

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة عبد الحميد بن باديس  
كلية العلوم التجارية والاقتصادية ومراقبة التسيير  
قسم المالية والمحاسبة  
تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير  
مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر

تحت عنوان:

**المقاربات والطرق المعتمدة في تحديد القيمة العادلة  
للمؤسسة الاقتصادية**

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

بن حمو محمد عصمت

من إعداد الطالبة:

بلعجال حليلة

لجنة المناقشة:

الدكتور رمضان محمد رئيسا

الدكتور بن حمو محمد عصمت مشرفا

الدكتور دواح محمد الحبيب مناقشا

السنة الجامعية: 2016-2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الإهداء

إليك يا من شقيت دوما لتحصد لقمة عيشنا

ويا من سال عرقك وتكبدت العناء لتدريسنا أبي الغالي أطال الله عمرك لتكون شمعة دربنا

إليك يا سراجي الذي ينير طريقتي ويهيج حياتي

ويا ينبوع العطاء التي رافقتني بالضحكات أمي الحبيبة التي لا طالما غمرتني بالدعوات

إليكم يا أطيب وأعز الإخوة والأخوات

محمد وعبد الهادي وفاطمة وتوتو حبيباتي يا من تشاركت معكم أحلى وأغلى ذكرياتي

إلى أحلى الصبيان وألذ الكتاكيت

محمد وعبد القادر اجتمعت فيهما أجمل الصفات ورائية التي يفوح منها عطر الجنات

إليك يا من يخشى أن تلمسني أطف النسمات

ويا سندي الذي يضيفي البهجة لكل أوقاتي حفظك الله لي يا قرّة عيني ويا شريك حياتي

## شكر وتقدير

ربنا إنا لا نحصي الشفاء عليك أنت كما أثنت على نفسك نحمدك ونشكرك

على نعمك وتوفيقك لنا في إتمام هذا العمل.

شكر جزيل وعرافان للأستاذ الدكتور "بن حمو محمد عصمت" على توجيهاته السديدة

ونصائحه القيّمة وحرصه على انجاز هذا العمل المتواضع.

شكر وامتنان لأعضاء لجنة المناقشة لتخصيص جزء من وقتهم لتمحيص هذا العمل.

وشكر خالص للمشرف على تربصي في مديرية توزيع الكهرباء والغاز

"عوام محمد" الذي كان عوناً لي طيلة فترة التربص بالمؤسسة.

كما لا أنسى شكر الوالدين الكريمين على تشجيعهما ودعواتهما لي بالنجاح والتوفيق.

## فهرس المحتويات

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| الإهداء.....                |  |
| الشكر.....                  |  |
| فهرس المحتويات.....         |  |
| قائمة الأشكال والجداول..... |  |
| المقدمة العامة.....         |  |

### الفصل الأول: عموميات حول القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية

|  |    |
|--|----|
| تمهيد.....                                   | 02 |
| المبحث الأول: القيمة الاقتصادية للمؤسسة..... | 03 |
| 1- مفاهيم حول القيمة.....                    | 03 |
| 1-1- القيمة السوقية العادلة.....             | 03 |
| 1-1-1- أهمية القيمة السوقية العادلة.....     | 06 |
| 1-1-2- أهداف القيمة السوقية العادلة.....     | 07 |
| 1-2- القيمة الاستثمارية.....                 | 07 |
| 1-3- القيمة الاستعمالية (التبادلية).....     | 08 |
| 1-4- قيمة شهرة المحل.....                    | 09 |
| 1-5- قيمة المشروع المستمر.....               | 09 |
| 1-6- القيمة الدفترية.....                    | 10 |
| 1-7- قيمة التصفية.....                       | 10 |

- 11-7-1-1-1 .....التصفية الإجبارية.....11
- 11-7-1-2-1 .....التصفية المنظمة.....11
- 11-8-1 .....القيمة القابلة للتأمين.....11
- 11-9-1 .....قيمة الإحلال.....11
- 12-10-1 .....قيمة النفاية.....12
- 12-2 .....الفرق بين القيمة والسعر والتكلفة.....12
- 13-3 .....الجوانب المختلفة في تحديد القيمة.....13
- 13-1-3 .....العوامل المحددة للقيمة.....13
- 14-1-1-3 .....العوامل الموضوعية.....14
- 14-2-1-3 .....العوامل الغير موضوعية.....14
- 14-2-3 .....مداخل تحديد القيمة.....14
- 14-1-2-3 .....مدخل التكلفة في تحديد القيمة.....14
- 15-2-2-3 .....مدخل السوق في تحديد القيمة.....15
- 15-3-2-3 .....مدخل الدخل في تحديد القيمة.....15
- 15-3-3 .....أسباب التغير في القيمة.....15
- 16-1-3-3 .....التغير في القيمة نتيجة قيمة مضافة جديدة.....16
- 16-2-3-3 .....التغير في القيمة الناتج عن تغير المحيط.....16
- 16-3-3-3 .....التغير نتيجة الانتقال من سوق الشراء إلى سوق البيع.....16
- 17 .....المبحث الثاني: كيفية تقييم المؤسسة الاقتصادية.....17
- 17-1 .....المراحل المتبعة في عملية التقييم.....17

|    |                                   |
|----|-----------------------------------|
| 17 | 1-1- مرحلة التخطيط                |
| 17 | 2-1- مرحلة التنفيذ                |
| 18 | 3-1- مرحلة التقرير                |
| 18 | 2- دوافع تقييم المؤسسات           |
| 18 | 2-1- القيام بعمليات الاستثمار     |
| 19 | 2-2- الوراثة                      |
| 19 | 2-3- التصفية                      |
| 21 | 3- مبادئ نظرية التقييم            |
| 21 | 3-1- مبدأ وجود بدائل              |
| 21 | 3-2- مبدأ الاستبدال               |
| 21 | 3-3- مبدأ الإحلال                 |
| 22 | 3-4- مبدأ المنافع المستقبلية      |
| 22 | 4- الوثائق اللازمة لعملية التقييم |
| 22 | 4-1- الميزانية                    |
| 23 | 4-2- جدول حسابات النتائج          |
| 23 | 4-3- الوثائق الملحقة              |
| 23 | 4-4- التصريحات الجبائية           |
| 24 | 4-5- مراجعة الحسابات              |
| 26 | خلاصة                             |

## الفصل الثاني: مقاربات وطرق تقييم المؤسسة الاقتصادية

- تمهيد.....28
- المبحث الأول: مقارنة الذمة المالية.....29
- 1- طريقة الأصول الصافية المحاسبية.....29
- 2- طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة.....31
- 2-1- إعادة تقييم الأصول.....31
- 2-1-1- الإستثمارات.....32
- 2-1-2- المخزون.....35
- 2-3-1-2- الذمم (المدينون).....36
- 2-2- تقييم الخصوم.....37
- 3- القيمة الجوهرية.....40
- المبحث الثاني: مقارنة التدفقات.....41
- 1- قيمة المردودية.....41
- 2- التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي.....42
- 3- التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة.....43
- المبحث الثالث: مقارنة فائض القيمة.....43
- 1- الطرق المباشرة.....45
- 2- الطرق الغير مباشرة.....46
- خلاصة.....53

## الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز

- تمهيد.....55
- المبحث الأول: عرض شامل للشركة الوطنية للكهرباء والغاز.....56
- 1- تقديم الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز.....56
- 2- تقديم مديرية توزيع الكهرباء والغاز بولاية مستغانم.....58
- 2-1- مهمتها.....58
- 2-2- أعمالها.....58
- 2-3- خصائصها.....59
- 3- الهيكل التنظيمي للمديرية.....59
- 4- مهام ومسؤوليات قسم المالية والمحاسبة.....60
- 4-1- قسم المالية.....62
- 4-2- قسم الميزانية ومراقبة التسيير.....62
- 4-3- قسم العمليات المحاسبية.....62
- 4-4- قسم التفتيش والمراقبة.....63
- المبحث الثاني: تشخيص الوضعية المالي للمؤسسة.....63
- 1- عرض القوائم المالية للمؤسسة.....63
- 1-1- عرض الميزانية المالية للثلاث سنوات الأخيرة.....63
- 1-1-1- عرض ميزانية الأصول.....64
- 1-1-2- عرض ميزانية الخصوم.....66
- 1-2- عرض جدول حسابات النتائج للثلاث سنوات الأخيرة.....67

- 68.....2- تحليل القوائم المالية.....
- 68.....2-1- إعداد الميزانية الوظيفية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز.....
- 72.....2-2- حساب مؤشرات التوازن المالي.....
- 72.....2-2-1- حساب رأس المال العامل الصافي FR.....
- 73.....2-2-2- حساب احتياج رأس المال العامل BFR.....
- 74.....2-2-3- حساب الخزينة TN.....
- 75.....3- تقييم مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية مستغانم.....
- 75.....3-1- تقييم المديرية اعتمادا على طريقة الذمة المالية.....
- 76.....3-1-1- حساب إجمالي أصول الميزانية.....
- 76.....3-1-2- تحديد جملة الأصول الوهمية.....
- 77.....3-1-3- تصحيح قيم العقارات وحساب الزبائن أو المدينون.....
- 77.....3-1-4- إيجاد قيمة مجموع الديون.....
- 78.....3-2- إيجاد قيمة الأصول الصافية المحاسبية المصححة.....
- 79.....خلاصة.....
- 81.....الخاتمة العامة.....

قائمة المراجع

الملاحق

# قائمة الأشكال والجداول

## قائمة الأشكال

- الشكل 2-1: مدة تقييم الاستثمارات المالية..... 35
- الشكل 2-2: شكل توضيحي لمكونات رأس المال المعنوي..... 44
- الشكل 3-1: الهيكل التنظيمي لمديرية سونلغاز..... 60
- الشكل 3-2: الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة..... 61

## قائمة الجداول

- جدول 2-1: تحديد قيمة المؤسسة اعتمادا على ANCC ..... 39
- جدول 2-2: توضيح مقاربات وطرق التقييم مع ذكر العلاقة الخاصة بكل طريقة..... 50
- جدول 3-1: عرض ميزانية الأصول ..... 64
- جدول 3-2: عرض ميزانية الخصوم..... 66
- جدول 3-3: جدول حسابات النتائج للثلاث سنوات الأخيرة..... 67
- جدول 3-4: الميزانية الوظيفية ل DD مستغانم سنة 2016..... 69
- جدول 3-5: الميزانية الوظيفية ل DD مستغانم سنة 2015..... 70
- جدول 3-6: الميزانية الوظيفية ل DD مستغانم سنة 2014..... 71
- جدول 3-7: حساب رأس المال العامل ..... 72
- جدول 3-8: حساب احتياج رأس المال العامل ..... 73
- جدول 3-9: حساب الخزينة..... 74
- جدول 3-10: الميزانية المبسطة لمديرية التوزيع (2016)..... 76
- جدول 3-11: تصحيح قيم الأصول لميزانية DD مستغانم ..... 77
- جدول 3-12: قيمة مجموع الديون ل DD مستغانم..... 78

# المقدمة العامة

مقدمة عامة:

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 والمتمثل في تعظيم القيمة.

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

يمكن التوصل لقيمة المؤسسة بمقاربات مختلفة، والخيار يجب أن يقع بين ثلاث أنواع رئيسية من طرق التقييم: 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، ونوع آخر يركز على ماضي المؤسسة وعلى مستقبلها، حيث يأخذ بعين الاعتبار الأصل المعنوي الذي لا يمكن الاستغناء عنه أثناء عملية التقييم.

## 1- إشكالية البحث:

في ظل ما سبق ذكره، يمكن صياغة الإشكالية الأساسية لهذا البحث على النحو التالي:

- ما هي مختلف المقاربات والطرق التي يمكن الاعتماد عليها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية؟

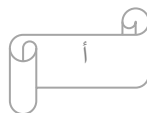
انطلاقاً من الإشكالية الأساسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا نعني بالقيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية؟

- فيما تتمثل أهم الدوافع التي تؤدي إلى تقييم المؤسسات؟

- ما هي مختلف طرق تقييم المؤسسة للوصول إلى قيمتها الحقيقية؟

- هل يمكن التوصل لقيمة موحدة للمؤسسة انطلاقاً من طرق التقييم المتباينة؟



## 2- فرضيات البحث:

وبغرض معالجة الإشكالية السابقة تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

- تعبر القيمة العادلة عن القيمة الصادقة للمؤسسة الاقتصادية، ويتوقف تحديدها على اعتماد طريقة واحدة للتقييم؛

- من بين المحددات الرئيسية في اختيار طريقة التقييم لتحديد القيمة العادلة للمؤسسة، الوضعية المالية لتلك المنشأة؛

- تعتبر قرارات التوسع الخارجي من أهم الدوافع للبحث عن القيمة الصادقة للمؤسسة؛

## 3- مبررات اختيار الموضوع:

من أهم المبررات لاختيار هذا الموضوع ما يلي:

- حداثة نشاط تقييم المؤسسات مع تزايد الطلب عليه يستدعي الوقوف عليه ودراسته وإيضاح مختلف جوانبه لإعطائه بعد آخر وإخراجه من مفهومه الضيق؛

- أهمية موضوع تقييم المؤسسات وضرورة ضبط ممارسته في المؤسسات الاقتصادية؛

## 4- الدراسات السابقة:

قمنا بإجراء دراسة لبعض الكتب العربية والأجنبية وكذلك المجلات والملتقيات 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 طارق عبد العال حمادة " التقييم و إعادة هيكلة المؤسسة، تحديد قيمة المنشأة " لسنة 2008:

عالجت هذه الدراسة كل أساليب التقييم و التي حصرها في ثلاثة مستويات: مدخل الدّخل، مدخل الأصول وعلاقتها بمختلف مستويات إعادة هيكلة المؤسسة سواء إعادة هيكلة الأصول و الالتزامات و حقوق الملكية (مصادر التّموين) و الاندماج أو الخصخصة.

- 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 اختيار 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 هذا البرنامج قيمة المؤسسة وفق كل طريقة.

- دراسة أشواق بن قدورة، "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي"، لسنة 2013: عالجت هذه الدراسة مفهوم رأس المال غير المادي و مستوياته و كذلك تحديد دوره في خلق قيمة المؤسسة كما أعطت المفاهيم المختلفة للقيمة من وجهة نظر الكلاسيكيين والاقتصاديين ووضحت الفرق بين القيمة والسعر مع محاولة تقدير قيمة مؤسسة سوناطراك بالاعتماد على الأصول المعنوية المتاحة، مع تبيان المفاهيم الخاصة بالتسيير الاستراتيجي و إدارة رأس المال الغير مادي.

## 5- منهج البحث:

قصد دراسة الموضوع وتحليله ونظرا لطبيعته ومن ثم الإجابة على الإشكالية، تم الاعتماد على المناهج التالية:

- تبني المنهج الوصفي: وذلك خلال الدراسة النظرية، حيث مكنتنا من استعمال بعض أدوات جمع المعلومات والوثائق.

- تبني المنهج التحليلي: الذي تمكنا من خلاله من التطرق لمختلف مقاربات التقييم المعتمدة في إعطاء قيمة للمؤسسات مع تحديد الطرق المختلفة لكل مقارنة.

- تبني المنهج الكمي: حيث تمكنا من خلال هذا المنهج تقدير مؤشرات التوازن المالي، والتوصل إلى قيمة المؤسسة محل الدراسة استنادا على المعطيات المتوفرة لدينا.

## 6- عينة الدراسة:

قمنا باعتماد عينة محل الدراسة وهي متمثلة في مديرية توزيع الكهرباء والغاز التابعة لولاية مستغانم حاولنا من خلالها تجسيد الجانب النظري الذي يتمحور حول مقاربات وطرق تقييم المؤسسة الاقتصادية على أرض الواقع.

## 7- صعوبة البحث:

- خلال دراستنا لهذه الإشكالية، مثل معظم الإشكاليات تعرضنا لبعض الصعوبات المتمثلة فيما يلي:
- عدم توفر المؤسسة محل الدراسة على كافة المعلومات الضرورية التي تساعد على تجسيد طرق التقييم على أرض الواقع.
  - التباين في طرق التقييم من وجهة نظر الكتاب والباحثين وعدم القدرة على المفاضلة بين هذه الطرق.

## 8- خطوات البحث:

لقد اعتمدنا في هذه الدراسة على جانبين (جانب نظري وجانب تطبيقي)، وقد قسمنا من خلالهما هذا البحث إلى ثلاث فصول كالتالي:

- الفصل الأول "عموميات حول القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية": بالنسبة لهذا الفصل تم تقسيمه إلى مبحثين تطرقنا في المبحث الأول لمختلف المفاهيم حول القيمة بما فيها القيمة العادلة كما وضحنا الفرق بين القيمة والسعر، وعرضنا مختلف الجوانب لتحديدها، أما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه إلى كيفية تقييم المؤسسة الاقتصادية من خلال عرض دوافع عملية التقييم والمراحل المتبعة في هذه العملية ومختلف المبادئ التي تركز عليها، بالإضافة إلى مجموعة الوثائق الضرورية للقيام بهذه العملية.

- الفصل الثاني "مقاربات وطرق تقييم المؤسسة الاقتصادية": بالنسبة لهذا الفصل فقد تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث تطرقنا في المبحث الأول إلى مقارنة الذمة المالية والتي تضم طريقة الأصول الصافية المحاسبية وطريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة والقيمة الجوهرية، أما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه إلى مقارنة التدفقات والتي تضم طريقة التقييم على أساس قيمة المردودية، وطريقة التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي، بالإضافة إلى طريقة التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة، وفيما يخص المبحث الثالث فقد تطرقنا من خلاله إلى مقارنة فائض القيمة والتي تضم الطرق المباشرة والطرق الغير مباشرة.

- الفصل الثالث "دراسة ميدانية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز بمستغانم": تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، يتضمن المبحث الأول تقديم الشركة ككل بالإضافة لتقديم المديرية مع ذكر مهامها وهيكلها التنظيمي، أما المبحث الثاني فيتضمن تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من خلال عرض قوائمها المالية وتحليلها وتقييمها وفق طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة.

# الفصل الأول

"عموميات حول القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية"

## تمهيد:

تعتبر القيمة مفهوما نسبيا، فرغم وجود مفاهيم دقيقة لها إلا أنّ تحديدها عمليا مازال يثير الكثير من الجدل، فالقيمة تختلف كلما اختلف الشخص، المكان أو الزمان، فقيمة الأصل تمثل منفعته وهي بذلك الجوهر الذي يعين رؤساء المؤسسات على اتخاذ قراراتهم، بالتالي يتوجب عليهم معرفة القيمة الحقيقية للمؤسسة والسعي لتعظيمها لتحقيق الهدف المنشود.

من خلال هذا الفصل سيتم التعرض لمختلف مفاهيم القيمة، والمقصود بالقيمة العادلة، ثم سيتم التطرق إلى المراحل المتبعة في عملية التقييم فهي التي تساعد المقيم في تشخيص وضعية المؤسسة، وذلك بالاعتماد على الوثائق والمعلومات الضرورية في إيجاد قيمة المنشأة.

## المبحث الأول: القيمة الاقتصادية للمؤسسة

يتعرض هذا المبحث إلى تفصيل ومناقشة مفهوم القيمة ومختلف القيم المتعارف عليها والأسباب التي تدفع لتقييم المؤسسة الاقتصادية.

### 1- مفاهيم حول القيمة:

- ماذا يعني لأي اقتصادي تقييم شيء ما؟ وما هي مختلف القيم المتعارف عليها؟

نعني بالتقييم تحديد قيمة شيء ما، وتقاس هذه القيمة بقوة استبدال الشيء المراد خصخصته بالنسبة لغيره من الأشياء، ونظرا لتعذر قياس قيمة الأشياء بالنسبة لبعضها البعض فقد استخدمت النقود لقياس قيمتها. ومفهوم التقييم بالنسبة لتقييم أصول المؤسسات، هو محاولة الوصول إلى القيمة المالية لها، غير أن هذه القيمة استرشادية تقديرية.<sup>1</sup>

وبالنسبة للقيمة فإن هنالك عدة مفاهيم مختلفة يمكن ذكرها كالتالي:

### 1-1- القيمة السوقية العادلة:

القيمة السوقية العادلة هي الأكثر شيوعا لتقدير القيمة، وتعرف أيضا بالقيمة السوقية أو القيمة النقدية، والتعريف العام للقيمة العادلة السوقية هو "المبلغ المعبر عنه نقدا أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب في البيع إلى مشتري راغب في الشراء، ويتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة، ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه".<sup>2</sup>

ومن المهم أن نتذكر أن المشتري والبائع الراغبين المذكورين لا يقصد بهما بائع أو مشتري بعينه، وبالتالي فإذا كان السعر المدفوع مقابل أصل ما يعكس عوامل شاذة أو غير قياسية بالنسبة للمشتري الراغب المفترض أو البائع الراغب المفترض، فإن ذلك السعر يعكس شيئا آخر سوى القيمة السوقية العادلة، فعلى سبيل المثال من يقوم بإنشاء مجموعة من العقارات سوف يهتم بقطعة الأرض المجاورة أكثر من أي شيء آخر لأنها سوف تساعد على

<sup>1</sup> - محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصخصة - حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن"، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، ص 253.

