

[المجلد: السابع/ العدد: الثاني/ (أكتوبر 2023)/ الصفحات: 053-062]



الأطر العامة لقيمة المؤسسة وطرق تقييمها



بوعبد عبد الوهاب*⁽¹⁾؛ قويني شاوي⁽²⁾.

✉ a.bouabdellah@univ-djelfa.dz.

⁽¹⁾ طالب دكتوراه، جامعة الجلفة [الجزائر]

✉ Chaoui.kouini@univ-djelfa.dz

⁽²⁾ طالب دكتوراه، جامعة الجلفة [الجزائر]

تاريخ النشر: 2024/01/10

تاريخ القبول: 2023/10/30

تاريخ الإرسال: 2023/09/27

الملخص: تهدف هذه الدراسة الى ابراز مفهوم قيمة المؤسسة والذي يعتبر من اهم المواضيع التي لقت اهتمام الدارسين، و التعرف على مختلف طرق تقييم المؤسسات والتي تتركز على مقارنة الذمة المالية وهي تعتمد على مقارنة ممتلكات المؤسسة حيث تهتم لماضي وحاضر المؤسسة، ويوجد عدة طرق كطريقة الاصل الصافي المحاسبي، طريقة الاصل معاد تقييمه، طريقة الاصل الصافي المصحح، طريقة القيمة الجوهرية، طريقة الاموال الدائمة الضرورية للاستغلال، وكذا قيمة الفائض GW.

الكلمات المفتاحية: قيمة المؤسسة، طرق تقييم، الذمة المالية، قيمة الفائض، القيمة الجوهرية، الاموال الدائمة الضرورية للاستغلال

تصنيف «جال»: G32، M49.



a.bouabdellah@univ-djelfa.dz

* البريد الإلكتروني للمراسلة:



General Frameworks Of Enterprise Value And Methods For Evaluating It



BOUABDELLAH ABDELOUAHAB^{*(1)}; KOUINI CHAOUI⁽²⁾.

⁽¹⁾ University Of Djelfa [Algeria]

✉ a.bouabdellah@univ-djelfa.dz

⁽²⁾ University Of Djelfa [Algeria]

✉ chaoui.kouini@univ-djelfa.dz

Received: 27/09/2023

Accepted: 30/10/2023

Published: 10/01/2024

Abstract: This study aims to highlight the concept of the value of the institution, which is considered one of the most important topics that attracted the attention of the students, and to identify the different methods of evaluating institutions, which are based on the approach of financial disclosure, and it depends on the approach of the property of the institution, as it is concerned with the past and present of the institution, and there are several methods Such as the accounting net asset method, the revalued asset method, the corrected net asset method, the intrinsic value method, the permanent funds method necessary for exploitation, as well as the surplus value GW.

Keywords: The value of the institution, methods of evaluation, financial disclosure, surplus value, intrinsic value, permanent funds necessary for exploitation.

«JEL» Classification: M49.G32.

* Corresponding author:

a.bouabdellah@univ-djelfa.dz



مقدمة:

إن قيمة المؤسسة لها أهمية كبيرة عند مختلف الأطراف التي لها علاقة. بملاك والمساهمين والمسيرين مما جعلها محل اهتمام كبير من طرف النظرية المحاسبية والنظرية المالية من أجل تحديد كيفية إيجاد قيمة تعبر فعلا عن الوضعية الحقيقية لها. تعرف عملية التقييم نهما تحديد قيمة المؤسسة انطلاقا من وضعيتها الحالية والمستقبلية، حيث تقوم على طرق مختلفة ترتكز على فرضيات واعتبارات مالية معينة.

تصنف هذه المقارنات إلى كلاسيكية تشمل كل من مقارنة الذمة المالية التي تعتمد على ماضي المؤسسة ومقارنة التدفقات النقدية التي ترتكز على ما ستحققه المؤسسة من أرباح في المستقبل، فهي بذلك تتطلب معرفة عميقة للمؤسسة وتوقعات أكثر صدقا ومقارنات حديثة تحاول إعطاء قيمة للمؤسسة انطلاقا من قدرتها على خلق القيمة، إن هذا التعدد في طرق التقييم واختلاف محدداتها ونتائجها يمثل إشكالا أمام الممارسين في هذا المجال حول الطريقة الأنسب للتقييم.

