.H, "**l'Evaluation des entreprises non cotées**", édition Bordas, Paris, 1990.
17. Nobert GUEDJ, "**Finance d'entreprise : Les règles du jeu**", Edition D'Organisation, Paris, 2^{em} éd, 2001.
18. Olivier Meier et Guillaume schier, "**Fusions Acquisitions –stratégie finance managment**", édition Dunod, Paris.
19. Patrice VIZZAVONA, "**Evaluation des entreprise** ", édition BERTI, Alger.
20. Patrice VIZZAVONA, "**Evaluation des entreprise**", Tome 2, ATOL édition, Paris, 1991.
21. Patrice VIZZAVONA, "**Pratique de gestion: Evaluation des entreprise**", Tome 3, BERTI édition, Tipaza, 1990.
22. PENE Didier, "**Evaluation et prise de contrôle de l'entreprise Tome 2 : Evaluation et Montagees financière** ", édition Economica, Paris, 2^{em} éd.
23. TCHEMENI Emmanuel, "**Evaluation des entreprise**", édition Economica, Paris, 1993.
24. VERNIMMEN Pierre, "**Finance d'entreprise**", édition Dalloz, Paris, 3^{em} éd, 1998.

b. Divers :

25. Alain BERAUD THEMA, "**Jean-Baptiste SAY et la théorie quantitative de la monnaie**", Disponible sur le lien : <http://mapage.noos.fr/alain.beraud/say.pdf>.
26. Antoine QUEVREUX & Guillaume de PRUNELE, "**L'analyse de la valeur**", Disponible sur le lien : http://iae.704.free.fr/files/Thematiques/L_analyse%20de%20la%20valeur.ppt.
27. Islam MISSAOUI, "**Evaluation des entreprise et introduction en Bourse**", mémoire de fin étude pour l'obtention d'une maitrise en finance, Faculté du Nabeul, 2008/2009.

الملاحق