



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة

كلية العلوم الإقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر

في شعبة العلوم الاقتصادية تخصص (محاسبة و جباية)

بعنوان:

**تقييم المؤسسة باستخدام طريقة مقارنة
التدفقات**

**دراسة تطبيقية في المؤسسات الاقتصادية
بسعيدة**

تحت اشراف:

الأستاذة. بربار حفيظة

اعداد الطالبة:

بوشوارب فوزية

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ.....رئيسا

الأستاذ.....مشرفا

الأستاذ.....ممتحنا

الأستاذ.....ممتحنا

السنة الجامعية: 2013-2014

أحمداء

إلى نبع الحنان و رمز الوفاء و فيض السخاء و جود العطاء عند البلاء

-والدتي الكريمة بارك الله في عمرها -

إلى من بذل الغالي و النفيس من الأجل أن أتم مشواري التعليمي

-والدي الفاضل بارك الله في عمره-

إلى من جمعني بهم سقفه واحد و افتخر بوجودهم في حياتي

-أشقائي و شقيقاتي و أبنائهم-

-إلى صديقتي الغالية بن زرقة رشيدة-

إلى كل الأهل و الأحباب ممن جمعني بهم صلة القرابة أو ظروف الحياة

إلى كل من رافقني و قاسمني مقاعد الدراسة من أساتذة و طلبة من الابتدائي إلى

يومنا هذا خاصة .

إلى كل باحث و طالب علم ، أهدي ثمرة جهدي.

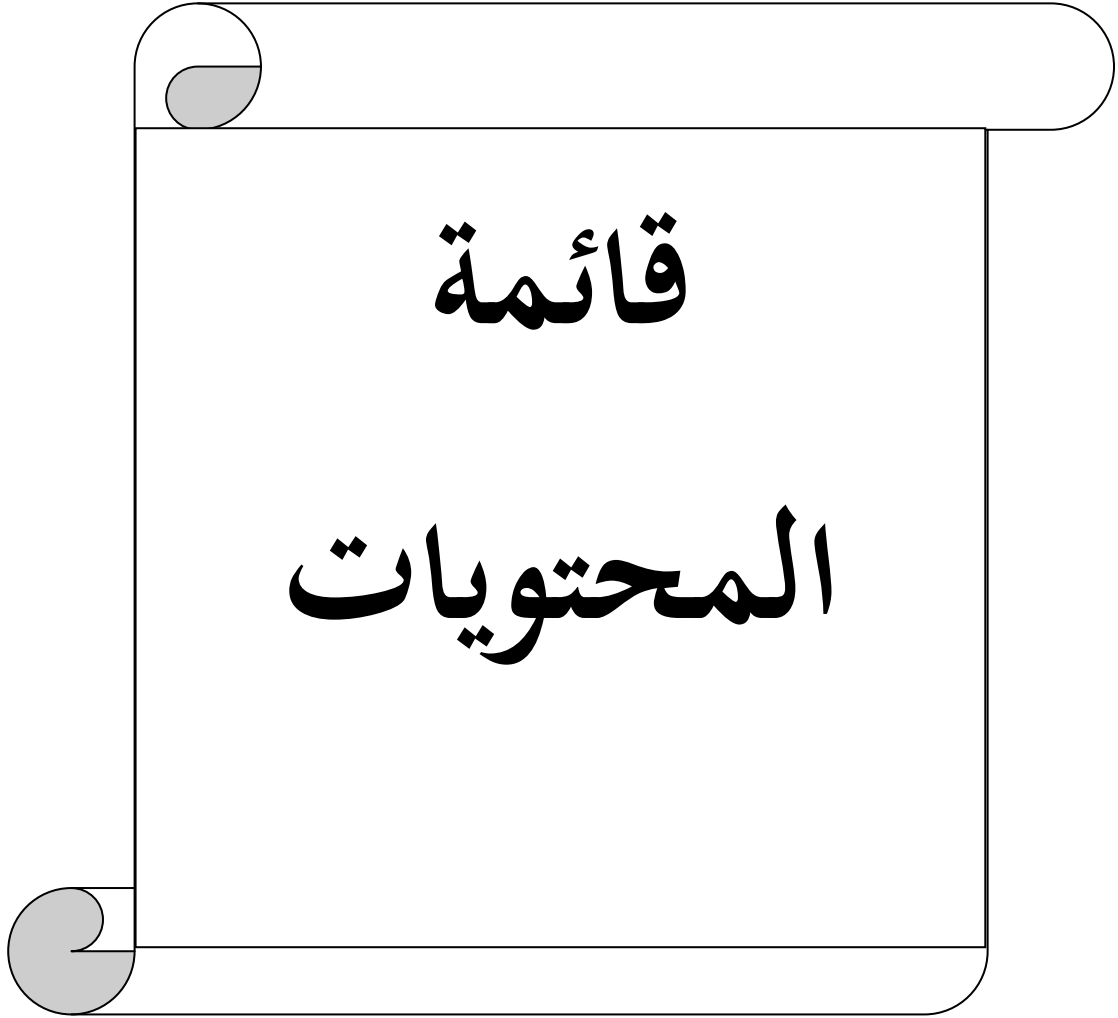


تشكركم راسخة

-و أنا أتصفح عملي هذا ، لا يسعني إلا أن أحمد و أشكر المولى عز و جل أولا و أخيرا
كما أتقدم بجزيل الشكر و العرفان للأساتذة المشرفة "بربار حفيظة" التي لم تبخل في
تقديم المساعدة لإثراء هذا العمل ، و النصح و التوجيه و الإرشاد و كذا حرصها الدائم
على إنهاء هذا العمل.

كل الشكر و التقدير و العرفان لكل من ساهم في إتمام هذا العمل و لو بكلمة و إلى
طالبة ماستر محاسبة و جباية و طالبة إدارة المشاريع دفعة: 2013-2014





قائمة المحتويات

أ	إهداء
ب	تشكرات
ج	قائمة المحتويات
د	فهرس الأشكال و الجداول
هـ	قائمة الملاحق
و	الملخص

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

1	1- مقدمة
1	2- إشكالية الدراسة
2	3- أهداف الدراسة
2	4- أهمية الدراسة
2	5- الدراسات السابقة
3	5-1 الدراسات السابقة باللغة العربية
5	5-2 الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
7	6- ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة
7	7- الفرضيات
8	8- منهجية الدراسة
8	8-1 متغيرات الدراسة
8	8-2 أسلوب الدراسة
8	8-3 مصادر البيانات
8	9- محددات الدراسة
9	10- خطة الدراسة

الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة

11	1- مفاهيم عامة حول التقييم
11	1-1 مفهوم التقييم
11	1-2 مبادئ التقييم
12	1-3 دوافع التقييم

- 13.....4-1مراحل التقييم.
- 13.....2-طرق التقييم.
- 13.....1-2 طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية.
- 14.....1-1-2 طريقة الأصول المحاسبية الصافية.
- 14.....2-1-2 طريقة الأصول الصافية المصححة.
- 16.....3-1-2 طريقة القيمة الجوهرية.
- 17.....4-1-2 طريقة الأموال الضرورية للاستغلال.
- 18.....2-2 طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات.
- 18.....3-2 طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة.
- 19.....1-3-2 الطرق المباشرة.
- 21.....2-3-2 الطرق غير المباشرة.
- 23.....3 مقارنة التدفقات
- 23.....1-3 مفهوم طريقة مقارنة التدفقات.
- 24.....2-3 طرق حساب قيمة المؤسسة.
- 24.....1-2-3 الطرق المرتكزة على مقارنة الربح.
- 24.....1-1-2-3 قيمة المردودية.
- 27.....2-1-2-3 التقييم عن طريق نسبة سعر السهم إلى عائده.
- 27.....2-2-3 الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي.
- 28.....1-2-2-3 التقييم باستخدام القدرة على التمويل الذاتي.
- 29.....2-2-2-3 التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي للدراسة

- 32.....1-عموميات عن المؤسسات محل الدراسة
- 35.....2-حساب قيمة المؤسسة
- 39.....4-واقع تقييم المؤسسات محل الدراسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات

النتائج و التوصيات

1- النتائج.....50

2- التوصيات.....51

3- الملخص باللغة الأجنبية.....52

قائمة المراجع

1-قائمة المراجع.....54

قائمة الملاحق

1-قائمة الملاحق.....56

فهرس الجداول

صفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
35	قيمة المؤسسات محل الدراسة	(01-03)
40	الاستمارات الموزعة و المسترجعة	(02-03)
41	معاملات الثبات لمحاور الدراسة	(03-03)
41	توزيع العينة حسب الوظيفة	(04-03)
42	توزيع العينة حسب المؤهل العلمي	(05-03)
43	توزيع العينة حسب التخصص	(06-03)
44	الاتجاه العام لأراء الفئة المستجوبة	(07-03)
46	تحليل الاتجاه العام لأراء الفئة المستجوبة	(08-03)
47	اختبار الفرضية الأولى	(09-03)
48	اختبار الفرضية الثانية	(10-03)
48	اختبار الفرضية الثالثة	(11-03)

فهرس الأشكال

صفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	دوافع تقييم المؤسسات	(01-02)
13	مراحل تقييم المؤسسات	(02-02)
42	توزيع العينة حسب الوظيفة	(01-03)
43	توزيع العينة حسب المؤهل العلمي	(02-03)
44	توزيع العينة حسب التخصص	(03-03)
45	توزيع العينة حسب سنوات الخبرة	(04-03)

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
	ميزانية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012 لمجمع إسمنت الجزائر	(01)
	ميزانية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012 لمؤسسة المواد الكاشطة	(02)
	ميزانية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012 لمؤسسة نפטال SPA	(03)
	ميزانية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012 لمؤسسة نפטال GPL	(04)
	ميزانية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012 لمؤسسة مواد التنظيف	(05)
	ميزانية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012 لمؤسسة الجزائرية للمياه	(06)
	استبيان	(07)



ملخص الدراسة

بوشوارب فوزية ، 2014 " تقييم المؤسسات الجزائرية باستخدام أسلوب مقارنة التدفقات " تتمثل أهمية هذه الدراسة في محاولة معرفة واقع تطبيق التقييم بشكل عام وتقييم باستخدام أسلوب مقارنة التدفقات بشكل خاص في المؤسسات محل الدراسة ، و لأجل بلوغ أهداف الدراسة تم احتساب قيمة المؤسسة حسب قواعد طريقة مقارنة التدفقات بالإضافة إلى انه تم تطوير استبيان لتدعيم الدراسة وزع على عمال المؤسسات محل الدراسة و تم تحليله بالاعتماد على برنامج SPSS ليتم التوصل في الأخير إلى مجموعة النتائج من بينها:

- عدم اهتمام الجهات المسؤولة بالمؤسسات محل الدراسة فيما يخص الطرق المتبعة في تقييم تلك المؤسسات حيث أن معظم تلك المؤسسات تعتمد على طرق تقليدية في عملية التقييم .
- عدم تطبيق أي طريقة من طرق التقييم وخاصة طريقة مقارنة التدفقات .
- لا توجد أي دوافع و أهداف مستقبلية لتطبيق هذه الطريقة
- ولقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود معوقات في تقييم المؤسسات وتطبيق طريقة مقارنة التدفقات.

-الكلمات المفتاحية:

- تقييم - قيمة - طرق التقييم - مقارنة التدفقات - معدل الاستحداث



الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- مقدمة
- إشكالية الدراسة
- أهداف الدراسة
- أهمية الدراسة
- الدراسات السابقة
- ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة
- فرضيات الدراسة
- منهجية الدراسة
- صعوبات الدراسة
- خطة الدراسة

1- مقدمة:

يعتبر التقييم احد المواضيع المهمة بمالية المؤسسة ، و يفترض حساب قيمتها باللجوء إلى مختلف الطرق التي اقترحتها النظرية المالية في هذا المجال إذ تركز هذه الطرق في مجملها على مكونات المؤسسة المادية و المعنوية و كذلك على التزاماتها فنجد طرق تركز على مقارنة الذمة و أخرى على مقارنة التدفقات في حين يوجد طرق تركز على مفهوم فائض القيمة.

فبالنسبة لتلك الطرق التي تعتمد على مقارنة الذمة المالية خاصة طريقة الأصل الصافي المصحح فهي تعتمد على تصحيح قيم عناصر الميزانية فتعد لها وفق الأسعار الجارية و وفق القيم الاستعمالية بالنسبة لتلك العناصر ذات الاستغلال الضروي في المؤسسة . أما مقارنة التدفقات فهي المقاربة التي تعتمد في تقييمها المؤسسة ما على النتيجة المحاسبية و كذا نتائج عملية التشخيص حيث نجد ضمن هذه الطريقة كل من قيمة المردودية و قيمة تدفقات الخزينة و نسب سعر السهم إلى الربح المحقق و التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي و التدفق النقدي المتاح كما نجد طريقة أخرى معتمدة في التقييم و هي طريقة مقارنة فائض القيمة و نعني بها مدى قدرة تمتع المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال استغلال عناصر مختلفة كالأسواق و المنتجات و المعدات و بالتالي فهي تمثل جميع العناصر المعنوية المرتبطة بنشاط المؤسسة و التي لا يمكن تقييمها بشكل مباشر . (بكارى بلخير، إشكالية تقييم المؤسسات البترولية ، 2005) .

و مختلف المعطيات التي تعتمد عليها هذه الطرق فالتقييم يفترض معرفة عميقة بالمؤسسة و من ثم توقعات أكثر صدق كما تسمح للمقيم بالكشف عن وضعية المؤسسة موضوع التقييم و اتخاذ القرار الأمثل و الأصح .

2- الإشكالية: في ظل التغيرات الاقتصادية الراهنة و وفي ظل إجراءات التفاوض حو المؤسسات خاصة العمومية منها "أي الطرق المندرجة ضمن أسلوب مقارنة التدفقات تحدد القيمة الحقيقية للمؤسسات الجزائرية محل الدراسة؟"

وهذه الإشكالية تنبع منها جملة من التساؤلات الفرعية :

- ما هو التقييم وما الغرض منه؟
- ما هي الطرق المعتمدة في تقييم المؤسسة ؟
- ما مدى إمكانية تطبيق طريقة مقارنة التدفقات على الواقع العملي؟

3- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى

- إثراء المكتبة الجامعية

- معرفة العديد من طرق التقييم و عدم الاكتفاء بطريقة واحدة في عملية التقييم . كما أن هذه الدراسة تهدف إلى إعطاء صورة و لو كانت مبسطة عن الدراسة الميدانية لهذا الموضوع نظرا لقلتها في هذا المجال في الجزائر مما يزيد من الاهتمام بها . بالإضافة إلى معرفة واقع تطبيق طرق التقييم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية .

4- أهمية الدراسة:

يعتبر تقييم المؤسسة في ظل الظروف الحالية من الأمور المهمة و المعقدة في آن واحد حيث تتجه معظم المؤسسات للقيام بعملية التقييم بصورة صحيحة و دقيقة و البحث عن الطرق المناسبة للتقييم لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة . و جاءت هذه الدراسة لتوضح أهمية التقييم و مختلف الصور التي يمكن أن يأخذها و كذا محاولة تطبيق الطرق المدرجة ضمن أسلوب مقارنة التدفقات على مؤسسات جزائرية.

5- الدراسات السابقة في الموضوع:**5-1- الدراسات باللغة العربية :**

1- وهيبه بوخدوني : تقييم أصول المؤسسات العمومية للقطاع السياحي في إطار عملية الخوصصة . 1999
_تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد الكيفية المناسبة لتقييم مؤسسات القطاع السياحي في ظل عملية الخوصصة كي تتمكن الدولة من ربح الوقت و تخفيض التكاليف دون تبديد أموالها و قد تناول البحث قسامين , القسم الأول الخوصصة و قطاع السياحة أما القسم الثاني فتناول مختلف الطرق التي تحدد قيمة المؤسسة مع دراسة حالة فندق السفير .

2- نعيمة غلاب , زينات دراجي : تحليل مقاربات تقييم المؤسسة . 2004

_تهدف هذه الدراسة إلى شرح و تحليل مختلف طرق التقييم المرتكزة على المقاربات حيث وضحت الباحثان أولاً مفهوم القيمة و بعض أنواع القيمة و ثانياً مقاربات تقييم المؤسسة حيث تطرقت في هذا العنوان إلى الذمة المالية أولاً من وجهة نظرا البائع و فيها القيمة المحاسبية الصافية و صافي الأصول المحاسبية و صافي الأصول المعادة تقييمها القيمة النصفوية و قيمة التصفية . وثانياً من وجهة المشتري و فيها القيمة الاستعمالية و الأموال اللازمة

للاستعمال و فيها القيمة الجوهرية . ثم تطرقنا إلى قيمة المردودية و فيها طرق الرسملة و خصم التدفقات النقدية المستقبلية . و تم شرح مفصل لطريقة goodwill .