1. الإشكالية الرئيسية:

ما هي مختلف طرق التقييم المؤسسة؟ وماهي الأنسب للمؤسسة؟

من الإشكالية السابقة يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية :

— ما هو مفهوم قيمة المؤسسة ؟

— ما هو مفهوم تقييم المؤسسة؟

— مختلف طرق تقييم المؤسسة المرتكزة على الذمة المالية؟

وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي في هذه الدراسة

2-1 هدف الدراسة:

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

— معرفة قيمة المؤسسة.

— معرفة طرق التقييم المؤسسات.

2-2 أهمية الدراسة:

تنبع أهمية البحث من أهمية قيمة المؤسسة في ذاتها كونها تعتبر الأساس لاتخاذ القرارات، لذا يعتبر تقييم المؤسسة عبارة عن وسيلة وليس غاية، كونه يعد أساس نجاح الهدف من عملية التقييم.

محاور الدراسة: من أجل التفصيل في الموضوع والإجابة عن الإشكالية المطروحة، قسمنا هذا العمل إلى المحاور التالية:

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة؛

المحور الثاني: طرق التقييم؛

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة

ان موضوع قيمة المؤسسة من بين الميادين الرئيسية لمالية المؤسسة، حيث يعتبر محل اهتمام أطراف عديدة تربطها مصالح مشتركة المؤسسة، كما يُطرح إشكال تقدير قيمة المؤسسة في مناسبات عديدة كالاكتساب التنازل عن المؤسسة اندماج المؤسسة مع مؤسسات أخرى، خصخصتها أو فتح رأسمالها أو حتى تصفيتها وغيرها من الحالات.

1- مفهوم قيمة المؤسسة

سنحاول في هذا المطلب التطرق لمفهوم القيمة حسب الفكر الاقتصادي والفكر المحاسبي والمالي.

مفهوم القيمة: يعتبر موضوع القيمة من أهم المواضيع التي لقيت اهتمام الدارسين في مختلف العلوم لاسيما علم الفلسفة، علم الاجتماع، حيث في مجال علم الاقتصاد احتل نطاقاً واسعاً نظراً لكونه يجمع بين العديد من المفاهيم الأساسية، كما يسمح الإلمام به فهم الكثير من مواضيع النظرية المالية.

فالنظريات الاقتصادية عبر فترات متتالية اختلفت في تحديد مفهوم القيمة بشكل دقيق، فقد تتحدد القيمة لعرض والطلب أو لمنفعة أو تكلفة الإنتاج أو العمل، حيث تظهر القيمة في الوقت الراهن كمفهوم شامل في علوم التسيير.

لغة تعرف قيمة المؤسسة كما يلي: قيمة الشيء: قدره، وقيمة المتاع: ثمنه، أي المقابل الذي يقوم مقامه، سواء اتخذ هذا الثمن حجماً معيناً من البضائع أو عدداً معيناً من وحدات النقود التي يمكن مبادلتها بها¹. كما يمكن القول أن القيمة عبارة عن مبلغ يُدفع مقابل أصل، أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من جراء استخدام ذلك الأصل، والقيمة تختلف عن السعر الذي يمثل المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما، بمعنى أن القيمة موجودة في جوهر الشيء وبحدوث عملية التبادل يتم ترجمتها إلى سعر².

مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي: يؤكد الفكر الاقتصادي عند معالجته لموضوع القيمة على ضرورة التمييز بين نوعين من القيمة وهما: قيمة المبادلة (Value Exchange) والقيمة الاستعمالية (Value in Use)، فقيمة المبادلة تستخدم كوسيلة للتعبير عن مبادلة السلع والخدمات ببعضها البعض، بحيث تحدد قيمة الكمية بين السلع محل المبادلة، في حين تستخدم القيمة الاستعمالية كوسيلة للتعبير عن مدى نفعية السلعة أو الخدمة عندما يتم استخدامها من قبل المستهلكين، وبذلك تتحدد قيمة الشيء بمقدار المنافع الشخصية التي يتم إشباعها من استخدامها³.

