

أهمية المعلومات في مسار تقييم المؤسسة الاقتصادية، والتحديات التي تواجه العملية

دراسة حالة شركة الاسمنت عين كبيرة - سطيف -

The importance of information in the process of evaluating an economic institution, and the challenges facing the process

Case study of the Ain El Kebira cement company - Setif -

د. عائشة طاسين / مخبر تقييم سوق رؤوس الأموال الجزائرية وآفاق تطويرها في ظل العولمة، جامعة فرحات عباس سطيف 1 -

(الجزائر)، tassinea@yahoo.com

تاريخ النشر: 2024/06/30

تاريخ القبول: 2024/06/29

تاريخ الاستلام: 2024 / 05 / 16

ملخص

تهدف هذه الورقة البحثية للوقوف على متطلبات عملية التقييم من أجل الحصول على قيمة مرجعية تسهم في اتخاذ القرار السليم والعقلاني، وكذا الوقوف على التحديات والصعوبات التي تحول دون بلوغ هذه الأهداف في ظل تعدد دواعي وطرق التقييم ومتخذي القرار. كما هدفت الدراسة إلى التعرف على سير عملية التقييم في المؤسسات الجزائرية عامة وفي مؤسسة انتاج الاسمنت بعين كبيرة خاصة عند ترشحها للدخول للبورصة، ثم محاولة تشخيص لأداء هذه المؤسسة خلال 2017-2023 بعد انجاز خط الإنتاج الثاني.

وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات الملائمة، والمعارف الموظفة في استغلال هذه المعلومات من طرف الخبير للقيام بعملية التشخيص، والتنبؤ والتحضير الجيد للعملية هي ما تشكل ركائز أساسية في بلوغ الأهداف المرجوة. والتحديات التي تواجه المؤسسة اليوم هي ضرورة تطوير نظام معلوماتي يستجيب لتوفير معلومات ذات خصائص نوعية لفائدة أصحاب المصالح تفيدهم في اتخاذ القرار، وزيادة اتصالها المالي، والاهتمام أكثر بموضوع تقييم المؤسسة كأسلوب لتقييم الأداء ومعرفة تطور القيمة في المؤسسة، بدل أن تتم العملية في أطر قانونية فقط.

الكلمات المفتاحية : المعلومات، الملاءمة، التشخيص، التقييم، اتخاذ القرار.

تصنيف JEL : L53 ؛ L78 ؛ M00.

Abstract:

The aim of this research paper is to identify the requirements of the assessment process in order to obtain a benchmark value that contributes to making sound and rational decisions, as well as to identify the challenges and difficulties that hinder achieving these objectives in the face of the multiplicity of reasons, assessment methods, and decision-makers. The study also aimed to identify the process of evaluation in Algerian institutions in general, and in a cement production company in **Ain El Kebira** in particular, especially when it applied for listing on the stock exchange. Furthermore, it attempted to diagnose the performance of this institution during 2017-2023 after completing the second production line.

The study concluded that appropriate information and the utilization of this information by experts for diagnosis, prediction, and thorough preparation are fundamental pillars in achieving the desired goals. The challenges facing the institution today include the necessity to develop an information system that responds to providing qualitative information for the benefit of stakeholders to aid in decision-making, enhance financial connectivity, and place more emphasis on the evaluation of the institution as a method for assessing performance and understanding the evolution of value within the institution, rather than solely within legal frameworks.

Keywords: Information; Adaptation; Diagnosis; Evaluation; Decision-making.

Jel Classification Codes : L53 ؛ L78 ؛ M00.

¹ المؤلف المرسل: طاسين عائشة، الإيميل: tassinea@yahoo.com

I - تمهيد :

يعتبر موضوع التقييم المالي للمؤسسة من المواضيع المالية المعقدة على مستوياتها النظري والتطبيقي لأنه مرتبط أساسا بمفهوم المؤسسة ذاتها، وهي ضرورة لابد منها في فترات استثنائية من تاريخ المؤسسة كالدخول للبورصة، التنازل، الاندماج، رفع رأس المال... الخ. ونظرا لأن عملية التقييم ليست هدفا في حد ذاتها، وبسبب تعدد الأطراف طالبة التقييم من جهة، واختلاف أهدافهم ووسائلهم وكفاءاتهم في استغلال هذه الوسائل من جهة أخرى، فإننا نواجه في الأخير تعدد المسارات (الطرق) الموصلة للهدف، وعلينا اختيار المسار الحرج، كما يسميه بحوث العمليات، الذي يحقق الهدف بأكبر فائدة وأقل تكلفة بما يتوفر من إمكانيات لمواجهة المسألة موضوع التقييم، وهذا المسار ينتهي في الأخير باختيار طريقة أو طرق ملائمة للهدف وتتوفر لها المعطيات بخصائصها التي تسمح باتخاذ قرارات صائب

وفي ظل مختلف التغيرات والتحولات التي تشهدها المؤسسات في إطار الإصلاحات الاقتصادية الهادفة أساسا للتحويل لاقتصاد السوق والتي تتطلب عملية تقييم للمؤسسة، بالإضافة إلى ضرورة طرح أهمية العملية كأسلوب في الإدارة الاستراتيجية للمؤسسة.

1.I - إشكالية البحث :

ماهي متطلبات الحصول على قيمة مرجعية للمؤسسة تساعد أصحاب المصالح في اتخاذ القرار المناسب؟ وماهي تحديات عملية تقييم المؤسسة في المحيط الاقتصادي الجزائري؟

2.I - فرضيات البحث :

يكن التحدي في إنجاح عملية تقييم المؤسسة في تحقيق متطلبات العملية من تحضير جيد لها، بتوفير المعلومات ومعرفة استغلالها في التشخيص، والتنبؤ، واختيار طرق تقييم ملائمة للهدف.

3.I - أهداف البحث :

- التطرق لموضوع القيمة والتقييم واتخاذ القرار، التي تمثل جوانب جوهرية في مالية المؤسسة.
- إبراز أهمية مرحلة ما قبل التقييم وتحديد متطلباتها في إنجاح العملية وتحقيق الأهداف المرجوة.
- إثراء المناقشات حول موضوع التقييم في الجزائر في ظل الظروف والتحولات المرافقة للانتقال لاقتصاد السوق ودور التشخيص وعملية التقييم في اتخاذ القرار.

II المحور الأول: عملية تقييم المؤسسة واتخاذ القرار

أولاً: مفاهيم حول القيمة وخلق القيمة

عرفت القيمة في الفكر الاقتصادي جدلا واسعا بين مختلف المفكرين والمدارس، وحازت على حجم كبير من الدراسة ضمن النظرية الاقتصادية، وحظيت بنظرية تفسرها وتدرسها، وتم التركيز في دراستها على القيمة التبادلية للسلعة ثم للمؤسسة.

أما القيمة في النظرية المالية فتعود إلى دراسة قيمة المؤسسة مباشرة، ولقد تبنت النظرية المالية الحديثة مفهوم القيمة كهدف جوهري للمؤسسة تسعى لتعظيمه وجعل مختلف القرارات المالية تدور حول هذا الهدف، وهذا الأخير يتحدد من خلال الموازنة، طبقا لنموذج فكري معين، بين العوائد والمخاطر وهذه الأخيرة من الناحية المالية مرتبطة مباشرة بالسيولة.

ويرتبط موضوع القيمة بخلق القيمة، خاصة في ظل المفهوم الحديث للمؤسسة على أنها مركز لخلق القيمة لمساهميها أولاً (المقاربة الأنكلوسكسونية، المساهماتية) ثم لكل أصحاب المصالح (المقاربة التشاركية أو الكلية).

ويطرح المفهوم المالي للقيمة مسألتين مهمتين¹:

الأولى تتعلق بكيفية خلق المؤسسات للقيمة لفائدة ملاكها.

والثانية تتعلق بتوزيع هذه القيمة على نفس هؤلاء.

الإجابة على هذه التساؤلات تضع المسيرين محور تحقيق هذه الأهداف، وذلك من خلال اتخاذ القرارات مع استهداف زيادة تدفقات الخزينة الخاصة بالاستغلال من جهة، وتخفيض إلى أدنى حد ممكن تكلفة الأموال باتخاذ القرارات المثلى المتعلقة بهيكل الأموال في المؤسسة (وهنا قد يختلف مفهوم القرار الأمثل حسب النموذج الفكري في النظرية المالية الحديثة).

حيث أنه يكون هناك خلق للقيمة في المؤسسة إذا أنتج المسكرون تدفقات خزينة تفوق تكلفة الأموال، وإذا كانت المؤسسة تحقق هذا الأداء في الأجل الطويل.

أما بالنسبة للمستثمرين وباقي أصحاب المصالح، فإنه بإنشاء (خلق) المؤسسة قيمة للمساهم سوف ينعكس ذلك بشكل آلي على إنشاء القيمة للأطراف الأخرى. ويدرك المسكرون الأكفاء في هذا الإطار جيداً أن الطريقة المضمونة لإنشاء القيمة للمساهم هي المعالجة الجيدة لمصالح باقي الأعوان.

ثانياً: أهداف تقييم المؤسسة

تقييم المؤسسة يعني تحديد قيمة المؤسسة في لحظة معينة، وهناك مجموعة واسعة من الدوافع لتقييم المؤسسة، فعلى سبيل المثال يمكن النظر لتقييم الشركات في السياقات التالية²:

1- تقييم كلي للوضع الاقتصادية في المؤسسة لغرض الاندماج، بيع المؤسسة، عرض عام للبيع، عرض تبادل عام، ...، هذا النوع من التقييم يتجاوز تقييم الذمة المالية ويتطلب معرفة المؤسسة، وعملائها المحتملين، وصورة علامتها التجارية وقدرتها على اتخاذ القرار لمواجهة الأحداث، وجهودها في البحث والتكوين،

2- تقييم الأوراق المالية لحملة الأسهم الأقلية بهدف البيع أو الاستحواذ.

3- تقييم لغرض التصفية، وهنا ينبغي تقييم مجموع عناصر الأصول والخصوم للمؤسسة بسعر السوق تحت مبدأ التوقف عن النشاط، وليس اطلاقاً ضمن أفق استمرارية الاستغلال.

بشكل عام يمكن أن نعبر عن إشكالية التقييم وضرورتها على أن العملية ليست نهاية في حد ذاتها، لكنها وسيلة لاتخاذ القرار، ومن هذا المنطلق فالمقيم عليه البحث قبل كل شيء عما يمكن أن يقدمه هذا التقييم لمتخذ القرار من إرشاد وتوجيه، ليكون القرار سليماً وعقلانياً وملائماً، وأن يعطيه قيمة مرجعية دقيقة وموضوعية تخدم الهدف.