3- بكارى بلخير : إشكالية تقييم المؤسسات البترولية . 2005

_تهدف هذه الدراسة إلى تقييم المؤسسات البترولية (تم تقييم مؤسسة بترولية للفترة من 03.2002 إلى 10.2002 علما أن رأس مالها يبلغ (kda) 12225 و أن رقم أعمالها بلغ (kda) 1403 وعدد عملها 742 مستخدم كما تتميز ب 25 سنة خبرة في قطاع المحروقات و احتكارها لميدان النقل في قطاع المحروقات) باستخدام مجموعة من طرق التقييم حيث تم شرح نظري لطرق التقييم المرتكزة على المقاربات مع ذكر العلاقة التي يتم من خلالها حساب قيمة المؤسسة باستخدام طرق مختلفة منها مقارنة التدفقات , مقارنة الذمة المالية, مقارنة فائض القيمة.

4-أ.هوارى سويسى,أ.دبون عبد القادر: أهمية قياس الأصول المعنوية في ظل اقتصاد المعرفة. 2005

_تهدف هذه الدراسة إلى تقييم العناصر المعنوية في المؤسسة حيث تم شرح ماهية الأصول المعنوية و أقسامها ثم إلى طرق قياس الأصول المعنوية و فيها أولا قيمة عناصر الأصول المعنوية عن الاستغلال و قيم العناصر المرتبطة بالاستغلال و فيها غير المباشرة و الطرق المباشرة كما تم تقييم منظور فائض القيمة goodwill و ذكر الإيجابيات و النقائص 3 كما تم التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح و تقييم هذه الطريقة.

5- عيساوي نادية : تقييم المؤسسة في إطار الخصوصية. 2005

_تهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع التقييم في إطار الخصوصية حيث يرى الباحث أن عملية التقييم يفترض أن تمر بمرحلتين متكاملتين هما على الترتيب: التشخيص الذي يفيد في الكشف عن واقع المؤسسة, و استخدام طرق تقدير قيمة المؤسسة التي تصنف إلى ثلاث مداخل رئيسية وهي: مدخل إلى الذمة المالية, مدخل إلى قيمة المردودية , و مدخل إلى الطرق المختلفة. و لكي يتم توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة قامت الباحثة في القسم التطبيقي بتناول تقييم إحدى المؤسسات العمومية المعنية بالخصوصية و هي ملبنة نوميديا حيث قامت بتشخيص هذه المؤسسة ثم بعد ذلك قامت بتقدير قيمتها معتمدة في ذلك على بعض الطرق التي سمحت بها معطياتها كما تم التمييز بين قيم المؤسسة المحصل عليها قبل التشخيص و بعده و تبين بعد مقارنة نتائج عملية التقييم أن قيم المؤسسة تراجعت بعد الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص أثناء عملية التقييم .

-أ.تمجدين نور الدين. أهمية مقاربات التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية و الاستثمارية. 2009

تهدف هذه الدراسة إلى إعطاء صورة نظرية حول مقارنة التدفقات حيث تطرق الباحث إلى مفهوم مقارنة التدفقات و مبررات استخدام هذه الطريقة في تقييم المشروعات الاستثمارية مع ذكر مزايا استخدام مقارنة التدفقات النقدية و مكونات التدفقات النقدية و شرح كيفية تقييم المشروعات باستخدام هذه الطريقة .

7- أ. رواجي عبد الناصر :أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية . 2010.

يتمحور موضوع هذا البحث حول تقييم المؤسسات الجزائرية في ظل الظروف الحالية للاقتصاد الوطني حيث انصب اهتمام الباحث بالدرجة الأولى على المراحل المختلفة للتقييم الذي انحصر في الفترة ما بين 1990-1996 و اقتصر فقط على الجانب المادي و إهمال الجانب المعنوي الذي أصبح في الوقت الراهن من أهم العناصر الفاعلة في تحديد قيمة المؤسسة . و مع بروز العولمة المالية التي أثرت على المعلومات المحاسبية أصبحت الحاجة ملحة في إعادة النظر في معايير التقييم و جعلها تتماشى مع التغيرات المختلفة و في الأخير الوقوف على أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية بين النظرية و التطبيق مع إبراز عدم ملائمة مختلف السياسات المتخذة في هذا الخصوص و محاولة الإجابة على هذا الخلل من خلال تطبيق المحاسبة التضخمية .

8- بكاري بلخير . النظام المحاسبي و التقييم وفق طريقة الأصل الصافي المصحح. 2012.

يعالج هذا البحث أهمية النظام المحاسبي المالي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية فيما يتعلق بالتقييم المالي وفق طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح . حيث تعتمد على جانب كبير من الذاتية فيحدث أن المؤسسة الواحدة يكون لديها عدة قيم عند تقييمها من طرف عدد معين من خبراء التقييم لماذا لأنه تضم عامل الذاتية فلاحظنا الكثير من الطرق عند تقييم العنصر الواحد في المؤسسة كالأراضي مثلا تقييم وفق طريقة التقييم المباشر او بواسطة التكلفة العقارية , أما المباني تقييم وفق مقارنة قيمة إعادة البناء أو مقارنة قيمة الحيازة أو طريقة المقارنة أو طريقة التقدير بواسطة الدخل , نفس الشيء بالنسبة للمعدات وغيرها بالنسبة لباقي أصول المؤسسة لذا فأن طريقة (ANCC) تكون أكثر سهولة للاستعمال و اقل قابلية للنقاش لما تكون للأصول قيمة في سوق مستقل عن قيامها بإعادة دمجها في سيورة الاستغلال للمؤسسة . م هنا تظهر أهمية النظام المحاسبي المالي الذي جاء ليحسم إشكالية تعدد القيم.

ب- الدراسات باللغة الفرنسية:

1- Flavie FABRE-AZEMA : étude des méthodes d'évaluation

2- employé par les analystes financières lors des introductions sur

le second marché de la bourse de paris .2002

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بطرق التقييم المستعملة من طرف المحللين الماليين من خلال مدخل للسوق الثانوية لبورصة باريس فيرى الباحث انه يجب استخدام أساليب شائعة بشكل متزايد من اجل تقييم الأصول الاقتصادية للشركة . و أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 209 شركة فرنسية دخلت السوق الثانوية ما بين 01 يناير 1991 و 31 ديسمبر 2000 معتمدين في الدراسة على تقارير التحليل المالي الخاصة بالشركات محل الدراسة و كان لكل مؤسسة عناصر مختلفة عن باقي الشركات و تمثلت في قطاع النشاط , سنة الدخول للبورصة , طرق التقييم المستعملة , طبيعة و قيمة معدل الاستحداث , حيث قام الباحثون بمعالجة المعطيات ثم تحليل النتائج و تم عرض بعض طرق التقييم ووجد أن الأغلبية الكبرى تتجه نحو طرق معينة للتقييم و هي التي تركز على مقارنة التدفقات النقدية وخلق القيمة .

2- Racim BALIA :l'évaluation des entreprises introduit en bourse.2002

تهدف هذه الدراسة الكيفية التي يتم من خلالها تقييم المؤسسات المدرجة بالبورصة و المغزى من تقييم هذه المؤسسات ,وقد قسم الباحث الدراسة إلى قسمين فخصص قسم لمعالجة السوق المالي وعلاقته بالمؤسسة و ذلك باستعراض الإطار النظري للسوق المالي من خلال تعريفه و تنظيمه و دوره في الاقتصاد ليتطرق بعد ذلك إلى السوق المالي بالجزائر و ذكر العلاقة الموجودة بين البورصة و المؤسسة أما القسم الآخر فتم تخصيصه لدراسة الميكانيزمات لدخول المؤسسة للبورصة , و طرق تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة . كما أن الباحث قدم طرق تحليل و تقييم الأسهم التي تساعد المستثمرين الماليين في اتخاذ القرار حيث يحسب ذلك الباحث في محاولة استعمال هذه التقنيات للمؤسسة المسعرة في بورصة الجزائر.

3- Laurant BATSCH :la théorie de la valeur de l'entreprise .2003

تدور اشكالياتها حول تقييم المؤسسات حيث تطرق أولاً إلى الأساس النظري عن طريق مفاهيم حول القيمة القيمة و تكلفة رأس المال و كيفية تقييم رأس المال المستثمر و كيفية قياس معدل الاستحداث . وثانياً إلى المقاربات و طرق التقييم موضحاً أنواع المقاربات و منها المقاربات الأساسية أو الحالية و فيها مقارنة التدفقات

النقدية و هذا من اجل تقييم الأصول و الفوائد الموزعة على الشركاء (نموذج جوردن) من اجل تقييم الأسهم و المقارنة من اجل المقارنة و المقاربة المختلطة .

4- Jean-Baptiste, Jean-Claude :évaluation d'entreprise.2008

تهدف هذه الدراسة إلى إعطاء المبادئ و التقنيات الخاصة بتقييم المؤسسات كما انه يهدف إلى توفير صورة ممكنة لأساليب التقييم الأكثر شمولاً سواء في حالة ما إذا كانت المصلحة عامة أو المتخصصة (مهما كان غرض التقييم) حيث افترضوا أن النماذج الرياضية غير كافية إلى حد كبير لممارسة التقييم الضمني كما أنهم يرون انه غالباً و خاصة في المؤسسات الصغيرة يتم تعيين قيمة التنازل عن الملكية بديها و هو حجة وضعت بالتوازي و التي تؤكد أو تبطل القيمة المناسبة و زيادة على ذلك في مجتمع موجه للخدمات غالباً ما تكون قيمة القيادة و التحفيز محددة من نماذج التقييم.

5- Pascal ALPHONSE et des autres : 15 règles pour un bon usage des méthodes d'évaluation par les flux actualisé.2009

تطرق الباحثون في هذه الدراسة إلى شرح كيفية تقييم المؤسسات من خلال طريقة التدفقات المستحدثة نظرياً. كما يهدف هذا المقال إلى إعطاء نصائح على شكل قواعد تخص الاستعمال الأمثل لطريقة التقييم المرتكزة على تدفقات الخزينة المستحدثة مع إعطاء القوانين و القواعد التي تحسب على أساسها قيمة المؤسسة و شملت هذه القواعد على معالجة التدفقات الجوهرية و تقدير تكلفة رأس المال و معالجة حالات خاصة أخرى .

6- Madame Pascale TITGAT :Evaluation des entreprises.2010

تهدف هذه الدراسة أولاً إلى إعطاء مفهوم عام حول القيمة و السعر ثم شرح مفصل لمجموعة من طرق التقييم المؤسسة و تصنيف تلك الطرق إلى طرق ثابتة و تتضمن طريقة الأصل الصافي المصحح أو المعيد تقييمه مع إعطاء مثال عن طريقة التقييم أو الحساب للأصل ,وطرق ديناميكية و متحركة و تتضمن طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة و قيمة العائد مع ذكر الإيجابيات و نقائص الطرق الديناميكية و طرق أخرى مختلطة و تتضمن عائد goodwill و الطرق المتعددة المتفق عليها مع إعطاء أمثلة توضيحية .

7- Pierre Préau et Jean-François : les 10 erreurs les plus fréquentes en Matières d'évaluation d'entreprise .2012

يدور موضوع هذا المقال حول الأخطاء الشائعة في مجال تقييم المؤسسات حيث تم التطرق إلى طرق التقييم عديدة مع ذكر مفاهيم حول تلك الطرق ولكن بشكل مبسط و مختصر مبرزاً الخطأ الشائع الذي يرتكبه المقيم عند تطبيقه لتلك الطرق مع أمثلة توضيحية.

8- Alain Mario et des autres : Evaluation des méthodes et des contextes.2013

يرى الباحثون في هذه الدراسة إن تقييم المؤسسات يركز عموماً على مقاربتين أو ثلاثة و المنحصرة في طريقة التدفقات الخزينة المستحدثة وطريقة المقارنة و طريقة الأصل الصافي المصحح و تطرق الباحثون إلى تعري بسيط لهذه الطرق مع ذكر سنة ظهور و تطور كل طريقة . كما تطرق إلى كيفية تقييم الأصول المعنوية و رأس المال غير المادي.

6- ما يميز دراستنا عن باقي الدراسات السابقة :

بعد ذكر بعض الدراسات السابقة في موضوع التقييم نرى أن تلك الدراسات تختلف من واحدة إلى أخرى فبعض الدراسات تطرقت إلى جميع طرق التقييم و أخرى إلى إحدى تلك الطرق و نجد في بعض الدراسات جانب تطبيقي لطريقة أو أكثر للتقييم وأخرى تطرقت إلى الإطار النظري فقط.

أما في دراستنا فقد تطرقنا إلى أهم طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية، و المرتكزة على فائض القيمة و تلك المرتكزة على مقارنة التدفقات بشكل نظري بالإضافة إلى محاولة تطبيق مختلف الطرق المدرجة ضمن أسلوب مقارنة التدفقات على ستة مؤسسات اقتصادية كما قمنا بدراسة واقع تقييم المؤسسات محل الدراسة من خلال استمارة وزعت على موظفين بتلك المؤسسات كما تتفق دراستنا مع دراسة (بكارى بلخير, 2005) في كوننا اعتمدنا على مؤسسة جزائرية محل الدراسة غير أن طابع النشاط يختلف فكانت دراسة بكارى على المؤسسات البترولية بينما دراستنا تخص مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية المتواجدة بولاية سعيدة نذكر منها : مواد التنظيف و المواد الكاشطة.....

7-فرضيات الدراسة :

لدراسة هذا الموضوع نقوم بصياغة بعض الفرضيات :

- يمكن تطبيق طريقة مقارنة التدفقات على الواقع العملي

- أي الطرق المدرجة ضمن أسلوب مقارنة التدفقات تحدد القيمة الحقيقية للمؤسسات الجزائرية محل الدراسة

- لا توجد طرق متعددة مطبقة في مجال تقييم المؤسسات .
 - إن أساليب و معايير التقييم لا تتحدد بالأهداف المرجوة من هذا الأخير
 - عدم وجود الطريقة المثلى في التقييم.
 - لا يمكن تطبيق طريقة مقارنة التدفقات على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية
- 8- منهجية الدراسة:**

8-1 متغيرات الدراسة:



8-2 أسلوب الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي حيث استعملنا بعض أدوات جمع المعلومات كالملاحظة المباشرة و المقابلة و الاستبيان و السجلات و الوثائق الداخلية للمؤسسات محل الدراسة . كما استعملنا المنهج التاريخي في هذه الدراسة و المنهج التطبيقي الذي يتجلى في دراسة حالة لمؤسسات اقتصادية .

8-3 مرجعية الدراسة :

1- مصادر أولية: تمثلت في الوثائق التي تحصلنا عليها من المؤسسات محل الدراسة و هي عبارة عن القوائم المالية الخاصة بالسنوات المدروسة. بالإضافة إلى استمارة التي تم توزيعها على عمال المؤسسات محل الدراسة من أجل إعطاء الدراسة بعدا كميا.

ب- مصادر ثانوية: تمثلت في الكتب و المذكرات و المجلات و المواقع الالكترونية و الملتقيات و المقالات

9- محددات الدراسة:

أثناء إنجاز هذا البحث واجهتنا عدة صعوبات و عوائق أهمها:

- قلة البحوث و الدراسات الجزائرية المتخصصة في هذا الموضوع ، نظرا لإهمال المؤسسات الوطنية التقييم رغم كونه من الوظائف الأساسية في المؤسسة .

-يتطلب تطبيق مختلف طرق التقييم إلى العديد من المعلومات حول البيئة الداخلية و الخارجية للمؤسسة التي يصعب الحصول عليها .

-صعوبة الحصول على المعلومات الدقيقة من المؤسسات محل الدراسة .

10-خطة الدراسة:

في محاولة منا للإجابة عن التساؤلات المطروحة أعلاه تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول و كانت كالتالي:
الفصل الأول: فهو الإطار العام للدراسة حيث تم التطرق إلى مقدمة، و مشكلة البحث و الفرضيات، مع تبين الأهداف الأساسية و أهمية الدراسة، وكذا استعراض الدراسات السابقة و ما يميزها عن الدراسات الأخرى، ومنهجية الدراسة و أهم الصعوبات ثم الخطة المتبناة.