وفي هذا الإطار قام آدم سميث⁴ عند معالجته لكيفية تحديد قيمة المبادلة بناءً على فكرة تقسيم العمل لتفريق بين استعمالين لتكلفة القيمة، حيث أوضح أن إحداهما تدعى لقيمة الاستعمالية ويقصد بها منفعة الشيء، أما الأخرى فتدعى قيمة المبادلة والتي يقصد بها ما للشيء من قدرة على شراء سلع أخرى، وقد قدم مثال عن التناقض الذي يمكن أن يفسر عن وجود هذين المفهومين للقيمة، فالواقع أثبت أنه يمكن أن نجد شيئاً يتمتع بقيمة استعمال كبيرة في حين أن قيمته التبادلية ضئيلة جداً أو منعدمة والعكس صحيح ومثال ذلك الماء والماس⁴.

وعلى الرغم من هذا التمييز إلا أن الفكر الاقتصادي عند تفسيره لمفهوم القيمة يركز على قيمة المبادلة، السهولة الإلمام بقواعدها وأسسها مقارنة بقيمة الاستعمال، إذ يؤكد لها ظاهرة تنتمي إلى إنتاج المبادلة فقط، حيث تتميز السلع من الناحية الكيفية بخاصية مشتركة تجعلها قابلة للتبادل فيما بينها رغم اختلاف قيم استعمالها، وتمثل هذه الخاصية في أن كل السلع نتاج العمل الاجتماعي المجرد، وبذلك فإن القيمة تعبر عن نفسها في شكل قيمة المبادلة التي هي علاقة بين قيمتين.

مفهوم القيمة في الفكر المحاسبي والمالي: أدى الفكر المحاسبي دوراً رزاً في تفسير مفهوم القيمة وقياسها، وذلك من خلال استخدام الأرقام في التعبير عن الجانب الاقتصادي للأنشطة التي تمارسها الوحدات الاقتصادية المختلفة، بهدف تحديد مركزها المالي، وذلك من خلال تسجيل العمليات المالية والتجارية في الدفاتر والسجلات واستخراج نتائج الأعمال، وتصوير المراكز المالية للشركات في فترات محددة من الزمن، وهذا في ظل الاختيار السليم للأسس التي يتم الاعتماد عليها عند استخراج نتائج الأعمال وتحديد مصادر حصول الشركة على الأموال المستثمرة وبحالات استثمارها المختلفة.

المحور الثاني: طرق تقييم المؤسسات

1- مفهوم تقييم المؤسسة: يعرف تقييم المؤسسة نه عبارة عن عملية تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة والتي يمكن أن يعبر عنها لأموال الخاصة والتي تحدد بصافي قيمة الأصول والمتمثلة في الفرق بين قيمة الأصول الاقتصادية وقيمة المديونية الصافية بعد تقييمها، أي قيمة الثروة المستثمرة من طرف المساهمين⁵.

كما تعرف عملية التقييم على أنها تحديد قيمة المؤسسة انطلاقاً من وضعيتها الحالية والمستقبلية. لهذا فهي عبارة عن مجموعة من المراحل تهدف إلى إجراء تشخيص دقيق حول المؤسسة قصد تحديد قيمة يتم على أساسها التفاوض حول سعر التنازل عن المؤسسة⁶.

2- أغراض عملية التقييم: إن الحاجة إلى التقييم تظهر عند دخول المؤسسة في بعض المعاملات بغية تحقيق أغراض معينة نذكر منها:⁷

- الحياة أو التنازل الكلي للمؤسسة؛
- إعادة هيكلة المؤسسة لغرض تخفيض التكاليف وزدة أرحتها؛
- فتح رأسمالها أو جزء منه، أو زدته عن طريق الاكتتاب في بورصة القيم المنقولة؛
- اتخاذ قرار شراء وبيع السندات والأسهم للمستثمرين الماليين، في إطار تسير المحافظ الاستثمارية؛
- تصفية المؤسسة في حالة إفلاسها، لغرض الوقوف على قيمة أصولها وتسديد مستحقات الدائنين ومختلف الأطراف؛
- الخصخصة، الاندماج والاستحواذ وإقامة الشراكة بين مختلف المؤسسات؛

- التسيير لقيمة من طرف مسيري المؤسسة، قصد التوجيه واتخاذ القرارات التشغيلية والاستراتيجية بما فيها القرارات المالية.