<sup>2</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 13.

إتمام عملية الإنشاء، ولكن هذا الوضع الفريد لمشتري واحد بعينه لا يجب أن يوضع في عين الاعتبار عند تحديد القيمة السوقية العادلة لقطعة الأرض المجاورة.

إن مفهوم المشتري الراغب المفترض والبائع الراغب المفترض يصعب فهمه أحيانا، وذلك لأنه لا يوجد أحد يعتبر نفسه وهما أو افتراضيا والطريقة البديلة هي المشتري أو البائع "الأكثر احتمالا" ولذلك يمكن اعتبار القيمة السوقية العادلة سعر المعاملة "الأكثر احتمالا"، وهذه القيمة تعكس إجماع افتراضات المشتريين النمطيين المحتملين للأصل.

إن القيمة السوقية تفترض وجود استمرارية في النمط العام للشيء المملوك الخاضع للتقييم. إن المشتري عند تفكيره في السعر الواجب عرضه مقابل أصل ما يفكر في التأثير المحتمل للتحسينات المدخلة على الأصل، ونتائج جهود "خلق القيمة" ليست منعكسة في القيمة السوقية العادلة، ومع ذلك ففي عالم بيع وشراء الأصول الواقعي، من الشائع جدا أن يستفيد بائع من إمكانية خلق القيمة في صورة سعر أعلى من القيمة السوقية العادلة في صورتها الخالصة الصرفة. وفي السوق التنافسية يتقدم أكثر من شخص لشراء الأصل والسعر النهائي المدفوع، قد يعكس القيمة السوقية العادلة زائد جزء من فرصة خلق القيمة التي يعتقد المشتري أنه يستطيع تحقيقها، والسعر النهائي المدفوع يعود عادة إلى قيمة الاستثمار.<sup>3</sup>

وبما أن القيمة العادلة هي محور بحثنا يمكن أن نتطرق لبعض تعاريفها كالتالي:

\*تعريف بيان مفاهيم المحاسبة المالية المقترح الصادر عن مجلس للقيمة العادلة:

القيمة العادلة لأصل أو التزام هي المبلغ الذي يمكن أن يشتري به أو يباع ذلك الأصل في معاملة جارية، بين أطراف متراضية أي ليس في عملية جبرية أو بيع تصفية.

\*القيمة العادلة مفهوم أوسع من القيمة السوقية، ويقصد بالمفهوم الأخير السعر الممكن الحصول عليه مقابل أصل ما (أو التزام ما) في سوق نشطة، والسوق النشطة هي سوق مماثلة للسوق الرأسمالية الكفاء، وتكون السوق الرأسمالية كفاء إذا كانت المعلومات متاحة على نطاق أوسع وتكلفة زهيدة للمستثمرين.

<sup>3</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات، تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص 13، 14.

وتعكس أسعار الأوراق المالية كل المعلومات الوثيقة الصلة والممكن التحقق منها، ولذلك فإن نشاط السوق أو عدمه يتوقف على اتساع وعمق السوق ومدى حسن تنظيمها.<sup>4</sup>

\*القيمة العادلة هي مبلغ يمكن مبادلة أصل به، أو تسوية التزام ما بين طرفين متراضيين في معادلة متوازنة.

\*بالنسبة لمفهوم القيمة العادلة في الفكر المحاسبي فيعرفها البعض على أنها المبلغ الذي يمكن استلامه من أصل ما عند وجود رغبة وقدرة مالية بين مشتري وبائع، وذلك في ظل عدم وجود ظروف غير طبيعية مثل: التصفية، الإفلاس أو ظروف احتمالية.

\*كما يعرفها البعض الآخر بأنها السعر الذي يتم من خلاله تحويل أصل، وهذا من بائع راغب في البيع إلى مشتري راغب في الشراء، وكلاهما لديه القدرة على الوصول إلى جميع الحقائق ذات الصلة، ويعمل بحرية واستقلال.

\*كما أن أشهر تعريف للقيمة السوقية العادلة هو ذلك التعريف الذي وضعته مصلحة الإيرادات الداخلية الأمريكية في مارس 1959 والذي يعرفها بأنها: السعر الذي يجعل الملكية تتبدل بين مشتري راغب في الشراء وبائع راغب في البيع وهذا حينما لا يكون الأول مكره على الشراء ولا الثاني مكره على البيع، وأن يكون لدى كلا الطرفين معرفة معقولة بالحقائق المرتبطة بالعملية.<sup>5</sup>

\*كما عرفت لجنة معايير التقييم الدولية (IVSC) في المعيار الثالث الخاص بتقييم الأصول لأغراض إعداد القوائم المالية والحسابات المرتبطة بها كما يلي: هي مبلغ تقديري يمكن في مقابلة تبادل أصل في تاريخ التقييم بين مشتري وبائع راغبين في عقد صفقة، وفي ظل سوق محايد بحيث يتوفر لكل منهما المعلومات الكافية، وله مطلق الحرية وبدون وجود إكراه على إتمام الصفقة.

\*وتعرف القيمة العادلة في ظل معايير المحاسبة الدولية بأنها:

المبلغ الذي يمكن أن يتبادل به أصل ما بين بائع ومشتري، يتوفر لدى كل منهما الدراية والرغبة في إتمام الصفقة، في إطار متوازن.

<sup>4</sup>- طارق عبد العال حماد، "المدخل الحديث في المحاسبة عن القيمة العادلة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ط1، 2003، ص 08

<sup>5</sup>- نفس المرجع السابق، ص 10.

وتعرف الصفقة المتوازنة في هذا الإطار بأنها صفقة تتم بين أطراف ذوي علاقة أو تبعية وتتم بين مشتري راغب وبائع راغب، وكلاهما يعمل للحصول على أكبر منفعة لنفسه، يبنى التسعير في مثل هذه الصفقات على أسس القيم السوقية العادلة، وذلك لأن التفاوض يتم على أفضل الشروط وفي ظل ظروف طبيعية.

\* وقد عرفها معيار المحاسبة الأمريكي رقم (107) على أنها قيمة تبادل أصل في عملية تبادلية حقيقية بين أطراف راغبة في التعامل، دون أن تكون هذه العملية في حالات التصفية أو البيع الجبري.<sup>6</sup>

\* وعرفها مجلس المعايير المحاسبية في جمهورية العراق من خلال القاعدة المحاسبية رقم (14) الصادر عنه بأنها القيمة المعقولة التي يمكن أن يستبدل بها موجود من قبل مشتري وبائع مطلعين وراغبين في التعامل بنفس سياسة التعامل مع الغير مباشرة.

بعد تعريف القيمة العادلة سنتطرق باختصار إلى أهمية وأهداف تطبيقها من طرف المؤسسة.

### 1-1-1) أهمية القيمة السوقية العادلة:

تتمثل أهمية القيمة العادلة فيما يلي:

- تحسين إمكانية المقارنة عن طريق جعل الأشياء المتشابهة والأشياء غير المتشابهة مختلفة؛
- توفر معلومات عن العوائد المتوقعة من الأصول والأعباء المفروضة، وهذا بواسطة الالتزامات في ظل الظروف الاقتصادية السائدة؛
- القيمة العادلة تعكس تأثير قرارات الإدارة بمواصلة الاحتفاظ بالأصول أو مديونية الالتزامات وكذا قرارات تملك أو بيع الأصول وتكبد أو تسوية الالتزامات على أداء الكيان؛
- تثبت المكاسب والخسائر من التغيرات في السعر عندما تحدث؛
- تتطلب معرفة الأسعار السوقية الجارية لتقرير المبالغ المثبتة، وهو ما قد يتطلب استبعاد بعض البنود ويمكن أن يؤدي هذا لحدوث مشاكل اعتمادية أو موثوقية؛
- تعكس القيمة العادلة بسهولة تأثيرات معظم استراتيجيات إدارة المخاطر.

<sup>6</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات، تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص 21.

**1-1-2) أهداف القيمة السوقية العادلة:**

تهدف القيمة العادلة إلى إظهار بنود الحسابات المختلفة بالقيمة الأقرب إلى الواقع في تاريخ الميزانية العمومية، بحيث يعترف بالدخل بعد الحفاظ على القوة الشرائية العامة لحقوق المساهمين في الوحدة الاقتصادية، أو بعد الحفاظ على الطاقة التشغيلية للوحدة الاقتصادية، فهو يبنى على أساس أن الوحدة الاقتصادية في عملية إجبارية أو مضطرة للبيع،<sup>7</sup> وعليه فإن قيام المنشأة بتطبيق القيمة العادلة ولمعرفة القيمة الحقيقية للوحدة يعود لعدة أسباب أهمها:

\* اتخاذ قرارات استثمارية وتجارية رشيدة متعلقة ببيع أو شراء الاستثمارات، وقرارات الاندماج التي تتم بين الوحدات أو قرارات الحياة (الشراء) لوحدة ما، بحيث تكون مبنية على معلومات مالية ذات موثوقية عالية.

\* التخطيط لأعمال المنشأة.

\* إظهار القيمة الحالية لكل من حملة الأسهم، المستثمرين والمقرضين.

\* إدارة وقياس المخاطر التي تحيط بالوحدة بالاقتصادية، بحيث تؤخذ بعين الاعتبار المخاطر المالية المتوقعة الملازمة لقرارات الاستثمار التي قد تنجم عن تغيرات ذات بعد اقتصادي في القيم السوقية وأسعار العملات والفوائد ووضع المدينين.

\* تحديد كمية رأس المال الذي يجب تكريسه لخطوط الأعمال المتنوعة.

وعليه فإن القيمة العادلة ومحاسبتها جاءت لتشكّل تغيراً نوعياً، من شأنه أن يجعل البيانات المالية تعكس بدقة أكبر الوضع المالي للوحدات الاقتصادية، كما أنها تعزز الشفافية من خلال سماحها بتحديد متطلبات العرض والإفصاح للمعلومات المالية.

**1-2- القيمة الاستثمارية:**

هي نوع القيمة المألوف لدى المهنيين العاملين في مجال عمليات الاندماج والتملك، وهي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية النابعة من تملك أصل ما ومعناها سهل الفهم لأنها قيمة أصل محدد بالنسبة لمشتري محدد، ويمكن أن

<sup>7</sup> -خالد عبد الرحمان يونس، " أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد السهم"، رسالة استكمال لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011م، ص 28.

تختلف اختلافا كبيرا من مشتري محتمل لآخر، لعدة أسباب وعوامل يمكن أن تؤثر على تقدير مشتري معين للقيمة الاستثمارية لمنشأة أعمال مثلا، والتي تشمل:<sup>8</sup>

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

إن كل هذه العوامل تؤثر على تقدير المشتري للقدرة الإرادية للمنشأة، وبالتالي تؤثر على تقديره للقيمة وكل من القيمة السوقية العادلة والقيمة الاستثمارية مرتبطان ولكنهما نادرا ما يتكافآن أو يتساويان، إلا إذا تطابقت افتراضات وأوضاع كل من المشتريين المحتملين، وحيث أن الوضع بعيد الاحتمال فإن بعض المشتريين يكونون على استعداد لدفع مبلغ أكبر نظير الأصل عن الآخرين، إن الأساليب والمداخل لتقدير كل من القيمة السوقية العادلة والقيمة الاستثمارية واحدة في جوهرها، لكن الافتراضات هي التي تختلف.

### 1-3- القيمة الاستعمالية (القيمة التبادلية):<sup>9</sup>

هي ليست نوع من القيمة ولكن ظرفا تجري في ظله افتراضات معينة عند تقدير قيمة الأصول، أنه مرتبط بالأصول ذات الاستعمال الإنتاجي، ويمكن أن توصف بأنها قيمة أصل ما كجزء من المشروع العامل.

تشير القيمة الاستعمالية إلى أهمية السلعة أو الخدمة بالنسبة للمستهلك وفقا للمنفعة المتوقعة منها، وبالتالي تقيس حجم الإشباع الذي يمكن تحقيقه من السلعة أو الخدمة، بالنسبة للمستهلك تبعا لظروفه، رغبته وتوقعاته.<sup>10</sup>

والقيمة الاستعمالية هي عكس القيمة التبادلية، وترتبط القيمة الأخيرة بقيمة الشيء المملوك أو الأصل عندما يتم تبادله في حد ذاته منفصلا عن وجود كيان تشغيلي ما، والقيمة التبادلية أقل من القيمة الإستعمالية لأصل ما

<sup>8</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم، وإعادة هيكلة الشركات، تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص 14، 15.

<sup>9</sup> - نفس المرجع السابق، ص 15.

<sup>10</sup> - هوارى سويسى، محمد أمين كمامسى، "إشكالية تقييم المؤسسات"، الملتقى الوطني الأول حول إشكالية تقييم المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم النسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 13/12 ديسمبر 2005، ص 03.

في مشروع الأعمال المستمر، فأجهزة الصراف الآلي في فرع بنك ما تكون قيمتها أقل لو بيعت منفصلة عما لو بيعت كجزء من الفرع بأكمله.

#### 1-4- قيمة شهرة المحل: 11

الشهرة نوع خاص من الأصول غير المادية، وتنشأ عندما تكون المنشأة ككل قيمتها أكبر من قيمة أصولها المادية والمعنوية. وقد جاء في حكم قضائي قضت به محكمة 1960 التعريف التالي لشهرة المحل: "هي مجموع الصفات الغير قابلة للوزن والقياس بدقة والتي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة".

وهي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب. " ويتم حساب قيمة شهرة المحل على اعتبار أنها الفرق بين السعر المدفوع نظير منشأة الأعمال المكتسبة والقيمة السوقية العادلة للأصول المكتسبة (المادية أو المعنوية) مع استبعاد الخصوم.

#### 1-5- قيمة المشروع المستمر:

إن قيمة المشروع المستمر تسمية خاطئة بعض الشيء لأنها ليست معيار للقيمة كما هو بالنسبة للقيمة السوقية العادلة أو القيمة الاستثمارية وبعبارة أخرى ليس من الصحيح القول بأن قيمة المشروع لمنشأة 100 مليون دولار، والأصح أن القيمة السوقية العادلة للمنشأة باعتبارها مشروعاً عاملاً ومستمر هي 100 مليون دولار، وهذه التفرقة تبدو كتفرقة بسيطة متعلقة بدلالات الألفاظ ومعناها غير أن الظروف الدقيقة بين المصطلحات هي أحد مفاتيح فهم عملية تقدير القيمة.

يبرز مفهوم المشروع المستمر عندما يتم تقدير قيمة منشأة أعمال ما (بنك مثلاً) باعتبارها وحدة عاملة قابلة للاستمرار والنمو ولا يتهددها أي خطر مباشر يهدد بتوقف عملياتها، ومع ذلك ففي المواقف الضريبية تحمل قيمة المشروع المستمر معنى مختلف بعض الشيء.

فقد أقرت IRS أن قيمة المشروع المستمر هي أصل معنوي غير قابل للاستهلاك يمتلكه مشتري منشأة أعمال ما، وهي قيمة تعكس حقيقة أن الكيان المشتري به موظفون وإدارة، وجهاز للمبيعات والتسويق وعلاقات زبائن وموردين مستقرة وما إلى ذلك... وقد استخدمت IRS هذا المفهوم عندما كان من الصعب البرهنة على

11 - طارق عبد العال حماد، "التقييم، تقدير قيمة بنك الإدماج أو الخصخصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 16.

وجود شهرة المحل أو لم تكن موجودة وقد أقر عدد من القضايا القضائية بعدم وجود قواعد إرشادية معينة لقياس قيمة المشروع المستقر في غياب شهرة المحل، ومع ذلك قد تتمكن IRS من المجادلة بنجاح بأنه حتى بدون شهرة المحل فإن بعض أصول منشأة الأعمال التي يتم تملكها ذات قيمة غير مادية لأنها تمثل جزء من "مشروع مستمر"، ومع ذلك فإن الجدل الحقيقي لا يدور حول ما إذا كانت قيمة المشروع المستمر موجودة أم لا بل ما إذا كانت قابلة للاستهلاك أم لا للأغراض الضريبية لقد نجحت IRS بوجه عام في تخصيص جزء من سعر شراء منشأة الأعمال لقيمة المشروع المستمر غير القابلة للاستهلاك عندما يصعب أو يستحيل قياس شهرة المحل.<sup>12</sup>

### 1-6- القيمة الدفترية:

إن الاستخدامات الأكثر تضليلاً لمصطلح القيمة ترتبط بالقيمة الدفترية، وهي مفهوم محاسبي وضريبي فقط، وليس تقويمي أو اقتصادي. فبالنسبة لأصل معين (مثل أحد المعدات) تكون القيمة الدفترية ببساطة هي التكلفة التاريخية لذلك الأصل ناقص الاهتلاك المتراكم، أما بالنسبة لمشروع الأعمال تكون القيمة الدفترية هي مجموعة القيم الدفترية لكل الأصول الفردية ناقص القيمة الدفترية للخصوم الفردية، وفي الإطار المحاسبي يطلق على ذلك أيضاً القيمة الصافية أو حقوق الملكية الدفترية.<sup>13</sup>

### 1-7- قيمة التصفية:

إن القيمة تحت التصفية ليست نوعاً منفصلاً من القيمة قائماً بذاته، ولكن هي ظرف يتم تقدير القيمة في ظله، أنها المبلغ الصافي الممكن تحقيقه في حالة إنهاء أعمال منشأة ما، وبيع أصولها كل على حده والوفاء بالتزاماتها، وكما هو الحال بالنسبة لقيمة المشروع المستمر السابق ذكرها، فإن من الخطأ القول بأن قيمة تصفية الأصل هي 100 دولار، و الأصح القول أن قيمة الأصل الموضوع تحت التصفية هي 100 دولار، ولكن في الواقع العملي يستخدم مصطلح القيمة تحت التصفية على سبيل التبسيط.

<sup>12</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات، تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص 16.

<sup>13</sup> - نفس المرجع السابق، ص 17.

والتصفية يمكن أن تكون إجبارية أو منظمة و الفرق بين الاثنين يتمثل في الوقت المتاح للعثور على مشتري و التعريفات المتفق عليها هي: <sup>14</sup>

### 1-7-1- التصفية الإجبارية:

هي المبلغ الصافي الذي يجلبه أصل ما إذا عرض للبيع الفوري في السوق المفتوحة، ويكون كلا الطرفين على معرفة باستخدام الأصل وأغراضه، والبائع يكون مجبر أو مضطر للبيع، والمشتري راغب أو مستعد للشراء دون إجبار.

### 1-7-2- التصفية المنظمة:

هي المبلغ الصافي الذي يجلبه الأصل إذا عرض للبيع في السوق المفتوحة مع إتاحة وقت معقول لإيجاد مشتري ويكون لدى كل من البائع و المشتري على معرفة باستخدام الأصل وأغراضه، و يكون البائع مضطر للبيع، والمشتري راغب غير مضطر للشراء.

ويقصد بالمبلغ الصافي السعر ناقص أية عمولات وتكاليف إدارية مرتبطة بعملية التصفية، ومن جهة نظر منشأة الأعمال فإن أقل قيمة ممكنة هي قيمة تصفيتها، وبعبارة أخرى فإن أسوأ سيناريو من منظور القيمة هو إنهاء نشاط المؤسسة وتصفية أصولها والوفاء بالتزاماتها ثم توزيع الباقي على حملة الأسهم.

### 1-8- القيمة القابلة للتأمين:

القيمة القابلة للتأمين مباشرة وواضحة جدا، فهي ببساطة القيمة بالجنيهاً للأجزاء القابلة للتلف من أصل ما، والتي سيتم التأمين عليها لتعويض المالك في حالة الخسارة.

### 1-9- قيمة الإحلال:

القيمة الإحلالية للأصل هي تكلفة تملك أصل جديد ذي منفعة مساوية، وتقدير التكلفة الإحلالية يأخذ بعين الاعتبار الكيفية التي سيتم بها استبدال الأصل بمواد أحدث وتكنولوجيا متطورة، والقيمة الإحلالية ليست قيمة

<sup>14</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات، تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص 19.

إعادة الإنتاج، فالأخيرة هي تكلفة الأصل المكرر بناءً على الأسعار الجارية وتستخدم قيمة الإحلال وتكلفة إعادة الإنتاج غالباً في تقييم الأصول المادية التي لاتنتج دخلاً مباشرة مثل الأثاث، المعدات، والتجهيزات.

