

وزارة التعليم و البحث العلمي  
جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة  
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير



مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير  
تخصص : مالية و بنوك  
الموسومة بـ :

دور التقييم المالي للمؤسسة في تحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي  
دراسة حالة سونطراك -حوض بركاوي -  
ورقلة - للفترة ( 2017-2019 )

إشراف الأستاذ الدكتور :

عمر بلخير جواد

إعداد الطالبة :

كرفيس فاطمة الزهراء

نوقشت و أجزت أمام اللجنة المكونة من :

رئيسا	أستاذ . جامعة الدكتور مولاي الطاهر	
مشرفا	أستاذ . جامعة الدكتور مولاي الطاهر	د. عمر بلخير جواد
مناقشا	أستاذ . جامعة الدكتور مولاي الطاهر	

السنة الجامعية : 2019-2020

## الإهداء

أقدم ثمرة هذا الجهد المتواضع إلى

### وطني العزيز

إلى قدوتي الأولى ... إلى من علمني و شجعني ... إلى م ن رفعت رأسي عاليا افتخارا به ... إلى كل ما في الوجود بعد الله و رسوله

### والدي العزيز

إلى من رعنتي في طفولتي ... إلى من سهرت الليالي على راحت بالي إلى من كان دعاؤها سر ناجي و حنانها بلسم جراحي

### والدتي الحنونة

إلى من جمعتني بهم ذكريات الطفولة ... إلى من قاسموني الحياة بطلوها و مرها إلى من كانوا سندي و قوتي

### سندي شقيقي جمال الدين و توأمي خلود و آخر العنقود دعاء

إلى من كانت كلماته تمدني بالشجاعة و القوة إلى من كان وجوده يمدني بالعزيمة و الاصرار أخي و صديقي

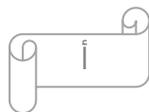
### عبد الله حازم محمد الشعباني

إلى من أنارو دربي بالمعرفة ... إلى من زرعوا في نفسي الإرادة و العزيمة

### أساتذتي

إلى من شاركوني أسعد اللحظات منذ الصغر و حتى الآن ... إلى رفقاء الدرب

### أصدقائي و صديقاتي



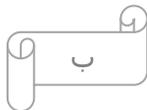
## الشكر و التقدير

الشكر و الحمد و الثناء لله سبحانه و تعالى و هو الذي كبرنا من صغر و علمنا من جهل و أطعمنا من جوع و كسانا من عري ، و هو الذي وفقني لإنجاز هذا العمل و أسأل الله أن يزدني علما .

كما لا يفوتني أن أذكر الذي منحني من غزير علمه و عصارة تجربته و خالص نصحه الأستاذ الدكتور جواد عمر بلخير ، و أسأل الله أن يجزيه عني خير جزاء

كما أتقدم بخالص الشكر إلى :

جامعة د. مولاي الطاهر و كل العاملين بها



## قائمة المحتويات

الرقم	الموضوع
أ	الإهداء
ب	الشكر و التقدير
ج-د	قائمة المحتويات
و	قائمة الجداول
ز	قائمة الأشكال
ح	ملخص الدراسة
1	<b>الفصل الأول : الإطار العام للدراسة</b>
2	تمهيد
2	إشكالية الدراسة
3	فرضيات الدراسة
3	أهداف الدراسة
4	أهمية الدراسة
4	دوافع الاختيار
5	متغيرات الدراسة
6	مصادر البيانات
6	أسلوب الدراسة
6	خطة الدراسة
7	<b>الفصل الثاني : الدراسة السابقة</b>
8	الدراسات باللغة العربية الخاصة بالتقييم
11	الدراسات باللغة العربية الخاصة بالأداء
16	الدراسات باللغة الأجنبية الخاصة بالتقييم
21	الدراسات باللغة الأجنبية الخاصة بالأداء
25	<b>الفصل الثالث : الأطار النظري للدراسة</b>
26	مفاهيم عامة ول القيمة و التقييم
27	أنواع القيمة
32	المبادئ الأساسية لتحديد القيمة
34	مفهوم التقييم

35	دوافع و أهمية التقييم
37	مراحل التقييم
38	الوثائق اللازمة للتقييم
39	مفهوم التقييم المالي
40	مقومات التقييم المالي
42	أنواع التقييم المالي
42	معايير التقييم المالي
43	أهداف التقييم المالي
43	طرق تقييم المؤسسة
43	التشخيص
44	أهداف التشخيص
45	خطوات و مراحل التشخيص
48	طريقة الذمة المالية
48	الأصل الصافي المحاسبي
49	الأصل الصافي المصحح
55	القيمة الجوهرية
57	الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال
58	الطرق المرتكزة على العائد و التدفقات
66	طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة good Will
68	الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة
72	تقييم طرق التقييم
75	المشاكل التي تواجه التقييم
76	تعريف الأداء
77	العوامل المؤثرة في الأداء
78	تعريف الاداء المالي
79	اهمية و اهداف الاداء المالي
79	فوائد التقييم المالي
80	مؤشرات الاداء المالي
82	الفصل الرابع : الايطار العملي للدراسة

83	تمهيد
83	عرض الطريقة و ادوات الدراسة
83	مجمع و عينة الدراسة
86	الحدود الزمنية و المكانية للدراسة
86	ادوات الدراسة
87	متغيرات الدراسة
88	التقييم المالي
90	التقييم المالي للمؤسسة
92	تحليل القوائم المالية و حساب مؤشراتها
110	اختبار الفرضيات
111	نموذج التمان
113	اثبات صحة الفرضيات من عدمه
115	الخاتمة
117	قائمة المصادر و المراجع
122	قائمة الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	الجدول
33	الجدول (1-1) مراحل التقييم
47	الجدول (1-2) طرق تعديل عناصر الميزانية وفقا لطريقة الأصل الصافي
47	الجدول (1-3) جدول تقييم طرق التقييم من الجانب النظري
69	الجدول (2-1) بطاقة تقنية مختصرة للمؤسسة
87	الجدول (2-2) متغيرات الدراسة
88	الجدول (2-3) المؤثرات المالية المعتمدة في التقييم المالي
90	الجدول (2-4) جانب الأصول للميزانية المالية
91	الجدول (2-5) جانب الخصوم للميزانية المالية
92	الجدول (2-6) جانب الأصول للميزانية المالية المختصرة
92	الجدول (2-7) جانب الخصوم المالية المختصرة
93	الجدول (2-8) الميزانية الوظيفية
94	الجدول (2-9) جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة
97	الجدول (2-10) رأس المال العامل من أعلي الميزانية
97	الجدول (2-11) رأس المال العامل من أسفل الميزانية
99	الجدول (2-12) جدول تدفقات الخزينة بالطريقة الغير مباشرة
101	الجدول (2-13) كيفية حساب التدفق النقدي المتاح
102	الجدول (2-14) كيفية حساب البنية R1
103	الجدول (2-15) كيفية حساب البنية R2
105	الجدول (2-16) كيفية حساب البنية R3
105	الجدول (2-17) كيفية حساب البنية R4
106	الجدول (2-18) كيفية حساب البنية R5
107	الجدول (2-19) كيفية حساب البنية R6
108	الجدول (2-20) كيفية حساب البنية R7
109	الجدول (2-21) الانحراف المعياري و الوسك الحسابي للنسب المالية

### قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل
83	الشكل (2-1) الهيكل التنظيمي للمؤسسة
83	الشكل (2-2) الهيكل التنظيمي لقسم المالية للمؤسسة
96	الشكل (2-3) التمثيل البياني لراس المال العامل
98	الشكل (2-4) التمثيل البياني لتدفقات الخزينة
99	الشكل (2-5) التمثيل البياني لتدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
100	الشكل (2-6) التمثيل البياني للتدفق النقدي
101	الشكل (2-7) التمثيل البياني للنسبة R1
102	الشكل (2-8) التمثيل البياني للنسبة R2
103	الشكل (2-9) التمثيل البياني للنسبة R3
104	الشكل (2-10) التمثيل البياني للنسبة R4
105	الشكل (2-11) التمثيل البياني للنسبة R5
106	الشكل (2-12) التمثيل البياني للنسبة R6
107	الشكل (2-13) التمثيل البياني للنسبة R7

## الملخص

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة ، و ذلك بعد تقييمها من الناحية المالية بالاعتماد على 7 نسب مالية . كانت عينة الدراسة مؤسسة سوناطراك حوض بركاوي لمدة ثلاث سنوات ممتدة من 2017 لغاية 2019 ، لغرض بناء نموذج يساعد في التنبؤ بأداء المؤسسات تم التحليل باستخدام نموذج ألتمان للتوصل للدراسة إلى أن هناك أربعة نسب من النسب الدروسة تؤثر على الأداء المالي و هي التدفق النقدي على مجموع الاصول و رأس المال العامل على مجموع الأصول ، الأصول المتداولة على مجموع الأصول و مجموع الديون على مجموع الأصول.

### Abstract :

The study aimed to determine the factors affecting the financial performance of the institution, after evaluating it financially based on 7 financial ratios. The study sample was the Sonatrach Foundation, Berkawi Basin, for a period of three years extending from 2017 to 2019, for the purpose of building a model that helps predict the performance of institutions. The analysis was done using the Altman model to conclude the study that there are four percentages of the studied ratios that affect financial performance and are the cash flow on the total assets And working capital over total assets, current assets over total assets and total debts over total assets.

# الفصل الأول :

## الإطار العام للدراسة

- المقدمة
- إشكالية الدراسة
- فرضيات الدراسة
- أهداف الدراسة
- أهمية الدراسة
- منهجية الدراسة
- متغيرات الدراسة
- نموذج الدراسة
- مصادر البيانات
- خطة الدراسات

## المقدمة :

## 1-تمهيد:

تهدف كل مؤسسة إلى الاستمرار والبقاء وتحقيق الربحية ، إلا أن التغيرات المستمرة الحاصلة في بيئتها داخلية والخارجية من أهم التحديات التي تواجهها هذه الأخيرة ، فمواجهه التغيير، مواكبة التطور والتكيف مع البيئة، تعد الشروط الضرورية لتحقيق أهداف المؤسسة ، ومن أجل بلوغ تلك الأهداف كان إلزاما عليها أن تحسن أدائها.

على المؤسسة إثبات مدى كفاءة إدارتها في استخدام الموارد المتاحة لديها مادية كانت أو بشرية وحتى تتمكن من ذلك لابد عليها من كشف نقاط القوة والضعف عن طريق قيامها بعملية تقييم الأداء.

تعتبر عملية التقييم من الوظائف الأساسية للمسير المالي، لذلك يتعين عليه أن يكون عارفاً بمحيط المؤسسة ، و كل ما يتعلق بالسياسات المالية الاستثمارية ، ومختلف منافسي المؤسسة ، و عملائها ومورديها باعتبار هذه العوامل المفتاح الأساسي عند أي عملية تقييم. هذه الأخيرة التي تعرف على أنها محاولة قياس قيمة المؤسسة بالتطرق إلى العناصر المادية بصفة عامة والمعنوية بصفة خاصة لكونها (العناصر المعنوية) تمثل ما نسبته 70% - 80% من قيمة المؤسسة . وهذا القياس لا يكون وفق أساليب كمية مختلفة مبنية على أسس معينة.

## 2 - إشكالية الدراسة:

يرتبط مفهوم الأداء المالي بصورة مباشرة مع عملية التقييم المالي ، إذ لابد من متابعة أعمال المؤسسة وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها هو تقييم مستويات أدائها وفعالياته لغرض توجيهها نحو المسار الصحيح ، من هنا يطرح السؤال التالي:

ما هو دور التقييم المالي في تحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة ؟

و يمكن تقسيم التساؤل الرئيسي إلى عدة تساؤلات فرعية :

1-كيف يتم تقييم المؤسسة ماليا ؟

2-ما هي أدوات التقييم المالي التي تستخدمها المؤسسة لتقييم أدائها ؟

3-ما هي العوامل المؤثرة على أداء المؤسسة ؟ هل يمكن بناء نموذج اعتمادا على مخرجات التقييم المالي من شأنه التنبؤ بوضعها المستقبلي؟

3-فرضيات الدراسة :

3-1-الفرضية الأساسية :

لا تعتبر مخرجات التقييم المالي من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة.

3-2-الفرضيات الفرعية:

لا تعتبر نسبة R1 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

لا تعتبر نسبة R2 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

لا تعتبر نسبة R3 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

لا تعتبر نسبة R4 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

لا تعتبر نسبة R5 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

لا تعتبر نسبة R6 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

لا تعتبر نسبة R7 عامل مؤثر على أداء المؤسسة محل الدراسة

4-أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد:

➤ أسس التقييم المالي للمؤسسة .

- تحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة .
- محاوله بناء نموذج يهدف إلى التنبؤ بالوضع المستقبلي للمؤسسة من خلال المعلومات المالية .

### 5-أهمية الدراسة :

إن عملية تقييم المؤسسة وأدائها ضرورة حتمية لا بد منها خاصة عند اتخاذ بعض القرارات المصيرية ، كإجراء أو بيع المؤسسة وأقل من ذلك ، كبيع أو شراء أصل أو عند تصفية المؤسسة أو التفكير بالاندماج أو لغرض وضع صورة مستقبلية لواقع هذه الأخيرة.

مما سبق تبرز أهمية الدراسة إذ تركز على تبين كيفية تقييم المنشأة مالياً باعتماد النسب المالية واكتشاف مدى القدرة على تصميم نموذج قادر على التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة وذلك بعد استخراج العوامل المؤثرة فيه بالاعتماد على النسب المالية - مستخرجات التقييم المالي.

### 6-دوافع اختيار الموضوع:

لم يكن اختياري لهذا الموضوع بمحض الصدفة ، وإنما كان نتيجة عدة اعتبارات موضوعية وذاتية حيث تمثلت في :

### 6-1-الاعتبارات الموضوعية:

✓ أهمية الموضوع البالغة لدى مسيري المؤسسة الاقتصادية وخاصة تلك الفئة التي تشتغل بالوظيفة المالية.

✓ محاولة إثراء المكتبة بموضوع تطبيقي أكثر منه نظري .

