جامعة يحي فارس المدية
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التجارية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص علوم مالية

عنوان المذكرة :

مدى ملائمة طرق التقييم مع واقع المؤسسات الجزائرية

- دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالمدية SPA-

من إعداد الطالبات :

- **بن وليد خديجة**
- **قصيّر إيمان**

بإشراف الأستاذ

حناشي مصطفى

لجنة المناقشة:

د/ شمس الدين بوعرار.....رئيسا
د/ حناشي مصطفي .....مقررا
أ/ زرواطي محمد ..... عضوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2016 / 2017

جامعة يحي فارس المدية
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التجارية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص علوم مالية

عنوان المذكرة :

مدى ملائمة طرق التقييم مع واقع المؤسسات الجزائرية

-دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالمدية SPA -

من إعداد الطالبات :

- **بن وليد خديجة**
- **قصيّر إيمان**

بإشراف الأستاذ

حناشي مصطفى

لجنة المناقشة:

د/ شمس الدين بوعرار.....رئيسا
د/ حناشي مصطفي .....مقررا
أ/ زرواطي محمد ..... عضوا ممتحنا

السنة الجامعية 2017/2016


بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله عز وجل

"... و ما أوتيتم من العلم إلا قليلا ..."

صدق الله العظيم

عن الرسول صلي الله عليه وسلم أن قال :

" مَنْ سَلَكَ طَرِيقًا يَبْتَغِي فِيهِ عِلْمًا سَلَكَ اللَّهُ بِهِ طَرِيقًا إِلَى الْجَنَّةِ ، وَإِنَّ الْمَلَائِكَةَ لَتَضَعُ أَجْنِحَتَهَا رِضَاءً لِطَالِبِ الْعِلْمِ ، وَإِنَّ الْعَالِمَ لَيَسْتَغْفِرُ لَهُ مَنْ فِي السَّمَوَاتِ وَمَنْ فِي الْأَرْضِ حَتَّى الْحِيتَانُ فِي الْمَاءِ ، وَفَضْلُ الْعَالِمِ عَلَى الْعَابِدِ كَفَضْلِ الْقَمَرِ عَلَى سَائِرِ الْكَوَاكِبِ ، إِنَّ الْعُلَمَاءَ وَرَثَةُ الْأَنْبِيَاءِ ، إِنَّ الْأَنْبِيَاءَ لَمْ يُوَرِّثُوا دِينَارًا وَلَا دِرْهَمًا إِنَّمَا وَرَّثُوا الْعِلْمَ فَمَنْ أَخَذَ بِهِ أَخَذَ بِحَظٍّ وَافِرٍ"

رواه الترمذي

تشكرات

أولا وقبل كل شيء نتقدم بأسمى عبارات الشكر و الامتنان إلى من يعجز لساننا عن إيجاد العبارات المناسبة لشكره، إلى من سدد خطاياانا وأنار طريقنا، إلى واهبنا الحياة، إلى ربي العزة جل جلاله .

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة و أعاننا على أداء هذا الواجب ووفقنا إلى انجاز هذا العمل.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف على المذكرة 'حناشي مصطفى' الذي لم يبخل علينا بتوجهاته و نصائحه القيمة و حرصه الدائم على إتمام العمل في أحسن الظروف، كما نحي فيه روح التواضع و المعاملة الجيدة.

كما نتقدم بخالص الشكر و التقدير للخبيرين حمايمي وبن قرطبي الذين لم يبخلون علينا في بتوجيهاتهم ونصائحهم القيمة التي كانت عونا و سندا لنا في دراستنا الميدانية

و كذا إدارة الضرائب كما نتوجه بخالص الشكر إلى موظفي مؤسسة سونلغاز ، بالأخص السيد بوقنداقجي فتحي الذي كنا لنا عونا خلال فترة التربص في المؤسسة

و في الأخير لا يسعنا إلا أن نحمد الله عز وجل مرة أخرى على توفيه لنا لاتمام هذا العمل و نسأله أن يجعل هذا العمل نافعا .

شكرا

اهداء

الحمد لله الذي هداني على الطريق الصحيح في جميع

انحاء العمل وقدرني على شرب جرعة ماء من هذا العلم

الواسع فالعلم لا يتم الا بالعمل وان العلم كالشجرة والعمل به أيضا

كالثمرة.

اهدي هذا العمل المتواضع الى امي حسيبة التي زودتني بالحنان والمحبة.

الى ابي الذي لم يبخل عليّ يوما بشيء وأقول لهم أنتم وهبتموني الحياة

والامل والنشأة على شغف الاطلاع والمعرفة.

الى اختي اللطيفة "حليمة" واخوتي العزيزين "محمد، انس".

والى جميع افراد عائلتي دون استثناء.

الى كل الأصدقاء والاحباب من دون استثناء.

الى كل اساتذتي الكرام ورفقاء الدراسة.

وفي الأخير ارجو من الله تعالى ان يجعل عملي هذا نافعا يستفيد منه جميع

الطلبة المقبلين على التخرج.

إيمان قصيّر

إهداء

الحمد لله الذي وفقني لإتام هذا العمل و الصلاة و السلام على أشرف

الخلق سيدنا محمد صلي الله عليه وسلم

أهدي هذا العمل إلى نبع الحنان و رمز الوفاء و من شاطرتني

أفراحي و ضحكاتي و أحزاني

إلى الكلمة التي لوضعت في بحر الدنيا لأكسبتها عذوبة و صفاء

إليك أبعث عبرات الشكر و الامتنان أمي الغالية

إلى قدوتي الأولى، و نبراسي الذي ينير دربي

إلى من رفعت رأسي عاليا إفتخارا به أبي روحي و قلبي

إلى الذين لا تحلو الحياة إلا بهم إلى سندي و بسمتي في الحياة إخواني و أخواتي

الأعزاء حميدة، أمينة، فطيمة و زوجها زكرياء حمزة و زوجته زهيدة، صديق و زوجته

إحسان، عبد الرزاق

إلى أحباب قلبي مريم، عبد المالك، أروى، أدم، عبد الجليل، عبد الحكيم.

إلى أجمل هدية من الله عز وجل صديقاتي التي قضيت معهم أجمل و أروع

الأوقات : هاجر، إيمان، أمال، رقية ، شهرة ، جملية و إلى توأم روح زينب

المرابطين على الأرض المقدسة و إلى أبناء الأرض العزة فلسطين الحبيبة

إلى كل أهلي و كل من ساعدني و دعمني وكل من يعرفني من قريب أو بعيد.

إلى كل من سعتهم ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي

خديجة بن وليد

ملخص :

تعالج هذه الدراسة موضوع مدي ملائمة طرق التقييم مع واقع المؤسسات الجزائرية، و يتم اللجوء لتقييم في عدة مناسبات من بينها الاندماج، الخصخصة، التصفية، دخول المؤسسة في شراكة، أو زيادة رأس مالها، و يتم الوصول إلى قيمة للمؤسسة أو مجوعة من القيم بالاعتماد على مجموعة من المقاربات المختلفة مقاربة الذمة المالية، مقاربة التدفقات، مقاربة فائض القيمة.

إن الهدف من هذه الدراسة هو تبيان ايجابيات، سلبيات و حدود تطبيق كل مقاربة و طرق التقييم الممكن تطبيقها على المؤسسات الجزائرية .

وقد خلص هذا البحث إلى جملة من النتائج كان أهمها التشخيص المالي هو عملية بالغة الأهمية فهي تسمح للخبير بأن يأخذ يبلور فكرة أو تصور مسبق وواضح للمؤسسة محل التقييم، مقاربة الذمة المالية لا تعكس القيمة الحقيقة للمؤسسة، ضرورة توفير سوق مالية نشطة.

الكلمات المفتاحية : التقييم المالي، قيمة المؤسسة، مقاربة الذمة المالية، مقاربة التدفقات، مقاربة فائض القيمة.

Résumé :

Cette étude aborde le sujet de la pertinence des méthodes d'évaluation avec la réalité des entreprises algériennes, Le recours à l'évaluation à plusieurs reprises, y compris la fusion, la privatisation, la liquidation, entrer dans l'établissement d'une société, ou une augmentation de capital, et l'accès à la valeur de l’entreprise Ou un ensemble des valeurs S'apuyant sur un ensemble d’approches:Approche de l'information financière, Approche de flux ,Approche plus-value.

Le but de cette étude est de montrer les avantages, les inconvénients et les limites de l'application de chaque approche et les méthodes d'évaluation peuvent être apliquées aux entreprises algériennes.

Cette recherche a conclu un certain nombre de résultats a été le diagnostic financier le plus important est un processus très important Ils perettent à l'expert de prendre idée ou la perception préalable cristallise et claire pour l’entreprise qui est dans le processus d'évaluation, l'approche de l'infomration financière ne reflète pas la valeur réelle de l'entreprise, la nécessité de fournir le marché financier actif.

Mots-clés: évaluation financière, la valeur de l'entreprise, l'approche de l'information financière, l’approche de flux, l’approche de la plus value.

العنـــوان الـصفـحـة

فهرس المحتويات I

قائمة الجداول.....IV

قائمة الاشكال.....VI

قائمة الملاحق..... V

مـقـدمـة عـامـة .....أ

الفصل الأوّل: مفاهيم أساسية حول التقييم المالي.....1

تمهيد الفصل الأول 2

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة.....3

المطلب الأول: مفهوم القيمة 3

المطلب الثاني: أشكال القيمة.....4

المطلب الثالث: الجوانب المختلفة لتحديد القيمة.....6

المبحث الثاني:التقييم المالي لوضعية المؤسسة.....9

المطلب الأول:التقييم المالي للمؤسسات.....9

المطلب الثاني: الغرض من التقييم.....11

المطلب الثالث: مراحل عملية التقييم.....12

المبحث الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة.....18

المطلب الأول:ماهية التشخيص.....18

المطلب الثاني: أهداف التشخيص 19

المطلب الثالث: أشكال تشخيص المؤسسة 20

خاتمة الفصل الأول.....27

الفصل الثاني :طرق تقييم المؤسسات.....28
تمهيد الفصل الثاني.....29
المبحث الأول : مقاربة الذمة المالية.....30
المطلب الأول : طريقة الأصل المحاسبي الصافي ANC.....30
المطلب الثاني : مقاربة الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC.....32
المطلب الثالث :طرق التقييم الحديثة المتركزة على الذمة المالية..... 41
المبحث الثاني:مقاربة التدفقات.....43
المطلب الأول:تعديل و تصحيح النتيجة المحاسبية وحساب القدرة الربحية.....43
المطلب الثاني : الطرق المرتكزة على الربح.....45
المطلب الثالث: الطرق المرتكزة على التدفقات النقدية.....52
المبحث الثالث: مقاربة فائض القيمة.....58
المطلب الأول: الطرق غير المباشرة لفائض القيمة.....58
المطلب الثاني: طرق تقييم فائض القيمة المباشرة.....59
المطلب الثالث:تقييم مقاربة فائض القيمة 62
خاتمة الفصل الثاني.....63
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة سونلغاز.....64
تمهيد الفصل الثالث.....65
المبحث الأول: تقديم مؤسسة سونلغازSDC.....66
المطلب الأول: تقديم مجمع سونلغاز.....66
المطلب الثاني: تقديم بالمديرية الجهوية للتوزيع بالمدية.....69
المطلب الثالث : تقديم قسم المالية والمحاسبة 73
المبحث الثاني:تشخيص مؤسسة سونلغاز.....75
المطلب الأول: التحليل من خلال النسب المالية.....75

المطلب الثاني:حساب مؤشرات التوازن المالي.....79

المطلب الثالث:تحليل الاستغلال.....80

المبحث الثالث:تقييم مؤسسة سونلغاز.....81

المطلب الأول:تقييم المؤسسة وفق مقاربة الذمة المالية.....81

المطلب الثاني:طريقة تدفقات الخزينة المتاحة.....102

المطلب الثالث:الطريقة الانجلوسكسونية.....105

خاتمة الفصل الثالث.....106

خاتمة عامة.....107

قائمة المراجع.....112

قائمة الملاحق.....117

قـائـمـة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
	جداول الفصل الثالث	
1.3	جدول توزيع الزبائن حسب المراكز	72
2.3	حساب النسب المالية	75
3.3	التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي	79
4.3	تحليل أرصدة الوسطية للتسيير	80
5.3	تقييم Cliatiseur	84
6.3	تقييم Poil a Gaz	84
7.3	تقييم Chauffe Bain	84
8.3	تقييم Installation Chaudière	85
9.3	تقييم INSTALATION POELLS A GAZ	85
10.3	تقييم Réservoir d’eau	85
11.3	تقييم icro-ordinateur	86
12.3	تقييم atériel inforatique	86
13.3	تقييم Ecran	86
14.3	تقييم Equipent Réseau internet	87
15.3	تقييم Apareil ultifonction Fax – Photocopieur	87
16.3	تقييم Détecteur de Faux Billets	87
17.3	تقييمCopteuse de Billets	87
18.3	تقييم Onduleur	88
19.3	تقييم Fax	88
20.3	تقديرات الخبير للعناصر المهلكة تماما	88
21.3	تقييمGroupe électrogène	89
22.3	تقييم arteau Piquer ELECTREQUE	89
23.3	تقييم Pope injection Résin	89
24.3	تقييم Découpeuse Therique	89
25.3	تقييم Dispositifs de ise à la terre	90
26.3	تقييم Dispositifs de ise à la terre	90
27.3	تقييم Echelle	90
28.3	تقييم Odoètre	90
29.3	تقييم Théodolite	90
30.3	تقييم Enregistreur de courbe	91
31.3	تقييمOUTILLAGE TST/B	91
32.3	تقييم Equipeents pour travaux en hauteur	91
33.3	تقييم Apareil de localisation et Détection des fuite Gaz	91
34.3	تقييم Contrôleur de terre et résistivité	92
35.3	تقييم Enregistreur et Contrôleur d’isoleent	92

36.3	تقييم باقي العناصر والتي سيتم تقييمها بالقيمة المحاسبية الصافية	92
37.3	تقييم معدات نقل	93
38.3	تقديرات معدات النقل المهتلكة تماما	94
39.3	تقييم تجهيزات مكتب	95
40.3	تقييم معدات أمن	97
41.3	تقييم تجهيزات أخرى	98
42.3	معدلات الفائدة المطبق لدي البنوك من فترة 2011- 2015	102
43.3	سيناريوهات معدل الاستحداث	103
44.3	تدفقات الخزينة المتاحة بين الفترة 2012-2015	103
45.3	قيمة المؤسسة وفق مختلف الطرق	104
46.3	قيمة المؤسسة وفق مختلف السيناريوهات	104
47.3	سيناريوهات معدل الاستحداث	105
48.3	قيمة المؤسسة وفق طريقة الأنجلو سكسونية	105

قـائـمـة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
	أشكال الفصل الأول	
01.1	مخطط مراحل عملية التقييم.....	12
02.1	عناصر التشخيص الاستراتيجي.....	20
03.1	عناصر التشخيص الداخلي.....	21
	أشكال الفصل الثاني	
01.2	الأصل المحاسبي الصافي.....	30
	أشكال الفصل الثالث	
01.3	الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية للتوزيع بالمدية.....	70
02.3	الهيكل التنظيمي لقسم المالية و المحاسبة.....	74

قـائـمـة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
01	ميزانية مؤسسة سونلغاز (2012-2015)	120
02	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز (2012-2015)	127
03	حساب قيمة المؤسسة وفق مقاربة التدفقات	130

مقدمة عامة

تمـهيـد:

أدى تطور الأسواق المالية وبروز دور المساهم فيها خاصة في الدول المتقدمة إلى تطور الفكر المقاولاتي ومناخ الأعمال، الأمر الذي أدى إلى ظهور الحاجة لمعرفة قيمة المؤسسة، فأصبح لزوما على حملة الأسهم معرفة قيمة أسهمهم، مما يستوجب معرفة قيمة المؤسسة وذلك بغرض اتخاذ القرار بشأن بقائهم فيها من عدمه .

لقد حضي موضوع قيمة المؤسسة باهتمام كبير مما ترتب عنه نقاشا كبيرا، حيث تعددت الزوايا و الجوانب التي يتم من خلالها معالجة إشكالية تقييم المؤسسات لأن هذه الأخيرة ليست سلعة عادية فهي كيان معقد يجمع بين أصول وخصوم مختلفة الطبيعة، الأمر الذي يزيد معه درجة تعقد عملية تقييمها .

فهدف المؤسسة المعاصر هو تعظيم قيمتها الاقتصادية نظرا لما له من إنعكاس وفائدة على جميع الأطراف المعنية بالمؤسسة (الملاك الحاليين، المتوقعون، الدائنون، العاملون، المجتمع ...) ، و لهذا تسعى إدارة المؤسسة إلى خدمة هذا الهدف الاستراتيجي (تعظيم القيمة)، لهذا يتعين على المهتمون بالمؤسسة أن يعتمدوا تقييما موضوعيا يقف على القيمة الحقيقية لها.

ومن هنا تبرز أهمية التقييم في كونه الوسيلة التي يمكن من خلالها التوصل إلى قرارات استثمارية ناجحة تضمن تحقيق الأهداف المحددة، فعن طريق التقييم يمكن أيضا معرفة القيمة الحقيقية لأي مؤسسة، و تكمن صعوبته في كيفية اختيار أحسن الطرق و التقنيات التي تتناسب معه.

ويمكن أن نتوصل إلى قيمة المؤسسة وفق مقاربات مختلفة، بحيث أن كل منها يتركز على مبدأ يختلف عن الآخر فنجد مقاربة الذمة المالية التي تعتمد على ماضي المؤسسة وحاضرها، كما تعتمد في تطبيقها على معلومات محاسبية كقاعدة لتقييم، ومقاربة التدفقات التي تتركز على مستقبل المؤسسة بحيث يعتمد تطبيقها على معلومات متعلقة بمردودية المؤسسة المتوقعة مستقبلا، ومقاربة ثالثة وهي مقاربة فائض القيمة وتركز على المقاربتين السابقتين .

إن نجاح عملية التقييم أمر مرهون بتوفر العديد من البيانات و المعلومات، التي تعتبر بمثابة قاعدة بيانات تساعد الخبير المقيم من تكوين وجهة نظر بخصوص قيمة المؤسسة هذا من جهة، ومن جهة أخرى عملية التشخيص المالي كذلك تساعده في تحديد نقاط القوة والضعف للمؤسسة ناهيك عن بناء تقديرات الأرباح .

يعتبر التقييم في ظل الظروف الحالية للاقتصاد الوطني من الأمور المهمة و المعقدة في آن واحد، وهذا نظرا للتغيرات التي تشهدها الحياة الاقتصادية، والذي بدوره جعل كل المؤسسة تتميز بخصوصيات دون الأخرى، كل هذه الوضعيات والحالات جعل المؤسسات متمايزة فيما بينها و هذا ما يجعل إمكانية تطبيق مقاربة دون الأخرى .

اشكالية الدراسة :

في ظل ما سبق ذكره ارتأينا إلى طرح الإشكالية التالية :

ما مدى تلاءم طرق تقييم المؤسسات المتعارف عليها دوليا مع واقع مؤسسة سونلغاز ؟

و من خلال ذلك يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية :

- ما هو الغرض من القيام بعملية التشخيص المالي في التقييم ؟
- هل مقاربة الذمة المالية تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة ؟
- فيما تكمن المحددات الأساسية لعملية التقييم المالي ؟
- فيما تتمثل أهمية مقاربة فائض القيمة؟
- فيما تتمثل أهم المقاربات المطبقة في مؤسسة سونلغاز ؟

و للإجابة على مختلف هذه الأسئلة تم اعتماد الفرضيات التالية :

- التشخيص المالي هو مرحلة مهمة تسبق عملية التقييم المالي.
- مقاربة الذمة المالية تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة.
- يتم الاعتماد على المعلومة المالية و المحاسبية في عملية تقييم المؤسسة .
- تكمن أهمية مقاربة فائض القيمة في معرفة مدى التوافق بين فلسفتي الذمة المالية والتدفقات.
- يتم تطبيق المقاربة المالية لتقييم مؤسسة سونلغاز .

أهمية البحث :

تظهر أهمية الدراسة من خلال النقاط التالية:

- أصبحت المؤسسات الجزائرية مرشحة في ظل المستجدات الساحة الاقتصادية إلى مختلف العمليات مثل الخوصصة، الاندماج ، أو الشراكة مما يستدعي تقييمها كمرحلة مسبقة لهذه العمليات .
- معرفة واقع وآليات تطبيق مختلف مقاربات التقييم على مؤسسة محل الدراسة .
- التعرف على طبيعة المشاكل التي تواجه عملية التقييم و كيفية التغلب عليها في الواقع العملي.

أهداف البحث:

نهدف من وراء دراستنا لموضوع تقييم المؤسسات إلى :

- إيجاد طريقة تقييم تكون أكثر ملائمة للمؤسسة محل الدراسة (سونلغاز)، حيث انطلقنا من النمذجة النظرية لطرق التقييم ، كما تعمل هذه الدراسة إلى الوصول قيمة موضوعية للمؤسسة ، هذا بتطبيق الطريقة المناسبة .
- تبيان مجموعة العوامل (المتغيرات) التي تجعل طريقة التقييم أو مجموعة من الطرق المعينة الصالحة دون الأخرى.
- الوقوف على حقيقة إشكالية التقييم المالي للمؤسسات الجزائرية، وبحث مختلف الأسباب والمشاكل التي تعيق عملية تقييم المؤسسات الجزائرية.

دوافع اختيار الموضوع :

نعزى مبررات اختيارنا لهذا الموضوع إلى جملة من الأسباب تعتبر بمثابة الحافز والدافع إلى الخوض في حيثيات هذا الموضوع، واتخاذه موضوع مذكرة ماستر، ومن ضمن هذه الأسباب ما يلي:

- ❖ الأهمية البالغة لهذا الموضوع في الواقع العملي، وتعاظم دوره بالأخص في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق التي تتميز بإصلاحات اقتصادية جذرية من خوصصة ، اندماج ، شراكة
- ❖ طبيعة التخصص و الميول أكثر للمواضيع المتعلقة بالمالية.
- ❖ بهدف الاستفادة المستقبلية و فهم الموضوع من أجل الانطلاق مهنيا .

الدراسات السابقة :

قمنا بإجراء دراسة مسحية لبعض المذكرات و أطروحات وكذلك الدوريات العلمية، وذلك لغرض التعرف على الدراسات التي أجريت حول الموضوع، والتي تساعدنا في وضع الإطار النظري للدراسة، وكذلك صياغة فروضها واختبارها، ويمكن عرض هذه الدراسات فيما يلي :

المؤسسة دراسة (**سويسي هواري2008**) هي عبارة عن أطروحة دكتوراه جاءت تحت عنوان (تقييم ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر) صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير عن جامعة الجزائر، تدور اشكاليتها على مدى أهمية تقييم المؤسسات و فعاليته كأداة لترشيد القرارات للأطراف المعنية بالمؤسسة كل حسب مركزه، و تهدف هذه الدراسة لتقديم مقترحات للممارسين المهنيين بشأن تقييم المؤسسة لأغراض التفاوض،تساعدهم في الخروج بقيم تحظى بقبول عام، تحسيس القائمين على شؤون المؤسسات على شؤون المؤسسات الجزائرية و إطلاعهم بما يستجد في ميدان التسيير، الوقوف على واقع تقييم المؤسسات في الجزائر من خلال استطلاع رأى المهتمين بالإضافة إلى استقصاء رأيهم فيما يرتبط بعلاقة التقييم ببورصة القيم و الاستثمار المالي، وقد تم اعتماد المنهج الوصفي و يغلب اعتماد المسح في الجانب الميداني، وقد تم استعمال بعض أدوات جمع المعلومات الاستبيان و الملاحظة المقابلة و الوثائق بالإضافة لاستعمال برنامج معلوماتي لتحليل و معالجة الاستبيان، كما تم اعتماد البحث الببليوغرافي من خلال استعمال المراجع بغية التأصيل النظري لموضوع الدراسة، و توصل الباحث من خلال هذه الدراسة للخروج بقيمة موضوعية تعكس حقيقة المؤسسة يتحتم على الخبير المقيم الاجتهاد في إيجاد الطرقة المثلي، حيث يعتبر اعتماد مجموعة طرق و حساب المتوسط الحسابي لمختلف نتائجها ليس دائما هو الحل، بل يفترض اللجوء إليها في حالات استثنائية عند وجود غموض من عملية التقييم، واجه منظور التدفقات في الجزائر صعوبة كبيرة في التطبيق نظرا لعدم نضج النظام المصرفي و السوق المالي، أدي الضيق الشديد لبورصة قيم الجزائر إلى تجاهل أهمية عملية التقييم من طرف المستثمرين الماليين

دراسة (**بكاري بلخير 2010**) وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه جاءت تحت عنوان (أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر) صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير عن جامعة الجزائر ، تدور اشكاليتها حول أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر مركزة على مقاربة الذمة المالية و بدقة أكثر الأصل الصافي المحاسبي المصحح وهي المقاربة التي تعتمدها وحدات المؤسسة البترولية، وتهدف هذه الدراسة إلى تقديم مقترحات للممارسين المهنيين بشان تقييم مؤسسات قطاع المحروقات لأغراض الشراكة تساعدهم في العروج بقيم تحظى بقبول عام، بالاستعانة بالإطار النظري لموضوع التقييم، وكذلك تبيان مدى أهمية إيجاد قيم المؤسسة وفق العديد من المقاربات وعدم الاكتفاء بمقاربة واحدة لعملية التقييم، إضافة إلى تحديد أهمية المقاربات الديناميكية وليس السكونية في تقييم المؤسسات التي في حالة نشاط أو هي في حالة استمرارية في الاستغلال .

كما تهدف للتوصل إلى أن طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة المنبثقة على مقاربة التدفقات هي أفضل الطرق المستخدمة للتقييم المالي في إطار الشراكة، والهدف الأخير هو محاولة إنشاء برنامج مصغر للتقييم المالي للمؤسسات وفق مقاربة التدفقات. وقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي باستعمال بعض أدوات جمع المعلومات (كالملاحظة ،المقابلة ،الوثائق)، كما تم اعتماد البحث الببليوغرافي من خلال استعمال المراجع بغية التأصيل النظري لموضوع الدراسة . وتمكنت الدراسة من التوصل إلى بناء برنامج مصغر لحساب القيمة وفق مقاربة التدفقات بالطرق الثلاثة المعتمدة (طريقة الأرباح، طريقة القدرة على التمويل الذاتي، طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة)، ذلك أن هذا البرنامج سيمكن مؤسسات القطاع البترولي في الجزائر من التعرف على مجال للقيمة وفق مقاربة التدفقات.

❖ دراسة (**عيساوي نادية 2005**) وهي عبارة عن مذكرة ماجستير جاءت تحت عنوان(تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة) صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير عن جامعة قسنطينة، تدور اشكاليتها حول تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة حيث يفترض أن تستند الدولة على نتائجها في تحديد سعر التنازل عن المؤسسة العمومية، وفي هذا الإطار تناول البحث من زاويتين ، ليشمل التشخيص الذي يكشف عن واقع المؤسسة ويشمل أيضا طرق تقييم المؤسسات، .كما تهدف هذه الدراسة إلى توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة وكذلك إبراز أهمية التشخيص ضمن عملية التقييم، فقد تم استخدام المناهج التالية و التي تتمثل في المنهج التاريخي و المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التطبيقي و المقارن الذي تجلى استخدامه بوضوح في الدراسة الميدانية والاستعانة كذلك بعض الأدوات في جمع المعلومات ومنها:الملاحظة المباشرة و السجلات، الوثائق الداخلية للمؤسسة محل الدراسة والمقابلات. وتم التوصل في الأخير إلى أن قيم المؤسسة قد تراجعت بعدما أخذت بعين الاعتبار نتائج التشخيص أثناء عملية التقييم حيث انعكس ذلك على مجال القيم وكنتيجة على مجال تحرك سعر التنازل الذي تقلص نذلك من شانه أن يقرب من المصالح المتعارضة للطرفين الدولة والمستثمر كما سيساهم في إنجاح الخوصصة في الجزائر.

دراسة (بن حمو عصمت 2016) وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه جاءت تحت عنوان (طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتجية الخوصصة) صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير عن جامعة تلمسان، تدور اشكاليتها حول الطرق و المقاربات التي يمكن اعتمادها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية الراغبين في خوصصتها و التي لا تتعارض مع مصالح الطرفان ، و تهدف هذه الدراسة لتحديد حدود كل مقاربة و طرق التقييم الممكن تطبيقها على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الراغبين في خوصصتها، وقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي كما تم اعتماد البحث الببليوغرافي من خلال استعمال المراجع بغية التأصيل النظري لموضوع الدراسة، وتوصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تنوع طرق التقييم يعتبر شيئا إيجابيا حيث يسمح بثراء العملية و لكن في بعض الحالات يكون سببا في فشل الصفقات و ذالك بسبب التباين الكبير في القيم المتحصل عليها، إن نجاح عملية الخوصصة في الدول المتطورة راجع لقوة الأسواق المالية و هذا الشيء الغائب في الجزائر، نموذج Per أو Gorden Shapiro المعتمدين في تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة يعتمدان على كم هائل من المعلومات و المعاملات التي تمثل جزءا من كفاءة الأسواق المالية و هذا الأمر غير متوفر في الأسواق المحلية .

ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:

بعد استعرض الدراسات السابقة يمكن القول أن هذه الدراسة تتفق مع غيرها من الدراسات السابقة في :

- توضيح مفهوم القيمة و التقييم المالي للمؤسسات.
- تحديد أهم المقاربات التي يمكن اعتمادها لتحديد قيمة موضوعية للمؤسسة
- توضيح المبادئ الأساسية التي تقوم عليها كل مقاربة

كما تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة فيما يلي:

- من خلال هذه الدراسة سنحاول تطبيق مختلف المقاربات على المؤسسة محل الدراسة و هذا بغية تحديد مدي امكانية تطبيقها و ليس الوصول لتحديد مجال لقيمة من أجل التفاوض.
- معظم الدراسات السابقة لم تتطرق لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة التي كانت محل الدراسة.
- معظم الدراسات المعروضة اكتفت بالتطرق إلى المعالجة المحاسبية لمقاربة فائض القيمة بينما تسعي هذه الدراسة لتقييم المؤسسة وفق مقاربة فائض القيمة.
- تعتبر أول دراسة على مستوي مؤسسة سونلغاز اين نريد محاولة تطبيق مختلف المقاربات.

المنهج و الأدوات المستخدمة في البحث :

بغية الإلمام و الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده و الإجابة على الإشكالية واختبار صحة الفرضيات، فإنه تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي، حيث استعملنا بعض أدوات جمع المعلومات كالملاحظة، الزيارات الميدانية لمؤسسة وكذا استعمال الأدوات الإحصائية والنسب المالية ، كما تم اعتماد البحث الببليوغرافي من خلال المراجع التقليدية المتوفرة في المكاتبات ومخابر البحث المتخصصة والمراجع الالكترونية المحملة من شبكات الانترنت بغية التأصيل النظري لموضوع الدراسة .

خطة وهيكل البحث :

لقد قسمنا بحثنا إلى جانبين، جانب نظري وآخر تطبيقي ، حيث يشمل الجانب النظري على فصلين:

الفصل الأول و الذي جاء تحت عنوان ' مفاهيم أساسية حول التقييم المالي' و الذي تناولنا فيه إلى مفاهيم حول القيمة والتقييم وعدد من نماذج القيمة، ثم بعد ذلك تم التطرق إلى عملية التشخيص بحيث تم التركيز على التشخيص الاستراتيجي و المالي لما لهما من أهمية خاصة في مقاربة المردودية.

و في الفصل الثاني المعنون بطرق تقييم المؤسسات فقد تم التطرق فيه إلى التقييم وفق ثلاثة مقاربات انطلاقا من مقاربة الذمة المالية، مرورا بمقاربة التدفقات، وصولا إلى مقاربة الطرق المركبة (فائض القيمة).

أما الفصل الثالث والذي يمثل الجانب التطبيقي جاء بعنوان تقييم مؤسسة سونلغاز (SDC) وكخطوة أولى تم تقديم المؤسسة و ذلك بتعريفها و تنظيمها مرورا بجمع مختلف المعلومات المتعلقة بعملية التقييم والقيام بعملية التشخيص ووصولا إلى تقييم المؤسسة وفق مقاربة الذمة المالية، لنصل في الأخير إلى مدى إمكانية تطبيق مختلف الطرق على المؤسسة محل الدراسة .

الفصل الأول :

مفاهيم أساسية حول التقييم المالي

المبحث الأول :مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة .

المبحث الثاني : التقييم المالي لوضعية المؤسسة.

المبحث الثالث : تشخيص وضعية المؤسسة .

تمهيد الفصل الأول :

لكل مؤسسة اقتصادية قيمة معينة مختلفة من حيث الزمن والوضعية وحتى في نظر الأطراف المهتمة بالمؤسسة، ومادام أن هذه القيمة موجودة كان لزاما إثباتها من خلال توفر آلية لقياسها، وتتمثل هذه الآلية في تقييم المؤسسات.

ولهذا يتعين على المهتمين بالمؤسسة أن يعتمدوا تقييما موضوعيا يقف على القيمة الحقيقية للمؤسسة، ولهذا وجب على الخبير أن يعتمد على منهجية علمية تستند إلى إطار نظري واضح يساعده في إتمام عملية التقييم، وهذه المنهجية المعتمدة في التقييم تنطلق أولا من خلال معرفة أهم الدوافع وراء عملية التقييم ثم الانتقال إلى مرحلة جمع المعلومات و البيانات الضرورية لعملية التقييم .

غير أن المقيم سيجد صعوبة كبيرة جدا إذا ما لم يستند في عملية التقييم على أداة أخرى تسمح للمقيم بالكشف عن وضعية المؤسسة موضوع التقييم، وتتمثل هذه الأداة في التشخيص، فالتشخيص يسبق عملية تقييم المؤسسة، بحيث له أهمية كبيرة في تحديد قيمة هذه الأخيرة.

وعليه سيتم التطرق خلال هذا الفصل إلى بعض المفاهيم الأساسية حول قيمة المؤسسة (المبحث الأول)، تقييم وضعية المؤسسة وكذا مراحل عمل المقيم (المبحث الثاني) بالإضافة إلى تشخيص وضعية المؤسسة.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة

قيمة أي أصل تتوقف على عدة عوامل نذكر من أهمها : الجهة التي يتم إجراء تقدير القيمة لحسابها، نوعية القيمة الجاري قياسها، التوقيت الذي يتم فيه تقدير القيمة والغرض من عملية تقدير القيمة، كل هذه العوامل تجعل من القيمة مفهوما غير واضح و لا مباشر.

وعليه سيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى جملة من المفاهيم حول قيمة المؤسسة لإزالة هذا الغموض حول القيمة .

المطلب الأول : مفهوم القيمة

تعريف القيمة :[1]

حقيقة القيمة هي القيمة الاقتصادية التي يكون المشتري على استعداد لدفعها و البائع على استعداد لتلقيها مقابل الحق على الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام أصل معين أي أنها القيمة النقدية لأصل معين.

و من خلال هذا يمكن القول بأن القيمة هي تعبير عن المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة ويتم اللجوء إلى استخدام النقود كمقياس للقيمة إذا ما تم التوافق بين العرض والطلب الحقيقيين .

الفرق بين السعر و التكلفة و القيمة :[2]

القيمة و التكلفة : التكلفة هي ما تم التضحية به من أصول أو فيما تم تحمله من التزامات في سبيل الحصول على أصول أخرى .

تختلف القيمة عن التكلفة ، فالتكلفة تتعلق بالماضي حيث تمثل الموارد المستنفذة للحصول على أصل، في حين أن، القيمة ذات نظرة مستقبلية فعلى الرغم من إمكانية استخدام المعلومات التاريخية في تحديد قيمة ما، إلا أن توقع المنافع الاقتصادية المستقبلية هو المحرك الأساسي للقيمة، والمستثمرون يشترون التدفق النقدي للغد وليس التدفق للأمس أو حتى اليوم فقد تكون التكلفة أقل أو تساوي القيمة.

السعر و القيمة : السعر يقصد به مبلغا من المال يطلب أو يدفع فعليا مقابل شيء ما و يتحدد بتفاعل الطلب والعرض .

القيمة عبارة عن مجال يضم قيمتين : قيمة للبائع و قيمة للمشترى، فالقيمة هي مجال و السعر ما هو إلا إحدى القيم الموجودة ضمن هذا المجال.

[1] محمد بن إبراهيم التويجري، **دور المحاسبة في تعظيم قيمة المؤسسات**، ملتقى أدوار المحاسبين و مراقبي الحسابات في تعظيم قيمة المؤسسات، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية،القاهرة،مصر،2007، ص68.

[2] طارق عبد العال حماد ، **تحديد قيمة المنشاة التقييم وإعادة هيكلة الشركات**،الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر، 2008، ص42.

المطلب الثاني : أشكال القيمة

في هذا الصدد يمكن أن نشير إلى الأشكال التالية للقيمة :[1]

1. 1 القيمة المتبقية أو النفاية : Valeur Résiduelle

هي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة للمالك الحالي ويقرر إخراجه من الخدمة

1. 2 قيمة شهرة محل :Goodwill

الشهرة نوع خاص من الأصول غير المادية وتنشأ عندما تكون للمنشأة ككل قيمة أكبر من قيم أصولها المادية والمعنوية .

1. 3 القيمة العادلة juste Valeur:

هي المبلغ الذي يمكن استبدال الأصول و الخصوم او أدوات حقوق الملكية الممنوحة بين أطراف مطلعة أو راغبة في عملية تجري في ظل ظروف السوق العادية.

1. 4 القيمة الحالية Valeur actuelle:[2]

تقدير حالي من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية في المستقبل في سياق الأعمال الاعتيادية

1. 5 قيمة التبادل: Valeur d'échange

القيمة المستخدمة في تبادل الأصول غير النقدية مقابل أصول غير نقدية أخرى أو مجموعة من الأصول غير النقدية مع الأصول النقدية.

1. 6 قيمة التصفية Valeur de liquidation :[3]

هي نتاج التقييم المتدني لأصول المؤسسة ، وترتكز على معيارين: أحدهما تفاؤلي والذي يعني الانخفاض التدرجي لأصول المؤسسة مع استمرار عملية التصفية، أما المعيار الثاني فهو التشاؤمي، ويتميز بتوقف النشاط، ويقيم الأصل في هذه الحالة بثمن منخفض

1. 7 قيمة الإحلال :valeur de replaceent

هي تكلفة تملك أصل جديد ذي منفعة مساوية، والقيمة الاحلالية ليست هي قيمة إعادة الإنتاج فالأخيرة هي تكلفة الأصل المكرر بناء على الأسعار الجارية .