الفصل الثاني: و الذي يعتبر التغطية النظرية للموضوع تناولنا فيه : أهم المفاهيم حول التقييم و مبادئه و دوافعه و مختلف مراحله و أهم طرق حساب قيمة المؤسسة و على وجه الخصوص طريقة مقارنة التدفقات.

الفصل الثالث : و الذي يتم فيه تسليط الضوء على الواقع العملي كمحاولة لتطبيق طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية و بالأخص في مؤسسات الصناعية لولاية سعيدة (محل دراسة) و بالإضافة إلى استمارة استبيان موجهة لنفس المؤسسات ، للتوصل في الأخير إلى مجموعة من النتائج و التوصيات .

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

1- مفاهيم حول التقييم

2- طرق التقييم

3- طريقة مقارنة التدفقات

1 مفاهيم عامة حول التقييم

1-1 مفهوم التقييم:

لغة: بالرجوع إلى التصرف اللغوي للكلمة و أصلها التقويم نجدها تعني "قوم" الشيء و أقامه فقام واستقام و تقوم أما في معجم لسان العرب يتبين أن "الياء" في كلمة تقييم أصلها "واو" أي أن الياء في كلمة قيمة أصلها واو ساكنة مكسورة ما قبلها. (خالد عبد الرحيم الهيثي، 2003، ص 198.199).

لقد ورد في ذلك أيضا أن التقييم يعني التثمين و التقدير (تحديد القيمة). وأما التقويم فيعني التعديل و التصحيح . معنى ما سبق: أن تقييم الشيء يعني تقديره و بيان ما فيه من محاسن و عيوب بناء على معيار محدد يتمثل فيما يجب أن يكون عليه الشيء و معرفة ما هو كائن بالفعل .

اصطلاحا: تعددت عبارات الكتاب في تحديد معنى التقييم ونعرض فيما يلي بعضها:

-التقييم هو طريقة تحديد مقدار النجاح او الفشل في تحقيق هدف تم تحديده سابقا . وهو يشتمل على صياغة الأهداف , و معرفة المعيار المناسب الذي يتم استخدامه في قياس درجة النجاح مع التفسير و التوصيات بأنشطة البرامج اللاحقة (ماريو اي هانز، 1988، ص63).

-تقييم المؤسسة هو تقييم أموالها الخاصة و التي تساوي إلى الفرق بين الأصل الاقتصادي و قيمة المديونية الصافية -التقييم هو حصر و تقدير قيمة أصول و خصوم مؤسسة بهدف الوصول إلى صافي قيمة تلك الأصول بغض النظر عن القيمة التي يمكن استخدامها في تحديد تلك القيمة (ثروت محمد علي، 1999، ص228)

1-2 مبادئ التقييم.

هناك مجموعة من المبادئ يجب مراعاتها عند القيام بالتقييم تتمثل في:

أ-تحديد الهدف من العملية التقييمية و هو الهدف الذي يسعى إليه المدراء و موظفي البرنامج بتأكيد الجهد المحقق و الأسلوب و الاستفادة من النتائج لتحسين مختلف البرامج المستقبلية .

ب-أهلية و كفاءة المشرف على التقييم لان عملية التقييم تحتاج إلى إمكانيات مادية و علمية يجب أن تتوفر في الفرد الذي يقوم بها إضافة إلى توفر المعرفة الكافية بتصميم البحوث فيما يخص جمع البيانات , و تحليلها , و تفسيرها . و أن يتسم بالموضوعية العلمية في وضعه للتوصيات و تنفيذها .

ج-الأخذ في الاعتبار الحاجات و متطلبات الخاضعين للتقييم و مدى تعاونهم فغالبية البحوث التقييمية تعتمد على التعاون الطوعي للأفراد باعتبارهم موضوع الدراسة, فمن غير الممكن إجبارهم على المشاركة في الدراسة التقييمية .

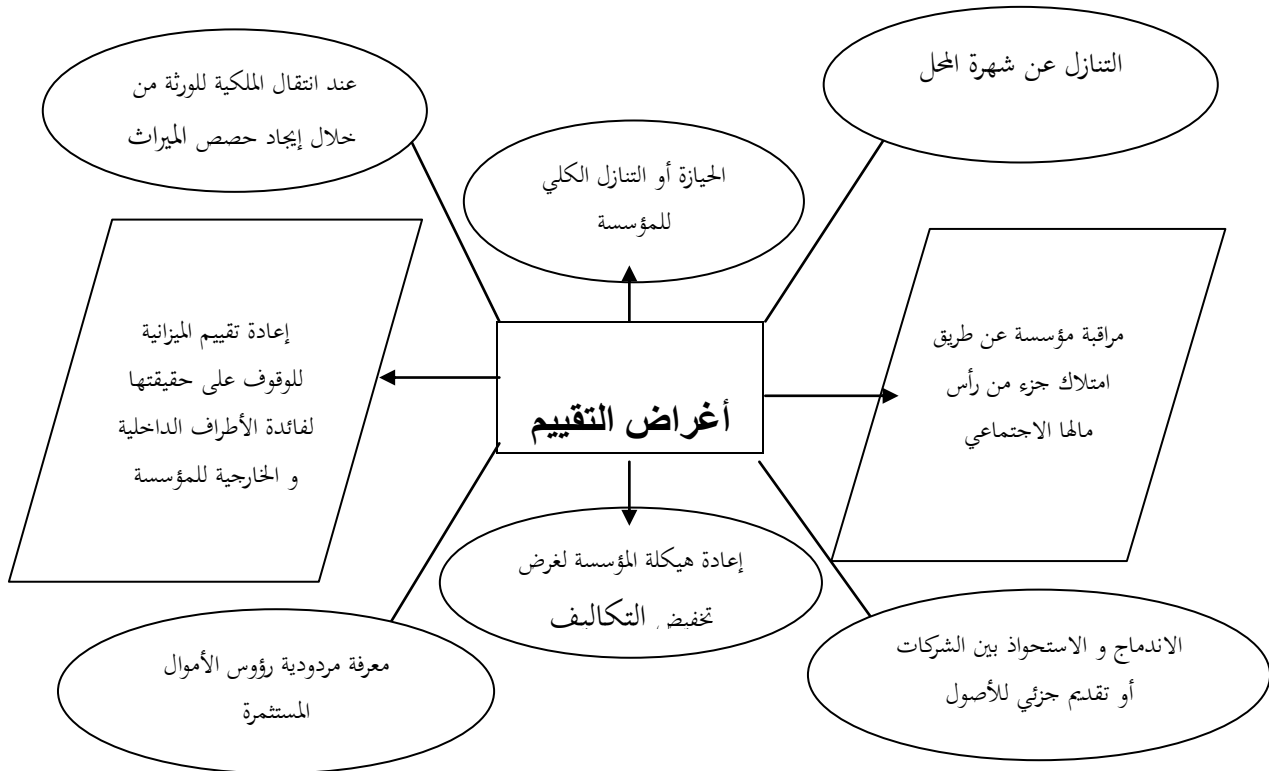
د-البحث التقييمي و هو بحث تطبيقي ميداني له إمكانية التطبيق في الظروف الطبيعية فالتقييم يجب أن يركز على منطوق الظروف العملية و أن يستفيد من أي أساليب بحثية ممكنة (عيد مطر العتيبي, 2002)

1-3دوافع التقييم.

تعتبر طرح السؤال :لماذا نقيم ؟ أو ما الدافع من عملية التقييم ؟ أو ما الغرض من التقييم ؟ من بين الخطوات الهامة التي ينبغي أن يعيها ويقف عندها الخبير المقيم عند إعدادة لمخطط العمل ,قصد إنجاحه للعملية بشكل خاص أو يقف عليها كل من يريد أن يقيم مؤسسة أو حتى اسمها أو جزءا من أصولها بشكل عام.

والمخطط التالي يظهر الأغراض المختلفة لعملية التقييم:

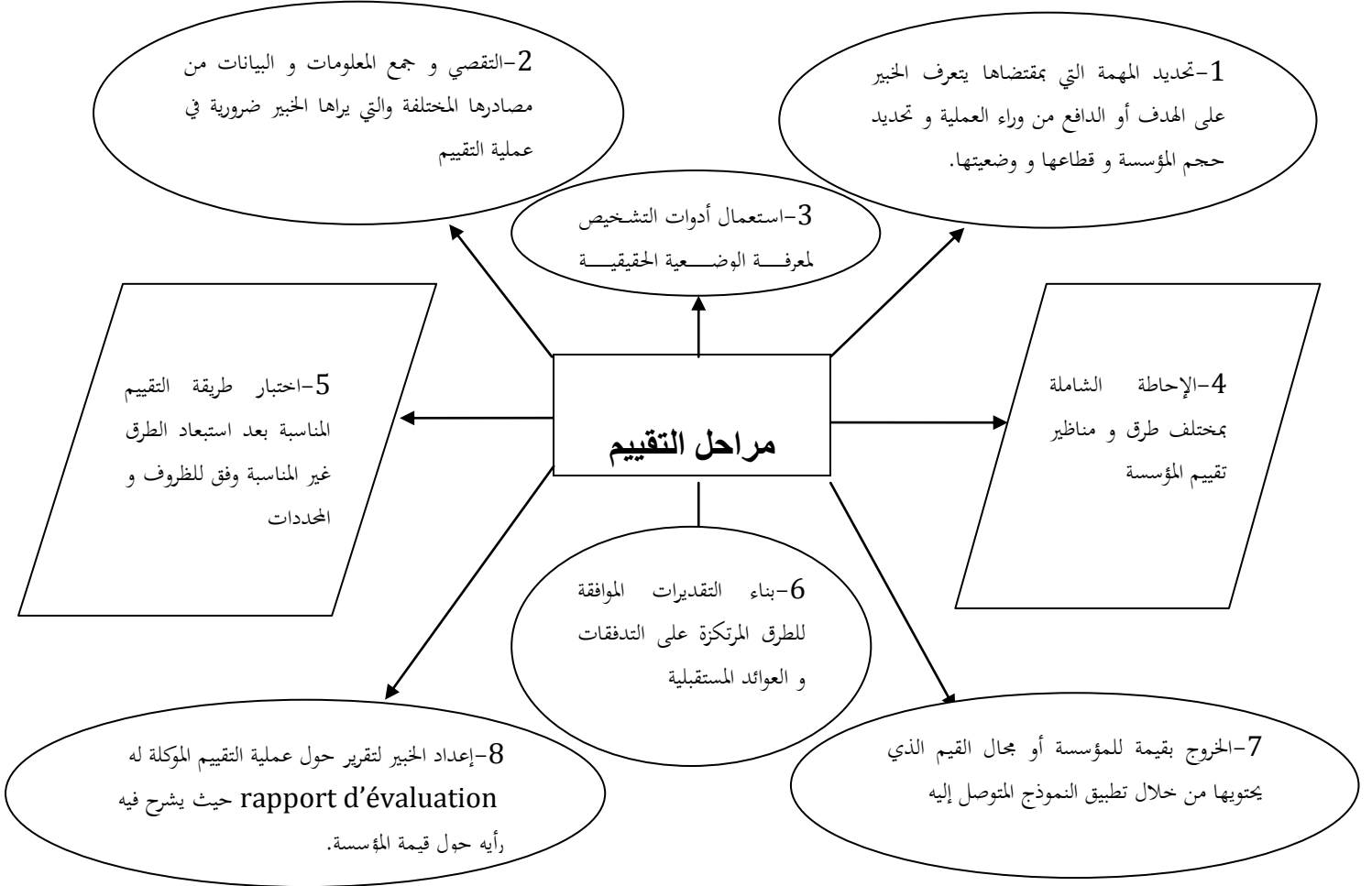
الشكل 01 :مخطط يمثل أغراض التقييم



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد (10.25 ; 10/03/2014)

4-مراحل التقييم.

الشكل 02: مخطط يمثل مراحل التقييم



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على (j.raffegeau et f.duboit ;1988, p18).

و المواقع الالكترونية التالية: http://www.oec_paris.fr ; http://www.experts_cont.fr

2طرق التقييم**2-1طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية.**

- يهتم مدخل الذمة المالية بتقييم المؤسسة اعتمادا على صافي مركزها المالي الذي نحصل عليه بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول و يبدو انه لا يوجد اتفاق حول كيفية تقييم المؤسسة , حيث نميز بين نوعين من وجهات النظر : فهناك من يعتبر أن القيمة الدفترية للأصول و الخصوم المستحقة هي معبرة بشكل كافي عن صافي المركز المالي للمؤسسة لأنها تأخذ بعين الاعتبار التقادم أو التديني الذي تتعرض له مختلف عناصر الأصول . و هناك من يرى أن القيمة الدفترية ليست دائما معبرة عن القيمة الحقيقية لصافي المركز المالي خاصة فيما يتعلق بالأصول فقد

تكون للمؤسسة قطعة ارض قيمتها الدفترية 200000 دينار بينما تعادل قيمتها في السوق 10000000 دينار و ذلك يعني انه لو تنازلت المؤسسة عن الأرض فلن يتم ذلك بأقل من قيمتها السوقية . و يمكن أن يكون لديها كذلك أصلا قيمته الدفترية معدومة و مع ذلك فهي لا تزال تستغله , فإذا اعتبرنا قيمة هذا الأصل تعادل قيمته الدفترية فلا يمكن أن يعبر ذلك عن قيمته الحقيقية المستمدة أساسا من أهميته في نشاط المؤسسة الأمر الذي يستلزم تعديل قيم مختلفة للأصول . وبناءا على ما تقدم نصنف طرق التقييم المؤسسة حسب مدخل الذمة المالية الى طريقتين رئيسيتين وهما: .(عيساوي نادية، 2005، ص 62)

2-1-1 طريقة الأصول المحاسبية الصافية:

تعتمد هذه الطريقة في التقييم على القيم الدفترية لكل من الأصول و الخصوم واجبة السداد , و نحصل على قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة كالاتي (Patrice. Vizzavona ; p4).

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

إلا انه لا يمكن الاعتماد على قيمة كل من الأصول و الخصوم المستحقة كما تظهر في الميزانية , حيث توجد بعض التعديلات لابد من إدخالها على هذه العناصر حتى تتمكن من الوصول إلى قيمة المؤسسة بأكثر دقة. ويتعلق الأمر أساسا باستبعاد الأصول غير الحقيقية المعروفة بالأصول الصورية من إجمالي الأصول , و إضافة بعض العناصر إلى الديون مثل الضريبة على الأرباح , و توزيعات الأسهم و الضريبة على الخسائر الملغاة أو مخصصات الخسائر التي صارت واجبة السداد.

عادة ما تواجه قيمة الأصول الصافية المحاسبية بعض القرارات في المؤسسة كتلك المتعلقة برأس المال أو التوزيعات . كما يمكن اعتبار هذه الطريقة مناسبة في تقدير قيمة المؤسسات حديثة النشأة . إلا أنها وجهت لها انتقادات عديدة أهمها أنها لا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية الحاصلة المرتبطة أساسا بعاملين هما: التضخم و التقادم. و كذلك أهمية بعض عناصر الأصول في نشاط المؤسسة التي تم اهتلاكها بالكامل و التي لا تزال تستغلها بشكل عادي , المر الذي يجعل القيمة الدفترية ليست دائما معبرة عن القيمة الحقيقية للمؤسسة .