### 6-2-الاعتبارات الذاتية:

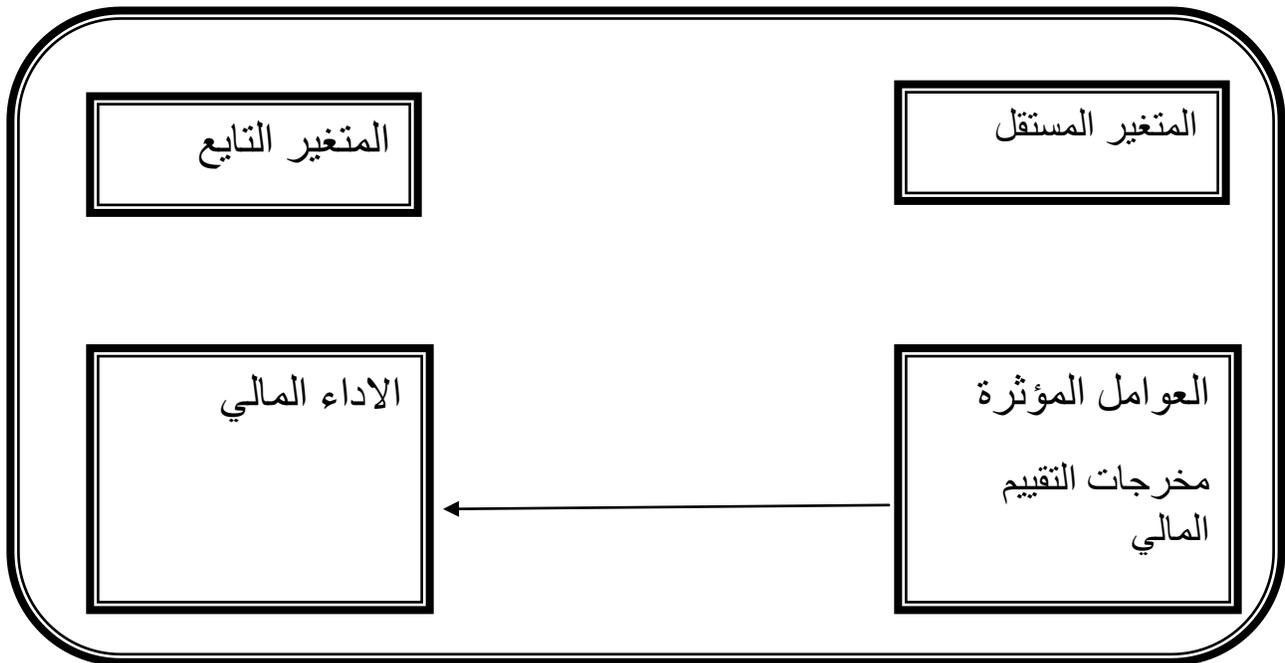
✓ الميل الشخصي للمواضيع ذات الصلة بماليه المؤسسة.

✓ إكمانيه مواصلة البحث في الموضوع باضافة التقييم المحاسبي و محاولة بناء نموذج أكثر دقه ويشمل عدة مؤسسات.

7-منهجية الدراسة:

7-1-متغيرات الدراسة :

تشمل متغيرات الدراسة على متغيرين مستقلين متمثلين في العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة ومخرجات التقييم المالي والذي يعبر عنه بمجموعة من النسب المالية ، أما المتغير التابع فهو الأداء المالي .



المصدر : من إعداد الطالبة

## 7-2 مصادر البيانات:

تم الحصول على البيانات اللازم لإتمام هذه المذكرة من مختلف المصادر المقسمة إلى أوليه وأخرى ثانوية كما يلي :

✓ مصادر الأولية : التقارير السنوية للمؤسسة محل الدراسة .

✓ المصادر الثانوية : فشملت الأدبيات المتعلقة بالموضوع من كتب وأبحاث وتقارير بهدف تغطية الجزء النظري للمذكرة.

## 7-3 أسلوب الدراسة :

اعتمدت في دراستي هذه على المنهج الوصفي التحليلي , حيث اعتمدت بعض أدوات جمع المعلومات ، كالملاحظة المباشرة ، والمقابلات والوثائق الداخلية للمؤسسة محل الدراسة ، إضافة إلى استعمال المنهج التاريخي في هذه الدراسة والمنهج التجريبي الذي يتجلى في دراسة حاله مؤسسة .

## 7-4 خطة الدراسة :

في محاولة مني للإجابة على التساؤلات المطروحة من قبل تم تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول كالاتي :

**الفصل الأول :** الإطار العام للدراسة حيث تم التطرق فيه إلى المقدمة و إشكالية البحث و فرضيات البحث مع تبيان أهمية و دوافع اختيار الدراسة و كذا استعراض منهجية و متغيرات الدراسة ثم الخطة المتبناة .

**الفصل الثاني :** الدراسات السابقة المتعلقة بالدراسة احتوى على الدراسات باللغتين العربية و الاجنبية المتعلقة بالتقييم و الأداء .

**الفصل الثالث:** الإطار النظري للدراسة تم التسليط الضوء فيه على مختلف المفاهيم المتعلقة بالقيمة و التقييم و التقييم المالي مع ذكر مختلف طرق التقييم مع التطرق إلى إيجابيات و سلبيات كل طريقة ، و اخيرا تطرقت إلى معالجة موضوع الأداء المالي .

الفصل الرابع و الاخير: احتوى الدراسة العملية و التطبيقية و عرض النسب المستخدمة في التقييم المالي و بناء نموذج ألتمان .

## الفصل الثاني :

### أدبيات الدراسة

➤ الدراسات السابقة باللغة

العربية الخاصة بالتقييم .

➤ الدراسات السابقة باللغة

العربية الخاصة بالأداء

المالي .

➤ الدراسات السابقة باللغة

الأجنبية الخاصة بالتقييم .

➤ الدراسات السابقة باللغة

الأجنبية الخاصة بالأداء

المالي .

## 1. الدراسات باللغة العربية الخاصة بالتقييم :

- دراسة: ( اليمين ، 2008 ) :

استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها " دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس و المراقبة

أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة في تقييم أداء المؤسسة من اجل الوصول إلى الكشف عن حقيقة الوضع المالي للمؤسسة, وبالتالي اتخاذ القرارات اللازمة في الوقت المناسب, كما يتناول هذا البحث ايضا دراسة حالة المؤسسة " E.N.A.M.C " لمعرفة مدى مساهمة أدوات التحليل المالي في الكشف عن حقيقة الوضع المالي لها , ومن ثم اقتراح الإجراءات التصحيحية التي نراها مناسبة.

- دراسة(غلاب و دراجي ، 2004):

## تحليل مقاربات تقييم المؤسسة

هدفت الدراسة إلى شرح وتحليل مختلف طرق التقييم، إذ تطرقت إلى كل أنواع القيمة ومقاربات التقييم مركزة على مقارنة الذمة المالية من جهة البائع والتي نجد فيها مفهوم القيمة المحاسبية الصافية وصافي الأصول المعاد تقييمها وكذا قيمة التصفية . أما من جهة المشتري فعالجت القيمة الإستعمالية ، والأموال اللازمة للاستعمال، والقيمة الجوهرية ثم تطرقت إلى قيمة المردودية التي تحتوي طرق الرسملة وخصم التدفقات النقدية المستقبلية . لم تكفي بهذا القدر بل قدمت شرح بطريقة good will لتخلص الدراسة في الأخير إلى أن القيمة التي تحدد في النهاية ما هي إلا تعبير عن توفيق بين أوجه نظر مختلفة والمصالح المتناقضة، ومن ثمة فالمدخل الذي سيكون له أكبر أهمية من غيره عند تحديد القيمة النهائية المؤسسة هو الذي يستخدمه الطرف أكثر قدرة على المفاوضة.