3- طرق تقييم المؤسسات:

1- مقارنة الذمة المالية: تركز هذه المقاربة على ممتلكات المؤسسة بحيث تهتم بماضي وحاضر المؤسسة وتوجد وفق هذه المقاربة الطرق التالية:

1-1- طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC :

تحتسب قيمة المؤسسة استعمال هذه الطريقة انطلاقاً من المعلومات التي توفرها الميزانية وتعطي قيمة محاسبية بسيطة للمؤسسة هي عبارة عن الوضعية الصافية لها تبعا للعلاقة التالية⁸:

$$\text{قيمة المؤسسة} = (\text{مجموع الأصول} - \text{مصاريف التأسيس}) - \text{مجموع الديون}$$

1-2- طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه ANCr :

تعتبر هذه الطريقة امتداداً للطريقة السابقة إلا أنها خذ في الحسبان أثر ارتفاع المستوى العام للأسعار التضخم على اعتبار أن الأصول مقيمة لتكلفة التاريخية لها ويستعمل لإعادة التقييم إما المؤشر العام أو المؤشر القطاعي الذي خذ في الاعتبار الخصوصيات القطاعية للشركة محل التقييم، كما يجب إجراء تعديلات على قيم بعض بنود الأصول والخصوم وبذلك تصبح العلاقة كالتالي⁹:

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

1-3- طريقة الأصل الصافي المصحح ANCC :

يعرف الأصل الصافي المحاسبي المصحح لقيمة الحقيقية أو الاستعمالية وتعتبر هذه الأخيرة عن رأس المال الضروري لاستبدال موجودات المؤسسة حسب وضعيتها الحالية، كما تركز هذه الطريقة على مبدأ تقييم بنود الموجودات حسب القيمة السوقية لها على اعتبار أن المؤسسة محل التقييم مستمرة على العموم في نشاطها.

$$\text{القيمة المصححة للمؤسسة} = \text{قيمة صافي الأصول المصححة} - \text{قيمة الديون المصححة}$$

نظراً للقصور المسجل في طريقة الأصل الصافي المصحح فقد أدى هذا إلى ظهور طرق أخرى تتمثل في طريقتي القيمة الجوهرية والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال.

1-4- القيمة الجوهرية: تمثل مجموع الأصول المادية للمؤسسة المستعملة والمنظمة من أجل تحقيق الأهداف بدون الأخذ بعين الاعتبار طرق تمويل هذه الأصول¹⁰.

و تحسب القيمة الجوهرية لمؤسسة وفق العلاقة التالية¹¹:

$$\text{القيمة الجوهرية} = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية للحفاظ على الأدوات الموجودة} + \text{الأموال المستأجرة بقيمتها الاستعمالية} - \text{العناصر خارج الاستغلال}$$

نلاحظ أن الطريقة السابقة قد قامت بحساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية أي أن الديون متضمنة لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين بلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية وهما القيمة الجوهرية المخفضة والقيمة الجوهرية الصافية، حيث يكتبان:

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

$$\text{القيمة الجوهرية الصافية} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{مجموع الديون}$$

$$1-5- \text{الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال:}$$

تم إدخال مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال من طرف (A.Barnay و G.Calba) حيث يعتبر البديل الذي جاء على الانتقادات والخلط الذي يكتنف طريقة القيمة الجوهرية خصوصا ما يتعلق بمشكل التمويل للعناصر الضرورية للاستغلال وتتلخص فحوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال لمؤسسة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار والاستغلال وتكتب على الشكل الآتي¹²:

$$\begin{aligned} \text{الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال} &= \text{القيم الثابتة للاستغلال} + \text{القيم الثابتة لقرض الإيجار} \\ &+ \text{القيم الثابتة المستأجرة والمستعارة} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال} \end{aligned}$$

1-6- فائض القيمة: تعتبر طريقة فائض القيمة ديناميكية بخلاف الطرق السابقة الساكنة حيث يعرف فائض القيمة على أنه زائد القيمة الإجمالية المعطاة للمؤسسة عن القيمة الحقيقية لأصولها في ربح معين هذا الفائض يتمثل في الأصول غير المادية فهو بذلك يقيس المزا المعنوية للمؤسسة¹³.