---

[1] طارق عبد العال حماد ، ، **التقييم: تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج**، الدار الجامعية ،الإسكندرية ، مصر ،2000، ص ص 11-14

[2] طارق عبد العال حماد ، **تحديد قيمة المنشاة : التقييم وإعادة هيكلة الشركات**، مرجع سبق ذكره ، ص ص 17 - 20

[3] Robert Obert ,Marie-Pierre mairesse ,**Comptabilité et audit manuel et Aplication ,** 2ee édition , Dunod ,Paris,2009 ,p15

1. 8 القيمة الاستعمالية valeur d'usage :[1]

تمثل النفقات الواجب دفعها لحيازة سلعة لها نفس النوعية ونفس الأداء فهي تتعلق خصوصا بمعدات الاستغلال، والأساس الذي تتركز عليه هذه القيمة هو المنفعة، و هو الأكثر شيوعا وتحتوي على :

1- 8-1 قيمة السوق Valeur Vénale :

تتمثل في سعر البيع لسلعة (أصل) أو مؤسسة في السوق طبقا لقانون العرض والطلب .

1- 8-2 القيمة الجديدة Valeur a neuf:

وتعتمد على معرفة جميع التكاليف الضرورية الواجب إنفاقها لحيازة أو تكوين أصل جديد مماثل للأصل محل التقييم .

1- 8-3 قيمة الحيازة Valeur d'*acquisition*

و تسمي أيضا بالقيمة الدفترية ، وهي تعبر عن مفهوم محاسبي و ضريبي، هي التكلفة التاريخية لذلك الأصل ناقص الإهتلاك المتراكم هذا بالنسبة لأصل معين أما لمشروع الأعمال هي مجموع القيم الدفترية لكل الأصول الفردية ناقص القيمة الدفترية للخصوم الفردية .

1- 8-4 قيمة الاستغلال Valeur d'utilisation:

يتم من خلال تحديد تكاليف اقتناء استثمار يضاهي الاستثمار محل التقييم، من حيث الخصائص التقنية.

[1] Robert Obert, marie-Pierre mairesse**, DSCG 4 Comptabilité et audit manuel et Aplication,** op.cit P15

المطلب الثالث : الجوانب المختلفة لتحديد 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 المتوصل إليها.

لذا يتناول هذا المطلب الجوانب المختلفة للقيمة.

الفرع الأول :العوامل المحددة القيمة

هناك العديد من العوامل المحددة للقيمة، والتي تسمح بالحصول على قيم مختلفة لنفس المؤسسة محل التقييم من طرف أشخاص مختلفين، حتى وإن استخدموا نفس طرق و قواعد التقييم.

ويمكن حصر هذه العوامل في:[1].

1. 1 العوامل الموضوعية :

تتركز فكرة العوامل الموضوعية على فكرة تحديد القيمة العادلة للمؤسسة محل التقييم ، أي أن مراعاة هذه العوامل سوف يسمح بالوصول إلى القيمة العادلة للمؤسسة ،فقيمة المؤسسة تحدد بدلالة مجموعة من العناصر من أهمها : الغرض من التقييم ، موقع الأصل ، حالة الأصل الفنية .

لكن تحديد القيمة العادلة لشيء يبقي من الأمور الصعبة نظرا لوجود نوع أخر من العوامل المحددة لقيمة الأصل ، وهي العوامل غير الموضوعية

1. 2 العوامل غير الموضوعية :

تتركز العوامل غير الموضوعية على فكرة الرغبة في التبادل و تحديد سعر التبادل، فالمشتري يحاول دائما دفع أقل ما يمكن و العكس بالنسبة للبائع الذي يرغب في الحصول على أكبر ما يمكن، ومن خلال التفاوض بين الطرفين يتحدد سعر التبادل، غير أن الوصول إلى اتفاق بين الطرفين لا يعني أن كلا الطرفين حقق صفقة مربحة، ويمكن تفسير القيام بالتبادل رغم أن الصفقة غير مربحة إلى العوامل التي ترفع الرغبة في التبادل ومن أهم هذه العوامل : العوامل النفسية والعوامل الاقتصادية

1- **2-1 العوامل النفسية** : تتمثل في مجموع العوامل التي تجعل من المشتري يقبل على شراء أصل ما بأكبر من القيمة الاقتصادية نظرا لبعض الخصائص التي يتمتع به.
1- **2-2 العوامل الاقتصادية** : تتمثل في الندرة النسبية لشيء وكذلك منفعته في نظر المشتري .

[1] محفوظ جبار، مجلة المال و الأعمال (مجلة علمية محكمة) **تقييم المؤسسات المرشحة لتشخيص و التقيد في البورصة:ا لطرق المستعملة وتطبيقاتها**، ، العدد 23، الكويت ، سنة 2005، ص122.

الفرع الثاني : مداخل تحديد القيمة

هناك العديد من المداخل لتحديد القيمة و كل مدخل يمكن أن يعطينا قيم تختلف عن المداخل الأخر، وهناك ثلاثة مداخل رئيسية لتحديد القيمة تتمثل في : [1]

1. 1 مدخل التكلفة في تحديد القيمة :

يقوم هذا المدخل بمقارنة قيمة الأصل بتكلفة استبداله، فقيمة أي أصل يجب أن تساوي تكلفة أصل أخر له نفس الخصائص مع مراعاة فارق التقادم، ويستخدم هذا المدخل في تقييم الأصول المادية الثابتة، و المشكل بالنسبة لهذا المدخل هو وجود العديد من المفاهيم لتكلفة لاستبدال

1 -1-1 **تكلفة استبدال الأصول المستخدمة :**هي تكلفة استبدال أصل محل أصل أخر من نفس النوع ونفس المواصفات مخصوما منه الإهتلاك المجمع عن المدة التي انقضت من وقت ملكية .

1- 1 -2 تكلفة إعادة إنتاج الأصول المماثلة :بمعنى إن قيمة الأصل لا تتحدد بما أنفق عليها بالفعل بل بما ينفق على مثله في الوقت الحاضر لإعادة إنتاجه .

1-1-3 **تكلفة الأصول الجديدة :** في حالة الحصول علي الأصل عن طريق استبدال أصل قديم بأخر جديد فان تكلفة الأصل الجديد تقاس عن طريق القيمة السوقية العادلة للأصل القديم مضافا آلية مبالغ إضافية لقاء الحصول على أصل جديد.

فكل مفهوم لتكلفة لاستبدال يعطينا قيمة للأصل تختلف عن القيمة المحصل عليه وفق المفاهيم الأخرى.

1. 2 مدخل السوق في تحديد القيمة :

يقوم هذا المدخل بمقارنة الأصل موضوع التقييم بأصول مماثلة له في السوق مع إجراء التعديلات المناسبة، وهناك مفهوم أخر لهذا المدخل وهو تقدير القيمة التي يمكن تحصيلها من التصرف في الأصل بالبيع حاليا،أي تقدير صافي قيمة البيع، يعتبر هذا المدخل سهلا نوعا ما، لكنه يتطلب سوق نشط ومعلومات مفصلة عن مختلف الأصول.

1. 3 مدخل الدخل في تحديد القيمة:[2]

يقوم هذا المدخل على المبدأ مفاده أن قيمة الأصل تعادل القيمة الصافية للمنافع الاقتصادية المنتظرة منه أي أن قيمة الأصل تحدد على قيمة الخدمات المتوقعة منه مستقبلا، ويتركز هذا المدخل على أداء الأصل أي قدرة الأصل على در أرباح في المستقبل، سواء منفردا أو بالتظافر مع باقي الأصول المادية و المعنوية، ويتميز هذا المدخل عن بقية المداخل من حيث أن يعتمد على المستقبل،لكن هناك صعوبات في تطبيقه، لأنه يتطلب تقدير المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من الأصل تقدير معدل الخصم، الفترة التي يمكن استخدام الأصل فيها مع مراعاة عدم التأكد في المستقبل.

---

[1] بلال كيموش، **التقييم الدوري للعناصر المادية و دوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي و المالي**-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس و المراقبة، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في علوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2010-2011، ص 46.

[2]Norbert Guedj , **finance d'entreprise : les règle de jeux** , 2^{e}édition , édition D'organisation , Paris , 2001 ,P 486

كما توجد العديد من المفاهيم للمنافع الاقتصادية (الربح التشغيلي أو الصافي، التدفقات النقدية.....) والعديد من المفاهيم لمعدل الخصم (تكلفة الإقراض، تكلفة الأموال الخاصة، التكلفة المتوسطة المرجحة)تعتبر الطرق المرتكزة على هذا المدخل الأكثر قبولا و توافقا مع المنطق المالي.

الفرع الثالث :أسباب تغير القيمة

يعتبر تغير القيمة المشكل الذي يواجه الفكر المحاسبي ، فعند الحصول على الأصل يدرج في الدفاتر المحاسبية بالتكلفة التي تم للحصول عليها، لكن مع مرور الوقت تفقد القيمة المتركزة على التكلفة دلالتها إذ تصبح بعيدة عن القيمة الحقيقية للأصل، ويمكن إرجاع ذلك لعدة عوامل نذكر منها :[1]

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

ينشأ التغير في القيمة نتيجة قيمة مضافة جديدة يقدمها المنتج إلى المستهلك، كإضافة منافع و وظائف جيدة للمنتج، أو تسريع تسليم المنتج في مكان أكثر ملائمة أو تصميم المنتج بواصفات معينة .

1. 1.1 التغير في القيمة الناتج عن تغير المحيط :

ينتج عن تغير الظروف القانونية أو الاقتصادية أو الاجتماعية تغير في القيمة في نفس السوق، سواء سوق المداخلات أو سوق المخرجات، ويكون ذلك نتيجة اتجاهات تضخمية أو انكماشية أو تغير في الظروف العرض أو الطلب .

ومن أهم تغيرات المحيط التي يمكن أن ينتج عنها تغير في القيمة الاقتصادية

- **التضخم :** الذي يؤدي إلى حدوث اتجاهات تضخمية أو انكماشية في الأسواق الاقتصادية، وهذا ما ينتج عنه تغير القدرة الشرائية للنقود، بالتالي تغير قيمة المؤسسة
- **التغير التكنولوجي :** يمكن أن يجعل بعض أصول المؤسسة عديمة القيمة قبل انتهاء عمرها الإنتاجي

1. 2 التغير في القيمة نتيجة الانتقال من سوق الشراء إلى سوق البيع أو العكس:

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

[1] بلال كيموش، مرجع سبق ذكره، ص 47.

المبحث الثاني: التقييم المالي لوضعية المؤسسة

يتطلب الأمر قبل الخوض في أي موضوع تحديد طبيعته ومفاهيمه، لذا ارتأينا قبل الخوض في التطرق لطرق تقييم المؤسسات أن نعرج على بعض المفاهيم الأساسية لتقييم وكذا الإجراءات الضرورية التي من شأنها أن تساعد الخبير المقيم من أداء مهمته على أفضل وجه.

المطلب الأول :التقييم المالي للمؤسسات

تتحدد قيمة أي أصل من خلال أربع مبادئ أساسية لا يمكن تجاهلها، ويمكن أن يتم مراعاتها دون تخطيط مسبق لذلك.

قبل التطرق لتحديد المبادئ التي يقوم عليها التقييم نقوم بالتعريج على مفهوم التقييم المالي للمؤسسة.

الفرع الأول : تعريف التقييم

يعرف التقييم على أنه:التقييم هو إعطاء قيمة للعناصر المراد تقييمها، بحيث تعبر هذه القيمة عن السعر التوازني الذي يقبل على أساسه المشتري بالشراء، و البائع بالبيع.

فالتقييم عملية تقنية تستعمل منهجية و وسائل و أدوات من أجل تحديد مجال تكمن ضمنه القيمة المراد الوصول إليه.[1]

وعليه فتقييم المؤسسة هو إعطاءها قيمتين: قيمة دنيا وقيمة قصوى، بحيث يكون المجال بين هاتين القيمتين (مجال القيمة) الذي يستعمل كقاعدة للتفاوض بين البائع والمشتري.

الفرع الثاني: مبادئ نظرية التقييم

نظرية تقييم المؤسسة تقوم على مجموعة من المبادئ ذات الأصول الاقتصادية و التي تؤثر على تقدير القيمة، وتتمثل فيما يلي :[2]

1. 1 مبدأ وجود البدائل:

يقضي هذا المبدأ، أنه عند الإقدام على نقل الملكية يكون أمام المشتري والبائع بدائل لإتمام المعاملة وإلا يعني هذا المبدأ أنكل البدائل مرغوبة بدرجة متساوية، ولكنه ببساطة أن البائع ليس مجبرا على البيع لمشترى معين وأن البائع ليس مجبرا على الشراء من بائع بعينه، فإذ لم يكن هذا الوضع فإن آلية السوق سوف تتشوه ولن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة.

1. 2 مبدأ الاستبدال:

يقضى هذا المبدأ على أن المشترى الرشيد لا يدفع في أصل معين ما يزيد على تكلفة استبداله بأخر له نفس الوظائف، ذلك لأنه على الأقل يوجد معامل القدم الذي ينبغي أن يطبق على الأصول المستعملة، غير أن تطبيق هذا المبدأ يواجه صعوبة كبيرة، ذلك أن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال مؤسسة بأخرى أمر بالغ التعقيد ، بحث يصعب إيجاد أصول في السوق تتميز بنفس الخصائص، كبعض المجمعات الصناعية

[1]مليكه زغيب ، **مشاكل تقييم المؤسسة الصناعية مع دراسة حالة مؤسسة الصيانة الصناعية** ، ملتقي دولي حول اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة ، 03-07 أكتوبر 2004 ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر ، ص 2 .

[2]طارق عبد العال حماد ،**التقييم : تقدير قيمة البنك لأغراض الخصخصة و الاندماج** ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 18-20 .

المركبة التي تخصص بمؤسسة دون الأخرى، الأمر الذي ينتج عنه صعوبة في إعادة تكوين التكاليف الواجب دفعها للحصول على الأصل محل التقييم.

1. 3 مبدأ الإحلال :

يعد مبدأ الإحلال مفهوما هاما للغاية بالنسبة لتقييم، فهو يقضى بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة متساوية، فعلى سبيل المثال هناك مجموعة من المستثمرين تدرس إمكانية شراء مؤسسة ما، فبما أنهم مستثمرين فطنين فإنهم لن يكتفوا بدراسة المؤسسة المستهدفة فقط بل السعر المدفوع في المؤسسات المماثلة أيضا، ويمثل هذا المبدأ الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة (قيمة السوق) (أحد مقاربات الذمة)

الفرق بين هذا المبدأ عن المبدأ السابق هو أن مبدأ الاستبدال يتطلب أن تكون أصول المؤسسة مع أصول المؤسسة المراد استبدالها متماثلة أي أنها تؤدي نفس الوظيفة، أما مبدأ الإحلال فلا يتطلب ذلك، بل أن يكون للمشترى نفس الرغبة في الحصول على المؤسستين.

1. 4 مبدأ المنافع المستقبلية :

يقضى هذا المبدأ "الذي يكتسب أهمية خاصة في عملية الاندماج أو الاستحواذ " بأن قيمة الأصل تعكس

المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاكه أو السيطرة عليه، ومن هذا المنظور فإن قيمة المؤسسة

تحدد عن طريق القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية المتأتية من تملك المؤسسة،ومن الناحية النظرية وفق هذا المبدأ، لا يكون لما حققته المؤسسة في الماضي أي علاقة بالقيمة، إلا أنه من الناحية العلمية فإنه لا يمكن إغفال الأداء السابق الذي يكون عادة مؤشر جيدا للأداء في المستقبل ما لم تكن هناك أحداث تاريخية قد شوهت الاتجاهات الماضية.

إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جدا، ويتطلب عمل سيناريوهات عديدة بشأن التنبؤ بمستقبل المؤسسة. ومع ذلك فإن القيمة الاقتصادية المستقبلية تكون غالبا أفضل مقياس للقيمة خاصة بالنسبة للمستثمرين، ويشكل مبدأ المنافع المستقبلية أساس مدخل الدخل لتقدير القيمة (التدفق النقدي، المردودية و العائد) .

المطلب الثاني: الغرض من التقييم

هناك عدة حالات يكون فيها من الضروري تقييم المؤسسة، وخصوصية كل حالة تؤدي إلى وجهات نظر مختلفة حول الطرق المستخدمة في التقييم، وسنعرض أهم دوافع التقييم :[1]

1- 1حالة الورثة:

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

1- 2حالة الاندماج:

الاندماج بين المؤسسات أو تقديم جزئي للأصول، إذ يفيد في تحديد نسبة التبادل بين أسهم المؤسسات المعنية بالاندماج إذا ما تم تبادل الأسهم، كما تساعد في عملية التقييم إذا ما تمت العملية نقدا.

1- 3 حالة التصفية:

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

1- 4القيام بعمليات الاستثمار:

تعتبر هذه العملية هي الحالة الكلاسيكية للقيام بعملية التقييم، لأن المستثمر يبحث عن الاستثمار طويل الأجل في المؤسسة التي سوف يشتري نسبة من رأس مالها، وهذا يتطلب تقييم شامل

دوافع أخرى لتقييم :[2]

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

- الحيازة أو التنازل الكلى للمؤسسة.
- التنازل عن شهرة محل.
- إقامة الشراكة بين المؤسسات المختلفة .
- إعادة تقييم الميزانية للوقوف على حقيقتها لفائدة الأطراف الداخلية (المسيرين، الملاك) والخارجية (البنوك، إدارة الضرائب...)للمؤسسة.
- رفع من رأس المال لأجل تحديد سعر الإصدار
- التخلي عن نشاط المؤسسة .

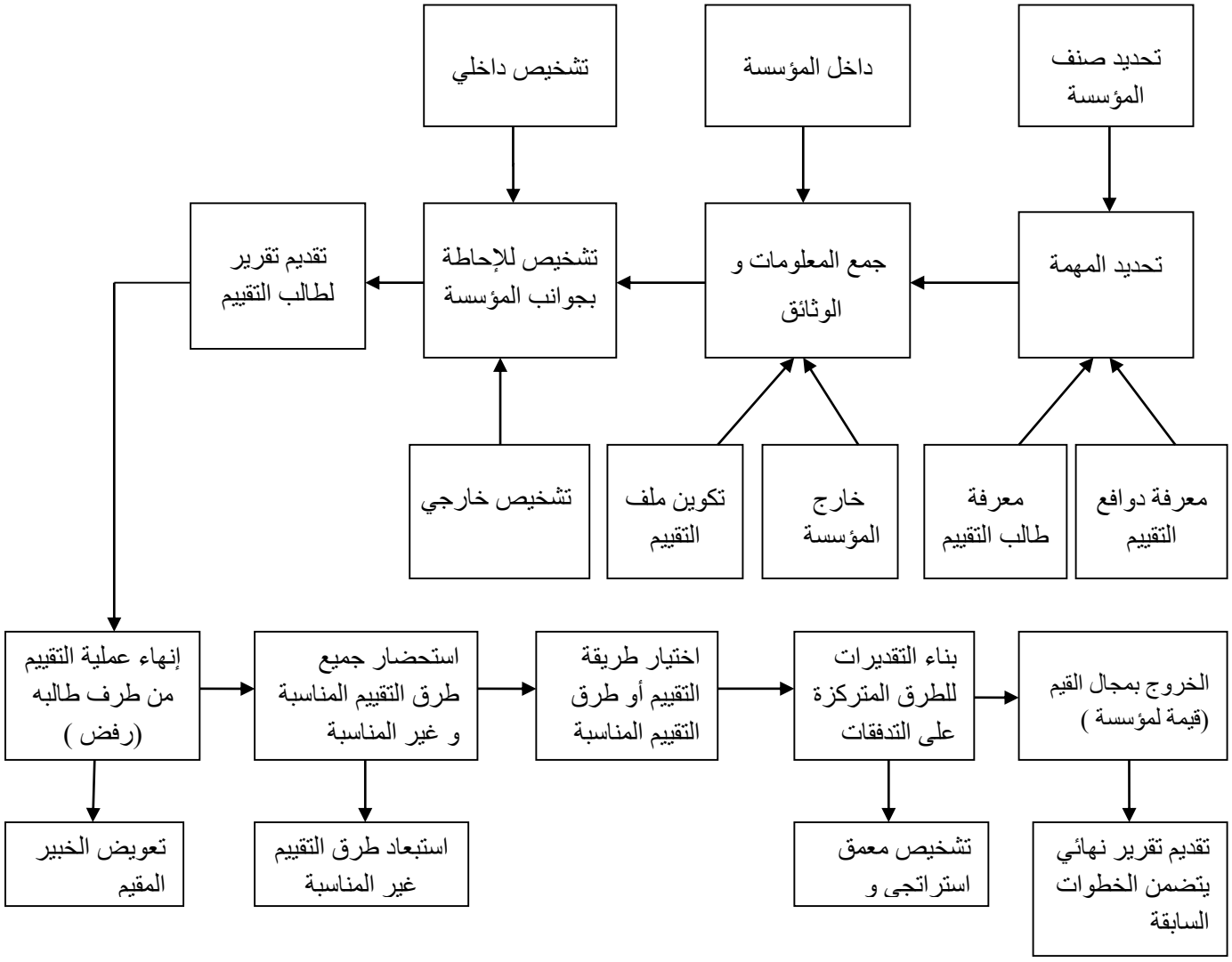
[1]Jean –baptiste Tournier , Jean-claude Tournier, **évaluation d'entreprise ,Que vaut une entreprise** ,édition d'organisation , paris, 4^{eme} édition, 2004,p 6.

[2] هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر** ، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) في علوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة الجزائر3 ، 2007-2008 ص 42

المطلب الثالث: مراحل عملية التقييم

بعد أن تطرقنا للمفاهيم الأساسية للقيمة، سنتناول الآن المراحل الأساسية لعملية التقييم، ذلك أن عملية تقييم المؤسسات تمر بعدة مراحل والتي تمثل خطة منهجية ومدروسة تسبق عملية التقييم الفعلي للمؤسسة فاحترام هذه الخطوات من شأنه أن ينجح عملية التقييم وتتلخص هذه المراحل في الشكل التالي:[1]

شكل رقم1.1: مخطط مراحل عملية التقييم (خطوات عمل المقيم)



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

يقوم الخبير بإعداد خطة عمل يسير عليها تسمح له بتتبع مسار عملية التقييم باعتبار هذه المراحل نظام متكامل و فيما يلي تفاصيل مراحل التقييم المشار إليها من خلال الشكل المشار إليه سابقا .

[1] هواري سويسي، **تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرار في اطار اللتحولات الاقتصادية للجزائر**،مرجع سبق ذكره،ص52

➢ **تحديد المهمة:** [1]

والتي من خلالها يتعرف الخبير الهدف من وراء عملية التقييم، وتعتبر هذه المرحلة أول مرحلة وأهمها حيث أنها تضع المقيم على الطريق الصحيح، كما أن التحديد الجيد للقصد من وراء عملية التقييم سيقلل من الجهد والوقت وكذا التكاليف.

يمكن تحديد المهمة من خلال الإجابة على ثلاثة أسئلة التالية:

- **متى يلجأ للتقييم**:

يجيب هذا السؤال على الهدف من وراء عملية التقييم، لذا يجب على الخبير معرفة سبب التقييم (شراء استحواذ على المؤسسة، بيع أو بصفة عامة تحويلها، اندماج.....الخ).

- **إلى أي طرف توجه نتائج التقييم:**

من خلال هذا السؤال يتم تحديد طالب التقييم من بين مختلف الأطراف المرتبطة بالمؤسسة، خاصة في مجال التفاوض بين البائع والمشتري أو أطراف أخر كالعمال، الورثة .....الخ.

- **إلى أي صنف تنتمي المؤسسة** :

معرفة حجم المؤسسة، من حيث انتمائها إلى: المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة أم الكبيرة، إذ يمكن ذلك من معرفة حجم الارتباط الموجود بين المسير والمؤسسة على سبيل المثال، كون أن العلاقة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومسيرها علاقة جد قوية وهذا ما يؤدي إلى أن التوقعات تكون غير متوفرة ويصعب إعدادها، ومن خلال هذا الأمر يمكن إعطاء صورة أولية عن مدى مطابقة طرق تقييم دون أخرى من المؤسسات، حيث يتم استبعاد تلك التي تكون فرضياتها متوافقة مع خصائص هذه المؤسسة، حيث ستقلل من تكاليف العملية.

➢ **جمع المعلومات :** [2]

جمع وتقصي جميع المعلومات المتوفرة حول المؤسسة (منافسيها، منتجاتها، أسواقها ...) كما يجب جمع عدد كبير من الوثائق و المعلومات والتي تستعمل كمعلومات تفيد هذه العملية ويتم الحصول على المعلومات من داخل وخارج المؤسسة، والتي يراه الخبير مهمة في عملية التقييم و تؤدي إلى نجاح العملية، وهذا بعد تكوين صورة إجمالية عن المؤسسة وهذا بمعرفة ماضيها وكذا إمكانيتها المستقبلية.

وبالنسبة للمعلومات والوثائق التي يحتاجها الخبير يمكن تقسيمها إلى وثائق محاسبة، ووثائق أخرى.

- **وثائق محاسبية:**وتتمثل في

  - الميزانية.
  - جدول حسابات النتائج.
  - الملاحق.

[1] هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسات ودوره في اتخاذ القرارات في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**، مرجع سبق ذكره ص 49 .

[2] Franck Ibert, Jean-Étienne Palard**, Guide pratique d'évaluations d'entreprise**, Eyrolles, paris, 2013, P 77.

❖ **الميزانية :**[1]

هي وثيقة مالية تمكننا من الحصول على صورة شاملة عن وضعية الذمة المالية للمؤسسة وتنقسم إلى قسمين قسم أيمن يمثل أصول المؤسسة وقسم أيسر يمثل خصوم المؤسسة وتعتبر الميزانية المادة الأولي للتقييم.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن التسجيل في الميزانية يكون وفق التكلفة التاريخية، ولهذا نخضع الميزانية لجملة من التعديلات لتسهيل عملية التقييم.

❖ **جدول حسابات النتائج :**[2]

هو عبارة عن جدول يلخص مجموع الإيرادات والتكاليف لنشاط دورة معينة، النتيجة هي الفرق بين الإيرادات والتكاليف التي تمثل ربح إذا كان الفرق موجبا، وخسارة إذا كان الفرق سالب.

والهدف منه هو إعلامنا عن نشاط المؤسسة، فيوضح لنا كيفية التوصل إلى النتيجة المتحصل عليها فتحليل جدول حسابات النتائج يعد مهما في عملية التقييم.

❖ **الملاحق:**

تمثل الملاحق في الجداول المبنية في المخطط المحاسبي الوطني، بعد كل من الميزانية وجدول حسابات النتائج، وتعتبر هذه الجداول مفصلة ومكملة لهذين الجدولين، فخارج المعلومات المستسقاة من الميزانية وجدول حسابات النتائج تعطي الملاحق والمعلومات الأخرى، فهي تشكل موردا إضافيا للمعلومات التي تساعد مختلف الأطراف لتعرف على وضعية المؤسسة.

وثائق مختلفة أخرى :

تعتبر الوثائق المحاسبية غير كافية لتزويد الخبير بالمعلومات الضرورة عن مختلف أصول المؤسسة وأنشطتها.

لذا يبغي توفير مجموعة من الوثائق التي تساعد في تدعيم الوثائق المحاسبية و تمد الخبير بأكثر تفاصيل نذكرها فيما يلي :[3]

❖ **آخر محضر للجمعية العامة :**

هذا المحضر له أهمية كبيرة عند اتخاذ القرارات الاستثمار نظرا لما يحتويه من معلومات مالية و غير مالية متعلقة بمستقبل المؤسسة، لهذا يجب على المقيم الاطلاع عليه، فمحضر الجمعية العامة يختلف عن الميزانية، وجدول حسابات النتائج، وكذلك الملاحق، فهو نجده يتضمن معلومات مستقبلية، فهو يحتوي على معلومات مفيدة تتناول بيانات مالية وإحصائية،و بعض الخطط المستقبلية .

❖ **تقرير محافظ الحسابات:**

---

[1] منادي بلغيث ، عبد القادر دشاش ،**انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة** ، دراسة حالة مطاحن الواحات ، ملتي دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة ، 13و14 ديسمبر 2011، جامعة ورقلة، الجزائر ، ص 8

[2] طارق عبد العال حماد ، **دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 1998،ص 60

[3] بكاري بلخير، **أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر** ،، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) في علوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة الجزائر **3** ،2009، 2010،ص20

تتمثل مهمة محافظ الحسابات في عملية المصادقة على مدى مصداقية وتنظيم الحسابات من خلال مراجعتها وتدقيقها، وتقييم نظام الرقابة الداخلية المحاسبي للمؤسسة.

فبعد القيام بمهمته يرفع التقرير إلى الجمعية العامة، والخبير يهتم بالتقرير الذي يعده محافظ الحسابات وهل تم بتحفظات، أم لا، لأن هذا يسمح له بأخذ صورة حقيقة عن وضعية المؤسسة، ومن ثم تساعد المقيم بالخروج بقيمة أكثر واقعية.

الاطلاع على التقرير الذي يعده محافظ الحسابات يعد مهم بالنسبة للمقيم ذلك لأن هذا التقرير يعد عنصر ثقة في الوثائق المحاسبية التي تعدها المؤسسة.

❖ **تاريخ أخر مراقبة ضريبية مع ذكر نتائجها:**

إن الهدف من الاطلاع على نتائج المراقبة الضريبية هو التأكد مدى صحة المعلومات المصرح بها من طرف المؤسسة، فهو يعتبر وسيلة إثبات لصحة المعلومات.

❖ **أخر خبرة تأمينية :**

تفيد الخبرة التأمينية المقيم في أخذ صورة عن القيمة المقدرة لتلك الأملاك المؤمنة ذلك أن الخبرة التأمينية من شأنها أن تقييم أملاك المؤسسة المؤمنة كما نجدها تفيد الخبير المقيم في معرفة تلك الوسائل المؤمنة من غيرها لأنها تعتبر جاهزة لتأمين، فمؤسسة التأمين تقوم بتشخيص أملاك المؤسسة المؤمنة فهذا التشخيص يفيد الخبير في معرفة حالة هذه الأملاك.

❖ **مخطط الأراضي والمباني مع توفر العقود :**

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

❖ **الزيارة الميدانية للمؤسسة :**

توفر الزيارة الميدانية للمقيم من التأكد من صحة الوثائق المحصل عليها، كما تمكنه من التعرف على وضعية الأراضي والمباني و مدى خضوعها إلى عوائق إدارية تقلل من قيمتها مثل عائق رخصة البناء و الاستعلام عن سعر الأراضي التي هي من نفس النوع والمتواجدة في نفس المنطقة بحث تساعد الخبير بإعطاء قيمة لهذه المباني.

معاينة الآلات بشكل يسمح بالخروج بانطباع عن إنتاجها، وكذا التعرف على أهم الصناعات التي تنشط بالقرب من محيط المؤسسة لأن هذا من شأنه أن يرفع قيمة المؤسسة.

❖ **عقود السلفيات، الرهون العقارية و رهون الحيازة:**

ينبغي على الخبير أن يأخذ في الحسبان الرهون المترتبة عن عقود السلفيات، حيث أن هذه الرهون تخص أملاك المؤسسة، فهذه الأخيرة سوف تنتقل إلى ملكية المقرض في حالة ما يتم الوفاء بالقرض.

فالمؤسسة لا يمكن أن تبيع الأصل مدام تحت الرهن، أي لا يحق لها التصرف فيه كما تشاء على عكس الأملاك الأخرى غير المرهونة، فاطلاع الخبير على ذلك يعد من الأمور الهامة.

❖ **جرد مادي لكافة وسائل الإنتاج:**

جرد مادي لكافة وسائل الإنتاج أو على الأقل الأساسية منها، مع تعيين سنها، وإذا أمكن حالتها ومدى صلاحيتها وقدرتها الإنتاجية.

لابد من إجراء مقارنة بين الجرد المادي وما هو مسجل محاسبيا إلا أنها في الواقع غير موجودة أو العكس.

➢ **التشخيص :**[1]

يعتبر التشخيص ثالث مرحلة من مراحل عملية التقييم، فبعد القيام بتحديد المهمة كمرحلة أولى ثم القيام بجمع البيانات المهمة لعملية التقييم كمرحلة ثانية تأتي المرحلة الثالثة والمتمثلة في عملية التشخيص، ولتشخيص دورين أساسيين:

فهو يؤثر على طريقة التقييم،فإذا كان للمؤسسة نقاط قوة (تشخيص ايجابي)، فهذا يعني بأن المؤسسة في وضعية سليمة ، وبالتالي فهي قادرة على مواصلة نشاطها في المستقبل وتحقيق أرباح، وهنا يتم اختيار طريقة تقييم تعتمد على المردودية المستقبلية للمؤسسة، أما إذا كان التشخيص سلبي (للمؤسسة نقاط ضعف كثيرة)، فهذا يعني أنها تواجه صعوبات و بالتالي لا تحقق مردودية حالية كافية، مما يصعب عليها تحقيق مردودية مستقبلية، هذا من جهة و من جهة أخرى فالتشخيص يؤثر كذلك على نظام التوقعات، فإذا كان التشخيص ايجابي فإننا نتوقع أن تحقق المؤسسة أرباح متزايدة في المستقبل و تكون منسجمة مع نقاط القوة، أما إذا كان التشخيص سلبي فينبغي أن تكون التوقعات المستقبلية منخفضة، وذلك وفقا لنقاط ضعف المؤسسة

سيتم التطرق لهذه المرحلة بالتفصيل في المبحث التالي.

➢ **اختيار طريقة التقييم :**[2]

تلجأ المؤسسات لتقييم وفق استراتيجيات محددة و أهداف مسطرة مسبقا، أو نتيجة لظروف اقتصادية خارجية تدفع المؤسسة للقيام بهذه العملية، و حتى نتمكن من اختيار الطريقة الأنسب لعملية التقييم، و بالتالي الوصول إلى نتائج أكثر دقة، يجب أن يكون الاختيار مبني على أساسين: الأهداف، وضعية المؤسسة.
فالاختيار الهدف له تأثير على اختيار طريقة التقييم ويمكننا في هذا الصدد إظهار ثلاث أهداف أساسية :

– إذا كان هدف المشترى هو توظيف أمواله والحصول على أرباح في المستقبل، فانه يكون مخير بين الاستثمار في مشروع أو شراء أسهم وسندات، وعليه فان قيمة العائد هي الأنسب.

– إذا كان هدف المشتري هو شراء المؤسسة كمستثمر مصفي، فان الطريقة الأنسب للتقييم هي التي تعتمد على مبدأ التصفية.

– إذا كان هدف المشترى هو شراء المؤسسة ومواصلة النشاط، فهو يأخذ بعين الاعتبار قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مستقبلية، وعليه فان الأنسب لتقييم هي التي تعتمد على مبدأ المردودية.

[1] مليكه زغيب، مرجع سبق ذكره ،ص 3 .
[2] نفس المرجع .

أما الاختيار على أساس وضعية المؤسسة فيكمن مرده إلى أن التقييم مقرون بالتشخيص المالي الذي يمكننا من الكشف عن حالة عدم التوازن المالي وعدم كفاية المردودية المالية، من أجل دفع عبئ الخطر المنتظر.

- **الخروج بقيمة المؤسسة أو المجال الذي يحتويه :**[1]

من خلال تطبيق النموذج المناسب المتوصل إليه حسب ظروف المؤسسة المقيمة (محددات التقييم)، الهدف (الدافع) من التقييم، وضعية المؤسسة (ربح، خسارة)، حجمها (صغيرة،متوسطة أو كبيرة) أو أي محدد أخر يكون محل قبول عام إذ أنه كلما زاد عدد المحددات المرتبطة بعملية التقييم كلما كان عدد طرق التقييم لها أقل.

- **إعداد التقرير :**[2]

يقوم المقيم بإعداد تقرير حول عملية التقييم التي قام بها، حيث يشرح من خلال هذا التقرير رأيه حول تقييم المؤسسة من خلال ذكر النقاط التالية:

- الظروف التي جرت فيها العملية.
- الأعمال التي قام بها المقيم منذ أول مرحلة حتى نهايتها.
- الحدود التي حالت دون إجراء بعض الأعمال.
- ذكر الطرق التي تم استبعادها (غير صالحة) والطرق التي استعملت.
- ذكر التبريرات المتعلقة باختيار المتعلقة باختيار طريقة التقييم.
- تقديم حوصلة لكيفية الحساب القيم بمختلف الطرق المعتمدة مع إرفاقها مع بملاحق تشمل تفصيل لحسابات تلك القيم .
- وفي الأخير خلاصة التقرير يتم فيه توضيح نتائج مختلف القيم الناتجة عن الطرق المستعملة وعليه لا يمكن إعطاء قيمة واحدة ثابتة.

[1] هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 50

[2] Franck Imbert, Jean-Étienne Palard,op.cit, P 79. .

المبحث الثالث: تشخيص وضعية المؤسسة

يعتبر التشخيص مرحلة مهمة من مراحل التقييم، حيث سيمكن المقيم من الكشف عن إمكانيات المؤسسة الحقيقية البشرية والمادية وحتى إمكانياتها في السوق، ويتوجب القيام بتحليل كلي لمناطق القوة والضعف للمؤسسة التي تسبق دوما عملية التقييم بهدف إيجاد قيمة المؤسسة حيث يعتبر أيضا أساسي للقيام باتخاذ القرارات والاستراتيجيات المالية للمؤسسة، كما يعطي صورة شاملة لوضعية المؤسسة وبفضل نتائج التشخيص يمكننا مثلا توظيف مستخدمين أكفاء ويبقى التشخيص أداة كشف وتطور.

وبناءا على ما تقدم، نقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب حيث سنتناول في المطلب الأول تعريف التشخيص وخصائصه وبالنسبة للمطلب الثاني فسوف نتطرق فيه إلى أهداف التشخيص وبالنسبة للمطلب الثالث فسوف نتحدث فيه على أنواع التشخيص.

المطلب الأول: ماهية التشخيص

يمثل التشخيص ثالث مرحلة من مراحل عملية التقييم والتي تعد أهم مرحلة،وحتى تكون هذه المهمة أكثر دقة، لابد علينا في البداية من التعرف على التشخيص وفهمه ثم نقوم بتحديد خصائصه.