- دراسة (رواجي، 2006) :

### أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية

هدفت هذه الدراسة النظرية إلى معرفة أثر التكلفة التاريخية و التغيير في الأسعار على تقييم المؤسسة الجزائرية من خلال التطرق إلى كل المراسيم و القوانين الصادرة في الفترة 1990\_1996 و التي تنظم عملية تقييم وإعادة تقييم العناصر المادية والمعنوية للمؤسسة ، وإبراز عيوبها التي إهتمت فقط بالجانب المادي إهمال الجانب المعنوي الذي يعد في الوقت الراهن من أهم العناصر الفاعلة في تحديد قيمة المؤسسة. حيث أدرج الباحث المحاسبة التضحية كأسلوب فعال لتقييم ممتلكات المؤسسة بطريقة دقيقة بإضافة إلى طريقة الأموال الدائمة اللازمة الاستغلال والقيمة اساسية المالية لتقييم اصوات المعنوية. لتخرج الدراسة في تخير إلى أن عملية التقييم تعتمد على العناصر المادية والمعنوية في المؤسسات الجزائرية معا لإمكانية إعطاء القيمة الحقيقية المؤسسة وعكس الصورة الصحيحة والدقيقة لمركزها المالي كما أوصت بضرورة إهتمام المؤسسات الجزائرية على تحسين وتنويع من عناصرها المعنوية.

- دراسة (سويسي ، 2007) :

### أهمية تقييم المؤسسة في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي

حاولت هذه الدراسة إبراز أهمية تقييم المؤسسة من خلال تقييم الأوراق المالية في البورصة بالنسبة لعمليات إتخاذ القرار التي تدخل في إطار تسيير المحافظة المالية للمستثمرين الملايين. إذ تعرضت الدراسة إلى المداخل المستعملة في تحليل الأوراق المالية أولاً، وطرق التقييم المستعملة في الوقوف على قيمة اوراق المالية\_ نموذج توزيع الأرباح ، مضاعف السهم إلى عائدِه\_ ثانياً وذلك بغية ترقية ومساعدة للمستثمرين في ترشيد تصرفاتهم وقراراتهم الأمر الذي ينعكس على كفاءة السوق المالي عولجت الدراسة في إطار نقدي وصفي تحليلي.

• دراسة (سويسي ، 2008 ) :

**تقييم المؤسسة ودوره في إتخاذ القرارات في إطار التحولات الإقتصادية بالجزائر**

عالجت هذه الدراسة موضع تقييم المؤسسات في ظل التحولات الإقتصادية التي شهدتها الجزائر وبمختلف الأبعاد مركزة أكثر على عملية الخصخصة دون سواها من الدوافع، إذ تطرقت الدراسة إلى بعدين مهمين من جهة شملت أغراض التفاوض وذلك حينما يكون هناك طرفين في العملية مثل ما يحدث في عملية التنازل بين البائع والمشتري أما الجهة اخرى فخصصت لأغراض إتخاذ القرارا لفائدة مسيري المؤسسات والمتمثرين الماليين يعكس ذلك على الجانب الميداني من خلال الوقوف على واقع وأفاق ممارسة تقييم المؤسسات في الجزائر من خلال إستقصاء آراء المهنيين والأكاديميين المهتمين بالموضوع وزرع هذا الاستقصاء على عينة تقدر ب 350 مكونة من أستاذة ومهنيين وسماصرة، كما تم الإعتماد على أدوات أخرى كالملاحظة والمقابلة وتحليل مختلف الوثائق المتاحة في بورصة القيم ومؤسسة صيدال لتخرج الدراسة بالنتائج التالية :

- ✓ إن إختيار الطريقة المثلى لعملية التقييم يعتمد على تحديد الاهداف المرجوة من التقييم(خصخصة ، إندماج ، شراكة ، إنضمام إلى البورصة).
- ✓ مراعاة كل العوامل عند عملية التقييم كمدى توفر المعلومات عن المؤسسة المراد تقييمها والمحيط الذي تنشط فيه . وكاقتراحات رأى الباحث ضرورة تأسيس هيئة تعنى لعملية التقييم.

• دراسة (بكري ، 2009 ) :

**أثر التقييم على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر**

تعالج هذه الدراسة أهمية التقييم المالي، ومدى إمكانية اعتماد طريقة تقييم دون أخرى بالنسبة لقسم النقل المؤسسة الوطنية لخدمة الأبار الفترة 1997\_1998 ركزت الدراسة على طريقة الأصل المحاسبي

الصافي المصحح ومحاولة إعطاء بديل والمتمثل في طريقة مقارنة التدفقات، كل هذا من أجل توسيع مجال التفاوض مع الشريك الأجنبي ومواجهة التغيرات الحاصلة في الإقتصاد الجزائري، كما إستطاعت الدراسة إنجاز برنامج مصغر لتقييم المؤسسات المعاملة في مجال البترول لأغراض الشراكة. وكننتيجة توصلت الدراسة إلى أن طريقة التدفقات المستحدثة هي أفضل طريقة لتقييم باعتبارها تأخذ قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية مستحدثة، وأن قيمة المؤسسة بإستخدام مقارنة الذمة المالية تقع ضمن مجال قيم المؤسسة محل الدراسة بإستخدام مقارنة التدفقات النقدية ومنه هناك تقارب بين الطريقتين .

• دراسة (بكري، 2012) :

أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات المعاملة في قطاع المحروقات

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة المقابلة الانسب والتي يمكن تقريبها من أجل تقييم المؤسسات المعاملة في مجال المحروقات وأختيرت إحدى المؤسسات لم يتم ذكر إسمها طلب من مسؤوليها كدراسة حالة. إنطلقت الدراسة من فكرة أن التقييم المالي وفق مقارنة التدفقات بمختلف طرقها أحسن وأنجع لهذه المؤسسة من مقارنة الذمة المالية حيث إعتمدت كل من طريقة وفق الأرباح، طريقة القدرة على التمويل الذاتي، وطريقة تدفقات الخزينة المتاحة لتخلص في الأخير الدراسة إلى أن طريقة التدفقات المستحدثة تعد من أفضل الطرق المستخدم في التقييم، وإن مقارنة التدفقات هي مقارنة جد حساسة وصعبة التطبيق نظرا للعناصر المكونة لها (أعداد التدفقات المستقبلية، تحديد تكلفة رأسمال، ومعدل الاستحداث، الفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية) وبالتالي النتيجة مرهونة بشكل مباشر بإعتبار تلك العناصر. وعلى أساس ذلك أوصت الدراسة بضرورة عدم إعتداد مقارنة واحدة التقييم كونه إعتداد أكثر من طريقة يؤدي إلى تقييم أفضل وأخطاء أقل.

2. الدراسات باللغة العربية الخاصة بالتنبؤ بالأداء المالي :

• دراسة: (الرفاعي 2017):

التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان : دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان .

هدفت الدراسة الى معرفة فيما اذا كان نموذج التمان لديه قدرة على التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوث التعثر بسنتين على الاقل, وتم اجراء الاختبار على الشركات المستمرة والتي تتوفر بياناتها المالية خلال فترة الدراسة الممتدة ما بين عام (2011-2015) وتمثلت عينة الدراسة ب (61) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان, ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحث المنهج الاختباري والمنهج الوصفي التحليلي من خلال اختبارية تقوم على بيانات فعلية مستخلصة من التقارير المالية المنشورة في بورصة عمان للفترة الواقعة بين (2011-2015).

لتحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضية الرئيسية الاولى اعتمد الباحث على نموذج (Altman.1968) القدرة على التنبؤ بتعثر الشركات خلال سنتين قبل حدوث التعثر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان, وكما اظهرت وجود اثر ذو دلالة احصائية لمحتويات نموذج ألتمان المتمثلة بكل من (x1;x2;x3 ;x4) مجتمعة و منفردة على الاداء الفعلي المقاس بالعائد على السهم للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

وأوصت الدراسة بضرورة حث المستثمرين والمحللين الماليين ومدققي الحسابات على استخدام نموذج التمان لمعرفة الوضع المالي للشركات الصناعية واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

• دراسة ( هلا بسام ، 2004 ) :

إستخدام النسب المالي للتنبؤ بتعثر الشركات بقطاع المقاولات في غزة، معتمدين بذلك على قطاع المقاولات في قطاع

هدفت هذه الدراسة إلى التوصل لافضل مجموعة من النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ يتعثر شركات قطاع المقاولات في قطاع غزة ، فالتنبؤ بتعثر شركات المقاولات في وقت مبكر يعطي مؤشرا للجهات المعنية للتدخل و اتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة قبل أن تفشل الشركة نهائيا .

و لتحقيق ذلك تم احتساب اثنان و عشرون نسبة مالية لعينة من عشرون نسبة مالية لعينة من 10 عينات متعثرة و 16 شركة غير متعثرة من خلال القوائم المالية لثلاثة سنوات 2000 ، 2001 ، 2002 .

و تم تحليل هذه النسب باستخدام الأسلوب الاحصائي المعروف بالانحدار اللوجستي للتوصل إلى أفضل نموذج من النسب المالية يمكن التمييز بين شركات المقاولات المتعثرة و شركات المقاولات غير المتعثرة .

و قد تم التوصل إلى النموذج التالي :

$$\text{لو(ص)} = -1.92 - 4.788 \text{ ر}_3 - 1.005 \text{ ر}_5 + 0.074 \text{ ر}_{19} + 0.074 \text{ ر}_{21}$$

و المكون من أربع نسب مالية هي :

ر<sub>1</sub> = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول

ر<sub>2</sub> = نسبة الإيرادات إلى الأصول

ر<sub>3</sub> = نسبة الذمم المدينة إلى الإيرادات

ر<sub>4</sub> = نسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة

و استطاع النموذج الذي تم التوصل إليه من إعادة تصنيف شركات المقاولات في عينة التحليل ضمن مجموعتي شركات المقاولات المتعثرة و شركات المقاولات غير المتعثرة بدقة بلغت 91.9 % ، 86.9 % ، 86.9 % في السنوات 2000 ، 2001 ، 2002 على التوالي .

و خلصت الدراسة إلى أنه يمكن استخدام النسب المالية للتنبؤ بوضع الشركة كما أوصت الدراسة بزيادة الاهتمام بإعداد القوائم المالية و بالاعتماد على تحليل النسب المالية لهذه القوائم .

• دراسة ( أشواق بن قدورة ، 2013 ) :

تقييم المؤسسات و فقا لرأس المال غير المادي

و التي عالجت مفهوم رأس المال غير المادي و مستويات و كذلك تحديد دوره في خلق قيمة المؤسسة مع محاولة تقدير قيمة مؤسسة سوناطراك بالاعتماد على الأصول المعنوية المتاحة مع تبيان المفاهيم الخاصة ب التسيير الاستراتيجي لرأس المال غير المادي و إدارة رأس المال غير المادي .

- دراسة ( طارق عبد العال حمادة ، 2008 ) :

#### التقييم و إعادة هيكلة المؤسسة تحديد قيمة المنشأة

عالجت هذه الدراسة كل أساليب التقييم و التي حصرتها في ثلاثة مستويات مدخل الدخل مدخل الأصول و علاقتها بمختلف مستويات إعادة هيكلة المؤسسة سواء إعادة هيكلة الأصول و الالتزامات و حقوق الملكية مصادر التمويل و الاندماج أو الخوصصة .

- زاهر صبحي بشناق

#### تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية و التقليدية باستخدام المؤشرات المالية دراسة مقارنة للبنوك الوطنية العاملة في فلسطين

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية و التقليدية في فلسطين من خلال المقارنة باستخدام عدة مؤشرات السوق أجريت هذه الدراسة على البنوك الوطنية العاملة في فلسطين مثل البنك الإسلامي العربي في مقابل بنوك تقليدية هي بنك فلسطين المحدود و بنك الاستثمار الفلسطيني و البنك التجاري الفلسطيني و بنك القدس و ذلك لفترة ما بين تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي من خلال حساب المتوسط الحسابي و الإنحراف المعياري للمؤشرات ذات العلاقة بموضوع الدراسة بالإضافة إلى الاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي من خلال اختبار لتحليل الفروق بين المؤشرات المالية لكل من مجموعتي البنوك .

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج المهمة منها أن البنوك الإسلامية تحتفظ بسيولة نقدية عالية مقارنة عالية مقارنة بالبنوك التقليدية أما بالنسبة للسيولة القانونية فهي أقل لدى البنوك الإسلامية منها لدى البنوك

التقليدية كما أظهرت جميع مؤشرات الربحية أن البنوك الإسلامية أقل ربحية من البنوك التقليدية و فيما يتعلق بمؤشرات النشاط للبنوك الإسلامية فقد كانت جميعا على ارتفاع مقارنة بالبنوك التقليدية بينما كانت النتائج مختلفة بالنسبة لمؤشرات السوق حيث ظهرت بعضها منخفضة للبنوك الإسلامية و ظهر البعض الآخر على ارتفاع مقارنة بالبنوك التقليدية

و قد خلصت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات المهمة منها ضرورة أن تعمل البنوك الإسلامية على تخفيض السيولة النقدية لديها من خلال توجيهها نحو الاستثمارات ، و أن تعمل على استحداث أساليب استثمارية جديدة لزيادة معدلات إيراداتها ، و ضرورة العمل على تنويع خدماتها المصرفية إضافة إلى محاولة الحد من مصروفات ها ، مما يؤثر في زيادة مستوى أرباحها ، كما تعمل على تفعيل كافة أساليب التمويل الإسلامي و عدم تركيز معظم تمويلاتها في صيغة المراجعة فقط ، و أن تقوم بتوعية الجمهور بأهمية الخدمات المصرفية الإسلامية لما له من أثر على استقطاب العملاء ، و ضرورة تبني فكرة الاندماج بين البنوك الإسلامية لزيادة القدرة على المنافسة أمام البنوك التقليدية مما يساهم في رفع مكانة العمل المصرفي

• دراسة (الشريف وزويبر ، 2007 ) :

#### النماذج الكمية للتنبؤ بافلاس المؤسسة ومدى مساهمتها في التنمية

ركزت هذه الدراسة على التغطية النظرية لمختلف نماذج التنبؤ حيث تم عرض أعمال بيفر 1966-1968 و ألتان 1968 بالإضافة إلى دراسات أخرى حديثة في نفس المجال منها Smith-Winakor و Pitzpatrik و Mensah و غيرها لتخرج الدراسة بضرورة التماثل بين مجموعتي المؤسسات الفاشلة و السليمة و طبيعة النشاط و كذا تقار بحجم الأصول و توافر البيانات للسنة المالية و ذلك لضمان الوصول إلى الدقة في التصنيف بالإضافة إلى اجبارية التركيز و حسن اختيار متغيرات الدراسة .