يمكن استعمال طريقتين لحساب فائض القيمة Good will¹⁴:

الطريقة المباشرة: و تتمثل في طريقة المردودية المباشرة أو الطريقة الأنجلوساكسونية حيث قيمة المؤسسة

$$GW = RENTE DE GOODWILL/I$$

$$Rente de GW = RPE - RPT$$

علما أن:

I: معدل التحيين

Résultat prévisionnel d'exploitation: **RPE**

Résultat prévisionnel théorique: **RPT**

✓ الطريقة غير المباشرة: وتدعى أيضا طريقة الممارسين، حيث يتم حساب قيمة المؤسسة وفق العلاقة الآتية:

$$V=ANCC+GW$$

علما أن: $GW = \frac{1}{2} (B/I - ANCC)$

ANCC: الأصل الصافي المصحح، **B**: متوسط الربح المتوقع، **I**: معدل التحيين.

الخلاصة

إن تعدد واختلاف طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، يؤدي إلى الوصول إلى قيم مختلفة وذلك حتى استخدام نفس الطريقة مما يؤدي إلى صعوبة اختيار الطريقة الأنسب لذا يلجأ الممارسون في هذا المجال إلى استخدام أكثر من طريقة واحدة في آن واحد وتحديد مجال قيم يتم على أساسه تحديد قيمة تكون أقرب ما يمكن إلى القيمة الحقيقية للمؤسسة، تبعاً للهدف المنشود من عملية التقييم.

توصلنا إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- ✓ تكمن الصعوبة في عملية التقييم في كيفية تطبيق الطرق المختلفة للتقييم على أرض الواقع.
- ✓ أن استخدام أكثر من طريقة واحدة في التقييم يؤدي إلى تحديد توليفة مناسبة من الطرق وتقييم أفضل للمؤسسة.
- ✓ تعد خصوصية المؤسسة والغرض من عملية التقييم من أهم محددات اختبار طرق التقييم.
- ✓ تتصف عملية التقييم بنقص الموضوعية كونها تتأثر بشخصية المقيم.
- و من أهم التوصيات:
- ضرورة الاعتماد على مقيمين ذو خبرة وكفاءة عالية ومن جهة أخرى العمل على التكوين المستمر لهم.
- تقييم الموارد البشرية بشكل منفصل كونه عامل مؤثر جدا في قيمة المؤسسة.
- ضرورة مراعاة حجم وطبيعة نشاط المؤسسة والغرض من التقييم في اختيار الطرق المناسبة للتقييم.

¹<http://www.almougem.com/mougem/search/%D9%82%D9%8A%D9%85%D8%A9> (consulté le: 21/10/2015 a: 15:07)

² - طارق عبد العال حماد: التقييم - تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 05-06.

³ - موسى بن منصور: آثار الانضمام على الشركات المنضمة رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2009، ص114.

⁴ - عادل أحمد حشيش تاريخ الفكر الاقتصادي، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2009، ص: 174.

⁵ - برايس نورة، تقييم المؤسسة في إطار سياسة الخصوصية دراسة مؤسسية عمومية اقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة جي مختار عنابة 2017 ص 133.

⁶ - جبار محفوظ، أسواق رؤوس الأموال، الطبعة الأولى، دار الهدى والنشر والتوزيع، الجزائر 2011 ص174.

⁷ - هواري السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، أطروحة دكتوراه 2008 ص 224.

⁸ - جبار محفوظ، مرجع سابق، ص. 176

⁹ - جبار محفوظ، مرجع سابق، الجزائر 2011 ص. 179

¹⁰ - Patrice vizzavona(2004): **évaluation des entreprises cours et cas pratiques**, berti édition p15.

¹¹ - أشواق بن قدورة، تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2013 ص 138

¹² - بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010 ص 4.

¹³ - Pablo fernandez(2013): company valuation methods P08.

¹⁴ - بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية -دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان. 2016 ص 363 .