الفرع الأول : تعريف التشخيص

التشخيص : هو مرحلة منطقية ضرورية لتقييم المؤسسات حيث يتوجب القيام بتحليل كلي لمناطق الضعف والقوة للمؤسسة التي تسبق دوما عملية التقييم لها لغرض إيجاد قيمة المؤسسة.[1]

من خلال هذا التعريف يمكن استنتاج تعريف للتشخيص من وجهة نظرنا على انه هو إجراء فحص للمؤسسة عن طريق الدراسات التفصيلية للمعلومات ومحاولة تفسير الأسباب والنتائج مما يساعد على اكتشاف نقاط الضعف والقوة للمؤسسة ومن ثم معرفة وضعية المؤسسة إذا كانت حسنة أو سيئة.

الفرع الثاني: خصائص التشخيص

حتى يكون التشخيص لديه فعالية يجب أن يتقبل الخصائص التالية:[2]

- أن يكون عضوي بحيث يتقن وصف الهياكل ومكونات المؤسسة وعلاقة هذه المكونات ببعضها البعض.
- أن يكون وظيفي بحيث يحسن دراسة وتحليل مختلف أنشطة المؤسسة.
- أن يكون استراتيجي بحيث يتقن دراسة وتحليل إمكانيات تطور المؤسسة مستقبلا.

ولكي تتم عملية التشخيص بدقة،يفترض أن يتميز القائم على عملية التقييم بمجموعة من الخصائص:

- الكفاءة والخبرة والموضوعية عند أدائه لمهمته
- الإحاطة بكل العوامل الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على وضعية المؤسسة أو قطاعها.
- القدرة على كسب ثقة العاملين في المؤسسة ليكونوا متعاونين معه في أداء مهمته.

[1] بكاري بلخير،**اثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**،مرجع سبق ذكره ،ص24.

[2] عيساوي نادية، **تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة- دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب و مشتقاته – ملبنة نوميديا**، مذكرة ماجستير (غير منشورة) كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة متنوري قسنطينة ، الجزائر،2004 -2005 ، ص46.

المطلب الثاني: أهداف التشخيص

يهدف التشخيص إلى الوقوف على النقاط التالية :[1]

- تحليل العوامل الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة.
- تحليل نقاط القوة والضعف التي ستؤثر على مستقبل المؤسسة.
- تحليل الوضعية الحالية والمستقبلية للمؤسسة من خلال الوقوف على نقاط القوة والضعف الداخلية والفرص والتهديدات المتعلقة بالمحيط قصد تكوين وجمع معلومات ومعرفة الإمكانيات الحالية والمستقبلية لأخذها في قيمة المؤسسة.

كما يهدف كذلك إلى :[2]

- المساعدة في اتخاذ القرارات المالية بأقل تكلفة وأعلى عائد.
- تقديم المعلومات الجاهزة التي تساعد المسؤولين في جميع المواقع.
- معرفة الوضع الحالي في سوقها وما هي المجهدات لتعزيز وضعها في المستقبل.
- التوصل إلى أفضل تقديرات وتنبؤات ممكنة عن أداء المؤسسة وأوضاعها في المستقبل.
- كلما كانت المعلومات المستعملة صادقة كلما كانت نتائج التشخيص أكثر صدقا ومنه تصبح عملية التقييم ناجحة.

[1] هوارى سويسي، **تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص60.
[2] بكاري بلخير، **اثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص24-25.

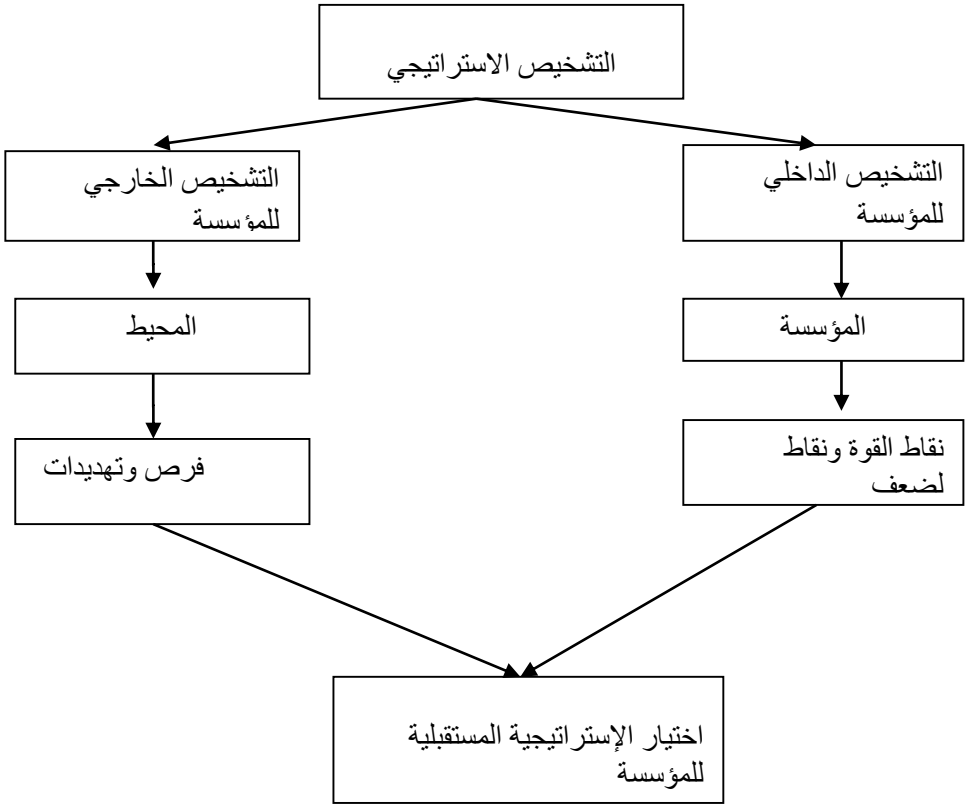
المطلب الثالث: أشكال تشخيص المؤسسة

يعرف التشخيص على انه عملية تحديد عناصر البيئة الداخلية للمؤسسة، و تحليل خصائصها وكشف ما بها من نقاط قوة ونقاط ضعف وكذلك تحديد عناصر البيئة الخارجية للمؤسسة وتحليل الخصائص واتجاهاتها وتقييم ما بها من فرص وتهديدات كما يستخدم في الإدارة كأداة لتحليل الأداء من خلال مجموعة من الإجراءات، ويمكن تقسيم التشخيص إلي:

- **التشخيص الاستراتيجي:**

المؤسسة هي عبارة عن نظام مفتوح في تفاعل ديناميكي مع البيئة الخارجية والشكل التالي يمثل عناصر التشخيص الاستراتيجي

شكل رقم 02: عناصر التشخيص الاستراتيجي



المصدر: من إعداد الطلبة

أ- أبعاد التشخيص الاستراتيجي:

يرتكز التشخيص الاستراتيجي على بعدين متكاملين: [1]

البعد الأول هو التشخيص الداخلي للمؤسسة والبعد الثاني هو التشخيص الخارجي خاص بمحيط المؤسسة حيث أن الإستراتيجية تحدد نمط العلاقة بين المؤسسة والمحيط.

في حين أن التشخيص الاستراتيجي الداخلي يهدف إلى تحديد الموارد الإستراتيجية للمؤسسة أي نقاط قوتها التي تساهم في تحديد توجهاتها الإستراتيجية فهو يبرز مهارات المؤسسة وإمكانياتها كما للمؤسسة نقاط ضعف وأوضاع سيئة تؤثر على أدائها و لا يمكن جاهل أثارها في تحديد الإستراتيجية.

أما بالنسبة للتشخيص الاستراتيجي الخارجي فيهدف إلى الكشف عن الوضعيات الحالية والمستقبلية للمحيط حيث تمثل بيئة الأعمال فرص للنمو، أوضاع حسنة للمؤسسة ومجالات يمكن أن تحقق المؤسسة فيها ميزة نسبية، كما تحتوي كذلك تهديدات تمثل مشاكل للمؤسسة قد تنشا عن تغيرات غير ملائمة مع ظروف البيئة فعلى المؤسسة تفاديها أو التعامل معها.

كما يمكن طرح الأسئلة في هذا التشخيص والمتمثلة فيما يلي:

ما هي إستراتيجية التطوير؟

ما هو موضع المؤسسة في القطاع من الناحية المالية والاقتصادية ؟

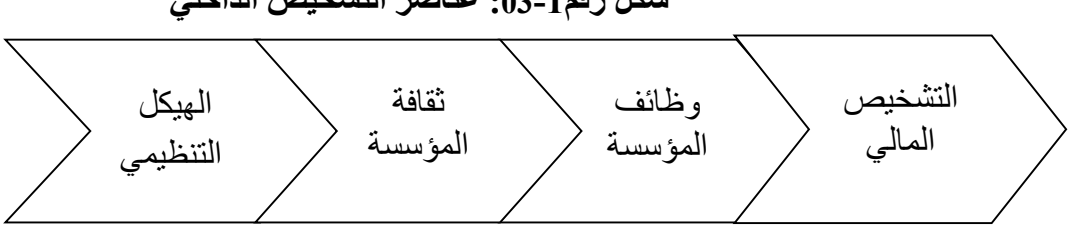
ما هي الأخطار التي تتوفر عليها المؤسسة مقارنة بالمؤسسات الأخرى ؟

- ✓ **أنواع التشخيص الاستراتيجي:**

يمكن تقسيم التشخيص الاستراتيجي إلى تشخيص داخلي وتشخيص خارجي.

أولا: التشخيص الداخلي:

شكل رقم1-03: عناصر التشخيص الداخلي



المصدر: من إعداد الطلبة

التشخيص الداخلي : [2]

هو عملية فحص وتحليل العوامل الخاصة بوظائف وأنشطة المؤسسة وكذا مهنة المؤسسة والكفاءات التي تتوفر عليها ونظام المعلومات فيها فالتشخيص هذا يعني عملية تحليل للأنشطة الإستراتيجية الخاصة بالمؤسسة كل على حدا لتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف الداخلية ومقارنتها مع المنافسين

[1] بلقيدوم صباح، **اثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الحديثة على التسيير الاستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) في علوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة قسنطينة 2 ،2013/2012 ، ص ص80 ،81.

[2] سلطاني محمد رشدي، **التسيير الاستراتيجي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر**: واقعه وأهميته و شروط تطبيقه حالة الصناعات الصغيرة و المتوسطة بولاية بسكرة، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2005-2006، ص25

وذلك لتقدير الموقع النسبي للتوجه المثالي وفق الشروط التنافسية للمحيط، حيث أن التشخيص الداخلي يتكون من مجموعة من المتغيرات تتمثل في :

الهيكل التنظيمي، ثقافة المؤسسة، تشخيص الوظائف، والتشخيص المالي وتؤثر بشكل كبير على نشاط المؤسسة من خلال نقاط الضعف والقوة التي تمتلكها.

1- 1 تشخيص الهيكل التنظيمي:[1]

الهيكل التنظيمي هو عبارة عن رسم بياني وأداء يترجم أسلوب توزيع الأفراد بين الأعمال وتحديد علاقاتهم الوظيفية و اتجاهات انسياب السلطة و المسؤولية وبالتالي هو هيكل رسمي للعلاقات بين أعمال المؤسسة والأنشطة التي تؤديها، بمعنى أن الهيكل التنظيمي للمؤسسات له تأثير على قدرتها للنجاح في الأسواق فعندما يكون الهيكل التنظيمي ميكانيكي فانه من الصعب أن تنجح المؤسسة في السوق يتطلب منتجات تتطور بسرعة لان قدرة هذا الهيكل على التطوير السريع ضعيفة وبالتالي يجب دراسة الهيكل التنظيمي الحالي وانعكاساته على قدرات المؤسسة.

1- 2 تشخيص ثقافة المؤسسة:[2]

ظهر البعد الثقافي بعد الثمانينات حيث أصبح من الضروري تحليل البعد الثقافي في المؤسسة باعتباره محور أساسي و له انعكاسات جادة على فعالية المؤسسة فهي تتعلق بتاريخ المؤسسة، نشاطات المؤسسة، وكيفية تصورها عند العمال، نظام القيم سواء كانت شفوية أو مكتوبة (الامتياز، الجودة الإنصات لزبائن ، التحفيز، المكافآت، النظام .....الخ)، وكل ما هو مرئي أو غير مرئي مثل الشعرات، التقاليد، العادات .

1- 3 التشخيص الوظيفي :

يعتبر من ابسط المداخل المستخدمة في الواقع العملي للتشخيص الداخلي ويقوم هذا بانتباه نظر المديرين بطريقة موضعية إلى الأنشطة التي يجب أن تركز عليها القرارات الإستراتيجية ومن أهم الأنشطة التي يتناولها التشخيص الوظيفي :

1-3-1 الإنتاج و العمليات :[3]

يعد نشاط الإنتاج والعمليات نشاطا رئيسيا في تحويل مدخلات المؤسسة إلى مخرجات متنوعة باعتماد طرائق وأساليب وتقنيات مختلفة، ويعالج تحليل هذا النشاط مجموعة عوامل خاصة بالمواد الأولية وأفاق توفرها ونوعيتها ومصادر تجهيزها إلى جانب كفاءة الآلات وأماكن الأجهزة وطاقاتها المتاحة وتكاليف العمليات وكفاءة التسهيلات القائمة وكفاءة نظم الرقابة على المواد المخزونة والبضاعة المصنعة

[1] طالب احمد دنيا، **مساهمة الكفاءات البشرية في التشخيص الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية**- دراسة حالة المطاحن الكبرى للجنوب اوماش بسكرة، مذكرة ماستر في علوم التسيير(غير منشورة) ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ،بسكرة، 2013-2014، ص ص 41،40.

[2] مداحي عرابيي الحاج ، أهمية التحليل الإستراتيجي في تقييم رأس المال غير المادي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، (مجلة علمية محكمة) جامعة حسيبة بن بوعلي شلف ، العدد 05 ، سنة 2008 ، ص 213.

[3] إدريس ثابت عبد الرحمان ، جمال الدين محمد مرسي ، **الإدارة الإستراتجية : مفاهيم و نماذج تطبيقية** ،دار الجامعة ، الإسكندرية، 2002،ص 215 .

وتقوم الإدارة العليا في المؤسسة بالبحث عن عوامل الإنتاج والعمليات في المؤسسة وعما يشكل قدرات مميزة تمكن الإدارة من استغلال الفرص المتاحة في البيئة الخارجية أو مواجهة أخطارها وتهديداتها بطريقة تؤدي إلى تحقيق النجاح الاستراتيجي للمؤسسة.

1- 2-3 التسويق:[1]

يتضمن هذا البعد تشخيص الأنشطة التسويقية الرئيسية وهي بحوث التسويق والمنتج والنشاط التسويقي والتوزيع والترويج والخدمات الملحقة والمكانة الذهنية في عقول المستهلكين والزبائن، وبغرض معرفة نقاط القوة والضعف يتم طرح الأسئلة التالية:

- هل الزبون راضي على ما يقدم له أم لا ؟
- هل أن عملية تسليم المنتجات إلى الزبائن تتم في الزمان والمكان المحددين ؟
- هل أن رجال البيع يقومون بالأعمال المتعلقة بهم على أكمل وجه ؟
- هل أن رجال البيع يقومون بتأدية إعلان فعال أم لا ؟
- كيف تتم عملية تشكيل السعر أي النظر في سياسة السعر؟

1- 2-3 الموارد البشرية:[2]

يتم تشخيص الموارد البشرية على قدر كبير من الأهمية بسبب أن مخرجات التشخيص تعطي مؤشرات مهمة لنوعية الموارد البشرية المتوفرة لدى المؤسسة وحجمها وتركيبها من حيث المهارات والخبرات والمهارات والقيم التي تحملها ويتضمن هذا التشخيص البيانات المتعلقة بالتوظيف والتدريب والتقييم وما يتبعها من إجراءات وقواعد خاصة بذلك ودراسة التوجيهات السلوكية للموارد البشرية فهي ظواهر مؤشرة في تحديد نقاط القوة والضعف لدى المؤسسة.

1- 3-3 التشخيص المالي:[3]

يقوم هذا النوع من التشخيص بتحديد الوضعية المالية للمؤسسة(قابلية السداد والتوازن المالي والمردودية والإبقاء أو الرفع من رأس المال) ومن ثم يتم اتخاذ القرار الهادف إلى تحسين الوضعية.

حيث أن التشخيص المالي هو قيام المدير أو المحلل المالي بتحليل وتقييم مختلف المعلومات المالية والمحاسبية من أجل التعرف على المناطق التي تشكل نقاط الضعف فيقوم باتخاذ ما يلزم من إجراءات لمواجهتها وكذلك المناطق التي تشكل نقاط القوة وتمنح للمؤسسة فرص نمو يعمل على الحفاظ عليها.

➢ أهداف التشخيص المالي:[4]

- تحديد الوضعية المالية للمؤسسة والتي تكون على أساس التوازن الهيكلي ونوعية تسييرها
- تحليل الأداء وتقييمه.
- توضيح أهم نقاط القوة والضعف للمؤسسة التي تساعد المقيم على تقييم المؤسسة.

---

[1] بكاري بلخير، **اثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص26.
[2] إدريس ثابت عبد الرحمان، جمال الدين محمد مرسي، مرجع سبق ذكره، ص ص43.
[3] بكاري بلخير، **اثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر** ،نفس المرجع السابق، ص29.
[4] نفس المرجع، ص25.

- **خطوات التشخيص المالي:**

تعني خطوات التشخيص المالي تلك المراحل العملية المتبعة في عملية التشخيص حيث تختلف هذه الخطوات من مؤسسة لأخرى ومن محلل لآخر وذلك حسب الهدف من عملية التشخيص، وبصفة عامة تتلخص الخطوات الرئيسية لمنهجية التشخيص في النقاط التالية :[1]

1. تحديد الهدف من التشخيص (السياسة والقرارات المراد اتخاذها).
2. الفترة الزمنية المعينة بالدراسة.
3. اختيار زمن المقاربة أو الطريقة المناسبة للتشخيص.
4. جمع المعلومات المالية والإضافية الخاصة بمحيط المؤسسة.
5. إجراء الحسابات اللازمة واستعمال النسب ووضع المؤشرات في الجداول.
6. التحليل ومقارنة النتائج بالمعايير المعتمدة.
7. تحديد نقاط القوة ومواطن الضعف ووضع ملخص في حدود جودة المعلومات المتاحة ووضع التوصيات.
8. القيام برسم السياسات واتخاذ القرارات المناسبة.

- **أدوات التشخيص المالي:**[2]

يستخدم عدة أدوات لذلك كحساب رأس المال العامل الذي يسمح بإعطاء فكرة عن سياسة المؤسسة التمويلية و الاستثمارية، وحساب رقم الأعمال الذي يمكن تحليل تطوره باستخلاص التغيرات التي حدثت في سياسة المؤسسة التجارية، و القيمة المضافة التي تعطي فكرة حول المساهمة الإضافية التي أظهرتها المؤسسة خلال العملية الإنتاجية ومدى قدرتها على مكافأة مختلف العوامل التي ساهمت في تحقيقها و مدى أهميتها،وكذلك المردودية التي تقدم فكرة عن حسن أو سوء استغلال موارد المؤسسة و بالإضافة أيضا إلى احتياجات رأس المال العامل الذي يسمح دراسة تطوره على عدة سنوات من التعرف على سياسة المؤسسة فيما يخص تسيير مخزونها و تعاملها مع عملائها وكذلك مع الموردين .

- **نتائج التشخيص المالي**:

بعد إجراء عملية التشخيص المالي و ذلك من خلال الفحص الدقيق للمعلومات المالية للمؤسسة و معالجتها باستخدام أدوات التحليل المالي المختلفة تصل هذه العملية إلى النتائج التالية : [3]

- تقييم الوضعية المالية ومدى ملائمة استعداد المؤسسة للاستدانة وقدرتها على تسديد مستحقاتها في الآجال المحددة.
- تقييم الحالة المالية ومدي ضمان مصالح المساهمين والمشتركين.
- تقييم مكانة المؤسسة بين المنافسين ونصيبها من الأسهم في السوق المالية.
- اتخاذ القرارات الإستراتجية لمستقبل المؤسسة، مثل قرارات التمويل، قرارات الاستثمار، قرارات التوزيع الأرباح، ... الخ
- التحقق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض لها.

---

[1] إلياس بن ساسي، **التسيير المالي** ، الجزء الثاني ، دار وائل لنشر، الأردن، 2006 ، ص 45 .

[2] عيساوي نادية، مرجع سبق ذكره، ص58-59.

[3] ناصر دادي عدون، **"تقنيات مراقبة التسيير "، تحليل مالي**، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2000، ص 14 .

- الحكم على مدى صلاحية الساسة المالية والإنتاجية للفترة محل التشخيص.

❖ **ثانيا: التشخيص الخارجي:**

1- 1 مفهوم البيئة الخارجية : [1]

البيئة الخارجية هي الإطار العام الذي تتحرك في المؤسسة و تتعامل معه لإنجاز خطط و برامج العمل و لتحقيق أهدافها، أي هي مجموعة المتغيرات أو المواقف أو الظروف التي يمكن أن تكون غير خاضعة لسيطرة و رقابة المؤسسة و ذات تأثير على قراراتها و أدائها و نتائج أعمالها.

و يهدف تحليل البيئة الخارجية إلى تأكيد المؤسسة على قدرتها على التعامل مع عناصر البيئة الخارجية و الاستفادة من الفرق و التعامل الفعال مع القيود و التهديدات، و ذلك من خلال التعرف على عناصر البيئة الخارجية.

1- 1-1 البيئة الخارجية العامة للمؤسسة :[2]

تتمثل البيئة الخارجية العامة للمؤسسة في ست مجموعات من المتغيرات البيئية وهي:

- المتغيرات البيئية والحضارية.
- المتغيرات التكنولوجية والفنية.
- المتغيرات السياسية و القانونية.
- المتغيرات الاقتصادية.
- المتغيرات الدولية.

1- 1-2 البيئة الخارجية الخاصة للمؤسسة (بيئة التشغيل):

تأثير البيئة الخارجية الخاصة للمؤسسة يكون أكثر مباشرة من البيئة العامة، لذا يطلق عليها البيئة التشغيلية وتتكون هذه البيئة من عدد من العناصر مثل:المنافسون، المستهلكون، الموردون...الخ.

1- 2 تحليل البيئة الخارجية:

يعتبر هذا التشخيص مهم جدا للمؤسسة لوضع استراتيجياتها قصد مواجهة المحيط الذي تنشط فيه من خلال التعرف على الفرص والتهديدات فعند إنتاج المؤسسة منتجاتها سوف تواجه مجموعة من المعطيات في السوق كي تصرفها والتي من بينها المنافسة لذلك لابد من معرفة وتشخيص تطو النشاط والمنافسين تغيرات الطلب والعرض في السوق ودراسة القطاع والمنافسين والمحيط بشكل عام.

ويمكن تحديد بعض العناصر السابقة بالتفصيل على النحو التالي :[3]

1- **2-1 الطلب:** وذلك من خلال معرفة خصائص المستهلكين واحتياجاتهم وتطورهم بالإضافة إلى معرفة التطور المحتمل لسلوكهم وتوزيعهم الجغرافي وطبيعتهم.

1- **2-2 العرض:**وذلك من خلال معرفة خصائص المنتجات، التوقعات بشأن المستجدات التكنولوجية، تطور تكاليف التموين والإنتاج، وضعية دورة حياة المنتجات.

1- **2-3 المنافسة:** التعرف على بيئة السوق ومدى وجود حواجز الدخول، عدد المنافسين الحاليين والمحتملين، قوة وضعف المنافسين المباشرين، مقدرة الوسطاء.

---

[1] محمد عشماوي ، **الإدارة الإستراتجية في تنمية الموارد البشرية** ، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية ، 2010 ،ص 53

[2] حسن محمد أحمد ،محمد مختار ، **الإدارة الإستراتجية : المفاهيم والنماذج** ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر 2008،ص 32

[3] هوارى سويسي،**تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص65،66.

1- 4 الجوانب الاجتماعية والسياسية:

معرفة صرامة التنظيمات،الأهمية الإستراتيجية للقطاع، درجة تأثير وقوة النقابات العمالية، تواجد جمعيات المستهلكين ومدى تأثيرها.

تعتبر دراسة العوامل الخارجية لها أهمية بحيث تتيح للخبير الإحاطة الجيدة بطبيعة المنافسين ومدى قوتهم التنافسية بالقطاع ونموه لما يدور بالمحيط من الشروط القانونية و الضريبية والمالية و الجمركية بالمجمعات الاقتصادية الدالة عن (السياسة الاقتصادية،القوة الشرائية للمستهلكين ..الخ)، بالنمو الديموغرافي وبتغير أذواق المستهلكين وعادتهم الاستهلاكية...فهذه المعطيات من شانها أن تنعكس على حجم الطلب في السوق فعندما يقوم الخير بجمع مختلف هذه المعطيات الخارجية وتشخيصها ستسمح له بدراسة جيدة للوضعية الإستراتيجية للمؤسسة ومن ثم معرفة إمكانياتها الكامنة لمواجهة المحيط الخارجي ووضعيتها تجاه مختلف العوامل المشكلة للمحيط والتي تتبلور في وضعيتها التنافسية في السوق بالدرجة الأولى ليتسنى للخبير في النهاية إمكانية توقع العوائد والتدفقات حسب تلك الظروف.

خلاصة الفصل :

القيمة مفهوم معقد جدا، فهي عبارة عن مبلغ معبر عنه نقدا يدفع مقابل الحصول على أصل، وهناك عدة عوامل تؤثر على القيمة، لهذا وجب على الخبير المقيم أن يفهم السبب من وراء عملية التقييم.

وليؤدي الخبير مهمته على أكمل وجه لابد عليه أن يتحصل على مجموعة من الوثائق والمعلومات الضرورية التي تزود الخبير بكل ما يخص المؤسسة محل التقييم.

كما أن عملية تقييم المؤسسة تعتمد وبشكل كبير على عملية التشخيص، فلا يمكن للخبير الحصول على قيمة المؤسسة بالاعتماد على طرق التقييم فقط وبغرض تجاوز هذا القصور وجب على الخبير القيام بعملية التشخيص فهي تسمح له بأن يأخذ فكرة مسبقة عن المؤسسة محل التقييم، وحتى يضمن الخبير سير عملية التقييم على أحسن وجه كان لابد له من أن يعد مخطط يسير وفقه.

الفصل الثاني : طرق تقييم المؤسسات

المبحث الأول : مقاربة الذمة المالية .

المبحث الثاني : مقاربة التدفقات .

المبحث الثالث : مقاربة فائض القيمة .

تمهيد الفصل الثاني:

تعدد طرق تقييم المؤسسات جعل من الخبراء في مجال التقييم أمام ترسانة من الطرق، تحتم عليهم اختيار الطريقة الأنسب التي تخدم أهدافهم.

ومن خلال هذا الفصل سنتطرق بإمعان إلى مختلف طرق التقييم فلدينا مقاربة الذمة المالية التي تعتمد على الميزانية في تحديد قيمة المؤسسة وهناك مقاربة التدفقات التي تعتمد على جدول حسابات النتائج لإيجاد قيمة المؤسسة ومقاربة فائض القيمة التي تعتمد على العناصر المعنوية بالإضافة إلى العناصر المادية.

بالنسبة لمقاربة الذمة المالية فهي لا تحتاج إلى دراية كبيرة بالمؤسسة فالغرض من التقييم وفق هذه المقاربة هو إعطاء تقدير موضوعي مستقل عن التنبؤات والتوقعات المستقبلية.

أما مقاربة العائد فنجدها أكثر ديناميكية من مقاربة الذمة المالية فهي تعتمد في تقييمها للمؤسسة على النتيجة المحاسبية وكذا نتائج التشخيص فلإضافة إلى هذا فهذه المقاربة تفترض معرفة عميقة بالمؤسسة ومن ثم توقعات أكثر صدقا، فمقاربة التدفقات تفيدنا في معرفة الطاقات الكامنة للمؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق عوائد مستقبلية.

وأما بالنسبة لمقاربة فائض القيمة فهي تقوم على قياس المزايا المعنوية مثل السمعة، المهارات،

فهي تعد من أهم المقاربات كون أنها تتركز على المقاربتان الأولى (الذمة المالية) والمقاربة الثانية (المردودية) وتسمي أيضا بالمقاربة المركبة كون أنها تجمع بين طرق ساكنة من جهة وطرق ديناميكية من جهة أخرى.

وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي :

المبحث الأول: مقاربة الذمة المالية.

المبحث الثاني: مقاربة التدفقات.

المبحث الثالث: مقاربة فائض القيمة.

المبحث الأول: مقاربة الذمة المالية Aproche patrioniale

تضم مقاربة الذمة المالية مجموعة من الطرق و التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية، فتعتمد هذه الطرق أساسا على ذمة المؤسسة أي ميزانيتها، فهي مقاربة تتصف بالسكون.

المطلب الأول: طريقة الأصل المحاسبي الصافيANC

يتم حساب قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة مباشرة من القيم المستنتجة من الميزانية، وتعتمد هذه الطريقة في التقييم على القيمة الدفترية، بحيث تعتبر هذه المقاربة الأكثر بساطة لقيمة الذمة المالية الذي يمثل الفرق بين مجموع الأصول و مجموع الديون للمؤسسة و تحدد وفق المعادلات التالية : [1]

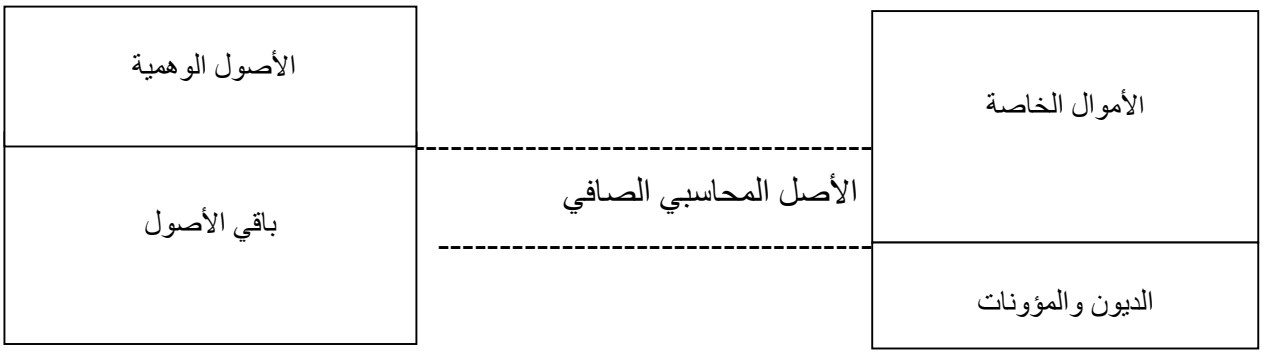
الأصل المحاسبي الصافي = الأصول الحقيقية – الديون ANC = actif réel – dettes

ويحسب أيضا:[2]

الأصل المحاسبي الصافي = الأموال الخاصة – الأصول الوهمية ANC = Capitaux Propre – Actif Fictifs

ونقدم الشكل التالي الموضح للأصل المحاسبي الصافي

شكل رقم 2-04: الأصل المحاسبي الصافي



المصدر :Bréal, Parise,P120,Gérard elyon, Bernard Rebouh, **coptabilité des société coerciale**

[1]Gérard elyon, Bernard Rebouh**, Comptabilité des Société Comerciale,** Op.cit , P121

[2] Albert corhay et mapapa bangala, **Fondements de Gestion on Financière**, 3^{eme}Edition, Université de liége, Belgique, 2001, P39 .

كما يمكن حساب الأصل المحاسبي الصافي وفق المعدلة التالية:[1]

الأصل المحاسبي الصافي = رأس المال – (الأصول الوهمية – الديون الوهمية) ANC= capitaux propres – (actif fictifs – dettes fictives)

عند تحديد قيمة المؤسسة لا يمكن أن تبقي قيمة الأصول والخصوم كما هي مسجلة بالميزانية، بحث توجد بعض التعديلات لا بد من إدخالها على هذه العناصر حتى نصل إلى القيمة الحقيقية للمؤسسة، ويتعلق الأمر باستبعاد العناصر بدون قيمة (الأصول الوهمية) وتشمل كل العناصر المعنوية الوهمية مصاريف (الإنشاء، دراسات، اقتراض ....) ارتبطت بها المؤسسة قبل بداية نشاطها الفعلي فهي لا تعد من أصول المؤسسة، تستبعد هذه المصاريف من القيمة الإجمالية للأصول.

و إضافة بعض العناصر لديون كالضريبة على الأرباح، توزيعات الأسهم، الضريبة على مخصصات الخسائر التي أصبحت واجبة السداد [2]

هذه الطريقة لا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية الحاصلة بالمرتبطة بالتضخم وكذا التقادم، كما أن هناك بعض العناصر التي تم إهتلاكها بالكامل، الأمر الذي يجعل من القيمة الدفترية ليست معبرة عن قيمة المؤسسة الاقتصادية.

وعليه سيكون من الأنسب اللجوء إلى طريقة أخرى في التقييم، تأخذ بعين الاعتبار نقائص طريقة الأصل المحاسبي الصافي.

[1]Jean-Etienne Palard ,Franck Imbert , op.cit , P 141

[2] Albert Corhay, mapapa bangala, **Fondements de Gestion Financière anuel et Aplique**3ée édition, édition de l'université de liège, Belgique, 2008, P 152 **.**

المطلب الثاني: مقاربة الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC

تتفق هذه المقاربة من حيث المبدأ مع مقاربة الأصل المحاسبي الصافي، إلا أنه قبل الشروع في عملية التقييم تجبر هذه الطريقة على إعادة النظر في عناصر الميزانية على مستوى الأصول و الخصوم .[1]

و يمكن تحديده وفق المعادلة التالية : [2]

الأصل الصافي المحاسبي المصحح = الأصول الحقيقة المصححة – الديون

كما يمكن أن يحسب وفق العلاقة التالية : [3]

الأصل الصافي المحاسبي المصحح = الأصول المصححة – الخصوم الجارية

غير أنه و قبل الشروع في عملية التقييم التي تفرض على جانب الأصول من جهة وجانب الخصوم من جهة أخرى، هناك جملة من الأعمال التمهيدية لا بد من القيام بها تماشيا مع المبادئ التي يقوم عليها هذه الطريقة و تتمثل فيما يلي :[4]

1. جرد عناصر الأصول وبالأخص الاستثمارات والمخزون بغرض استبعاد تلك التي لم تعد صالحة للاستعمال، أو التي لم يعد لها وجود فعلى في المؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار الموجودات التي تم إهمالها محاسبيا.

2. فصل الأصول التي هي ملك للمؤسسة عن تلك المستأجرة، لا تأخذ بعين الاعتبار الأصول المستأجرة لان طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح تعبر عن القيمة الحقيقية للأموال الخاصة.

3. فحص وضعية الأصول من حيث مدى تقادمها التقني (درجة إهتلاكها)

[1] Albert Corhay et apa bangala ,op.cit P152
[2] Gérard elyon, Bernard Rebouh**, Comptabilité des Société Comerciale**, op.cit , P 122
[3] Yves Brulardet d'autres**, l acquisition d une société en pratique** , **Éditeur**Antheis , 2008 , P 34 .
[4] عيساوي نادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 64 .

ويتم تصحيح عناصر الميزانية كما يلي :

- **تصحيح جانب الأصول:**

إن عملية حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح لا تقتصر فقط على تصحيح العناصر المادية فقط بل تتعداه أيضا إلى العناصر المعنوية.

- ✓ **الأصول المعنوية :**

الأصول المعنوية هي : أصول غير نقدية قابلة لتحديد و ليس لها وجود مادي و يتوقع منها أن تدر منافع اقتصادية مستقبلية .[1]

وتشمل الأصول المعنوية: أصول معنوية وهمية و أصول معنوية حقيقة

- **أصول معنوية وهمية** :[2]

تشمل العناصر المعنوية الوهمية كل المصاريف الإعدادية (إنشاء، دراسات، اقتراض .....) التي ارتبطت بها المؤسسة قبل بداية نشاطها الفعلي أو عند توسعها، و هي تعتبر في جميع الحالات دون قيمة (Sans Valeur) لأنها تعتبر كمصروف فعلي وليس أصل من أصول المؤسسة .

وهذه العناصر لا تدخل في حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح

- **أصول معنوية حقيقة** :[3]

وتشمل عناصر الأصول المعنوية الحقيقة العناصر التالية:

2- **أصول معنوية متعلقة بحقوق الملكية الصناعية**: وتشمل

براءة الاختراع
الرسوم والنماذج الصناعية
العلامات التجارية

3- أصول معنوية متعلقة بالإعلام الآلي: وتشمل

البرمجيات
قواعد المعطيات

4- **أصول معنوية متعلقة بالجانب التجاري**: و تشمل

الاسم التجاري
الرمز التجاري

5- **أصول متعلقة بقدرة المؤسسة في إدارة**: و تشمل

ملفات العملاء
ملفات الموردون
ملفات الموزعين
ملفات المساهمين

---

[1] الأصول غير الملموسة، المعيار المحاسبي رقم ، 17 الهيئة السعودية للمحاسبين القانونين ،25 /12 /2002 ص 3215 .

[2] Vernien Pierre **, Finance d'entreprise 5^{éme} é**dition ,Edition Dalloz , Price , 2003 , P 84 .

[3] روابحي عبد الناصر ، **أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية** ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة فرحات عباس سطيف ، العدد 6 ، 2006 ، ص 175 .

ويمكن تقسيمه عناصر الأصول الحقيقة إلى صنفين:
عناصر معنوية لها قيمة منفصلة عن المؤسسة، عناصر معنوية لها قيمة تتعلق مباشرة بالاستغلال العادي للمؤسسة و يمكن القول بأن معيار المحدد لهذا التصنيف هو التنازل، و التقييم وفق مقاربة الذمة المالية يعتمد أساسا على العناصر التي تظهر في الميزانية فقط و هنا سيتم التطرق فقط إلى العناصر التي تحتوي على قيمة مستقلة عن نشاط المؤسسة و المتمثلة أساسا في: براءة اختراع، العلامة، حق الإيجار.

أ. براءة اختراع: Brevet[1]

براءة الاختراع عبارة عن شهادة تسلم من طرف الحكومة لمن قام باكتشاف أو اختراع، ويريد ضمان حقه.