• دراسة (طلال كسار، 2012) :

إستخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية الشركات

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية استخدام النسب المالية لتقويم أداء الشركات واحتساب الفشل المالي حيث قامت الدراسة على عينة مكونة من 3 شركات والمتمثلة في شركة التأمين، شركة النقل العام، شركة المطاحن مغطية 6 سنوات من 1995 إلى غاية 2000 تم الاعتماد على احتساب مجموع من النسب ومعرفة العلاقة بين الأداء المالي والفشل المالي من خلال معاملات الارتباط وباستخدام اختبار  $t\_test$  تم التوصل إلى أن هناك 7 نسب تساعد في التنبؤ بالفشل المالي وهذا يعني تقارب نتائج الدراسة مع نموذج Taffer المعتمد على نفس مبدأ Zscore .

• دراسة ( سليمان ، نجمة ، 2016 ) :

استخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

يعد موضوع التنبؤ بالتعثر المالي من أهم المواضيع التي اهتم بدراستها الباحثون في الآونة الأخيرة ، محتولة للوقوف على الأخطار المرتبطة بتعثر المؤسسات و ما لها من تأثير على الاقتصاد ، و لأهمية ذلك عمل مختلف الباحثين على محاولة بناء نموذج قياسي يتضمن مجموعة من النسب المالية يسمح بتوفير معلومات دورية عن مدى قرب أو بعد المؤسسات من خطر التعثر و بالتالي يعمل كإنذار مبكر تستفيد منه إدارات هذه المؤسسات في اتخاذ الإجراءات المناسبة لتفادي الإفلاس ، و من هذا المنطلق تم الاعتماد في هذا البحث على القوائم المالية لعينة من 22 مؤسسة اقتصادية جزائرية للفترة 2009-2011 لتطبيقها على نموذج ألتمان في محاولة لمعرفة مدى ملائمة هذا النموذج مع البيئة الجزائرية ، و قد كانت النتائج مرضية و التي أظهرت ملائمة هذا النموذج مع البيئة الجزائرية ، و قد كانت النتائج مرضية و التي أظهرت ملائمة هذا النموذج للبيئة الجزائرية .

3. الدراسات باللغة الأجنبية المتعلقة بالتقييم :

• دراسة (singh and schmidgall.2002) :

« Analysis of financial ration comonny Used By Us Lodging Financial Executives »

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على النسب المالية الشائع استخدامها في قطاع الفنادق في الولايات المتحدة و بيان الاختلافات في أهمية هذه النسب للمديرين الماليين التنفيذيين في اتخاذ القرارات في هذا القطاع و كذلك بيان مدى و فرص استخدام النسب التي تعتبر في الوقت الحالي غير مفيدة وقد ركزت هذه الدراسة على بيان مدى الأهمية التي يوليها المديرون الماليون التنفيذيون إلى النسب المالية الشائع استخدامها في القطاع الفندقي و عددها 36 نسبة و على أهمية هذه المعلومات إلى الإدارة العليا و المستثمرين و المؤسسات المالية و إشارة هذه الدراسة إلى أهمية كل من نسب السيولة و نسب السير المالي و نسب النشاط و نسب الربحية و النسب التشغيلية

وقد ركزت هذه الدراسة على بيان مدى الأهمية التي يوليها المديرون الماليون التنفيذيون إلى النسب المالية الشائع استخدامها في القطاع الفندقي و عددها 36 نسبة وعلى أهمية هذه المعلومات إلى الإدارة العليا و المستثمرين و المؤسسات المالية و أشارت هذه الدراسة إلى أهمية كل من نسب السيولة و نسب السير المالي و نسب النشاط و نسب الربحية و النسب التشغيلية .

و قد بينت النتائج أهم عشر نسب مالية للمديرين الماليين و منها ثماني نسب تشغيلية ونسب تتعلق بالربحية و نسب تتعلق بالنشاط كما أشارت نتائج الدراسة إلى إن المسؤوليات الرئيسية و معايير التقييم التي يستخدمها المراقبون الماليون لم تتغير بين فترة إعداد هذه الدراسة في عام 2000 و دراسة سابقة أعدت في عام 1988.

• دراسة (Kumbirai. Mabwe & Web . Robert.2010) :

« A financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in south Africa »

تبحث هذه الدراسة أداء القطاع المصرفي التجاري بجنوب إفريقيا في الفترة الممتدة من 2005-2009 و هذا أدى إلى هبوط الربحية و انخفاض السيولة و تدهور جودة الائتمان في القطاع المصرفي في جنوب إفريقيا.

• دراسة (saha.2012) :

Financial Analysis Of Mining Projects

هدفت الدراسة إلى تحليل البيانات المالية لثلاثة مشاريع تعدين خلال الفترة الواقعة ما بين (2006-2010) مشروع مناجم الفحم و مشروع النحاس الخام و الحجر الصخري و مقارنة النسب المالية للمشاريع المختلفة لتقييم كل مشروع للوقوف على الوضع المالي لكل منها في المدى البعيد و القصير و التي تمكن المديرين من اتخاذ القرارات الإدارية السليمة .

توصلت هذه الدراسة إلى أن النسب المالية لا تعكس مستوى أداء المشاريع بصورة غير مرضية و تشير النتائج إلى وجود نقص في السيولة النقدية نتيجة الديون الضخمة المستحقة و عدم كفاية التمويل الداخلي و العوائد على الاستثمار للمشاريع متفاوتة ، انخفاض غالبية نسب النشاط .

• دراسة (AZEMA ; FABRE ; 2002)

### Etude Des Méthodes Dévaluation Employé Par Les Analystes Financières

#### Lors Des Introductions Sur Le Second Marche De La Bourse De Paris

هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بطرق التقييم المستعملة من طرف المحللين الماليين للمؤسسات المدرجة في السوق الثانوي لبورصة باريس. حيث أجريه هذه الدراسة على عينة مكونة من 209 شركة فرنسية تختلف كل واحدة عن الأخرى من حيث قطاع النشاط ، سنة الدخول للبورصة ، طرق التقييم المستعملة ، طبيعة و قيمة معدل الاستحداث . غطت الدراسة الفترة ما بين 01 جانفي 1991 و 31 ديسمبر 2000 و بالاعتماد على تقارير التحليل المالي الخاصة بالشركات محل الدراسة كمصدر للبيانات ، كما ارتكزت الدراسة على أنه يجب استخدام الأساليب الشائعة بشكل متزايد من اجل تقييم الأصول الاقتصادية للمؤسسة لتتوصل الدراسة إلى نتيجة أن الأغلبية الكبرى تتجه نحو طرق معينة للتقييم و هي التي تركز على مقارنة التدفقات النقدية و خلق القيمة

• دراسة (BATSCH.2004):

### La Théorie De la Valeur De L'entreprise

تدور إشكالية هذه الدراسة حول تقييم المؤسسات ، حيث تطرق أولاً إلى الأساس النظري عن طريق مفاهيم حول القيمة ، وتكلفة رأس مال ، وكيفية تقييم رأس مال المستثمر ، وكيفية قياس معدل الاستحداث . بعدها تم التطرق إلى المقاربات و طرق التقييم موضحاً أنواع المقاربات الأساسية فيها مقارنة التدفقات النقدية و هذا من أجل تقييم الأصول و الفوائد الموزعة على الشركاء حالة (دوذج جوردن ) و ذلك من أجل تقييم الأسهم و مقارنة من أجل المقارنة و المقاربة المختلطة .