### 10-1- قيمة النفاية:

هي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأية صورة أخرى، بعد أن يصبح عدم الفائدة للمالك الحالي ويتقرر إخراجه من الخدمة، وتختلف هذه القيمة عن مفهوم قيمة الخردة التي تفرض أن الأصل أصبح عدم النفع لأي شخص أو في أي غرض.<sup>15</sup>

### 2- الفرق بين القيمة والسعر والتكلفة:

إن القيمة (نظرياً) سواء حسبت بطريقة كلاسيكية (النفقات المالية الحرة) أو بطريقة حديثة (رأس المال غير المادي) أو بالمزج بينهما، تبقى كأساس لتحديد سعر التبادل فالقيمة تسهل التبادل في إطار قانون العرض والطلب.<sup>16</sup>

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.

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 ذلك، 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...، ويتحدد السعر بشكل موضوعي أكثر من

<sup>15</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>16</sup> - أشواق بن قدور، "تقييم المؤسسات وفقاً لرأس المال غير المادي"، دار الراجحة للنشر والتوزيع، 2013، ص 133.

القيمة التي تتضمن جانباً أكبر من الذاتية، حيث يخضع السعر لمرتكزات السوق (العرض والطلب) فهو يعبر عن إجماع طرفين على الأقل واتفاقهما على أن قيمة معينة تمثل السعر الملائم لتبادل سلعة أو خدمة<sup>17</sup>.

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.

تتمثل التكلفة فيما تم التضحية به من أصول أو فيما تم تحمله من التزامات في سبيل الحصول على أصول أخرى، سواء كان ذلك لأغراض استخدامها في العملية الإنتاجية أو لأغراض إعادة بيعها.

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

### 3- 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.

### 3-1- 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:

<sup>17</sup> - محفوظ جبار، "تقييم الشركات المرشحة للتشخيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها"، مجلة المال والأعمال، العدد 23، الكويت، 2005، ص122.

### 3-1-1- 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 الموضوعية.<sup>18</sup>

### 3-1-2- العوامل غير الموضوعية:

ترتكز العوامل غير الموضوعية على فكرة المنفعة والرغبة في التبادل وتحديد سعر التبادل، 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 منفعته في نظر المشتري.<sup>19</sup>

### 3-2- مداخل تحديد القيمة:

كما ذكرنا سابقاً هناك العديد من المفاهيم للقيمة، وكل مفهوم يلائم ظروفًا وأهدافاً 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.

### 3-2-1- 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 الثابتة،<sup>20</sup> والمشكل بالنسبة لهذا المدخل هو وجود العديد من المفاهيم لتكلفة الاستبدال (تكلفة استبدال الأصول

<sup>18</sup> - محفوظ جبار، تقييم الشركات المرشحة للتشخيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها، مرجع سبق ذكره، ص 122.

<sup>19</sup> - Patrice Vizzavona, « Evaluation des entreprise », Tome2, Atol édition, P01.

<sup>20</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، مرجع سبق ذكره، ص161.

المستخدمة، تكلفة إعادة إنتاج الأصول المماثلة، تكلفة الأصول الجديدة)، فكل مفهوم لتكلفة الاستبدال يعطينا قيمة للأصل تختلف عن القيمة المحصل عليها وفق المفاهيم الأخرى.

### 3-2-2- مدخل السوق في تحديد القيمة:

يقوم هذا المدخل على مقارنة الأصل موضوع التقييم بالأصول المماثلة له في السوق مع إجراء التعديلات المناسبة،<sup>21</sup> 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.

### 3-2-3- 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 المستقبل،<sup>22</sup> 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 اق تراض، 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 المستقبل.<sup>23</sup>

### 3-3- 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:

<sup>21</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، مرجع سبق ذكره، ص163.

<sup>22</sup> - Nobert Guedj, « Finance d'entreprise : Les règles de jeu », Edition d'organisation, Paris, 2<sup>ème</sup> éd, 2001, P468.

<sup>23</sup> - IBID, P471.

### 3-3-1- التغيير في القيمة نتيجة قيمة مضافة جديدة يقدمها المنتج إلى المستهلك:

ينشأ التغيير 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 معينة.<sup>24</sup>

### 3-3-2- التغيير في القيمة الناتج عن تغيير المحيط:

ينتج عن تغيير الظروف الاقتصادية أو القانونية أو الاجتماعية تغيير في القيمة في نفس السوق، سواء سوق المدخلات أو سوق المخرجات، ويكون ذلك نتيجة اتجاهات تضخمية أو انكماشية أو تغيير في ظروف العرض أو الطلب... إلخ، ومن أهم تغييرات المحيط التي يمكن أن ينتج عنها تغيير في القيمة الاقتصادية<sup>25</sup>:

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

\*التغيير 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.

### 3-3-3- التغيير في القيمة نتيجة الانتقال من سوق الشراء إلى سوق البيع أو العكس<sup>26</sup>:

تعرف هذه الظاهرة أيضاً بالانتقال 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.

<sup>24</sup> - رضوان حلوة حنان، "النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط1، 2003، ص58.

<sup>25</sup> - طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سبق ذكره، ص146-147.

<sup>26</sup> - نفس المرجع السابق، ص150.

## المبحث الثاني: كيفية تقييم المؤسسة الاقتصادية

من خلال هذا المبحث خصصنا مجالاً للوقوف عند الإجراءات الضرورية التي من شأنها أن تساعد الخبير المقيم في مهمته، والتي يطلق عليها بمراحل عملية التقييم، ثم يتم التطرق إلى مبادئ نظرية التقييم ومن ثم مرحلة جمع المعلومات والوثائق اللازمة لعمل المقيم.

### 1- المراحل المتبعة في عملية التقييم:

تتمثل مراحل عملية التقييم فيما يلي:<sup>27</sup>

#### 1-1- مرحلة التخطيط: تشمل هذه المرحلة الخطوات التالية:

- جمع بيانات المؤسسة الاقتصادية، من خلال التقارير السنوية للمؤسسة، والمنشورات المالية الاقتصادية، ونشاط المؤسسة داخل السوق، وإستراتيجيتها ومستقبلها؛
- تحديد الخصائص العامة للمؤسسة، وتاريخ آخر تقييم، وتحديد حجم الالتزامات المترتبة عن نشاطها وإجمالي حقوقها؛
- تحديد الغرض من التقييم، إذ يختلف التقييم باختلاف الهدف، فالتقييم مثلاً من أجل الاندماج يختلف عنه من أجل التصفية، كما يختلف التقييم من أجل التأجير أو البيع للقطاع الخاص وكل ذلك يرتبط بأسلوب التقييم ومعيار القيمة؛

#### 1-2- مرحلة التنفيذ: وهي تجسد مرحلة التقييم الفعلي، وتشمل الخطوات التالية:

- فحص مستندات المؤسسة العامة وبياناتها الاقتصادية، وبيانات المقارنة بين المؤسسات، وذلك من خلال تحليل المعدلات، وعمل تصور بالأداء المستقبلي، وتعديل الأداء التاريخي ليتناسب مع الواقع؛
- تحديد طرق التقييم التي سيتم استخدامها أثناء هذه العملية؛
- دراسة العوامل المؤثرة في تحديد القيمة، وتشمل الفروق الحاسبية، وأسعار تحويل العملة، والاعتبارات السياسية والاقتصادية، ومعدلات التضخم والخصم، واللوائح القانونية الخاصة بالتقييم، والسياسات النقدية للدولة؛

<sup>27</sup>- محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول الثابتة لأغراض التخصصية - حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن"، مرجع سبق ذكره، ص 255-256.

- خطوة التوفيق بين الطرق، وذلك لأن الطرق المختلفة تؤدي إلى نتائج مختلفة، ولذا يجب التوفيق بين الطرق لاستخراج رقم عادل يتفق عليه، يجسد القيمة العادلة من أجل استعماله في التقييم؛

### 1-3- مرحلة التقرير: وهي المرحلة النهائية حيث يتم إعداد تقرير يتضمن نتائج عملية التقييم، وأهم

التحفظات والصعوبات واجهت هذه العملية، لذا يجب مراعاة المعايير التالية عند التقييم:

\*قيمة التصفية، وتشمل صافي قيمة بيع كل أصل من الأصول، بعد تحديد مديونية المؤسسة للغير.

\*القيمة الاستمرارية للمؤسسة، وتساوي قيمة الأصول في حالة استمرار المؤسسة في العمل.

\*القيمة السوقية العادلة للأصول، وتعتبر هذه المعيار الأكثر شيوعاً للتقييم، وهي تمثل أعلى سعر متاح في سوق

العمل بين أطراف تتمتع بحسن الإطلاع والحيطرة، وتعمل بحرية في التعامل.

\*القيمة الدفترية لصافي الأصول، أي حقوق الملكية، وهذا يعني مجموع حسابات الأصول محذوف منها حسابات

الخصوم كما تتضح في بيان الميزانية.

\*القيمة العادلة للأصول : هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة.

\*القيمة الدولية للمؤسسة : وهي التي تساوي قيمة المؤسسة المماثلة عالمياً.

### 2- دوافع تقييم المؤسسات:

يوجد عدة حالات يكون فيها من الضروري تقييم المؤسسات، وكل حالة لها خصوصية تؤدي إلى وجهات نظر

مختلفة حول الطرق المستخدمة في التقييم، وفيما يلي سنتطرق إلى أهم الأسباب أو الدوافع

لتقييم المؤسسات:<sup>28</sup>

### 1-2- القيام بعمليات الاستثمار:

بالنسبة لهذه العملية فهي تعتبر الحالة الكلاسيكية للقيام بعملية التقييم، بحيث يبحث المستثمر عن الاستثمار

طويل الأجل في المؤسسة التي تشتري أغلبية أو نسبة من رأس المال، مما يتطلب أساليب تقييم شاملة.

<sup>28</sup>-J. Claude Tournier, J. Batiste Tournier, Evaluation d'entreprise : Que vaut un entreprise, édition d'organisation Paris, 3<sup>ème</sup> éd, 2002, P 04.

## 2-2- الوارثة:

وذلك في حالة انتقال الملكية للورثة من خلال إيجاد حصص الميراث للورثة في المؤسسة، أو في حالة الهبة للأبناء من طرف الأب المؤسس للشركة من خلال الوقوف على الحصص.

## 2-3- التصفية:

في حالة مواجهة المؤسسة لصعوبات مالية كبيرة تضطر إلى عملية التصفية وهذا ما يتطلب خضوعها لعملية التقييم.

\* وهناك دوافع أخرى لعملية التقييم يمكن ذكرها كآآتي:<sup>29</sup>

- إعادة هيكلة المؤسسة لغرض تحقيق التكاليف؛
- التنازل عن شهرة المحل؛
- الحيازة للمؤسسة أو التنازل الكلي عنها؛
- إقامة الشراكة بين المؤسسات المختلفة، ويظهر شكل التقييم هنا عند تقديم أصول قائمة من طرف مؤسسة مشتركة، مما يساعد على معرفة حصة كل شريك؛
- مراقبة المؤسسة عن طريق امتلاك جزء من رأسمالها الاجتماعي، بما يتيح مراقبتها والمشاركة في شؤون تسييرها ويتم ذلك عن طريق امتلاك مساهمة ذات أغلبية؛
- إعادة تقييم الميزانية للوقوف على حقيقتها لفائدة الأطراف الداخلية (المسيرين، الملاك) والأطراف الخارجية (البنوك، إدارة الضرائب...)
- تصفية المؤسسة عند إفلاسها لغرض الوقوف على قيمة أصولها، و تسديد مستحقات الدائنين؛

<sup>29</sup>- هوارى سوسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2008، ص33.

- الرفع من رأسمال 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، ومادامت القيمة الحقيقية ستختلف عنها يفترض أن يتم التقييم لتحديد السعر الذي ينبغي أن يدفع من طرف المساهمين الجدد؛

- التقييم الجبائي؛

ومما سبق يمكن استخلاص الدوافع الرئيسية لتقييم المؤسسات كالاتي:<sup>30</sup>

- خصوصية المؤسسات؛

- عمليات الشراكة؛

- شراء وبيع السندات في إطار تسيير المحفظة؛

- تصفية المؤسسات؛

- التخلي عن نشاط المؤسسة؛

- الاندماج والاستحواذ بين الشركات؛

- الرفع من رأسمال المؤسسة؛

- عرض المؤسسة أو بعض أصولها للبيع؛

- الحصول على قروض طويلة الأجل من البنوك أو المؤسسات المالية؛

- رغبة المؤسسة في التأمين على بعض أصولها ضد المخاطر المختلفة؛

- تغيير الشكل القانوني للمنشأة، فعلى سبيل المثال عند تحويل شركات الأشخاص إلى شركات أموال يتطلب الأمر إعادة تقييم الأصول؛

<sup>30</sup>. 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، الجزائر، 2010، ص 17.

- عند مساهمة البنوك في رأسمال إحدى المنشآت، فعلى سبيل المثال أعد بنك من بنوك الاستثمار عدة دراسات لتقييم أصول الكثير من الشركات من أجل تحويل مديونية البنك طرفها إلى مساهمات في رأسمال هذه الشركات؛

### 3- مبادئ نظرية التقييم:

بالنسبة لنظرية تقييم المؤسسة، نجد أنها تقوم على مجموعة من المبادئ ذات الأصول الاقتصادية التي تؤثر على تقدير القيمة، وتتجلى فيما يلي:<sup>31</sup>

### 3-1- مبدأ وجود بدائل:

يرى هذا المبدأ أنه عند الإقدام على نقل الملكية يجب أن يكون أمام كل من المشتري والبائع مجموعة من البدائل لإتمام المعاملة، وهذا لا يعني أن كل من هذه البدائل مرغوب بدرجة متساوية، بل يعني أن البائع ليس مجبرا على البيع لمشتري معين وأن المشتري أيضا ليس مجبرا على الشراء من نفس البائع، فإن لم يتحقق هذا الوضع سوف تنشوه آليات السوق بالتالي لن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة.

### 3-2- مبدأ الاستبدال:

يرى هذا المبدأ أن المشتري الرشيد لا يدفع في اصل معين ما يزيد عن تكلفة استبداله بأصل آخر له نفس وظائفه، ولتوضيح هذا المبدأ نأخذ مثلا على ذلك: يفترض أن لا يدفع المشتري الرشيد مقابل أجهزة ومعدات مستعملة أكثر مما يدفعه مقابل أجهزة ومعدات جديدة، تؤدي نفس الوظائف، ولكن تطبيق هذا المبدأ على المؤسسة ككل يواجه صعوبة كبيرة، ذلك لأن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال مؤسسة بأخرى أمر بالغ التعقيد.

### 3-3- مبدأ الإحلال:

هذا المبدأ يعد هامًا بالنسبة لعملية التقييم، فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك أصل بديل بدرجة مساوية، مثلا: إذا قام مجموعة من المستثمرين بدراسة إمكانية شراء مؤسسة ما، فيفترض أن لا تقتصر دراستهم على هذه المؤسسة المستهدفة فحسب بل تشمل أيضا السعر المدفوع في

<sup>31</sup>- طارق عبد العال حماد، "التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة"، مرجع سبق ذكره، ص 18-20.

المؤسسات المماثلة (مقابل البدائل المرغوبة بدرجة مساوية). يمثل هذا المبدأ الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة، نظرا لاستعماله للسوق كمرجع في التقييم.

### 3-4- مبدأ المنافع المستقبلية:

يقضي هذا المبدأ بأن قيمة الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاكه أو السيطرة عليه. ومن هذا المنظور فقيمة أي مؤسسة تتحدد عن طريق القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المحققة من خلال تملك تلك المنشأة، ومن الناحية النظرية وفق هذا المبدأ، لا يكون هناك أي علاقة بين القيمة وما حققته المؤسسة في الماضي، أما من الناحية العملية فإن الأداء السابق يكون عادة مؤشرا جيدا للأداء في المستقبل ما لم تكن هناك أحداث خارجية غير عادية قد شوهدت الاتجاهات الماضية.

### 4- الوثائق اللازمة لعملية التقييم<sup>32</sup>

يبني النظام المعلوماتي في المؤسسة على الوثائق والمعلومات المحاسبية والتي تعد بدورها من أهم مصادر المعلومات، بحيث تتخذ على إثرها القرارات التي يصدرها المسؤولون، تتمثل هذه الوثائق أساسا في الميزانيات و الملاحق وجدول حسابات النتائج.

### 4-1- الميزانية:

من خلال الميزانية يمكن معرفة الذمة المالية للمؤسسة في زمن محدد عادة ما يكون نهاية السنة أو بشكل نصف سنوي أو في الغالب ربع سنوي بالنسبة للمؤسسات المصغرة المطالبة إلزاما بنشر قوائمها المالية، تُظهر التزامات المؤسسة اتجاه دائنيها، كما يتضح فيها حقوقها (الاستثمارات والمخزون والذمم) وبالتالي فالميزانية تعبر عن المركز المالي الإجمالي للمؤسسة.

<sup>32</sup>- بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 19-20.

**4-2- جدول حسابات النتائج:**

يظهر هذا الجدول كل النواتج و الأعباء التي تتعلق بنسبة معينة بالإضافة لأرصدة التسيير مثل: الهامش

الإجمالي، القيمة المضافة، نتيجة الاستغلال، النتيجة خارج الاستغلال ونتيجة الدورة قبل وبعد الضريبة.

**4-3- الوثائق الملحقة:**

تمثل هذه الوثائق في الجداول المبينة في النظام المحاسبي المالي بعد جدولي الميزانية وحسابات النتائج، بحيث تبدأ من جدول حركة الذمة المالية إلى جدول المعلومات المختلفة. هذه الجداول مفصلة ومكاملة لجدولي حسابات النتائج والميزانية، وبالتالي فهي تشكل مورداً إضافياً للمعلومات التي تساعد مختلف الأطراف على معرفة وضعية المؤسسة.

إن القوائم المالية الختامية تزود الخبير المقيم بمعلومات عن ماضي المؤسسة وطبيعة نشاطها، كما تمكنها من معرفة أصولها وأدائها الاقتصادي من خلال نتائجها المحققة، لكن مع ذلك تبقى غير كافية لاعتمادها على التكلفة التاريخية في التسجيل والتي تعكس الوضعية الحقيقية للمؤسسة، وهذا يتطلب من الخبير القيام ببعض الإجراءات والتعديلات التي تجعل المعطيات أكثر تعبيراً عن الواقع.

**4-4- التصريحات الجبائية:**

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

**4-5- مراجعة الحسابات:**

إن تشغيل أي نظام معلومات ينتج عنه نقاط قوة ونقاط ضعف. ولذلك لن يكون نظام المعلومات المحاسبي محل استثناء من هذه القاعدة فهو بدوره معرض للأخطاء والهفوات عند تشغيله من طرف الأفراد القائمين عليه عن قصد أو دون قصد، لذلك يفترض كشفها والتخلص منها لضمان خلوه من التشوّهات التي قد تؤثر على صدق وحقيقة المعلومات الناتجة عنه، لهذا السبب فرض إجراء رقابة على هذا النظام والتي من بينها المراجعة الخارجية التي يقوم بها محافظ الحسابات، حيث يقوم بمطابقة مدى مصداقية وتنظيم الحسابات من خلال مراجعة وتدقيق الحسابات، وتقييم نظام الرقابة الداخلية للمؤسسة.

تعد مراجعة الحسابات وتقييم نظام الرقابة الداخلية وسيلة فعالة لتقويم نظام المعلومات المحاسبي وتضفي صفة المصدقية على المعلومات المحاسبية، ومن ثم يكون إطلاع الخبير على آخر تقرير لمحافظ الحسابات مهما جدا للوقوف على الوضعية المالية للمؤسسة التي تسمح بالتقييم الجيد والموضوعي.

\* إن الوثائق والمعلومات المحاسبية غير كافية لوحدها لتزويد الخبير بالمعلومات الضرورية عن مختلف أصول المؤسسة وأنشطتها، وبالتالي ينبغي توفر مجموعة أخرى من الوثائق والمعلومات تساعد في تدعيم الوثائق المحاسبية وتمدها بأكثر التفاصيل، والتي يمكن ذكر البعض منها كالتالي:<sup>33</sup>

- آخر محضر للجمعية العامة؛
- تقارير محافظي الحسابات إن وجدت؛
- تاريخ آخر مراقبة ضريبية ونتائجها؛
- مخططات الأراضي والمباني بالتفصيل (عقود ملكيتها، طبيعة استغلالها، مؤجرة أو مملوكة)؛
- آخر خبرة تأمينية إن وجدت؛
- جرد تجهيزات الإنتاج أو على الأقل الأساسية منها، مع تحديد سنّها؛
- قائمة تتضمن مساهمات الشركة بالقيم في فروع أخرى، مع الهيكل التنظيمي للمجموعة إن وجد؛

<sup>33</sup>-هوارى السويسي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 54-55.