كما يمكن تلخيص أهداف التقييم فيما يلي:

1- التقييم من أجل الحكم على أداء المؤسسة. قد تطلب عملية التقييم لتفحص مدى تحقق أهداف التسيير من قبل المسيرين ذاتهم، أو لقياس عائد رأس المال والمخاطر المترتبة على استثمارات المساهمين.

ويهدف نموذج تقييم أداء المسيرين لقياس وبصورة دورية قيمة المؤسسة، واستخلاص الانحرافات في القيمة. فإذا كان تطور القيمة إيجابيا (خلق قيمة) فإن التسيير مقبول وجيد، أما إذا كان تطور القيمة سلبيا (هدم قيمة)، فهذا يدل على نقص في نوعية التسيير.

2- حالة تحول المؤسسة. قد يكون تحول المؤسسة بدون أي مقابل مالي، وهدف التقييم في هذه الحالة ليس تحديد مجال لأسعار البيع والشراء، لكن يكون أساسا تحديد قاعدة حساب لكل مستفيد من هذا التحول كالإرث مثلا، أيضا لتحديد مقدار بعض التكاليف والرسوم... الخ. كما قد يكون التحول بصورة غير مجانية، وفي هذه الحالة فإنه يتوجب على المقيم (الخبير) تحديد مجال للأسعار، حتى يتمكن المستفيد من هذه العملية من إبرام المعاملة، فإذا كان هذا الشخص هو المشتري فالمقيم ينبغي عليه تحديد سعر أعلى، على عكس إذا كان الشخص هو البائع، فإنه سيحدد له السعر الأدنى الممكن أن يقبله، ويكون السعر موضوعي إذا كان ضمن مجال القيم المحددة.

وحسب "P. Didier" وعلى المستوى التطبيقي، فعملية التقييم تكون لأهداف أهمها³:

- يكون التقييم بسبب تحولات مهمة في تاريخ المؤسسة كالدخول للبورصة، التنازل عن المؤسسة، المساهمة في الشركة، الاندماج... إلخ.

- تعطي عملية التقييم قيمة الزيادة أو قيمة الانخفاض في الموجودات المستثمرة على شكل أسهم، وهذا يشكل عنصرا لا يستغنى عنه في تسيير الثروة.

- تشكل عملية التقييم النشاط اليومي للمحللين الماليين الذين يقومون به في شركات البورصة والبنوك والمؤسسات لأهداف مختلفة ومتعددة.

- تعتبر عملية تقييم الأسهم مرحلة لا يستغنى عنها في عمليات تمويل احتياجات المؤسسة: كرفع رأس المال الذي ما هو سوى طرح للأوراق المالية المحددة السعر، وهذا يحتاج تقييم المؤسسة لتحديد هذا الأخير بشكل موضوعي.

- قد تكون عملية التقييم تستجيب لمتطلبات ضريبية، فعندما يكون ضروريا تحديد مجموع الضرائب المستحقة كالرسوم على فوائض القيم، وتقسيمات الإرث... لا بد من اعتماد قيمة المؤسسة كمرجع في اتخاذ القرار.

ويتطلب القيام بعملية التقييم مهما كان الهدف من العملية، توفر المعلومات اللازمة والكفاءات، ونتيجة العملية تمثل هي الأخرى معلومات موجهة لمتخذ القرار. لهذا فعملية التقييم هي عملية معلوماتية من المنبع ومن المصب.

ثالثا: مراحل تقييم المؤسسة – مسار التقييم –

لا تعتبر عملية التقييم للمؤسسة هدفا في حد ذاتها، ولكن وسيلة لبلوغ الهدف، ويسمح تحديد قيمة المؤسسة باتخاذ مختلف القرارات، ويتبع المقيم من أجل ذلك مجموعة إجراءات وخطوات متسلسلة في إطار أدائه لمهامه، واستجابة لطلب أصحاب المصالح الذين تهمهم قيمة المؤسسة من قريب أو من بعيد في اتخاذ القرارات، ويمكن تلخيص أهم الخطوات المتبعة في العملية في الشكل التالي.

الشكل رقم 01: مراحل تقييم المؤسسة



المصدر: من اعداد الباحثة

المحور الثاني: المعلومات والمعارف كموارد أساسية في عملية التقييم واتخاذ القرار

أولا-عموميات حول المعلومة والمعرفة

1- تعريف المعلومة: يعتبر "Chokron" و"Reix" أن المعلومة "أداة دعم وربط لأسلوب التسيير ومحور معرفة الأفراد، وأداة اتصال في المنظمة وربطها مع محيطها"⁽⁴⁾. فالمؤسسة ما هي سوى تنظيم لمجموعة متخذي القرار ذوي الأهداف المختلفة من مسيرين وملاك ودائنين...الخ، (نظرية الوكالة)، والذين لهم دواعي مختلفة للاهتمام بالمؤسسة وقيمتها. ويستخدم مصطلح المعلومة للدلالة على البيانات التي يتم تحويلها ومعالجتها عن طريق أسلوب تفسيري يعطي لها معنى وهدف، وبالتالي فما يمكن أن يعتبر معلومة لفرد ليس ضروري أن يعتبر معلومة لفرد آخر، ويرتبط المرور من البيان إلى المعلومة بمعرفة الفرد، والتي تسمح بتأطير وتفسير البيانات بطريقة فعالة.

اعتبرت نظرية المعلومة، منذ الأعمال الأولى لـ "Shannon" و "Weaver" كوسيلة لتخفيض عدم التأكد ضد حالة أو مشكل معين وهي بذلك عنصرا لا يمكن الاستغناء عنه في اتخاذ القرار والرقابة، ويصعب تقدير قيمة المعلومة كميا، حيث أنه تطرح عدة تساؤلات ويصعب الإجابة عنها مثلا: كم يكون متخذ القرار مستعد لدفعه لاتخاذ القرار السليم؟ ما هو سعر المعلومة؟ ما هي المعلومات اللازمة وكم يمكن الاحتفاظ بها؟ ما هو عائد الأموال المستثمرة للحصول على المعلومة؟ الإجابة عن هذه التساؤلات تبقى كمقاربة نوعية أكثر منها كمية. وتقوم المؤسسات بصرف مجاميع مهمة للحفاظ على المعلومات والبحث عنها لتسمح في الأخير بمراقبة جيدة واتخاذ القرار المناسب. وتكون القرارات في المؤسسة أو بشأنها مغذاة بشبكات المعلومات التي تتوفر لدى المؤسسة وبالنماذج التي تمكن من الاختيار⁽⁵⁾.

2-أهداف البحث عن المعلومة: يهدف الحصول على المعلومة أساسا لاتخاذ القرارات وتحسين

الأداء، أيضا مقارنة الأداء باعتبار المؤسسة تنشط في محيط تنافسي، إضافة إلى هذا فإنها تمثل⁽⁶⁾

- المنتج الذي يرفع من مستوى اليقين في نوعية القرار، ومستوى تحقيق النتائج المنتظرة.

- تؤدي المعلومة وظيفة رفع الوعي لمعرفة الفرص المتاحة والبديلة لمتخذ القرار، قبل اختيارهم لفرصة واحدة.
- تؤدي وظيفة تقييمية لمستوى الأداء.
- وبما أن تحقيق هذه الأهداف والمتمثل في الحصول على المعلومات الضرورية، يحمل تكاليف، من جهة للحصول على المعلومة ومن جهة للوثوق في منفعة المعلومة المحصل عليها. ولمعرفة نوعية المعلومات وانتقاءها يتم التركيز على بعض الأبعاد أهمها⁷: تمثيل المعلومة، التأكد، حداثة المعلومة، أجل الحصول على المعلومة، التحديد، الكمال للمعلومة، الملاءمة.
- تعرف نظرية المحاسبة مفهوم "الملاءمة" على أنه "معياري أساسي تعد وفقه المعلومات على أساس منفعتها، مع ربطها بالنشاطات التي تتعلق بها أو بالنتائج المنتظر الحصول عليها. ويعتبر تعريف احتياجات المستعملين الأساسيين للمعلومة عامل مهم في تطبيق هذا المعيار"⁽⁸⁾ (الجمعية الأمريكية للمحاسبة AAA). ويقترن مفهوم الملاءمة أساساً بالمصادقية والصورة الوافية للمعلومات التي يطلبها مستعملها والمتعلقة بالمعلومات المالية والمحاسبية، خاصة أن مخرجات النظام المحاسبي المالي تعطي أولوية أكبر للواقع الاقتصادي عن الأولوية القانونية التي كانت في المخطط المحاسبي.
- والحديث عن الملاءمة هو أيضاً تساؤل عن قيمة المعلومة بالنسبة للمستفيد منها، حيث نجد أن قيمة المعلومة مرتبطة ببعض المميزات الخاصة للتصورات المستعملة، وهذه المميزات لا يمكن تحليلها إلا بالرجوع لشكل "نموذج العمل المستعمل" الذي يسمح بمعرفة أحسن لدور المعلومة في سير حل المسائل⁽⁹⁾ (اتخاذ القرار). بمعنى آخر أن مفهوم الملاءمة مرتبط مباشرة باستعمال المعلومة، فيكون التمثيل ملائماً إذا كان يستجيب لما يرسمه مستعمله ويخدمه، وبالتالي فالملاءمة نوعية نسبية لكل مستعمل ولكل موضوع. إذا تم تطبيق هذا المفهوم في اتخاذ القرار يمكن القول⁽¹⁰⁾:
- المعلومة الملاءمة هي التي تسمح باتخاذ القرار "الجيد" (بافتراض أنه بإمكاننا تعريف ماذا نعني بالقرار "الأفضل")
- التمثيل الملائم هو الذي يسمح بسير جيد لمراحل اتخاذ القرار.
- أصبحت الموارد المالية تتداول اليوم في كل العالم في ثواني بفضل العولمة المالية، ولقد ساعدت متخذ القرار (خاصة المساهمين) حادثتين مهمتين في ثورة المعلومة، مع اللاحاق على الاقتراب أكثر من السوق الكفاءة، وهما¹¹:
- 1. وجود برنامج مصمم للحاسوب يدخر الجهد والوقت للمستثمرين، بمعنى أن الحسابات المعقدة والكثيرة التي يتضمنها حساب القيمة للمساهمين مثلاً تصبح سهلة، وهذا ما يسمح لهم بالتركيز على نوعية ردود الفعل الاستراتيجية للمؤسسة، وتطور منتجاتها وأسواقها.
- 2. أصبحت كمية ونوعية المعلومات التنبؤية المتاحة للمستثمرين أكثر من ذي قبل (القدرة التنبؤية للمعلومات).
- لذا وفي ظل هذه التطورات ينبغي على المؤسسات تطوير الاتصال المالي وتوجيهه فيما يعود بالمنفعة على المؤسسة ومتخذ القرار (نظرية الإشارة).