وعليه سيكون من المناسب اللجوء إلى طريقة أخرى في التقييم تأخذ بعين الاعتبار نقائص طريقة الأصول المحاسبية الصافية و هي طريقة الأصول الصافية المعدلة.(عيساوي نادية، 2005، ص 63)

2-1-2 طريقة الأصول الصافية المعدلة:

تتفق هذه الطريقة من حيث المبدأ مع الطريقة السابقة , حيث تحسب قيمة المؤسسة بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول . إلا أنها تأخذ بعين الاعتبار كل التغيرات التي يمكن أن تتعرض لها القيمة الدفترية سواء بالانخفاض او بالارتفاع. الأمر الذي يحتم مراجعة هذه القيمة . و لأجل ذلك فقد سخرت بعض التقنيات يتطلب استخدامها الأخذ بعين الاعتبار عوامل عديدة أهمها : الأسباب التي وجدت من اجلها عملية التقييم, نوع الأصل و وضعيته

و مدى أهميته في نشاط المؤسسة (Patrice.Vizzavona ;p5)

غير انه و قبل الشروع في عملية التقييم التي تفترض تقييم الأصول من جهة و الخصوم من جهة أخرى , هناك جملة من الأعمال التمهيدية لابد من القيام بها تماشيا مع المبادئ التي تقوم عليها هذه الطريقة وتمثل في :

- مجرد عناصر الأصول و خاصة الاستثمارات و المخزون بغرض استبعاد تلك التي لم تعد صالحة للاستعمال أو التي لم يعد لها وجود فعلي في المؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار الموجودات التي تم إهمالها محاسبيا.
- بما أن طريقة الأصول الصافية المعدلة تعبر عن القيمة الحقيقية للأموال الخاصة, يفرض علينا ذلك عدم الأخذ بعين الاعتبار الأصول المستأجرة , مما يتطلب فصل الأصول التي تعد ملكا للمؤسسة عن تلك المستأجرة .
- فحص وضعية الأصول من حيث مدى تقادمها التقني , درجة اهتلاكها غير ذلك فانه لا يمنع أن يكون أداء الأصل القديم أحسن من الجديد , و في مثل هذه الحالات سيكون من الملائم تقييم هذه الأصول حسب قيمتها الاستعمالية . (عيساوي نادية، 2005، ص64)

الأصل المحاسبي الصافي المصحح (ANCC) يمكن تحديده انطلاقا من ميزانية واحدة ويساوي :

ANCC

= الأصل الصافي للميزانية- الخصم الحقيقي (ديون حقيقية) - أصول وهمية أو بدون قيمة +
الخصوم الوهمية (فارق تحويل الأصول) +/- تصحيحات فائض أو نقص القيمة

قيمة المؤسسة المعطاة بحساب مباشر لقيمة الأصل الصافي تمثل قيمة دنيا لها ؛ هذه القيمة تكتمل ببعض التصحيحات من أجل الحصول على أصل محاسبي صافي مصحح .

الأصل الصافي المصحح = الأصل الخام - الديون الجبائية المستترة - الديون
المحاسبية

الأصل الصافي المصحح من وجهة نظر قيمة الاستعمال هو رأس المال المستثمر من طرف المساهمين في المؤسسة، بالأخذ في الحسبان الجباية ، ويكتب بالشكل التالي :

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

في إطار تقييم يتم على أساس استمرارية الاستغلال يجب أن نأخذ في الحسبان الجانب الجباية ؛ و يحدث هذا في الغالب عندما تتم حياة مؤسسة من طرف الغير، المشتري سيحوز على سندات التي تمثل بطريقة غير مباشرة أصول المؤسسة .

نذكر بأن الأصل الصافي المصحح للمؤسسة يعتمد على حساب القيمة الحقيقية للأصول .

الديون الجباية تنتج أساسا من الضريبة على فائض قيمة التنازل . يعطى من الفرق الإيجابي بين القيمة لأصل في الميزانية وقيمتها المتنازل . وفي حالة العكس نكون أمام نقص قيمة تنازل.

نصل غالبا إلى أن بعض المقيمين يأخذون بطريقة ذكية في الحسبان التأثير الجباية عند حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح .

عملية إعادة التقييم تنطلق من وجهة النظر المتبناة من طرف المحلل ومن الأهداف المرجوة . ذلك انه في إطار عملية

التقييم نجد في الواقع أن المحلل يبحث عن قيمة تصفية المؤسسة لهدف التخلي عن النشاط وقيمة

سوقية لرفع القيم المسجلة بالتكلفة التاريخية، أو قيمة إعادة البناء لمؤسسة بهدف الاستمرارية في النشاط، وفي

جميع الحالات، إعادة التقييم لمختلف عناصر الأصول والخصوم للميزانية تتأثر بالاعتبارات الضريبية المتعلقة

بفائض القيمة فالهدف من إعادة التقييم المطبقة هو الحصول على ميزانية قريبة من الحقيقة لكافة الأطراف

المهتمة، وذلك من خلال محاولة تصحيح أثر التضخم .(بكارى بلخير، النظام المحاسبي المالي و التقييم وفق طريق

الأصل المحاسبي الصافي المصحح ص 03-04, 2011)

2-1-3 القيمة الجوهرية La valeur substantielle

أدخل مفهوم القيمة الجوهرية في مجال تقييم المؤسسات من طرف الخبراء الألمان سنة 1960 و تعرف على أنها

"القيمة المتعلقة بقيمة الاستمرارية continuation مقدرة بقيمة الاستبدال الحالية للأصول التي تكون الذمة

المالية للمؤسسة . و تتميز هذه القيمة عن الأصل الصافي المحاسبي المصحح في استقلال العناصر المكونة لها عن

نمط تمويلها و وضعيتها القانونية , و موجهة لاحتياجات الاستغلال داخل المؤسسة و يمكن حساب القيمة

الجوهريّة انطلاقاً من الأصول المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية، مضافاً إليها العناصر الضرورية للاستغلال التي لا تملكها المؤسسة (العتاد المتحصل عليه عن طريق القرض الإيجاري leasing و المستأجر locations و المستعار prêts) أخذين في الاعتبار القيمة الحالية لأقساط الإيجار loyers و الأتعاب redevances المتعلقة بها في جانب الخصوم مع إضافة مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة، تجديد، الحفاظ على المعدات. كما يجب الاستبعاد العناصر التي تملكها المؤسسة و غير ضرورية للاستغلال. و عليه يمكن حسابها على النحو التالي :

القيمة الجوهريّة = الأصول الإجمالية المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية + مصاريف الاستثمار الضرورية للاستغلال غير المملوكة + مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة و تجديد و الحفاظ على المعدات - العناصر المملوكة غير الضرورية للاستغلال

ما يمكن ملاحظته على هذه الطريقة هو حساب القيمة الجوهريّة بصورة إجمالية

(H.Mauguière , 1990 ;p 20-21).

2-1-4 الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال :

يعتبر مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال الذي ادخل من طرف calba et A.Bernay, البديل الذي جاء اثر الانتقادات و الخلط الذي يكتنف طريقة القيمة الجوهريّة، خاصة ما يتعلق بمشكل تمويل العناصر الضرورية للاستغلال. يتلخص فحوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال في المؤسسة، و المتمثلة في الموارد المالية اللازمة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستغلال و الاستثمار. إذ تنطلق هذه الطريقة من مفهوم التوازن المالي للمؤسسة، و عليه يمكن كتابتها بالشكل الآتي :

و تحسب بالمعادلة التالية :

الأموال الضرورية للاستغلال = القيم الجوهريّة الخام (خارج الأصول المتداولة) + الاحتياج في رأس المال العامل .

مع العلم إن القيم الثابتة تتضمن الاستثمارات المحصل عليها عن طريق تقنية القرض الإيجاري و كذلك العتاد المستأجر. تعتبر طريقة الأموال الدائمة للاستغلال أكثر نجاعة أكثر عند استعمالها في التوقعات المستقبلية، لأن هذه الأخيرة متناسقة مع حركية الاستثمارات و احتياج رأس المال العامل الواجب تمويلها، على عكس طريقة القيم الجوهريّة الإجمالية التي لا تصلح أن تستعمل في المستقبل لعدم تناسق الربح التوقعي (عنصر ديناميكي) و مكوناته (عنصر ثابت). و عليه فهي تصلح في الماضي لسهولة حسابه

ومن الملاحظ بعد عرض طريقة الذمة المالية أنها عموماً تحسب قيمة المؤسسة من منظور المؤسسة كما أنها تعتبر المؤسسة مجموعة من الأصول حيث أنها تستبعد كيفية تنظيم المؤسسة و عملها . (بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010، ص 78-79)

2-2 الطرق المرتكزة على مقارنة التدفقات.

ترتكز هذه الطريقة على العوائد و التدفقات التي تعتمد في جانب كبير منها على المداخيل الصافية المحققة أو التي ستحققها المؤسسة و المأخوذة من مخرجات النظام المحاسبي و بالتحديد من جدول حسابات النتائج بالإضافة إلى مخرجات عملية التشخيص ممثلة في النتيجة المستقبلية. (بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010، ص 83) و تضم هذه الطريقة :

-قيمة المردودية

-التقييم وفق القدرة على التمويل الذاتي

-نسبة سعر السهم إلى عائدته.

-نسبة تدفقات الخزينة المستحدثة

_التقييم وفق التدفق النقدي المتاح (من إعداد الطالبة بالاعتماد على دراسات بكارى بلخير)

وسوف نتطرق إلى هذه الطريقة بنوع من التفصيل في المبحث الموالي.

2-3 الطرق المرتكزة على فائض القيمة.

1-3-2 مفهوم فائض القيمة Good will:

يمثل مفهوم فائض القيمة وجود فرق دائم Ecart durable بين الربح المحقق من طرف المؤسسة من جهة ، و بين عائد الأموال الخاصة الضرورية لإنشاء الآلة الإنتاجية l'outil de production المحصل عليه عند توظيفه بدون خطر في السوق المالية من جهة أخرى . كما يمكن تعريفه انه تعبير عن كل الأسباب المؤدية لوجود

فائض في القيمة على الأصول المادية للمؤسسة. أي انه يمثل فائضا في القيمة Survaleur

بعدها تطرقنا لمفهوم فائض القيمة بشكل غير مباشر. يمكن التطرق إليه بشكل مباشر و في هذا الصدد يعرف

C. Brilman et J.Maire مفهوم فائض القيمة Good will أو شهرة المحل fonds de

commerce على انه القدرة التي تتمتع بها المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال استغلال عناصر مختلفة

(بشرية، منتجات، معدات، أسواق و زبائن) و بالتالي فهو يمثل جميع العناصر المعنوية المرتبطة بنشاط المؤسسة و

التي لا يمكن تقييمها بشكل مباشر. بخلاف العناصر المادية و بعض العناصر المعنوية (الترخيصات ,براءات الاختراع , حق الإيجار...) التي تملك قيمة مستقلة عن نشاط المؤسسة. وبصفة عامة يعرف فائض القيمة على انه محصلة جميع العناصر الداخلية و الخارجية التي تعمل على تعظيم الأرباح المحققة أو التي يمكن تحقيقها في الماضي , الحاضر, المستقبل من طرف المؤسسة, و يكون فائض القيمة ايجابيا عندما تسمح هذه العناصر بتحقيق أرباح أعلى من مكافأة Rémunération (تكلفة رأس المال) الأموال الموضوعة و الضرورية للسير الحسن للمؤسسة , أما في الحالة العكسية فنكون أمام حالة نقص قيمة Bad Will.

يمكن حساب فائض القيمة بعدة طرق مختلفة و التي تقسم إلى صنفين من الطرق :مباشرة و غير مباشرة

2-3-2 الطرق غير المباشرة:

توجد طريقة واحدة وفق هذا المعيار و التي تسمى أيضا بطريقة الممارسين la méthode des praticiens (أ.سويسي هوراي-أ.دبون عبد القادر،ص401، 2005).

أو الطريقة الألمانية la méthode Allmande. يقوم أصحاب هذه الطريقة بحساب فائض القيمة باعتباره يمثل فرقا بين القيمة الإجمالية للمؤسسة و قيمة الأصول المادية (الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC). وعليه يتم حساب فائض القيمة بعد حساب القيمة الإجمالية للمؤسسة ,هذه الأخيرة تحسب انطلاقا من المتوسط الحسابي للقيمة الناتجة عن منظور الذمة المالية (ANCC) و القيمة الناتجة عن منظور التدفقات (قيمة المردودية) يستعمل في هذه الطريقة مفهوم الأصل الصافي المصحح (ANCC) لحساب فائض القيمة و القيمة الإجمالية للمؤسسة :

-1

$$V = GW + ANCC$$

بحيث V: تمثل قيمة المؤسسة

GW: فائض القيمة

ANCC: الأصل الصافي المحاسبي المحقق.

-2

$$(1) \Rightarrow GW = V - ANCC$$

و عليه نبحت عن القيمة الإجمالية للمؤسسة و التي تساوي المتوسط الحسابي لقيمة المردودية و قيمة الأصل الصافي المحاسبي المصحح و ذلك على النحو التالي :

-3

$$V = ANCC + VR / 2$$

حيث VR: قيمة المردودية.

تُحسب قيمة المردودية على النحو التالي:

-4

$$VR = B / I$$

حيث B: تمثل الربح الصافي المصحح

i: تمثل معدل الرسملة

و بتعويض المعادلة (3) في المعادلة (2) ينتج: (أ.سويسي هوارى-أ.دبون عبد القادر، 2005)

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

-5

$$GW = \frac{1}{2} (VR - ANCC)$$

و بتعويض المعادلة (4) في المعادلة (5) ينتج:

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

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

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

ومنه تُحسب قيمة المؤسسة على النحو التالي: (أ.سويسي هوارى-أ.دبون عبد القادر، ص402، 2005)

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

حيث **i** : تمثل معدل الفائدة المستعمل في الدولة (غالباً معدل الفائدة على القيم ذات الدخل الثابت - ما يمكن ملاحظته على الطريقة المباشرة بشقيها الصافي و الإجمالي ما يلي : (أ.سويسي هواري-أ.دبون عبد القادر، 2005) تتم رسملة الربح الصافي Super-profit بمعدل استحداث (2i) مضاعف لمعدل التوظيف المفترض (**i**) لقيمة الأصول المطروحة (ANCC) في السوق المالية، مما يدل على أخذه في الحساب الخطر "Taux Risqué" - تظهر هذه الطريقة تحكمية (تعسفية) لاستعمالها متوسط قيمتين في حساب قيمة المؤسسة - يساوي فائض القيمة حسب هذه الطريقة نصف فائض قيمة المردودية على قيمة الأصول (ANCC)

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

وأيضاً يساوي فائض القيمة نصف رسملة فائض الربح لفترة غير منتهية بمعامل $\frac{1}{i}$: (أ.سويسي هواري-أ.دبون عبد القادر، 2005)

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

- يستعمل أصحاب هذه الطريقة تخفيضاً على الربح الصافي المصحح B يقدر ب 30% عندما يحسب الربح من خلال ترجيح الأرباح الماضية الحديثة
3-3-2 الطرق المباشرة:

توجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القيمة عكس السابقة و التي يمكن التطرق لأهمها:
- الطريقة الانجلوسكسونية:

تعتمد هذه الطريقة على رسملة الربح الإضافي Super-profit الناتج عن الفرق بين الربح المحصل عليه و عائد توظيف الأموال الضرورية في السوق المالية، و تعطى قيمة المؤسسة و فائض القيمة على النحو التالي :

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

حيث **i** :يمثل سعر الفائدة بدون خطر Non Risqué

T: يمثل معدل استحداث بخطر Taux Risqué (حيث يكون أكبر من i كونه يضاف له ما بين 25% إلى 50% كنسبة خطر).

كما سبق يلاحظ أن هذه الطريقة التي تقوم برسملة الربح الإضافي لمدة غير منتهية بمعدل استحداث t تصبح مساوية للطريقة السابقة في حالة ما إذا أخذت نسبة الخطر ب 50%، و عليه نستطيع القول أن طريقة الممارسين هي حالة خاصة من هذه الطريقة .

- طريقة الربح المختصرة لفائض القيمة : Rente Abrégée du Good Will :

تسمى كذلك بالطريقة المبسطة لاتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين Méthode U.E.C. Simplifiée تعتمد هذه الطريقة في حساب فائض القيمة Good Will انطلاقاً من استحداث فوائض الربح الناتجة عن الفرق بين الربح و عائد توظيف الأموال في السوق المالية لفترة معينة .عكس الطريقة السابقة التي تعتمد على فترة غير منتهية. و تعطى معادلة هذه الطريقة على النحو التالي:

- عندما يكون فائض القيمة ثابتاً:

$$V = ANCC + an (B - i \cdot ANCC)$$

حيث : $an = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$ و هو يمثل القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية

- في حالة عدم ثبات فائض القيمة تكون المعادلة على الشكل التالي : (أ.سويسي هواري-أ.دبون عبد القادر، 2005)

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

حيث i : معدل الاستحداث .