- أهم الاتفاقيات التقنية المبرمة؛
- قائمة بالعلامات وبراءات الاختراع التي تمتلكها المؤسسة و التي اشترتها من أشخاص خارجيين؛
- عقد السلفة، الرهن العقاري و الرهن الحيازي؛
- 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 المديرون ضرورية لتقييم المخاطر والإمكانيات التي تخص المؤسسة، وكذلك نوعية التسيير (الموازنات والمخطط التقديري بالخصوص)؛
- قائمة لفروع المؤسسة إن وجدت مع تقديم نفس المعلومات السابقة؛

## خلاصة:

إن عملية تقييم المؤسسة عملية معقدة جدا تعتمد على مجموعة من المراحل بدءا من جمع المعلومات الخاصة ببيئة المنشأة يليها القيام بالتشخيص المالي والاستراتيجي من أجل تحديد وضعيتها المالية وتنتهي باختيار طريقة التقييم الأفضل والتي تتماشى مع طبيعتها والتي تكون أساس في تحديد القيمة العادلة والتي من المفروض أن تلقى الإجماع بين كل الأطراف الفاعلة.

من خلال هذا الفصل حاولنا إعطاء مفهوم شامل حول نظرية القيمة وذلك مع الإلمام بكافة جوانبها حيث تم عرض مختلف أنواع القيمة مع تحديد المفهوم الموسع للقيمة العادلة، بالإضافة إلى التطرق لبعض الجوانب المحددة لها، وإيضاح الخطوات الأساسية لتقييم المؤسسة الاقتصادية بدءا بسرد المراحل المتبعة في ذلك، مرورا بدوافع ومبادئ عملية التقييم، وصولا إلى مختلف الوثائق الضرورية للقيام بهذه العملية.

# الفصل الثاني

"مقاربات وطرق تقييم المؤسسة الاقتصادية"

"

## تمهيد:

من خلال هذا الفصل سنتمكن من تمييز عدة طرق لتقييم المؤسسة الاقتصادية، حيث تختلف كل طريقة عن الأخرى حسب ما جاء به الفكر المحاسبي والمالي، وهذا ما يدعو الخبراء أو المعنيين بعملية القياس لاختيار الطريقة الأنسب لبلوغ أهداف المؤسسة.

ترتكز بعض طرق التقييم على الإمكانيات (المالية، المادية أو المعنوية) الموظفة داخل المنشأة لإيجاد قيمتها وتمثل في مقارنة الذمة المالية، أما مقارنة التدفقات (المردودية) فتهتم بالأرباح والتوزيعات أو التدفقات النقدية التي تفرز جراء استغلال المؤسسة لمختلف إمكانياتها، أما بالنسبة لطريقة فائض القيمة فهي تركز على تقييم الأصول المادية والمعنوية للمؤسسة.

وبالتالي يمكننا عرض المقاربات المختلفة للتقييم والمتمثلة في:

- مقارنة الذمة المالية؛

- مقارنة التدفقات؛

- مقارنة فائض القيمة؛

المبحث الأول: مقارنة الذمة المالية

تضم مقارنة الذمة المالية مجموع الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية. فهذه الطرق تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة (ميزانيتها)، فهي مقارنة تتصف بالسكون، على عكس المقاربات التقديرية أو التوقعية التي تركز على تقدير التدفقات المستقبلية للأرباح، أو التدفق النقدي للمؤسسة.<sup>1</sup>

يهتم مدخل الذمة المالية بتقييم المؤسسة اعتمادا على صافي مركزها المالي الذي نحصل عليه بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول، غير أن هناك اختلاف حول كيفية تقييم المؤسسة، حيث نميز بين نوعين من وجهات النظر: فهناك من يعتبر أن القيمة الدفترية للأصول والخصوم المستحقة هي معبرة بشكل كافي عن صافي المركز المالي للمؤسسة لأنها تأخذ بعين الاعتبار التقادم أو التبدل الذي تتعرض له مختلف عناصر الأصول، وهناك من يرى أن القيمة الدفترية ليست دائما معبرة عن القيمة الحقيقية لصافي المركز المالي، خاصة فيما يتعلق بالأصول، فقد تكون للمؤسسة قطعة أرض قيمتها الدفترية 200.000 دينار، بينما تعادل قيمتها في السوق 10.000.000 دينار، وذلك يعني أن تنازل المؤسسة عن الأرض لن يتم بأقل من قيمتها السوقية، كما يمكن أن يكون لديها أصل قيمته الدفترية معدومة، ومع ذلك فهي لا تزال تستغله، فإذا اعتبرنا أن قيمة هذا الأصل تعاد لقيمته الدفترية، فلا يمكن أن يعبر ذلك عن قيمته الحقيقية المستمدة أساسا من أهميته في نشاط المؤسسة، الأمر الذي يستلزم تعديل مختلف قيم الأصول.<sup>2</sup>

وبناء على ما سبق يمكن تصنيف طرق تقييم المؤسسة حسب مقارنة الذمة المالية إلى:

1- طريقة الأصول الصافية المحاسبية<sup>3</sup>:

تعتمد هذه الطريقة في التقييم على القيم الدفترية أو القيم الواردة في الميزانية لكل من الأصول والخصوم واجبة السداد. تعتمد على التكلفة التاريخية للأصول وتحمل القيمة الحقيقية والفعالية لتلك الأصول حيث لا تراعي التضخم السعري والتغيرات في الأسعار وتحمل القدرات الاقتصادية للشركة في النمو في المستقبل.

<sup>1</sup> - Emmanuel Tchemeni, « L'évaluation des entreprises », 3<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 1993, p 08.

<sup>2</sup> - عيساوي نادية، تقييم المؤسسة العمومية في إطار الخصوصية- دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته- ملبة نوميديا-، رسالة استكمال لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، قسم الاقتصاد المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري-قسنطينة، الجزائر، 2005، ص 62.

<sup>3</sup>- Gérard CHAPLAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Edition Management et Société, 2004, P105.

نحصل على قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة كالاتي:

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{إجمالي الأصول} - \text{إجمالي الخصوم المستحقة}$$

$$\text{VE} = \text{TOTAL ACTIF} - \text{DETTES}$$

بالنسبة لهذه الطريقة لا يمكن الاعتماد على قيمة كل من الأصول والخصوم المستحقة كما تظهر بالميزانية، حيث توجد بعض التعديلات لا بد من إدخالها على هذه العناصر حتى تتمكن من الوصول إلى قيمة المؤسسة بدقة أكثر، ويتعلق الأمر أساسا باستبعاد الأصول غير الحقيقية المعروفة بالأصول الصورية (المعنوية)<sup>4</sup> من القيمة الإجمالية للأصول، وبإضافة بعض العناصر إلى الديون كالضريبة على الأرباح، وتوزيعات الأسهم، والضريبة على مخصصات الخسائر الملغاة أو مخصصات الخسائر التي صارت واجبة السداد.

عادة ما توجه قيمة الأصول الصافية المحاسبية بعض القرارات بالمؤسسة كتلك المتعلقة بالزيادة في رأس المال أو التوزيعات. كما يمكن اعتبار هذه الطريقة مناسبة في تقدير قيمة المؤسسات حديثة النشأة، إلا أنه وجهت إليها انتقادات عديدة أهمها أنّها لا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية الحاصلة المرتبطة أساسا بعاملين هما : التضخم والتقدم، وكذلك أهمية بعض عناصر الأصول في نشاط المؤسسة التي تم إهلاكها بالكامل والتي لا تزال تستغلها بشكل عادي، الأمر الذي يجعل القيمة الدفترية ليست دائما معبرة عن القيمة الحقيقية للمؤسسة، وعليه فسيكون من المناسب اللجوء إلى طريقة أخرى في التقييم تأخذ بعين الاعتبار نقائص طريقة الأصول المحاسبية الصافية، وتتمثل في طريقة الأصول الصافية المعدلة.

<sup>4</sup> - Alain Marion, Le diagnostic De L'entreprise, Edition Economica, Paris, 1995, P182.

## 2- طريقة الأصول الصافية المعدلة (المصححة):<sup>5</sup>

تعتمد هذه الطريقة على تقييم منفصل لمختلف عناصر أصول والتزامات المؤسسة، ليتم بعد ذلك جمعها للحصول على قيمة المؤسسة.

تتفق هذه الطريقة من حيث المبدأ مع الطريقة السابقة، حيث تحسب قيمة المؤسسة بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول، إلا أنها تأخذ بعين الاعتبار كلّ التغيرات التي يمكن أن تتعرض لها القيمة الدفترية بالارتفاع أو الانخفاض، الأمر الذي يحتم مراجعة هذه القيمة. ولأجل ذلك فقد سخرت بعض التقنيات يتطلّب استعمالها الأخذ بعين الاعتبار عوامل عديدة أهمها: الأسباب التي وجدت من أجلها عملية التقييم، نوع الأصل ووضعيته، ومدى أهميته في نشاط المؤسسة.

غير أنه وقبل الشروع في عملية التقييم التي تفترض تقييم الأصول من جهة والخصوم من جهة أخرى، هناك جملة من الأعمال التمهيدية لا بد من القيام بها تماشياً مع المبادئ التي تقوم عليها هذه الطريقة، وتتمثل في:

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

## 2-1- إعادة تقييم الأصول<sup>6</sup>:

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

<sup>5</sup> - Vernimmen Pierre, « Finance d'entreprise », 3<sup>ème</sup> édition, édit Daloz, Paris, 1998, P 659.

<sup>6</sup> - عيساوي نادية، تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة -دراسة حالة المؤسسة العمومية لانتاج الحليب ومشتقاته -ملبنة نوميديا-، مرجع سبق ذكره، ص 64-65.

## 2-1-1- الإستثمارات:

وتتمثل مجموع الوسائل المادية والمعنوية التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها بنفسها بغرض استغلالها لفترة طويلة من الزمن في تحقيق أهدافها، وتتمثل في: القيم المعنوية، الأراضي، المباني، المعدات، والتهيآت والتركيبات. يتم تقييم العناصر المادية بتطبيق معاملات حددت من طرف القانون، وقد صدرت في هذا الخصوص ثلاثة مراسيم تنفيذية سطرت تطور إعادة تقييم المؤسسات وتتمثل فيما يلي:<sup>7</sup>

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

إن الإستثمارات المادية التي مسها التقييم حسب هذا المرسوم هي كل الإستثمارات القابلة للاهلاك التي تظهر في الميزانية 31/12/1987 و يمكن استغلالها لمدة ثلاث سنوات ابتداءً من هذا التاريخ، أما الاستثمارات القابلة للاهلاك من قبل سنة 1978 فهي غير معنية بإعادة التقييم.

\*الإستثمارات القابلة للاهلاك:

تتمثل الاستثمارات القابلة للاهلاك في:

تجهيزات الإنتاج والتي تضم: المباني الصناعية والتجارية، معدات وأدوات، معدات نقل، معدات مكتب، مواد تعبئة وتغليف متداولة، تهيآت وتركيبات.

تجهيزات اجتماعية وتضم: المباني الاجتماعية، أثاث وتجهيزات منزلية، تهيآت اجتماعية.

علما أن عمل إعادة التقييم المتعلقة بهذه الفترة كانت موجهة لتجهيزات الإنتاج فقط وليس للعقارات.

\*الإستثمارات غير القابلة للاهلاك:

تعتبر الاستثمارات الغير قابلة للاهلاك استثمارات غير معنية بإعادة التقييم، وتتمثل في:

المصاريف الإعدادية، القيم المعنوية، الأراضي، الاستثمارات قيد التنفيذ.

إلا أن الأراضي تملك استثنائيا 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 لم

يفرق بين العقارات والتجهيزات بل تم إدماجهما معا ضمن الإستثمارات.

<sup>7</sup> - روابحي عبد الناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006، ص 168.

وطبقت إعادة التقييم على القيمة الأصلية للاستثمارات المادية كما طبقت على مخصصات الاهتلاك السنوية للاستثمار المعني المعمول به طبقاً للقانون.

وتحددت إعادة تقييم الأصل المعني على أساس المعامل المقابل لسنة حيازة الاستثمار وهذا وفق الجدول السابق. وتمثل صافي القيمة المحاسبية الجديدة المترتبة من إعادة التقييم قاعدة لحساب المخصصات الجديدة للاهتلاكات.

### \*المرحلة الثانية لإعادة التقييم (المرسوم 93-250 المؤرخ في 24 أكتوبر 1993):

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

طبقت إعادة التقييم التي نظمها هذا المرسوم على ما يلي:

القيمة الناتجة عن إعادة التقييم الأول كما حددها المرسوم التنفيذي 90-103 المؤرخ في 27 مارس 1991 إذا تم تقييمها، أو على القيمة الأصلية للاستثمارات في حالة عدم تقييمها.

وتمت إعادة التقييم التي نظمها هذا المرسوم حسب قواعد المحاسبة المعمول بها، وعندما يؤدي ذلك إلى الحصول على زائد قيمة، فإن هذا يسجل كإعفاء ضريبي في حساب خاص في خصوم الميزانية.

بناءً على توصيات الهيئة المؤهلة يمكن أن تُخصص مبلغ زائد القيمة الذي ينجم عن إعادة التقييم فيما يلي:

- إما للزيادة في الرأسمال الاجتماعي؛

- إما لتغطية العجز المسجل في السنوات الماضية.

### \*المرحلة الثالثة لإعادة التقييم (المرسوم 96-336 المؤرخ في 12 أكتوبر 1996):

جاء هذا المرسوم بمعاملات جديدة للتقييم مسايرة للتطور الاقتصادي، وتمس خاصة تلك التي يتم تقييمها من قبل، أي سنة 1990 وسنة 1993، وأهم ما جاء في هذا المرسوم هو تطبيق هذه المعاملات حسب الحالة:

\*على القيم الأصلية المعاد تقييمها بالنسبة للاستثمارات المادية القابلة للاهتلاك وكذلك على الاهتلاكات المطابقة، وهذا بالنسبة للمؤسسات والهيئات الخاضعة للقانون التجاري التي قامت بمختلف إعادة التقييمات المنظمة والمقررة في المرسومين التنفيذيين المذكورين سلفاً.

\*على القيم الأصلية الغير معاد تقييمها والاهتلاكات المطابقة، بالنسبة للهيئات والمؤسسات الخاضعة للقانون التجاري التي لم تخضع لإعادة التقييم المتتالي للاستثمارات المادية القابلة للاهلاك.

حسب مفهوم هذا المرسوم يعاد تقييم الاستثمارات والاهتلاكات المطابقة الواردة في الميزانية الختامية للسنة المالية 1995، سواء كانت مهتلكة كلياً أو جزئياً.

ويتم حساب مخصصات الإهلاك بعد إعادة تقييم الاستثمارات كما يلي:

\*تتهلك التجهيزات المنقولة التي هي في طريق الإهلاك على أساس مدة حياة 3 سنوات بعين الاعتبار عندما تكون مدة الحياة المتبقية أقل من 3 سنوات.

\*تهلك العقارات المهتلكة كلياً أو التي بقيت مدة حياتها الجارية أقل من 10 سنوات بعين الاعتبار في كلتا الحالتين؛

يعاد كذلك تقييم استثمارات المؤسسة التي تم دمجها قانونياً في ذمتها المالية الخاصة بمجرد إثباتها محاسبياً.

\*الطريقة المحاسبية المستخدمة في إعادة تقييم الاستثمارات المادية:<sup>8</sup>

بعد التطرق للمراسيم التنفيذية التي تحدد معاملات تقييم الاستثمارات، نحاول تلخيص الطريقة المحاسبية المتبعة

في تقييم الاستثمارات المادية.

\*إعادة تقييم القيمة الإجمالية:

للحصول على القيمة الإجمالية للاستثمار المعاد تقييمه يتم ضرب القيمة الأصلية في المعامل المقابل لتاريخ شراء أو إنتاج الأصل، و يطبق المعامل المناسب على تكلفة اقتناء أو إنتاج الأصل أو على التكلفة المعاد تقييمها سابقاً إذا لحقت بالاستثمار أحد التقييمات السابقة (المرسوم 1990 أو 1993).

\*إعادة تقييم الاهتلاكات:

يتم تقييم الاهتلاك بضرب كل قسط بالمعامل المقابل لتاريخ تكوينه، ومن أجل الحصول على أقساط الاهتلاك

الجديدة لا بد من تحديد مدة حياة كل استثمار بالشكل التالي:

بالنسبة للتجهيزات المهتلكة كلياً في تاريخ آخر ميزانية، يتم اهتلاكها أحياناً بعين الاعتبار مدة مساوية لثلاث سنوات؛

<sup>8</sup> - روابحي عبد الناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص 170-171.

بالنسبة للتجهيزات المهتلكة جزئياً، تحتلك على أساس المدة المتبقية العادية أو على أساس مدة ثلاث سنوات عندما تكون المدة المتبقية أقل من 3 سنوات.

بالنسبة للعقارات المهتلكة كلياً أو مدتها أقل من 10 سنوات، يتم اهتلاكها على أساس مدة أقصاها 10 سنوات.

و يمكن تلخيص ذلك في: الشكل 2-1: مدة تقييم الاستثمارات المادية

|   |                                 |                                 |
|---|---------------------------------|---------------------------------|
| ← | مدة التقييم 3 سنوات.            | بالنسبة للتجهيزات: مدة حياة = 0 |
| ← | مدة التقييم 3 سنوات.            | مدة حياة أقل من 3 سنوات         |
| ← | مدة التقييم = مدة حياة التجهيز. | مدة حياة أكثر من 3 سنوات        |

|   |                                |                                |
|---|--------------------------------|--------------------------------|
| ← | مدة التقييم 10 سنوات.          | بالنسبة للعقارات: مدة حياة = 0 |
| ← | مدة التقييم 10 سنوات.          | مدة حياة أقل من 10 سنوات       |
| ← | مدة التقييم = مدة حياة العقار. | مدة حياة أكثر من 10 سنوات      |

المصدر: رواحي عبد الناصر، أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 6، 2006، ص 171.

مع العلم أن إعادة تقييم الاهتلاكات تحسب على أساس القيمة المحاسبية الصافية المعاد تقييمها عن طريق تقسيم هذه الأخيرة على عدد السنوات المتبقية.

\* حساب فارق إعادة التقييم:

يتحقق فارق إعادة التقييم بالفارق بين القيمة المحاسبية الصافية قبل وبعد إعادة التقييم أو عن طريق الفرق بين فارق إعادة تقييم القيمة الإجمالية وفارق إعادة تقييم الاهتلاكات.

## 2-1-2- المخزون:<sup>9</sup>

يشمل المخزون كل من البضاعة والمواد واللوازم، المنتجات نصف المصنعة وقيد الصنع، المنتجات التامة والفضلات والمهملات، إضافة إلى مخزون المؤسسة لدى الغير، ويتم تقييمها بالاعتماد على سعر السوق أو سعر التكلفة أخذاً بعين الاعتبار طبيعة المخزون موضوع التقييم، وعادة ما لا تطرح عملية تقييم المخزون أية مشاكل إلا

<sup>9</sup> - Josette Peyrard, Analyse financière, 8<sup>ème</sup> édit, Collection vuibert gestion, Paris, 1999, P 225.

فيما يتعلّق بالمواد والمنتجات التي لم تتمكن المؤسسة من استهلاكها أو بيعها منذ فترة من الزمن والتي تعرف بالمخزون النائم.

طرحت وجهات نظر عديدة بخصوص كيفية تقييم هذا المخزون، فهناك من المختصين من يرى ضرورة تقييم المخزون النائم مع تطبيق تخفيضات مهمة في قيمته، ومنهم من يقترح عدم الأخذ بعين الاعتبار هذا المخزون عند التقييم، يمكن اعتبار الاقتراح الأخير ممكناً إذا كانت قيمة هذا المخزون منخفضة، لكن إذا كانت قيمته مرتفعة، فلن يكون إهماله في مصلحة المؤسسة التي ستخفض قيمتها تبعاً لذلك.

وفي حالة أخذه بعين الاعتبار يتم التقييم على النحو التالي:<sup>10</sup>

- الإنتاج التام: يتم تقييمه على أساس أسعار السوق الجارية على أن يستبعد منه أية أصناف تالفة أو معيَّبة.  
- الإنتاج غير التام: يتم تقييمه على أساس تكلفته الدفترية أي على أساس عناصر الإنتاج المباشرة المستعملة في إنتاجه.

- المخزون من الخامات و قطع الغيار و الوقود و مواد التعبئة: يتم تقييمها بالاعتماد على قيمتها الدفترية التي تعكس تكلفتها الجارية مع مراعاة حالتها الفنية أي استبعاد أية أصناف راكدة أو تالفة.

## 2-1-3- الأدم (المدينون):<sup>11</sup>

لا يتطلّب تقييم الأدم سوى التأكد من مدى صحة المبالغ الواردة في الميزانية، باستثناء حسابي العملاء وسندات المساهمة التي غالباً ما تتغير قيمتها، الأمر الذي يستلزم مراجعة كلّ منها.  
فيما يتعلّق بحساب العملاء، فيتطلّب تقييمه:

- ترتيب حساب العملاء حسب الأقدمية وفحص قدرة كلّ عميل على السداد وإمكانيات وجود ديون معدومة والتي يجب أن تطرح قيمتها من قيمة العملاء؛

- التأكد مما إذا كانت مخصصات تدني قيم العملاء كافية لتغطية الديون المشكوك في تحصيلها أو مبالغ فيها ليتم الرفع في قيمتها إذا تبين أنّها غير كافية، أو استرجاعها بالكامل أو نسبة منها إذا كان مبالغ فيها، ولا شك أن ذلك سينعكس على نتيجة الدورة التي ستميل إلى الارتفاع أو الانخفاض تماشياً مع تغيرات قيمة هذه المخصصات.