بالنسبة لـ Fransman. فإن المعلومة يمكن تعريفها "مجموعة من البيانات تتعلق بحالة العالم وبالنتائج الاستعجالية لهذه الحالات التي تتحقق من أحداث العالم الناتجة عن أسباب طبيعية واجتماعية"¹². والمعلومة هي بيان له معنى وسياق وتنطوي على مرسل (فرد أو مجموعة) مدعم بنظام لفت الانتباه.

وتشكل المعلومة بهذا المفهوم مجموعة مغلقة من الاحتمالات المتوقعة والممكن إدراكها ولكن غير المتوفرة ضرورة لدى كل الأعوان. وبالتالي فالمشاكل الناشئة بين الأعوان تتعلق بوجود عدم تماثل معلوماتي. وبالنسبة لـ Coase فإن عدم التماثل المعلوماتي يمثل فشل السوق، لأنه مرتبط بمشكل اكتشاف حقيقة الأسعار، والمؤسسة هي وسيلة للحد من التكاليف المرتبطة بعدم التماثل المعلوماتي من خلال اتصال مالي فعال.

وبمقابل فكرة المعلومات بالنسبة لـ Fransman، تظهر فكرة المعرفة التي تمثل مجموعة مفتوحة ذاتية ناتجة عن تفسير المعلومة من طرف الأفراد ومتوقعة على نماذجهم الفكرية أو المعرفية، بمعنى آخر عنصر معرفة هي معلومة مفسرة بواسطة نموذج فكري، مثلاً نموذج توزيعات الأرباح التي تمثل معلومة تنتج عنصر معرفة محتمل يختلف حسب النموذج التفسيري من طرف الفرد¹³.

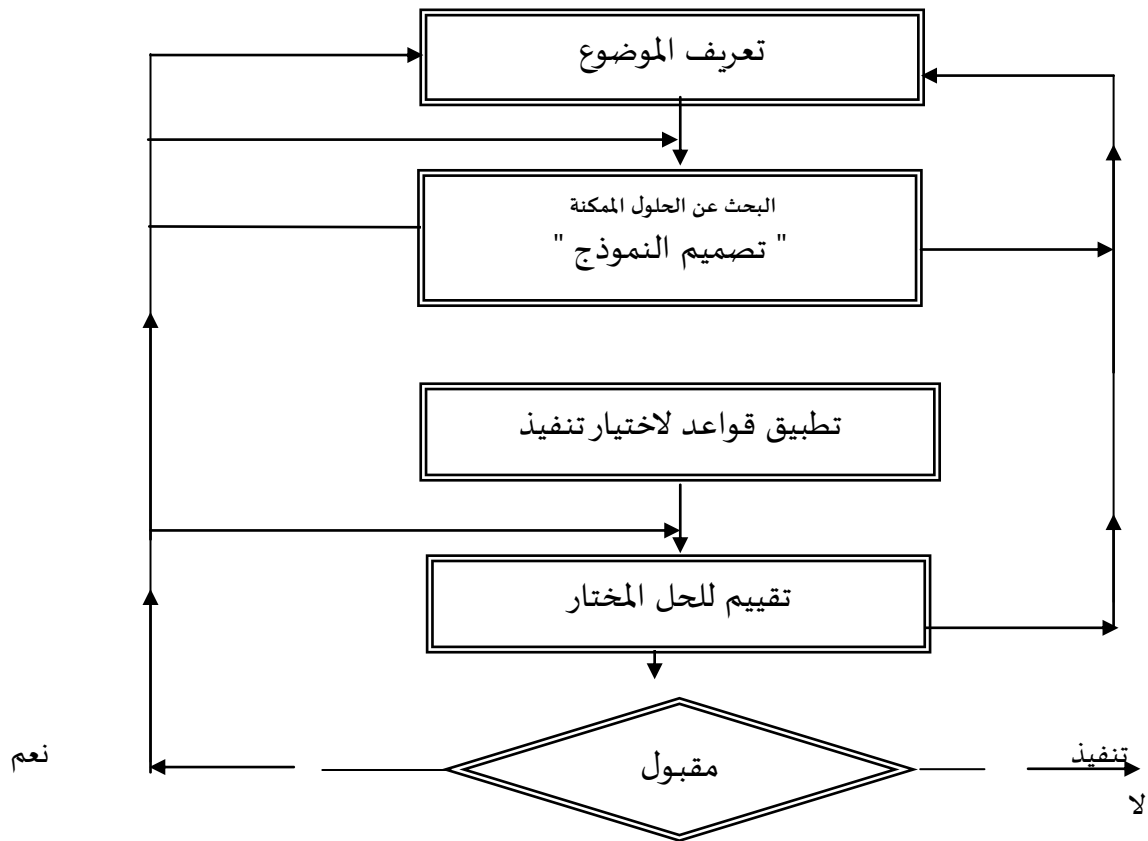
كما يمكن اعتبار المعرفة كنتيجة لعملية تحول معقدة أساسها مجموعة من المعلومات، والموضوع الرئيسي الذي هو العون الذي يعمل على المعلومة هو الانسان. وخلال عملية التحول هذه، يتم تكييف معارف أو حذفها، أو إنشاء معارف جديدة والتي يعاد تشكيلها بشكل رسمي، ثم يتم نشرها.

ثانياً: تقييم المؤسسة واتخاذ القرار:

تعتبر عملية اتخاذ القرار أساساً عملية معلوماتية، وتتوقف أساساً على مدى توفر المعلومات ذات الجودة ودرجة اتاحتها، وعلى جدارة متخذ القرار وكفاءاته في عملية المفاضلة واختيار البديل الأمثل بما يتوافق مع استراتيجية إدارة المؤسسة؛ لا سيما في مجال التخطيط، حيث يتعلّق ذلك بمدى الموثوقية واعتماد نمط التغذية العكسية، مما يكسب المؤسسة فعالية في تحقيق الأداء المالي والإداري الأمثل، وعليه فإن عملية اتخاذ القرارات وسيلة أو أداة فعّالة لتحقيق أنشطة ووظائف إدارة المؤسسة الاقتصادية، مما يضمن الاستمرارية والنمو وتحقيق الأهداف من خلال تطبيقاته في شكل إجراءات وبرامج تنفيذية¹⁴.

ثالثاً-مراحل اتخاذ القرار في المؤسسة. إن تحليل عملية اتخاذ القرار تساعد في فهم تسلسل مراحل حل المسائل، ويذكر "Simon H." أربع مراحل حسب الشكل أدناه.

شكل رقم 02: مراحل اتخاذ القرار (Simon H.)



المصدر: Reix R. "Systèmes d'information et management des organisations", 4^{ème} éd, Vuibert 2002, P: 12

ويمكن إسناد مراحل اتخاذ القرار المقترحة من طرف "Simon H." إلى الخطوات المتبعة في عملية التقييم كطريقة لاتخاذ القرار، حيث يمكن إجراء تطابق بين تلك الخطوات ومراحل اتخاذ القرار، إذ أن تحديد الهدف -موضوع التقييم- يتطلب المعلومات الملائمة كمادة خامة لرسم الخطوات اللاحقة، ثم البحث عن الطرق الممكنة والمناسبة لهدف التقييم وكذلك المعلومات المتاحة لتطبيقها، لتأتي المرحلة الأخيرة من مراحل اتخاذ القرار وهي تقييم الحل، حيث نجيب عن التساؤل التالي: هل الطريقة المتبعة أعطت تقييم موضوعي ودقيق للمؤسسة أم لا؟

وتتوقف سلامة القرار على فهم وتحليل جيد لكل المراحل، وعلى ملائمة المعلومات المحصل عليها. ولكن يبقى المشكل الذي يواجه نظرية القرار التقليدي هو قيامها على اقتراحات صعبة التحقيق في الواقع العملي، فلا يمكن مثلا التعرف على كل الحلول الممكنة، وكذا صعوبة جمع المعلومات والحصول عليها، لاستحالة القيام بذلك، أو نتيجة لتكلفتها المرتفعة جدا وكذا الوقت الذي لا يسمح بتأجيل القرار نظرا لطبيعته، وهذه العوامل تشكل قيود للمعلومة ولتسيير عملية اتخاذ القرار.

يقترح "Simon H."* نظرية العقلانية المحدودة كحل، حيث ينبغي في حالات يصعب فيها اتخاذ القرار بسبب القيود المختلفة، ألا يبحث متخذ القرار عن الحل الأمثل ولكن حل مرضي، وعليه فاتخاذ القرار لا يكون وفق عقلانية كاملة لكن "عقلانية محدودة". يعبر مفهوم العقلانية المحدودة على أن القرار يمكن أن

يكون بعيداً عن الحل الأمثل الذي تقدمه بحوث العمليات، أو الذي يكون باستخدام العقلانية الكاملة، ورغم هذا فإن الاحتفاظ بمفهوم العقلانية أساسي لشرح سلوك متخذ القرار.

يمكن تلخيص أهم التبريرات المنطقية لاعتماد العقلانية المحدودة بدل الكاملة في اتخاذ القرار والتي تدور أساساً حول¹⁶:

- الإمكانيات المحدودة للمقرر: فقد تكون إمكانيات متخذ القرار محدودة غير كافية، سواء تعلقت بالكفاءة اللازمة لاتخاذ قرار سليم ومسؤول، أو إمكانيات مادية محدودة للتأكد من فائدة المعلومة.

- نقص المعلومات المتوفرة لدى متخذ القرار وتشويشها.

- نقص الوقت وضيقه لاتخاذ القرار السليم، ولتتخذ العون القرار العقلاني "الأمثل" يكون آنذاك قد فات الأوان.

- كون الحل الأمثل ذو المرتبة الثانية والوصول للحل ذو المرتبة الأولى مكلف، فإن متخذ القرار يتصرف ويتخذ الحل الثاني الذي تكون نتائجه المالية قريبة من الأمثل، خاصة إذا كانت تكلفة الحل الأمثل كبيرة جداً. إذن يصبح من العقلانية أن يلجأ إلى الحل القريب.

- طبيعة الوضعية: لا توجد حالة مثلى، حيث تسود حالات غير مستقرة وغير مؤكدة وحالات اقتصادية معقدة.

لكن ورغم كل هذه القيود والعراقيل التي تحصر نوعاً ما العقلانية، فإنه في وقتنا الراهن ويتوفر نظام معلوماتي متكامل وبوجود الحاسوب وتقنيات الذكاء الاصطناعي تضعف هذه العراقيل أمام متخذ القرار، فالحاسوب يساعد في تقريبه من العقلانية الكاملة، ويوسع إمكانيات التفكير العقلاني لديه باقتراح عدد كبير من الحلول وحساب نتائج كل واحد من الاقتراحات، ويخفض تكلفة حساب الحل الأمثل ويسهل برمجة عدد كبير من الحالات.