وتتغير قيمة براءة الاختراع تبعا لفائدتها التكنولوجية وفائدتها التجارية وصعوبة تقليدها ومدة حياتها الباقية

والبراءة قد تكون أنشأتها المؤسسة ومن ثم تعمل على التنازل عليها، أو أنها تحصلت عليها عن طريق الشراء

فبالنسبة للحالة الأولى أين تقوم المؤسسة بالتنازل عليها فإنها بذلك تتحصل على أقساط سنوية كحق لاستغلالها فتظهر قيمة البراءة في الحالة كالأتي : [2]

$$VI = \frac{X}{1+i} + \frac{X}{1+i} + \ldots\ldots + \frac{X}{(1+i)^n}$$

حيث أن:
VI :تمثل قيمة البراءة
X : يمثل القسط السنوي
i:معدل الخصم
n:عدد السنوات
أما الحالة الثانية التي يتم فيها الحصول على براءة عن طريق الشراء فإن المؤسسة سوف تدفع مبلغا مقابل الانتفاع و تحسب قيمة البراءة على النحو التالي:

قيمة البراءة = المبلغ المدفوع – الاهتلاك

ب. العلامة marque[3]

وتضم كل الإشارات و العلامات التي تميز المنتجات أو خدمات المؤسسة عن غيرها من المؤسسات الأخرى، و العلامة تعتبر عنصر مستتر (مخفي) لذا وجب إظهار قيمته كون أن العلامة تؤثر على قيمة المؤسسة، خاصة تلك التي تنشط في قطاع المنتجات ذات الاستهلاك الواسع .

[1] Alain Choinel , **Introduction a l'ingénierie financière** , 3eeédition , La Revue Banque, Paris ,2000 , P 56
[2] محمد محمود عبد ربه ، **طريقك إلى البورصة** : مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية ، دار الجامعة ، مصر ، 2000، ص 63.
[3]Alain Choinel, op.cit , P59

ج. حق الإيجار Le droit au bail

قيمة حق الإيجار تركز أساسا على الحماية القانونية التي تساعد المؤسسة على استغلال المحل التجاري من جهة و على أساس الإيجار المطلوب من جهة أخرى و التقييم في هذا الجانب يعتمد على : [1]

حجم المحل يلعب دورا كبيرا في التقييم المحل التجاري، فكلما كان في موقع استراتيجي كلما كانت القيمة مرتفعة، و تتركز عملية التقييم في تقريب الإيجار النظري من الإيجار الحقيقي للمحل التجاري و ذلك من خلال أسلوب التحين، ولتحديد قيمة حق الإيجار يجب المرور على مرحلتين :

1- رسملة اقتصاديات الإيجار.
2- تحديد القيمة الفائضة الناتجة عن الندرة.

و يتم تقييم حق الإيجار وفق طريقتين :[2]

أ. طريقة المقارنة:

يتم التقييم وفق هذه الطريقة بضرب مساحة المحل التجاري بمعاملات ترجيحية تستسقي تبعا لوضعية معينة، حيث نجدها تختلف من محل إلى أخر تبعا لوضعية المحل التي يوجد عليها، ليتم تحديد المساحة، ثم تحديد قيمة حق الإيجار.

ب.طريقة القيمة الحالية:

يعمل الخبير وفق هذه الطريقة على مقارنة الإيجار الحقيقي مع الإيجار العادي، ثم يقوم برسملة الفرق الناتج بينهما حتى نهاية فترة الإيجار، وذلك بمعدل مساوي للمعدل المعمول به في السواق المالية .

✓ **الأصول المادية:**

وتتمثل أساسا في: الأراضي، المباني، و المعدات التي هي ملك للمؤسسة، يمكن أن تكون ضرورية للاستغلال كما يمكن أن تكون خارج الاستغلال، أما الأخيرة فلا تأخذ بعين الاعتبار في حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح .

1. الأراضي : يوجد طريقتين أساسيتين هما : [3]

أ. التقييم بسعر المتر المربع: حسب هذه الطريقة يتم تقدير قيمة الأرض عن طريق مقارنتها مع أراضي أخرى لها نفس الموصفات و الخصائص (النوعية، المساحة، الموقع)

وتحسب وفق العلاقة التالية :

قيمة الأرض غير مبنية = مساحة الأرض × سعر المتر المربع

[1] روابحي عبد الناصر ، مرجع سبق ذكره ، ص 176 .
[2] هوارى سويسي ،**تقييم المؤسسات ودوره في اتخاذ القرارات في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**، مرجع سبق ذكره ، ص64
[3] Alain Choinel ,op.cit , P 53

قيمة الأرض غير مبنية = قيمة الأرض غير مبنية – التخفيض المطبق

ب. التقييم بواسطة التكلفة العقارية **:**

يتم استعمال هذه الطريقة في تقييم الأراضي المبنية، حيث يتم الاعتماد على التكلفة العقارية للمبني، التي تضم سعر الأرض، تكاليف الأخصائي بالمسح الأراضي النفقات المتعلقة بالتهيئة، وكل الرسوم المتعلقة بالمشروع.

وتحسب وفق العلاقة التالية:

قيمة الأرض مبنية = قيمة التكلفة العقارية للمتر المربع × المساحة

2. المباني : يمكن حساب قيمة المباني وفق طريقتين هما :[1]

أ. طريقة قيمة إعادة البناء:

تتركز هذه الطريقة على نوع البناءات الضرورية للاستغلال، فتحسب القيمة بالمقارنة مع مبني أخر جديد له نفس المميزات و المردودية و النشاط إلى حد بعيد

ويمكن حساب قيمته وفق العلاقة التالية:

القيمة الاستعمالية للمبني = المساحة المبنية × تكلفة البناء للمتر المربع × معامل القدم* × معامل

ب. طريقة قيمة الحيازة**:**

حيث حصلت عليها المؤسسة بعد قيامها بعدة استثمارات وأشغال عبر عدة سنوات مختلفة، حسب هذه الطريقة يقوم الخبير باستحداث تكاليف المتعلقة بكل سنة لمختلف الاستثمارات بغية الحصول على قيمة جديدة بالنقد الجاري هذا بعد تطبيق معامل القدم والامتلاك وكذا معمل إعادة التقييم.

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

أ. طريقة المقارنة**:**

تعتمد هذه الطريقة في تحديد قيمة المبني خارج الاستغلال بإيجاد مبني جديد يشبه المبني الحالي من حيث الموقع و المساحة و عناصر التجهيز.....الخ، تم بيعه أثناء عملية التقييم ، فنطبق على تلك القيمة معامل القدم

[1] بكاري بلخير ،مداخلة بعنوان :**النظام المحاسبي المالي و التقييم وفق طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح** ، الإصلاح المحاسبي في الجزائر ،28و 29 نوفمبر 2011، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، ص ص 7-9

* معامل القدم = مدة الحياة الباقية / المدة الكلية

(باستخدام السن ، الحالة ....) ، غير أنه من الصعب إيجاد مبني من نفس مواصفات المبني المراد تقييمه نظرا لما له من تطورات في تقنيات البناء ، وهذا ما يعاب على هذه الطريقة

ويمكن حساب المباني خارج الاستغلال وفق المعادلة التالية:

قيمة المبني = قيمة المبني الجديد × [1 – معامل القدم (R)]

ب. التقدير بواسطة الدخل :

تطبق هذه الطريقة في الحالات الخاصة والمتعلقة بالمباني المؤجرة، بحيث يطبق معدل رسملة العوائد التي تتحصل عليها المؤسسة نتيجة تأجيرها، كما يمكن استعمال هذه الطريقة للمباني غير المؤجرة وذلك بواسطة تقدير نظري للعوائد.

3. المعدات:

من أهم الطرق المستعملة في هذا النوع من التثبيتات هي طرق لا تختلف عن سابقاتها في المباني، لدرجة أن بعضا منها يمكن استعماله في تقييم المعدات كما يمكن استعماله في تقييم المعدات ويمكن توضيح هذه الطرق كما يلي :[1]

أ. التقييم بواسطة الاستعمال :

تعتمد طريقة قيمة الاستعمال في تقييمها للمعدات على القيمة الجديدة المصححة بتطبيق معاملات تسمح لها بالأخذ في الحسبان مدة الحياة الباقية، التي يمكن تقديرها من خلال معدل الاستخدام و مدى أهمية الصيانة المطبقة.

وعليه يمكن حساب قيمة الاستعمال بالعلاقة التالية:

$$\text{قيمة الاستعمال} = \frac{\text{القيمة المحاسبية الصافية} \times \text{القيمة الجديدة}}{\text{القيمة الإجمالية}}$$

هذه الطريقة يمكن تطبيقها إذا كانت الاهتلاكات المحاسبية مقاربة الاهتلاكات التقنية، أما إذا كانت ليست كذلك يجب القيام بتصحيحها، بمعني أن نقرب الاهتلاكات المحاسبية إلي الاهتلاكات التقنية ثم نطبق نقوم بتطبيق الطريقة .

ب. التقييم عن طريق المقارنة:

[1] بكاري بلخير ،**أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 60

تعتمد هذه الطريقة في تقييمها للمعدات على إيجاد قيمة معدات موجودة في السوق، حيث يتعين على الخبير هنا إيجاد آلة من نفس الطبيعة والنوعية و القدرة التقنية ....للآلة المراد تقييمها، رغم موضوعية هذه الطريقة إلا انه تكمن صعوبتها في إيجاد آلة مماثلة في سوق الأدوات المستعملة .

لهذا يتطلب الأمر دراسة عميقة و دقيقة في تحديد أسعار هذه الآلات و المعدات من خلال إيجاد سوق تتناسب و علامة الجهاز الموجود في المؤسسة.

ج. التقييم عن طريق تكلفة الحيازة:

تقيم المعدات وفق هذه الطريقة بتكلفة الحيازة التي يتم تصحيحها بمعامل إعادة تقييم و كذا معامل القدم، حيث توجد نماذج معيارية لحساب هذا الانخفاض، والنموذج المستعمل في هذه الحالة هو كالأتي:

$$V_r = P(1+i)\frac{D-A}{D}$$

حيث أن :

V_r = القيمة المصححة للآلة
P = تكلفة الحيازة
i= معامل إعادة التقييم
D = مدة الحياة الكلية للآلة
A= عمر الآلة
ويمكن استعمال هذه الطريقة في تقييم المباني أيضا

د. التقييم عن طريق إعادة التقييم :

تقوم هذه الطريقة على استحداث التثبيتات في حالة تعدد سنوات الحيازة عليها، و ذلك باستعمال معامل استحداث و معامل القدم، يمكن استخدام هذه الطريقة لكل آلة على حدى، كما يمكن استعمالها على مجموعة من الآلات المتجانسة.

✓ **الأصول المالية : ويتم تقييمها وفق الأسس التالية :**[1]

تقيم سندات المساهمة المسعرة في البورصة على أساس متوسط السعر البورصة لعدد معين من الأشهر الأخيرة، أما بالنسبة للسندات غير المسعرة في البورصة و إضافة إلى المساهمات التي تكون بنسبة كبيرة فهي فتقيم على أساس تبعا لنفس تقييم المؤسسة الأم، أما المساهمات التي تكون بنسبة صغيرة يتم تقييمها على أساس:

[1] بكاري بلخير ،مداخلة بعنوان : **النظام المحاسبي المالي و التقييم وفق طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح** ، مرجع سبق ذكره ، ص 11

– سعر التكلفة: ويعني عدم إجراء أي تغيرات على القيمة الدفترية لسندات المساهمة، و ما يعيب على هذه الطريقة في تقييم السندات أنها لا تعكس القيمة الجارية للسند مما يؤثر على الإفصاح عن المركز المالي للمؤسسة.

– سعر السوق الجاري: و يتطلب تعديل القيمة الدفترية لسندات المساهمة لكي تعكس سعر السوق الجاري، غير أن هذا التعديل نجده مخالف لمبدأ عدم تسجيل الإيرادات إلا بعد تحققها الفعلي لكن يدافع أصحاب هذا الرأي بأن سندات المساهمة تتميز بسهولة مرتفعة بإمكانية بيعها بأسعار معلومة مسبقا .

✓ **الأصول الجارية :** و تتمثل في : [1]

1. البضاعة: بالنسبة للبضاعة يمكن تصور حالتين إما بضاعة قيد البيع أو بضاعة لم يجن موعد بيعها، فبالنسبة للأولى يتم تقدير قيمتها حسب سعر بيعها منقوص منه تكاليف المرتبطة به مثل مصاريف النقل، الشحن، العمولة، .... أما بالنسبة للحالة الثانية فيتم تقدير القيمة على أساس تكلفة شرائها.

2. المواد الأولية : يتم تقييمها بسعر التكلفة أو متوسط الأسعار للفترة الأخيرة، أو من خلال سعر تكلفة المشتريات.

منتجات قيد التصنيع : يتم تقييمها على أساس سعر تكلفة التصنيع

3. المنتجات التامة: يوجد نوعين من المنتجات التامة، منتجات تامة قيد البيع وتقيم بسعر البيع منقوصا منه مجمل التكاليف، و هناك منتجات تامة لم يحن بعد موعد بيعها فتقيم على أساس سعر التكلفة .

5. الفضلات والمهملات: عموما نجد أن الفاضلات والمهملات يتم تقييمها على أساس سعر الخردة أو سعر الاستعمال

6. الحقوق: لا يتطلب تقييم الذمم سوى التأكد من صحة المبالغ الواردة في الميزانية باستثناء حسابي سندات المساهمة ، و الزبائن التي غالبا ما تتغير قيمتها الأمر الذي يستلزم مراجعة كل منهما.

7. الزبائن : لا بد من التأكد من مناسبة وكفاية مبلغ المؤونات المشكلة لزبائن المشكوك فيهم، كما يجب على الخبير ترتيب قيمة مختلف الزبائن حسب مدة تواجدهم في الميزانية ، مما يسمح بتحديد

مخاطر الديون المشكوك في تحصيلها ، بغية تشكيل مؤونات أو إعدامها بصفة نهائية عندما يتعلق الأمر بتلك التي تأكد من عدم تحصيلها . [2]

7. ضرائب مؤجلة متعلقة بالأصول : [3]

تمثل حقوق ضريبية تتمثل في حسابات متعلقة بالأصول الوهمية و الموزعة على مجموعة السنوات (الاهتلاك) و المتعلقة بـ :

– مصاريف الدراسات

---

[1]Patrick Della Faille , fusion , acquisition et évaluation d'entreprise , Larcier , Belgique , 2001 , P 40

[2]هوارى سويسي ،**تقييم المؤسسات ودوره في اتخاذ القرارت في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**، مرجع سبق ذكره ، ص 86

[3] رشيد عويوة، **أساليب و طرق اندماج الشركات**، مذكرة لنيل شهادة ماجستير(غير منشورة) في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة حاج لخضر باتنة، الجزائر، 2009-2010، ص 63.

- مصاريف إصدار قروض
- علاوة تسديد قروض

كل هذه الضرائب و التي تمثل حقوق تجاه الضرائب تزيد في الأصول الصافية المحاسبية المصححة.

8. المتاحات والسيولة :

نقوم بمقارنة الكشوف البنكية مع القيود المحاسبية للمؤسسة محل التقييم ، كذلك الحل بالنسبة لسيولة في الصندوق نقوم بفحصها [1]

أ- تصحيح جانب الخصوم:

سيتم التركيز في دراستنا على العناصر الأكثر أهمية والتي تطرح مشاكل إعادة تصحيحها و تتمثل في:

1. حسابات الأموال الجماعية :

يتعين على الخبير أثناء قيامه بتقييم هذا الحساب التأكد من أن الأموال الجماعية المسجلة في حسابات الشركة مطابق لحصص الشركاء المبينة في عقد التأسيس، كما يجب معرفة أسباب التغيرات التي طرأت على هذا الحساب

2. حساب علاوة الإصدار:

في هذا الحساب يسجل ضمنه فائض مبلغ المساهمات عن القيمة الاسمية للأسهم ، وعليه يتعين على الخبير في الإطار التأكد من أن المبالغ المسجلة ضمنه تمثل الفائض فقط .[2]

3. مخصصات الاهتلاكات والخسائر:

وتتمثل في المخصصات التي كونتها المؤسسة من أجل مواجهة الخسائر والتكاليف محتملة الوقوع، لذا يقوم الخبير بالتأكد من قيمة المخصصات المسجلة، والتأكد من أن من أنها كافية لمواجهة الخسائر.

4. الديون: [3]

حسب أجال استحقاق لدينا ثلاثة أنواع من القرض:

قروض طويلة الأجل

قروض متوسط الأجل

قروض قصيرة الأجل

و يتوجب على الخبير في هذا النوع من الخصوم هو التحقق من أن المبالغ المسجلة في جانب الخصوم تخص أصل القرض فقط، أما الفوائد المترتبة عليها في حساب الأعباء الخاصة لكل سنة و ذلك تبعا لمبدأ استقلالية الدورات.كما يجب تحويل الديون المستحقة بالعملة الصعبة إلي قيمتها بالعملة الوطنية في تاريخ نهاية عملية التقييم .

5. ضرائب مؤجلة المتعلقة بالخصوم : [4].

و هي تتعلق بديون ضريبية محتملة تسجل في حسابات الأموال الخاصة و منها :إعانات الاستثمار و المتعلقة بحصة إعانات الاستثمار و المسجلة في حسابات النتيجة ، الاهتلاكات التصحيحة (استرجاع الاهتلاك)، هذه الديون الضريبية المؤجلة تخفض من الأصول الصافية (تخفض من الأموال الخاصة).

---

[1]Jean –baptiste Tournier , Jean-claude Tournier،op.cit, P 93

[2]بكاري بلخير ،**أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**، مرجع سبق ذكره ،ص 73

[3]Patrick Dellafaille, op.cit , P 48

[4] رشيد عويوة،مرجع سبق ذكره، ص 62.

المطلب الثالث: طرق التقييم الحديثة المتركزة على الذمة المالية

وتتمثل الطرق الحديثة المتركزة على الذمة في طريقتين هما: طريقة القيمة الجوهرية وطريقة الأموال الضرورية للاستغلال

1. طريقة القيمة الجوهرية :La Valeur Substantielle[1]

لو أردنا التعرف على قيمة المؤسسة يجب معرفة " حقيقة قدرتها الربحية " و ذلك بغض النظر عن طبيعة هيكلها المالي ، فهنا نتكلم عن القيمة الجوهرية، فهذه الأخيرة تتركز على مبدأ استمرارية النشاط و تهتم بمبلغ الأموال الضرورية لإعادة تكوين أصول المؤسسة لأجل متابعة الاستغلال في الشروط العادية، فهي تتميز عن الأصل الصافي المحاسبي المصحح في أن العناصر المكونة لها مستقلة عن نمط تمويلها و كذلك موضعها القانوني، و أنها موجهة لتلبية احتياجات الاستغلال بالمؤسسة، ويمكن حساب القيمة الجوهرية للمؤسسة ما وفق العلاقة التالية :

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

وهناك مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية: القيمة الجوهرية المخفضة والقيمة الجوهرية الصافية

✓ القيمة الجوهرية المخفضة: و التي تساوي إلي القيمة الجوهرية الإجمالية مطروح منها الديون بدون فوائد.

تحسب القيمة الجوهرية المخفضة وفق العلاقة التالية:

القيمة الجوهرية المخفضة = القيمة الجوهرية الإجمالية – الديون بدون فوائد

✓ القيمة الجوهرية الصافية: و تساوي إلي مجموع القيمة الجوهرية الإجمالية مطروح منها مجموع الديون ويمكن أن تحسب وفق العلاقة التالية : [2]

القيمة الجوهرية الصافية = القيمة الجوهرية الإجمالية – مجموع الديون

[1] أشواق بن قدورة ، **تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي** ، ط 1 ، دار الراية لنشر والتوزيع ، الأردن ،2013، ص 138، 139

[2] بكاري بلخير، **أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**، مرجع سبق ذكره ، ص 78

1. طريقة الأموال الضرورية للاستغلال (CPNE):[1]

Capitaux Peranment Nécessaire à L'Exploitation

يعتبر هذا المفهوم أقرب إلي الحقيقة من سابقه، لأنه يهدف إلي تحديد ما هو حجم الأموال الدائمة اللازمة لنشاط استغلال المؤسسة، مع الإشارة إلي أن الأموال الدائمة تمول التثبيتات و الجزء المتبقي يمثل رأس المال العامل الموجه لتمويل نشاط الاستغلال بغية تحقيق التوازن المالي

و تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال، فهي بذلك تمثل مبلغ الأموال طويلة الأجل الضرورية لتوظيف العادي للمؤسسة، إذن كتلة الموارد الضرورية لتمويل الاستثمارات ولاحتياجات في رأس المال العامل، وهي بذلك تنطلق من مفهوم التوازن المالي.

ويمكن حساب الأموال الضرورية للاستغلال وفق المعادلة التالية:

الأموال الضرورية للاستغلال = الأصول الثابتة اللازمة للاستغلال + احتياجات رأس المال العمل للاستغلال + الأصول الثابتة للقرض الإيجار + الأصول الثابتة المستأجرة .

من الملاحظ أن مقاربة الذمة المالية تساهم في تحديد قيمة المؤسسة بالاعتماد على ممتلكاتها غير أنها تعاني من مجموعة من النقائص المتمثلة في أنها تتصف بالسكون أي أنها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المستقبلية المتأتية من نشاط المؤسسة، وبالإضافة إلي أنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية مثل شهرة المحل بحيث يعتبر هذا الأخير محدد مهم في تحديد قيمة المؤسسة.

[1]Emanuel Tcheeni , **Evaluation des Entreprise** , 3^{eme} Edition Economic, 2009 ,France , P 14.

المبحث الثاني: مقاربة التدفقات

بعد التطرق لمقاربة الذمة المالية في المبحث الأول والتي تعتمد على الميزانية في إيجاد قيمة المؤسسة وبسبب تجاهل هذه المقاربة للقدرة الربحية المستقبلية للمؤسسة سوف نقوم الآن بتناول مقاربة التدفقات التي تعتمد على جدول حسابات النتائج،حيث أنها تركز على المستقبل.
تعتبر هذه المقاربة بمثابة القيمة الحالية وما تدره المؤسسة من تدفقات مستقبلية،في حين أنها تعتمد في تقييمها للمؤسسة على النتيجة المحاسبية.

على اعتبار أن هذه المقاربة تعتمد أساسا على النتيجة المحاسبية ولهذا يتوجب على الخبير إجراء العديد من التصحيحات عليها، ذلك أن النتيجة المحاسبية الصافية هي في الحقيقة و في كثير من الأحيان بعيدة عن النتيجة (الربح) الحقيقية للمؤسسة و ذلك بفعل تأثير بعض التشوهات للقواعد المحاسبية، لذا يتم تحويل النتيجة المحاسبية إلى نتيجة اقتصادية تعبر أكثر عن الواقع.

وعلى هذا الأساس قبل التطرق إلى مختلف الطرق التي تعتمد عليها مقاربة التدفقات سنقف على مختلف التعديلات المتعلقة بالنتيجة المحاسبية.

المطلب الأول: تعديل و تصحيح النتيجة المحاسبية و حساب القدرة الربحية

تتميز النتيجة المحاسبية بنوع من المرونة تجعل المسيرين قادرين على تغيرها نظرا تبعا لأهدافهم، لهذا الغرض يتوجب على الخبير القيام بتصحيحها قدر الإمكان حتى تكون معبرة عن واقع المؤسسة لتعكس حقيقة عائد المؤسسة.

الفرع الأول : تصحيح النتيجة المحاسبية

والعناصر التالية تمثل أهم مكونات النتيجة و من عناصر جدول حسابات النتائج التي يمكن تعرضها لبعض التلاعبات: قيم المخزونات، قيم الأصول الثابتة التي يتم تسجيلها محاسبيا عمدا أم خطا ضمن التكاليف، الأجور الزائدة للمسيرين، مخصصات الاهتلاكات و المؤونات، الإرادات و التكاليف الاستثنائية.

1-2 تعديل قيم المخزونات :[1]

ينبغي على الخبير عند قيامه بتصحيح قيم المخزون أن يتأكد من ثبات طرق التقييم له و إجراء مختلف التصحيحات المتعلقة بالمؤونات ذلك كون أن المؤسسة قادرة على تخفيض قيمة المخزون النهائي لغرض تخفيض الربح الضريبي، أو العكس أي رفع قيمة مخزونها النهائي لأجل إعطاء صورة حسنة لقدرتها الربحية بغية تحقيق أهداف معينة كالدخول للبورصة مثلا.

كما يجب على المقيم أن يأخذ بعين الاعتبار عامل التضخم و ذلك بتطبيق مؤشر خاص على المخزون أول الفترة كي يناسب مخزون أخر الفترة لهدف إزالة أثر ارتفاع الأسعار.

[1] بكاري بلخير، **أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 85

2-2 تعديل قيم الأصول الثابتة التي يتم تسجيلها محاسبيا عمدا أم خطا ضمن التكاليف : [1]

يحث أحيانا تسجيل إما عمدا أو سهوا تسجيل قيمة التثبيتات معينة ضمن تكاليف بدلا من حساباتها المتعلقة بها وفي هذه الحالة يحث اختراق للمبادئ المحاسبية كمبدأ استقلالية الدورات فيتم تحميل قيمة هذه الاستثمارات على دورة واحدة وهذا يتنافي مع مبدأ استقلالية الدورات، إذن يجب إعادة إدراج هذه التثبيتات المسجلة كمصروف في حساباتها المخصصة و كذا احتساب إهتلاكها، وكذلك بالنسبة لمصاريف الإصلاحات المتعلقة بالاستثمارات التي تؤدي إلى زيادة عمرها الإنتاجي فهي تعالج ضمن الاستثمارات.

2-3تعديل الأجور الزائدة للمسيرين : [2]

كثيرا ما نجد المسيرون وكذلك الملاك يفضلون اقتطاع جزء من الأرباح يدفع في شكل أجور ذات امتياز فهو من الضروري أن يتم تجزئة وتشريح مصاريف المستخدمين من خلال الفصل بين الأجور المدفوعة و الأعباء الاجتماعية و المكافئات من ثم نقوم بإضافة فائض الأجر و الامتيازات الأخرى غير العادية إلى حساب النتيجة.

2-4 التصحيحات المتعلقة بالاهتلاكات و المؤونات :[3]

بالنسبة للاهتلاكات تكمن الإشكالية في عدم مطابقتها الاهتلاكات التقنية، ويمكن حساب الإهتلاك التقني إما عن طريق تقدير الإهتلاك النظري باستخدام القيمة الجديدة ومدة الحياة الكلية المتوقعة، وإما نأخذ قيمة الاستعمال للذمة المالية ونقسمها على مدة الحياة الباقية.

وبالنسبة للمؤونات فيتعين على الخبير القيام بدراسة وتحليل دقيق للمؤونات التي تم تشكيلها، وبعدها تخضع تلك المؤونات غير المبررة إلى ضريبة ومن ثم يضاف الصافي إلى النتيجة المحاسبية.

2-5تصحيحات متعلقة بالإيرادات و المصاريف الاستثنائية :[4]

تعد الإيرادات والمصاريف الاستثنائية عناصر خارج الاستغلال وعليه يتم استبعادها عند حساب النتيجة الاقتصادية، إذن على المقيم إجراء دراسة دقيقة لمعرفة العناصر الاستثنائية وذلك ليس بالاعتماد على جدول حسابات النتائج فقط بل يتعدى ذلك إلى خصم العناصر الاستثنائية الحقيقة التي قد لا تكون ضمن جدول حسابات النتائج والتي لا تكتسي صفة الدورية والانتظام مثلا يتم خصم ربح التنازل عن الأصول من النتيجة المحاسبية.

الفرع الثاني: حساب القدرة الربحية [5]

يتوجب على الخبير المقيم بعد حصوله على النتيجة المصححة (النتيجة الاقتصادية) القيام بتصحيحات أخرى ذلك كون أنه ضمن كل نتيجة مسجلة يمكن أن نفترض بأن هناك جزء تم تحقيقه بصفة دورية يعتبر نتيجة دائمة وجزء مرتبط بالصدف الظرفية يعبر عن نتيجة مؤقتة، فقياس القدرة الربحية للمؤسسة يأخذ في الحسبان النتيجة العادية فقط.

فقياس القدرة الربحية للمؤسسة انطلاقا من النتيجة العادية يفيدنا في التنبؤ بالنتائج المستقبلية .

---

[1] بكاري بلخير، **أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**، مرجع سبق ذكره ، ص 86.

[2] Alain Choinel,op.cit ,P 111 .

[3] Ide .

[4] بكاري بلخير ، **أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 87

[5] Alain Choinel ,op.cit, P113

المطلب الثاني : الطرق المرتكزة على الربح Aproche par Bénéfice

ويمكن أن نجد وفق هذا المنظور القيم التالية:
قيمة المردودية، ،نسبة سعر السهم /الربح، قيمة تدفقات الخزينة، الطرق المعتمدة في تحين أرباح الأسهم (التوزيعات)

أولا : قيمة المردودية:

تعريف المردودية:[1]
تعتبر ذلك المقياس النقدي لكافة الوسائل البشرية والمالية الموضوع للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة كما تبين العلاقة بين النتيجة المحصلة والإمكانيات المتاحة.
يتم حساب المردودية وفق العلاقة التالية:

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين وتعتبر من أكثر الطرق استعمالا وتحدد وفق العلاقة التالية:[2]

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

حيث أن:
V: قيمة المؤسسة.
B:متوسط الربح المتوقع.
n: عدد السنوات.
i: معدل الاستحداث.
تم تبسيطها هذه المعادلة إلى معادلة أخرى هي

$$V = \frac{B}{i}$$

وعليه فان هذه الطريقة تعتمد على ثلاثة متغيرات وهي:الربح ومعدل الاستحداث ومدة الاستحداث وسيتم التطرق لكل متغير على حدي:

2-1الربح: [3]
في هذا المتغير يتم حساب متوسط حسابي للربح لمدة ثلاث سنوات أو خمسة سنوات ماضية التي تسبق عملية التقييم، و تكون العلاقة على الشكل التالي:

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

[1]أشواق بن قدور ، مرجع سبق ذكره ،ص 142
[2]بكاري بلخير ، **أهمية مقاربة التدفقات في التقييم المؤسسات**– دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات ، مجلة الباحث كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،جامعة ورقلة الجزائر ، العدد 10 ، 2012 ،ص 240 .
[3]هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر**، مرجع سبق ذكره ، ص 90

كما يلاحظ على هذه المعادلة أنها لا تعكس قيمة المؤسسة لأن هذه الطريقة ليست مرتبطة بنتائجها الماضية وإنما بما ستحققه من نتائج مستقبلية فبالتالي هذا هو المبدأ الأساسي لقيمة المردودية لذا كان هناك ما يسمى بالربح الناتج عن التوقعات، حيث يعرف على انه ذلك الربح الذي تم استعراضه في الطريقة حيث يمثل حقيقة مردودية الأموال المستثمرة ومع ذلك يطرح مشكل صحة التوقعات.

2-2معدل الاستحداث: [1]

هذا المتغير يدل على المردودية المنتظرة من طرف المستثمر، ويتم تحديد هذا المعدل عموما من خلال مرحلتين :

المرحلة الأولى هي اختيار معدل الأساس: يعرف بأنه معدل الفائدة المنتظر من طرف المستثمر

المرحلة الثانية هي الأخذ في الحسبان ما يسمى بعلاوة المخاطر حيث تترجم الإضافة بسبب المخاطر اللازمة لجميع النشاطات الصناعية والتجارية بالمقارنة مع توظيف مالي دون مخاطر من جهة وعدم اليقين المرتبط بالقوة والضعف للمؤسسة ولقطاع نشاطها من جهة أخرى.

2-3مدة الاستحداث :[2]

إن اختيار هذه المدة ينتج من خلال العوامل المؤثرة على ثبات النتائج على مستوى مقدر بالنسبة للمستقبل فهناك:

2-3-1عوامل ذات أساس موضوعي:وجود احتكار،دراسات،بحوث أهمية الزبائن التي تبرر الاختيار لفترة طويلة.

2-3-2عوامل ذات أساس ذاتي: شخصية المسيرين، قيمة إطارات المؤسسة، علاقات الأعمال... حيث أن تأثيرها يكون قصير.

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

ونشير إلى أن تخفيض مدة الاستحداث يؤدي إلى تخفيض خطر خسارة رأس المال ومن ثم انخفاض علاوة الخطر فالمعدل والفترة متضامنين في هذا الصدد.

على الرغم من أن هذه الطريقة تعطي قيمة كاملة للمؤسسة إلا أن التقدير للربح المستقبلي صعب للغاية وأي خطا في التقدير يكون له انعكاس على قيمة المؤسسة

تطبيقيا يجب أن يكون هناك ضمان البقاء الكلي للربح فاستمرارية الأرباح التي تعتمد عليها هذه الطريقة صعبة التقدير.

[1] هوارى سويسي ، دبون عبد القادر ، **أهمية قياس الأصول المعنوية في ضل اقتصاد المعرفة**، ملقى دولي الأداء المتميز والمنظمات والحكومات، كلية الحقوق و العلوم لاقتصادية ، جامعة ورقلة الجزائر ، 08-09 مارس 2005 ،ص 406 .

[2] نفس المرجع.

ثانيا : التقييم بواسطة نسبة سعر السهم /الربح (PER):[1]

تعريف :

هو مؤشر للمقارنة بين الشركات التي لها نفس قطاع النشاط،حيث يمثل نسبة بين سعر سهم الشركة و أرباحها الصافية للسهم الواحد.تقيس هذه النسبة عدد مرات التي يتم فيها تغطي سعر السهم من خلال ربحه.
و يتم حساب وفق المعادلة التالية :

$$PER = \frac{\text{سعر السهم}}{\text{الربح الصافي للسهم}}$$

علما أن :[2]

قيمة المؤسسة = سعر السهم × عدد الأسهم
أربح المؤسسة = الربح المخصص لسهم الواحد × عدد الأسهم

و في هذه الحالة قيمة المؤسسة تحدد وفق المعادلة التالية:

$$V = E \times \frac{P}{E}$$

بحيث أن:
V : قيمة المؤسسة
E : الربح الإجمالي
$\frac{P}{E}$: يمثل سعر السهم / الربح ويتم الحصول عليه من البورصة.
هذه الطريقة قابلة للتحويل للشركة الغير المدرجة في البورصة إذا كانت ظروف إعمالها والمخاطر متشابهة وإذا كان هيكلها المالي متشابه (التفكير القياسي).
هذه الطريقة هي أيضا قابلة للتحويل من النمذجة الرياضية لمؤشر سعر السهم إلى ربحه

ما يلاحظ على هذه النسبة أنها تمثل نسبة بين مكونين:[3]

- **السعر :**

يتم استسقاء السعر من البورصة، وبالتالي فهو متغير داخلي يخضع لالية العرض و الطلب داخل السوق و بتعدد أسعار الأسهم المسجلة في البورصة يطرح مشكل تحديد السعر الواجب تطبيقه، أحدث سعر، السعر في 12/31 للسنة الماضيية أو السعر المتوسط لفترة معينة (شهر، سداسي، سنة،....) فتطبيق مختلف هذه

[1]Alain Couloud, **diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise**, édition Demos, Paris, 2009,P120 .

[2] بن حمو عصمت محمد ، طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية في ظل إستراتجية الخوصصة ، دراسة حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير (غير منشورة) ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان ، 2015، ص 114

[3]هوارى السويسي ، **أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ القرار الاستثمار المالي** ، مجلة الباحث ،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية والتسيير جامعة ورقلة ، الجزائر ،العدد 05 ،2007 ، ص 115 .

الأسعار عند أي محاولة لتقييم سهم معين لغرض اتخاذ القار من شأنه أن ينتج اختلافا في التقييم نظرا لعدم ثبات السعر نتيجة لتدفق معلومات جديدة، إلا أنه في العادة يأخذ سعر الإقفال في اليوم الذي تجرى فيه عملية التقييم، والذي يمثل أحدث سعر، و يعكس قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مستقبلية وهو ما يهم المستثمرين .

- **العائد :**

على عكس السعريتم استقاء العائد الذي يتمثل في الربح من مصادر خارج السوق، ويتم الاعتماد بالدرجة الأولى على القوام المالية للمؤسسة المعينة، و يلاقي هو الأخر إختلافا بين الممارسين و الأكاديميين نظرا لتعدد مفاهيمه (الربح الصافي من الضراب، النتيجة الجارية ....) و الأزمنة المختلفة التي ينشأ فيها (ماضي، حالي،أو مستقبلي) مما سيؤدي إلى إختلاف في قيمة النسبة فيما لو تم استعمال مفاهيم مختلفة، و نجد أن البعض يوصي باستعمال ربح السهم و الذي يمثل الثروة النظرية للمساهم للسنة الجارية دون أن يكون ذالك إلزميا .

- **تقييم الطريقة:**[1]

هذه الطريقة بسيطة للغاية ومع ذلك طريقة احتساب سعر السهم هي الأكثر شيوعا،حتى بالنسبة للشركة غير المدرجة في البورصة .السعر/الربحية هو في الواقع معلومات متاحة بسهولة و البورصة مرجع حقيقي، ويجب إبراز احتياطات الاستخدام:

- القيمة التي تم الحصول عليها تتأثر جيدا بصحة البورصة.
- انه من الصعب العثور على الشركات المدرجة تمثل قياس كافي مع المؤسسة للتقييم، الشركة المدرجة هي عموما أكثر تنوعا بسبب حجمها مقارنة بالشركة الغير المدرجة.
- الشركة التي تسجل لديها خسائر تكون السعر /الربحية سلبية ، حتى بالنسبة للشركة مع اخذ مرحلة الانتعاش يمكن أن تكون (السعر/الربحية) عالية للحظات هي بالتالي ضئيلة

- التطبيق السليم لهذه الطريقة يتطلب معرفة وافية للشركة و منافسيها و القطاع من اجل أحداث تغيير في (السعر/الربحية) بالنسبة للمتوسط الملاحظ، تفاصيل الشركة المعنية.

ثالثا: الطرق المعتمدة في تحين أرباح الأسهم (التوزيعات) :

Les méthode d'actualisation des dividendes

مبدأ هذه الطريقة هو أن حامل السهم يهدف إلى تحقيق أرباح في المستقبل أو بيع السهم بسعر يفوق سعر الشراء، بصفة عامة هذا المبدأ يأخذ بعين الاعتبار الأرباح المستقبلية التي سوف يتحصل عليها صاحب السهم خلال فترة n يضاف إليها سعر بيع السهم عند نهاية الفترة، يمكننا إيجاد قيمة الأسهم باستخدام مجموعة من النماذج أهمها:

- **معادلة Fisher:**[2]

حسب نموذج تقوم بأخذ بعين الاعتبار قسائم الأرباح المستقبلية D_t خلال n سنوات كذلك سعر إعادة بيع السهم نهاية فترة التوقع P_t

[1] Alain Choinel,op.cit , P P 26-28 .

[2] بكاري بلخير ، **أثر التقييم المالي على مسار الشركة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 97.