<sup>10</sup> \_ عبد الله سالم، "الخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة"، الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، القاهرة، 1996، ص 86.

<sup>11</sup> - Josette Peyrard, Analyse financière, Op-Cit, P 228.

## 2-2- تقييم الخصوم<sup>12</sup>:

لتقييم الخصوم، لا بد من إعادة النظر في بعض حسابات الأموال الخاصة التي يمكن أن تتحول في أي لحظة إلى ديون، ومثالنا على ذلك حساب مخصصات الحسائر والتكاليف التي تكونها المؤسسة بغرض مواجهة الحسائر والتكاليف محتملة الوقوع، ويكمن الفرق بين هذه المخصصات وباقي نفقات المؤسسة في أن قيمة هذه النفقات محددة بدقة، في حين تعبر المخصصات عن تكاليف تقديرية قد تتحقق أو تكون قيمتها غير كافية لمواجهة الخسارة التي تغطيها أو مبالغ فيها، كما قد لا تتحقق نهائياً.

وعليه يمكن أن تتحول نسبة من هذه المخصصات أو كّلها إلى ديون إذا تبين أن الخطر الذي كونت من أجله قد زال أو قد تحقق فعلاً. ويمكن أن تكون المؤسسة قد التزمت أمام الغير بضمانات معينة، وفي هذه الحالة يجب على المقيم أن يقيس مدى الخطر الذي تواجهه هذه المؤسسة بخصوص قدرتها على سداد هذه الضمانات لما لذلك من انعكاس على قيمة المؤسسة.

وبعد استعراضها لأهم التعديلات الواجب القيام بها عند إعادة تقييم كل من الأصول والخصوم، نحصل على قيمة المؤسسة المحسوبة وفقاً لطريقة الأصول الصافية المعدلة حسب العلاقة:

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{قيمة الأصول الإجمالية الحقيقية} - \text{إجمالي الديون}$$

$$\text{VE} = \text{TOTAL ACTIF COURRIE} - \text{TOTAL DETTES}$$

يمكن الاعتماد على هذه العلاقة في تقدير قيمة المؤسسة في الظروف العادية، لكن إذا تمت عملية التقييم في ظروف استثنائية ولتكن التصفية، فيتم طرح كل من مصاريف تسريح العمال ومصاريف التصفية من قيمة الأصول الصافية المعدلة، وفي هذه الحالة تساوي قيمة المؤسسة عند التصفية:<sup>13</sup>

<sup>12</sup> - عيساوي نادية، تقييم المؤسسة العمومية في إطار الخصوصية-دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته-، مرجع سبق ذكره، ص 72.

<sup>13</sup> - Carole Gresse, Les Entreprises en difficultés, edit Economica, Paris, 1999, PP 64- 65.

$$VL = ANR - CL - FL$$

حيث أن:

VL : قيمة المؤسسة عند التصفية.

ANR : قيمة الأصول الصافية الحقيقية.

CL : مصاريف تسريح العمال.

FL : مصاريف التصفية.

وقبل التطرق إلى القيمة الجوهرية سنعرض الجدول الذي يمكننا من تلخيص طريقة الأصول الصافية المحاسبية المعدلة

أو المصححة المعتمدة في إيجاد قيمة المؤسسة:<sup>14</sup>

<sup>14</sup>- Claude-Annie DUPLAT, « Evaluer votre entreprise », Vuibert, 2013, P97.

جدول 1-2: تحديد قيمة المؤسسة اعتمادا على ANCC:

| الجزء في الميزانية المصححة   | القيمة المضافة (+) أو المنقوصة (-) من الحساب   |
|--|--|
| كل الأصول الموجودة في الميزانية (A)  | يجب إضافتها (+)  |
| الأصول الوهمية<br>* مصاريف إعدادية.<br>* مصاريف البحوث.<br>* شهرة المحل.                   | يجب طرحها (-)  |
| (B)  |  |
| العقارات (C)   | يجب إعادة تقييمها<br>التغير ب (+) في حالة (Plus value) أو ب (-) في حالة (Moins value). |
| المخزون (D)  | يجب إعادة تقييمها<br>التغير ب (-) في حالة (Plus value) أو ب (-) في حالة (Moins value). |
| حساب الزبائن (E)   | يجب إعادة تقييمها<br>التغير ب (+) في حالة (Plus value) أو ب (-) في حالة (Moins value). |
| مجموع الديون في الميزانية:<br>* ديون بنكية؛<br>* ديون الموردين؛<br>* ديون جبائية اجتماعية. | يجب طرحها (-).   |
| $ANCC = A - B + ou - \text{correction des postes d'actif } (C + D + E) - F$                |  |

Source : Claude-Annie DUPLAT, « Evaluer votre entreprise », Vuibert, 2013, P97.

## 3- القيمة الجوهرية: 15

للتعرف على قيمة مؤسسة ما يجب معرفة حقيقة قدرتها الربحية بغض النظر عن طبيعة هيكلها المالي الذي يخلق فائض في الخزينة أو مديونية بمعدل مرتفع، بالتالي نتطرق من هنا إلى القيمة الجوهرية التي تركز على مبدأ استمرارية النشاط، حيث أنها تهتم بمبلغ الأموال الضرورية لإعادة تكوين أصول المؤسسة من أجل متابعة الاستغلال في الشروط العادية. فهي تتميز عن الأصل الصافي المصحح في أن العناصر المكونة لها مستقلة عن نمط تمويلها وعن وضعها القانوني وأنها موجهة لتلبية احتياجات الاستغلال بالمؤسسة. فهي بذلك تعتبر كأداة إنتاج مكيفة مع احتياجات الاستغلال.

يمكن حساب القيمة الجوهرية لمؤسسة ما طبقاً للعلاقة التالية: 16

$$\text{القيمة الجوهرية} = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية}$$

$$\text{للحفاظ على الأدوات الموجودة} + \text{الأملك المستأجرة (بقيمتها الاستعمالية)} -$$

$$\text{العناصر خارج الاستغلال}$$

نلاحظ أن الطريقة السابقة تمكننا من حساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية تتضمن الديون، لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين ببلجيكا أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية هما:

القيمة الجوهرية المخفضة، والقيمة الجوهرية الصافية؛

يمكن كتابة القيمة الجوهرية المخفضة (Réduit) والقيمة الجوهرية الصافية بالشكل التالي:

15 - أشواق بن قدور، "تقييم المؤسسة وفقاً لرأس المال غير مادي"، دار الراجحة للنشر والتوزيع، 2013، ص 138.

16 - نفس المرجع السابق، ص 139.

\* القيمة الجوهرية المنخفضة = القيمة الجوهرية الإجمالية - الديون بدون فوائد

\* القيمة الجوهرية الصافية = القيمة الجوهرية الإجمالية - مجموع الديون

### المبحث الثاني: مقارنة التدفقات

يمكن تعريف مقارنة التدفقات على أنها التصور المبني على فكرة أن قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم العناصر الماضية، بل تعبر عن توقع الأرباح المستقبلية، فالمشتري للمؤسسة يهتم أولاً بالمداخيل المستقبلية المتوقعة وبالتالي فهذا المدخل يركز على التدفقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد الساكن لعناصر الأصول، في هذه الحالة تتمثل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمداخيل المستقبلية.<sup>17</sup>

وتضم هذه المقاربة:

- طرق مرتكزة على مقارنة الربح؛

- طرق مرتكزة على مقارنة التدفق النقدي؛

### 1- قيمة المردودية: تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة مؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل

استحداث معين وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء وتكتب وفق العلاقة الآتية:

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

حيث أن V : تمثل قيمة المؤسسة؛

B : متوسط الربح المتوقع؛

n : عدد السنوات؛

<sup>17</sup> - نعيمة غلاب، زينبات دراخي، "تحليل مقارنة تقييم المؤسسات"، الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، من 03 إلى 07 أكتوبر، 2004، ص 08.

I : معدل الاستحداث؛

ملاحظة: بالنسبة لمتوسط الربح يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$B = \frac{\text{ربح } [(t-1) + (t-2) + (t-3)]}{3}$$

تمثل العلاقة التالية الأرباح المتحصل عليها في الثلاث سنوات الأخيرة حيث أن: t: تمثل سنة التقييم.

## 2- التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي:

يمكن استعمال هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة بدلا من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح. وفيما يتعلق بمعدل الرسملة، والزمن المرجعي تبقى نفس الملاحظات الموجهة في حساب المردودية باستخدام الربح الصافي المصحح، إلا أنه وفي غياب تقديرات صادقة يفضل الاستناد إلى التكلفة الترجيحية المتوسطة لمختلف موارد التمويل.<sup>18</sup>

أما فيما يتعلق بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF) فيمكن استعماله على غرار نسبة السعر إلى الربح (PER) في طرق مقارنة نظرا للانتقادات الموجهة إلى هذا الأخير فيما يخص سياسة الاهتلاكات التي تميز بعض المؤسسات أو القطاعات كقطاع الصناعات الثقيلة، فالقدرة على التمويل الذاتي هي أكثر تمثيلا للقدرة الربحية. وتعطى العلاقة لحسابه كالاتي:

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

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

<sup>18</sup> - Bellalah Mondher, « Gestion Financière, édition la Revue Banque », Paris, 1991, PP 128-129.

### 3- التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة:<sup>19</sup> يمكننا تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة

المستحدثة أو ما تسمى بطريقة التقييم المرتكزة على التدفق النقدي المتاح على النحو الآتي:

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

حيث أن:

V: تمثل قيمة المؤسسة؛

t: معدل الاستحداث؛

DCF<sub>t</sub>: التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة (i)؛

n: عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير؛

VT: القيمة الباقية للمؤسسة؛

### المبحث الثالث: مقارنة فائض القيمة:<sup>20</sup>

تقوم هذه المقاربة على قياس المزايا المعنوية - سمعة المؤسسة، كفاءة العمال، الربح المتوقع-، التي هي بحوزة المؤسسة حيث أن هذه المزايا تفسر تحقيق المؤسسة لعوائد أعلى من العوائد العادية المبررة للأصل الصافي المصحح، هذه المقاربة عبارة عن أداة تصحيح لقيمة الذمة المالية.

وبما أن العنصر المعنوي يعد أحد ركائز هذه المقاربة فيمكننا تعريفه كالآتي:

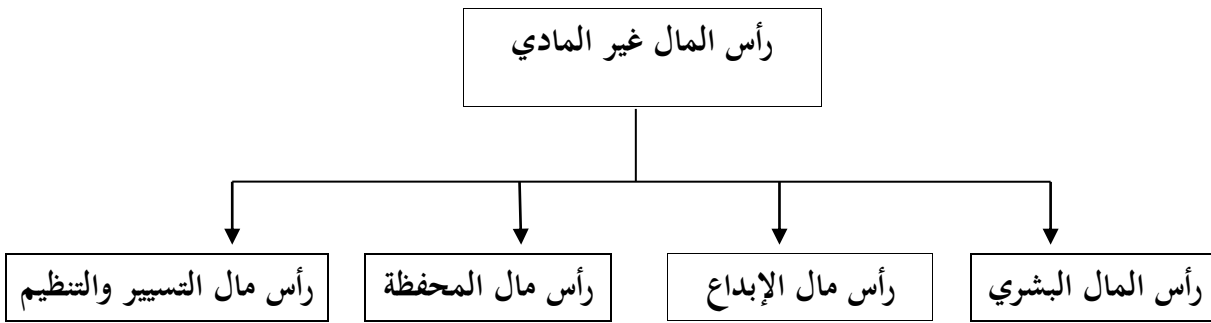
<sup>19</sup> - بكاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة -دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات-، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، ص241.

<sup>20</sup> - أشواق بن قدورة، "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي"، مرجع سبق ذكره، ص 149.

\* يعرف الأصل غير المادي أو الأصل المعنوي حسب « Christian Pierrat » على أنه عنصر من ذمة المؤسسة له جملة من الخصائص تتمثل فيما يلي: <sup>21</sup>

- هو أصل غير مجسد ماديا؛
- مدة حياته غير معروفة؛
- يصعب فصله عن الأصول الأخرى؛
- له نوعية عالية؛
- كما أن لرأس المال المعنوي جملة من المكونات يمكن ذكرها كالاتي: <sup>22</sup>
- رأس المال البشري: ويتضمن الكفاءات، المهارات، الخبرة، الثقافة والقيم.
- رأس مال المحفظة أو الزبائن: ويضم كل من الاسم التجاري، العلامة التجارية ورأسمال الزبائن.
- رأس مال الإبداع: يتجسد الإبداع في تسيير المؤسسة على المستوى التنظيمي أي على مستوى سيرورة اتخاذ القرارات وعلى مستوى الحرفة.
- رأس مال التسيير والتنظيم: ويضم السياسة الإستراتيجية، القيادة، الشراكة، تسيير العمال، رضا العمال ورضا الزبائن...

الشكل 2-2: شكل توضيحي لمكونات رأس المال المعنوي:



المصدر: مداح عرابي، أهمية التحليل الاستراتيجي في تقييم رأس المال الغير مادي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، ص202.

21 - أشواق بن قدورة، تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال الغير مادي، مرجع سبق ذكره، ص60.

22 - مداح عرابي الحاج، أهمية التحليل الاستراتيجي في تقييم رأس المال غير المادي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، عدد5، 2011، ص 201-202.

يمكن تقييم المؤسسة انطلاقاً من فائض القيمة، وفق عدة طرق والتي تنقسم إلى صنفين: طرق مباشرة، وأخرى غير مباشرة إضافة إلى أن كل طريقة يمكن حسابها بشكل إجمالي (Méthode Brute) أو بشكل صاف.

### 1- الطرق المباشرة: <sup>23</sup>

توجد عدة طرق لحساب فائض القيمة ومن ثم قيمة المؤسسة، وهي:

- الطريقة الأنجلوساكسونية؛
- طريقة الربح المختصر لفائض القيمة؛
- طريقة Calba et Barney ؛
- طريقة إتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين؛
- طريقة معدل بخطر و معدل بدون خطر؛

نعطي مثالا على إحداها ولتكن الطريقة الأنجلوساكسونية، علماً أن الجدول أدناه سيوضح علاقة كل طريقة.

\*الطريقة الأنجلوساكسونية : وفقها يتم حساب فائض القيمة ومن ثم قيمة المؤسسة مباشرة دون الرجوع إلى الفرق بين القيمة الإجمالية وقيمة الأصل الصافي المصحح، حيث تكتب وفق العلاقة الآتية :

\*الطريقة الإجمالية:

$$V = ANCC + 1/i (CB - i \cdot VS)$$

$$GW = 1/t (CB - i \cdot VS)$$

\*الطريقة الصافية:

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

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

حيث أن:

V: تمثل قيمة المؤسسة؛

ANC: تمثل الأصل الصافي المصحح؛

<sup>23</sup> - أشواق بن قدورة ، تقييم المؤسسات وفقاً لرأس المال غير المادي، مرجع سبق ذكره، ص 150.

t: تمثل معدل الاستحداث بخطر، مضافا إليه من 25 إلى 50 بالمائة كعلاوة خطر؛

CB: تمثل القدرة الربحية؛

i: تمثل سعر الفائدة؛

VS: تمثل القيمة الجوهرية؛

B: تمثل الربح المصحح؛

إن القيمة (i.ANC) تمثل المردودية النظرية التي تساوي الربح الأدنى الضروري لأجل الحصول على مكافأة عادية، وعندما نقوم بإنقاص هذا الأخير من قيمة الربح الحقيقي (B) نحصل على ريع فائض القيمة والمسمى ب(Good Will)، أما إذا كان الفرق عرضيا سالبا فهو يمثل (Bad Will).

## 2- الطرق غير المباشرة: 24

بالنسبة لهذا المعيار هناك طريقة واحدة تسمى بالطريقة غير المباشرة، وتسمى كذلك بطريقة الممارسين أو بالطريقة الألمانية، حيث يقوم أصحاب هذه الطريقة بحساب فائض القيمة (GW) انطلاقا من القيمة الإجمالية، حيث يعتبرون أن فائض القيمة يمثل الفرق بين القيمة الإجمالية للمؤسسة وقيمة أصولها الصافية المصححة، والفرق بين قيمتها الإجمالية وقيمتها الجوهرية.

ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

الطريقة الإجمالية:

$$V = \frac{1}{2} (VS + (CB/i)) + AHE - E$$

$$GW = \frac{1}{2}i (CB - i.VS)$$

حيث أن:

V: تمثل قيمة المؤسسة؛

24 - أشواق بن قدورة، تقييم المؤسسات وفقا لراس المال غير المادي، مرجع سبق ذكره، ص151-152.

VS: تمثل القيمة الجوهرية؛

CB: تمثل القدرة الربحية؛

i: تمثل معدل الفائدة؛

AEH: تمثل عناصر خارج الاستغلال؛

E: تمثل الديون؛

GW: تمثل فائض القيمة؛

\*الطريقة الصافية:

بالنسبة لهذه الطريقة تعتمد على الأصل الصافي المحاسبي المصحح (ANCC) لحساب فائض القيمة والقيمة الإجمالية للمؤسسة.

$$V = GW + ANCC$$

حيث أن:

V: تمثل القيمة الإجمالية للمؤسسة؛

GW: تمثل فائض القيمة؛

ANCC: تمثل الأصل الصافي المحاسبي المصحح؛

ومنه يمكن حساب فائض القيمة بالشكل الآتي:

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

وبالتالي تحسب قيمة المؤسسة على النحو الآتي:

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

حيث أن:

$((1/2)i (B - i \cdot ANCC))$ : تمثل سعر الفائدة المستعمل في الدولة (غالبا معدل الفائدة على القيم ذات الدخل الثابت).

كان تناولنا لطرق التقييم المختلطة بهدف تجاوز القصور الذي تم تسجيله على كل من مدخل الذمة المالية والمدخل الديناميكي في التقييم، حيث تم الجمع بين هذين المدخلين باللجوء إلى طرق خاصة اعتبرت شهرة المحلّ محورا لها. غير أن استعمالها طرح العديد من الصعوبات لاسيما تلك المتعلقة بتقدير معدل العائد الخالي من المخاطرة ومعدل وفترة التحيين، هذا من جهة والمفاضلة بين مختلف المفاهيم المعتمد عليها في حساب ريع شهرة المحل من جهة أخرى، ونضيف إلى ذلك عدم الوضوح الذي يميز منطق هذه الطرق، حيث تقوم على تقدير شهرة المحلّ بالاعتماد على المردودية المستقبلية التي يفترض أن يحققها المشتري المحتمل للمؤسسة، ومع ذلك فسيُدفع قيمتها إلى البائع.

بعد عرضنا لمختلف طرق التقييم التي لا تُمثّل سوى عينة من الطرق المقترحة في مجال تقييم المؤسسات، يتضح أنه يمكن معالجة قيمة المؤسسة تبعاً لمدخل مختلفة: باستخدام مدخل الذمة المالية الذي يفترض إعادة تقييم مختلف مكونات عناصر الميزانية بغرض تحديد صافي المركز المالي للمؤسسة، أو مدخل المردودية الذي يقوم على رسملة أو تحيين مختلف التدفقات الناتجة عن استغلال المؤسسة لمختلف أصولها. ونتيجة للقصور الذي تم تسجيله على هذين المدخلين، تم التوصل إلى مدخل ثالث يضم مجموعة الطرق المختلطة. ويبدو أن شهرة المحلّ التي تمثل موضوع اهتمام هذا المدخل قد جمعت بين المدخلين السابقين باعتبارها إحدى أصول المؤسسة المعنوية وبالتالي فهي تساهم إلى جانب باقي أصولها في تحقيق المردودية فيها.

إن تعدد طرق التقييم و تنوعها لا يعني بالضرورة أن المقيم ملزما بالاعتماد عليها جميعا في حساب قيمة المؤسسة، وإنما عليه أن يختار من بينها تلك التي تبدو له الأكثر تماشيا مع وضعية المؤسسة محلّ التقييم ومع الطرف أو الغرض من عملية التقييم.

تفترض عملية التقييم تشخيص المؤسسة أولا ثم تقدير قيمتها وتهدف عملية التشخيص إلى الكشف عن الإمكانيات الحقيقية للمؤسسة البشرية والمادية، وضعيتها في السوق ونوع المخاطر التي يفرضها عليها المحيط الذي تنشط فيه ومدى انعكاس هذه العناصر على آفاق نموها المستقبلية، أما عملية تقدير القيمة فتتم باللجوء إلى طرق التقييم التي سمح لنا تناولها من التمييز بين ثلاثة مجموعات رئيسية هي: مجموعة الطرق الستاتيكية التي تهتم بتقدير قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة، ومجموعة الطرق الديناميكية التي تعتمد في تقدير قيمة المؤسسة على مختلف التدفقات الممكن أن يفرزها استغلال المؤسسة لأصولها، ومجموعة الطرق المختلطة التي تجمع بين المجموعتين السابقتين من خلال شهرة الحل.