ثالثاً- المعلومات وقيمة المؤسسة.

تتعلق المعلومات المفصح عنها من قبل المؤسسة بماضيها ومستقبلها، والتي ينبغي أن تكون ملائمة كما تم الإشارة إليه سابقاً، ونجد ضمنها بيانات تخص التطور الاقتصادي والمالي للمحيط بشكل عام، كما تختلف أيضاً المعلومات المفيدة في التقييم في مصدرها داخلية وخارجية.

- المعلومات الخاصة بالماضي: أغلب هذه المعطيات محاسبية، من المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية إن وجدت هذه الأخيرة، والوثائق الأساسية للحصول عليها هي: الميزانية، جدول حسابات النتائج وجدول سيولة الخزينة، وفيما يتعلق بالشركات الكبرى نجد وثائق محاسبية على مستوى كل وحدة أو فرع داخلي، وأثناء إجراء عملية التقييم ينبغي عدم إهمال الحسابات الجزئية خاصة إذا ما تعلق الأمر باستهداف فرع فقط أو جزء من المؤسسة. وينبغي أن يكون تفحص المعلومات المحاسبية مرفوقاً بدراسة الوثائق الاقتصادية المتاحة، فالمحاسبة لوحدها غير كافية لكي تعكس ماضي المؤسسة، خاصة إذا كانت لهذه الوثائق (الاقتصادية) أهمية كبيرة.

تتوفر المؤسسات الكبيرة غالباً على وثائق تسيير الميزانية ومراقبة التسيير، وخلال تحضير عملية التقييم، من المهم الاطلاع على تحقيقات المؤسسة في الماضي ما إذا كانت على نفس الخط مع الميزانيات التقديرية أم هناك انحرافات وما سبب هذه الانحرافات، وللحصول على إجابات مقنعة لابد من إجراء محادثات مع المسؤولين ومناقشة أسباب هذه الانحرافات إن أمكن.

2- المعلومات الخاصة بالمستقبل⁽¹⁷⁾: وهي الأكثر أهمية لأنها تتعلق بالفترة التي تهم متخذ القرار (أو المتعامل الأساسي) والخاصة بقيمة جزء أو كل المؤسسة وفي نفس الوقت ظروف عدم التأكد التي تواجهه. هذه البيانات تتعلق من جهة بالمحيط الاقتصادي للمؤسسة (العلاقات الاقتصادية العامة والتوقعات الخاصة بالقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة المدروسة) ومن جهة أخرى بالمؤسسة ذاتها.

فيما يتعلق بالمحيط الاقتصادي فهناك العديد من المؤسسات التي تقدم توقعات المحيط، وذلك بأعداد مؤشرات خاصة، ورغم هذا لا يمكن الحصول على توقعات لمدة طويلة سوى ل3 أو 4 دورات، أما بالنسبة للتوقعات الخاصة بالمؤسسة ذاتها فيتم إعداد ميزانية تنبئية وجدول حسابات النتائج وجدول سيولة خزينة (جدول التدفقات النقدية) تنبئي أيضا، ولكن يطرح في هذا المستوى مشكل الموثوقية بشأن هذه التنبؤات، فما تسميه المؤسسة توقع هي في الحقيقة "أهداف" حيث تعكس فيها المؤسسة مستوى النشاط والنتائج التي تطمح المديرية لبلوغها، وبالتالي فهي معطيات إدارية تفاؤلية، وتسعى المؤسسة طبعا لتمثيل مستقبل جيد للمستثمر (المتعامل) المحتمل، ولهذا ينبغي التعامل مع هذه التنبؤات بمستويات أدنى لتتقرب من الصورة الحقيقية للوضعية المالية المستقبلية للمؤسسة.

- المعلومات الداخلية: تقوم المؤسسة بإنتاج معلومات ونشرها والإفصاح عنها لمختلف مستعمليها، سواء داخليين أو خارجيين، بعضها يستجيب لمتطلبات قانونية أو تعاقدية، والبعض يلي متطلبات التسيير والتخطيط، ويمكن تصنيفها إلى أربع مجموعات¹⁸:

- المعلومات المحاسبية التاريخية والتنبئية.

- البيانات الخاصة بمراقبة التسيير.

- البيانات الاجتماعية.

- المعلومات حول السياسة العامة.

يمكن الحصول على المعلومات الداخلية الموثقة من مختلف الوثائق نذكر منها¹⁹:

- الوثائق المالية والمحاسبية بمختلف أنواعها حسب الهدف من التقييم (الميزانية، جدول حسابات النتائج، الملاحق).

- تقارير محافظي الحسابات وملخصات الجمعية العامة وتوصيتها، وسجلات ممثلي النقابة (تقاريرهم وطلباتهم...).

- دواعي وقضايا مجلس الإدارة وتقاريرهم، وتقرير المراجعة الداخلية والخارجية.

- مخططات العمل، وملخصات لجان المؤسسة وتقارير التسيير.

- الميزانية والتقارير السنوية والفصلية والشهرية، ودراسات الخبرة السابقة حول المؤسسة.

2- المعلومات الخارجية²⁰: يمكن أن تكون العديد من المعلومات الخارجية في خدمة المحللين والخبراء القائمين بالتقييم، ولا يمكن في أي حال من الأحوال وفي ظل المنافسة، الاستفادة من المعلومات الداخلية إلا إذ تمت مقارنتها ببيانات متعلقة بالمحيط، ومن ثم يمكن استنتاج قدرة المؤسسة على المنافسة. ومن أهم المصادر الخارجية للمعلومات نجد:

- الصحافة الوظيفية والدراسات الخاصة بالقطاعات.

- الإحصائيات الرسمية للمجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، والمنظمة الوطنية للإحصاء (ONS, CNES).

- التقارير ومختلف الوثائق الإدارية مثلاً: تقرير لجنة مراقبة البورصة (COSOB) في الجزائر، وزارة التجارة، غرف التجارة...

- البنوك أو قواعد المعطيات وعادة ما يتم الاتصال بها عن طريق مواقعها في الأنترنت.
إن المعلومات التي ينبغي الحصول عليها من خلال هذه الوثائق تتعلق بمنتجات المؤسسة ونوعياتها والتكنولوجيا...

، وبنصيب المؤسسة في السوق والوضعية التنافسية...
إضافة إلى الوثائق المادية التي تعتبر قاعدة أساسية لتحديد مسار التقييم، فإنه يمكن الحصول على معلومات أخرى قد يرى المقيم أنها ضرورية، ويمكن الحصول عليها عن طريق إجراء حوارات ومحادثات مع المسيرين والعمال، أو الملاحظة المباشرة من الميدان والتي تعزز مصداقية المعلومات المحصل عليها من المصادر السابقة الذكر.

ثالثاً: تحليل المرحلة التي تسبق عملية التقييم: تعتبر مرحلة ما قبل التقييم مهمة جداً وهي مرتبطة بـ:²¹

- عدم التأكد اتجاه التنبؤات،
- ضرورة القيام بعملية التشخيص،
- التصورات للموقع الاستراتيجي للمؤسسة.

1- عدم التأكد اتجاه التنبؤات:

فكرة التقييم هي فكرة مفتاحية، فلا أحد ومهما كانت مواهبه وخبرته في مجال التنبؤ فإنه لا يمكن أن يتوقع بتأكد تام كيف يكون تطور المشروع. فمجموعة المخاطر التي تجمع خطأ التنبؤ الخاص بالمشروع وردود أفعال المنافسة والتطور التكنولوجي والارتفاع غير المتوقع لأسعار الفائدة كلها مرجحة لينتج عنها انحراف مهم بين النتائج المستقبلية والتوقعات الحالية. ونميز بين ثلاث طرق تسمح للمؤسسات بمواجهة عدم التأكد وهي:²²

- 1- التجربة والتاريخ: حيث تستفيد المؤسسة من تجاربها التاريخية المكتسبة من الاستثمار في مشاريع مماثلة.
- 2- اختبار السوق: حيث تثق بعض المؤسسات في البحوث التسويقية للحكم على الطلب المتوقع والمداخليل التي ينتجها.
- 3- منهجية تحليل السيناريوهات الممكنة: والتي تسمح بالحصول على القيمة المتوقعة للمشروع مسندة إلى احتمالات الحدوث لكل سيناريو.

يقترح Copland وآخرون مراحل للتنبؤ مع البدء بمعطيات أو بيانات لـ 2-3 سنوات الأخيرة، وطرح تساؤل حول تطورها في المستقبل. كما يجب الأخذ في الحسبان معلومات القطاع الممكن نشرها والشروط العامة للاقتصاد، وقدرة المقيم للوصول إلى المعلومات الداخلية للمؤسسة أم لا، فإن نوعية التنبؤ تكون مختلفة. وتكون المؤشرات المأخوذة في الاعتبار هي كل متغيرات الاقتصاد الكلي التي يمكن أن يكون لها أثر على النشاط المستقبلي للمؤسسة: معدل التضخم، معدل الفائدة، معدل الصرف، ومعدل نمو الاقتصاد. وكذا البعد القطاعي يكون مأخوذ في الحسبان، وبهذا يمكن اعداد مخطط العمل.²³

يتم الاعتماد أساساً على معطيات مخطط العمل "Business Plan" (B.P)، في تحديد التدفقات المتوقعة، والذي يمثل وثيقة تحمل المعلومات الضرورية لتقييم مشروع (مؤسسة)، وهو مفيد دائماً في التركيب المالي ولا يمكن الاستغناء عنه في تنفيذ المشاريع، وعملية التقييم، ويحتوي (B.P) أساساً ولمدة 3-5 سنوات المحددة على جدول التدفقات وجدول حسابات النتائج وميزانية تنبئية إضافة إلى مختلف المعلومات التنبئية، وبصفة عامة فإن "B.P" يحتوي على المعلومات التالية⁽²⁴⁾:

- ملخص وهدف المخطط، مميزات المشروع، وصف النشاط، دراسة تسويقية، وسائل الإنتاج، إدارة الأعمال والموظفين، المعطيات المالية، الاستراتيجيات، والمخاطر.

ولا يعتبر "B.P" ثابتاً، فيمكن إجراء تعديلات عليه إذا استدعت الضرورة ذلك خلال تنفيذ المشروع، ولا بد أن يكون معداً بدقة ووضوح ليكون فعالاً في اتخاذ القرارات وتسيير المشروع، كما ينبغي إظهار الفرضيات التي يقوم عليها، وإن أمكن إعطاء تأثير هذه الفرضيات، وبالتالي فإن "B.P" يعطي معلومات تنبئية فعالة في اتخاذ القرارات ولا يمكن الاستغناء عنه في عملية التقييم.