المعادلة الأساسية لتحديد سعر السهم حسب معادلة فيشر تكون على الشكل التالي:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+t)^t} + \frac{P_t}{(1+t)^n}$$

نقوم بتنفيذ هذا النموذج يجب أولا بتقدير سلسة قسائم الأرباح في المستقبل، كلما كانت هذه السلسة طويلة فإن النموذج سيكون جيد.
القصور الأساسية لهذا النموذج متأتية من تقدير إعادة البيع عند نهاية الفترة والتي هي من وجهة نظر عملية صعبة جدا.

- **معادلة Gordon Shapiro** :[1]

و يسمي أيضا نموذج ذو النمو الثابت في التوزيعات والذي يفترض بأن توزيعات الأرباح ستنمو بمعدل ثابت لكن بمعدل أقل من العائد المطلوب لأنه إذا كان معدل النمو أكبر من معدل العائد المطلوب لا يمكن تطبيق النموذج رياضيا، ويمكن حساب قيمة السهم العادي وفق هذا النموذج من خلال المعادلة التالي:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{K - g} = \frac{D_1}{K - g}$$

حيث أن :

P_0 : القيمة الحقيقية لسهم

D_0: التوزيعات الأرباح.

K: معدل العائد المطلوب.

g: معدل نمو في توزيعات الأرباح.

- **نموذج النمو الصفري :**[2]

إن أساس هذا النموذج هو أن الأرباح المستقبلية ثابتة، لا تنمو طوال فترة حياة المؤسسة، بمعني أن صاحب هذا السهم يحصل على أرباح ثابتة سنويا خلال حياة المؤسسة حتى يتم تصفيتها و يمكن حساب القيمة العادلة للأسهم وفق العلاقة التالية :

$$P_o = \frac{div}{k}$$

[1] هشام طلعت عبد الحكيم، انوار مصطفي، **تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)**، مجلة الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، العراق العدد 81، 2010 ، ص 59.

[2] حسين طالب راغب و آخرون، قياس **القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة الكوفة، العراق، العدد 29، مجلد 9، 2013، ص198.

➢ **نموذج النمو المتعدد :**[1]

يقوم هذا النموذج على أساس مفاده أنه من غير الواقي بقاء التوزيعات الأرباح المستقبلية ثابتة بدون نمو، كما أنه من المستحيل استمرار نموها بشكل ثابت على طول حياة المؤسسة، لأنه في البداية تنمو أرباح المؤسسة بشكل كبير و بعدها يبدأ معدل النمو التوزيعات بالانخفاض حتى يستقر عند معدلات نمو متقاربة

لذا نجد أن نموذج النمو المتعدد هو الأقرب إلى الواقع في حساب القيمة العادلة للأسهم و يتم حسابها حسب الصياغة التالية :

$$V = Vt_{-} + Vt_{+}$$

حيث أن :

Vt_{-}: القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب.

Vt_{+} : القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت.

و يتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب وفق الصياغة التالية :

$$Vt_{-} = \sum_{t=1}^{T} \frac{D_t}{(1+K)t}$$

و يتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت وفق الصياغة التالية :

$$Vt_{+} = \sum_{t=1}^{T} \frac{D_t+1}{(K-g)(1+K)t}$$

➢ **نموذج باتس Bates** [2]

هذا النموذج جاء في سنة 1962 يستخدم لتقيم المؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار الأرباح المستقبلية وليس فقط دفع الأرباح كما هو الحال في نموذج جردن شابيرو كما تقوم بقسمة الفترة الإجمالية للملاحظة على الفترات الفرعية التي تحل حيث تتمتع هذه الطريقة بنظرة أكثر واقعية بما أنها من الممكن المطابقة مع واقع السوق وتغيير تعليمات الصيغة. أصالة وواقع هذه الصيغة تكون في نموذج المقارنة المنطقية.

و تحدد علاقة النموذج على النحو التالي :

المؤسسة تنتمي إلى نموذج أو قطاع مرجعي في البيانات (نسبة سعر السهم /الربح (PER)، الدفع، معدل نمو الأرباح خلال السنوات n ومعدل العائد المطلوب من قبل المساهمين).

[1] حسين طالب راغب و آخرون،مرجع سبق ذكره، ص 200.

[2]Abdelilah EL ATTAR,L'évaluation de la valeur de l'entreprise par l'aproche basée sur le tripthyque cout – qualité-teps, enseignant chercheur ,laboratoire Econoie et anageent des organisation ,faculté des sciences juridiques éconoiques et sociales ,Université ohaed preier Oujda, aroc,2014,P P 93,94.

ومن المعروف أنها تساعد على تحديد نسبة سعر الربح في القطاع إلى السنة n. أكثر من سنة يكون المستقبل بعيد وباتس Bates يقول أن نسبة سعر الربح في القطاع تدمج إذن مع نسبة سعر الربح في المؤسسة لذلك انطلاق من التوقعات المحددة من المحللين في القطاع للمدة ن ،فمن الممكن تحديد القيمة الحالية للمؤسسة . الصيغة المستخدمة لربط نسبة سعر الربح الأولى مع نسبة سعر الربح النهائية تكون وفق المعادلة التالية:

$$=PER_n \times\left(\frac{1+g}{1+k}\right)^n + \mathrm{d} \times\left(\frac{1+g}{k-g}\right)\left[1 - \left(\frac{1+g}{1+k}\right)^n\right]PER_0$$

PER_n:نسبة سعر السهم / الربح في قطاع المؤسسة
d:معدل توزيع الربح (حصة الأرباح المدفوعة للمساهمين كأرباح) .
g:معدل نمو الأرباح المفترض ثابت على فترة النمو.
k: معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين .
n: عدد سنوات النمو إلى معدل واحد g.
انطلاقا من هذه الصيغة قيمة السهم هي:

$$= PER^0 \times Bénéfice\ par\ action\ a\ l'enstant0C^0$$

هذا النموذج مناسب تماما لتقييم ما يسمى بنمو المؤسسة التي في السنوات القليلة سوف تتماشى مع مؤسسات أخرى في هذا القطاع، وسهولة استخدامه وافتراضاته قريبة من الواقع هذا ما جعل للنموذج طريقة تقييم تستخدم عادة من قبل المتخصصين. وهكذا يمكننا تسليط الضوء الاستخدام المنهجي تقريبا

لتبرير تقييم الأوراق المالية خلال الاكتتاب في البورصة. ويجب ببساطة التذكير بان القضية الحقيقية لصيغة باتس Bates يناقش أهمية تحديد العينة المرجعية لحساب نسبة سعر الربح في القطاع.

المطلب الثالث : الطرق المرتكزة على التدفقات النقدية

من خلال التسمية يتضح أن التدفق النقدي يمثل الفرق بين التدفقات النقدية المحصلة و التدفقات النقدية الخارجة خلال فترة زمنية معينة وتتضمن هذه الطريقة ما يلي: طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة وطريقة التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح والتقييم على أساس قدرة التمويل الذاتي .

أولا:التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المستحدثة:[1]

تعتمد طريقة التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة في تحديدها لقيمة المؤسسة على القيمة الحالية لتدفقات الخزينة الممكن تحقيقها
تحسب تدفقات الخزينة على الشكل التالي:

تدفقات الخزينة = (نتيجة الاستغلال-الضريبة على الاستغلال) + (المخصصات-استرجاع الاهتلاكات و مؤونات الاستغلال) - (الاستثمارات و تغير احتياجات رأس المال العامل)

وبعد ذلك نقوم باستحداث متوسط تدفقات الخزينة لثلاثة أو خمسة سنوات المتوقعة بمعدل استحداث يختلف عن ذلك المستعمل في طريقة المردودية لان المعدل يمكن أن يتغير من تركيبة إلى أخرى لأنه لا يستحدث نفس المركبات.

فتصبح العلاقة كالتالي : [2]

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

حيث أن:
V : تمثل قيمة المؤسسة.
DFC_t: التدفق النقدي المتاح الخاص بالمؤسسة
t: معدل الاستحداث .
n: عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير.
VT : القيمة الباقية للمؤسسة.

[1] محمد أشواق قدور ، مرجع سبق ذكره،ص142.
[2] بكاري بلخير ، **أهمية مقاربة التدفقات في التقييم المؤسسات**، مرجع سبق ذكره ،ص 241 .

ثانيا : طريقة التدفق النقدي المتاح FCF:[1]

تستند هذه الطريقة على استحداث التدفقات النقدية المتاحة أن المؤسسة قادرة على توليد خلال حياتها من اجل تقييمها حيث تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار التدفقات بعد تمويل الاستثمارات واحتياجات رأس المال العامل اللازمة لمواصلة نشاط المؤسسة.

يتم تقييم المؤسسة في مرحلتين:

- إضافة القيمة الحالية التدفقات النقدية المتاحة خلال فترة التوقعات تسمى مستقبل واضح(5-3سنوات)
- والقيمة النهائية للمؤسسة في نهاية تلك الفترة تسمى مستقبل ضمني

$$V = \sum_{n=1}^{N} \frac{CF_n}{(1+i)^n} + Valeur\ Treminale$$

V : قيمة المؤسسة
CF:التدفقات النقدية المتاحة.
i: معدل الاستحداث
n:عدد سنوات التقدير
$Valeur\ Treminale$: القيمة الباقية للمؤسسة.

الآن سوف نقوم ببعض من التحليل للمكونات العلاقة السابقة كالتالي:

- **حساب التدفقات النقدية:**

العناصر التي تم جمعها في التشخيص الاستراتيجي والمالي تشكل مع خطة العمل (توقعات النشاط)تحدد نقطة الانطلاق من التدفقات النقدية المقدرة.

هناك ثلاثة أنواع من التدفقات النقدية:

- التدفق النقدي للاستغلال:

التدفق النقدي للاستغلال = النتيجة الصافية +الرسوم الصافية للاهتلاكات و المخصصات على الأصول الثابتة–فائض قيمة على التنازل من الأصول+ قيمة على التنازل من الأصول–تغيير احتياجات رأس المال العامل .

[1]Mohamed NAZHANI,EVALUATION DES ENTREPRISES -CAS DE LA SOCIETE EDITEL,Thèse du MASTER SPECIALISE FINANCE ,INSTITUT SUPERIEUR DE COMERCE ET 4ADMINISTRATION DES ENTREPRISES,CASABLANCA ,maroc,2011 ,P P 26- 28.

- التدفق النقدي الحر:

التدفق النقدي الحر= نتيجة الاستغلال–ضرائب على نتيجة الاستغلال+معدل الاهتلاكات– التغير في احتياجات رأس المال العامل–الاستثمارات (الحيازة و التنازل)

- التدفق النقدي الحر إلى حقوق المساهمين:

التدفق النقدي الحر إلى حقوق المساهمين= الفائض الإجمالي للاستغلال–الضريبة المعيارية على نتيجة الاستغلال–التغير في احتياجات رأس المال العامل–الاستثمارات–تخفيض الديون

من المهم الإشارة إلى أن حساب التدفقات النقدية المعيارية تسمح بتقدير القيمة المتبقية على أساس التدفق التقدي الماضي مع الأخذ بعين الاعتبار العناصر التالية:

- نمو رقم الأعمال الذي يجب أن يكون مساويا للنمو الممكن الحفاظ عليه على المدى الطويل
- معدل الهامش الذي يجب أن يأخذ في الاعتبار عناصر التشخيص الاستراتيجي

- ينبغي حساب التغير في احتياجات رأس المال العامل مع الأخذ بعين الاعتبار معدل النمو على المدى الطويل
- يجب حساب الاستثمارات من اجل الحفاظ على معامل كثافة رأس المال (الأصول الثابتة /رقم الأعمال)إلى مستوى يتفق مع تلك التي وجدت في التشخيص المالي أو المنافسين الرئيسيين.

- تعديلات مختلفة يمكن أن تؤدي إلى التدفق النقدي المعياري تختلف اختلافا كبيرا عن التدفق النقدي الماضي وخصوص عندما تم تحديد التدفق النقدي الماضي مع الأخذ بعين الاعتبار النمو القوي و استثمارات مهمة.

- **معدل التحين:**[1]

يعرف معدل التحين هو الأخر مشكلا في تحديده، إلا أنه في الغالب ما يأخذ رأس المال لاستحداث التدفقات النقدية المستقبلية مع الأخذ بعين الاعتبار مستوي الخطر الخاص بكل مؤسسة فإذا كان إيجاد تكلفة رأس المال يتميز بنوع من السهولة والوضوح لوجود مؤشرات واضحة لحسابه) سعر الفائدة، الأرباح الموزعة ....)، فان علاوة الخطر تحدد مشكلة في تحديده مما ينتج اختلاف بين الخبراء في حالة تطبيقها على نفس المؤسسة

و يتم حساب تكلفة رأس المال عن طريق المتوسط الترجيحي لتكلفة الأموال الخاصة و تكلفة المديونية الصافية

[1] بكاري بلخير ، ، **أثر التقييم المالي على مسار الشركة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 114

ويتم حساب معدل التحين وفق المعادلة التالية:

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

حيث أن:

K : تكلفة رأس المال

Vcp : قيمة الأموال الخاصة

Vd: قيمة الديون طويلة الأجل

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة

Kd: معدل الفائدة الذي يمكن أن تستدين بها المؤسسة

T: معدل الضريبة على الأرباح

- **الفترة المأخوذة لحساب التدفقات :[1]**

يوجد اختلاف بين كتاب في مجال التقييم فمنهم من يأخذ فترة طويلة فمنهم من يأخذ فترة طويلة جدا و منهم من يأخذ فترة أقصر من ذلك بكثير، ولهذا سنتطرق لهما على النحو التالي:

- الفترة الطويلة جدا: يعتمد أصحاب هذه الطريقة على استحداث التدفقات المستقبلية لفترة طويلة تتراوح بين 10 و12 سنة وغالبا ما يذهبون لفترة تمتد حتى 20 سنة كما تصل حتى 50 سنة.
- الفترة القصيرة: يعتمد أصحاب هذه الطريقة على استحداث التدفقات المستقبلية تقدر ب 50 سنة

- **القيمة النهائية (المتبقية) للمؤسسة :[2]**

تبين القيمة النهائية الجزء المتبقي من المؤسسة بعد نهاية الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية الناتجة عنها، حيث تمثل وزن لا يستهان به في عملية التقييم وفق هذه الطريقة ، خاصة إذا ما كانت التوقعات قصيرة، غير أن تحديدها يعرف عدة طرق نذكر منها :

- الأصل الصافي المصحح لنهاية فترة التوقعات
- رسملة الأرباح لسنة الأخيرة لتوقعات بواسطة نسبة السعر / العائد المقدر للمؤسسة

استحداث التدفق الأخير إلا ما لا نهاية بمعدل استحداث يتمثل في معدل المردودية الواجب الحصول عليه .

وبالتالي تصبح: $VR_n = {}^{F_n}/_{t}$

بحيث أن:

F_n : التدفق الأخير

t :معدل المردودية المطلوب

[1] هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرارات في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر** ، مرجع سبق ذكره، ص 96.

[2] هوارى سويسي ، دبون عبد القادر،مرجع سبق ذكره، ص 407 .

– كما اعتمد بعض الكتاب أيضا منظور الذمة المالية وذلك من خلال الميزانية المتوقعة عند نهاية الفترة حيث تساوي القيمة النهائية للأصول الثابتة مضافا إليها احتياجات رأس المال العامل المتوقع مضافا إليها فائض القيمة المحتمل.

إن طريقة التدفق النقدي المتاح تفترض معرفة عميقة بالمؤسسة كذا توقعات أكثر صدقا.

إلا أنه بالرغم من تميز الطريقة بثقلها وطول الإجراءات، فهي تعتبر من الطرق الأكثر تعبيرا عن حقيقة قيمة المؤسسة، هذا إذا تمت العناية الدقيقة للعناصر المكونة لها كونها تنطلق من إمكانيات المستقبلية، كما تعمل هذه الطريق أيضا على تسهيل التفاوض بين البائع والمشتري لأنهما ينطلقان من نفس المبدأ الاعتماد على المستقبل.

ثالثا: 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: [1]

$$V = CAF \times K$$

بحث أن :

V : قيمة المؤسسة

CAF: القدرة على التمويل الذاتي

المعامل المضاعف : K

و يحسب القدرة على التمويل الذاتي وفق العلاقة التالية :[2]

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة المحاسبية الصافية + مخصصات الاهتلاكات + مخصصات بعض المؤونات ♣ .

أما فيما يتعلق بمعدل الرسملة، والزمن المرجعي تبقي نفس الملاحظات الموجهة في حساب المردودية باستخدام الربح الصافي المصحح، إلا وأنه في غياب تقديرات صادقة يفضل الاستناد إلى التكلفة الترجيحية المتوسطة لمختلف موارد التمويل

فيما يتعلق بالقدرة على التمويل الذاتي CAF فيمكن استعماله على غرار نسبة السعر/الربح PER في طرق مقارنة نظرا للانتقادات الموجهة إلى هذا الأخير فيما يخص سياسة الاهتلاكات التي تميز بعض المؤسسات

[1] بكاري بلخير ، **أهمية مقاربة التدفقات في التقييم المؤسسات**، مرجع سبق ذكره ،ص 240 .

[2] هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرارات في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر** ، مرجع سبق ذكره ، ص 93

♣ يأخذ بعض المحللين في الاعتبار المؤونات ذات الطابع لاحتياطي و آخرون لا يأخذونها بعين الاعتبار .

أو القطاعات كقطاع الصناعات الثقيلة ،فالقدرة على التمويل الذاتي هي أكثر تمثيلا للقدرة الربحية وتكون الصيغة على الشكل التالي :[1]

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

حيث أن :

CAF_t : القدرة على التمويل الذاتي للفترة t.

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

تقييم طريقة التدفقات النقدية :[2]

- طريقة التدفقات النقدية المخصومة لديها نفس العيوب كما في طريقة الذمة المالية،وبذلك أنها تخفي الهيكل القانوني للمؤسسة وتحتفظ بمبدأ هو أن نشاط المؤسسة هي المؤسسة نفسها فبالتالي سداد الدائنين والرصيد المتبقي من القيمة الإجمالية ينتمي للمساهمين.
- وإذا كان القصد من ذلك هو لا مجال للشك فيما يتعلق بالدائنين فمن المشكوك فيه فيما يتعلق بالمساهمين وفي الواقع،النشاط و التدفقات هي التي تولد على ممتلكات المؤسسة.
- هذه الملاحظة هي اشد قوة وأكثر صحة لمساهمي الأقلية الذين ليس لديهم إمكانية التدخل على التدفقات النقدية الصافية أو حتى على استخدامها.
- طريقة التدفقات النقدية المخصومة هي مناسبة جدا لإدارة المؤسسة يوميا للاستثمارات و النمو و المديونية.

[1] بلخير بكاري ، **أهمية مقاربة التدفقات في تقييم المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات** ، مرجع سبق ذكره ، ص 240

[2]. Mohamed Nazhani , Op.cit. P24.

المبحث الثالث: مقاربة فائض القيمة Goodwill

فائض القيمة Goodwill أو شهرة محل Fond de Coercialهي القدرة التي تتمتع بها المؤسسة لتحقيق أرباح من خلال استغلال عناصر مختلفة (بشرية، معدات، أسواق، زبائن)، و بالتالي فهو يمثل جميع العناصر المعنوية المرتبطة بنشاط المؤسسة والتي لا يمكن تقييمها بشكل مباشر، بخلاف العناصر المادية و بعض العناصر المعنوية (حق الإيجار، ترخيصات، براءات الاختراع ....) التي تملك قيمة مستقلة عن نشاط المؤسسة [1]

ويمكن تقييم المؤسسة وفق مقاربة فائض القيمة وفق عدة طرق والتي تنقسم إلى صنفين: طرق تقييم مباشرة وطرق تقييم غير مباشرة.

المطلب الأول: الطرق غير المباشرة لفائض القيمة

يوجد حسب هذا المعيار طريقة واحدة تسمي بطريقة الممارسين(méthode des Praticiens) أو بالطريقة الألمانية (méthode Alleande)، ويقوم أصحاب هذه الطريقة بحساب بفائض القيمة (GW) انطلاقا من الفرق بين الأصل الصافي المحاسبي المصحح دون احتساب شهرة المحل (Fond de comerce)و قيمة المردودية VR.

ومنه يمكن حساب فائض القيمة وفق العلاقة التالية : [2]

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

ويتم حساب قيمة المردودية VR وفق العالقة التالية:

$$VR = \frac{B}{I}$$

B : الربح الصافي.

I : معدل التحين.

ومنه قيمة المؤسسة يتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$V = ANCC + GW$$

[1] سويسي هواري ، دبون عبد القادر ،مرجع سبق ذكره ، ص 401

[2] Hubert La Bruslerie, Analyse Financier **Information financière, évaluation, diagnostic , 4*e* *e***dition , Dundo , France 2010 , P 363 .

المطلب الثاني: طرق تقييم فائض القيمة المباشرة

تقيس هذه الطريقة أولا ريع فائض القيمة ثم يتم خصمه على مدي مدة متغيرة ترتبط بحياة Goodwillو هنا نميز بين طريقة الخبراء المحاسبين، طريقة الأنجلوسكسونية.

- **طريقة ريع فائض القيمة : éthode rente de Goodwill**[1]

تقوم هذه الطريقة على تحين ريوع فائض القيمة الذي يمثل الربح الإضافي الذي يمكن أن يحصل عليه المشترى وذلك من خلال تملكه لهذا العنصر المعنوي.

ويتم تحين ريع فائض القيمة وفق المعادلة التالية:

$$R_n = B_n - r \times A_n$$

بحث أن:

R_n:ريع فائض القيمة.
B_n:الربح المتوقع بعد الضريبة لسنة n.
A_n:الأصول الضرورية للاستغلال.وتأخذ الأشكال التالية: (ANCC, CPNE , VSB) .
r: معدل العائد.

ومنه يتم حساب ريع فائض القيمة وفق المعادلة التالية:

$$GW = \frac{R}{i}$$

ومنه قيمة المؤسسة تحسب وفق المعادلة التالية:

$$V = ANCC + \frac{R}{i}$$

[1]Georges Langlois et Micheline Friédérich , **Le meilleur du DSCG 4 - Comptabilité et audit**, 5e édition , Edition Foucher ,P 12 , France , 2015 ., P 9 .

ملاحظات:عند احتساب الربح المتوقع B_nيجب القيام بالمعالجات التالية :
جدول رقم 2-01: معالجة الربح المتوقع

A_n	B_n
ANCC	إلغاء الأرباح الاستثنائية – حساب الاهتلاكات على أساس قيمة الاستخدام – إلغاء الاهتلاكات الوهمية .
CPNE	إلغاء المنتجات و الرسوم المتعلقة أو غير المتعلقة بالاستغلال – إعادة إدماج فوائد الديون المالية -
VSB	إعادة إدماج فوائد الديون غير المالية .

المصدر :Georges Langlois et Micheline Friédérich ,op.cit,P 13

وبعد تحديد ريع فائض القيمة نقوم بتحيينه لفترة محدودة أو غير محدودة نجد تصورين لتحديد قيمة المؤسسة هما:

- الطريقة الأنجلوسكسونية **ANGLO-SAXON:**

حسب هذه الطريقة نقوم بتحيين الربح الإضافي إلى مدة غير محدودة، و يتم حساب فائض القيمة حسب هذه الطريقة وفق المعادلة التالية :[1]

$$GW = \frac{B - r \times A}{i}$$

GW : فائض القيمة.
B : الربح المتوقع.
r: معدل العائد العادي للأصل الاقتصادي.
A: ANCC,VSB , CPNE .
i: معدل استحداث لفائض الربح.
ومنه قيمة المؤسسة تحدد وفق المعادلة التالية:

$$V = ANCC + \frac{B - r \times A}{i}$$

[1] Georges Langlois et Micheline Friédérich ,op.cit,P 12

حساب قيمة المؤسسة لما A = ANCC:

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

حساب قيمة المؤسسة لما A = VSB:

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

حساب قيمة المؤسسة لما A = CPNE:

$$CPNE \Longrightarrow V = ANCC + (B - r \times CPNE) (1+i)^k$$

- **طريقة الخبراء المحاسبين الأوربيين: (rente abrégée de Goodwill)**[1]

وتسمي هذه الطريقة أيضا بطريقة **الريع المحدود لفائض القيمة**، وتعتمد هذه الطريقة في حساب فائض القيمة Goodwillانطلاقا من استحداث الربح الإضافي لفترة محدودة عادة ما تكون 5 سنوات.

ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

$$GW = B - (A \times t) \frac{1-(1+i)^n}{i}$$

منه يتم حساب قيمة المؤسسة وفق المعادلة التالية:

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

[1] Pascal Barneto , Georges Gregorio , **DSCG 2 - Finance - Manuel et Aplications** , 2e éd, Edition Dunod , 2009 , P 295 .

المطلب الثالث: تقييم مقاربة فائض القيمة

- **ايجابيات المقاربة**

يمكن أن نبين بعض الإيجابيات مقاربة فائض القيمة في النقاط التالية:

– تعتبر هذه الطريقة جد حساسة و أيضا عملية تطبيقها جد صعبة نظرا للعناصر المكونة لها و على الرغم من هذا فهي تعتبر الطرق الأكثر تعبيرا عن حقيقة قيمة المؤسسة .[1]

– يتيح فائض القيمة من الناحية العملية إيضاح مدي ملائمة بعض القرارات التسيرية، خاصة منها المتعلقة بشراء أو التنازل عن الأصول، فهي تلعب دورا تسييريا بحيث تساعد باتخاذ القرارات المهمة.

– تسمح بالمقارنة بين المؤسسات ذات البنية المختلفة من ناحية الأصول، كما تمكن من معرفة مدي استطاعة كل المؤسسة من تحقيق فائض ربح، وبالتالي فهي تساعد المستثمر عند قيامه بشراء مؤسسات [2]

- **سلبيات المقاربة:**

– لا يمكن تطبيق هذه المقاربة للمؤسسات التي حققت خسائر، وبالتالي فهذه المقاربة تقتصر على المؤسسات ذات النتائج الايجابية فقط.

– لا يمكن تطبيقها على المؤسسات التي تتصف بضعف أصولها المعنوية مقارنة بالأصول المادية المتاحة .[3]

– تتميز طرق هذا المنظور بالبساطة والسرعة في التقييم، كونها تعتمد على المعطيات المتعلقة بالبنية الاستغلال فحسب، وتتجاهل بذلك المشاكل المتعلقة بالتوازن المالي والاستثمار والتمويل، كما أنها تركز على معطيات تقديرية بسيطة يتم التوصل إليها بواسطة امتداد بسيط.

– تعتبر الطريقة المبسطة لاتحاد الخبراء المحاسبين حسب أغلب الكتاب غير موافقة للمؤسسات ذات المردودية الضعيفة، كونها تفضي إلى نقص في القيمة، كذلك الشأن بالنسبة لكل الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة .[4]

[1] بلخير بكاري ، مداخلة بعنوان : **إشكالية تقييم المؤسسات البترولية** ، مرجع سبق ذكره ، ص 15

[2] سويسي هواري ، دبون عبد القادر، مرجع سبق ذكره ، ص 405

[3] بن حمو عصمت محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص 130

[4] هوارى سويسي ، تقييم المؤسسات و دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص 104

خلاصة الفصل:

تعرف طرق التقييم اختلافا كبيرا فيما بينها فمنها بحيث تتركز كل مقاربة على مناظير مختلفة تماما عن بعضها البعض، فمنها من يعتمد على مقاربة الذمة المالية فهي مقاربة سكونية وتتميز بالبساطة كما تعبر عن حقيقة الأصول المملوكة أو المستثمرة في المؤسسة .

و منها من يعتمد على المردودية المستقبلية للمؤسسة فهي مقاربة صعبة التطبيق نظرا للعناصر المكونة لها المتمثلة في : (الربح المتوقع، معدل الاستحداث، القدرة الربحية، مدة الاستحداث، القيمة الباقية للمؤسسة)، فبالتالي نتيجة التقييم مرتبط باختيار تلك العناصر، إلا أنه على الرغم من تميزها بثقل و طول إجراءات إلا أنها تعتبر من أكثر المقاربات تعبيرا عن حقيقة المؤسسة كون أنها تنطلق من إمكانياتها المستقبلية، كما تعمل هذه المقاربة على أيضا على تسهيل التفاوض بين البائع و المشتري لأنهما ينطلقان من نفس المبدأ (المستقبل) .

نظرا للانتقادات الموجهة لكل من مقاربتي الذمة المالية والتدفقات ونظرا لتجاهل المقاربة الأولى للمردودية المستقبلية للمؤسسة كذا مختلف العناصر المعنوية والانتقادات الموجهة لثانية المتمثلة أساسا في إهمالها ماضي المؤسسة تم اعتماد مقاربة ثالثة تسمي بالمقاربة المركبة أو مقاربة فائض القيمة.

ولكل مقاربة ايجابيات وكذا سلبيات وحدود في مجال التطبيق.

الفصل الثالث

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز

المبحث الأول : تقديم مؤسسة سونلغاز

المبحث الثاني : تشخيص مؤسسة سونلغاز

المبحث الثالث : تقييم مؤسسة سونلغاز

تمهيد الفصل الثالث :

بعد تناولنا للجانب النظري فيما يخص نشاط تقييم المؤسسات، سنحاول من خلال هذا الفصل تسليط الضوء على مختلف المقاربات والطرق الخاصة بعملية التقييم المالي الممكن تطبيقها على مؤسسة سونلغاز، حيث سنتطرق للتشخيص المالي للمؤسسة محل الدراسة بهدف تحليل هيكلها التمويلي ومن ثم سنقوم بتصحيحات لقيم تثبيتاتها، وذلك بالاعتماد على الخبير وكذا المعلومات المالية والمحاسبية الممكن الحصول عليها.

وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

- المبحث الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز.
- المبحث الثاني: التشخيص المالي لوضعية المؤسسة.
- المبحث الثالث: التقييم المالي لمؤسسة سونلغاز.

المبحث الأول : تقديم مؤسسة سونلغاز

سونلغاز هي المتعامل التاريخي في ميدان الإمداد بالطاقة الكهربائية و الغازيـــة بالجزائر،و مهامها الرئيسية هي إنتاج الكهرباء و نقلها و توزيعها وكذلك نقل الـــغاز و توزيعه عبر قنواتو قانونها الأساسي الجديد يسمح لها بإمكانية التدخل فـي قطاعات أخرى من قطاعات الأنشطة ذات الأهمية بالنسبة إلى المؤسسة و لا سيما في ميدان تسويق الكهرباء و الغاز نحو الخارج .

المطلب الأول: تقديم مجمع سونلغاز

لطالما كان قطاع الطاقة قطاعا مهما وحساسا، ومن أجل ضمان السير الحسن وبأفضل الشروط، كلفت مهمة تسيير قطاع الطاقة في الجزائر على مؤسسة سونلغاز،و في ما يلي سنتطرق لتعريف بالمجمع و كذا ذكر مختلف مراحل .

الفرع الأول: التعريف بمجمع سونلغاز [1]

سونلغاز هي المتعامل التاريخي في ميدان الإمداد بالطاقة الكهربائية و الغاز بالجزائر. و منذ صدور القانون حول الكهرباء و توزيع الغاز عن طريق قنوات، قامت سونلغاز بإعادة هيكلة مصالحها لكي تتكيف مع السياق الجديد، إذ أضحت اليوم مجمعا صناعيا يتألف من 40 شركة فرعية تشغل 56510 عامل. و قد بلغ رأسمالها 126 مليار دينار جزائري.

- أما استثماراتها فقد بلغت 140 مليار دينار جزائري، و قدرة استيعاب 6800 W.
- المنتوج الكهربائي- سونلغاز:27883.2 kWh .
- كما بلغت تغطيتها- الكهرباء:255266 كلم بنسبة 97%

%- الغاز: 45333 كلم أي بنسبة37

- عدد زبائنها- الكهرباء: 6041309.
- الغاز: 2415639.

لقد لعبت سونلغاز على الدوام دورا راجحا في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية للبلاد و تمثلت مساهمتها في تجسيد السياسة الطاقوية الوطنية ترقى إلى مستوى برامج الانجاز الهامة في مجال الإنارة الريفية و التوزيع العمومي للغاز.

إن سونلغاز العازمة على فعل المزيد و بشكل أفضل، قد جندت على الدوام تمويلات هامة من أجل تطوير و تعزيز المنشآت الكهربائية و الغازية.

الفرع الثاني : لمحة تاريخية حول مجمع سونلغاز

لطالما كان قطاع الطاقة قطاعا مهما وحساسا، ومن أجل ضمان السير الحسن وبأفضل الشروط، كلفت مهمة تسيير قطاع الطاقة في الجزائر على مؤسسة سونلغاز و التي مرت بعدة مراحل أهمها:[2]

[1] معلومات مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز

[2] نفس المرجع

(EGA) المرحلة الأولى : سنة 1947-1982:
تم في سنة 1947 إنشاء المؤسسة العمومية "كهرباء و غاز الجزائر" المعروفة اختصارا برموز التي اسند إليها احتكار إنتاج الكهرباء و نقلها و توزيعها و كذلك توزيع الغاز.EGA

ثم وقعت تحت مفعول قانون التأميم الذي أصدرته الدولة الفرنسية سنة 1946. أما في 1962 فقد تكفلت بها الدولة الجزائرية و ما إن انقضت بضع سنوات و بفضل مجهود معتبر بذل في سبيل التكوين سمح لتأطير و العاملون الجزائريون من تولي تسيير المؤسسة.

تحولت (EGA)في سنة 1962 إلى سونلغاز (الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز) و ما لبث أن أضحت مؤسسة ذات حجم هام فقد بلغ عدد عمالها 6000 عون. و كان الهدف المقصود من تحويل الشركة هو إعطاء المؤسسة قدرات تنظيمية و تسييرية لكي يكون في مقدورها مرافقة و مساندة التنمية الاقتصادية للبلاد. و المقصود بوجه خاص هو التنمية الصناعية و حصول عدد كبير من السكان على الطاقة الكهربائية (الإنارة الريفية) و هو مشروع يتدرج في مخطط التنمية الذي أعدته السلطة العمومية.

المرحلة الثانية : سنة 1983-1990

تزودت المؤسسة في سنة 1983 بخمس شركات فرعية للأشغال المتخصصة وهي شركات فرعية للأشغال تابعة لشركة المساهمة SPA.

- كهريف: للإنارة و إيصال الكهرباء.
- كهركيب: للتركيبات و المنشآت الكهربائية.
- كناغاز: لانجاز شبكات نقل الغاز.
- اينرغا: للهندسة المدنية.
- التركيب: للتركيب الصناعي.
- AMC : مؤسسة صنع العدادات و أجهزة القياس والمراقبة.

بفضل هذه الشركات المتفرعة أصبحت سونلغاز تمتلك حاليا منشآت أساسية كهربائية وغازية تفي باحتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد.

المرحلة الثالثة : سنة 1991-2001

تحولت سونلغاز إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري(EPIC)بعد إعادة النظر في القانون الأساسي، إذ يثبت للمؤسسة مهمة الخدمة العمومية بأنه يطرح ضرورة التسيير الاقتصادي والتكفل بالجانب التجاري.

المرحلة الرابعة : سنة 2002-2003وهذه الترقية تمنح لمؤسسة (SPA)أصبحت المؤسسة سونلغاز في سنة 2002 شركة مساهمة إمكانية توسيع أنشطتها لتشمل ميادين أخرى تابعة لقطاع الطاقة كما تتبع لها إمكانية التدخل خارج حدود الجزائر.

المرحلة الخامسة: سنة 2004-2006

أضحت سونلغاز في سنة 2004 مجمعا أو شركة قابضة مما جعلها في هيكل جديد يواكب التغيرات والحجم الجديد لها.

- سونلغاز إنتاج الكهرباء (SPE).
- مسير شبكة نقل الكهرباء (GRTE).
- مسير شبكة نقل الغاز (GRTG).

وفي سنة 2006 تمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية:

- الجزائر العاصمة.
- منطقة الوسط.
- منطقة الشرق.
- منطقة الغرب.

ومن وراء هذا التطور يبقى ضمان الخدمة العمومية هي المهمة الجوهرية لسونلغاز ذلك أن توسيع مجال أنشطتها وتحسين نمط تسييرها الاقتصادي يغيران في المقام الأول هذه المهمة التي تشكل الأساس الراسخ لثقافتها كمؤسسة.

الفرع الثالث: المهام الرئيسية لمجمع سونلغاز

إن تطور سونلغاز كان مسايرة لتطوير مهامها ومن أهمها: [1]

- تنظيم وتطوير عمليتا تسويق وتوزيع الغاز والكهرباء.
- تخزين ونقل جميع الموارد المتاحة على مستوى التراب الوطني.
- إنتاج الكهرباء.
- التغطية الشاملة لكل المناطق لتراب الوطن.
- الحرص على تطبيق واحترام التدابير الخاصة بالأمن الصناعي وحماية البيئة.
- القيام بجميع الدراسات السوقية التي تخص استهلاك الغاز والكهرباء.

[1] معلومات مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز.

المطلب الثاني : تقديم المديرية الجهوية للتوزيع بالمدية

تعد سونلغاز توزيع الوسط واحدة من الفروع الأربعة للتوزيع التابعة لمجمـع سونلغاز ، تزود بالطاقة الكهربائية و الغازية زبائن و فيما يلي سنتطرق لتعريف بالمديرية الفرعية و كذا تقديم الهيكل التنظيمي لمديرية المدية.

الفرع الأول : التعريف بالمديرية الجهوية للتوزيع بالمدية [1]

في جانفي 2006م ، أنشأت مجموعة سونلغاز فرعا لها خاص بالتوزيع يسـمى سونلغاز توزيع الوسط ، يحمل صفة شركة ذات أسهم ، برأسمال 15 مليون دينار جزائري و مقره الاجتماعي بنهج محمد بوضياف بولاية البليدة.

و تعد سونلغاز توزيع الوسط واحدة من الفروع الأربعة للتوزيع التابعة لمجمـع سونلغاز ، تزود بالطاقة الكهربائية و الغازية زبائن من كل الولايات : البليدة – المدية –تيزي وزو-البويرة-الجلفة-ورقلة-تمنراست-الأغواط-غرداية-وادسوف-بسـكرة-إيليزي.

سونلغاز توزيع الوسط بها خمس مديريات مركزية على مستوى المديرية العامة هي:

- المديرية التجارية و التسويق.
- مديرية المالية و المحاسبة.
- مديرية تقنيات الكهرباء.
- مديرية تقنيات الغاز.مديرية المنشآت الكبرى.
- مديرية الموارد البشرية.