جدول 2-2: توضيح مقاربات وطرق التقييم مع ذكر العلاقة الخاصة بكل طريقة:

| العلاقة   | الطريقة  | البيان<br>المقاربة   |
|---|--|----------------------|
| $VE = \text{TOTAL ACTIF} - \text{DETTES}$                     | - الأصول الصافية المحاسبية ANC                   | مقاربة الذمة المالية |
| $VE = \text{TOTAL ACTIF COURRIGE} - \text{TOTAL DETTES}$      | - الأصول الصافية المحاسبية المصححة ANCC          |                      |
| $V = \sum_{t=1}^n \frac{B}{(1+i)^t}$                          | - قيمة المردودية                                 | مقاربة التدفقات      |
| $V = \sum_{t=1}^n \frac{CAF_t}{(1+i)^t}$                      | - التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي CAF |                      |
| $V = \sum_{i=1}^n \frac{DCF_t}{(1+t)^i} + \frac{VT}{(1+t)^n}$ | - التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة DCF   |                      |
| $V = ANCC + \frac{1}{t} (B-i \cdot ANCC)$                     | - الطرق المباشرة                                 | مقاربة فائض القيمة   |
| $V = GW + ANCC$   | - الطرق غير المباشرة                             |                      |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- بكاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات"، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، ص12.

لو نقوم بتحليل الجدول ولو بقليل من التفصيل نجد أن<sup>25</sup>:

\* بالنسبة لمقاربة الذمة المالية:

إن القيام بالتقييم على أساس إحدى طرق مقارنة الذمة المالية لا يحتاج من الخبير المقيم وفريقه دراية كبيرة بالمؤسسة ذلك أنه يقوم بعملية تصحيحية لعناصر الميزانية من أصول وخصوم ثم يقوم بعملية الجمع الجبري لكي يتوصل إلى قيمة المؤسسة هذا بالنسبة لطريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح أما، بالنسبة لطريقة القيمة الجوهرية بالإضافة إلى تصحيح الأصول فإنه يقوم بدمج قيم الاستثمارات المستعارة (بقيمتها الإستعمالية)، وفق مقارنة الذمة المالية يستطيع الخبير المقيم بمساعدة فريقه من إيجاد قيمة المؤسسة وذلك لامتياز هذه المقاربة بالبساطة.

\* بالنسبة لمقاربتى التدفقات وفائض القيمة:

للتعليق على مختلف الطرق المدرجة ضمن هاتين المقاربتين نقوم أولاً بالتذكير ببعض العناصر المكونة لكل علاقة:

B : الربح المتوقع؛

i: معدل الاستحداث؛

DCF : التدفق النقدي المتاح؛

t: مدة الاستحداث؛

VT : القيمة الباقية للمؤسسة؛

CB: القدرة الربحية؛

فالربح المنتظر أو المتوقع لا يعرف مقداره سوى المدير المالي من خلال خبرة سنوات وتوقعات مبنية على معرفة عميقة بوضعية ومماضي المؤسسة.

وأيضاً معدل الاستحداث المتكون من معدل الفائدة مضاف إليه علاوة خطر هذه العلاوة لا يستطيع تقدير

قيمتها سوى العارف جيداً بالوضعية المالية للمؤسسة وهو شخص المدير المالي.

<sup>25</sup> - بكاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات"، مرجع سبق ذكره، ص13.

مدة الاستحداث: هي المدة التي على أساسها يتم استحداث التدفقات المتوقعة، فيه من يأخذها قصيرة والبعض الآخر يأخذ مدة طويلة، فاختيار هذه المدة يتوقف بدرجة كبيرة على إمكانيات المؤسسة الحالية وتوقعات في المستقبل.

القيمة الباقية (النهائية) للمؤسسة: عملية التقييم عن طريق الاستحداث للتدفقات النقدية المتاحة ضرورية للقيام بتحديد قيمة نهائية أو باقية للمؤسسة محصل عليها نهاية فترة التوقعات.

القدرة الربحية: وتمثل الربح الصافي المصحح مضاف إليه المصاريف المالية ومصاريف الاستئجار.

فكل علاقة من العلاقات المذكورة لا يخلو فيها مكون إلا ويحتاج إلى معرفة بالوضعية المالية المستقبلية للمؤسسة ولا يتوفر هذا إلا في المدير المالي.

فالمساهم المحتمل أو المشتري المحتمل للمؤسسة يهمله مستقبلها أي ما ستحققه من نتائج مستقبلية وليس ما حققته في الماضي.

وبالرغم من تميزها بالثقل وطول الإجراءات، فهي تعتبر الطرق الأكثر تعبيراً عن حقيقة قيمة المؤسسة، هذا إذا تمت العناية الدقيقة بالعناصر المكونة لها، كونها تنطلق من إمكانياتها المستقبلية، وتعمل هذه الطرق أيضاً على تسهيل التفاوض بين البائع والمشتري لأنهما سينطلقان من مبدأ الاعتماد على المستقبل.

يرجع الاختلاف في قيم المقاربات الثلاث نظراً لبعدها الواقعي الاقتصادي لبعض المؤسسات عن واقعها المحاسبي، ونظراً لارتكاز كل منها عن مبدأ يختلف عن الآخر، وخصوصاً مقارنة المردودية فنتائجها تكون بعيدة ومختلفة عن نتائج مقاربتَي الذمة المالية وفائض القيمة بسبب غياب التوقعات للمؤسسة لفترات أكثر من سنة مما يجعل عملية التقييم صعبة وبعيدة نوعاً ما عن القيمة الحقيقية للمؤسسة، كما أن هذه القيمة والفترة المأخوذة لحسابها محففة في حق المؤسسة، لمبالغتها في الحيط من الخطر وعدم التأكد.

## خلاصة:

تعرف طرق التقييم تعددا كبيرا واختلافا فيما بينها حيث نجد على الأقل ثلاث مقاربات تتركز على مناظير مختلفة تماما عن بعضها البعض تتمثل في (مقاربة الذمة المالية والتي تضم طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة، أو القيمة الجوهرية، ومقاربة التدفقات والتي تضم قيمة المردودية والتقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي وطريقة تدفقات الخزينة المستحدثة، بالإضافة إلى مقاربة فائض القيمة والتي تضم الطرق المباشرة والطرق الغير مباشرة).

بقدر ما تعتبر هذه الوضعية إيجابية من حيث مرونة عملية التقييم، بقدر ما يجعل من العملية أمرا معقدا من خلال إيجاد الطريقة المثلى والأنسب للمؤسسة، لأن كل طريقة من طرق التقييم تؤدي إلى قيم مختلفة، حيث تكون في بعض الأحيان متباينة بشكل كبير، وبالتالي يصعب إيجاد الطريقة المثلى لتحديد القيمة العادلة للمؤسسة.

# الفصل الثالث

"دراسة ميدانية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز -مستغانم-"

## تمهيد:

نتيجة لأهمية موضع الدراسة واتساعه، وبعد الانتهاء من الجانب النظري لا بد من ربط هذا الجانب بالجانب التطبيقي، ويهدف إثبات ما هو عملي من الموضوع فقد تم الاعتماد على الدراسة الميدانية لجمع المعلومات الخاصة بالدراسة ومعالجتها، وتشخيصها بطريقة عملية لغرض تحليل النتائج بالمنهج الإحصائي المناسب، فقد تم استخدام مؤشرات التوازن المالي وذلك بغرض تحليل واختبار فرضيات الدراسة، وبالتالي التوصل إلى استخلاص النتائج.

وبغرض الإلمام بالجانب التطبيقي فقد قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: عرض شامل حول الشركة الوطنية للكهرباء والغاز؛

المبحث الثاني: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة؛

المبحث الثالث: تقييم مديرية توزيع الكهرباء والغاز بمستغانم؛

المبحث الأول: عرض شامل للشركة الوطنية للكهرباء والغاز.1- تقديم الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز.

أنشأت الشركة الوطنية الجزائرية سونلغاز بمقتضى الأمر 6959 المنشور في الجريدة الرسمية الصادرة في الأول أوت 1969 وحلت محل كهرباء وغاز الجزائر التي حلت بنفس المرسوم وقد أنشأت حسب قوانين التأمين الجزائرية سنة 1947 ومنذ إنشائها قامت المؤسسة بزيادة بيع الطاقة بتجهيز وصيانة الآلات الكهرومنزلية والغازية، وسهرت على استغلال الغاز والكهرباء في المجال الصناعي والمجالات الأخرى، وقد أوكلت لها مهمة إنتاج ونقل وتوزيع الكهرباء والغاز الطبيعي، ، ومنذ مرحلة الاستقلال سنة 1962 عرفت الجزائر طيف تسخير جهودها لإعادة تنظيم اقتصادها للاستجابة لمختلف الحاجيات الاجتماعية وذلك بقيام الشركة الأولى باقتناء تجهيزات ومعدات وأشغال كبرى خلال الفترة من 1962 إلى 1967 بتخفيض تسعيرة الغاز بنسبة 50 % لتشجيع الاستهلاك المحلي وفي فترة 1967 إلى 1969 كان قرار إحدى أهداف هذا المخطط الثلاثي لإنعاش التنمية.<sup>1</sup> وبناء على الطلب المتزايد على خدمات المؤسسة قامت سنة 1973 بإعادة تشكيل قواعدها ومنشأتها لتنتقل الطاقة الإنتاجية للمؤسسة من 624 ميغاوات سنة 1969 إلى 1200 ميغاوات سنة 1974 وذلك بفضل المراكز الحرارية المتواجدة في كل من عنابة، وهران بالإضافة إلى المولدات الغازية الموجودة في الجزائر، تقرت، غرداية، حاسي مسعود وأرزيو.

\* وفي سنة 1978 طورت المؤسسة خدماتها على التكيف في هيكلتها بإنشائها للوسائل ذاتية الانجاز ولتحقيق أهداف المخطط الوطني بإعادة تهيئة الكهرباء بغية تلبية حاجيات حوالي مليون ومائتي مشترك، واستحدثت خطوط جديدة قدر طولها ب 60000 كلم ، وفي عام 1983 أنشأت مؤسسات فرعية مستقلة خلفا لوحادات الأشغال، تخصص كل واحدة منها في ميدانها لتكون بذلك قادرة على الاستجابة لمتطلبات الاقتصاد الوطني وهذه المؤسسات هي:

- مؤسسة إعادة تهيئة الكهرباء؛
- مؤسسة تثبيت الخطوط ذات التوتر العالي؛
- مؤسسة أعمال الهندسة؛
- مؤسسة الأعمال الصناعية؛

<sup>1</sup> - مجلة سونلغاز وخبراء الطاقة ص52.

- مؤسسة صناعة المعدات الكهربائية وآلات القياس والرقابة؛

\* وشركة سونلغاز هي مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري والتي تحتكر لحساب الدولة النشاطات التالية.

- إنتاج، نقل وتوزيع الكهرباء؛

- نقل وتوزيع الغاز؛

وكذلك تلتزم ب:

\* تلبية كل طلب على الكهرباء والغاز ضمن الشبكة الموجودة بنوعية وانتظام في الخدمة؛

\* ضمان القيام ببرامج تطوير الهياكل القاعدية الكهربائية والغازية وخاصة برامج إيصال الكهرباء والتوزيع العمومي

للغاز؛

\* تطبيق المساواة في المعالجة لكل الزبائن؛

إلا أنه وفي إطار التحولات الاقتصادية التي طرأت مؤخرا تحولت مؤسسة سونلغاز من شركة ذات طابع صناعي وتجاري إلى مؤسسة ذات أسهم، وهذا بموجب مرسوم رقم 201 المؤرخ بتاريخ 22 ذي القعدة 1422 الموافق لـ 5 فيفري 2002.

طرق جديدة سواء في المجال التنظيمي أو المجال التسييري، فأصبحت بذلك عبارة عن مجمع يضم شركات كانت سابقا عبارة عن مديريات مركزية، فضمنت بذلك ديمومتها وفق ما يقتضيه الواقع الاقتصادي المعاش<sup>2</sup>.  
للمؤسسة ثروات مادية وفيزيائية وتمثل هذه الأخيرة في منشآت الإنتاج، النقل، التوزيع وكذلك المنشآت القاعدية التابعة لها مثل مقرات الوحدات، نقاط استقبال الزبائن، ونظرا للتنظيم الهيكلي الذي تتميز به مؤسسة سونلغاز فقد تمكنت هذه الأخيرة من الصمود في وجه التغيرات التي عصفت بالعديد من المؤسسات الوطنية والدولية حيث مكنتها التنظيم من إثبات جدارتها على مستوى المتوسط وذلك في إطار ما يعرف باقتصاد السوق وتماشيا مع التحولات السابقة الذكر عمدت المؤسسة إلى انتهاج مايلي:

❖ فيما يخص الغاز:

- شبكة النقل تتكون من 4061 كلم من القنوات ذات الضغط المرتفع.

- شبكة التوزيع تتكون من 14025 كلم من القنوات ذات الضغط المتوسط والمنخفض.

<sup>2</sup> - مجلة سونلغاز وخبراء الطاقة، ص 33.

❖ فيما يخص الكهرباء:

- 7 مراكز للمحركات البخارية بطاقة إجمالية تقدر بحوالي 275 مركز.
- مولدات الديازال متواجدة في الجنوب وتمثل 184 مولد.
- موانع إنتاج بمحركات غازية بطاقة إجمالية 2349 فولط.
- هناك طاقة إنتاج إجمالية للكهرباء تقدر ب: 5548 فولط.
- شبكة النقل تتكون من 12236 كلم من الخطوط ذات التوتر العالي 60,220 تربط بين 138 محطة.
- شبكة التوزيع على الزبائن ذات التوتر المتوسط 5,510,30 وذات التوتر المنخفض 380,220 تتكون من: 173467 كلم<sup>3</sup>.

## 2- تقديم مديرية توزيع الكهرباء والغاز بولاية مستغانم

مديرية توزيع الكهرباء والغاز أو فرع مستغانم باختصار هي إدارة فرعية تابعة لشركة توزيع الكهرباء والغاز في الغرب، يقع مقرها في طريق ميناء مستغانم.

### 2-1- مهمتها:

صيانة وتشغيل وتطوير شبكات الكهرباء وتوزيع الغاز، وضمان سلامة وجودة واستمرارية الخدمة في كل الولاية.

### 2-2- أعمالها:

- التكيف مع شبكات اليوم ومع التكنولوجيات الجديدة والمتجددة للحفاظ باستمرار بما يتماشى مع احتياجات العملاء.
- تأمين البنية التحتية من جهة، واتجاهات الاستهلاك، خاصة استهلاك الطاقة والاستيعاب للشبكة والمحطات الفرعية وتأمين الخطوط لتجاوز الظروف، ومن جهة أخرى تنمية الإنتاج والحوادث الكبيرة؛
- رضا الزبون بأفضل الشروط المطلوبة بتزويد العميل بالغاز والكهرباء؛
- المساهمة في بناء سياسة اجتماعية تتفق مع قيمتنا وأهدافنا؛
- المرافقة والدعم وذلك في إطار برنامج التنمية وفقا لمهام المديرية؛
- متابعة تطورات المنظمة للتكيف المستمر مع التغيرات والحقائق الجديدة في سوق الكهرباء والغاز؛

<sup>3</sup> - مجلة سونلغاز وخبراء الشركة ص48.

**2-3- خصائصها:**

- تغطي مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية مستغانم 32 بلدية بعدد سكاني إجمالي 860.000 تتكون من:
- 8 وكالات تجارية، 4 لخدمات استغلال الكهرباء و 4 لخدمات استغلال الغاز؛
  - 4DD مستغانم تدير 156024 عملاء الكهرباء و 50096 عملاء الغاز؛
  - في نهاية ديسمبر 2013 ، DD مستغانم حققت رقم أعمال الكهرباء M/DA2217 ؛
  - DD مستغانم تسيير وتشغل KMS 1999 شبكة MT و 3391kms شبكة BT؛
  - DD حققت أيضا رقم أعمال من الغاز 230M/D، ولديها أيضا 825، من شبكات الغاز؛
  - بلغ العدد الكلي لعمال DD مستغانم في ديسمبر 2013، 436موظف من بينهم 132 مدير؛

**3- الهيكل التنظيمي للمديرية:**

لمديرية توزيع الكهرباء والغاز هيكل تنظيمي خاص بها يمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

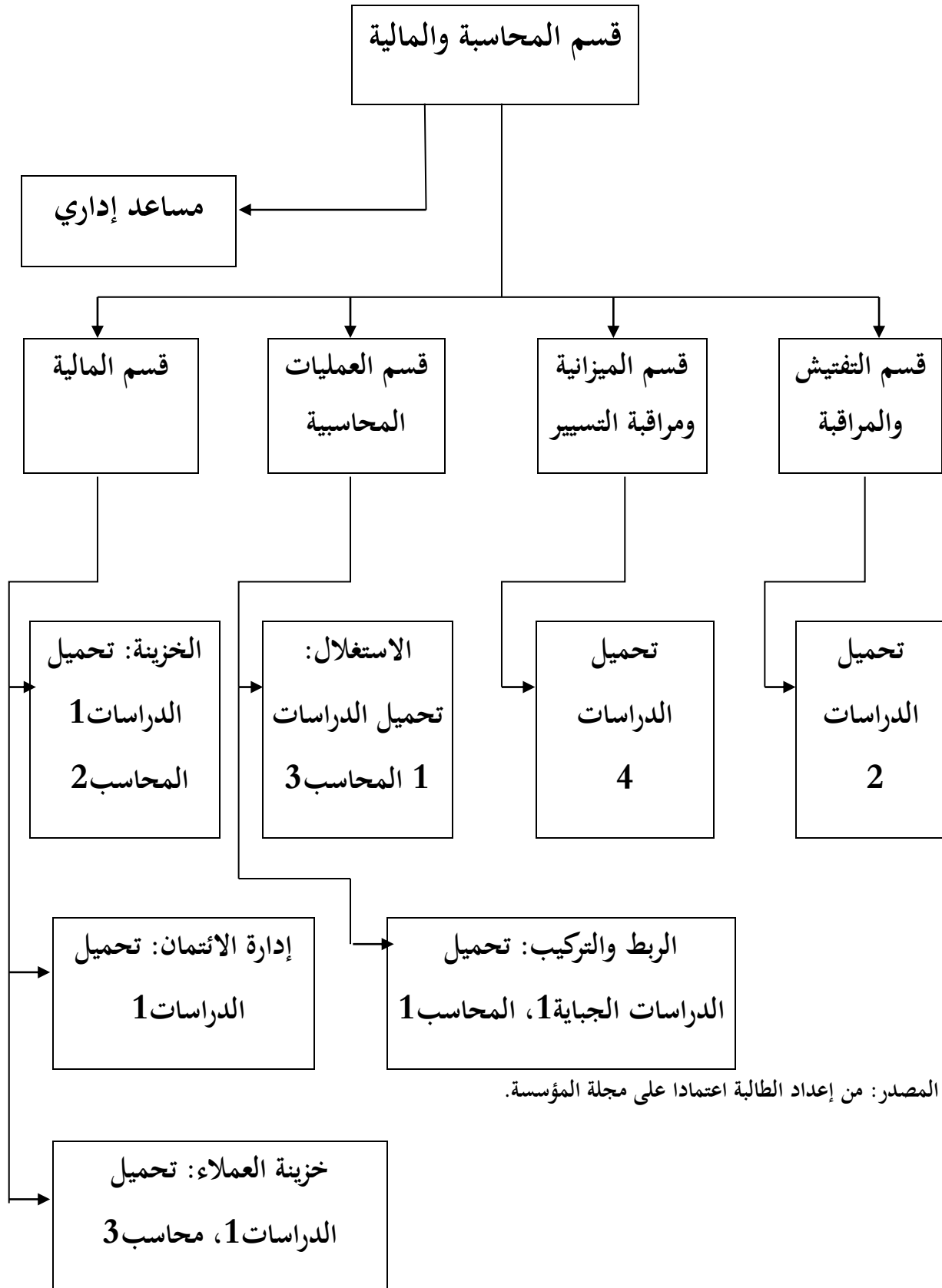
الشكل 3-1: الهيكل التنظيمي

لمديرية سونلغاز:



المصدر: مجلة سونلغاز، أخبار الاتحادية - مجلة ثلاثية صادرة عن الاتحادية الوطنية لعمال الصناعات الكهربائية والغازية، البيان المشترك للدورة 14 المنعقدة يومي 29-30 سبتمبر 2011، ص 12.