2- ضرورة القيام بعملية التشخيص

يمكن تعريف التشخيص وحسب "C. Bollin" على أنه "طريقة خاصة للوصول إلى معرفة... والتي تجعلنا نتعرف على الوضعية الحالية، والتحضير لتحديد الأهداف العملية"⁽²⁵⁾.

تتوقف عملية تقييم جادة على اعداد تشخيص يعلمنا بشكل أفضل فك رموز الحاضر وتقديم بيانات مهمة للمقيم. إذ أن فن التشخيص يربط بين فهم نزعات السوق، وحساسية المؤسسة لأي متغير اقتصادي أو تقني، والتعريف بنقاط القوة والضعف التي تميز ثقافة مؤسسة تواجه المنافسة وتسمح بتصور ما يمكن أن تكون عليه آفاقها في مختلف الظروف.

فالمؤسسة ورغم أوجه الشبه بينها وبين الأصول الدائمة، فإن قيمة هذه الأخيرة لا يمكن اعتبارها على أنها القيمة المجمعة لأصولها المادية، فهي تتمتع بشخصية قانونية وموارد بشرية وتنظيم وإجراءات خاصة بها في العمل وكفاءات وثقافة، وهي خلية حية أين تطورها تابع لعدة عوامل تتغير عبر الزمن، هذه العوامل غير المادية (الأصول المعنوية) تحدد من خلال النتائج الماضية للمؤسسة وكذا قدرتها على توليد نتائج في المستقبل، وعلى تأثير التظافر بين مختلف عناصرها، وعلى المقيم الأخذ بعين الاعتبار كل ما يتعلق بالمؤسسة. وضمن هذه العوامل الأساسية يمكن ذكر²⁶:

- استقرار مصادر التمويل.
 - الكفاءة التقنية والمهارة التراكمية للموظفين على مستوى جميع الدرجات،
 - فعالية التنظيم الإنتاجي والإداري والتجاري،
 - كفاءة إدارة الأعمال، والقدرة على الابداع، والسمعة التجارية.
- إضافة إلى ما سبق فإن من بين ما تتميز به المؤسسة إضافة إلى عناصر أخرى هو تبادلاتها للتدفقات مع محيطها سواء كانت هذه التدفقات مادية أو غير مادية، وهذه الأخيرة تعرف بالرجوع لمحتواها المعلوماتي⁽²⁷⁾ وهذا المفهوم يستمد جذوره من نظرية رأس المال البشري، فالمعلومات الناتجة عن المؤسسة هي تدفقات ينبغي أن تتوفر وتتاح لكل طالبها وبالشكل الذي يسمح باتخاذ القرارات السليمة وفي الوقت المناسب.
- للقيام بعملية التشخيص تطرح مسألتان مهمتان⁽²⁸⁾:

- تتعلق الأولى بجمع المعلومات: ويطرح السؤال: كيف يمكن الحصول على المعلومات في آجالها وبتكلفة معقولة، لقياس الأداء ولمعرفة الأسباب والآثار؟
- وتعلق الثانية بتحديد المعايير المرجعية: يظهر استعمال معايير للمقارنة، شرطاً أساسياً في محيط تنافسي.
- 3- التصورات للموقع الاستراتيجي للمؤسسة: حيث تعتمد أداتين للتحليل الاستراتيجي للموقع وهي:
 - طريقة السداسي الاستراتيجي: أين تمثل محاوره ست عائلات كبيرة لإعدادات محددة كل منها بمجموعة معايير. تتمثل محاور التوقع الاستراتيجي حسب هذه الطريقة في: محور التكنولوجيا، محور السوق، محور التحكم في عدم التأكد، محور الغلق ويتعلق هذا المحور بالحفاظ أو تقوية الموقع التنافسي أو تغيير قواعد اللعبة التنافسية، محور الموقع التنافسي للمركز الاستراتيجي، ومحور جاذبية القطاع.
 - مصفوفة SWOT (Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats) -مصفوفة (نقاط القوة -الضعف - الفرص -التهديدات) : وهي أداة للتحليل الاستراتيجي يجمع دراسة نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات من المحيط لتسهيل تعريف استراتيجية التنمية.
- رابعاً: طرق تقييم المؤسسة: تعتمد في تقييم المؤسسة عدد كبير من الطرق حسب الهدف والمعلومات المتوفرة والمقيم، والأشكال بالنسبة للتقييم لا يكمن في صعوبة الطريقة لأنها علاقة رياضية لكن ما يجعلها معقدة أحياناً هو عدم توفر معلومات دقيقة وملائمة عن مدخلات الطريقة خاصة إذا تعلق بالتمنبؤ.

جدول رقم 1 ملخص لطرق تقييم المؤسسة

مقاربة التقييم	مبدأ المقاربة	طريقة الحساب	مدخلات الطريقة
المقاربة المالية	قيمة المؤسسة هي القيمة التي ستقدمها. المؤسسة هي مركز لخلق القيمة، وأن قيمتها تتحدد بأفاقها المستقبلية.	العلاقة العامة للمقاربة $VE = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FTt}{(1+I)^t}$ أهم النماذج في المقاربة: $WACC = Rc * Vcp/Vcp + Vd + Rd(1 - T) * Vd/Vcp + Vd$	تختلف الطريقة في هذه المقاربة ونتيجتها حسب اختلاف التدفق النقدي المأخوذ في تقدير FTt فإذا كان FCF مثلاً، يكون معدل الخصم I هو WACC.
مقاربة الذمة المالية	قيمة المؤسسة هو ما تمتلكه. وتقوم على تقييم العناصر المادية	1. نموذج FCF 2. نماذج توزيعات الأرباح D 3. نماذج الأرباح R	أما إذا كانت التدفقات توزيعات أرباح مثلاً، D فإن معدل الخصم يكون Rc التي يحسب بنموذج (MEDAF) CAPM بالعلاقة: $R_C = R_F + \beta \cdot PR_m$ وهي القيمة النهائية للمؤسسة في الفترة الثانية للتمنبؤ في طريقة FCF وهي $VTn = \frac{FCF_{n+1}}{wacc - g}$ معدل النمو في الفترة الثانية إلى مالا نهاية
مقاربة التقييم	هناك: - طرق محاسبية تعتمد على ANC و ANCC	طرق تقدير GW : - طريقة الخبراء المحاسبين الأوروبيين	

المعنوية التي تشكل أصول وخصوم المؤسسة وذلك بتطبيق المجموع الجبري للقيم السوقية أو الاستبدالية لهذه العناصر.	VP = مجموع الأصول - مجموع الخصوم الحقيقية طرق مركبة تعتمد على GW Vcp = VP + GW. قبل حساب GW يتم تقدير الأصول الضرورية للاستغلال (ANEX) في المؤسسة، ويعتمد في ذلك على ثلاث طرق أساسية وهي: VSB, ANCC, CPNE.	حيث تعطى علاقة GW بالصيغة التالية: $GW = \sum_{t=1}^n \frac{RENTE_t}{(1+i)^t}$ طريقة المطبقين (الأمانيّة) $GW = \frac{VR - ANCC}{2}$
المقارنة المقارنة أو طريقه المضاعفات	خطوات التقييم بهذه الطرق: - اختيار عينة من مؤسسات مماثلة للمؤسسة المراد تقييمها - اختيار مؤشر ذو دلالة	المضاعف = قيمة المؤسسة أو الأموال الخاصة / دليل القيمة ولابد من وجود توافق بين البسط والمقام فمثلا دليل القيمة تدفق لكل موفري الأموال فالبسط يكون القيمة الاجمالية للمؤسسة، مثلا رقم الأعمال، نتيجة الاستغلال، FCF الخ
الطرق الحديثة: EVA & MVA والطرق المعتمدة على الخيارات	$\%EVA_t = Re_t - WACC$ $MVA = \sum_{n=t}^n EVA_t / (1+K)^t$ تعتمد طرق الخيارات على نظرية الخيارات في تقييم الأسهم، ولابد من توفر سوق مالي لتطبيق هذه النماذج	وهي المعتمدة على خلق القيمة وهي القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة. مقارنة الخيارات ك- مقارنة "Masulis" و "Galais" - مقارنة Leland

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على (A THAUVTAN و P BARNETO و GREGORIO و DAMODARAN).

المحور الثالث: عملية تقييم مؤسسة انتاج الاسمنت عين كبيرة

أولا- سير عملية التقييم في المؤسسات الجزائرية في اطار الخصوصية

لقد استجابت عملية تقييم المؤسسات الجزائرية لمتطلبات الانتقال لاقتصاد السوق، ولقد تميزت المرحلة الانتقالية لاقتصاد السوق في الجزائر بسن مجموعة قوانين تنظيمية وتشريعية لسيير مختلف البرامج المسطرة. ولقد عرف القطاع العام الاقتصادي خلال الفترة 96-98 ظروفًا معقدة صاحبها عمليات تطهير واسعة من أجل تأهيل بعض المؤسسات لخصوصيتها. وبما أن عملية التقييم كانت تابعة لموضوع الخصوصية، لهذا فإن تنظيم العملية كان أساسًا تابعًا لمختلف الهيئات المتدخلة في تجسيد العملية.

ولقد بدأت الدراسات الأولى في التقييم في 1998 وذلك بعد إصدار مرسوم 98 - 194 في 7 جوان 1998 والذي حدد المؤسسات الأولى المعروضة للخصوصية. واستمرت الإصلاحات في المؤسسات الاقتصادية من أجل

تطوير قدراتها وإمكانياتها لمواجهة التغيرات الخارجية والاستمرار في دنيا الأعمال، وكذا الدفع بالاقتصاد الوطني بسرعة أكبر نحو اقتصاد السوق الذي يتماشى مع العولمة الاقتصادية. ومن أجل ضمان تحقق برنامج الخصخصة بشكل جيد، وضع برنامج لتمويل هذه العملية في 2001 وكان ذلك بالموازاة مع تسبيقات البنك العالمي بهدف تمويل العمليات الرائدة في الخصخصة، بما فيها ضمان تقييم بأسس سليمة لهذه المؤسسات، ولضمان عملية التحويل بطريقة علمية وعملية.

كما سمح هذا البرنامج بالحصول على ترسيم ثلاث مستشارين دوليين وتعيين بنك أعمال (HSBC) ومكتب قانوني دولي (Gide Loyrette Nouel) من أجل خصخصة شركات الإسمنت المبرمجة للخصخصة، وفي نفس الاتجاه وباسم برنامج "MEDA" وضع الاتحاد الأوروبي تحت تصرف وزارة المساهمات وتنسيق الإصلاحات "MPCR" هبة بـ 24 مليون أورو موجهة لتمويل تكاليف بنوك الأعمال، وتكوين الإطارات، وبرامج الاتصالات، وإعادة الهيكلة لعدد من المؤسسات العمومية الاقتصادية²⁹.