وتشرف على ثلاثة عشرة مديرية للتوزيع :

مديرية التوزيع للمدية-مديرية التوزيع للبليدة-مديرية التوزيع لتيزي وزو- مديرية التوزيع للبويـرة- مديرية التوزيع للجلفة- مديرية التوزيع لورقلة 1- مديرية التوزيع لورقلة 2- مديرية التوزيع لتمنراست- مديرية التوزيع للأغواط- مديرية التوزيع لغرداية- مـديرية التوزيع للواد- مديرية التوزيع لبسكرة- مديرية التوزيع لإيليزي.

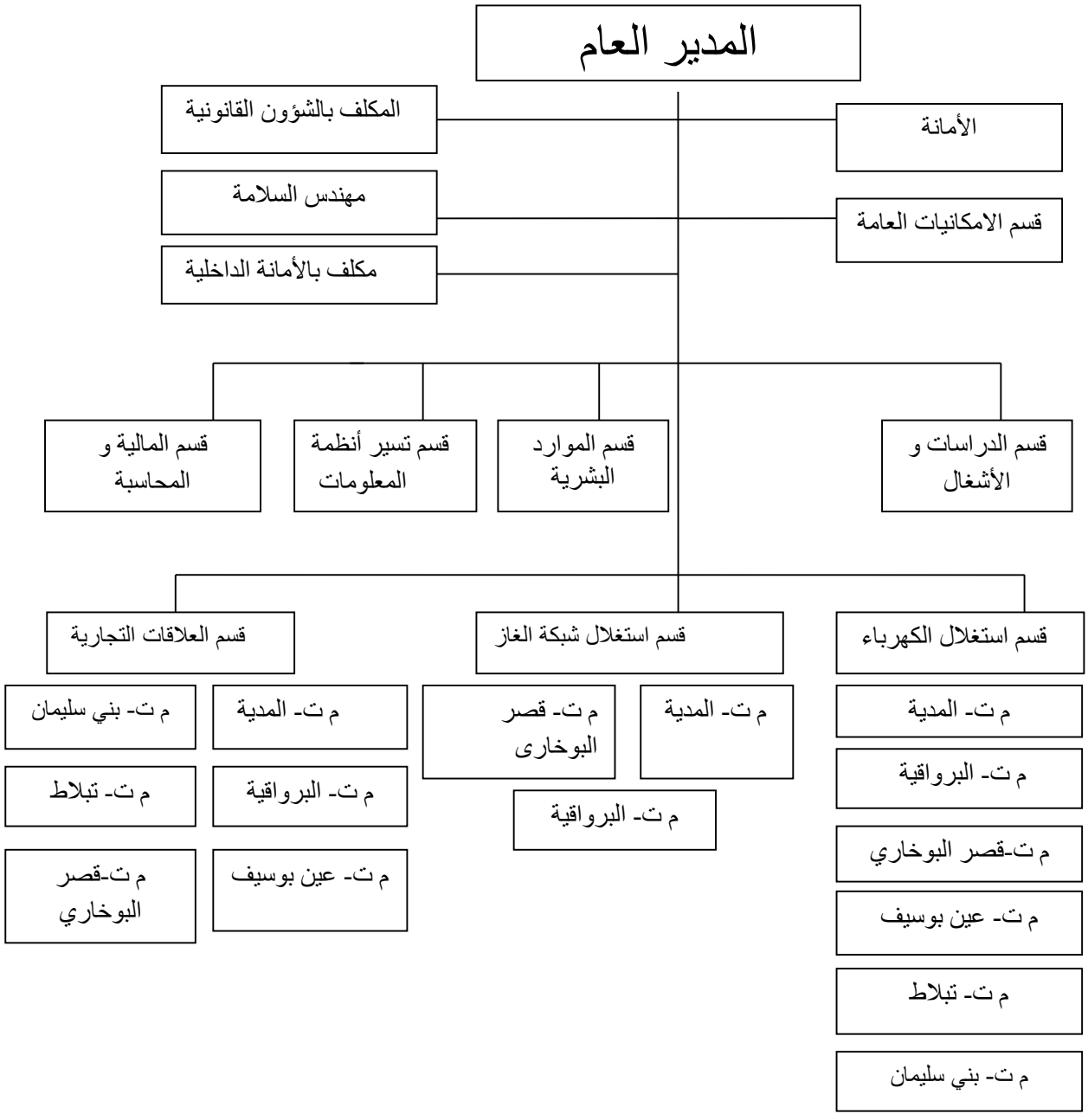
كل واحدة من هذه المديريات تشرف على عدة وكالات تجارية.

[1] معلومات مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز.

الفرع الثاني : تحليل الهيكل التنظيمي للمديرية الفرعية المدية

إن مؤسسة سونلغاز تضم عدة مديريات فرعية وتضم عمالة هائلة وفيما يلي نقدم الهيكل التنظيمي

شكل رقم3-1 : الهيكل التنظيمي للمديرية الفرعية المدية



المصدر : معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

تضم المديرية الجهوية للتوزيع بالمدية 08 أقسام رئيسية بالإضافة إلى بعض المصالح المساعدة و الفرعية ونذكرها فيما يلي:[1]

- **مدير المركز:** يعتبر المسؤول الأول على جميع العمليات المتعلقة بتسيير و تنظيم المديرية.

[1] معلومات مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز.

- **الأمانة**: تهتم بمتابعة البريد و المواصلات بالإضافة إلى عملية التنسيق بين المدير العام و مختلف رؤساء الأقسام.
- **المكلف بالشؤون القانونية**: يتابع الأمور القانونية للمؤسسة ويمثلها أمام الهيئات القانونية.
- **مهندس السلامة**: مكلف بالسلامة الوظيفية، أي سلامة العمال أثناء العمل.
- **المكلف بالأمن الداخلي**: يقوم بحفظ الأمن داخل المديرية و تنظيم الزوار المتعاملين.
- **الأقسام**: تنقسم المديرية إلى سبعة (07) أقسام أساسية و هي:
- **قسم المالية و المحاسبة**: تم استحداث هذا القسم حديثا منذ 2006، و مهامه:
  - محاسبة الإيرادات.
  - محاسبة الأجور و الرواتب.
  - التسجيل المحاسبي.
  - متابعة كل الشؤون المالية.
  - متابعة ديون و مصاريف المؤسسة.
  - قسم تسيير أنظمة المعلوماتية:

يعد إنشاء هذا المركز ضمن إدخال المعلوماتية إلى جميع التعاملات داخل المؤسسة و توكل إليه مهمة تجميع المعلومات العامة الخاصة بالمؤسسة و زبائنها و تبويبها من أجل حفظها و سهولة الاطلاع عليها.

- **قسم الموارد البشرية:**

يهتم بتسيير شؤون الموظفين و كل ما يتعلق بحياتهم المهنية منذ توظيفهم داخل المركز بما في ذلك من: تكوين، أجور، ترقية، تقاعد، طلب عمل "التوظيف"...الخ، فيتم تكوين بطاقة العامل التي تحتوي على كل ما يخص العامل إلى غاية خروجه من المنظمة، و يبلغ عدد العمال بالمديرية الجهوية للمدية 407 عاملا في سنة 2008 .

قسم العلاقات التجارية :

تهتم بتسير طلبات الزبائن ، وهي نقطة وصل بين الزبون والمنظمة وتضم 06 مصالح مزرعة عبر تراب الولاية وهي:

- المصلحة التجارية للمدية.
- المصلحة التجارية للبرواقية .
- المصلحة التجارية لقصر البخاري.
- المصلحة التجارية لبني سليمان.
- المصلحة التجارية لتا بلاط.
- المصلحة التجارية لعين بوسيف

قسم استغلال الشبكات:

و هي المسؤولة عن تسيير شبكات التوزيع " الكهرباء ، الغاز " وعن صيانتها على المدى استمرارها في التوزيع كما ونوعا مع احترام المعايير المعترف بها ومن بين المهام التي تمارسها هذه المصلحة نذكر:

- اكتشاف أي خلل على مستوى شبكة التوزيع للغاز يؤدي إلى تسربه .

- مراقبة المحولات الكهربائية , و تموين الوكالات بأجهزة القياس .
-إصلاح أي عطب في العدادات (الكهرباء و الغاز).
-رسم الخرائط الهيكلية الغازية و الكهربائية و تشمل عدة مصالح :

*** بالنسبة للكهرباء**
- المصلحة التقنية للمدية
- المصلحة التقنية للبرواقية
- المصلحة التقنية لقصر البخاري
- المصلحة التقنية لبني سليمان
- المصلحة التقنية لعين بوسيف
- المصلحة التقنية لتابلاط

*** بالنسبة للغاز**
- المصلحة التقنية للمدية
- المصلحة التقنية للبرواقية
- المصلحة التقنية لقصر البخاري

قسم الإمكانيات العامة:
و يتم توفير كل الأجهزة المستعملة داخل المركز و الوكالات التابعة له , مثل : المكاتب – سيارات – أجهزة الإعلام الآلي – معدات العمل .

قسم الدراسات والأشغال:

تتكفل هذه المصلحة بدراسة الميزانية لكافة الأشغال المتعلقة بعملية توصيل الكهرباء والغاز للزبون من حيث الكمية التكلفة وتحديد المسافة بين الزبون والشبكة، فتحرر بذلك مخطط دراسة plan d'etude والذي يشمل كل ما يتعلق بدارسة التي قمت بها أو تشمل التخطية كل البلديات الولاية الموزعة كالتالي :

جدول رقم3- 01 جدول تغطية المؤسسة في الولاية

قسم أشغال الكهرباء والغاز	البلديات
المدية	المدية –وأمري –حناشة – تبزي مهدي – تمزقيدة – سي محجوب – الحمدانية – وزرة – حربيل – بن شيكاو – ذراع أسمار – يعيشون – أولاد بوعشة
البرواقية	البرواقية – أولاد ذايد – زوبارية – العمارية – سيدي نعمان – أولاد براهيم – بعطة – بوشراحيل – خمس جوامع
بني سليمان	بني سليمان – بوسكن – سواقي – جواب – سيدي الربيع – سيدي زيان – سدراية – سيدي زهار – القلب الكبير – بئر بن عابد
تابلاط	تابلاط – العيساوية – ميهوب – مغراوة – الحوصين – مزغنة – العزازية
عين بوسيف	عين بوسيف – العوبنات – سيدي أحمد – أولاد معرف – الكاف لخضر – الربعية – ثلاثة الدواير – شلالة العذاورة – شنيقل – عين اوقصيد – طفراوت – سغوان
قصر البخاري	قصر البخاري – المفاتحة – منانق – شهبونية – بوغزول – بوعيش – مجبر – أولا عنتر – أولاد هلال – بوغار – سبت عزيز – أم الجليل – دراق

المصدر: المديرية الجهوية لسونلغاز (المدية).

المطلب الثالث : تقديم قسم المالية والمحاسبة

قسم المالية و المحاسبة يهتم بتسجيل العمليات محاسبيا و القيام بأعمال نهاية الدورة من عمليات الجرد(حساب الاهتلاكات،المقابلة البنكية ،حساب المؤونات)،بالإضافة إلى إعداد القوائم المالية والجداول الملحقة التي تلخص كل الحسابات المتعلقة برقم الأعمال و الأجور،كما إن المقيم يهتم بحساب الضرائب و تقديم التصريحات و كذا الضمان الاجتماعي، إذن يفرع قسم المالية و المحاسبة إلى المصالح التالية :[1]

أولا:مصلحة المالية

المهام الأساسية لهذه المصلحة هي متابعة حركة الأموال سواء كانت بغرض استثماري،بحيث تخصص كل عمليات الدفع أي التدفقات المالية التي تتعلق بالمؤسسة وعاد في هذه المصلحة يتم التعامل بكثرة مع البنوك و البريد.

ثانيا:مصلحة المحاسبة

تقوم هذه المصلحة بجمع كل المعلومات التي تقوم بها المؤسسة و معالجتها وتصنيفها مع احترام النظام المحاسبي و مبادئه للخروج بمعلومات محاسبية يتم إرسالها للمديرية العامة،ثم إرسال عمليات للفرع ،وهو بدوره يرسله إلى المجمع ليقوم بتجميعها في قوائم مالية واحدة.

ثالثا:مصلحة الموازنات ومراقبة التسيير

تختص المصلحة بكل عمليات المراقبة ونجد فيها:

ا-الميزانية:

تسهر على إعداد موازنات تقديرية خلال فترة معينة، سواء على المدى الطويل او القصير من ناحية التدفقات ومقارنتها مع الموازنات الفعلية لحساب الانحرافات ولتقييم أداء المؤسسة

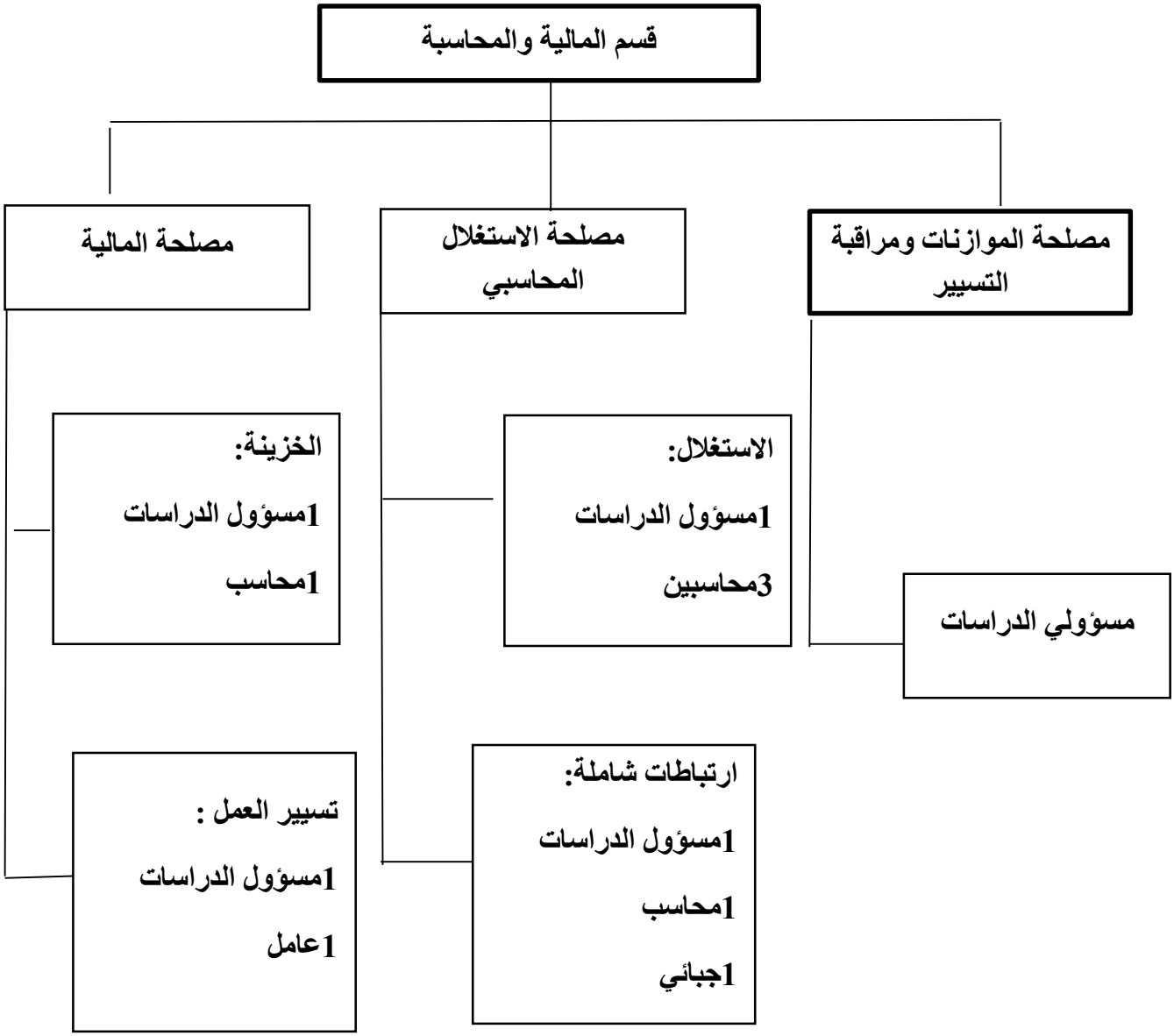
ب-مراقبة التسيير:

مراقبة جميع العمليات وتحليل الوضعية التسيرية للمؤسسة من خلال الجدول التحليلي ودراسة الحلول الممكنة وتحديد مراكز المسؤولية وتحسين المردودية في المؤسسة وتحليل الانحرافات لاكتشاف أسبابها و اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

[1] معلومات مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز

الشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة

الشكل رقم 3-2:الهيكل التنظيمي لقسم المالية و المحاسبة



المصدر:شركة سونلغاز

المبحث الثاني: تشخيص المالي للمؤسسة محل الدراسة

تعد عملية التشخيص مرحلة مهمة جدا وهي تسبق عملية التقييم وخصوصا عند تطبيق مقاربة التدفقات، حيث أن قيامنا بعملية التشخيص يفيدنا في معرفة الطاقة الكامنة للمؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق عوائد مستقبلية، سنحاول من خلال هذا المبحث لدراسة وتحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز وهذا بالاعتماد على المعلومات المحاسبية ومالية المتوفرة خلال فترة الدراسة (2015-2011).

وسيتم التحليل عن طريق مجموعة من النسب والمؤشرات المالية، وذلك لمعرفة نقاط القوة والضعف التي تساعد في عملية التقييم.

المطلب الأول: التحليل من خلال النسب المالية

من خلال هذا المطلب سيتم تحليل الوضعية المؤسسة من خلال النسب المالية وبالاعتماد على المعلومات وفق الجدول التالي:

الجدول رقم 3-02: يوضح حساب النسب المالية

السنوات	2015	2014	2013	2012	2011
1 - **نسبة التمويل**					
أ- نسبة التمويل الدائم	0.91	0.96	0.97	1.00	1.01
ب- نسبة التمويل الخاص	0.68	0.69	0.69	0.68	0.7
ت - نسبة التمويل الأجنبي	0.47	0.44	0.45	0.45	0.41
2 - **نسب السيولة**					
أ - نسبة السيولة العامة	0.75	0.85	0.92	1.11	1.03
ب - نسبة السيولة المختصرة	0.68	0.85	0.92	1.03	1.11
ج - نسبة السيولة الفورية	0.09	0.08	0.04	0.07	0.07
ب - نسبة القدرة على السداد					
3 -**نسب الهيكلة**					
أ - نسبة الأصول الثابتة	0.84	0.9	0.8	0.89	0.86
ب - نسبة السيولة المتداولة	0.16	0.1	0.2	0.11	0.14
ج- نسبة الأموال الخاصة	0.59	0.55	0.55	0.58	0.53
د- نسبة الديون الطويلة الأجل	0.26	0.26	0.23	0.21	0.18
ه- نسبة الديون القصيرة الأجل	0.15	0.19	0.22	0.22	0.29
4- **نسبة المردوديةو الربحية**					
المردودية التجارية	– 0.33	– 0.37	–0.21	–0.13	-
المردودية الاقتصادية	–0.07	–0.09	–0.05	–0.001	-
المردودية المالية	–0.13	–0.17	–0.12	–0.07	-
نسبة الربحية الصافية		–0.37	–0.21	–0.13	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية

التحليل:

- **نسبة التمويل:**

– نسبة التمويل الدائم:

تقيس هذه النسبة مدي تغطية الأموال الثابتة للأصول الثابتة، ومن خلال هذه النسبة نلاحظ أن المؤسسة خلال فترة 2011-2012 تمكنت من تغطية أصولها الثابتة من خلال الأموال الدائمة وهذا ما توضحه النسبة المحققة 1.01، 1.00 على التوالي وبالتالي استطاعت المؤسسة تحقيق قاعدة التوازن المالي، غير أنه في الثلاث السنوات التالية لم تستطع المؤسسة من تغطية أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة.

– نسبة التمويل الخاص:

توضح هذه النسبة مدي تغطية الأموال الخاصة لأصولها الثابتة ومن خلال هذه النسبة نلاحظ أن المؤسسة لم تتمكن من تغطية أصولها الثابتة بالاعتماد على الأموال الخاصة فقط خلال فترة الدراسة.

– نسبة التمويل الأجنبي:(نسبة قابلية السداد)

هذه النسبة توضح قدرة المؤسسة على سداد ديونها في حالة التصفية، كما تستعمله البنوك للحكم على المؤسسة في حالة طلب قرض من طرف هذه الأخيرة، ومن خلال هذه النسبة يتضح أن المؤسسة قادرة على سداد ديونها فالملاحظ أن هذه النسبة في ارتفاع خلال فترة الدراسة، وعلى العموم ليست سيئة.

- **نسب السيولة:**

– نسبة السيولة العامة:

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل وذلك بالاعتماد على الأصول المتداولة و نلاحظ أن هذه النسبة في انخفاض حيث بلغت نسبتها 1.03، 1.11، 0.92، 0.85، 0.75 على التوالي و هذا راجع إلى انخفاض الأصول المتداولة من جهة و ارتفاع ديون قصيرة الأجل من جهة أخرى، و هذا ما يجعلها في وضعية مالية حرجة و غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

– نسبة السيولة المختصرة:

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد ديونها بدون الاعتماد على بيع المخزون (قيم الاستغلال)، ونلاحظ أن نسبة السيولة المختصرة في تدني مستمر خلال فترة الدراسة بحيث سجلت نسب مرتفعة حيث كانت أكبر من الواحد في سنة 2012،2011 حيث حققت نسبة 1.11، 1.03 على التوالي ثم انخفضت في السنوات الثلاث الباقية (2013، 2014 ،2015) وحققت 0.92، 0.75،0.85 على التوالي وهذا يدل على قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل دون اللجوء لبيع المخزون.

– نسبة السيولة الفورية:

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد الديون القصيرة الأجل، ومن الملاحظ من الخلال الجدول أن هذه النسبة حققت انخفاضا كبيرا حيث سجلت في سنة 2011 و 2012 (0,07) و في سنة 2013 (0,04) و في سنة 2014 (0,08) و في سنة 2015 (0,09) وهذا ما يدل على أن المؤسسة ستواجه صعوبة في تسديد ديونها قصيرة الأجل في حال لم تتحصل على حقوقها ، ولهذا يستوجب على المؤسسة

ضرورة إعادة النظر في مواعيد التسديد الممنوحة للزبائن، حتى لا تواجه صعوبات في الوفاء بالتزاماته مع الموردين على المدى القصير.

- نسب الهيكلة:

1- نسب هيكلة الأصول:

– نسبة الأصول الثابتة:

نلاحظ أن نسبة الأصول الثابتة ترتفع من سنة إلى أخرى خلال فترة الدراسة وذلك راجع إلى زيادة استثمارات المؤسسة أي إضافة استثمارات جديدة.

– نسبة الأصول المتداولة:

نلاحظ أن هذه النسبة في انخفاض خلال فترة الدراسة حيث تمثل قيم الاستغلال الجزء الأهم، في حين نجد أن القيم الغير الجاهزة والجاهزة تمثل نسبة ضئيلة جدا مم يدل على عدم توفر المؤسسة على سيولة ملائمة لمواجهة الالتزامات المستقبلية.
من خلال دراسة نسب هيكلة الأصول نجد أن هناك توازن نوعا ما حيث أن نسبة الأصول الثابتة اكبرمن نسبة الأصول المتداولة فهذا يدل على أن المؤسسة مستوى نشاطها مقبول على العموم.

2- نسب هيكلة الخصوم:

– نسبة الأموال الخاصة:

نلاحظ أن الأموال الخاصة تمثل نسب معتبرة من مجموع الخصوم خلال فترة الدراسة كما انها في انخفاض مستمر وهذا راجع إلى عدم توظيف الأرباح المحققة تدعيما لاستقلالها المالي

– نسبة الديون الطويلة الأجل:

هذه النسبة منخفضة خلال فترة الدراسة وهذا راجع لكون المؤسسة تعتمد بكل كبير على أموالها الخاصة.

– نسبة الديون القصيرة الأجل:

هذه النسبة في ارتفاع خلال فترة الدراسة وهذا يوضح اعتماد المؤسسة على هذا النوع من الديون في تمويل جزء من أصولها المتداولة لتوفير سيولة كافية لمواجهة التزاماتها القصيرة الأجل.

- **نسب المردودية:**

– المردودية التجارية:

حققت المؤسسة خسائر على مدار أربعة سنوات حيث كانت سيئة وذلك بسبب أن النسبة كانت سالبة خلال فترة الدراسة ولم تغطي النتيجة الصافية رقم الأعمال.

– المردودية الاقتصادية:

حققت المؤسسة مردودية اقتصادية غير مقبولة وكانت بنتائج سالبة وهذا راجع لعدم التحكم في استثمارات المؤسسة و كذلك عدم فعالية استخدام الموارد الاقتصادية أي أنها لم تستغل و سوء استعمالها.

– المردودية المالية:

سجلت نسب سالبة خلال فترة الدراسة وهذا يدل على عدم فعالية أداء المؤسسة وتمويل أصولها بالاعتماد أكثر على مصادر خارجية.

– نسبة الربحية الصافية

حققت المؤسسة نسبة الربحية الصافية سالبة خلال فترة الدراسة وهذا بسبب ارتفاع المصاريف المختلفة وبالمقابل نقص الإيرادات المختلفة خلال هذه الفترة.

المطلب الثاني: حساب مؤشرات التوازن المالي

من خلال المطلب التالي سيتم تحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال مؤشرات التوازن المالي وفق الجدول التالي:

جدول رقم 3-03: يوضح التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي الوحدة Kd

السنوات	2015	2014	2013	2012	2011
الأموال الدائمة	11 334 276	9 132 655	7 627 941	7 137 720	6 894 003
الأصول الثابتة	12 463 598	9 548 912	7 793 966	7 085 061	6 765 608
رأس المال العامل FR	**–1 129 322**	**–41 275**	**–166 025**	**+55 407**	**+43 891**
أصول متداولة – قيم جاهزة	3 062 768	2 069 763	1 853 827	1 593 783	1 220 938
ديون قصيرة الأجل – السلفات مصرفية	4 599 404.38	2 703 855	2 101 765	1 649 190	1 177 047
احتياجات رأس المال العامل BFR	**–1 536 636**	**–634 119**	**–247 938**	**–55 407**	**+43 891**
الخزينة TR	**407 305**	**217 863**	**81 914**	**108 066**	**84 505**

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية

التحليل:

- **رأس المال العامل:**

نلاحظ أن رأس المال العامل أخذ قيم موجبة خلال سنة 2011 و2012 المؤسسة تمكنت من تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة فهي حققت قاعدة التوازن المالي بينما خلال سنوات الثلاثة الباقية أخذ قيم سالبة هذا يعني أن المؤسسة لم تتمكن من تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة وعليه نستطيع القول أن المؤسسة قد خرجت عن قاعدة التوازن المالي الأدنى و بهذه الوضعية تكون معرضة لمختلف مخاطر دورة الاستغلال.

- **احتياجات رأس المال العامل:**

نلاحظ أن احتياجات رأس المال العامل في سنة 2011 كانت موجبة أما في السنوات الأربعة الباقية لقد سجلت قيم سالبة وهذا يعني أن احتياجات التمويل أقل من موارد التمويل وهذا راجع لضعف نشاط المؤسسة الذي ينحصر في عملية الإنتاج ثم البيع دون القيام باستثمارات جديدة كذلك بسبب ارتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل التي مولت أصول ثابتة.

- **الخزينة:**

نلاحظ أن الخزينة موجبة خلال السنوات الخمس برغم من سلبية رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل وهذه وضعية مؤقتة لأن مستوى الديون قصيرة مرتفع جدا نتيجة لتمويل جزء من القيم الثابتة لكن تتناقص من سنة إلى أخرى لأن رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل وهي وضعية غير مقبولة فرغم أن المبالغ الموجودة في الخزينة كبيرة نسبيا إلا أنها تعتبر من الناحية المردودية أموال مجمدة أي أنها غير مستغلة وبالتالي هناك سوء تسيير للخزينة.

المطلب الثالث: التحليل الاستغلال

من خلال المطلب التالي سيتم تحليل الأرصدة الوسطية لتسيير للمؤسسة وفق الجدول التالي

جدول رقم3- 04 : تحليل أرصدة الوسطية للتسيير

الوحدةKd

البيان	2015	2014	2013	2012
القيمة المضافة	74 147 .56	2 290.60	254 776.94	536 533.48
فائض الإجمالي للاستغلال	- 785 013,02	691653,20-	- 375 066,25	7 360.45-
النتيجة العملياتية	- 1 164 317,32	- 1 125920,06	- 632 066,87	-429 491.82
النتيجة المالية	-20 107.48	-38 748.91	-26 045.41	-2 113.93
النتيجة الصافية	-1 184 424.80	-1 164 668.97	-623 848.85	-373 445.24

المصدر: جدول حسابات النتائج

- القيمة المضافة:

نلاحظ أن القيمة المضافة المحققة من طرف المؤسسة خلال السنوات الخمس موجبة ولكن في ارتفاع وانخفاض من سنة إلى أخرى مما يدل على فعالية نشاط المؤسسة أي أن المؤسسة قادرة على خلق ثروة كافية لتغطية مختلف تكاليف الاستغلال

- فائض الإجمالي للاستغلال:

نلاحظ أنه يتزايد بقيم سالبة من سنة إلى أخرى وهذا راجع أساسا إلى ارتفاع التكاليف مقارنة بالقيمة المضافة، مما يدل على عدم قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها وعدم التوسع في نشاطها.

- النتيجة العملاتية :

حققت المؤسسة نتائج سالبة خلال فترة الدراسة وهذا راجع إلى فائض الإجمالي للاستغلال كانت أكبر إيرادات المؤسسة، وهذا ما يجعل المؤسسة غير قادرة على تحقيق أرباح من خلال دورة الاستغلال.

- النتيجة المالية:

حققت المؤسسة نتيجة مالية سالبة خلال فترة الدراسة وهذا راجع للأعباء المالية للمؤسسة المحققة وليس لها إيرادات لتغطية لهذه الأعباء، ومنه يمكن القول أن المؤسسة لم تستطع تحقيق أرباح من خلال نشاطها المالي.

➢ النتيجة الصافية:

نلاحظ أن النتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة سالبة وهذا راجع إلى وجود تكاليف أكبر من الإيرادات.

المبحث الثالث: التقييم المالي لمؤسسة سونلغاز

يمكن تقييم المؤسسة بأكثر من مقاربة، حيث يرتكز كل منها على مبدأ معين فلدينا مقاربة الذمة المالية التي تعتمد على الميزانية في إيجادها لقيمة المؤسسة، أما مقاربة التدفقات التي تعتمد على جدول حسابات النتائج لإيجاد قيمة المؤسسة، في حين ان مقاربة فائض القيمة ترتكز على المقاربتين السابقتين فقد قمنا في هذا المبحث باعتماد خطة لتقييم عناصر ميزانية المؤسسة(مقاربة الذمة المالية)، كما تم اتخاذ طريقة تدفقات الخزينة المتاحة من مقاربة التدفقات، وفي الأخير قمنا بتقييم هذه المؤسسة بالاعتماد على طريقة الأنجلوسكسونية (مقاربة فائض القيمة).

المطلب الأول: تقييم المؤسسة وفق مقاربة الذمة المالية

كما ذكرنا سابقا في الجزء النظري مقاربة الذمة المالية يندرج ضمنها أربعة طرق للتقييم، إلا أنه سنكتفي بتقييم المؤسسة وفق طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح (ANCC).

الفرع الأول: الخطة المعتمدة لتقييم عناصر ميزانية المؤسسة

ونميز هنا بين التثبيتات، المخزونات، الحقوق، الديون المستحقة

1- التثبيتات:

بالنسبة للأراضي : التأكد من بقاء هذه الأراضي تحت تصرف المؤسسة و كذا معرفة طبيعة هذه الأراضي هل هي شاغرة أم مبنية، حيث سيتم تقييمها بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف إدارة الضرائب.
قبل التطرق لتقييم عناصر التثبيتات يجب أولا القيام بالمهام التالية:

- فحص التواجد المادي لعناصر التثبيتات من خلال عملية الجرد المادي.
- إبعاد العناصر غير الصالحة.
- تحديد الحالة المادية للعناصر ومستوى قابليتها للاستمرار.
- فصل عناصر الاستغلال وعناصر خارج الاستغلال.

نظرا للاختلاف الكبير بين طرق التقييم المنظرة وطرق المطبقة في الواقع العملي ارتأينا للاستعانة بخبير لتحديد تركيبات رياضية تمكننا من تحديد قيمة المؤسسة ومن بين هذه التركيبات نجد:

✓ **تركيبة التدني (الخطى التركيبة a):**

قام الخبير بتحديد هذه التركيبة لتقييم عناصر التثبيتات التي تتدنى قيمتها مع مرور الوقت والتي يكون تقادمها التكنولوجي بطيء، بحيث سيتم تقديم مدة النفعية DVUE بحث بعد هذه المدة تصبح هذه العناصر غير قادرة على تقديم مردودية للمؤسسة، ومبالغ إصلاح تكون باهظة جدا.

و المدة النفعية المعطاة تكون مرتبطة بشروط عدة منها: طريقة الاستغلال هذه العناصر من طرف المؤسسة، عوامل مرتبطة بالزمن، أعمال الصيانة لهذه العناصر، التقدير الشخصي للخبير.

ويتم تقييم على أساس هذه الطريقة وفق العلاقة التالية:

قيمة التجهيز بتاريخ التقييم = القيمة الأصلية لتجهيز – (مدة الحياة الباقية / مدة الحياة النفعية المعطاة)

Valeur de d'équipmeent a la date de l'évaluation = valeur d'original de l'équipement ×(DVR / DVUE)

بحيث أن:

مدة الحياة الباقية = مدة الحياة النفعية المعطاة – عمر التجهيز
DVR = DVEU – DRV

✓ **تركيبة التدني المتزايد (التركيبة b):**

نظرا لتطور السريع لبعض عناصر التثبيتات قام الخبير بتحديد تركيبة التدني المتزايد (التركيبة b)لتعكس القيمة الحقيقة لهذه العناصر خاصة تلك المتعلقة بالإلكترونيات والتي تعرف تطورا تكنولوجي سريعا وكذا سريعة التقادم وتطبق هذه التركيبة على معدات الإعلام الآلي والمعدات الالكترونية.

$$V(X) = [(N - X)(N + X + 1)(V_n - V_r)/N\ (N + 1)] + V_r$$

بحيث أن:
N: القيمة المعطاة
X: مدة الاستعمال
V_n: القيمة الأصلية لتجهيز
V_r: القيمة المحاسبية الصافية.

2- المخزونات:

يتم تقييم المخزونات و ذلك من خلال إجراء مقارنة المخزون المحاسبي بالمخزون المادي، وفي الأخير يتم استبعاد المخزون الميت المخزونات ذات الدوران الطويل.

3- الحقوق:

من خلال التدقيق للعناصر الحقوق بحيث يتم فصل عناصر الاستغلال والتي تدخل في حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح، وعناصر خارج الاستغلال التي تستثنى من حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح.

الفرع الثاني: تقييم المؤسسة وفق طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح

سيتم تقييم عناصر الميزانية كل على حدا من ثم القيام بفصل عناصر الاستغلال عن عناصر خارج الاستغلال، بحيث عناصر الاستغلال تدخل في حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح (ANCC)

وعناصر خارج الاستغلال تستثني من حسابه.

1- تقييم تثبيتات:

بعد عملية الجرد المادي التي تمت خلال سنة 2015 أي سنة التقييم، وبعد تقديمنا بطلب قائمة تضم جميع تثبيتات التي تملكها المؤسسة، ومن خلال إجراء مقارنة بما هو مسجل محاسبيا و ما توصلت إليه عملية الجرد المادي سيتم استبعاد العناصر المسجلة محاسبيا و غير موجودة ماديا و كذا استبعاد العناصر غير الصالحة و كذا العناصر ذات قيمة صغيرة، من خلال إطلاعنا على الحالة الفنية التي تتواجد عليها التثبيتات و مدي قدرتنا على الاستمرار في النشاط، سيتم إعداد قائمة تضم جميع عناصر التثبيتات وكذا الحالة الفنية لها و يليها تقديم هذه القائمة إلى خبير بحيث مكننا من معرفة المدة النفعية لكل عنصر على حد.

I. تقييم الأراضي:

بالنسبة للأراضي التي سيتم تقييمها تتعلق بالمباني فالمؤسسة ليس لدها أراضي شاغرة إلا جزء منها غير مبنية فهي تتعلق بالتوابع حيث سيتم تقييما و ذلك بالرجوع إلى مصلحة الضرائب للاستعلام عن تكلفة المتر المربع و هذا مع تطبيق تخفيض يقدر بـ 30 % لأن هذه الأراضي مبنية و سيتم تقييم المباني وفق القيمة الاستعمالية.

تكلفة المبني (القيمة الاستعمالية) = (سعر المتر المربع × المساحة المبنية) × معامل

تكلفة الأراضي المبنية = 170 000 × 5033

تكلفة الأراضي المبنية = 855 610 000

و لأن هذه الأراضي مبنية فإننا نطبق تخفيض عليها جزافي يقدر بـ (30 %) (لكون أنه تم استغلالها) و عليه تصبح قيمة هذه الأراضي تساوي :

قيمة الأراضي المبنية = 855 610 000× 0,70

قيمة الأراضي المبنية = 598 927 000 .00 دج

تكلفة الأراضي غير المبنية (توابع)

التوابع هي أراضي غير مبنية و تمثل توابع للعقارات و يتم تقييمها بالمتر المربع الواحد مع تطبيق تخفيض يقدر بـ 40 %

تكلفة التوابع= (1050× 20 000) ×60

تكلفة التوابع = 12 600 000.00 دج

II. تهيئة أراضي:

بالنسبة لتهيئة الأراضي فحسب رأى الخبير لا نقوم بتصحيحها بسب أنها تتعلق بسنة التقييم ولهذا سنأخذها بقيمتها الدفترية

قيمة تهيئة أراضي = 12 009 248,66دج

III. تقييم تركيبات تقنية

سيتم تقييم عناصر تركيبات تقنية وفق تركيبة التدني الخطى و هذا نظرا لتطورها التكنولوجي بطئ ، و بالنسبة للعناصر التي تم حيازتها خلال سنة 2015 أي هي سنة التقييم و نظرا لحداثة أسعارها يتم أخذها تقيمها بالقيمة المحاسبية الصافية.