تقييم منظور فائض القيمة:

- إيجابيات المنظور: يمكن أن نبين بعض إيجابيات منظور فائض القيمة في النقاط التالية:

- يسمح بتقييم سريع يركز على الحقيقة المالية للاستغلال (النتيجة الاقتصادية،) و بمنظور عملي للخطر الناجم عن عدة معطيات متعلقة بالمؤسسة و محيطها. (أ.سويسي هواري-أ.دبون عبد القادر، ص403-404، 2005)

- إمكانية إزالة الأخطاء الناجمة عن تقييم خاطئ لأصول الاستغلال, فعند تقييم أصول المؤسسة بأعلى من حقيقتها Sur – évaluation يتم تدارك ذلك بخضوعها لفائض قيمة مخفض أو أحيانا لنقص القيمة Bad Will. و بالمقابل عندما يكون هناك تقييم متدني لحقيقة الأصول Sous-évaluation فانه يتم تغطية ذلك بزيادة في فائض القيمة Good Will و عليه ففائض القيمة Good Will يلعب دور المصحح لطرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية, وبالتالي تظهر أهميته بشكل واضح في عملية شراء المؤسسات من خلال تقريب الرؤى بين البائع و المشتري في حالة وقوع مشاكل و أخطاء في تقييم أصول المؤسسة .

- يتيح حساب فائض القيمة Good Will من الناحية العملية إيضاح مدى ملائمة بعض القرارات التسييرية, خاصة منها المتعلقة بشراء الأصول أو التناول عنها. و بالتالي فهي تلعب دورا تسييرا في المؤسسة, حيث تساعد في اتخاذ القرارات المهمة .

- تسمح بالمقارنة بين المؤسسات ذات البنية المختلفة من ناحية الأصول, و معرفة مدى استطاعة كل مؤسسة في تحقيق فائض ربح. و بالتالي فهي تلعب دورا مساعدا في الاختيار عند أقدام المستثمرين لشراء المؤسسات. (أ.سويسي هواري-أ.دبون عبد القادر، 2005)

- قصور المنظور فائض :

- تتميز طرق هذا المنظور بالبساطة و السرعة في تقييم المؤسسات, كونها تعتمد فقط على المعطيات المتعلقة ببنية الاستغلال و تتجاهل المشاكل المتعلقة بالتوازن المالي و الاستثمارة التمويل, كما أنها تركز على معطيات تقديرية بسيطة يتم التوصل إليها بواسطة امتداد Extrapolation بسيط .

- تعتبر الطريقة المبسطة لاتحاد الخبراء المحاسبين حسب اغلب الكتاب, غير موافقة للمؤسسات ذات المردودية غير الكافية, كونها تقضي إلى نقص في القيمة, كذلك الشأن بالنسبة لكل الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة

- يعتبر هذا المنظور غير موافق للمؤسسات المحققة للخسائر, و بالتالي فهو يقتصر على المؤسسات ذات النتائج الايجابية .

- يلاحظ أن منظور فائض القيمة حسب Pène.D, اقل موافقة لتقييم المؤسسات الكبرى, و بالعكس فهو مناسب لتقييم المؤسسات ذات الحجم الصغير و المتوسط P.M.E, كونه أكثر وضوحا و شفافية من الطرق الأخرى التي تتطلب عدة معطيات عند بيع تلك المؤسسات للجمهور. (أ.سويسي هواري-أ.دبون عبد القادر، ص405، 2005)

3- طريقة مقارنة التدفقات.

3-1 مفهوم طريقة مقارنة التدفقات.

- طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات هي تطبيق للنظرية المالية التي تقيم الأصول المعنية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المعطاة, و تبعا لهذه المقارنة تحدد قيمة المؤسسة باستخدام توقعاتها المستقبلية المترجمة بتدفقات سيتم تحقيقها في المستقبل. يوجد عدة أنواع من التدفقات التي سيتم استخدامها لتحديد قيمة المؤسسة, في حين أن مقارنة التدفقات التي سنتطرق لدراستها تعتمد على مخرجات النظام المحاسبي خصوصا جدول حسابات النتائج الذي يعطينا نتائج الدورة المحاسبية بالإضافة إلى نتائج التشخيص التي تعطينا التوقعات المستقبلية .

3-2 طرق حساب قيمة المؤسسة من هذا المنظور.**3-2-1 الطرق المرتكزة على مقارنة الربح:**

نجد ضمن هذه الطريقة المقاربات الآتية:

3-2-1-1 قيمة المردودية :

تعتبر المردودية ذلك المقياس النقدي لكفاءة الوسائل المادية و البشرية و المالية الموضوعة للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة فهي تسمح لنا بمقارنة النتائج بالوسائل المستخدمة و توضح بالعلاقة الآتية:

النتيجة/الوسائل المستخدمة

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها للمؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين و هي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء, و تكتب وفق العلاقة التالية :

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

حيث V : قيمة المؤسسة

B : متوسط الربح المتوقع

i : معدل الاستحداث

n : عدد السنوات

ويمكن كتابتها أيضا وفق الشكل الآتي(بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في

$$V = B \cdot \frac{1 - (1 + I)^t}{I}$$

ما يمكن ملاحظته على هذه الطريقة أنها تحمل ثلاث متغيرات تتمثل في الربح, معدل الاستحداث, و مدة الاستحداث, و التي تحمل الكثير من الرؤى يمكن أن نستعرض جانباً منها كالآتي:

أ-الربح **le bénéfice**:

تتخذ الطرق التقليدية ذلك الربح المحصل عليه في السنوات الثلاث أو الخمس الماضية التي تسبق عملية التقييم حيث يتم حسابه كما يلي :

$$\frac{\text{ربح}(t-3) + \text{ربح}(t-2) + \text{ربح}(t-1)}{3} = \text{المتوسط الحسابي للربح لثلاث سنوات}$$

ما يلاحظ على أنها لا تعكس قيمة المؤسسة كون هذه الطريقة ليست مرتبطة بنتائجها الماضية بل بما ستحققه من نتائج مستقبلاً, و نعلم جيداً أن المبدأ الأساسي لقيمة المردودية هو ما ستحققه المؤسسة مستقبلاً و ليس ما حققته في الماضي, لذا كان هناك ما يسمى بالربح الناتج عن التوقعات. الربح الناتج عن التوقعات: هو ذلك الربح الذي تم استعراضه في الطريقة, حيث يمثل حقيقة مردودية الموال المستثمرة, و مع ذلك يطرح مشكل صحة التوقعات.

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

ب-معدل الاستحداث **Taux d'Actualisation** :

إن معدل الاستحداث من العناصر الأساسية في تحديد قيمة المؤسسة, حيث أن المعدل الأقصى يؤدي إلى تخفيض قيمة المؤسسة (نظرة المشتري) و المعدل الأدنى يؤدي إلى تعظيم ثروة المؤسسة (نظرة البائع). من هنا تكون ضرورة لتقدير و حساب هذا المعدل بطريقة صحيحة, بالأخذ في الحسبان كل العوامل المؤثرة في تحديده. ومعدل الاستحداث هو ذلك المعدل الذي يسمح بتحويل القيمة الاسمية لمجموع مستقبلي إلى قيمة حالية, فهو فهو يدل على المردودية المنتظرة من طرف المستثمر .

و تحديد معدل الاستحداث يتم عموماً من خلال مرحلتين, الأولى تتمثل في اختيار معدل الأساس وهو معدل الفائدة المنتظرة من طرف المستثمر انطلاقاً من تحكيم يتم بالمقارنة مع التوظيفات الأخرى المالية أو البورصية حيث يمكن الاعتماد على عدة أسس مرجعية في التطبيق و المعدل المرجعي يتم اختياره من بين المعدلات التالية:

- معدل الفائدة وهو معدل الفائدة البنكي، و معدل الإقراض المباشر طويل الأجل.
- معدل إصدار السندات
- المعدل المتوسط للسوق المالي للقيم ذات العائد الثابت .
- المعدل المتوسط لأسهم الشركات المسعرة. (بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010 ، ص 90).
- أما المرحلة الثانية يتم الأخذ بالحسبان ما يسمى بعلاوة المخاطر (prime de risque) حيث تترجم الإضافة بسبب المخاطر الملازمة لجميع النشاطات الصناعية و التجارية لمقارن مع توظيف مالي دون مخاطر من جهة و عدم اليقين المرتبط بالقوة و الضعف للمؤسسة و لقطاع نشاطها من جهة أخرى .
- وقد اجتهد كل من (Brilman Jean et Maire Claude) في هذا الشأن و اقترحا أربعة تصنيفات تبرر الإضافات (علاوات المخاطر) إلى معدل الأساس:
- أعمال مستقرة (Affaires mures et stables):مخاطر ضعيف (25 في المائة) أو بمتوسط (50 في المائة) .
- أعمال متطورة (A. de croissance):مخاطر بحوالي (100 في المائة).
- أعمال متقلبة (A. en retournement):مخاطر بحوالي (150 في المائة).
- أعمال تواجه صعوبات (A. en difficulté):تصل علاوة المخاطر إلى غاية (200 في المائة).
- فيما يخص هذه العلاوة و بالنسبة للدول الناشئة المعلومات هي نادرة جدا و تكون عموما اقل صدقا .(بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010 ، ص 93).

ج- مدة الاستحداث **Durée d'actualisation** :

- إن اختيار هذه المدة يتم من خلال دراسة للعوامل الحساسة التي تؤثر على ثبات النتائج على مستوى مقدر بالنسبة للمستقبل فلدينا :
- عوامل ذات أساس موضوعي :وجود احتكار ,براءات , دراسات ,بحوث أهمية الزبائن التي تبرر الاختيار لفترة أكثر طولا.
- عوامل ذات أساس ذاتي :شخصية المسيرين ,قيمة إطارات المؤسسة ,علاقات الأعمال حيث أن تأثيرها ممكن قصير .

-المدة تكون من 1 إلى 3 سنوات , على العموم 5 سنوات كحد أقصى في حالة تفوق العوامل الذاتية , و تكون من 5 إلى 8 سنوات في حالة تفوق العوامل الموضوعية .

و نشير إلى أن تخفيض مدة الاستحداث يؤدي إلى تخفيض خطر خسارة رأس المال و من ثم انخفاض علاوة الخطر , فالمعدل و الفترة متضامين في هذا الصدد.

على الرغم من أن هذه الطريقة تعطي قيمة كلية للمؤسسة إلا أنها وجهت إليها بعض الانتقادات أهمها :

-إن التقدير للربح المستقبلي صعب للغاية , و أي خطأ في التقدير يكون له انعكاس واضح على قيمة المؤسسة .

-ينبغي تطبيقيا ضمان البقاء الكلي للربح , فديمومة الأرباح التي تعتمد عليها هذه الطريقة صعبة التقدير . (بكارى بلخير، إشكالية تقييم المؤسسات البترولية ، 2005) .

3-2-1-2 التقييم بواسطة نسبة سعر السهم/الربح :

L'évaluation Par la Relation Cours / Bénéfice

تلعب هذه العلاقة دورا هاما في عملية تقييم المؤسسات , حيث تستخدم التسمية الانجلوساكسونية (Price Earning Ration « PER) ليس فقط لكونه مصطلح انجليزي و إنما لاستعمالها من طرف الخبراء الماليين , و هو يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته , و تعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$V = \frac{P}{E} \cdot B$$

حيث أن V : يمثل قيمة المؤسسة

P/E : معامل نسبة السهم /الربح المأخوذ من السهم

B : يمثل الربح الإجمالي للمؤسسة . (بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع

المحروقات في الجزائر، 2010 ، ص94).

3-2-2-Approche Par Cash Flow : المقاربة التندفق النقدي :

يعد مفهوم التندفق النقدي (Cash Flow) مفهوما انجلو سكسونيا و يتجلى هذا من حيث تسميته حيث

يمثل الفرق بين النقدية المحصلة (التدفقات النقدية الداخلة) و النقدية المدفوعة (التدفقات النقدية الخارجة)

خلال فترة زمنية معينة . بالمقابل نجد المصطلح باللغة الفرنسية و هو ما يسمى بالقدرة على التمويل الذاتي

(CAF) (Capacité D'autofinancement) التي تتمثل في مجموع الموارد التي تم تحقيقها من خلال نشاط المؤسسة و ذلك من اجل ضمان العملية تمويلها حيث نجد ان هذه الموارد تضم : الربح الصافي و مخصصات الاهتلاكات و المؤونات (نُخفض منها تلك المسترجعة).

القدرة على التمويل الذاتي = الربح الصافي + مخصصات الاهتلاكات و المؤونات (منقوصا منها تلك المسترجعة).

وللقدرة على التمويل الذاتي عدة فوائد بالنسبة للمؤسسة منها:

- 1-يسمح بقياس الفائض النقدي المطروح من خلال فترة الاستغلال لكل سنة مالية.
- 2-التمويل لصيانة أو تجديد وسائل النتائج .
- 3-تغطية التدني المحتمل لعناصر الأصول و الأخطار و الأعباء المستحقة.
- 4-تمويل النمو، إما بتمويل الاستثمارات او بالمساهمة في تسديد القروض.(بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010، ص102). و يبقى الهدف الأساسي للقدرة على التمويل الذاتي متمثلا في جانب تمويل استخدامات المؤسسة و يمكننا من خلال قدرة التمويل الحصول على قيمة التمويل الذاتي و المساوية إلى :

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - عائدات الأسهم

فالتمول الذاتي عبارة عن آلة تسمح بتحويل الطاقة (النقود) عن طريق العمل إلى قيمة .
-مقاربة التدفق النقدي تركز في تقييمها المؤسسة معينة على التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن الاستثمار و قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية و تدفقات الخزينة المتاحة و هي تشكل أيضا معطيات مهمة لجميع المستثمرين .

ضمن هذه المقاربة يمكننا أن نجد القيم التالية:

-التقييم عن طريق القدرة على التمويل الذاتي

-التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة

3-2-2-1 التقييم باستخدام القدرة على التمويل الذاتي :

يمكن استعمال هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة بدلا من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح. و عليه تصبح المعادلة بالشكل التالي :

$$V = CAF \times K$$

حيث: V: يمثل قيمة المؤسسة

CAF: يمثل القدرة على التمويل الذاتي

K: المعامل المضاعف.

و فيما 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.

أما فيما يتعلق بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF) فيمكن استعماله على غرار نسبة السعر إلى الربح (E/P) 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 الربحية أكثر تمثيلا للقدرة الربحية منها على الربح الصافي وتكتب من الشكل :

و باستبدال قيمة القدرة على التمويل الذاتي في العلاقة التي تحسب فيها قيمة المردودية , فان قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي تحسب بالعلاقة التالية ⑤ بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010، ص 103)

Cours / cash flow

وتعطى العلاقة لحسابه كما يلي:

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

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. (بكارى بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، 2010، ص 104)

3-2-2-2 التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة:

Evaluation Par les Flux de Trésorerie Actualiser

تعتمد طريقة التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة في تحديدها لقيمة المؤسسة على القيمة لتدفقات الخزينة الممكنة تحقيقها. حيث أن تدفق الخزينة حسبها يساوي :

$$\text{تدفق الخزينة} = (\text{الناتج} - \text{الضريبة على الاستغلال}) + (\text{المخصصات} - \text{استرجاع الاهتلاكات و مؤونات الاستغلال}) - (\text{الاستثمارات و ارتفاع احتياج رأس المال العامل})$$

وكما هو الحال بالنسبة لطريقة المردودية نقوم باستحداث متوسط تدفق الخزينة للثلاث أو خمس سنوات المتوقعة بمعدل استحداث يختلف عن ذلك المستعمل في قيمة المردودية، لأن المعدل يمكن أن يتغير من تركيبة إلى أخرى لأنه لا نستحدث نفس المركبات و عموما معدل الاستحداث يحدد عن طريق المشتري (بكارى بلخير، إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، 2005).

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

حيث أن V : تمثل قيمة المؤسسة

DFC_i : تمثل التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة i

t : تمثل معدل الاستحداث

n : تمثل عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير

VT : تمثل القيمة الباقية للمؤسسة (بكارى بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم

المؤسسة، ص 241، 2012)

- **التدفق النقدي المتاح:** التدفقات النقدية المستعملة في هذه الطريقة , هي تدفقات نقدية متاحة مرتبطة بنشاط الاستغلال فقط .يعني ذلك انه لا ندخل التدفقات المرتبطة بالهيكل المالي للمؤسسة (كدفع فوائد الأسهم , أو الأعباء المالية) و يحسب التدفق النقدي المتاح على النحو الآتي:

نتيجة الاستغلال خارج الأعباء المالية و الصافية من الضرائب
 +مخصصات الاهتلاكات
 =التدفق النقدي الكلاسيكي
 +/-التغير في احتياج رأس المال العامل
 +التنازل عن الأصول (صاف من الضريبة)
 -الاستثمارات
 =التدفق النقدي المتاح

إن طريقة التدفق النقدي المتاح تفرض معرفة عميقة بالمؤسسة و كذا توقعات أكثر صدقا. إلا انه بالرغم ن تميز الطريقة بثقلها و طول الإجراءات ,فهي تعتبر من الطرق الأكثر تعبيرا عن قيمة المؤسسة هذا إذا تمت العناية الدقيقة للعناصر المكونة لها , كونها تنطلق من إمكانياتها المستقبلية , و تعمل هذه الطريقة أيضا على تسهيل التفاوض بين البائع و المشتري لأنهما ينطلقان من مبدأ الاعتماد على المستقبل

3-3-تقييم منظور مقارنة التدفقات.