وأمام الاهتمام بتفعيل مسار الخصخصة في الجزائر، فإنه كان ينبغي توفير استراتيجية معلوماتية تضمن سلامة القرارات ومراقبتها من قبل مختلف المهتمين. وفي 2001 أصدرت سلسلة من التعليمات والمراسيم التي تذكر أهمية التقييم للمؤسسة في هذه المرحلة الانتقالية وكذا تحديد المشرف على هذه العملية.

التعليمية رقم "04-01 في 20 أوت 2001"³⁰ المتعلقة بتنظيم وتسيير وخصخصة المؤسسات العمومية والتي تحدد الكفاءات الخاصة بالتنظيمات الأساسية المتدخلة في مسار الخصخصة، حيث تذكر هذه التعليمية في مادتها (15) أنه: "ينبغي قبل نقل الملكية أن تكون موجودات المؤسسة محل موضوع تقييم من طرف الخبراء، وذلك بالارتكاز على طرق عامة مقبولة في إطار الخصخصة". ويسند القانون مهمة تقدير قيمة المؤسسة أو أصولها التي يتم التنازل عنها، للوزارة المكلفة بالمساهمة، وقد نشرت سلسلة من المراسيم التنفيذية للسماح بتطبيق هذه العملية وتنظيمها.

الهيئات المتدخلة في تنفيذ عملية الخصخصة.

بما أن عملية التقييم في الجزائر تابعة أساساً لعملية الخصخصة، فإن الهيئات المتدخلة في تنظيم هذه الأخيرة هي نفسها المتدخلة في تنظيم عملية التقييم، وهي المعرفة في المرسوم 04-01 كما يلي³¹:

- مجلس الوزراء: يتبنى استراتيجية وبرنامج الخصخصة بعد مصادقة مجلس الدولة.
- مجلس مساهمات الدولة (CPE): يحدد الاستراتيجية الكلية في إطار تسيير مساهمات الدولة والخصخصة، ويعرف نماذج تطبيقية لهذه العمليات.
- الوزارة المكلفة بالمساهمة: تنفذ برنامج الخصخصة وتتابع مجريات العملية.
- شركة تسيير المساهمات (SGP): تحفظ وتسير لحساب الدولة الموجودات المكونة أساساً من رأس المال الاجتماعي لـ (EPE)، ومستحقات الديون لـ (SGP) لدى هذه المؤسسات، وتعمل في إطار وكالة التسيير للمساهمة.
- ويقوم (SGP) بتحضير الملف التقني مع الوزارة المكلفة بالمساهمة والذي يحتوي على: التقييم، ومخطط العمل (BP)، ومذكرة معلوماتية، ودفتر الشروط.
- لجنة مراقبة عمليات الخصخصة: تشرف على المراقبة التنظيمية لسير عملية الخصخصة ومتطلباتها ومراحلها.
- المؤسسات العمومية، والوزارات الفرعية.

يكون الأمر بالتقييم من الوزارة المكلفة بالمساهمات أو من شركة تسيير المساهمات، أو من المؤسسة ذاتها، ويكون ذلك باختيار مقيم يشرف على هذه العملية (مكتب دراسات، خبير)، والاختيار قد يكون مباشراً بالتفاوض مع المقيم، أو باختيار عينة من مكاتب الدراسات ثم اختيار المقيم الذي يكون مستعداً لإجراء العملية.

وينبغي على المكتب المتقدم لإجراء عملية التقييم للمؤسسة أن يحضر عرضاً بجانبين:

- العرض التقني، الذي يقدم المنهجية المقترحة من طرف المكتب لإجراء عملية التقييم للمؤسسة.
 - العرض المالي، الذي يحسب تكلفة العملية (أجرة المكتب).
- ينظم الأمر بالتقييم لجنة لتقييم العرض المقدم، وتقوم هذه اللجنة بدراسة لاختيار مكتب خبرة وفقاً للمبدأ الذي يعتمده في التقييم ولمعايير أخرى تقرها اللجنة، بعد ذلك توجه للمكتب المختار دعوة ويتم فيها تحديد جلسة أولى للتفاهم حول الخدمات والمعلومات الواجب توفرها للبدء في العملية والاتفاق على آجال تنفيذها وتكلفتها وكذا أوقات الزيارات.
- تحضر عملية التقييم وذلك بإعلام المؤسسة بانتقال فريق الخبرة إليها ويتم تحديد مع هذه الأخيرة ما يلي:
- شرح لمجريات عملية التقييم في ظل الهدف من إجراءاتها.
 - إعداد قائمة للمعلومات والوثائق الواجب أن توفرها المؤسسة للخبير، لإعداد تشخيص عام وتفصيلي للمؤسسة.

في نهاية المسار يتم الحصول على قيمة المؤسسة (أو بالأحرى مجال قيم أو أسعار)، والتي يتم تحويلها لـ (SGP) على شكل تقرير خبرة عن تقييم المؤسسة أو فرع من فروعها، ويكون التقرير مرفقاً بوثائق أخرى مدعمة له على شكل ملاحظات وتوضيحات وتوصيات، ثم يقدم الملف للوزارة المكلفة بالمساهمات التي تقدمه هي الأخرى لمجلس مساهمات الدولة (المادة 14)⁽³²⁾

ثانياً: خطوات سير عملية تقييم المؤسسة في الجزائر

من خلال النصوص التنظيمية لعملية الخصخصة، والهيئات المشرفة عليها، فإن خطوات عملية تقييم المؤسسة هي نفسها التي تم ذكرها سابقاً، وذلك سواء بالنسبة للمكاتب الوطنية العمومية ("CNAT"، "CETIC"، "CIEF"، "ISGA"، "FCOFIE")، أو الخواص الذين هم عادة محافظو حسابات وخبراء محاسبين، أو مكاتب وبنوك أعمال دولية، حيث استدعت الدولة في إطار إجراء عمليات التقييم وتفعيل مسار الخصخصة المكاتب الأجنبية التالية:

- (Big four) KPMG و "Booz Allen" لتقييم "ENPEC" وفروع "ENEL". - "Ernest Young".

- "Arthur Andersen" لتقييم "SAIDAL".

ولخصوصية شركات الإسمنت الثلاث، استدعت الدولة بنك أعمال "HSBC" علماً أن هذه الشركات كانت مسجلة في البرنامج الثاني للخصخصة (2002).

فبعد تحضير كافة المعلومات والوثائق اللازمة يشرع مكتب التقييم في:

- تشخيص كلي لمعرفة نقاط قوة وضعف المؤسسة واستخراج فرص السوق وتهديدات المنافسة.
- إعداد مخطط العمل (BP) والذي يكون ضمن الملف التقني الذي يحضره (SGP) مع الوزارة المكلفة بالمساهمات، ويسمح (BP) بتقدير النتائج بالأرقام لمخططات واستراتيجيات المؤسسة، وقياس أداءها المستقبلي، والذي يعتبر ذا أهمية كبرى في طرق التقييم المالية لأنه يحدد آفاق المؤسسة.

- اختيار طرق تقييم ملائمة وحساب مجال أسعار ممكن للمؤسسة كمرجع في تحديد سعر التنازل. وعادة ما يتم اللجوء مباشرة لطريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح (طرق الذمة المالية) بسبب عدم إمكانية تطبيق الطرق المعتمدة على السوق المالي كالطرق المقارنة. ورغم هذا فقد قام مكتب "Ernest young" باعتماد طرق مقارنة لتقييم وحدات إنتاج مؤسسة "ENAD"، واعتمد على عينة مؤسسات أجنبية مماثلة ومقيمة في نفس الظروف الاقتصادية والمالية.

وعليه فالاختلاف بين مكاتب التقييم لا يكمن في المسار المتبع ولكن في منهجية العمل واختيار الطريقة. وفيما يتعلق ب(BP) فإنه غالباً لا يكون معداً من طرف المؤسسة، ولهذا يتم إعداده عند التقييم نظراً لضرورته ولأنه يسمح بتحديد أهداف وبرامج العمل وكذا صياغة استراتيجية لبلوغ هذه الأهداف.

ثانياً: تلخيص عملية تقييم مؤسسة الاسمنت عين كبيرة في إطار تحضير دخولها للبورصة في جوان 2015
التعريف بالمؤسسة³³: شركة الاسمنت عين الكبيرة هي مؤسسة ذات أسهم تابعة للمجمع الصناعي للإسمنت الجزائر، هي مؤسسة عمومية تابعة للدولة تمتلك 100% من الأسهم. ينحصر نشاطها في إنتاج وتسويق الاسمنت، يقدر رأسمالها بـ 2.200.000.000. دج موزع على 11000 سهم. تقع على مساحة 50 هكتارا ويقع على بعد 20 كلم شمال شرق عاصمة ولاية سطيف و 07 كلم جنوب دائرة عين الكبيرة، تقع بالقرب من مقلع تسمح له احتياطياته بأن يلبي احتياجات التشغيل طويلة الأجل، مع عمر افتراضي محتمل من هذه الوظائف التي تزيد عن 100 عام وفقاً لآخر التقديرات، كما يقع المقر الرئيسي للإدارة العامة في مدينة سطيف حي بونشادة شارع عباشة عمار.

قبل استعراض نتائج التقييم الذي تم في إطار تحضير تقييد أسهم المؤسسة في البورصة يتم عرض أهم محطات المؤسسة للعشر سنوات الأخيرة من 2013 إلى 2023.

جدول رقم 2: أهم محطات المؤسسة لفترة الدراسة من 2017 إلى 2023.

2017	بدء التشغيل الفعال لخط الإنتاج الثاني في 1 مارس 2017 والحصول على أول الكلنكر بطاقة 2130 طن في اليوم الأول.
2018	تم الحصول على شهادة TEDJ في 05 أوت 2018، وهي علامة مطابقة لمعايير الجودة الجزائرية لمنتجي الإسمنت CPJ و CRS. توقيع تقرير القبول المؤقت لخط الإنتاج الثاني في 01 نوفمبر 2018، مع جدول الرفع من الاحتياطيات المشار إليها في التقرير. الحصول في 18 ديسمبر 2018 الجائزة الجزائرية للتنوعية
2019	الحصول بتاريخ 29 يوليو 2019 على شهادة API (Q1) المتعلقة بنظام إدارة الجودة و (A10) المتعلقة بمنتج الاسمنت البترولي. تنفيذ أول عملية تصدير مباشر لـ 32188 طنا من الكلنكر من معمل أسمنت عين الكبيرة.
2020	اغلاق بنجاح لعملية المراجعة المراقبة التي كانت من 8 جويلية إلى 13 عن طريق ملتقى بصري تم تصدير 800 ألف طن من مادة الاسمنت النصف مصنع كلالنكر. انخفاض الإنتاج والمبيعات نسبيا بسبب وباء كوفيد 19.
2021	اثبات شهادة في أكتوبر 2021 للمؤسسة لمعيار ISO 45001 المتعلق بـ 'الصحة والأمن في وسط العمل'
2022	الحصول على شهادة مطابقة أوروبية للإسمنت CEM II/A-L 42.5 N & R, CEM I 42.5 N-LH/SR5 et CEM I 52.5 N للإسمنت مطابقة أوروبية - SR5

2023	-إطلاق عملية تنفيذ نظام إدارة مكافحة الفساد وفقا لمعيار ISO 37001 الإصدار 2016، في إطار تنفيذ القرار التاسع لاجتماع الجمعية العامة العادية للشركة المنعقد بتاريخ 03 ماي 2023. -تدقيق القبول لمنح علامة TEDJ للمنتج-CEM Cement I 52.5 N-LH / SR5 - بدء تشغيل نظام منصات نقالة أكياس الإسمنت في خطي الإنتاج و بدء تسويق أنواع مختلفة من الإسمنت المشمع اعتبارا من مارس 2023.
------	--

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على وثائق المؤسسة.