جدول رقم 3-05: يوضح تقييم Climatiseur

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
59 632.22	72	29	50 000 .00	28/07/2013	20
75 250.00	72	29	42 000.00	28/07/2013	30
68 979.16	72	29	38 500.00	16/07/2013	30
6 396.72	72	65	32 897.43	18/07/2010	20
1 640.18	-	-	19 658.12	14/09/2015	20
211 898.28					

المصدر : من إعداد الطلبة

جدول رقم3- 06: يوضح تقييم Poil a Gaz

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
38 937.50	96	12	44 500.00	2014/12/16	01
28 875.00	96	12	33 000 .00	2014/12/16	01
678812.5					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3- 07: يوضح تقييم Chauffe Bain

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
8 242 .42	132	100	34 000 .00	2007/09/20	01
8 242 .42					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-08: تقييم Installation Chaudière

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
810 000.00	-	-	900 000.00	28/12/2014	01
810 000.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-09 تقييم INSTALATION POELLS A GAZ

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
35 865.00	120	96	29 755.00	2007/12/16	06
86535 .00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3- 10: تقييم Réservoir d'eau

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
42 708.33	120	14	50 000.00	2014/11/10	02
42 708.33					

المصدر: من إعداد الطلبة

إذن القيمة المصححة لتركيبات التقنية = $\sum$ القيم المصححة

= 1 787 526.53 دج

IV. تقييم معدات الإعلام الآلي:

سيتم تقييم عناصر معدات الإعلام الآلي وفق تركيبة التدني المتزايد نظرا (التركيبة b) نظرا لارتباطها بالتكنولوجيا وكذا لتطورها السريع، وبالنسبة لبعض العناصر التي قيمتها المحاسبية تساوى الصفر (VNC = 0) أي تم إهتلاكها كليا غير أنها مازالت أنها مازالت قادرة على تقديم منفعة للمؤسسة وهذا راجع لحسن استغلال هذه العناصر من طرف المؤسسة، فبالنسبة لهذه سيتم تقييمها بالمحاكاة.

جدول رقم3-11 : يوضح تقييم Micro-ordinateur

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
215 460 .98	60	20	115 066.23	2014/04/21	02
349,15 430	60	20	65 664.73	2014/04/21	07
050.03 746	60	16	200.00 77	2014/09/02	10
454 789.89	60	29	500,00 62	2013/08/15	09
275 887 .92	60	25	52 450 .00	2013/12/02	06
620 656.63	60	25	64 361 .00	2013/11/24	11
643 410 .00	-	-	71 490.00	2015/03/22	09
3 386 604.6					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3- 12: يوضح تقييم Matériel inforatique

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
10 431 237.50	-	-	13 176 300.00	2015/03/03	01
10 431 237.50					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-13: يوضح تقييم Ecran

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
118 311.47	60	27	000.00 70	2013/09/29	02
2 273 .50	-	-	8 950.00	2013/10/13	01
7 855.56	-	-	20 200 .00	2014/02/18	01
109 908 .37	-	-	10 900.00	2015/10/04	11
238 348 .90					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-14: يوضح تقييم Equipement Réseau internet

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
101 173.31	-	-	187 500 .00	2015/09/13	07
12 222.83	60	46	241 848.69	2012/03/06	06
113 395 .96					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-15: يوضح تقييم Apareil multifonction Fax – Photocopieur

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
69 685.72	60	29	35 900.00	06/08/2013	02
110 084.6	60	31	900.00 35	11/06/2013	04
29 661.88	60	50	37 500 .00	26/10/2011	01
249 522.03	60	25	31 625.00	02/12/2013	09
137 525.6	60	25	33 750.00	24/11/2013	06
36 474.59	60	24	40 950.00	22/12/2013	01
327 000.00	60	28	21 800.00	15/08/2013	15
131 928 .00	60	25	21 988.00	24/11/2013	06
36 744.86	60	16	38 000.00	31/08/2014	01
131 928.00	60	16	21 988.00	31/08/4014	06
16 333.33	-	-	16 800.00	06/07/2015	01
680 037.72					

جدول رقم3-16: يوضح تقييم Détecteur de Faux Billets

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
258 830.88	60	15	86 990.00	2014/09/17	06
258 830.88	60	86 990.00	86 990.00	2014/09/15	01
517 661.76					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-17: يوضح تقييمCompteuse de Billets

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
314 771.516	60	15	335 000.00	2014/09/17	02
422 747.787	60	42	37 000.00	2012/07/02	07
737 519.303					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-18 : يوضح تقييم Onduleur

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
21 150.28	-	-	5 292 .75	2015 /01/05	04
540 000.00	60	31	10 800.00	2013/06/11	50
561 150.28					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-19: يوضح تقييم Fax

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
29 661.81	60	50	37 500.00	2011 /10/26	01
29 661.81					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-20: يوضح تقديرات الخبير للعناصر المهتلكة تماما

تقدير الخبير	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition	Désignât
35 000.00	51 450.00	2011/12/06	01	Micro Portable
60 000.00	48 745.00	2012/07/01	03	Unité central
300 000.00	45 000.00	2011/05/15	20	Unité central
161 380.00	60 345.60	2013/01/08	04	Micro-ordinateur
8 000.00	18 800.00	2011/11/22	04	IMprimante
15 000.00	38 100.00	2011/06/07	02	Imprimante
579 380.00				

المصدر: من إعداد الطلبة

القيمة المصححة لمعدات إعلام ألي = $\sum$ القيم المصححة

= 17 274 997.83 دج

V. تقييم معدات وأدوات:

سيتم تقييم معدات وأدوات وفق تركيبة التدني الخطي للعناصر التي يكون تقدمها الفني والتكنولوجي بطيء، وبالنسبة للعناصر التي تعتمد على التكنولوجيا وسريعة التقادم يتم تقييمها وفق تركيبة التدني المتزايد (التركيبة b).

أما بالنسبة للعناصر التي يقل مبلغ حيازتها عن 000 30 دج سيتم تقييمها بالقيمة المحاسبية الصافية ذلك كون أن مبالغها صغيرة ، وكذالك لعدد الكبير لهذه العناصر و ضيق الوقت.

العناصر التالية سيتم تقييمها وفق تركيبة التدني الخطي:

الجدول رقم 3-21: تقييمGroupe électrogène

Evaluation	DVEU	DVR	VO	DATE AFFECTE	Nombre d'acquisition
118 320.00	60	26	104 400.00	2013 /11/12	2
66 400.00	60	20	99 600.00	4014/04/27	1
184 720.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-22: يوضح تقييم Marteau Piquer ELECTREQUE

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
39 508.00	60	26	68 925.00	31/10/2013	1
1 002 000.00	-	-	167 000.00	2015/12/29	06
1 041 507.95					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-23 : يوضح تقييم Pompe injection Résine

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
55 183.33	60	17	77 000.00	2014/07/27	01
55 183.33					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-24 : يوضح تقييم Découpeuse Therique

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
78 662.5	60	26	152 250.00	2013/10/31	01
220 733.32	-	-	235 160.00	2015/12/29	04
299 395.82					

جدول رقم3-25: يوضح تقييم Machine de Soudage

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
324 002.00	72	26	507 135	2013/11/12	01
324 002.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-26 : يوضح تقييم Dispositifs de mise à la terre

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
26 405.82	60	42	88 019.43	2012/07/08	09
55 198.21	60	47	254 761.01	2012/02/10	20
43 428.63	60	16	59 220.57	2014/08/31	17
31 744.98	60	16	43 288.62	2014/08/31	05
209 094.80	60	16	285 129.28	2014/08/31	06
365 872.44					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-27: يوضح تقييم Echelle

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
.00406 212	60	37	110 820.33	2012/12/09	05
.00819 99	60	37	130 198.05	2012/12/09	02
312 225.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-28:يوضح تقييم Odomètre

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
182 682.00	-	-	53 730.00	2015/03/22	04
182 682.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-29: يوضح تقييم Théodolite

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
3 422 500.00	-	-	3 700 000.00	2015/03/23	01
3 422 500.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-30: يوضح تقييم Enregistreur de courbe

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
.00000 320 1	-	-	.00000 110	29/12/2015	12
.00682 182			.00730 53	22/03/2015	4
.00910 1118	60	30	.00970 372	04/07/2013	6
.00800 1132	60	30	.00800 188	04/07/2013	12
3 754 392.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-31: يوضح تقييمOUTILLAGE TST/B

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
.00880 866	-	-	.00300 90	2015/01/04	12
.00336 462	-	-	.00240 72	2015/01/04	08
.00376 173	-	-	.00180 54	2015/01/04	04
943 500.00	60	26	45 000.00	2013/10/27	48
180 699.00	60	23	97 675.00	2014/03/11	03
2 557 992.00	60	24	80 440 .00	2013/12/31	53
5 213 679.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم 3-32: يوضح تقييم Equipements pour travaux en hauteur

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition
.00 977 1090	60	42	86585.44	2012/07/08	42
.00091 1580	60	37	68699.62	2012/12/09	60
.00457 93	60	16	42480.33	2014/08/31	3
53 580.54	60	16	73 064.38	2014/08/31	55
2 818 105.54					

المصدر: من إعداد الطلبة

العناصر التالية سيتم تقييمها وفق تركيبة التدني المتزايد:

جدول رقم3- 33 : يوضح تقييمApareil de localisation et Détection des fuites Gaz

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nobre d'acquisition
.00737 1350	60	42	147391.80	2012/07/08	14
.00358395	60	42	.50547510	2012/07/08	01
1 709 132.00					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-34: يوضح تقييمContrôleur de terre et résistivité

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nobre d'acquisition
.00509 607	60	26	.00415 214	2013/10/27	05
.00509 607					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-35: يوضح تقييم Enregistreur et Contrôleur d'isolement

Evaluation	DVEU	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nobre d'acquisition
.00 500 445	60	30	.00 000 99	2013/07/04	09
738 150.00	-	-	338 500.00	2015/10/01	02
.00 1 183 650					

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-36: يوضح تقييم باقي العناصر والتي سيتم تقييمها بالقيمة المحاسبية الصافية (نظرا لعدد الكبير لها ولضيق الوقت)

Evaluation	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition	DÉSIGNANT
346 916.52	6 424.23	2012/07/08	54	Tabouret isolant
17 183.33	25 775.00	2014/05/11	01	Pompe essai gaz
4 254.83	1 086.34	2009/09/29	10	Piquet de terre
36 611.28	6 537.73	2015/08/31	06	Perceuse a Percussion
192 746.71	27 800.00	2013/09/08	13	Torche Electrique
23 884.28	11 942.14	2012/09/12	02	Triangle de Signalisation Travaux
.00053 298	7 885.00	31/12/2013	63	Clé Serre Tube
.00305 228	.00142 5	31/12/2013	74	Clé a molette Chroée
.0020922	.00695 1	27 /01/2015	151	Clé Universelle
40 600.00	2 100.00	2014/05/08	29	Cisaille
166 932.00	27 822 .00	2012/12/31	10	Caisse de outils
545 487.5	25 670.00	2015/03/22	25	Télémètre Laser
78 300.00	2 700.00	2012/12/06	29	Pince de Plombage
3072.00	3071.58	2013/07/03	02	Pince a Serti Electrique
61 716.59	3 500.00	2014/09/11	23	Pince Plombage
20783.33	.00000 29	2014/07/27	01	mesureur D'isoleent
24 106.00	7 090.00	2013/10/31	06	Chalumeau a Butane
78 744.6	6 428.13	2015/01/18	15	Lampe Frontale
361 000.00	1 9000.00	2015/12/29	19	Lampe Torche

32 739.15	11 555.00	2013/10/31	05	Lampe Projecteur
27 319.95	3 415.00	2013/09/08	15	Masse
82 638.05	24 791.42	2014/04/20	05	Masse ADF
14 179.05	4 253.71	2014/04/20	05	marteau a Tète Rond
2 651.67	3 700.00	2014/07/27	01	Pistolet à Air Chaud
42 879.96	6 700.00	2013/09/08	12	Barre à ine G
49 425.45	25 238.53	2009/11/29	05	Barriere extensible
28 896.00	18 060.00	2013/09/08	03	Coupe Boulon
38 204.88	17 365.86	2014/08/31	03	Vérificateur de Tension
233 499.78	15 261.43	2012/07/08	54	Vérificateur de Tension
48 300.00	16 560.00	2012/01/22	07	Apareil photo Samsung
119 350.05	10 850.00	2014/09/09	15	Apareil photo numérique
77 585.55	78 900.00	2015/12/07	01	Apareil photo numérique

3 180 347.51

المصدر :من إعداد الطلبة

القيمة المصححة لمعدات وأدوات = **= 24 654 490.59 دج**

VI. معدات النقل:

عملية تقييم السيارات كانت بمساعدة خبير تامين السيارات حيث قام بالاطلاع على تاريخ حيازة السيارات التابعة للمؤسسة محل الدراسة وكذا تحديد حجم الحوادث التي وقعت لهذه السيارات، وبعد اطلاعه على عدد تداول السائقين على السيارة الواحدة قام الخبير بتحديد مدة الحياة النفعية للسيارات، حيث تم تقدير مدة الحياة النفعية حسب نوع السيارات التي تمتلكها المؤسسة. أما بالنسبة للسيارات المسجلة بالقيمة المحاسبية الصافية تساوي الصفر والتي مازالت تستغل من طرف فقمنا بالاتصال بأحد مكاتب وكالة بيع السيارات المعتمدة قامت بتقديم نوع السيارات وقام هذا المكتب بتحديد أسعار هذه السيارات بتاريخ التقييم.

أما بالنسبة للتركيبة المعتمدة لتقييم معدات نقل هي تركيبة التدني الخطي (التركيبة a).

جدول رقم3-37: تقييم معدات نقل

Evaluation	DVUE	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition	Marque
.00330 334 10	96	50	431 358.97	2011/11/16	05	ISUZU
6014061.97	96	46	.00999 46 511	2012/03/12	01	Renault
6014061.97	96	46	.00999 546 11	2012/03/13	01	Renault
07044426.5	96	41	1229572.64	2012/08/09	10	Peugeot Partner
.00500 11134	96	18	.00400 1370	2014/07/14	10	Renault Kango
7.6694666 10	-	-	12 340 000.00	2015/04/27	06	Tata Daewoo

.00000 10650	-	-	.00000 130 2	2015/03/02	06	Renault Trafic
8557240.58	-	-	1243182.65	2015/11/02	07	Renault Kango
10632871.55	-	-	1544727.10	2015/11/02	07	Renault Kango
177 328 159.6						

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-38: تقديرات معدات النقل المهتلكة تماما

تقدير الخبير	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nobred'acquisition	MArque
.00000 4750	.00145 5299	2005/01/15	09	PEUGEOT
.00000 10500	.00000 14970	03/04/2007	15	FIAT
.00000 2800	.00000 3992	18/04/2007	04	FIAT
.00000 12740	.00556 15555	14/10/2007	13	HYUNDAY
.00100 6250	.00234 8580	14/10/2007	05	FIAT
.00230 1050	.00910 2168	14/10/2007	05	FIAT
.00000 2500	.00000 3670	23/01/2008	02	RENAULT
.00000 2500	.00000 3670	16/02/2008	01	RENAULT
.00400 2200	.00400 3110	07/02/2009	01	FIAT
.00000 1000	.00238 1144	07/02/2009	01	RENAULT
.00000 900	.00000 998	20/07/2009	01	FIAT
.00200 1100	.00200 1555	30/09/2009	01	CAMION
.00000 600	.00000 734	20/04/2010	01	CAMION
.00787200 59				

المصدر: من إعداد الطلبة

إذن القيمة المصححة لمعدات النقل = $\sum$ القيمة المصححة

= 237 115 359.60 دج

VII. تجهيزات مكتب:

سيتم تقييمها وفق تركيبة التدني الخطي وبالنسبة للعناصر التي تم حيازتها سنة 2015 سيتم تقييمها بالقيمة المحاسبية الصافية وهذا نظرا لحداثة أسعارها

جدول رقم3-39: يوضح تقييم تجهيزات مكتب

Evaluation	DVUE	DVR	Valeur d'original	Date d'acquisition	Nombre d'acquisition	Désignant
.00000 114	-	-	.00000 30	2015/07/06	04	Bureau
.00250 33	96	12	.00000 38	30/12/2014	01	Bureau
.00400 41	-	-	.00000 23	16/12/2014	02	Bureau
.00280 149	-	-	.00900 16	12/11/2014	10	Bureau
146916.67	96	14	.00000 86	12/11/2014	02	Bureau
78333.33	96	16	.00000 94	09/09/2014	01	Bureau
20666.7	-	-	.00500 15	09/09/2014	10	Bureau
15166.67	-	-	.00000 20	28/07/2013	01	Bureau
63700.02	-	-	.00000 14	16/07/2013	06	Bureau
.00680 208	-	-	.00400 9	20/12/2008	74	Bureau
61979.11	96	86	.00000 35	28/10/2008	17	Bureau
4166.67	96	86	.00000 40	28/10/2008	01	Bureau
.00000 10	-	-	.00000 15	25/08/2007	04	Bureau
4166.66	-	-	.00500 12	25/08/2007	02	Bureau
47499.9	-	-	.00500 9	25/08/2007	30	Bureau
.00000 76	-	-	.00000 10	06/07/2015	08	Chaise
7117.5	-	-	.00300 7	04/10/2015	01	Chaise
.00110 13	-	-	.00900 6	06/07/2015	02	Chaise
0121333.3	-	-	.00000 14	09/09/2014	10	Chaise
0926287.5	-	-	.00625 7	24/06/2014	150	Chaise
0169866.6	-	-	.00200 11	16/07/2013	20	Chaise
6066.67	-	-	.00000 8	28/07/2013	01	Chaise
3683.34	-	-	.00500 6	13/11/2008	02	Chaise
11333.32	-	-	.00000 10	28/10/2008	04	Chaise
039666.6	-	-	.00000 7	28/10/2008	20	Chaise
5666.68	-	-	.00000 5	28/10/2008	04	Chaise
.00060 33	-	-	.00 700 8	06/07/2015	04	Armoire
.00900 77	-	-	.00500 20	06/07/2015	04	Armoire
047287.5	-	-	.00700 9	04/10/2015	05	Armoire
.00710 34	-	-	.00900 8	04/10/2015	04	Armoire
.00275 67	-	-	.00900 6	04/10/2015	10	Armoire
11039.98	-	-	5661.53	04/10/2015	02	Armoire
8083.73	-	-	.00291 8	18/10/2015	01	Armoire
9181.59	-	-	9417.02	18/10/2015	01	Armoire

0120466.7	-	-	.00900 13	09/09/2014	10	Armoire
0113066.7	-	-	.00800 12	12/11/2014	10	Armoire
19413.34	-	-	.00800 12	16/07/2013	02	Armoire
45196.98	-	-	.00900 14	16/07/2013	04	Armoire
4853.33	-	-	.00400 6	16/07/2013	01	Armoire
37158.34	-	-	.00500 24	16/07/2013	02	Armoire
15166.67	-	-	.00000 20	28/07/2013	01	Armoire
.00410 62	-	-	.00700 23	29/07/2012	04	Armoire
.00600 41	-	-	.00000 24	10/05/2010	04	Armoire
.00000 86	-	-	.00000 24	04/08/2009	10	Armoire
.001820	-	-	.00600 2	24/06/2009	02	Armoire
.00332 1	-	-	.00320 4	19/01/2009	01	Armoire
049572.6	-	-	4957.26	12/05/2009	30	Armoire
.00520 58	-	-	.00200 4	23/08/2009	38	Armoire
.00000 50	-	-	.0025000	07/07/2008	08	Armoire
.004250	-	-	.00000 15	28/10/2008	01	Armoire
3583.34	-	-	12 900.00	2013/11/06	02	Destructeur de papier
.00300 32	-	-	.00000 17	2015/07/16	02	Fauteuil
14787.5	-	-	.00500 19	2013/07/16	01	Fauteuil
8796.66	-	-	.00800 5	2013/07/16	02	Fauteuil
71 225.00	-	-	8 547.01	2009/04/26	25	Classeur
3 641.67	-	-	23 000.00	2007/05/16	01	Coffre-fort
126953.125	96	18	.00250 156	2014/06/24	01	Salon Cuir
.00600 64	-	-	17 000.00	2015/07/06	04	Table
.00820 33	-	-	8 900.00	2015/07/06	04	Banquette
.00800 79	-	-	.00500 10	2015/07/06	08	Banquette
4 816.66	-	-	8 500.00	2008/10/28	02	Tableau d’affichage
5 308.33	-	-	7 000.00	2013/07/28	01	Tableau Blanc
11332.32	-	-	10 000.00	2008/10/28	04	Meuble de Rangement
18579.15	-	-	4 900.00	2013/07/13	05	Porte manteau
046312.5	-	-	.00500 9	2015/10/04	05	Tableau magique
38843.75	96	30	.00500 56	2013/07/16	01	Table de réunion
.00600 1	-	-	4 000.00	2007/12/16	02	Clapet métallique
.00225 24	-	-	.00150 16	2008/07/07	06	Triplette

Triplette	03	2008/10/28	.00000 20	-	-	17000.01
Data Chow	01	2013/06/11	.00700 55	31	60	47899.97
Data Chow	01	2014/06/04	.00000 275	19	60	265958.56
						4404051.92

المصدر: من إعداد الطلبة

ومنه القيمة المصححة لتجهيزات مكتب = ∑ القيم المصححة

4 404 051.92دج

VIII. تقييم معدات أمن:

بعد الاطلاع على الحالة الفنية التي تتواجد عليها هذه العناصر ونظرا لارتباطها بالتكنولوجية فقد تم تقدير مدة استعماليه بخمسة سنوات (أي 60 شهر)، ولتقييم هذه العناصر سيتم استخدام تركيبة التدني المتزايد (تركيبة b)، ومعدات أمن هي عناصر خارج الاستغلال أي أنها تستثني من حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح.

جدول رقم3-40: يوضح تقييم معدات أمن

Désignant	Nombre d'acquisition	Date d'acquisition	Valeur d'original	Evaluation
Camera Fixe Extérieur	05	2013/09/29	20 000.00	55 000.00
Camera Fixe Extérieur	04	2013/09/29	25 000.00	55 000.00
Camera Proline	02	2011/06/19	30 000.00	58 229.5
Camera Therographie	01	2015/11/04	1 474 760.39	1 425 601.71
Clavier de contrôle	02	2013/09/29	40 000.00	35 000.00
Système de control	01	2013/07/28	270 000.00	254 489.75
DVR 8 Channel	02	2013/09/29	130 000.00	196 422.64
				2 050 628.85

المصدر: من إعداد الطلبة

القيمة المصححة لمعدات أمن = مجموع القيم المصححة

2 050 628.85 دج

IX. تجهيزات أخرى:

سيتم تقيمها وفق تركيبة التدني الخطي (التركيبة a)، وبالنسبة للعناصر التي تم حيازتها سنة 2015 فيتم تقييمها بالقيمة المحاسبية الصافية وهذا نظرا لحداثة أسعارها.

جدول رقم3-41: يوضح تقييم تجهيزات أخرى

Désignant	Nombre d'acquisition	Date d'acquisition	Valeur d'original	Evaluation
Télévision	01	2015/09/29	32 900.00	32 077.50
Réfrigérateur	01	2013/06/11	11 900.00	9 535.25
Comptoir	01	2015/07/06	6 1 000.00	57 950.00
Comptoir	04	2008/10/08	35 000.00	9 625.00
				109 188.75

المصدر: من إعداد الطلبة

بالنسبة للعناصر التالية: تركيبات تقنية، معدات إعلام ألي، معدات وأدوات، معدات أمن تعتبر عناصر للاستغلال ومن ثم يتم دمج قيمتها إلى الأصل الصافي المحاسبي المصحح والتي تساوي إلى =

+17 274 997.83 **+1 787 526.53** + 598 927 000 +855 610 000+12 600 000.00

= 237 115 359.60 + 24 654 490.59

1 747 969 372.55 دج

أما بالنسبة لعناصر التالية: تجهيزات مكتب، معدات أمن، تجهيزات أخرى تعتبر عناصر خارج الاستغلال فهي تستثني بذلك من حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح والتي تساوى إلى =

= 4 404 051.92 + 2 050 628.85 + 109 188.75

6 563 869.52 دج

عناصر الميزانية الأخرى:

والمتمثلة أساسا في:

- المخزونات.
- الحقوق.

1- المخزونات:

- يشمل كل من البضاعة والمواد واللوازم والمنتجات نصف المصنعة وقيد الصنع، المنتجات التامة والفضلات والمهملات إضافة إلى مخزون المؤسسة لدى الغير حيت يتم تقييم هذه المخزونات بتصنيفها الى عناصر استغلال وعناصر خارج الاستغلال وفي دراسة حالة يوجد فقط مخزونات خارجية التي هي عنصر الاستغلال أما الآخرين فرصيدهم تساوي الصفر
- مخزونات خارجية: يسجل المخزونات المحجوزة والتي هي في طريقها للوصول، ويرصد هذا الحساب عند وصول المواد أو السلع باستعمال الحسابات المعنية وإذا لم يتم ترصيده في نهاية الدورة ينبغي إعداد جداول أو بطاقة المخزون لتوضيح المخزونات الموجودة بالخارج ويتم تقييمها بالرصيد الموجود في الميزانية أي تبقى قيمتها كما هي لا يجرى عليها تغيير

رصيد حساب مخزونات خارجية = **345 000 دج**

2- الحقوق:

لا يتطلب تقييم الحقوق سوى التأكد من صحة المبالغ الواردة في الميزانية وتقسيمها إلى عناصر استغلال وعناصر خارج استغلال ويتضمن هذا الصنف من الميزانية العناصر التالية:

أولا: حقوق الاستغلال: هذه العناصر يتم أخذها في حساب الأصل المحاسبي الصافي المصحح لأنها تتعلق بنشاط المؤسسة فبالتالي تؤثر على قيمتها، وتضم العناصر التالية:

أ- الزبائن
ب- أوراق القبض
ت- منتجات لم تعد فواتيرها بعد

الزبائن : تعتبر الزبائن احد أهم عناصر الحقوق كما تمثل أرصدة حسابات الزبائن حقوق المؤسسة اتجاه الغير ، وعموما من المتوقع تحصيل هذه الحقوق خلال دورة الاستغلال إلا انه ولاعتبارات معينة متعلقة بالزبون لا يتم تحصيل هذه الحقوق خلال دورة الاستغلال ، وفي هذه الحالة يتم جمع جميع الزبائن و طرح الزبائن المشكوك فيهم لكي يعطي لنا رصيد الزبائن و هذا الذي يتم أخذه و اعتباره القيمة بعد التقييم.

حساب الزبائن= 3 054 982 755.36 دج

حساب الزبائن المشكوك فيهم= 69 719.13 دج

ومنه يصبح حساب رصيد الزبائن بعد طرح الزبائن المشكوك فيهم = **3 054 913 036.00 دج**

أوراق التحصيل: هي تعهد مكتوب صادر عن المدين (المشتري) لصالح الدين (البائع) بدفع مبلغ معين في تاريخ محدد حيث يتم تقييم هذا الحساب بالاستعانة بالخبير الذي يقوم بالتأكد من إمكانية التسديد و توقع موعد الدفع وكذا التدهور الموافق لهذه القيم كما يجب الأخذ بالحسبان الخطر المحتمل المتعلق بالأوراق المخصومة التي لم يحن موعد استحقاقها بعد لذا يجب أن تكون لها مؤونة، أي أن قيمتها بعد التقييم تأخذ بالرصيد الموجود في الميزانية

رصيد حساب أوراق التحصيل = **50 396.10 دج**

المنتجات التي لم تعد فواتيرها بعد: هي منتوجات متعلقة بالسنة المالية الحالية ناتجة عن بيع السلع والخدمات لكنها لم تسجل بسبب عدم تحرير فواتيرها وفي نهاية السنة يجعل هذا الحساب مدينا بقيمة النواتج التي لم يتم إعداد فواتيرها بعد، وبعد سنة عندما يتم إعداد الفواتير و إرسالها إلى العميل يتم ترصيد هذا الحساب بجعله دائنا

رصيد حساب منتجات لم تعد فواتيرها بعد = **269 340 260.53 دج**

ثانيا: حقوق خارج الاستغلال:

هذه العناصر لا تأخذ بعين الاعتبار عند حساب الأصل المحاسبي الصافي المصحح لان هذه الحقوق لا تؤثر على قيمة المؤسسة أو فعاليتها وتتمثل هذه العناصر فيما يلي:

1-حسابات أخرى مدينة
2-أموال الخدمات الاجتماعية

1-**حسابات أخرى مدينة**:
يتم تقييمها كذلك نفس الشيء بأخذها بالرصيد الموجود في الميزانية كما هو موجود في الجدول التالي:

رصيد حسابات مدينة أخرى = **5 451 464.66 دج**

رصيد حساب الخدمات الاجتماعية = **5 373 334.16 دج**

الخصوم المستحقة:

لأجل حساب قيمة الأصل الصافي المحاسبي المصحح يتوجب علينا حساب قيمة الديون المستحقة على المؤسسة، والتي نأخذها مباشرة وفق قيمتها الدفترية، نظرا لقصر مدتها التي تجعلها أقل عرضة لأثار التضخم، وعليه ستكون قيمة ديون مستحقة :

- موردو المخزونات = 234 546 440
- موردو التثبيتات = 1 313 470 127.5

- تسبيقات مستلمة = 812 576 838.30
- أجور مستحقة = 34 656 076.33
- ضرائب ورسوم أخرى = 23 853 378.62
- هيئات اجتماعية = 13 639 715.37
- منتجات معاينة مسبقا عن بيع السلع = 1 304 424 505.04
- أعباء واجبة الدفع = 102 300 648.63
- موردو الفواتير التي لم تصل بعد = 27 845 275.80

مجموع الديون المستحقة **= 3 867 265 972 .32 دج**

الأصل المحاسبي الصافي المصحح = مجموع الأصول المصححة – الخصوم المستحقة

الأصل المحاسبي الصافي المصحح= 5 072 618 038.18 - 3 867 265 972 .32

الأصل المحاسبي الصافي المصحح = 1 205 352 066.13 دج

المطلب الثاني: طريقة تدفقات الخزينة المتاحة

تبين لنا من خلال قيامنا بعملية تشخيص مالي لوضعية المؤسسة محل التقييم، والاطلاع على نتائجها الماضية المؤسسة حققت نتائج سلبية على مر سنوات الفترة المدروسة، مع الإشارة إلى أنه ليس هناك تصحيحات تخص تلك النتائج تستدعي الوقوف عليها.

ولتذكير أن قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة تحسب وفق العلاقة التالية:

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

و نظرا لتواجد عدة سيناريوهات لقيمة المؤسسة يمكننا كتابة علاقة تدفقات الخزينة المتاحة كالتالي :

$$= \left[\sum_{t=1}^{n} \frac{DCF_t}{(1+I_J)^t}\right] + \frac{VT_K}{(1+I_J)^n} \quad ^{\wedge\wedge\wedge}(1) V_{jk}$$

حيث أن:

V_{jk}: تمثل قيمة المؤسسة للسيناريو J وفقا لطريقة K.

DCF_t : التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة t.

I_j: معدل الاستحداث وفق السيناريو j .[1]

n :عدد السنوات المأخوذة كأفاق لتقدير.

VT_K : القيمة المتبقية للمؤسسة وفقا لطريقة K.

بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة و لإيجاد قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة يكننا وضع عدة سيناريوهات تتعلق بعلاوة المخطر التي من الممكن إضافتها لمعدل الفائدة الموافق لسنة الدراسة 2015 (8%) للحصول على معدل استحداث (I)الذي سنقوم باستخدامه لتحين تدفقات الخزينة المتاحة و بالتالي سنقوم بإعداد جملة من السيناريوهات تبعا لهذا المعدل .

جدول رقم3-42: جدول يوضح معدلات الفائدة المطبق لدي البنوك من فترة 2011- 2015

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
معدل الفائدة لدي البنوك	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00

http://data.albankaldawli.org/indicator/FR 2017/ 03/28

[1] معدل استحداث = معدل الفائدة المطبق لدي البنوك + علاوة مخطر

جدول رقم3-43: يوضح سيناريوهات معدل الاستحداث

السيناريوهات	معدل الفائدة (1)	علاوة مخطر (2)	معدل استحداث
السيناريو 1-1	8 %	25%	10%
السيناريو 1-2	8 %	30%	10.4%
السيناريو 1-3	8 %	35%	10.8%
السيناريو 1-4	8 %	40%	11.2%
السيناريو 1-5	8 %	45%	11.6%
السيناريو 1-6	8 %	50%	12%
السيناريو 1-7	8 %	55%	12.4%
السيناريو 1-8	8 %	60%	12.8%
السيناريو 1-9	8 %	65%	13.2%
السيناريو 1-10	8 %	70%	13.6%
السيناريو 1-11	8 %	75%	14%

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3- 44: يوضح تدفقات الخزينة المتاحة بين الفترة 2012-2015

الوحدة:Kd

السنوات	2015	2014	2013	2012
نتيجة الاستغلال بعد الضريبة	- 1 164 327.32	- 1 125 930.06	- 632 076.87	-429 501.82
إهتلاكات +	1 112 123	10 847 180	177 606.58	10 118 556
BFR $\underline{\Delta}$–	2 170 755	882 057	302 985	11 516
تثبيتات–	22 695 780	19 711 318.22	7 971 572.65	15 202 929
تدفق الخزينة المتاح	–24 918 739.32	–10 872 125.28	-7 161 889.2	- 5 525 390.82

المصدر: من وثائق المؤسسة

أما القيمة المتبقية VT يمكن تقديرها إما عن طريق :

1. الأصل المحاسبي الصافي المصحح (ANCC) لسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
2. رقم الأعمال لسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
3. الفائض الخام للاستغلال لسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
4. نتيجة الاستغلال للسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
5. تدفق (Flux)للسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.

- بالنسبة للحالة رقم 1: يمكن اعتبار قيمة 128 797.99 2كقيمة باقية .
- بالنسبة للحالة رقم 2: يمكن اعتبار قيمة 3 560 288.94 كقيمة باقية.

- بالنسبة للحالة رقم 3: يمكن اعتبار قيمة 013.02 785- كقيمة باقية.
- بالنسبة للحالة رقم 4: يمكن اعتبار قيمة 317.32 164 1- كقيمة باقية.
- بالنسبة للحالة رقم 4: يمكن اعتبار قيمة 411.02 189 كقيمة باقية.

ومن هنا يمكن تقديم الجدول التالي الذي يلخص لنا مختلف التقديرات للقيمة المتبقية (VT):

جدول رقم3-45: يوضح قيمة المؤسسة وفق مختلف الطرق

الطريقة المعتمدة	القيمة المتبقية (VT)
الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC	2 128 797.99
رقم الأعمال CA	3 560 288.94
فائض الخام للاستغلال EBE	-785 013.02
نتيجة الاستغلال Rex	-1 164 317.32
التدفق FLUX	189 411.02

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

بالاعتماد على الجدول رقم (38)، (39) و (40) وبالاعتماد على العلاقة رقم (1) يمكننا تقديم قيمة المؤسسة حسب كل سيناريو، وذلك ما يوضحه جدول رقم (1) الاتي:

جدول رقم3-46: يوضح قيمة المؤسسة وفق مختلف السيناريوهات

VTj1	VTj2	VTj3	VTj4	VTj5
-34 676 224.50	-33 698 496.92	-36 666 396.63	-36 925 466.57	-36 000 851.89
-34 302 377.65	-33 338 743.21	-36 263 863.08	-36 519 198.74	-35 607 911.63
-33 934 425.99	-32 984 631.68	-35 867 739.74	-36 119 408.16	-35 221 209.34
-33 572 252.20	-32 636 050.43	-35 477 798.21	-35 349 601.08	-34 840 620.34
-33 215 574.70	-32 292 890.19	-35 094 753.33	-35 338 874.51	-34 339 781.49
-32 864 782.66	-31 955 044.28	-34 716 562.24	-34 957 616.98	-34 097 298.14
-32 519 265.85	-31 622 408.72	-34 344 825.95	-34 582 467.58	-33 734 330.06
-32 179 084.20	-31 294 880.71	-33 978 887.21	-34 313 175.92	-33 377 004.88
-31 844 134.81	-30 972 363.84	-33 618 633.46	-33 849 628.18	-33 025 213.32
-31 514 314.71	-30 654 756.52	-33 263 952.11	-33 491 710.53	-32 678 845.96
-31 189 524.93	-30 341 967.37	-32 914 734.96	-33 139 313.48	-32 337 797.70

المصدر : من إعداد الطلبة

المطلب الثالث: طريقة الأنجلوسكسونية

تعتمد هذه الطريقة على رسملة الربح الإضافي الناتج عن الفرق بين الربح المحصل عليه وعائد توظيف الأموال الضرورية، وتعطي قيمة المؤسسة وفق العلاقة التالية:

$$V = ANCC + \frac{1}{t}(CB - i \times ANCC)$$

$$GW = \frac{1}{t}(CB - i \times ANCC)$$

بحيث أن:

CB: القدرة الربحية (النتيجة الاستغلال بعد الضريبة).
i: سعر الفائدة.
t: معدل الاستحداث (مضافا إليه من 25 % إلى 50 % نسبة مخاطرة).

بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة ولتحديد قيمتها وفق هذه الطريقة يمكن وضع عدة سيناريوهات تتعلق بعلاوة مخطر، وبالاعتماد على معطيات الجدول رقم (37) يمكن تحديد معدل الاستحداث وفق الجدول التالي

جدول رقم3-47: يوضح سيناريوهات معدل الاستحداث

السيناريوهات	معدل الفائدة	علاوة مخطر	معدل استحداث
السيناريو 1	8 %	25%	10%
السيناريو 2	8 %	30%	10.4%
السيناريو 3	8 %	35%	10.8%
السيناريو 4	8 %	40%	11.2%
السيناريو 5	8 %	45%	11.6%
السيناريو 6	8 %	50%	12%

المصدر: من إعداد الطلبة

جدول رقم3-48: يوضح قيمة المؤسسة وفق طريقة الأنجلو سكسونية

السيناريوهات	GW	V
السيناريو 1	-5 042 981.92	-3 837 629.92
السيناريو 2	-4 202 484.93	-2 997 132.93
السيناريو 3	-3 602 129.94	-2 396 777.94
السيناريو 4	-3 151 863.7	-1 946 511.7
السيناريو 5	-2 801 656.62	-1596 304.62
السيناريو 6	-2 512 490.96	-1 316 138.96

المصدر: من إعداد الطلبة

خلاصة الفصل :

قمنا ضمن هذا الفصل بتقييم مؤسسة سونلغاز وفق ثلاث مقاربات، فتم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث، كل منها يدور حول تقديم لهذه المؤسسة إما التالي فهو القيام بالتشخيص لهذه الأخيرة وأخيرا تم تقييمها وفق مقاربة الذمة المالية وفلسفة التدفقات والطرق المركبة.