بعد استعراضنا لمختلف الطرق المرتكزة على مقارنة التدفقات (جدول حسابات النتائج) نلاحظ أن تطبيق مختلف هذه الطرق على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية هو جد صعب , نظرا للتعقيدات المتعلقة بالطريقة في حد ذاتها حيث لا يوجد توحيد لمكوناتها من جهة و نظرا لنقص المعلومة , بسبب عدم وجود جهات تسمح بالتنبؤ بالمعطيات المستقبلية خاصة السوق المالية من جهة ثانية , و من بين الأسباب التي تجعل الخبير المقيم ينتهج طريقة بدلا الأخرى هو مدى توفر المعلومات حول كل طريقة , فبالرغم من أن الطرق المرتكزة على مقارنة التدفقات أكثر تعبيرا عن حقيقة المؤسسة منها عن الطرق المرتكزة على مقارنة الذمة المالية (الميزانية) إلى حد ما خاصة طريقة التدفق النقدي المتاح , ولكن بسبب عدم توفر المعطيات المتاحة عن مقارنة التدفقات يتم اللجوء إلى الطرق المرتكزة على مقارنة الذمة المالية. (إشكالية تقييم المؤسسات البترولية ، ص9، 2005).

الفصل الثالث

الإطار التطبيقي للدراسة

1- الدراسة التطبيقية

1-1- عموميات حول المؤسسات محل الدراسة

1-2- حساب قيمة المؤسسات محل الدراسة

2- الدراسة الإحصائية

تقييم المؤسسات محل الدراسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات

1-1-1-1 عموميات حول المؤسسات محل الدراسة:

أولاً: مؤسسة منظمات الغرب وحدة ENAD SODEOR سعيدة:

وحدة ENAD SODEOR سعيدة هي شركة عمومية تقع في المنطقة الصناعية رقم 01 طريق معسكر تتوسط المؤسستين SNPAC و EMIS يبلغ رأس مالها الاجتماعي 257.440.000.00 دج تحتل مساحة تقدر 42079 متر مربع منها 7150 متر مربع مغطاة، يبلغ عدد عمالها 68 عامل، تعتمد المؤسسة في أداء وظيفتها على قناتين هما قناة الحملة التي تتركز بالدرجة الأولى على الطلبات أما الثانية فهي قناة التوزيع التي تنحصر في رجال البيع وذلك ببيع منتجات المؤسسة للزبائن و قد يعتبر النشاط الرئيسي للمؤسسة إنتاج و توزيع مواد التنظيف .

ثانياً: مؤسسة نפטال SPA:

هي شركة عمومية تابعة لمجموعة سونطراك يتمثل نشاطها الرئيسي في نقل و إنتاج و توزيع أنواع الوقود، أنشئت عام 1981 و بدأت النشاط في جانفي 1982.

ثالثاً: مؤسسة المواد الكاشطة ABRAS:

وهي فرع من مؤسسة ENAVA تأسست عام 1982 و في 1997/07/05 في إطار إعادة الهيكلة تخصصت المؤسسة في إنتاج الزجاج و المواد الكاشطة، تتواجد بالمنطقة الصناعية الأولى بسعيدة يقدر رأس مالها ب: 1.745.000.00 دج و تبلغ طاقتها الإنتاجية 1230 طن/سنة و يشتغل بها حوالي 100 عامل.

رابعاً: مؤسسة نפטال فرع GPL بسعيدة:

هي وحدة توزيع المواد الطاقوية المستخلصة من المحروقات محملة لتمويل ولاية سعيدة، البيض و نعامة بمواد الوقود و GPL تأسست في 1981/01/01 تحتوي على مراكز التخزين للوقود و الزيوت و المطاط.

تقع مؤسسة نפטال فرع التوزيع بسعيدة في المنطقة الصناعية رقم 01 ويغطي كل الاحتياجات الطاقوية للولايات سعيدة، البيض، نعامة مهمتها تتمثل في تمويل و توزيع المواد البترولية .

خامسا: المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر: S.C.I.S

تقع شركة الاسمنت بولاية سعيدة - دائرة الحساسنة- تبعد عن ولاية سعيدة ب 20 كلم ، هي فرع مستقل من المؤسسة الجهوية للإسمنت و مشتقاتها بالغرب ERCO . تأسست بموجب المرسوم التنفيذي رقم 781/74 تاريخ 1974/11/04 بمبلغ 15 مليار دينار .

سادسا : مؤسسة الجزائرية للمياه ADE :

الجزائر للمياه مؤسسة عمومية وطنية ذات طابع صناعي و تجاري تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي . نشأت المؤسسة وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 01-101 المؤرخ في 27 محرم 1422 الموافق 21 أبريل سنة 2001 . توضع المؤسسة تحت وصاية الوزير المكلف بالموارد المائية ، و يوجد مقرها الاجتماعي في مدينة الجزائر

1-2 حساب قيمة المؤسسات محل الدراسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات:

الجدول رقم (01-03) يبين كيفية حساب قيمة المؤسسة

معلومات تطبيق القانون	قيمة المؤسسة		القانون	طريقة التقييم
	قيمة المؤسسة	المؤسسة		
المعلومات التي تمكننا من تحديد هذا المعدل لان المؤسسة غير منظمة للبورصة ولا توجد مؤسسة تقوم بنفس النشاط ومنظمة للسوق المالي من أجل القياس عليها ولا يمكن توقعه لغياب الأسس التي يمكن الاعتماد عليها في بناء التوقعات.	-حساب الربح: $B = (157753022.42 + 335357917.82 + 267011316.31) / 3$ $B = 152767418.8$ $V = 152767418.8 \cdot \frac{1 - (1 + I)^3}{I}$	الجدول رقم 01-03 المجموع الصناعي لإسمنت	$V = B \cdot \frac{1 - (1 + I)^t}{I}$ <p>V : قيمة المؤسسة B : متوسط الربح المتوقع I : معدل الاستحداث t : عدد السنوات</p>	قيمة
المؤسسة لم تحقق ربح لعدة سنوات	النتيجة 2011 = -19757081.96 النتيجة 2012 = -12271188.74	الكاشطة		
لا يمكن حساب هذه القيمة لان المؤسسة لم تحقق ربح	$B = (-98606400.16 + (-32512941.75) + 23194001.81)$ $B = -107925340.1$	مؤسسة ENAD		المردود
المؤسسة لم تحقق ربح لعدة سنوات	النتيجة 2010 = -164165896 النتيجة 2011 = -296953775.41 النتيجة 2012 = -329394569.52	مؤسسة نفطال SPA		
المؤسسة لم تحقق ربح لعدة سنوات	النتيجة 2011 = -54880722.66 النتيجة 2012 = -154650142.73	مؤسسة نفطال GPL		
لا يمكن حساب هذه القيمة لان المؤسسة لم تحقق ربح	$B = (-170257455.90 + (-126166487.96) + 28799508.57) / 3$ $B = -267624435.2$	الجزائرية للمياه		

<p>لا يمكن حساب قيمة المؤسسات وفق هذه الطريقة لأنها لا تملك أسهم و غير منظمة للبورصة</p>	$V_{2012} = \frac{P}{E} \cdot 267011316.31$	المجموع الصناعي لإسمنت الجزائر	$V = \frac{P}{E} \cdot B$ <p>V قيمة المؤسسة P/E : معامل نسبة السهم /الربح المأخوذ من السهم B: يمثل الربح الاجمالي للمؤسسة</p>	<p>البنية طريق نسبة سعر السهم إلى عائده</p>
	V= ?	مؤسسة الموارد الكاشطة		
	V= ?	مؤسسة ENAD		
	V= ?	مؤسسة نفتال GPL		
	V= ?	مؤسسة نفتال SPA		
	V= ?	الجزائرية للمياه ADE		

لا نستطيع تطبيق هذه العلاقة لغياب المعطيات لحساب معدل الاستحداث.	$CAF_{2010} = 157753022.42 + (398477093.74 - 18502297.05)$ $CAF_{2010} = 537727819.1$ $CAF_{2011} = 335357917.82 + (359821440.86 - 77204275.82)$ $CAF_{2011} = 617975082.8$ $CAF_{2012} = 267011316.31 + (403553652.08 - 183463830.16)$ $CAF_{2012} = 487101138.2$ $V = (537727819.1 + 617975082.8 + 487101138.2) / (1 + I)^3$ $V = 1642804040 / (1 + I)^3$	المجموع الصناعي لإسمنت الجزائر	$V = \frac{P}{E} \cdot B$ <p>V قيمة المؤسسة P/E : معامل نسبة السهم /الربح المأخوذ من السهم B: يمثل الربح الاجمالي للمؤسسة</p>	البنية عـن طريق
لم تحقق المؤسسة ارباح لحساب القدرة على التمويل الذاتي	$V = ?$ $V = ?$ $V = ?$ $V = ?$ $V = ?$	مؤسسة الموارد الكاشطة ENAD مؤسسة مؤسسة نفضال GPL مؤسسة نفضال SPA ADE مؤسسة الجزائرية للمياه		القدرة على التمويل الذاتي

<p>لا يمكن حساب قيمة المؤسسة لأن المؤسسة حاليا ليست عندها نية الاستثمار و بالتالي لا توجد توقعات لتدفق نقدي مستقبلي كما لأن هذه الطريقة صعبة التطبيق لانها تفرض معرفة عميقة بالمؤسسة و توقعات أكثر صدق</p>	<p>V= ?</p>	<p>المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر</p>	$V = \sum_{i=1}^n \frac{DFC_i}{(1+t)^i} + \frac{VT}{(1+t)^n}$ <p>DFC_i: التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة i VT: القيمة المتبقية للمؤسسة t: معدل الاستحداث n: عدد السنوات</p>	<p>التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح</p>
	<p>V= ?</p>	<p>مؤسسة المواد الكاشطة</p>		
	<p>V= ?</p>	<p>مؤسسة ENAD</p>		
	<p>V= ?</p>	<p>مؤسسة نفضال GPL</p>		
	<p>V= ?</p>	<p>مؤسسة نفضال SPA</p>		
	<p>V= ?</p>	<p>الجزائرية للمياه ADF</p>		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات من المؤسسات محل الدراسة

-ملاحظة: قصد استيفاء جزء من الدراسة اعتمدنا على اسلوب التحري المباشر باستخدام الاستبيان لمعرفة مدى تطابق وجهة نظرنا و نتائج الدراسة النظرية مع ما تراه العينة المختارة من مجتمع الدراسة و اعتمادنا على الاستبيان جاء نتيجة لسد النقص الحاصل في المعلومات لعدم توفرها و صعوبة الحصول عليها حول موضوع الدراسة .

لوائح تقييم المؤسسات محل الدراسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات

منهجية الدراسة:

من خلال جذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي أين وظفنا مفاهيم الإحصاء التطبيقي . حيث تم صياغة فرضيات الدراسة و وصف الأداة المستعملة في الدراسة ،بالإضافة إلى تحليل عناصر العينة و تحديد التوزيع الذي تتبعه عينة الدراسة بهدف اختبار فرضيات الدراسة باستخدام اختبار ستودنت " t " .

فرضيات الدراسة: تم بناء ثلاث فرضيات

الفرضية الأولى: لا توجد ضرورة لتحديد قيمة المؤسسات محل الدراسة عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

الفرضية الثانية: لا تطبق المؤسسة منظور مقارنة التدفقات في المؤسسات محل الدراسة عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

الفرضية الثالثة: لا توجد معوقات لتقييم المؤسسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

أداة الدراسة

تحدد أداة الدراسة الإحصائية التي اعتمدنا عليها في الاستبيان الذي تم إعداده على النحو التالي:

- 1-إعداد الاستمارة الأولية من أجل استخدامها في جمع البيانات و المعلومات
- 2-عرض الاستمارة على المشرفة من أجل اختبار مدى ملائمتها لجمع البيانات
- 3-تعديل الاستمارة حسب ما يراه المشرف
- 4-إجراء دراسة إختبارية ميدانية أولية و تعديلها حسب ما يناسب.
- 5-توزيع الاستمارة على جميع أفراد العينة لجمع البيانات اللازمة للدراسة و لقد تم تقسيم الاستمارة إلى جزأين كما يلي:

-**الجزء الأول:** يتكون من البيانات الشخصية لعينة الدراسة و يتكون من 4 أسئلة .

-**الجزء الثاني:** يتناول مدى تطبيق طريقة مقارنة التدفقات في عملية تحديد قيمة المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة بولاية سعيدة حيث تم تقسيمه إلى ثلاث محاور كما يلي:

- 1-**المحور الأول:** يناقش قيمة المؤسسة ودورها في المؤسسة بشكل مختصر و يتكون من 3 فقرات.

2-المحور الثاني: يناقش مدى تطبيق طريقة مقارنة التدفقات في عملية تحديد قيمة المؤسسة و يتكون من 5

3-المحور الثالث: يناقش معوقات تطبيق طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية ويتكون من 6 فقرات

و قد كانت الإجابات على كل فقرة مكونة من 5 إجابات حسب الدرجة "5" مقياس ليكارت

موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة
------------	-------	-------	-------	------------

-الاتجاه العام لأراء المستجوبين

موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة
[1.79 - 1]	[1.79 - 1.80]	[3.39 - 2.6]	[4.19 - 3.4]	[5 - 4.20]

مجتمع و عينة و الدراسة:

مجتمع الدراسة :يتكون مجتمع الدراسة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية سعيدة حيث يعد أكثر القطاعات التي يفترض أن تستخدم فيه طرق التقييم .

عينة الدراسة: اشتملت على ستة مؤسسات عمومية ذات طابع اقتصادي وذلك أجل جمع البيانات و تمثلت هذه المؤسسات في:

_مؤسسة المواد الكاشطة ENAVA، مؤسسة منظفات الغرب ENAD، مؤسسة نפטال، مؤسسة نפטال فرع التسويق GPL ، المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر S.CI.S، الجزائرية لمياه ADE.

جدول (02-03): الاستثمارات الموزعة و المستعادة حسب المؤسسات المبحوثة

اسم المؤسسة	الموزعة	المستعادة	النسبة %
المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر S.CI.S	10	10	22.7%
مؤسسة المواد الكاشطة ENAVA	10	07	15.9%
مؤسسة منظفات الغرب ENAD	05	04	9.09%
مؤسسة نפטال فرع التسويق GPL	10	09	20.45%
مؤسسة نפטال SPA	10	09	20.45%
الجزائرية لمياه ADE	05	05	11.36%
المجموع	50	44	%100

المصدر: من إعداد الطالبة

صدق و ثبات أداة الدراسة

الجدول رقم (03-03) يبين معاملات الثبات لمحاور الدراسة:

المحاور	الفقرات	معامل كرومباخ ألفا
قيمة المؤسسة	03	71.8
تطبيق طريقة مقارنة التدفقات	05	77.4
معوقات تطبيق طريقة مقارنة التدفقات	06	73.7
الدرجة الكلية	14	76.20

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS V.21

يتضح من خلال الجدول رقم (03-02) أن معامل ألفا كرومباخ للاستبانة ككل بلغ 76.20 وهي قيمة مقبولة و دالة إحصائية وكذلك جميع قيم معاملات ألفا كرومباخ لمحاور الدراسة فقد كانت اكبر من 0.6 و هذا يعني ان الاستبيان يتمتع بدرجة مقبولة من الثبات.

وصف وتحليل نتائج الدراسة.

1- الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق المتغيرات الديمغرافية

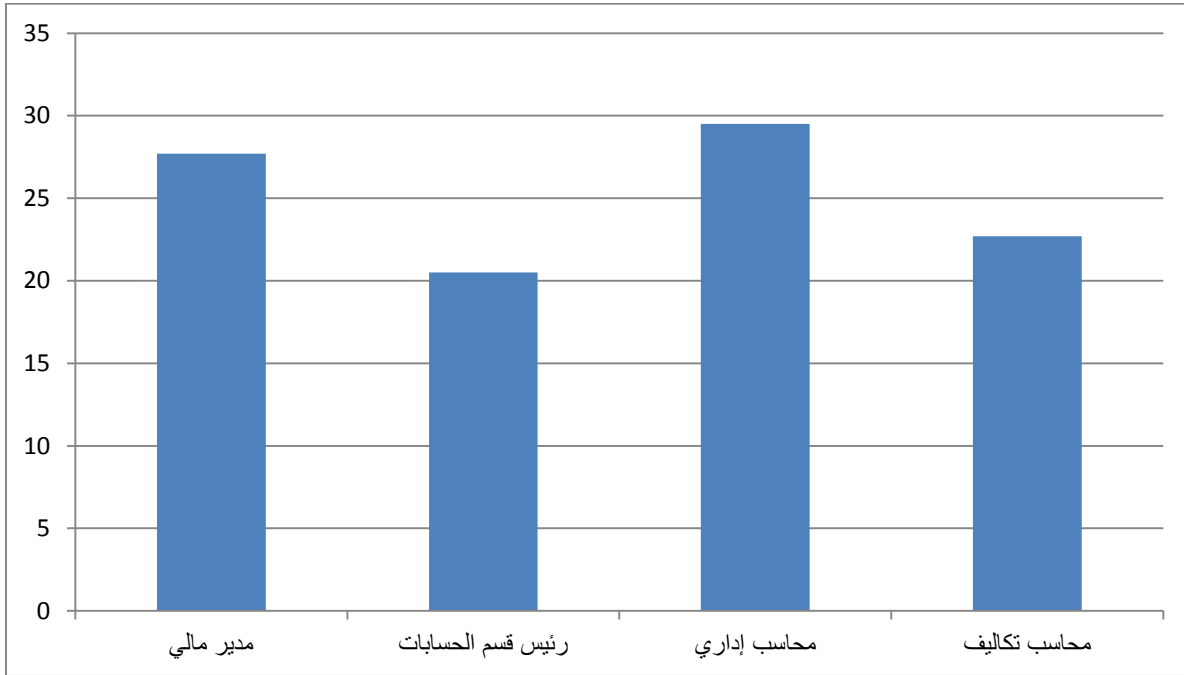
أ- توزيع أفراد العينة حسب الوظيفة:

الجدول رقم (04-03) يبين توزيع العينة حسب الوظيفة

الوظيفة	التكرار	النسبة المئوية
مدير مالي	12	27.3
رئيس قسم الحسابات	09	20.5
محاسب إداري	13	29.5
محاسب تكاليف	10	22.7
المجموع	44	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS V.21

الشكل (03-01): مدرج تكراري يبين توزيع العينة حسب الوظيفة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS V.21

من الجدول أعلاه يتضح لنا بأن فئة المحاسبين الإداريين المستجوبين تفوق باقي الوظائف الأخرى المستجوبة و التي بلغت نسبة 29.5% حيث تليها فئة المدراء الماليين بنسبة 27.3% ثم فئة محاسبين التكاليف بنسبة 22.7% وتأتي في الأخير فئة رئيس قسم الحسابات بنسبة 20.5%. مما يدل على أن الغالبية العظمى من الموظفين في مصلحة المحاسبة و المالية هم عبارة عن محاسبين إداريين.

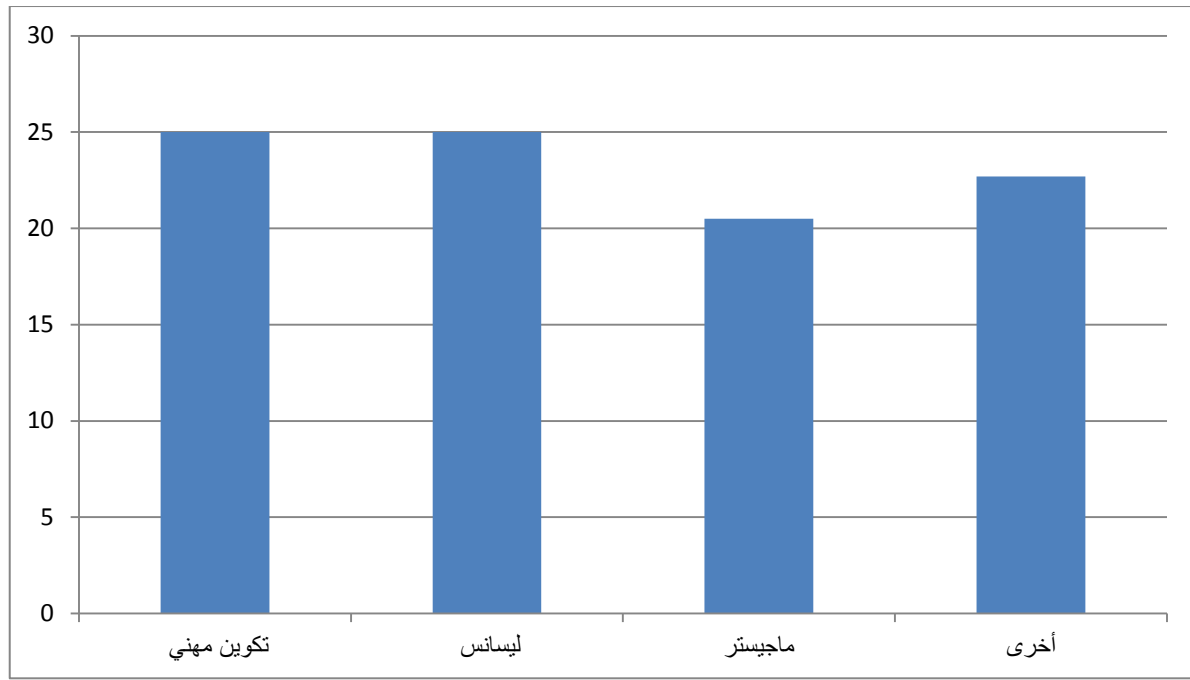
ب- توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي:

الجدول رقم (03-05) يبين توزيع العينة حسب المؤهل العلمي

النسبة المئوية	التكرار	المؤهل العلمي
25.0	11	تكوين مهني
25.0	11	ليسانس
20.5	09	ماجستير
29.7	13	أخرى
100	44	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS V.21

الشكل (03-02): مدرج تكراري يبين توزيع العينة حسب المؤهل العلمي



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات SPSS V.21

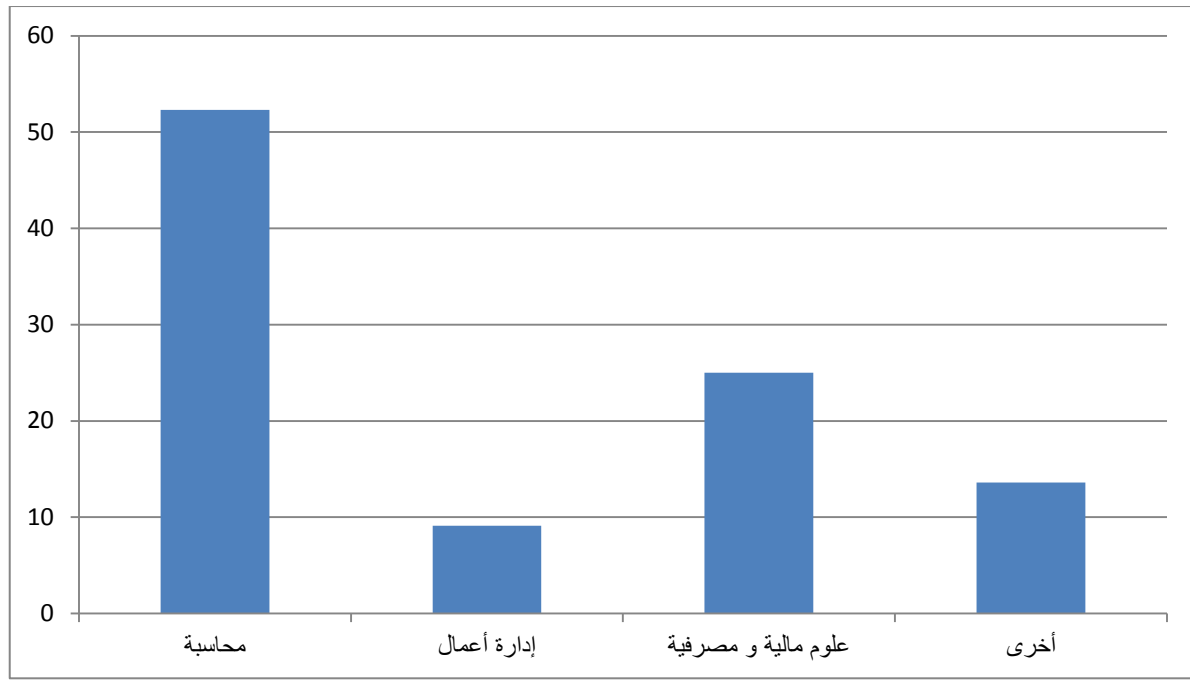
ج- توزيع أفراد العينة حسب التخصص:

الجدول رقم (03-06) يبين توزيع العينة حسب التخصص

النسبة المئوية	التكرار	الوظيفة
52.3	23	محاسبة
9.1	04	إدارة أعمال
25.0	11	علوم مالية و مصرفية
13.6	06	أخرى
100	44	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات SPSS V.21

الشكل (03-03): مدرج تكراري يبين توزيع العينة حسب التخصص



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات SPSS V.21

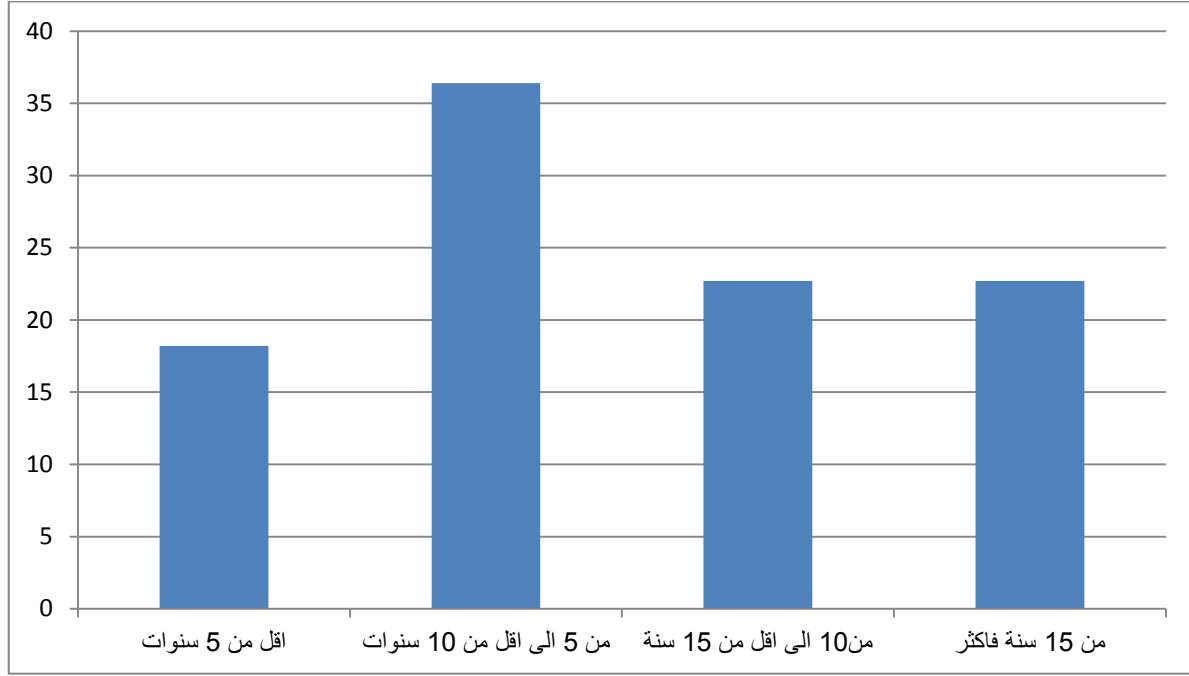
من الجدول أعلاه يتضح أن أقل نسبة كانت لتخصص إدارة الأعمال بنسبة 9.1% و 13.6% لتخصصات أخرى و 25% لتخصص العلوم المالية و المصرفية و غالبية أفراد العينة لهم تخصص محاسبة بنسبة 52.3% ج-توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة:

الجدول رقم (03-07) يبين توزيع العينة حسب سنوات الخبرة

النسبة المئوية	التكرار	الوظيفة
18.2	08	اقل من 5 سنوات
36.4	16	من 5 الى اقل من 10 سنوات
22.7	10	من 10 الى اقل من 15 سنة
22.7	10	من 15 سنة فاكثر
100	44	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات SPSS V.21

الشكل (03-04): مدرج تكراري يبين توزيع العينة حسب سنوات الخبرة



الشكل (03-01): مدرج تكراري يبين توزيع العينة حسب سنوات الخبرة

جاء في توزيع أفراد العينة على شكل 18.2% أقل من 5 سنوات و نسبة 22.7% من 10 إلى أقل من 15 سنة و أيضا من 15 سنة فأكثر و قد بلغت سنوات الخبرة من 5 إلى 10 سنوات أعلى نسبة و عموما نرى أن أغلب الفئة المستجوبة ذات خبرة مهنية لا بأس بها مما يؤدي إلى زيادة مصداقية إجاباتهم على أداة الدراسة.

تحليل نتائج المحاور :

بما أن العينة المدروسة $n \geq 30$ فإن الظاهرة المدروسة تتبع القانون الطبيعي وذلك حسب نظرية النهايات المركزية وعليه سنطبق الاختبارات المعلمية في دراستنا. و بالاعتماد على اختبار ستودنت T-test سنقوم باختبار الفرضيات من خلال تحليل نتائج المحاور وقبل ذلك سوف نقوم بعرض الاتجاه العام لآراء المستجوبين كالتالي:

الجدول (03-08) يبين تحليل الاتجاه العام لآراء الفئة المستجوبة:

فقرات الاستبيان	المتوسط	الانحراف المعياري	الدرجة الاكثر قبولا
1- يعد مفهوم القيمة من المفاهيم المعروفة بشكل جيد في المؤسسة	2.41	1.041	موافق
2- ان تحديد قيمة المؤسسة قادر على توفير معلومات ملائمة لأطراف خارجية من أجل أغراض معينة	2.70	1.250	محايد
3- يساهم تحديد قيمة المؤسسة في وضع خطط إستراتيجية	2.59	1.085	موافق
4- تطبيق المؤسسة منظور مقارنة التدفقات	3.89	1.166	معارض
5- يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى الهدف و الدافع من وراء عملية التقييم	2.39	0.618	موافق
6- يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى حجم المؤسسة	4.43	0.545	معارض بشدة
7- يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى الوضعية المالية	4.27	0.758	معارض بشدة
8- يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى تكاليف العملية المستعملة في التقييم	4.20	0.632	معارض بشدة
9- تعود صعوبة تقييم المؤسسة الى عدم توفر المعلومات الكافية عن المؤسسة بحد ذاتها	3.61	0.868	معارض
10- لا تقوم المؤسسة بالتقييم باستخدام مقارنة التدفقات لانعدام الدافع من وراء ذلك	1.68	0.740	موافق بشدة
11- لا تستعمل المؤسسة منظور مقارنة التدفقات لعدم توفر العناصر الضرورية حساب قيمة المؤسسة من هذا المنظور	2.05	0.645	موافق
12- ان استعمال طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية لا يعد قياسا دقيقا نظر لعدم وجود سوق نشط و عدم دخول هذه المؤسسات في البورصة	2.34	1.010	موافق
13- ان استحالة تطبيق طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية راجع الى عدم وجود خبراء و مقيمين في هذا المجال	2.44	1.052	موافق
14- عدم وجود حوافز و امتيازات تشجع على تبني طريقة مقارنة التدفقات في عملية التقييم داخل المؤسسة	2.64	1.014	موافق

من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS V.21

- من الجدول أعلاه يتضح أن جل آراء المستجوبين فيما يخص مفهوم القيمة كانت بموافق مما يدل على أن موظفي المؤسسات محل الدراسة لهم فكرة عن معنى القيمة و التقييم وكيف يساهم تحديد قيمة المؤسسة في وضع خطط إستراتيجية أما حول التقييم وفق مقارنة التدفقات فلا يوجد أي فكرة حول هذا المفهوم حيث أن طل المؤسسات محل الدراسة لا تطبق أسلوب مقارنة التدفقات و ذلك يتجلى في وجهة آرائهم التي كانت معظمها معارض بشدة كما هو واضح في الإجابة على الفقرات من 4 إلى 8. كما أن الفئة المستجوبة ترى أن التقييم وفق مقارنة التدفقات لا يتم إلا بدافع أو هدف معين وراء ذلك بالإضافة إلى أن لا حجم المؤسسة ولا وضعيتها المالية ولا تكاليف عملية التقييم يكون عاملا في اختيار طريقة التقييم وفق مقارنة التدفقات . أما فيما يخص عوائق التقييم فتمثلت في انعدام الدافع و عدم توفر العناصر الضرورية لحساب قيمة المؤسسة و عدم وجود سوق نشط و عدم دخول هذه المؤسسات للبورصة. وهذا كان واضحا في الفقرات الأخيرة التي كان معظمها بموافق.