• دراسة (TITAGAT .2010):

### Evaluation Des Entreprises

تهدف هذه الدراسة أولاً إلى إعطاء مفهوم عام حول القيمة و السعر، ثم شرح مفصل لمجموعة من طرق التقييم و تصنيفها إلى طرق ثابتة أو جوهرية التي تتضمن طريقة الأصل الصافي المصحح أو المعيد تقييمه مع إعطاء مثال افتراضي عن طريقة التقييم و احتساب الأصل . إما الصنف الثاني فيعرف بالطرق الديناميكية أو المتحركة و تتضمن طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة و قيمة العائد و طريقة goodwill مع ذكر الإيجابيات و نقائص الطرق الديناميكية و إعطاء أمثلة توضيحية .

• دراسة (BERK. DEMARZO. 2001):

### L'évaluation D'une Enterprise (Un Cas Pratique)

عمدت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية التقييم في المؤسسات و الإشارة إلى مختلف أنواع التقييم ، فهي بذلك تجمع الجانب النظري و الجانب التطبيقي الذي يهدف لمحاولة تطبيق تلك الطرق على مؤسسة (3000 sport) المتخصصة في إنتاج الملابس ، و التي يسعى صاحبها إلى التخلي عن حصته إلى مساهمين خاصين ، حيث تم اعتماد طريقة المقارنة و التي تعتمد إلى مقارنة أرباح شركات من نفس القطاع و النشاط و مدرجة في البورصة بعدها عمدت الدراسة إلى إتباع طرق أخرى في حساب قيمة المؤسسة

المدرجة ضمن مقارنة التدفقات ، كطريقة التقييم باستخدام القدرة على التمويل الذاتي ، و طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة و القيمة الحالية الصافية VAN.

• دراسة (PREAU.FRANCOIS.2012) :

### Les 10 Erreurs Les Plus Fréquentes En Matière D'évaluation D'entreprise

يدور موضوع هذه الدراسة حول الأخطاء الشائعة في مجال تقييم المؤسسات حيث تم التطرق إلى طرق تقييم عديدة مع ذكر مفاهيم حول تلك الطرق و لكن بشكل مبسط و مختصر مبرزا 10 أخطاء الشائعة التي يرتكبها المقيم عند تطبيقه لإحدى طرق التقييم ، و تمثل هذه الأخطاء في غياب و نقص التحليل الاستراتيجي و توقعات التدفق النقدي الغير واقعية . سوء استخدام المقارنة ، و تقييم المؤسسات الجديدة نظرا لتعذر المعلومات اللازمة عنها مما يعيق عملية التقييم و يجعلها شبه مستحيلة ، كذا قيمة الأصل المحاسبي تعد غير صالحة لكل أنواع المؤسسات بل هي تتفق فقط مع شركات القابضة أو في حالة التصفية ، المعدلات المعتمدة في الطرق عادة ما تكون مقدمة من طرف المصلحة الجبائية أو هيئات أخرى مما يمنح فرص للتقييم الخاطئ.

• دراسة (Mario.étal.2013) :

### Evaluation Des Méthodes Et Des contextes

عالجت هذه الدراسة فكرت ان تقييم المؤسسات يركز عموما على مقارنتي او ثلاث و المنحصرة في طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة ، و طريقة المقارنة ، و طريقة الاصل الصافي المصحح و تطرق الباحثون الى تعري بسيط لهذه الطرق مع ذكر سنة ظهور و تطور كل طريقة . كما تطرق الى كيفية تقييم الاصول المعنوية و راس مال الغير المادي ، كانت التغطية نظرية فقط .

• دراسة (RIKKERT.2014) :

### The Use Of Business Valuation Methods In Africa .Europ & Autralia

هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على كل الطرق المعتمدة في تقييم المؤسسات مقسمتها بذلك الى 3 مجموعات : الاولى المتعلقة بالاصول ( مقارنة الذمة المالية ) الثانية بالسوق (مقاربة التدفقات) و الثالثة مختلطة ، و معرفة مدى تطبيقها على مستوى افريقيا - شرق ، غرب ، جنوب -اروبا، استراليا وهل يختلف تطبيق الطرق السابقة باختلاف المنطقة و الحكم على الطرق . لتخرج الدراسة بمجموعة نتائج مفادها : تختلف كيفية تطبيق الطرق من منطقة الى اخرى نتيجة لاختلاف المعايير و الطرق المحاسبية و المعاملات المعتمدة في ساب النتائج . ان كل منطقة محل دراسة تحبذ طريقة فافريقيا و استراليا يحبذان طريقة التدفقات المستهدفة DCF و نسبة السعر السهم على عائد PER اما في اوروبا فطريقة DCF جد معروفة و يحبذون طريقة EV/ EBITDA قيمة المؤسسة على الربح قبل الضريبة و الفائدة و الاستهلاك .

4. الدراسات باللغة الاجنبية الخاصة بالتنبؤ بالاداء المالي :

• دراسة (Marina & Natasa.2011)

### Comparing financial distress prediction Models Before And During Recession

هدفت هذه الدراسات الى تصميم ثلاثة نماذج مختلفة للتنبؤ بالفشل المالي خلال ثلاث فترات زمنية متمثلة في فترة 2006 الى غاية 2009 بعينة مكونة من 2000 مؤسسة صغيرة و متوسطة بكرواتيا معتمدة على 15 نسبة مالية . لتتوصل الدراسة إلى إمكانية وضع نموذج دائم له قدرة تنبؤية بالوضع المالي للمؤسسة شريطة ضمان ثبات المتغيرات الاقتصادية و ذلك بعدما تبين إن النموذج الخاص بالفترة الأولى و الثانية كان متشابه في عدد النسب المكون له و نسب الاعتماد إما النموذج الثالث و الذي تأثر بالأزمة المالية خلال الفترة تغير في التركيبة .

• دراسة (yossef et sami . 2014):

### Les modèles de Prevision De La Defaillance Des Entrepeises Francaises

جاءت الدراسة لمجرات تزايد البحث حول نماذج التنبؤ بالفشل لما لها من فوائد وقائية و تشخيصية للمشاكل المالية خاصة التي تواجهها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، اذ اعتمدت الدراسة على منهجين لبناء نموذج التنبؤ مستخدمة التحليل التمييزي و النموذج اللوجستي لتحديد المؤسسات السليمة عن العاجزة و المقارنة بين النموذجين حيث اشتملت الدراسة على عينة مكونة من 800 مؤسسة خلال الفترة 2006 و 2008 تم استخدام 33 نسبة مالية لتكون نتيجة الدراسة تنتهي بترجيح النموذج اللوجستي في التنبؤ بظاهرة الفشل المالي حيث تراوحت دقة التصنيف بين 60.5 % و 98 % بينما التحليل التمييزي بلغ 50.2 % إلى 95.97 % .

• دراسة (Feng and Wang.2001) :

« Considering the Financial Ration on performance Evaluations of high way bus Industry »

هدفت الدراسة إلى بناء نموذج لتقييم أداء شركات النقل السريع العاملة في (إقليم تايبيه) في تايوان مع اخذ النسب المالية بعين الاعتبار ، و ذلك عن طريق :

✓ إعادة هيكلة نماذج سابقة من اجل تشكيل معايير أداء تشمل الجوانب المالية و تلك المتعلقة بالنقل ،

✓ تقسيم معايير الأداء إلى ثلاثة أنواع رئيسية : الإنتاج التسويق و التنفيذ و ذلك طبا إلى دورة الأنشطة التشغيلية ، حيث تم تشكيل مجموعة من النسب لكل نوع من معايير الأداء كما يلي : 17 نسبة تتعلق بالإنتاج ، 16 نسبة تتعلق بالتسويق ، و 23 نسبة تتعلق بالتنفيذ ،

✓ صياغة ثلاثة أنواع من النسب : النسب المالية ، و النسب المتعلقة بالنقل ، و النسب المختلطة (جانب مالي و جانب نقل )،

وقد أعدت هذه الدراسة بناءا على البيانات التشغيلية لشركات النقل السريع في إقليم تايبيه للعام 1997 و قد طبق الباحثان هذا النموذج عن طريق دراسة الحالة "case study" لأربع شركات نقل سريع في إقليم تايبيه لتقييم أدائها ، و ذلك بعد استبعاد ثلاث شركات بسبب عدم كفاية البيانات المالية التي تم الحصول عليها لهذه الشركات .