إذ بدأنا أولا بالتشخيص المالي فقمنا بحساب النسب المالية بالاعتماد على ميزانية المؤسسة وتم تحليلها، فيما بعد تطرقنا إلى حساب مؤشرات التوازن المالي وتحليلها كذلك، ثم تم تحليل الأرصدة الوسطية للتسيير بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

ثانيا، تطرقنا إلى تقييم هذه المؤسسة فقد تم حساب قيمتها وفق مقاربة الذمة المالية وبالخصوص طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح، ثم تم حساب طريقة تدفقات الخزينة إلي تدخل ضمن مقاربة التدفقات وفي الأخير تم تحديد قيمتها وفق الطريقة الأنجلوسكسونية التي تؤول إلي الطرق الهجينة.

وعلى العموم تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن المؤسسة حققت نتائج غير مرضية من خلال أدائها لمهامها، فهي تعاني من وضعية مالية حرجة الأمر الذي جعلها تنخفض في قيمتها وخاصة إن هذه المؤسسة لا تنشط في سوق نشط، بالإضافة إلى نوعية التعامل مع الزبائن.

خاتمة عامة

الخاتمة :

حاولنا من خلال دراسة موضوع مدي ملائمة طرق التقييم مع واقع المؤسسات الجزائرية إلى توضيح مجموعة المقاربات الأساسية التي ستعمل كمرجع أساسي من أجل تحديد القيمة العادلة للمؤسسة

و لقد بينا من خلال الدراسة أن عملية التقييم هي عبارة عن نظام معقد يتوقف نجاحه على نجاح المراحل التالية :

* جمع المعلومات الخاصة بالمؤسسة محل التقييم (معلومات رقمية ، معلومات نوعية)
* التشخيص السليم للمؤسسة الراغبين في تقييمها
* الاختيار أو المفاضلة بين مجموعة الطرق الممكنة للتقييم.بقدر ما تمثل هذه المرحلة نقطة إيجابية تسمح للخبير باختيار الطريقة المناسبة للمؤسسة، بقدر ما تطرح له مشاكل في الاختيار المناسب بين طريقة و أخرى. و هناك مشاكل أخرى تتعلق بالطريقة في حد ذاتها فبالنسبة للطرق المرتكزة على الذمة المالية (الميزانية)،فبقدر تمتع معلومات هذه الأخيرة بالمصداقية بقدر حصول الخبير على قيمة أكثر موضوعية للمؤسسة ونفس الشيء بالنسبة للطرق المرتكزة على مقاربة التدفقات (جدول حسابات النتائج) بمعنى أن عند غياب السوق المالي وعدم نضوج النظام البنكي، الأمر الذي أدى إلى صعوبة عملية التقييم عن طريق التدفقات في المؤسسات الجزائرية، لهذا نجد من بين محددات تطبيق طريقة التقييم دون الأخرى هو مدى توفر المعلومات المتعلقة بكل طريقة زد على ذالك القصد المتوخي من وراء عملية التقييم .

<u>نتائج الدراسة :</u>

تضمن البحث دراسة حالة خصت مؤسسة سونلغاز حيث كان الهدف منها الوقوف على مدى إمكانية تطبيق مختلف المقاربات التي سبق التطرق إليها في الجانب النظري، وقد أسفرت هذه الدراسة على النتائج التالية :

- ❖ توجد عدة مقاربات لتقييم المؤسسات من بينها مقاربة الذمة المالية التي تعتمد أساسا على الميزانية وكذلك تتصف بسهولة حسابها نظرا لتوفر المعلومات، وقد توصلنا لقيمة المؤسسة وفق هذه المقاربة (طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح) غير أنها لا تعكس حقيقة المؤسسة و هذا راجع إلى :
  - تبقى هذه الطريقة مقبولة في حالة توقف النشاط إلا أن المؤسسة محل الدراسة هي في حالة استمرار النشاط .
  - لا تتطرق لما ستولده أصول المؤسسة و هي مجتمعة من تحقيق أرباح مستقبلية و هو ما يهم الأطراف المعنية بالمؤسسة (خاصة المقبلون على شرائها) .

- واقع الحال في الجزائر يتنافي مع وجود أسواق مقننة يمكن من خلالها تسعير مختلف أصول المؤسسة بشكل واقعي، بحيث أن القيمة المتوصل إليها في النهاية تعتمد على تقديرات الخبير.

❖ تعتبر مقاربة التدفقات أكثر تعبيرا عن قيمة المؤسسة منها عن مقاربة التدفقات كون أن فلسفة التدفقات تكمن في معرفة القيمة التي يمكن أن تولدها أصول المؤسسة من تدفقات مستقبلية وهذه المقاربة تتشعب إلى عدة طرق والتي تتمثل في:

* الطرق المرتكزة على الربح لم نتمكن من تطبيقها في المؤسسة محل الدراسة وهذا راجع إلى:

- المؤسسة محل الدراسة حققت خسائر خلال فترة الدراسة .
- بالاعتماد على نتائج التشخيص المالي للمؤسسة محل الدراسة في وضعية مالية حرجة و بالتالي لا تحقق مردودية حالية كافية، مما يصعب عليها تحقيق مردودية مستقبلية .
- غياب أسواق مالية محلية نشطة، بحيث تعتبر الأسواق المالية الجزائرية من اضعف الأسواق العربية و هذا راجع لقلة المؤسسات المدرجة و بالتالي قلة الصفقات المبرمة .
- المؤسسة محل الدراسة غير منظمة لسوق مالي محلى او عالمي الأمر الذي يؤدي إلى غياب التوقعات والمعاملات الأساسية .
- لا توجد مؤسسة مماثلة تعمل في نفس القطاع ولها نفس الميزات (درجة النمو، الحجم، المخاطر) منظمة للبورصة و تم تقيمها مؤخرا، تمكننا من بناء توقعات والقياس عليها.

❖ الطرق المرتكزة على التدفق النقدي : تمكنا من تطبيق طريقة التدفقات الخزينة المستحدثة و رغم هذا توصلنا إلى قيمة سالبة للمؤسسة ، أما بالنسبة للطرق المتبقية لم نتمكن من تطبيقها

على المؤسسة محل الدراسة و هذا يعود إلى ما يلي :

- تتوافق هذه الطريقة بالدرجة الأولى مع المؤسسات التي تكاد تنعدم فيها الأصول المادية و كذا بالنسبة للمؤسسات قوية النمو و بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة فيعتمد في نشاطها على الأصول المادية وكذا فهي في وضعية مالية حرجة لم تتمكن من تحقيق نمو.

❖ إن منظور فائض القيمة والتي يطلق عليها المقاربة الهجينة تعتمد على دمج الأصل الذي ساهم في تشكيل قيمة المؤسسة مع قيمة ما يمكن أن تولده المؤسسة من تدفقات مستقبلية.

لم نستطيع تطبيق مختلف طرق هذه المقاربة في المؤسسة محل الدراسة وذلك بسبب ما يلي:

- عدم امتلاك المؤسسة محل الدراسة لأصول وهمية مثل الأبحاث و الدراسات.

- عدم القدرة على تحديد الأرباح المستقبلية وهذا راجع لعدم وجود ميزة تنافسية للمؤسسة محل الدراسة،الأمر الذي جعل المؤسسة لا تعتمد على توقعات الأرباح المستقبلية.
- ضخامة الأصول المادية للمؤسسة محل الدراسة مقارنة بأصولها المعنوية .

تمكننا من تطبيق الطريقة الأنجلوسكسونية وفق هذه المقاربة وبالرغم من ذلك أيضا توصلنا إلى قيمة سالبة للمؤسسة محل الدراسة لان أي أن المؤسسة لم تستطع تحقيق فائض القيمة بل حققت ناقص قيمة (Badwill) و هذا ما يدل على جملة من المؤشرات السلبية .

اختبار الفرضيات :

بنيت هذه الدراسة على فرضيات حاولنا إثباتها من خلال مختلف الفصول التي سبق التعرض لها و كانت النتائج كما يلي :

* **الفرضية الأولي :**

التشخيص المالي هو مرحلة مهمة تسبق عملية التقييم المالي، هذه الفرضية صحيحة لأن عند القيام بالتشخيص المالي لمؤسسة ما يبين لنا الوضعية المالية فهذا يساعدنا في التقييم من جهة و من جهة أخرى يحدد لنا نقاط القوة و نقاط الضعف لهذه المؤسسة فهو بذلك يساعد على اختيار طريقة التقييم المناسبة .

* **الفرضية الثانية :**

مقاربة الذمة المالية تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة، هذه الفرضية خاطئة كون أن هذه المقاربة لا تأخذ سوى العناصر المثبتة في الميزانية فهي تستثني بذلك العناصر المعنوية مثل السمعة و الزبائن، كما أنها لا تأخذ بعين الاعتبار مدى عمل أصولها مجتمعة والتي يمكن أن تحقق أرباح مستقبلية، فهذه المقاربة تصلح فقط عند تقييم الأصول المعنوية على حدي للوقوف على قيمتها فهي تفيد في التسيير التشغيلي.

* **الفرضية الثالثة :**

يتم الاعتماد على المعلومة المالية و المحاسبية في عملية تقييم المؤسسة، هذه الفرضية صحيحة يتم الاعتماد على المعلومة المالية و المحاسبية في عملية تقييم المؤسسة غير أن هناك محددات أخرى تتمثل في التشخيص المالي و الهدف من عملية التقييم.

* **الفرضية الرابعة :**

تكمن أهمية مقاربة فائض القيمة في معرفة مدى التوافق بين فلسفتي الذمة المالية والتدفقات، هذه الفرضية صحيحة فمقاربة فائض القيمة هي خلط بين الفلسفتين فهي تهتم بالأصل الذي ساهم في تشكيل المؤسسة بالإضافة إلى ما سوف يولده هذا الأصل من تدفقات مع الأخذ بعين الاعتبار تلك العناصر المعنوية التي من شانها أن تزيد (Goodwill) أو تنقص (Bad Will) من قيمة المؤسسة.

* **الفرضية الخامسة :**

يتم تطبيق مقاربة الذمة المالية لتقييم مؤسسة سونلغاز، هذه الفرضية خاطئة لأنه عند تطبيق الدراسة النظرية على هذه المؤسسة تبين لنا أن هذه المؤسسة لا تقوم بتطبيق أي مقاربة خلال ممارسة نشاطها بالإضافة إلى أن المؤسسة محل الدراسة ليست لها أي معلومات حول التقييم المالي للمؤسسات .

التوصيات :

استنادا إلى المعالجة النظرية لموضوع البحث و بناءا على نتائج الدراسة الميدانية نوصي بما يلي :

- تفعيل السوق المالية من خلال من خلال تنشيط بورصة القيم المنقولة و تحفيز المؤسسات على الدخول فيها و ذالك من خلال تقديم بعض الامتيازات مثل الإعفاءات الضريبة .
- إحداث تخصصات أكاديمية لتكوين إطارات مؤهلة في مجال التقييم المالي للمؤسسات .
- ضرورة إنشاء هيئة تعني بعملية التقييم تجمع أصحاب المهنة من خبراء محاسبين و محللين ماليين توكل لهم مهمة إصدار معايير منهجية العمل و معايير التقييم و توحيد نمط التقارير .
- ضرورة الاحتكاك بالمؤسسات الأجنبية المتواجدة في الجزائر لكسب الخبرة .

أفاق البحث:

لقد تبين لنا من خلال الخوض في هذا البحث وجود جوانب هامة جديرة بالدراسة و البحث نقترحها لتكون إشكاليات بحوث و دراسات مستقبلية نأمل أن تنال حقها من الدراسة و التحليل في المستقبل وهذه المواضيع هي:

- سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.
- اثر إعادة تقييم التثبيتات على النتيجة المحاسبية والنتيجة الجبائية .
- تقييم المجمعات ودورها في الشراكة.
- تحديد أبعاد العلاقة بين الثقافة المستثمرة و نجاح عملية التقييم المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

النقد الذاتي :

تم الإعتماد على خبير محاسبي و هذا نظرا لغياب خبراء مثمنين في الجزائر،كما تم الاعتماد على العمر الإنتاجي المقدم من طرف الخبير لمختلف التثبيتات التي تمتلكها المؤسسة بدلا من التقييم بالقيمة السوقية و هذا نظرا لغياب أسواق مقننة يمكن الاعتماد عليها لتحديد الأسعار الحقيقة لهذه العناصر،بالنسبة لبعض التثبيتات التي تم تقييمها بالقيمة المحاسبية الصافية هي عناصر ضرورية للاستغلال من المفروض أن تقيم بالقيمة السوقية لها، و نظرا لقيمتها الصغيرة و بالاعتماد على الخبير تم اعتماد القيمة المحاسبية الصافية لاعادة تقييمها، كما اعتمدنا على مجال لتحديد معدل الاستحداث و هذا نظرا لعدم وجدود معلومات حول علاوة مخطر نظرا لعدم نظوج النظام البنكي

قائمة المراجع

أوّلا : قائمة المراجع باللّغـة العـربـيـــة :

ا-الكتب:

01 أشواق بن قدورة ، **تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي** ، ط 1 ، دار الراية لنشر والتوزيع ، الأردن 2013.

02 إلياس بن ساسي ، **التسيير المالي** ، الجزء الثاني ، دار وائل لنشر ، الأردن ، 2006.

03 إدريس ثابت عبد الرحمان ، جمال الدين محمد مرسي ، **الإدارة الإستراتجية : مفاهيم و نماذج تطبيقية** ،دار الجامعة ، الإسكندرية،2002.

04 حسن محمد أحمد ،محمد مختار ، **الإدارة الإستراتجية : المفاهيم والنماذج** ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، مصر ، 2008 .

05 طارق عبد العال حماد ، **'تحديد قيمة المنشاة التقييم وإعادة هيكلة الشركات'** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر، 2008.

06 طرق عبد العال حماد ، **'التقييم تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج'** الدار الجامعية لإسكندرية ، مصر ،2000.

07 طارق عبد العال حماد ، **دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 1998.

08 محمد بن إبراهيم التويجري، **دور المحاسبة في تعظيم قيمة المؤسسات، ملتقى أدوار المحاسبين و مراقبي**

09 **الحسابات في تعظيم قيمة المؤسسات**، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، القاهرة، مصر،2007 .

10 محمد محمود عبد ربه ، **طريقك إلى البورصة** : مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في

11 سوق الأوراق المالية ، دار الجامعة ، مصر ، 2000.

12 محمد عشماوي ، **الإدارة الإستراتجية في تنمية الموارد البشرية** ، منشأة المعارف للنشر ، الإسكندرية ، 2010 .

13 ناصر دادي عدون ، **"تقنيات مراقبة التسيير "، تحليل مالي** ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2000.

ب-المذكرات و الاطروحات:

14 بكاري بلخير ، **أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر** دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار أطروحة دكتوراه (غير منشورة) في علوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة الجزائر، 2009-2010.

15 بن حمو عصمت محمد ، **طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية في ظل إستراتجية الخوصصة** دراسة حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير (غير منشورة) ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان، 2014-2015.

16 بلقيدوم صباح , **اثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الحديثة على التسيير الاستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية** , أطروحة دكتوراه(غير منشورة) في علوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2 ،2012 /2013.

17 رشيد عويوة، **أساليب و طرق اندماج الشركات**، مذكرة لنيل شهادة ماجستير(غير منشورة) في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة حاج لخضر باتنة، الجزائر، 2009-2010.

18 سلطاني محمد رشدي ،**التسيير الاستراتيجي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر** :واقعه وأهميته و شروط تطبيقه حالة الصناعات الصغيرة و المتوسطة بولاية بسكرة،مذكرة ماجستير (غير منشورة) في العلوم التجارية ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة ، الجزائر 2005-2006 .

19 عيساوي نادية، **تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة-** دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب و مشتقاته – ملبنة نوميديا ، مذكرة ماجستير (غير منشورة) كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة متنوري قسنطينة ، الجزائر،2004 -2005 .

20 هوارى سويسي ، **تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر** ، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) في علوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة الجزائر ، 2007-2008.

21 بلال كيموش، **التقييم الدوري للعناصر المادية و دوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي و المالي**-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس و المراقبة، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في علوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2010-2011.

ج-المجلات العلمية:

22 بكاري بلخير ، **أهمية مقاربة التدفقات في التقييم المؤسسات** – دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات ، مجلة الباحث ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة ورقلة الجزائر ، العدد 10 ، 2012 .

23 مداحي عرابيي الحاج ، **أهمية التحليل الإستراتيجي في تقييم رأس المال غير المادي** ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف ، الجزائر، العدد 05 ، سنة 2008.

24 محفوظ جبار ،**تقييم المؤسسات المرشحة لتشخيص و التقيد في البورصة : الطرق المستعملة وتطبيقاتها** مجلة المال و الأعمال (العدد 23، الكويت ، سنة 2005.

25 روابحي عبد الناصر ، **أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية** ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة فرحات عباس سطيف ، العدد 6 ، 2006.

26 هوارى السويسي ، **أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ القرار الاستثمار المالي** ، مجلة الباحث ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية والتسيير جامعة ورقلة ، الجزائر ،العدد 05 ،2007.

27 الأصول غير الملموسة، المعيار المحاسبي رقم ، 17 الهيئة السعودية للمحاسبين القانونين ،25 /12 /2002.

28 هشام طلعت عبد الحكيم، انوار مصطفي، **تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)**، مجلة الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، العراق العدد 81، 2010 ، ص 59.

29 حسين طالب راغب و آخرون، **قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة الكوفة، العراق، العدد 29، مجلد 9، 2013، ص 198.

د-الملتقيات و المداخلات:

30 بكاري بلخير ،مداخلة بعنوان **النظام المحاسبي المالي و التقييم وفق طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح** الإصلاح المحاسبي-في الجزائر ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 28 و 29 نوفمبر 2011.

31 نعيمة غلاب ، **اقتصاديات الخوصصة** ، ملتقي دولي حول : الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، كلية العلوم لاقتصادية وعلوم التجارية والتسيير ، جامعة ورقلة الجزائر ، 08-09 مارس 2005.

32 منادي بلغيث ، عبد القادر دشاش ،**انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة** دراسة حالة مطاحن الواحات ، ملتي دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة ، 13و14 ديسمبر 2011، جامعة ورقلة، الجزائر.

33 سويسي هواري ، دبون عبد القادر ، أهمية قياس الأصول المعنوية في ضل اقتصاد المعرفة، ملقى دولي الأداء المتميز والمنظمات والحكومات ، كلية الحقوق و العلوم لاقتصادية ، جامعة ورقلة الجزائر ، 08-09 مارس 2005.

34 مليكه زغيب ، **مشاكل تقييم المؤسسة الصناعية مع دراسة حالة مؤسسة الصيانة الصناعية** ، ملتقي دولي حول اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة ، 03-07 أكتوبر 2004 ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر.

.

ثانيا : قائمة المراجع باللّغــة الفرنسية:

ا-الكتب:

35 Alain Couloud, **diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise** , édition Demos , 2009 France.

36 Albert Corhay, apapa bangala , **Fondements de Gestion Financière manuel et Aplique** ,$3^{éme}$édition, édition de l'université de liège , Belgique , 2008.

37 Alain Choinel , **Introduction a l'ingénierie financière** , 3^{ee}édition , La Revue Banque, Paris ,2000 .

38 Emanuel Tchemeni , **Evaluation des Entreprise** , 3^{eme} Edition Econoica ,2009 ,France.

39 Franck Ibert, Jean-Étienne Palard **,Guide pratique d'évaluations d'entreprise** , Eyrolles ,paris ,2013.

40 Jean –baptiste Tournier , Jean-claude Tournier, **évaluation d'entreprise ,Que vaut une entreprise** ,édition d'organisation , paris, 4^{eme} édition, 2004.

Gérard elyon, Bernard Rebouh**, Comptabilité des Société Comerciale ,** Bréal , Prise ,2002 . 41

Georges Langlois et micheline Friédérich , **Le meilleur du DSCG 4 - Comptabilité et audit** 5^{e}Edition Foucher , 2015 France. 42

Hubert La Bruslerie , Analyse Financier Information financière, évaluation, diagnostic , **4^{e} *e*dition , Dundo , France 2010**. 43

Norbert Guedj , **finance d'entreprise : les règle de jeux** , 2^{e} édition , édition D'organisation , Paris , 2001 ,P 486. 44

Patrick Della Faille , fusion, acquisition et évaluation d'entreprise , Larcier , Belgique , 2001 . 45

Robert OBERT ,arie-Pierre airesse ,**DSCG 4 Comptabilité et audit manuel et Aplication ,** 2^{ee} édition , Dunod ,Paris,2009 . 46

Pascal Barneto , Georges Gregorio , **DSCG 2 - Finance - manuel et Aplications** , 2e éd, Edition Dunod , 2009. 47

Vernien Pierre **, Finance d'entreprise $5^{éme}$édition** ,Edition Dalloz , Price , 2003 . 48

Yves Brulard et d'autres **, l acquisition d une société en pratique** , **Éditeur** 49

Antheis , 2008 .

Albert corhay et apapa bangala, **Fondements de Gestion on Financière**, 3^{eme}Edition, Université de liége, Belgique, 2001. 50

ب-المذكرات:

Abdelilah EL ATTAR, L'évaluation de la valeur de l'entreprise par l'approche basée sur le tripthyque cout –qualité-teps, enseignant chercheur ,laboratoire Economie et management des organisation ,faculté des sciences juridiques économiques et sociales ,Université mohamed premier Oujda, maroc,2014 51

.Mohamed NAZHANI, **Evaluation des Entreprises** Cas de LA Societe Editel,These du Master Specialise Finance, IStitut Superiuer de Comerce et 4Administration, des Enterprises, Casbalanca, maroc 2011. 52

قائمة الملاحق

ملحق رقم 01 : ميزانية مؤسسة سونلغاز (2012-2015)

ملحق رقم 02: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز (2012-2015)

ملحق رقم 03 : حساب قيمة المؤسسة وفق مقاربة التدفقات

ملحق رقم 01: ميزانية سونلغاز

ACTIF	brut 2015	aort 2015	2015	2014
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Iobilisations incorporelles				
Frais de dévelopeents iobilisables				
Autres iobilisations incorporelles				
Iobilisations corporelles				
Terrains	10 034 098,58		10 034 098,58	10 034 098,58
Agenceents et aénageents de terrains	64 247 002,37	42 881 538,17	21 365 464,20	22 571 972,21
Constructions (Batients et ouvrages	355 113 766,97	107 060 986,17	248 052 780,80	254 892 721,81
Installations techniques, atériel et outillage	18 656 804 548,02	10 971 290 51,74	7 685 513 96,28	6 379 685 59,57
Autres iobilisations corporelles	1 515 547 217,45	626 494 785,88	889 052 431,57	684 775 129,88
Iobilisations en cours	3 609 580 83,71		3 609 580 83,71	2 196 953 58,45
Iobilisations financières				
Titres ises en équivalence - entreprises associées				
Titres participations et créances rattachées				
Autres titres iobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Coptes de liaison				
TOTAL ACTIF NON COURANT	24 211 327 017,10	11 747 728 161,96	12 463 598 855,14	9 548 912 540,50
ACTIF COURANT				
Créances et eplois assiilés				
Clients	3 324 443 104,12	371 219 079,46	2 953 224 024,66	1 900 310 084,21
Stocks et encours	345 000,00		345 000,00	0,00
Créances sur sociétés du groupe et associés	0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs	10 830 137,28	0,00	10 830 137,28	7 919 326,67
Ipôts	98 368 617,48		98 368 617,48	161 506 229,06
Autres actifs courants	0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assiilés				
Placeents et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	422 425 631,90	15 120 041,74	407 305 590,16	217 863 787,78
TOTAL ACTIF COURANT	3 856 412 490,78	386 339 121,20	3 470 073 369,58	2 287 599 427,72
TOTAL GENERAL ACTIF	28 067 739 507,88	12 134 067 283,16	15 933 672 224,72	11 836 511 968,22

PASSIF	2015	2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital non apelé		
Pries et réserves (Réserves consolidées)		
Écart de réévaluation	609 178 902,10	609 178 902,10
Résultat net	0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	66 405 651,61	66 405 651,61
copte de liaison**	7 815 357 487,19	5 921 032 759,08
TOTAL CAPITAUX PROPRES	8 490 942 040,90	6 596 617 312,79
PASSIFS NON COURANTS		
Eprunts et dettes financières	71 448 335,20	63 867 230,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits coptabilisés d'avance	2 771 877 114,24	2 472 171 674,42
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	2 843 325 449,44	2 536 038 904,42
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et coptes rattachés	1 635 879 843,46	862 718 400,65
Ipôts	23 853 978,62	22 919 405,14
Dettes sur sociétés du Groupe et associés	0,00	0,00
Autres dettes	2 939 670 912,30	1 818 217 945,22
Trésorerie passif	0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS	4 599 404 734,38	2 703 855 751,01
TOTAL GENERAL PASSIF	15 933 672 224,72	11 836 511 968,22

ACTIF	brut 2014	aort 2014	2014	2013
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Iobilisations incorporelles				
Frais de dévelopeents iobilisables				
Autres iobilisations incorporelles				
Iobilisations corporelles				
Terrains	10 034 098,58		10 034 098,58	16 791 132,00
Agenceents et aénageents de terrains	64 247 002,37	41 675 030,16	22 571 972,21	23 487 005,21
Constructions (Batients et ouvrages	355 113 766,97	100 221 045,16	254 892 721,81	254 554 980,38
Installations techniques, atériel et outillage	17 084 969 10,85	10 705 284 51,28	6 379 685 059.	5 258 794 613,53
Autres iobilisations corporelles	1 264 460 496,11	579 685 366,23	684 775 129,88	947 853 784,59
Iobilisations en cours	2 196 953 058,45		2 196 953 058,45	1 292 484 952,36
Iobilisations financières				
Titres ises en équivalence - entreprises associées				
Titres participations et créances rattachées				
Autres titres iobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Coptes de liaison				
Ipôts différés actif	0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT	20 975 778 033,33	11 426 865 492,83	9 548 912 540,50	7 793 966 468,07
ACTIF COURANT				
Créances et eplois assiilés				
Clients	2 245 707 863,02	345 397 778,81	1 900 310 084,21	1 733 412 082,31
Stocks et encours	0,00		0,00	327 750,00
Créances sur sociétés du groupe et associés	0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs	7 940 812,32	21 485,65	7 919 326,67	12 591 854,16
Ipôts	161 506 229,06		161 506 229,06	107 495 460,41
Autres actifs courants	0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assiilés				
Placeents et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	233 014 118,88	15 150 331,10	217 863 787,78	81 914 709,48
TOTAL ACTIF COURANT	2 648 169 23,28	360 569 595,56	2 287 599 427,72	1 935 741 856,36
TOTAL GENERAL ACTIF	23 623 947 056,61	11 787 435 088,39	11 836 511 968,22	9 729 708 324,43

PASSIF	2014	2013
CAPITAUX PROPRES		
Capital non apelé		
Pries et réserves (Réserves consolidées)		
Écart de réévaluation	609 178 902,10	609 178 902,10
Résultat net	0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	66 405 651,61	66 405 651,61
copte de liaison**	5 921 032 759,08	4 682 227 376,21
TOTAL CAPITAUX PROPRES	6 596 617 312,79	5 357 811 929,92
PASSIFS NON COURANTS		
Eprunts et dettes financières	63 867 230,00	46 542 258,96
Ipôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits coptabilisés d'avance	2 472 171 674,42	2 223 588 706,96
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	2 536 038 904,42	2 270 130 965,92
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et coptes rattachés	862 718 400,65	510 351 298,73
Ipôts	22 919 405,14	25 790 085,84
Dettes sur sociétés du Groupe et associés	0,00	0,00
Autres dettes	1 818 217 945,22	1 565 624 044,02
Trésorerie passif	0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 703 855 751,01	2 101 765 428,59
TOTAL GENERAL PASSIF	11 836 511 968,22	9 729 708 324,43

ACTIF	brut 2012	aort 2012	2012	2011
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Iobilisations incorporelles				
Frais de dévelopeents iobilisables				
Autres iobilisations incorporelles				
Iobilisations corporelles				
Terrains	16 791 132,00		16 791 132,00	16 791 132,00
Agenceents et aénageents de terrains	63 955 527,37	39 268 491,37	24 687 036,00	25 887 066,77
Constructions (Batients et ouvrages	345 809 118,57	86 635 501,66	259 173 616,91	226 840 971,39
Installations techniques, atériel et outillage	17 084 969 610,85	10 705 284 051,28	6 379 685 559,57	5 258 794 613,53
Autres iobilisations corporelles	1 264 460 496,11	579 685 366,23	684 775 129,88	947 853 784,59
Iobilisations en cours	2 196 953 058,45		2 196 953 058,45	1 292 484 952,36
Iobilisations financières				
Titres ises en équivalence - entreprises associées				
Titres participations et créances rattachées				
Autres titres iobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Coptes de liaison				
Ipôts différés actif	91 512 878,55		91 512 878,55	91 512 878,55
TOTAL ACTIF NON COURANT	17 659 004 724,12	10 573 942 945,62	9 548 912 540,50	7 793 966 468,07
ACTIF COURANT				
Créances et eplois assiilés				
Clients	1 934 654 547,04	400 035 221,65	1 534 619 325,39	1 160 163 301,11
Stocks et encours	120 750,00		120 750,00	428 162,40
Créances sur sociétés du groupe et associés	0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs	18 777 101,82	4 019 909,46	14 757 192,36	18 844 224,74
Ipôts	44 285 516,02		44 285 516,02	41 502 523,12
Autres actifs courants	0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assiilés				
Placeents et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	109 124 295,33	1 057 743,63	108 066 551,70	84 505 139,17
TOTAL ACTIF COURANT	2 106 962 210,21	405 112 874,74	1 701 849 335,47	1 305 443 350,54
TOTAL GENERAL ACTIF	19 765 966 934,33	10 979 055 820,36	8 071 051 760,11	8 786 911 113,97

PASSIF	Note	2012	2011
CAPITAUX PROPRES			
Capital non apelé			
Pries et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de reevaluation		609 178 902,10	609 178 902,10
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		46 896 261,07	65 097 198,07
copte de liaison**		4 198 838 201,74	4 091 308 971,48
TOTAL CAPITAUX PROPRES		4 854 913 364,91	4 765 585 071,65
PASSIFS NON COURANTS			
Eprunts et dettes financières		39 831 298,57	30 107 733,01
Ipôts (différés et provisionnés)		89 496 360,65	147 617 633,80
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits coptabilisés d'avance		2 153 479 660,67	1 950 693 530,35
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 282 807 319,89	2 128 418 897,16
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et coptes rattachés		384 009 025,59	256 782 509,73
Ipôts		37 652 911,73	31 015 671,44
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 227 528 491,85	889 249 610,13
Trésorerie passif		0,00	0,00
copte transitoire**		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 649 190 429,17	1 177 047 791,30
TOTAL GENERAL PASSIF		8 786 911 113,97	8 071 051 760,11

ملحق رقم 02: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز (2012-2015)

	2015	2014
Ventes et produits annexes	3 560 288 588,94	3 103 914 719,71
Variations stocks produits finis et en cours	0,00	
Subvention d'exploitation	0,00	
I - Production de l'exercice	3 560 288 588,94	3 103 914 719,71
Achats consoés	- 49 385 161,24	- 36 288 153,74
Services extérieures et autres consoations	- 388 796 498,47	- 291 935 619,88
II - Consoation de l'exercice	- 3 486 140 630,38	- 3 100 924 398,11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	74 147 958,56	2 990 321,60
Charges de personnel	- 794 518 132,34	- 637 472 777,80

Ipôts, taxes et verseents assiilés	- 64 643 534,24	- 57 170 569,00
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 785 013 708,02	- 691 653 025,20
Autres produits opérationnels	142 738 820,20	102 735 097,23
Autres charges opérationnelles	- 147 500,00	- 95 500,00
Dotations aux aortisseents, provisions et pertes de valeur	- 821 540 303,98	- 493 188 127,17
Reprise sur pertes de valeur et provisions	409 330 624,55	49 190 581,01
V - RESULTAT OPERATIONNEL	- 1 164 317 089,32	- 1 125 920 204,06
Charges financières	- 381 622,46	- 2 705 636,64
Prestations reçues frais financiers	- 19 726 143,02	- 36 043 155,27
VI - RESULTAT FINANCIER	- 20 107 765,48	- 38 748 791,91
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IPOTS (V+VI)	- 1 184 424 854,80	- 1 164 668 995,97
Ipôts exigibles sur résultats ordinaires		
Autres ipôts sur les résultats		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 112 358 033,69	3 255 840 397,95
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 5 296 782 888,49	- 4 420 509 393,92
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 1 184 424 854,80	- 1 164 668 995,97
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 109 685 022,07	- 92 909 229,93
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 1 184 424 854,80	- 1 164 668 995,97

	2014	2013
Ventes et produits annexes	3 103 914 719,71	2 934 588 425,98
Variations stocks produits finis et en cours	0,00	
Subvention d'exploitation	0,00	
I - Production de l'exercice	3 103 914 719,71	2 934 588 425,98
Achats consoés	- 36 288 153,74	- 17 623 053,79
Services extérieures et autres consoations	- 291 935 619,88	- 294 995 497,09
II - Consoation de l'exercice	- 3 100 924 398,11	- 2 679 812 312,04
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	2 990 321,60	254 776 113,94
Charges de personnel	- 637 472 777,80	- 576 566 527,80
Ipôts, taxes et verseents assiilés	- 57 170 569,00	- 53 276 206,39
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 691 653 025,20	- 375 066 620,25

Autres produits opérationnels	102 735 097,23	102 887 811,61
Autres charges opérationnelles	- 95 500,00	- 103 600,00
Dotations aux aortisseents, provisions et pertes de valeur	- 493 188 127,17	- 440 946 021,58
Reprise sur pertes de valeur et provisions	49 190 581,01	160 929 097,36
V - RESULTAT OPERATIONNEL	- 1 125 920 204,06	- 632 066 384,87
Charges financières	- 2 705 636,64	- 2 299 803,74
Prestations reçues frais financiers	- 36 043 155,27	- 23 745 578,67
VI - RESULTAT FINANCIER	- 38 748 791,91	- 26 045 382,41
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IPOTS (V+VI)	- 1 164 668 995,97	- 658 111 767,28
Ipôts exigibles sur résultats ordinaires		
Autres ipôts sur les résultats		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 255 840 397,95	3 198 405 334,95
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 4 420 509 393,92	- 3 856 517 102,23
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 1 164 668 995,97	- 658 111 767,28
Eléents extraordinaires (produits)	0,00	34 263 045,43
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 92 909 229,93	- 45 504 006,58
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 1 164 668 995,97	- 623 848 721,85

	2012
Ventes et produits annexes	2 707 046 482,35
Prestations fournies production energie et atériel	68 333 633,91
Variations stocks produits finis et en cours	0,00
Subvention d'exploitation	0,00
I - Production de l'exercice	2 775 380 116,26
Achats consoés	- 14 030 061,98
Prestations reçues production energie et atériel	- 1 480 254 608,01
Services extérieures et autres consoations	- 228 546 997,66
Prestations reçues services	- 516 014 925,13
II - Consoation de l'exercice	- 2 238 846 592,78
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	536 533 523,48

Charges de personnel	- 494 991 604,11
Prestations reçues personnel	- 637 489,12
Ipôts, taxes et verseents assiilés	- 48 535 401,70
Prestations reçues Ipôts et taxes	0.00
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 7 630 971,45
Autres produits opérationnels	91 023 257,84
Autres Prestations fournis	0.00
Autres charges opérationnelles	- 82 500,00
Autres Prestations reçues	0.00
Dotations aux aortisseents, provisions et pertes de valeur	- 522 125 123,84
Reprise sur pertes de valeur et provisions	9 323 579,63
V - RESULTAT OPERATIONNEL	- 429 491 757,82
Charges financières	- 2 113 786,93
VI - RESULTAT FINANCIER	- 2 113 786,93
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IPOTS (V+VI)	- 431 605 544,75
Ipôts exigibles sur résultats ordinaires	
Ipôts différés (Variations)sur résultats ordinaires	58 121 273,15
Autres ipôts sur les résultats	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 875 726 953,73
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 3 249 211 225,33
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 373 484 271,60
Eléents extraordinaires (produits)	174 950,33
Eléents extraordinaires (charges)	- 135 759,97
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	39 190,36
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 373 445 081,24

ملحق رقم 03 حساب قيمة المؤسسة وفق مقاربة التدفقات

Scénar	Ij	FTD	VTj1	VTj2	VTj3	VTj4	VTj5
1	1.1	-36 130 222.17	-34 676 224.50	-33 698 496.92	-36 666 396.63	-36 925 466.57	-36 000 851.89
2	401.1	-35 735 417.14	-34 302 377.65	-33 338 743.21	-36 263 863.08	-36 519 198.74	-35 607 911.63
3	801.1	-35 346 883.56	-33 934 425.99	-32 984 631.68	-35 867 739.74	-36 119 408.16	-35 221 209.34
4	211.1	-34 964 496.03	-33 572 252.20	-32 636 050.43	-35 477 798.21	-35 349 601.08	-34 840 620.34
5	611.1	-34 588 132.11	-33 215 574.70	-32 292 890.19	-35 094 753.33	-35 338 874.51	-34 339 781.49
6	21.1	-34 217 672.27	-32 864 782.66	-31 955 044.28	-34 716 562.24	-34 957 616.98	-34 097 298.14
7	421.1	-33 852 999.80	-32 519 265.85	-31 622 408.72	-34 344 825.95	-34 582 467.58	-33 734 330.06
8	821.1	-33 494 000.30	-32 179 084.20	-31 294 880.71	-33 978 887.21	-34 313 175.92	-33 377 004.88
9	231.1	-33 140 563.83	-31 844 134.81	-30 972 363.84	-33 618 633.46	-33 849 628.18	-33 025 213.32
10	631.1	-32 792 580.38	-31 514 314.71	-30 654 756.52	-33 263 952.11	-33 491 710.53	-32 678 845.96

11	41.1	-32 449 944.23	-31 189 524.93	-30 341 967.37	-32 914 734.96	-33 139 313.48	-32 337 797.70

	VTk
1	2 128 797.99
2	3 560 288.94
3	-785 013.02
4	-1 164 317.32
5	189 411.02

année	R.eco	Ao	Δ BFR	Inv	DCFt
2012	-1 164 327	1 112 123	2 170 755	236 988 142	-5 525 390.82
2013	-1 125 930	10 847 180	882 057	17 514 364	-7 161 889.20
2014	-632 076	67 228	302 985	7 971 572.65	-10 872 125.32
2015	-429 501	10 118 556	11 516	15 202 929	42– 819 23.937