تمت عملية تقييم مؤسسة انتاج الاسمنت عين كبيرة- SCAEK - بهدف دخولها إلى بورصة الجزائر، وذلك عن طريق رفع رأسمالها بنسبة 35%، وهذا في اطار تمويل توسعي لفتح خط انتاج ثاني خلال الفترة 2015-2020 تكلفته الأولية 38,279 مليار دينار جزائري، وفي هذا الاطار قامت المؤسسة باعتماد منهجية تقييم بناء على:

- القوائم المالية للفترة ما بين 2012-2014 المصادق عليها من طرف محافظ حسابات المؤسسة.
- القوائم المالية إلى غاية نهاية جوان 2015 التي تم تدقيقها من طرف محافظ حسابات المؤسسة.
- ميزانية 2015 وB.P الذي تم اعداده من طرف مركز تقنيات الاعلام والاتصال CETIC خلال الفترة 2015-2020.

- تقارير تقييم الأصول الذي تم بناء على خبرة مستقلة.

تمت عملية التشخيص، اعتمادا على المعلومات التالية:

- القوائم المالية للمؤسسة في 2014/12/31؛
- الميزانيات التنبؤية لدورة 2015؛
- مخطط التطوير والتحديث الذي أعدته المؤسسة؛
- التدفقات النقدية الناتجة عن مخطط النشاط الذي يخص السنوات 2015-2020.

ثانيا: نتائج عملية تقييم مؤسسة SCAEK عين كبيرة

تم تقييم المؤسسة باستخدام الطرق الموصى بها من طرف مجلس مساهمات الدولة وهي طريقة الذمة المالية، وطريقة FCF المالية، واختيار ثلاث طرق أخرى وهي: الطريقة المعتمدة على good-will، وطريقة القيمة السوقية المضافة، والطريقة المقارنة، وهذا في تاريخ التقييم جوان 2015.

جدول رقم 04: نتائج طرق التقييم المعتمدة من طرف CETIC لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة في جوان 2015.

الطريقة المقارنة	الطريقة المعتمدة على MVA	طريقة الذمة المالية المعدلة بـ G-W	طريقة التدفق النقدي المتاح FCF	طريقة الذمة المالية ANCC	الطريقة المعتمدة
36170	32360	45735	36161	24813	قيمة الأموال الخاصة $\times 10^6$ دج

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة -سطيف- يلاحظ أن أقصى قيمة تم الحصول عليها للأموال الخاصة هي المحصل عليها بالطريقة المركبة من الذمة المالية G-W ، وأدنى قيمة هي المحصلة بطريقة ANCC

ما يمكن ملاحظته في نتائج طرق التقييم المعتمدة هو أنه لا ينبغي مقارنة نتائجها كما تم الحصول عليها، لأن أساس الحساب يختلف. فمثلا عند حساب قيمة المؤسسة بطريقة الذمة المالية فإنه يتم الحصول على قيمة الجزء الأهم من قيمة المؤسسة وهي قيمة الأموال الخاصة، بينما في تقدير قيمة المؤسسة بطريقة التدفق النقدي المتاح نحصل على القيمة الاجمالية للمؤسسة، ومن خلالها نحسب قيمة الأموال الخاصة بتخفيض قيمة الديون الحقيقية من القيمة الاجمالية للمؤسسة.

ثالثا: تقييم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال الثنائية (عائد، مخاطر) وتطور سعر السهم في الفترة 2023-2017

يشكل التشخيص حسب المختصين ثلثي عملية التقييم بالنسبة للمؤسسة. على اعتبار ما يقدمه من تقييم عام للمحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة، والكشف عن نقاط القوة والضعف في سياساتها وتقييم الفرص والتهديدات، والثلث الباقي من العملية تعود إلى اختيار الطريقة وتطبيقها. وعلى اعتبار أن قيمة المؤسسة تحدد من خلال علاقة العائد والمخاطر، فقد تم القيام بتقييم للوضع المالي للمؤسسة خلال السنوات الأخيرة 2023-2017 مع ما توفر لدينا من معطيات، علما أن هذه الفترة شهدنا فيها الجائحة التي أثرت لا محال على نتائج المؤسسة. وبسبب عدم توفرنا على المعلومات اللازمة للتقييم، وعدم تقييد المؤسسة في السوق المالي والذي كان يسمح بتوفير معطيات السوق، وكذا عدم توفر معطيات تنبئية من مخطط العمل ومعلومات تحدد مستقبل المؤسسة ووضعها الحقيقي، فإنه من غير الممكن اعتماد طرق التقييم المعروفة والدقيقة والمعترف بها عالميا (خاصة طريقة FCF)، والتي تتطلب فريق خبرة متخصص تتوفر لديه المعلومات التي تسمح له بإنجاز المهام، من تنبؤ وتقدير لقيمة المؤسسة. فقد تم استغلال ما توفر من معلومات فعلية حول وضع المؤسسة من خلال القوائم المالية التي تم الحصول عليها للفترة 2023-2017، بعد دخول خط الإنتاج الثاني في العمل عام 2017. وتم حساب بعض المؤشرات التي تعطي فكرة عن العائد من خلال المردودية المالية، والمخاطر من خلال معامل الرفع المالي، وكذلك سعر السهم وتم تلخيص النتائج في الجدول أدناه.

جدول رقم 05 : تقييم العائد والمخاطر وسعر سهم المؤسسة خلال الفترة 2023-2017 بـ KDA.

السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
رقم الاعمال	17517108.7	19361062.7	14736385.3	15565442.9	12 240 807	13509 670	13 435 336
نمو ر ع	98.7%	10.5%	(23.9%)	5.3%	(27.16)	10.36	(0.55)
النتيجة الصافية	7412127.6	8528622.3	4514191.9	3749424.1	3 317 181	2 273 405	3 640 031
الأموال الخاصة	29703053.1	35830847.1	37881264.1	40169113.2	42 059 718,9	46058 113,9	48 233 544,5
الاستقلالية المالية CP%	58.2	64.4	66.0	67.0	69	72.7	72.9
DF/CP معامل الرفع المالي	47.2%	38.0%	36.0%	33.9	32.2	24.9	24
المردودية المالية RF	24.95%	23.80%	11.92%	9.31%	7.89	4.94	7.55
سعر السهم	2700.30	3257.3	3443.75	3651.73	3823.6	4187.1	4384.86

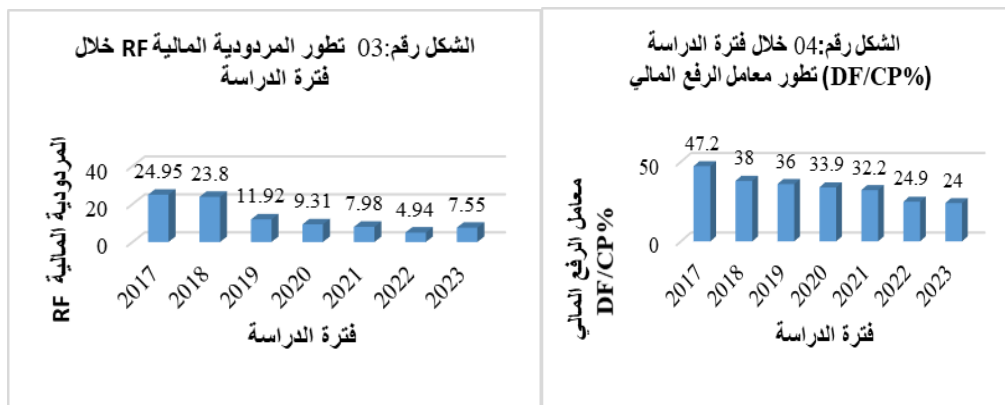
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة للفترات 2023-2017

من خلال النتائج الموضحة في الجدول، نبدأ برقم الأعمال على اعتباره المؤشر المفتاح الذي تحدد من خلاله باقي نتائج المؤسسة، فتطور هذا المؤشر يعطي فكرة عن الحالة المالية العامة للمؤسسة ثم بتوفر المعطيات يمكن الكشف عن تفاصيل أكثر فأكثر. فنمو (رع) في 2017 بنسبة 98.7 % بمعنى تقريباً الضعف فهذا يعود حسب معلوماتنا إلى دخول الخط الثاني للإنتاج قيد النشاط مع استيعاب السوق المحلية والأجنبية للكمية المضاعفة، ثم تطورها في السنة 2018 بنسبة معقولة (10.5%)، لنشهد انخفاض حاد في المبيعات في سنوات الجائحة بسبب ربما نقص تنفيذ المشاريع التنموية خلال الجائحة، ليعود للاستقرار تدريجياً بعدها.

بالنسبة للاستقلالية المالية للمؤسسة والذي تم حسابه من خلال العلاقة النسبية بين مجموع الأموال الخاصة في الميزانية إلى مجموع الخصوم ، فهي في تحسن منذ 2017 إلى 2023، حيث أن هذه النسبة قبل أشغال الخط الثاني، يعني قبل 2015 كانت أكثر من 90%، بسبب النتائج الإيجابية للمؤسسة في تلك الفترات والتي ضمت نسبة منها في الأموال الخاصة، وعندما فشلت المؤسسة في الدخول إلى البورصة وعدم حصولها على التمويل اللازم عن طريق العرض العام، عوضته بالوساطة المالية، لهذا في 2017 كانت النسبة في حدود 58%، بسبب ارتفاع الديون نسبياً، ثم لتعود للارتفاع تدريجياً فيما بعد. وبنفس المنطق يعطينا تحليل معامل الرفع المالي (DF/CP) المتناقص خلال فترة الدراسة فكرة عن زيادة الاستقلالية المالية للمؤسسة، وعليه تخفيض المخاطر (الشكل رقم 04).