\* الشكل 3-2: الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة:



#### 4- مهام ومسؤوليات قسم المالية والمحاسبة:

يمكن تقسيم مهام ومسؤوليات كل قسم تابع لقسم المالية والمحاسبة كالاتي:

#### 4-1- قسم المالية:

- ضمان القوانين اللامركزية؛
- متابعة حسابات أمين الخزينة ومراقبة الحسابات البنكية و البريدية؛
- وضع توقعات التدفقات النقدية على المدى القصير؛
- تنفيذ التسويات المصرفية CCP؛
- متابعة قواعد وقوانين الأسواق (إدارة الالتزامات)؛
- مركزية الخزينة؛
- تحمل الصحف وبيانات إدارية وخدمة التشغيل DFC للمحاسبة؛

#### 4-2- قسم الميزانية ومراقبة التسيير:

- إعداد الميزانية السنوية DDU.
- إعداد لوحة القيادة و تقرير نشاطات DD.
- إنتاج معايير الامتياز و العلاقات مع CREG.

#### 4-3- قسم العمليات المحاسبية:

- \*فيما يخص مصلحة الاستغلال:
- التأكد من تحقيق و مراقبة العمليات المحاسبية؛
- ضمان السيطرة على القيود المحاسبية المتعلقة SGC و P40؛
- مراقبة صناديق الوكالات؛
- تقديم حسابات الصناديق؛
- الحفاظ على الكتب القانونية؛
- \*فيما يخص مصلحة الربط والترتيب:
- تفسير النتائج المحاسبية للمديرية التوزيع؛

- توفير وضمان وتبرير إجراء الحسابات؛
- توفير النشاط المالي اللامركزي؛
- إبقاء ملف رأس المال أو الملكيات؛
- ضمان الارتباط مع مكاتب المحاسبة الأخرى ومقر SD؛
- الإشراف (طريقة الملكية أو طريقة خارجية) قوائم الجرد (الأسهم، الاستثمارات والعملاء... الخ).

#### 4-4- قسم التفتيش والمراقبة:

مسؤولة عن الامتثال لنقل الأنشطة ودعمها في المعايير التنظيمية المطلوبة وتعمل على:

- إدارة العمل؛
- إدارة العملاء؛
- قبض وتقريب الحسابات؛
- احترام الإجراءات؛
- مراقبة الصندوق؛

#### المبحث الثاني: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة:

قبل الشروع في عملية التشخيص للوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة يجب عرض بعض أدوات التشخيص المالي (القوائم المالية) والمتمثلة في الميزانية المالية للمؤسسة، جدول حسابات النتائج، الميزانية الوظيفية فيما يلي:

#### 1- عرض القوائم المالية للمؤسسة:

#### 1-1- عرض الميزانية المالية للثلاث سنوات الأخيرة (2014، 2015، 2016):

الميزانية هي الوثيقة المحاسبية التي تغطي جميع الموجودات والمطلوبات لدى الشركة في نهاية سنة معينة يجب على جميع الشركات تقديم بياناتها المالية. والميزانية هي الصورة الفوتوغرافية لوضعية المؤسسة في وقت ما لديها جانبين، الجانب الأول ويسمى الأصول وفيه استعمالات الأموال والجانب الثاني وفيه الخصوم وفيه مصادر الأموال.

**1-1-1- عرض ميزانية الأصول:**

الجدول 3-1: ميزانية الأصول لمديرية توزيع الكهرباء والغاز:

| المبلغ الصافي لسنة<br>2016 | المبلغ الصافي لسنة<br>2015 | المبلغ الصافي لسنة<br>2014 | الأصول                                  |
|----------------------------|----------------------------|----------------------------|---|
| /                          | /                          | /                          | حالة الاقتناء                           |
| /                          | /                          | /                          | التثبيتات غير المعنوية                  |
| /                          | /                          | /                          | مصاريق التنمية القابلة<br>للتثبيت       |
| /                          | /                          | /                          | التثبيتات المعنوية الأخرى               |
| /                          | /                          | /                          | التثبيتات المعنوية                      |
| 568451.76                  | 568451.76                  | 5684513.76                 | الأراضي                                 |
| 10801473.99                | 10801473.99                | 11264227.74                | عمليات ترتيب وتهيئة<br>الأراضي          |
| 117545789.70               | 62785589.70                | 65169437.26                | البناءات                                |
| 4626793349.51              | 4165091943.07              | 3215468783.01              | المنشآت التقنية، معدات<br>وأدوات صناعية |
| 3946946822.19              | 4317812722.19              | 3887706360.87              | تثبيتات معنوية أخرى                     |
|                            |                            |                            | التثبيتات في شكل ممتاز                  |
| 2837045200.18              | 2092159199.52              | 2400684676.73              | التثبيتات الجاري إنجازها                |
| /                          | /                          | /                          | التثبيتات المالية                       |
| /                          | /                          | /                          | السندات المقومة بواسطة<br>المعادلة      |
| /                          | /                          | /                          | سندات المساهمة والحسابات<br>الدائنة     |
| /                          | /                          | /                          | سندات التثبيتات                         |
| /                          | /                          | /                          | قروض وأصول مالية جارية                  |

|                |                |                |                                      |
|----------------|----------------|----------------|--------------------------------------|
| 11439701187.33 | 10649219380.23 | 9580861937.37  | مح الأصول الغير جارية                |
| /              | /              | /              | أصول جارية                           |
| 50145584.84    | 0.00           | 215840.50      | مخزون جاري                           |
| /              | /              | /              | الحسابات الدائنة والتسديدات المماثلة |
| 1708561988.43  | 1432400077.31  | 1357651153.54  | الزبائن                              |
| 0.00           | 0.00           | 0.00           | الحسابات الدائنة على المؤسسة         |
| 5734583.63     | 41220658.37    | 18864826.31    | المدينون الآخرون                     |
| 73551274.68    | 31012336.92    | 30300236.40    | الضرائب                              |
| 0.00           | 0.00           | 0.00           | أصول جارية أخرى                      |
| /              | /              | /              | الإمكانيات المماثلة                  |
| /              | /              | /              | التوظيفات                            |
| 352786599.04   | 206132676.15   | 227927985.52   | الخزينة                              |
| 2141135901.62  | 1810765748.75  | 1634960042.27  | مجموع الأصول الجارية                 |
| 13680836988.95 | 1245998512898  | 11215821979.64 | المجموع العام للأصول                 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم:1.

1-1-2- عرض ميزانية الخصوم:

جدول 3-2: ميزانية الخصوم لمديرية توزيع الكهرباء والغاز:

| المبلغ الصافي لسنة<br>2016 | المبلغ الصافي لسنة<br>2015 | المبلغ الصافي لسنة<br>2014 | الخصوم                         |
|----------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| /                          | /                          | /                          | الأموال الخاصة                 |
| 8847065323.19              | 6955818185.38              | 6409132693.12              | رأس المال الصادر               |
| /                          | /                          | /                          | رأس المال غير المطلوب          |
| /                          | /                          | /                          | علاوات واحتياطات               |
| 387216742.15               | 387216742.15               | 387216742.15               | فوارق إعادة التقييم            |
| 15931913172.71             | 0.00                       | 0.00                       | النتيجة الصافية                |
| 0.00                       | 0.00                       | -22581089.45               | أموال خاصة أخرى                |
| 830236889263               | 7343034927.53              | 6773768345.82              | مجموع الأموال الخاصة           |
| /                          | /                          | /                          | خصوم غير جارية                 |
| 174687577.71               | 165707618.47               | 158673210.46               | اقتراضات وديون مالية           |
| /                          | /                          | /                          | ضرائب مؤجلة ومؤونات            |
| 3049267794.89              | 2847040252.14              | 2714058268.97              | مؤونات ومنتجات مسجلة<br>من قبل |
| 3223955372.60              | 3012747870.61              | 2872731479.43              | مج الخصوم الغير جارية          |
| /                          | /                          | /                          | خصوم جارية                     |
| 711944851.51               | 1276456560.09              | 871449684.12               | موردون وحسابات الدائنة         |
| 783009439.87               | 5559591.90                 | 50050872.85                | الضرائب                        |
| 0.00                       | 0.00                       | 0.00                       | ديون على الشركة                |
| 659558432.43               | 772149818.85               | 647821597.42               | ديون أخرى                      |
| 0.00                       | 0.00                       | 0.00                       | خزينة الخصوم                   |
| 2154512723.72              | 2104202330.84              | 1569322154.39              | مجموع الخصوم الجارية           |
| 1368083688.95              | 12459985128.98             | 11215821979.64             | المجموع العام للخصوم           |

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا على الملحق رقم:2.

1-2- عرض جدول حسابات النتائج للثلاث سنوات الأخيرة (2014،2015،2016):

جدول 3-3: جدول حسابات النتائج للثلاث سنوات الأخيرة:

| المبالغ لسنة 2016 | المبالغ لسنة 2015 | المبالغ لسنة 2014 | البيان                                  |
|-------------------|-------------------|-------------------|---|
| 4424960058.19     | 3981694147.13     | 3775885059.81     | المبيعات والمنتجات الملحقة              |
| 0.00              | 0.00              | 0.00              | تغير المخزونات والمنتجات الجارية        |
| 0.00              | 0.00              | 0.00              | منح الاستغلال                           |
| 4424960058.19     | 3981694147.13     | 3775885059.81     | إنتاج السنة المالية                     |
| -3690836764.72    | -3553809057.02    | -3301171029.67    | المشتريات المستهلكة                     |
| -1130725992.99    | -1515221947.81    | 974849719.94      | الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى    |
| -4821562757.71    | -5069031004.83    | -4276020749.61    | استهلاك السنة المالية                   |
| -396602699.52     | -1087336857.70    | -500178083.83     | القيمة المضافة للاستغلال                |
| -527985258.52     | -607795616.90     | -566178083.43     | أعباء المستخدمين                        |
| -63510346.58      | -63450162.00      | -58479038.83      | الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة     |
| -988098304.62     | -1758582636.60    | -1124792812.06    | الفائض الإجمالي للاستغلال               |
| 64652072.51       | 78870919.25       | 111014770.23      | المنتجات العملية الأخرى                 |
| -8617218.85       | -9170878.48       | -27407770.23      | الأعباء العملية الأخرى                  |
| 0.00              | -432755654.03     | -375228296.85     | مخصصات الاهتلاك والمؤونات وحسائر القيمة |
| 150278.25         | 31434944.38       | 12908933.64       | إعادة خسارة قيم المؤونات                |
| -931913172.71     | -2090203305.48    | -1403505244.74    | النتيجة العملية                         |
| 0.00              | 0.00              | 0.00              | النتيجة المالية                         |
| -931913172.71     | -2090203305.48    | -1403505244.75    | النتيجة المالية قبل الضرائب             |
| 0.00              | 0.00              | 0.00              | الضرائب الواجب دفعها                    |

|                |                |                |                                 |
|----------------|----------------|----------------|---------------------------------|
|                |                |                | على النتيجة العادية             |
| 0.00           | 0.00           | 0.00           | ضرائب أخرى على النتيجة          |
| 4489762408.95  | 4092000010.76  | 3899808714.20  | مجموع منتوجات الأنشطة العادية   |
| -5421675581.66 | -6182203316.24 | -5303313938.95 | مجموع أعباء الأنشطة العادية     |
| -931913172.71  | -2090203305.48 | -1403505224.75 | النتيجة الصافية للأنشطة العادية |
| -931913172.71  | -2090203305.48 | -1403505224.75 | النتيجة الصافية للسنة المالية   |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم:3.

## 2- تحليل القوائم المالية:

### 2-1- إعداد الميزانية الوظيفية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز:

يعتبر التحليل الوظيفي طريقة من طرق التحليل المالي تقوم على أساس تصنيف مختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة حسب الوظائف، وحسب هذا التحليل، فإن المؤسسة عبارة عن وحدة اقتصادية ومالية تضمن تحقيق وظائف التمويل، الاستثمار والاستغلال.

جدول 3-4: الميزانية الوظيفية ل DD لسنة 2016:

|                |                                       |                |   |
|----------------|---------------------------------------|----------------|---|
| 8302368892.63  | الموارد الثابتة<br>الأموال الخاصة     | 568451.76      | الاستخدامات الثابتة<br>التثبيتات الغير معنوية |
| 8847065323.19  | رأس المال الصادر                      | 10801473.99    | التثبيتات المعنوية                            |
| 387216742.15   | فارق إعادة التقييم                    |                | أراضي   |
| -931913172.71  | النتيجة الصافية                       | 117545789.70   | عمليات ترتيب وتهيئة الأراضي                   |
| 0.00           | الأموال الخاصة الأخرى                 | 4626793349.51  | البناءات                                      |
| 3223955327.60  | الخصوم الغير جارية                    | 3946946822.19  | المنشآت التقنية، المعدات                      |
| 174687577.71   | القروض والديون المالية                | 2837045200.18  | والأدوات الصناعية                             |
| 3049267794.89  | المؤونات والمنتجات                    |                | تثبيتات معنوية أخرى                           |
|                | المسجلة من قبل                        |                | التثبيتات الجاري إنجازها                      |
| 11526324260    | مجموع الموارد الثابتة                 | 11539701087.33 | مجموع الاستخدامات                             |
| 711944851.51   | الخصوم المتداولة<br>للاستغلال         | 501455.84      | الأصول المتداولة للاستغلال                    |
| 783009439.87   | الموردون والحسابات<br>الدائنة         | 1708561988.43  | مخزون جاري                                    |
|                | الضرائب                               |                | زبائن   |
| 1494954291     | مجموع الخصوم<br>المتداولة للاستغلال   | 1709063444     | مجموع الأصول المتداولة<br>للاستغلال           |
| 659558432.43   | الخصوم المتداولة<br>خارج الاستغلال    | 5734583.63     | الأصول المتداولة خارج<br>الاستغلال            |
| 659558432.43   | ديون أخرى                             |                | المدينون الآخرون                              |
| 659558432.43   | مج الخصوم المتداولة<br>خارج الاستغلال | 5734583.63     | مج الأصول المتداولة خارج<br>الاستغلال         |
| 0.00           | خزينة الخصوم<br>الخزينة               | 206132676.15   | خزينة الأصول<br>الخزينة                       |
| 0.00           | مجموع خزينة الخصوم                    | 206132676.15   | مجموع خزينة الأصول                            |
| 13680836988.95 | المجموع العام للخصوم                  | 13680836988.95 | المجموع العام للأصول                          |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحقين رقم: 1-2.

جدول 3-5: الميزانية الوظيفية ل DD لسنة 2015:

|                |                             |                |                          |
|----------------|-----------------------------|----------------|--------------------------|
| 7343034927.53  | الموارد الثابتة             |                | الاستخدامات الثابتة      |
| 6955818185.38  | الأموال الخاصة              | 568451.76      | التشيئات غير المعنوية    |
| 387216742.15   | رأس المال الصادر            | 10801473.99    | التشيئات المعنوية        |
| 0.00           | فارق إعادة التقييم          |                | أراضي                    |
| 3012747870.61  | النتيجة الصافية             | 62785589.70    | عمليات ترتيب وتهيئة      |
| 165707618.47   | الخصوم الغير جارية          | 4165091943.07  | الأراضي                  |
| 28470402252.14 | قروض وديون مالية            |                | البناءات                 |
|                | المؤونات والمنتوجات المسجلة | 4317812722.19  | المنشآت التقنية، المعدات |
|                | من قبل                      | 2092159199.52  | والأدوات الصناعية        |
|                |                             |                | تشبيئات معنوية أخرى      |
|                |                             |                | التشيئات الجاري إنجازها  |
| 1035578280     | مجموع الموارد الثابتة       | 10649219380.23 | مج الاستخدامات الثابتة   |
|                | الخصوم المتداولة            |                | الأصول المتداولة         |
| 1276456560.09  | للاستغلال                   | 1532400077.31  | للاستغلال                |
| 55595951.90    | الموردون والحسابات الدائنة  | 31012336.92    | الزبائن                  |
|                | الضرائب                     |                | الضرائب                  |
| 1332052512     | مجموع الخصوم المتداولة      | 184412414.2    | مجموع الأصول المتداولة   |
|                | للاستغلال                   |                | للاستغلال                |
|                | الخصوم المتداولة خارج       |                | الأصول المتداولة خارج    |
| 772149818.85   | الاستغلال                   | 41220658.37    | الاستغلال                |
|                | ديون أخرى                   |                | المدينون الآخرون         |
| 772149818.85   | مجموع الخصوم المتداولة      | 41220658.37    | مجموع الأصول المتداولة   |
|                | خارج الاستغلال              |                | خارج الاستغلال           |
| 0.00           | مجموع خزينة الخصوم          | 206132676.15   | مجموع خزينة الأصول       |
| 772149818.85   | المجموع العام للخصوم        | 772149818.85   | المجموع العام للأصول     |

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا على الملحقين رقم: 1-2.

جدول 3-6: الميزانية الوظيفية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز لسنة 2014:

|               |  |               |   |
|---------------|--|---------------|---|
| 6773768345.82 | الموارد الثابتة<br>الأموال الخاصة        |               | الاستخدامات الثابتة<br>التشبيكات الغير معنوية |
| 6409132693.12 | رأس المال الصادر                         | 568451.76     | التشبيكات المعنوية                            |
| 387216742.15  | فارق إعادة التقييم                       | 11264227.74   | أراضي   |
| 0.00          | النتيجة الصافية                          |               | عمليات ترتيب وتهيئة الأراضي                   |
| -22581089.45  | الأموال الخاصة الأخرى                    | 65169437.26   | البناءات                                      |
| 2872731479.43 | الخصوم الغير جارية                       | 3215468783.01 | المنشآت التقنية، المعدات                      |
| 158673210.46  | قروض وديون مالية                         |               | والأدوات الصناعية تشبيكات                     |
| 2714058268.97 | المؤونات والمنتجات المسجلة<br>من قبل     | 3887706360.87 | معنوية أخرى                                   |
|               |  | 2400684676.73 | التشبيكات الجاري إنجازها                      |
| 96464998824   | مجموع الموارد الثابتة                    | 9580861937.37 | مجموع الاستخدامات                             |
|               | الخصوم المتداولة<br>للاستغلال            |               | الأصول المتداولة للاستغلال                    |
| 871449684.12  | الموردون والحسابات الدائنة               | 215840.50     | مخزون جاري                                    |
| 50050872.85   | الضرائب                                  | 1357651153.54 | زبائن   |
|               |  | 30300236.40   | الضرائب                                       |
| 921500557     | مجموع الخصوم المتداولة<br>للاستغلال      | 1360897230    | مجموع الأصول المتداولة<br>للاستغلال           |
|               | الخصوم المتداولة خارج<br>الاستغلال       |               | الأصول المتداولة خارج<br>الاستغلال            |
| 647821597.42  | ديون أخرى                                | 18864826.31   | المدينون الآخرون                              |
| 647821597.42  | مجموع الخصوم المتداولة<br>خارج الاستغلال | 18864826.31   | مجموع الأصول المتداولة<br>خارج الاستغلال      |
| 0.00          | خزينة الخصوم<br>الخزينة                  | 227927985.52  | خزينة الأصول<br>الخزينة                       |

|                |                      |                |                      |
|----------------|----------------------|----------------|----------------------|
| 0.00           | مجموع خزينة الخصوم   | 227927985.52   | مجموع خزينة الأصول   |
| 11215821979.64 | المجموع العام للخصوم | 11215821979.64 | المجموع العام للأصول |

المصدر من إعداد الطالبة استنادا على الملحقين رقم: 1-2.

## 2-2- حساب مؤشرات التوازن المالي:

### 2-2-1- حساب رأس المال العامل الصافي FR:

يمثل رأس المال العامل الصافي هامش السيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان استمرار توازن هيكلها المالي، وهو يعبر عن العلاقة بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة،<sup>5</sup> ويحسب على النحو التالي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الاستخدامات الثابتة}$$

### جدول 3-7: حساب رأس المال العامل:

| السنوات           | 2014           | 2015           | 2016           |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|
| الأموال الدائمة - | 96464998824    | 1035578280     | 11526324260    |
| الأصول الثابتة    | 9580861937.37  | 10649219380.23 | 11539701087.33 |
| رأس المال العامل  | 86884136887.88 | -9613641100    | -13383227      |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الميزانيات الوظيفية السابقة.

<sup>5</sup> -Beatrice Meunier-Rocher, Le diagnostic financier , 3ème édition, Edition d'organisation, 2003, p56.

التعليق:

نلاحظ أن رأس المال إيجابي بالنسبة لسنة 2014 أي أكبر من الصفر، مما يدل على الوضعية الجيدة والملائمة للمؤسسة وتمثل في القدرة على السداد، أي أن الأموال الدائمة تغطي كل الأصول الثابتة، وهذا ما يمنح المؤسسة هامش أمان والقدرة على تسديد ديونها في أي وقت، كما يمكنها من تمويل استثماراتها بالأموال الدائمة. أما بالنسبة لسنتي 2015، 2016 فرأس المال العامل سالب أي أقل من الصفر، وهذا يدل على أن المؤسسة لا تتوفر على هامش أمان وأنها غير قادرة على تسديد ديونها في الوقت المناسب أي أنها تعاني من عجز مالي لكن بما أنها مؤسسة عمومية فإن الدولة تمنحها امتيازات وتقوم بتدعيمها. ونلاحظ أن مبلغ الأموال الدائمة ارتفع في سنة 2016 مقارنة بسنة 2015 مما يدل على أن المؤسسة بدأت تستعيد توازن هيكلها المالي.