- اختبار الفرضية الأولى:

H_0 : لا توجد ضرورة لتحديد قيمة المؤسسات محل الدراسة عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

H_1 : ضرورة لتحديد قيمة المؤسسات محل الدراسة عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

الجدول (03-09) اختبار T-test

	Valeur du test = 3					
	تقيمة	درجة الحرية	مستوى الدلالة	تغير المتوسط	مجال الثقة 95%	
					أقل	أكبر
قيمة المؤسسة	-3,556	43	,001	-,43182	-,6767	-,1869

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على SPSS V.21

- بما أن $0.05 < (Sig=0.001)$ فإننا نرفض H_0 و نقبل H_1 التي مفادها توجد ضرورة لتحديد قيمة المؤسسات محل الدراسة عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$.

حسب الجدول أعلاه و الذي يترجم آراء المستجوبين حول المحور الأول يتبين انهم يرون ضرورة لتقييم المؤسسة و لما في ذلك من فائدة للمؤسسة حيث أنها توفر معلومات حول تلك المؤسسة بالإضافة إلى المساعدة على وضع خطط استراتيجية .

ب- اختبار الفرضية الثانية:

H_0 : لا تطبق المؤسسات محل الدراسة منظور مقارنة التدفقات عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

H_1 : تطبق المؤسسات محل الدراسة منظور مقارنة التدفقات عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

الجدول (10-03) اختبار T_test

	Valeur du test = 3					
	قيمة t	درجة الحرية	مستوى الدلالة	تغير المتوسط	مجال الثقة 95%	
					أقل	أكبر
تطبيق طريقة مقارنة التدفقات	18,370	43	,523	1,03636	-,9226	1,1501

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على SPSS V.21

بما أن $0.05 < \text{Sing} = 0.523$ فإننا نرفض H_0 و نقبل H_1 التي مفادها أن المؤسسات محل الدراسة لا تطبق طريقة مقارنة التدفقات في عملية التقييم عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$.

حسب الجدول أعلاه و الذي يترجم آراء المستجوبين حول المحور الأول يتبين أن المؤسسات محل الدراسة لا تطبق التقييم لعدم وجود الدافع أ الغرض من وراء التقييم و المتمثلة في الخصوصية، التصفية، إعادة الهيكلة....

ب- اختبار الفرضية الثالثة:

H_0 : لا توجد معوقات لتقييم المؤسسات باستخدام طريقة مقارنة التدفقات عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

H_1 : توجد معوقات لتقييم المؤسسات باستخدام طريقة مقارنة التدفقات عند مستوى دلالة $\alpha=0.05$

الجدول (11-03) اختبار T-test

	Valeur du test = 3					
	قيمة t	درجة الحرية	مستوى الدلالة	تغير المتوسط	مجال الثقة 95%	
					أقل	أكبر
معوقات التقييم باستخدام طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية	-5,276	43	,000	-,35335	-,4884	-,2183

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على SPSS V.21

- بما أن $0.05 < \text{Sig} = 0.001$ فإننا نرفض H_0 و نقبل H_1 التي مفادها توجد معوقات لتقييم المؤسسات محل الدراسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

- حسب الجدول أعلاه و الذي يترجم آراء المستجوبين حول المحور الثالث انه يوجد معوقات عديدة تحد من تطبيق طريقة مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة من بينها نقص الكفاءات و الخبرات في هذا المجال و عدم دخول هذه المؤسسات للبورصة.

النتائج و التوصيات

1-النتائج

2-التوصيات

3-ملخص اللغة الأجنبية

-النتائج-ج:

-من خلال ما سبق نستنتج ما يلي:

فيما يخص الجزء الأول من الدراسة توصلنا إلى. أنه لا يمكن تحديد قيمتها وفق طريقة مقارنة التدفقات لعدة أسباب من بينها:

-صعوبة الحصول على المعلومات

-المؤسسات محل الدراسة لم تحقق ربح خلال السنوات المدروسة

-المؤسسات محل الدراسة غير منظمة للبورصة

-لا توجد مؤسسات مماثلة في النشاط و الحجم منظمة للبورصة لبناء التوقعات و القياس عليها

- المؤسسات محل الدراسة لا تقوم بمشاريع استثمارية جديدة و حتى إن وجدت لا تقيم و لا تدرس وفق المعايير الدولية و إنما تكون دراسة سطحية و توقعات غير مبنية على أسس صحيحة.

حيث توفر لنا فقط المعلومات المحاسبية و المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج ومن المعروف ان نتائج هاتين الأخيرتين لا يفي بالغرض فإننا نحتاج إلى عناصر أخرى لاستيفاء الدراسة

-أما فيما يخص الجزء الثاني من الدراسة نستخلص انه:

1- هناك معرفة نوعا ما جيدة لمفهوم القيمة و التقييم بشكل عام في المؤسسات محل الدراسة من طرف أفراد العينة حيث أنهم يرون أنه توجد ضرورة لتحديد قيمة المؤسسة لكن في إطار وجهة نظر غير التي نحن بصدد دراستها

2-عدم تطبيق طريقة التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات في المؤسسات محل الدراسة حيث يرى المستجوبون انه لا توجد ضرورة أو دافع لتقييم المؤسسة من هذا المنظور كما أنهم يرون أن حجم المؤسسة و الوضعية المالية لها و تكاليف العملية المستعملة في التقييم لا يعد عاملا مهما في اختيار طريقة تقييم دون الأخرى

3-أما فيما يخص أهم الصعوبات التي تمنع من تقييم المؤسسات محل الدراسة على أساس مقارنة التدفقات فتمثلت في عدم توفر المعلومات أو العناصر الضرورية لحساب قيمة المؤسسة على أساس مقارنة التدفقات و عدم انضمام هذه المؤسسات إلى السوق المالي سواء المحلي أو العالمي الأمر الذي يؤدي إلى غياب التوقعات وتحديد المعاملات الأساسية لتحديد قيمة المؤسسة من هذا المنظور لان مخرجات النظام المحاسبي غير كفيلة بذلك.

التوصيات

-استنادا على الدراسة النظرية وبناءا على نتائج الجانب الميداني نوصي بما يلي :

1-عند أي عملية لتقييم المؤسسات، توجد مجموعة من العناصر ينبغي البحث و التدقيق فيها باعتبارها تمثل المحددات العملية، إذ تسمح الإحاطة الجيدة بما يجعل طريقة تقييم أو مجموعة من طرق التقييم مناسبة لمؤسسة معينة في ظرف و زمان ووضعية معينة دون طرق أخرى. إذ تتمثل هذه المحددات في :طبيعة ووضوح الهدف و الدوافع من وراء عملية التقييم،الوضعية المالية للمؤسسة،طبيعة القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة،طبيعة حجم المؤسسة،وضعية المحيط و النظام الاقتصادي للبلد، تكاليف العملية المستعملة في التقييم.

2-ضرورة تأسيس هيئة تعنى بعملية تقييم المؤسسات من شأنها أن تسهم في ترقية هذا النشاط وإضفاء صفة القبول العام على الآراء الفنية التي تتمثل في القيمة أو مجال القيم الذي يصدر عن خبراء المقيمين، من خلال العمل على تنميط تقارير الخبراء بتوحيدها و سن معايير تقييم المؤسسات و العناصر المكونة لها(الأسهم و الأصول)

3-أما فيما يخص المؤسسات محل الدراسة فنوصي بمحاولة استخدام طرق التقييم بصفة عامة

4-ضرورة تفعيل البورصة

5-ضرورة وضع قانون يلزم المؤسسة بالتقييم ولو مره كل 5سنوات

6-ضرورة الاحتكاك بالمؤسسات الأجنبية المتواجدة في الجزائر لكسب خبرة

7- تكوين محاسبين وخبراء في مجال التقييم

Résumé

-Cette étude a comme but de savoir comment appliquer l'évaluation d'une manière générale et comment l'appliquer sur les entreprises selon la méthode de l'approche par les flux d'une manière précise, et cela au niveau des entreprises déjà cités.

En fin d'atteindre les objectifs de l'étude on a calculé la valeur de l'entreprise selon les règles de la méthode de l'approche par les flux, et on a élaboré un questionnaire qui a été distribué aux travailleurs des entreprises, et nous avons fait l'analyse en fonction du programme SPSS et à la fin on s'est arrivé à un ensemble de résultats, parmi lesquels :

-manque d'intérêt par les responsables des entreprises à l'étude en ce qui concerne les méthodes utilisées dans l'évaluation de ces entreprises, comme la plupart de ces entreprises reposent sur des méthodes traditionnelles dans le processus d'évaluation.

-absence d'application des méthodes de l'évaluation, ainsi que la méthode de « approche par les flux »

-résultat de cette étude se conclut dans l'existence d'un obstacle dans l'évaluation des entreprises et dans l'application de la méthode de l'approche par les flux

Mots-clé:

-évaluation –valeur –méthode d'évaluation –approche des flux –taux d'actualisation.

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

المراجع باللغة العربية:

الكتب :

- 1- ثروت محمد علي، أساليب و طرق إعادة تقييم الأصول و آثارها المالية في ظل سياسة الخوصصة في البلدان العربية، الطبعة 1، مركز دراسات، الوحدة العربية، بيروت، 1999،
- 2- خالد عبد الرحيم الهيثي، إدارة الموارد البشرية، دار وائل، الأردن، 2003،
- 3- ماريو إي هانز، إدارة الأداء، دليل شامل للإشراف الفعال، ترجمة: محمودي مرسي و زهير الصباغ، مطبعة معهد الإدارة العامة، السعودية، 1988.

المذكرات:

- 4- بكاري بلخير، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في التسيير، إثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة للمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر دراسة حالة (ENSP)، جامعة الجزائر 03، 2009-2010
- 2- عيساوي نادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة دراسة حالة ملبنة نوميديا، جامعة منتوري قسنطينة، 2004-2005

المجلات:

- 4- بكاري بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، مجلة الباحث، العدد 2012/10

الملتقيات و المؤتمرات:

- 5- بكاري بلخير، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية، 2005
- 6- بكاري بلخير، الملتقى العلمي الدولي حول "الإصلاح المحاسبي في الجزائر" يومي 29 و30 نوفمبر 2011، مداخلة بعنوان "النظام المحاسبي المالي و التقييم وفق الاصل المحاسبي الصافي المصحح"، جامعة قاصدي مرباح، ورقة- الجزائر، 2011.

- 7- سويسسي هوارى و دبون عبد القادر، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات يومي 08 و09 مارس 2005، مداخلة بعنوان "أهمية قياس الأصول المعنوية في ظل إقتصاد المعرفة ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة- الجزائر، 2005.

المواقع الإلكترونية :

- 8- عيد مطر العتيبي ،تقييم الأداء الأمني في البنوك التجارية ،رسالة ماجستير ،أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية ،قسم العلوم الشرطية،الرياض-السعودية، 2002. بحث متوفر على الموقع:
www.nauss.edu.sa/NAUSS/Arabic/Menu/elibrary/sctellerr-research/Masters/years2/parts3/as21htu-17k (23/03/2014 ;15 :30)
 9-www.conseilregionelparisévaluationentreprises.com/cata/25.pdf (26/03/2014 10 ; :10.25)
 10-www.oec-paris.fr
 11- http://www.oec_paris.fr ; http://www.experts_cont.fr

ثانيا- باللغة الأجنبية:

- 13-H.Mauguière ; l'évaluation des entreprise non cotées ,Bordas ;Paris ;1990
 14-J.Raffégeau et F.Duboit ; l'évaluation financière de l'entreprise ; presse universitaire de France ;1999
 15-Patrice Vizzavona ; évaluation des entreprise cour Etude de cas corrigée ;Edition ATOL ;Paris ;Edition BERTT ;Alger

قائمة الملاحق



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة

كلية العلوم الإقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

استبيان لأغراض البحث العلمي فقط

اتقدم الى الى سيادتكم بالتقدير و الاحترام راجية منكم التعاون لانجاز هذه الدراسة الميدانية التي ترمي الى فك الابهام و علامات الاستفهام فيما يخص تحديد قيمة المؤسسة على وجه العموم و امكانية تقييمها بطريقة مقارنة التدفقات على وجه الخصوص وذلك في سياق البحوث العلمية الجامعية بغية اعداد مذكرة ماستر تحت عنوان تقييم المؤسسات الجزائرية باستخدام طريقة مقارنة التدفقات حيث نسلط الضوء على المؤسسات الصناعية الجزائرية يشرفنا ان نضع بين ايدي حضارتكم هذا الاستبيان الذي يحتوي على مجموعة من التساؤلات تخص بحثنا هذا علما ان معلوماتكم ستستخدم لأغراض علمية .

لكم مني اسمى عبارات الشكر و التقدير.

مصطلحات توضيحية

- التقييم: التقييم هو طريقة تحديد مقدار النجاح او الفشل في تحقيق هدف تم تحديده سابقا
- طريقة مقارنة التدفقات: تركز هذه الطريقة على العوائد و التدفقات التي تعتمد على المداخيل الصافية المحققة او التي ستحققها المؤسسة و الماخوذة من مخرجات النظام المحاسبي و بالتحديد من جدول حسابات النتائج بالاضافة الى مخرجات عملية التشخيص.

الجزء الأول : البيانات الديموغرافية يرجى التكرم بوضع إشارة (x) بمربع الإجابة المناسبة:

مدير مالي	رئيس قسم الحسابات	محاسب اداري	محاسب تكاليف	الوظيفة
تكوين مهني	ليسانس	ماجستير	أخرى	المؤهل العلمي
محاسبة	إدارة اعمال	علوم مالية و مصرفية	أخرى	التخصص
اقل من 5 سنوات	من 5 الى اقل من 10 سنوات	من 10 الى اقل من 15 سنة	من 15 سنة فاكثر	سنوات الخبرة

الجزء الثاني : أسئلة الاستمارة

المحور الاول :قيمة المؤسسة

التوضيح	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة
01 يعد مفهوم القيمة من المفاهيم المعروفة بشكل جيد في المؤسسة					
02 ان تحديد قيمة المؤسسة قادر على توفير معلومات ملائمة لأطراف خارجية من أجل أغراض معينة					
03 يساهم تحديد قيمة المؤسسة في وضع خطط إستراتيجية					

المحور الثاني: تطبيق طريقة مقارنة التدفقات :

معارض بشدة	معارض	محايد	موافق	موافق بشدة	التوضيح	
					تطبق المؤسسة منظور مقارنة التدفقات	04
					يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى الهدف و الدافع من وراء عملية التقييم	05
					يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى حجم المؤسسة	06
					يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى الوضعية المالية	07
					يعود اختيار طريقة مقارنة التدفقات الى تكاليف العملية المستعملة في التقييم	08

المحور الثالث: معوقات التقييم باستخدام طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية

معارض بشدة	معارض	محايد	موافق	موافق بشدة	التوضيح	
					تعود صعوبة تقييم المؤسسة الى عدم توفر المعلومات الكافية عن المؤسسة بحد ذاتها	09
					لا تقوم المؤسسة بالتقييم باستخدام مقارنة التدفقات لانعدام الدافع من وراء ذلك	10
					لا تستعمل المؤسسة منظور مقارنة التدفقات لعدم توفر العناصر الضرورية حساب قيمة المؤسسة من هذا المنظور	11

					<p>12 ان استعمال طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية لا يعد قياسا دقيقا نظر لعدم وجود سوق نشط و عدم دخول هذه المؤسسات في البورصة</p>
					<p>13 ان استحالة تطبيق طريقة مقارنة التدفقات في المؤسسات الجزائرية راجع الى عدم وجود خبراء و مقيمين في هذا المجال.</p>
					<p>14 عدم وجود حوافز و امتيازات تشجع على تبني طريقة مقارنة التدفقات في عملية التقييم داخل المؤسسة</p>