وبالمقابل، فإن المردودية المالية للمؤسسة التي تعكس معدل العائد المحقق من طرف المساهم (القيمة المتوسطة خلال الفترة=12.9%)، شهد تذبذب خلال هذه الفترة وتراجع في فترة الجائحة، وهذا بسبب انخفاض النتائج الذي يعود لانخفاض المبيعات وتراجع الطلب (الشكل رقم 03). وعليه فإن الأوضاع في المؤسسة خلال هذه الفترة كانت متأثرة بأحداث التوسع من جهة، وأثار الجائحة من جهة أخرى. لتكون الفترة غير عادية للحكم على حالتها. وتبقى المؤسسة ضمن المؤسسات الرائدة والكبيرة بسمعتها ونتائجها رغم عدم قبولها للدخول للبورصة من طرف اللجنة المنظمة.

لكن لا يمكن معرفة خلق أو هدم القيمة الحاصل خلال الفترة بسبب عدم القدرة على تقدير WACC للمؤسسة.



ومن خلال النتائج المتحصل عليها في خبرة التقييم لجوان 2015، فإن قيمة الأموال الخاصة للمؤسسة ضمن مجال القيم التالي [2255727، 4157727]، وعلماً أن عدد أسهم المؤسسة البالغ 11000 سهم، فإن القيمة المتوقعة المتوسطة لسهم المؤسسة تكون (3186163.6 دج) - من معطيات الجدول رقم 04 -، وهذه القيمة نسبياً مرتفعة حتى يقدم المستثمرون العاديين على شراء سهم المؤسسة بسهولة، وخاصة

في ظل عدم نشاط السوق وعدم توفر ثقافة استثمارية، فالمدخر يفضل الاستثمار الأكيد في البنك بدل تحمل أدنى مخاطرة.

أما بالنسبة لسعر سهم المؤسسة خلال الفترة 2017-2023 فإنه في ارتفاع ضمن المجال [4384000-2700000]، ومتوسط القيمة المتوقعة لسهم المؤسسة المحصل عليه في خبرة التقييم 3186000 دج والذي ينتمي لهذا المجال.

IV- الخاتمة :

لا يشكل تقييم المؤسسة نهاية في حد ذاته، لكنه وسيلة لاتخاذ قرار سليم وعقلاني قدر الإمكان، وهذا لا يتحقق إلا بتوفير كافة متطلبات العملية من جمع المعلومات الملائمة من مختلف المصادر، والقيام بالتشخيص، واعداد لمخطط العمل، وحتى اختيار طريقة أو مجموعة طرق للتقييم، كلها تكون باستغلال الخبر لكافة الموارد المعلوماتية والمعرفية بكفاءة عالية لتسمح في نهايتها بإعطاء قيمة مرجعية دقيقة وموضوعية يركز عليها في توجيه القرار.

ويتبين من خلال طرق التقييم المختلفة والمتعددة أنه لا توجد طريقة مثلى تعطي قيمة فعلية وحقيقية للمؤسسة، ولكن لكل منها مزايا وحدود، ويبقى تحديد قيمة المؤسسة عمل ميداني. وصعوبة التقييم لا تكمن في تطبيق طريقة معينة ولكن في تحضير العملية واختيار الطريقة وفق الموضوع الذي يتم فيه التقييم (الهدف)، وعمليا فإن هذه الطرق لا تحدد السعر، ولكن مجال أسعار، فإذا كان الهدف هو تحديد السعر في الأخير فالتقييم يعطي مجال أسعار ممكنة ومحددة بطريقة موضوعية وعلمية، ولا يكون السعر التفاوضي الناتج في الأخير، إذا تمت الصفقة، موضوعي إلا إذا كان ضمن مجال الأسعار هذا.

1.IV. نتائج البحث

- الاهتمام بمرحلة ما قبل التقييم من أجل الحصول على قيمة مرجعية تسهم في اتخاذ القرار السليم والعقلاني،
- المعلومات الملائمة، والمعارف الموظفة في استغلال هذه المعلومات من طرف المقيم للقيام بالتشخيص، هي المحدد لنتائج العملية.
- لا يكمن الاختلاف بين مكاتب التقييم في المسار المتبع ولكن في منهجية العمل واختيار الطريقة.
- لقد استجابت عملية تقييم المؤسسات الجزائرية لمتطلبات الانتقال لاقتصاد السوق، ولقد تميزت المرحلة الانتقالية لاقتصاد السوق في الجزائر بسن مجموعة قوانين تنظيمية وتشريعية لسير مختلف البرامج المسطرة.
- تم تقييم المؤسسة باستخدام الطرق الموصى بها من طرف مجلس مساهمات الدولة وهي طريقة الذمة المالية، وطريقة FCF المالية، واختيار ثلاث طرق أخرى وهي: الطريقة المعتمدة على good-will، وطريقة القيمة السوقية المضافة، والطريقة المقارنة.

- القيمة المتوقعة لسهم المؤسسة في تاريخ التقييم تكون في المجال [2255727، 4157727] دينار جزائري. أي قيمة متوسطة للسهم من نتائج الطرق الخمس المطبقة هي 3186163.6 دج.
- شهدت قيمة السهم تطور متزايد وقد كانت قيمة السهم الفعلية خلال الفترة 2017-2023، ضمن المجال المتوقع في زمن التقييم. بمعنى بتنبؤات 2015.
- متوسط سعر السهم للفترة 2017-2023 هو 3635520 دج.
- متوسط المردودية المالية المحققة بعد دخول خط الإنتاج الجديد قيد الخدمة إلى 2023 هو 12.9%.
- المخاطر من خلال معامل الرفع المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة متناقصة.

2.IV. مقترحات البحث :

- على المؤسسات الجزائرية تطوير نظام معلوماتها، وزيادة اتصالها المالي، والاهتمام أكثر بموضوع التقييم كأسلوب لتقييم الأداء ومعرفة تطور القيمة في المؤسسة، بدل أن يستجيب التقييم فقط لتحولات مهمة في حياة المؤسسة كالدخول للبورصة،
- لابد من إجراءات عملية لتفعيل دور السوق المالي، الذي كان ليمكّن من توفير المعلومات اللازمة وبتكلفة أقل، كما ينبغي نشر ثقافة استثمارية مع تعزيز الثقة بين المؤسسات والمستثمرين بزيادة الإفصاح والشفافية وتوفير كافة المعلومات بخصائص نوعية لاتخاذ القرار.

3.IV. آفاق البحث:

V- الإحالات والمراجع :

- ¹- Barneto P.,Gregorio G ; Finance : Manuel et Applications DSCG2; 3^{ème} Ed; Dunod ; Paris ; 2011;P 3 .
- ²-Legros G ; l'évaluation des entreprises 2éd Dunod 2015.
- ³- Péne D."Evaluation de l'entreprise", Encyclopédie de gestion, T2, P : 1310-1311.
- ⁴- Wamba H. "L'impact de l'asymétrie d'information dans l'optimisation de la valeur de l'entreprise : exemple de la P M E Camerounaise", Université de Yaoundé, Cameroun, 2004.
- ⁵- Lanord B-F. "La problématique des systèmes d'informations", sous la direction de Gerard Balantzian, "Les systèmes d'informations, Art et pratiques", 2^{ème} éd, Organisation, Paris, 2003, P:181.
- ⁶- Anthony R. N. Dearden J. Bedford N. M. "Management control systems", Irwin, Inc, 1994, P:148
- ⁷-Peaucelle J-L. "Système d'information, le point de vue des gestionnaires", Economica, Paris, 1999, P:102-103.
- ⁸- Soltani B. "Le marché financier et le contrôle de qualité de l'audit externe: une étude comparative, "Finance d'entreprise", Recherche du CREFIB, Economica ,Paris , 2001 ; P:128-129.
- ⁹- Reix R. "Systèmes d'information et management des organisations", 4^{ème} éd, Vuibert, 2002 ;P:17.

- ¹⁰ - Ibid, P:14-26.
- ¹¹ - Black A. Wright P. Bachman J. "Gestion de la valeur actionnariaire", Dunod, Paris, 1999, P :13-14
- ¹² - Charreaux GI ;Wirtz p ; Gouvernance D' entreprise ; Op .Cit ; p : 65.
- ¹³ - Charreaux GI ;Wirtz p; Op cit; P: 65.
- ¹⁴ - **مكيد علي رمضاني عفيف**، "نحو إطار مفاهيمي لاتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية" مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة مجلد 3 فيفري 2020.
- * Simon H. أستاذ الاقتصاد والإعلام الآلي وعلم النفس الذي حصل على جائزة نوبل في الاقتصاد (1978)، ويعود ذلك أساسا لأعماله حول "القرار ونظرية العقلانية المحدودة".
- ¹⁶ - Peaucelle J-L. Op.cit, P:40.
- ¹⁷ - Tournier J. C. Tournier J. B. "Evaluation d'entreprise" 3^{ème} éd, Organisation, 2002, P:20.
- ¹⁸ -Hoarau C. "Maîtriser le diagnostic financier", 2^{ème} éd, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2001, P:11
- ¹⁹ -Brilmane J. Maire C. "Manuel d'évaluation des entreprises", Organisation, Paris, 1990, P33
- ²⁰ - Hoarau C. Op.cit, P: 25-26.
- ²¹ - Hirigoyen G ;Moussa D ;Evaluation des entreprises ; ellipses ;2017 ;P26.
- ²² -Damodaran A ; Finance d'entreprise Theorie et pratique ; 2ed ;2007 ;P: 352- 356.
- ²³ - Thauvron A ; "Evaluation d'entreprise" ; Economica ; 3^{ème} Ed ;Paris ;2010.p110
- ²⁴ - Barthélémy B. "Gestion des risques، méthode d'optimisation globale", 2^{ème} éd, Organisation, Paris, 2002, P: 215.
- ²⁵ - Marion A. "Le diagnostic d'entreprise", Economica, Paris, 1999, P:11.
- ²⁶ - Hirigoyen G ;Moussa D ;Evaluation des entreprises ; ellipses ;2017 ;P28.
- ²⁷ - Jobard J. P. "l'évolution des besoins et des métiers de l'analyse financière", Finance d'entreprise, Recherches du CREFIB, Economica, Paris 2001, P : 88-89.
- ²⁸ - Atamer T. Calori R. "Diagnostic et décisions stratégiques", 2^{ème} éd, Dunod, Paris, 2003, P : 223-224.
- ²⁹ - Stratégie et programme de privatisation – Avant-projet – rapport du ministère de la participation et de coordination des réformes, Avril 2002, P : 9.
- ³⁰ - Ibid, P: 23.
- ³¹ - Ibid, P:10-12.
- ³² -www.mir-algeria.org.Op.cit, P:3.
- ³³ من الوثائق المقدمة من المؤسسة