**2-2-2- حساب احتياج رأس المال العامل BFR:**

يعبر احتياج رأس المال العامل عن رأس المال العامل الواجب توفيره لمواجهة الديون المستحقة والذي يضمن تحقيق التوازن المالي الضروري للمؤسسة،<sup>6</sup> ويمكن حسابه على النحو التالي:

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = \text{أصول غير جارية} - \text{خصوم جارية}$$

**جدول 3-8: حساب احتياج رأس المال العامل:**

| السنوات                 | 2014          | 2015          | 2016          |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| أصول جارية -            | 1379762056    | 225633072.6   | 1714798028    |
| خصوم جارية              | 1569322154.39 | 2104202330.84 | 2154512723.72 |
| احتياج رأس المال العامل | -189560098    | -2081639257   | -439714695    |

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا على الميزانيات الوظيفية السابقة.

<sup>6</sup> - Beatrice Meunier-Rocher, Le diagnostic financier , Op-Cit, P59.

### التعليق:

نلاحظ أن احتياج رأس المال العامل سالب، وهذا يدل على أن المؤسسة لا تتوفر على مصادر تزيد مدتها عن السنة تمكنها من تغطية احتياجات الدورة.

### 2-2-3- حساب الخزينة TN:

يمكن تعريف الخزينة الصافية على أنها تمثيل للفائض أو العجز في الموارد الثابتة بعد تمويل التثبيتات واحتياجات رأس المال العامل، ويمكن حسابه على النحو التالي:

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

### جدول 3-9: حساب الخزينة:

| السنوات                   | 2014           | 2015        | 2016       |
|---------------------------|----------------|-------------|------------|
| رأس المال العامل -        | 86884136887.88 | -9613641100 | -13376820  |
| احتياجات رأس المال العامل | -189560098     | -2081639257 | -439714695 |
| الخزينة الصافية           | 87073696980.88 | -7532001843 | 453091515  |

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا على الميزانيات الوظيفية السابقة.

### التعليق:

من خلال الجدول السابق نلاحظ التغيرات التي طرأت على الخزينة كما يلي:

- بالنسبة لسنة 2014 الخزينة موجبة أكبر من الصفر أي أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل وهذا يعني أن المؤسسة قامت بتحميد جزء من أموالها الثابتة (حالة ربحية)، وفي هذه الحالة يمكن للمؤسسة أن تشتري معدات أو تجهيزات جديدة.
- وبالنسبة لسنة 2015 فالخزينة سالبة أي أقل من الصفر وبالتالي فإن المؤسسة في حالة عجز وغير قادرة على تسديد ديونها في آجالها المحددة، والحل هو المطالبة بحقوقها لدى الغير أو الاقتراض من البنوك أو التنازل عن بعض استثماراتها.

- أما بالنسبة لسنة 2016 فإن الخزينة موجبة مما يدل على قيام المؤسسة بتجميد أموالها الثابتة مثل حالة الخزينة في سنة 2014.

### 3- تقييم مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية مستغانم:

من خلال هذا المبحث سنحاول تقييم المديرية استنادا على أبسط طريقة للتقييم ولكن قبل ذلك سنتطرق لبعض المعلومات الخاصة بالمؤسسة حول الاهتلاكات الخاصة بها.

تعتمد المؤسسة على الاهتلاك الخطي ويكون هذا الأخير على حسب طبيعة الاستثمار:

- بالنسبة للشبكة ذات الضغط المتوسط يكون الاهتلاك على مدى (30 سنة)؛

- بالنسبة للشبكة ذات الضغط المنخفض يكون الاهتلاك على مدى (30 سنة)؛

- أما بالنسبة لمحولات الطاقة فيكون الاهتلاك على مدى (25 سنة)؛

تمتلك المؤسسة ملفين رئيسيين يتمثلان في:

- الملف المركزي؛

- الملف الثانوي؛

فيما يخص الملف المركزي فهو يضم الشبكات السالفة الذكر، أما الملف الثانوي فهو يضم:

- وسائل النقل والتي يكون اهتلاكها على مدى (5 سنوات)؛

- تجهيزات الإعلام الآلي والتي يكون اهتلاكها على مدى (3 سنوات)؛

- تجهيزات المكتب ويكون اهتلاكها على مدى (3 سنوات)؛

### 3-1- تقييم المديرية اعتمادا على طريقة الذمة المالية:

استنادا على آخر ميزانية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لسنة 2016، سنقوم بتحديد قيمة المؤسسة وفقا لطريقة

الأصول الصافية المحاسبية (ANCC):

تحسب قيمة المؤسسة حسب طريقة (ANCC) بالعلاقة التالية:

الأصول الصافية المحاسبية المصححة = إجمالي أصول الميزانية - الأصول  
الوهمية + تصحيحات القيم - مجموع الديون.

### 3-1-1- حساب إجمالي أصول الميزانية:

من خلال الجدول التالي يمكن حساب إجمالي الأصول وذلك كما هو موضح فيما يلي:

جدول 3-10: الميزانية المبسطة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز (2016): (الوحدة بالدينار الجزائري)

| الأصول         | المبلغ الإجمالي |
|----------------|-----------------|
| الاستثمارات    | 20393572668.09  |
| الحقوق (الذمم) | 2258590192.58   |
| إجمالي الأصول  | 22652162860.67  |

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا على الملحق رقم: 1.

بالنسبة لإجمالي الأصول فهو يتمثل في الاستثمارات والحقوق، وفيما يخص المخزون فإن المؤسسة ليس لديها مخزون لأنها عبارة عن مديرية توزيع فهي بذلك تتلقى الكهرباء والغاز وتقوم بتوزيعه مباشرة إلى المستهلك.

### 3-1-2- تحديد جملة الأصول الوهمية:

بالنسبة للأصول الوهمية هي عبارة عن مصروف فعلي ولا تعتبر أصلا من أصول المؤسسة وحسب ما ورد في ميزانية الأصول فهناك حساب "عمليات ترتيب وتهيئة الأراضي" وهي عبارة عن المصروف المخصص لترتيب وتهيئة الأراضي وبالتالي يعتبر من الأصول الوهمية التي لا يجب أخذها بعين الاعتبار عند حساب الأصول الصافية المحاسبية وتمثل قيمتها فيما يلي:

عمليات ترتيب وتهيئة الأراضي = 11264227.74 دينار جزائري

**3-1-3- تصحيح قيم العقارات وحساب الزبائن أو المدينون:**

يمكن حساب قيمة تصحيح كل من قيم العقارات وحساب المدينين بجمع كافة الاهتلاكات الخاصة بها، ويتم

حسابها على النحو التالي:

جدول 3-11: تصحيح قيم الأصول لميزانية DD مستغانم: (الوحدة بالدينار الجزائري)

| الأصول                        | الاهتلاكات أو المؤونات |
|-------------------------------|------------------------|
| البناءات                      | 57640561.16            |
| المنشآت التقنية، أدوات صناعية | 7743239079.98          |
| تثبيات معنوية أخرى            | 1042880061.76          |
| مجموع اهتلاكات العقارات       | 8843759657.90          |
| الزبائن                       | 110382891.07           |
| المدينون الآخرون              | 5357480.23             |
| الخزينة                       | 2215375.50             |
| مجموع اهتلاكات المدينين       | 117955746.80           |
| مجموع اهتلاكات الأصول         | 8961715404.70          |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم: 4.

\* يجب طرح قيمة مجموع اهتلاكات الأصول من إجمالي الأصول لأنها تعتبر تراجع في قيمة هذه الأصول.

**3-1-4- إيجاد قيمة مجموع الديون:**

يتم تحديد مجموع الديون اعتمادا على ميزانية الخصوم ومن ثم نقوم بجمعها لقيمها بالأخير من إجمالي الأصول

للوصول إلى قيمة المؤسسة وفق طريقة الأصول الصافية المحاسبية.

جدول 3-12: قيمة مجموع الديون ل DD مستغانم: (الوحدة بالدينار الجزائري)

| الديون               | القيمة        |
|----------------------|---------------|
| اقتراضات وديون مالية | 174687577.71  |
| موردون وحسابات دائنة | 711944851.51  |
| ديون على الشركة      | /             |
| ديون أخرى            | 659558432.43  |
| مجموع الديون         | 1546190851.65 |

المصدر من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم: 2.

3-2- إيجاد قيمة الأصول الصافية المحاسبية المصححة:

الأصول الصافية المحاسبية المصححة = إجمالي الأصول - الأصول الوهمية  
+ أو - تصحيحات قيم الأصول - مجموع الديون.

$$\text{ومنه: ANCC} = 22652162860.67 - 11264227.74 - 8961715404.70 - 1546190851.65$$

$$\text{ANCC} = 12132992376.56 \text{ دينار جزائري}$$

وبالتالي فإن قيمة المؤسسة بعد التصحيح وفقا لطريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة تساوي:  
12132992376.56 دينار جزائري.

## خلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل تقديم مديرية توزيع الكهرباء والغاز بمستغانم وتحديد هيكلها التنظيمي ومختلف مهامها ومسؤولياتها، بالإضافة لعرض مختلف قوائمها المالية للثلاث سنوات الأخيرة، كما تطرقنا إلى دراسة مؤشرات التوازن المالي خلال نفس الفترة حيث تمكنا من خلالها من تحديد وضعية المؤسسة.

بالإضافة لما سبق قمنا بتجسيد المفهوم النظري لطرق التقييم على الجانب التطبيقي لكننا واجهنا صعوبة في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة نظرا لتعدد طرق التقييم والتي غالبا ما تكون نتائجها متباينة، ولم نجسد كافة طرق التقييم التي تم عرضها في الجانب النظري بسبب شح المعلومات الخاصة بالأدوات المالية المقدمة من طرف المؤسسة، لكن اعتمدنا على أبسط طريقة للتقييم وهي الطريقة التي تركز على مقارنة الذمة المالية وحاولنا من خلالها شرح الخطوات المتبعة في تحديد قيمة المؤسسة وفق طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة.

وقد اعتمدنا فقط على طريقة الذمة المالية نظرا لكونها تركز على العناصر التي تمتلكها المؤسسة ويمكن استخلاص المعطيات من ميزانية المؤسسة، وباعتبارها أحسن مقارنة لتقييم المؤسسة محل الدراسة، لأنها أفضل طريقة لتقييم المؤسسات الغير مدرجة في البورصة، وهذا ما ينطبق على مديرية توزيع الكهرباء والغاز التي تمت دراستنا فيها.

الخاتمة العامة

خاتمة عامة:

تتمحور الفكرة الرئيسية لهذا البحث حول معالجة الإشكالية المتمثلة في مقاربات ومختلف طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، لذلك حاولنا من خلال دراستنا عرض وتوضيح هذه المقاربات بطرقها المتعددة والمتباينة لكونها تعتبر كأساس في إيجاد القيمة العادلة الحقيقية للمؤسسة.

تعتمد الطرق الكثيرة للتقييم على أساس معين في ذلك، حيث نجد طرق تركز على مقارنة الذمة المالية وطرق تركز على مقارنة التدفقات وطرق أخرى تركز على مفهوم فائض 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،...) لأجل هذا تم إيجاد عدة مقاربات والتي تطرقنا إليها في هذه الدراسة، فبقدر ما تمثل نقطة إيجابية تتيح للخبير المقيم الفرصة لاختيار الطريقة الأنسب للتقييم 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 أن 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 ما يتمتع هذا الأخير بالمصداقية بقدر ما يمكن للخبير الحصول على قيمة أكثر موضوعية وواقعية للمؤسسة، نفس الشيء بالنسبة للطرق المرتكزة على مقارنة التدفقات، نجد أن أهم مدخلاتها هي جدول حسابات النتائج ومخرجات عملية التشخيص وكذا مختلف المعطيات التي يتم الحصول عليها من السوق المالي أو البنوك، لكن في ظل الغياب الشبه تام للسوق المالي يؤدي 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 الغاية منها.

**- نتائج اختبار الفرضيات:**

بنت هذه الدراسة على فرضيات حاولنا إثباتها من خلال الفصول التي سبق التعرض لها، وكانت النتائج كما يلي:  
- عدم تحقق الفرضية الأولى: فالقيمة العادلة تعبر عن القيمة الصادقة للمؤسسة ولذلك يجب الاعتماد على عدة طرق للوصول إليها ويصعب تحديدها وفقاً لطريقة واحدة للتقييم.

- تحقق الفرضية الثانية: فنظرا لتعدد طرق التقييم فإن المحدد الرئيسي لاختيار طريقة التقييم المناسبة هو الوضعية المالية للمؤسسة بالإضافة إلى طبيعة تلك المنشأة.

- تحقق الفرضية الثالثة: لأن ما يدفع المؤسسات للقيام بعمليات التقييم هو محاولتها للبحث عن التطور والتطوير، وبذلك فهي تلجأ على اتخاذ قرارات تتعلق بمستقبلها من خلال التوسع، سواء كان هذا التوسع داخليا أو خارجيا متمثلا في الاندماج مع مؤسسات أخرى أو الدخول في عمليات الشراكة.

### - عرض النتائج:

من خلال ما سبق عرضه يمكننا الإشارة إلى النتائج المتوصل إليها من هذه الدراسة كالاتي:

- تقوم نظرية التقييم على مجموعة من المبادئ تمثل قواعد تستند عليها طرق التقييم على الخبر 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؛

- تفترض عملية التقييم المرور بمرحلتين متكاملتين هما على الترتيب: التشخيص الذي يفيد في الكشف عن واقع المؤسسة، واستخدام طرق تقدير قيمة المؤسسة التي تصنف إلى ثلاثة مداخل رئيسية هي: مدخل الذمة المالية، مدخل التدفقات النقدية، ومدخل فائض القيمة.

- إن القيام بعملية التقييم على أساس طرق أو إحدى طرق مقارنة الذمة المالية لا يحتاج من الخبير المقيم وفريقه دراية كبيرة بالمؤسسة ذلك أنه يقوم بعملية تصحيحية لعناصر الميزانية من أصول وخصوم ثم يقوم بعملية الجمع الجبري لكي يتوصل إلى قيمة المؤسسة هذا بالنسبة لطريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح، أما بالنسبة لطريقة القيمة الجوهرية بالإضافة إلى تصحيح الأصول فإنه يقوم بدمج قيم الاستثمارات المستعارة (بقيمتها الإستعمالية).

- لا يمكن أن تتم عملية التقييم ما لم تتوفر مجموعة من الوثائق و المعلومات عن المؤسسة المراد تقييمها و التي تلعب دورا مهما في عملية المفاضلة بين طرق التقييم المعتمدة و أيضا في تحديد القيمة العادلة التي تلقى الإجماع بين مختلف الأطراف.

- يعد تقييم المؤسسة نشاطاً مهماً كونه يعمل على الوقوف على حقيقة قيمة المؤسسة، ذلك عند إقدام المؤسسة للانضمام للسوق المالية، أو الدخول في عمليات الشراكة والاندماج أو الخوصصة، إذن فعلمية التقييم الفعلي تحتاج إلى فريق عمل متكامل متعدد التخصصات، كما تحتاج إلى بيانات عديدة متنوعة تتناول كل الجوانب الاقتصادية القائمة والتوقعات المستقبلية لها.

- 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.
- 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 وبناء على نتائج الدراسة، نقوم بتقديم التوصيات التالية:

- نظراً لأهمية عملية التقييم، فمن الضروري القيام بتأسيس هيئة تعنى بعملية تقييم المؤسسات من شأنها أن تسهم في ترقية هذا النشاط وإضفاء صفة القبول العام على الآراء الفنية المتمثلة في مجموعة القيم التي تصدر عن الخبراء المقيمين، من خلال العمل على توحيد استعمال طرق التقييم في الظروف المماثلة لتقريب نتائج التقييم، بالإضافة إلى تعزيز فعالية لجنة هذه الهيئة بشكل أكبر بعد انضمامها للجنة معايير المحاسبة الدولية، نظراً لما ستقدم من مصداقية أكبر لنتائج عملية التقييم.
- استعمال طريقة المقارنة والتي تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة على أساس القيمة السوقية لعينة من الشركات ومن المستحسن أن تكون مدرجة في البورصة وتعمل في نفس القطاع، ولها نفس الميزات (درجة النمو، الحجم، الربحية والمخاطر...) والتي تم تقييمها مؤخراً.
- إدراج موضوع تقييم المؤسسات في المساقات المحاسبية وإعطاءه الأهمية التي يستحق من أجل إثراء هذا الموضوع والإلمام به بصورة جيدة سواء من حيث مجالاته، أهدافه وإجراءاته أو الآثار الناجمة عنه.

# قائمة المراجع والمصادر

## قائمة المراجع

### \*المراجع باللغة العربية

#### الكتب:

- 1- أشواق بن قدورة، تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال الغير مادي، دار الياية للنشر والتوزيع، 2013.
- 2- طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 3- طارق عبد العال حماد، المدخل الحديث في المحاسبة عن القيمة العادلة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2003.
- 4- رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2003.
- 5- طارق عبد العال حماد، التقييم: تقدير قيمة بنك الإدماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

#### المذكرات:

- 1- خالد عبد الرحمان يونس، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد السهم، رسالة استكمال لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011.
- 2- بكاري بلخير، أثر التقييم على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2010.
- 3- هواري السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2008.

4- عيساوي نادية، تقييم المؤسسة العمومية في إطار الخوصصة -دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته-، رسالة استكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير، قسم الاقتصاد المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2005.

## الدوريات والمقالات

- 1- هواري السويسي، محمد كماسي، إشكالية تقييم المؤسسات، الملتقى الوطني الأول حول إشكالية، تقييم المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 13/12 ديسمبر، 2005.
- 2- نعيمة غلاب، زينات دراحي، تحليل مقارنة تقييم المؤسسات، الملتقى الدولي: اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، من 3 إلى 7 أكتوبر 2004.
- 3- محمود علي الجبالي، تقييم الأصول لأغراض الخوصصة- حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن، مجلة الباحث، عدد 10، 2012.
- 4- بكارى بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة -دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات-، مجلة الباحث، عدد 10، 2012.
- 5- مداح عرايبي الحاج، أهمية التحليل الاستراتيجي في تقييم رأس المال الغير مادي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، عدد 5، 2011.
- 6- مجلة سونلغاز، أخبار الاتحادية -مجلة ثلاثية صادرة عن الاتحادية الوطنية لعمال الصناعات الكهربائية-، البيان المشترك المنعقد يومي 30/29 سبتمبر 2011، ص12.
- 7- رواجي عبد الناصر، أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 6، 2006
- 8- محفوظ جبار، تقييم الشركات المرشحة للتشخيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها، مجلة المال والأعمال، العدد 23، الكويت، 2005.

## القوانين:

- 1-المرسوم 90-103 المؤرخ في 27 مارس 1990: المتعلق بالمرحلة الأولى لإعادة التقييم.
- 2-المرسوم 93-250 المؤرخ في 24 أكتوبر 1993: المتعلق بالمرحلة الثانية لإعادة التقييم.
- 3-المرسوم 96-336 المؤرخ في 12 أكتوبر 1996: المتعلق بالمرحلة الثالثة لإعادة التقييم.

## المراجع باللغة الفرنسية

- 1-Claude-Annie D'UPLAT, Evaluer votre entreprise, Vuibert, 2013.
- 2-Patrice Vizzavona, Evaluation des entreprises, Berti Edition.
- 3-Gérard CHAPLAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Edition Management et Société, 2004, P105.
- 4-Claude Tournier, J. Batiste Tournier, Evaluation d'entreprise : Que vaut une entreprise, Edition d'organisation, Paris, 3<sup>ème</sup> édition, 2002.
- 5-Nobert Guedj, Finance d'entreprise: Les règles de jeu, Edition d'organisation, Paris, 2<sup>ème</sup> éd, 2001.
- 6-Josette-Peyrard, Analyse Financière, 8<sup>ème</sup> éd, Collection Vuibert Gestion, Paris, 1999.
- 7-Carole Gresse, Les entreprises en difficulté, Edition Economica, Papis, 1999.
- 8- Vernimmen Pierre, Finance d'entreprise, 3<sup>ème</sup> édition, Paris, 1998.

9-Emmanuel Tchemeni, L'évaluation des entreprises, 3<sup>ème</sup> édition,  
Economica, Paris, 1993.

10-Alain Manon, Le diagnostic de l'entreprise, Economica, Paris, 1993.

11-Bellalah Mondher, « Gestion Financière », édition la revue banque,  
Paris, 1991.

الملاحق