وقد بينت نتائج الدراسة أن المؤشرات (النسب) المتعلقة بالنقل تعتبر أكثر ملائمة لقياس كفاءة الإنتاج من النسب المالية و النسب المختلطة أما كفاءة التنفيذ فيتم الحكم عليها بشكل أفضل عن طريق النسب المالية و عموما قد بينت النتائج أن تقييم أداء شركات النقل السريع يكون أكثر شمولية إذا تم الأخذ بعين الاعتبار كل من النسب المالية و النسب المتعلقة بالنقل و النسب المختلطة .

• دراسة (EI – Dalabeeh. 2013):

« the role of financial analysis ratio in Evaluating performance

– Case Study : National Chlorine industry »

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور المحاسب الإداري في تقييم أداء الشركات من خلال استخدام أساليب التحليل المالي في تقييم أداء الشركة الوطنية لصناعة الكلورين المساهمة العامة المحدودة . اعتمد المنهج الوصفي التحليلي ، و الذي يقوم على تحليل البيانات المالية لمدة خمس سنوات باستثناء عام 2003 في هذه لدراسة و

تم تطبيق التحليل الأفقي العمودي و تحليل النسب المالية و التي كانت الأكثر شيوعا بين 2003-2008.

و خلصت الدراسة إلى أن وجود محاسب مسؤول لتحليل البيانات المالية للشركة الوطنية لصناعة الكلورين المحدودة يؤدي إلى تحديد و تفسير الانحرافات و النتائج المتطرفة غير مرغوب فيها . و من خلال تدريب الموظفين فمن الممكن استخدام أساليب أخرى لتحليل الانحرافات التي تساعد في تقييم أداء الشركة من خلال التعرف على أسباب هذه الانحرافات التي تساعد في تقييم أداء الشركة من خلال التعرف على أسباب هذه الانحرافات .

كما أوصى الباحث بإنشاء إدارة مستقلة للمحاسبة الإدارية في الشركة لتقييم أدائها من خلال تحليل الانحرافات و معالجتها و توفير الموظفين المؤهلين علميا و عمليا للقيام بهذا العمل للشركة .

## الفصل الثالث :

### الإطار النظري للدراسة

➤ مفاهيم عامة حول القيمة

القيمة و التقييم .

➤ طرق التقييم .

➤ تقييم طرق التقييم

➤ الأداء المالي و تقييمه .

## 1. مفاهيم عامة حول القيمة و التقييم :

## 1. تعريف القيمة :

بالرجوع إلى معاجم اللغة العربية يلاحظ أن كلمة " القيمة " وردت بمعاني متعددة منها الاستقامة ، تقييم الشيء هو تحديد ثمنه ، الثبات على الأمر ، أما بالرجوع إلى اللغة الانجليزية فمفهوم القيمة value بمعنى الشيء الثمين ذو الأهمية حيث يرجع أصلها من الفعل اللاتيني valeu الذي يعني القوة . و لعل أقرب التعريفات هو ثمن الشيء الذي يقدر به .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص 19 )

و ما يهمننا هو تعريف القيمة من الناحية الاقتصادية فهي عبارة عن مبلغ يدفع مقابل أصل أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل . و بذلك فإن القيمة الاقتصادية هي النقدية لأصل ما . و تتوقف قيمة أي أصل على عدة عوامل يمكن أن تتغير بمرور الزمن و هي : البيئة الاقتصادية الكلية ، الاستخدام المحتمل للأصل ، توقيت تقدير القيمة ، موقع أو مكان الأصل ، النذرة النسبية و قيم البدائل ، مدى أو درجة الملكية ذات الصلة ، سيولة السوق الخاصة بالأصل ، الحالة المادية للأصل .

( طارق عبد العال ، 2008 ، ص 11 )

أما حسب ( anne reynolds ,2013 , p 1 ) فيعرف القيمة على أنها مبنية على أساسين هما القيمة النقدية ( الثروة النقدية ) و مدى الأهمية بالنسبة للحائز ( المالك ) .

## 2. الفرق بين السعر و القيمة :

**القيمة :** يستخدم مفهوم القيمة على إطلاقه في الفكر الاقتصادي للتعبير عن منفعة السلع ، و بالتالي تدور قيمة السلعة مع المنفعة المتوقعة الحصول عليها من السلعة بصيغة مختصرة القيمة تتحدد بكل من التكاليف و المنفعة .

**الثمن** : بعض الاقتصاديون يقولون بأن معنى الثمن واحد حيث يعبران عن العلاقة بين النقود و السلع ، بينما يرى آخرون بأن القيمة تعني معدل استبدال السلع بالسبع الأخرى و أن الثمن يعنى استبدال السلعة بالنقود .

**السعر** : بأبسط معانيه ، هو المبلغ الذي يدفعه مشتر لبائع مقابل سلعة أو خدمة ، و يعبر عن معدل التبادل بين السلعة و النقود و بالتالي فهو يتحد مع مفهوم القيمة إذا كان السعر محددًا و مرموقًا على السلع عند عرضها للبيع ، و يتحدد مع مفهوم الثمن إذ قام المشتري بدفعه فعلا ، كما انه في أغلب الأحيان يرتبط تحديد السعر بالتكاليف و هامش الربح .

(محمد عبد الحليم ، 2002 ، ص 3 و 4 ) و ( أزمندسون ، 2013 ، ص 42 )

### 3. أنواع القيمة :

هناك عدة مفاهيم للقيمة و ذلك حسب الظروف و الدوافع المراد بلوغها و كذا باختلاف مجالات التقييم ( مالي ، محاسبي ، استثماري ، اقتصادي ، ... )

#### أ- القيمة السوقية : Market value :

هي الأكثر شيوعا لتقدير القيمة ، و تعرف أيضا بالقيمة السوقية العادلة أو القيمة النقدية و التعريف المعترف عليه بوجه عام للقيمة السوقية العادلة : " مبلغ المعبر عنه نقدا أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب و يتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة و لا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه ."

(بربار حفيظة ، 2016 ، ص 20 )

#### ب- القيمة الاستثمارية : Investment value :

القيمة الاستثمارية هي نوع من القيمة المألوفة لدى المهنيين العاملين في مجال عمليات الاندماج و التملك ، و هي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية النابعة من أصل ما بالنسبة لمشتري معين . و القيمة الاستثمارية مفهوم أسهل من الفهم لأنها قيمة الأصل محدد بالنسبة لمشتري محدد ، و القيمة الاستثمارية

يمكن أن تختلف اختلافا كبيرا من مشتري ، فالقيمة الاستثمارية هي مرتبطة بصفة مباشرة مع أداء المؤسسة و قدرتها على خلق العوائد .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص 21 )

#### ت- القيمة الاستعمالية : Value in use :

هي ليست نوعا من القيمة ، ولكن ظرفا تجري في ظل افتراضات معينة عند تقدير قيمة الاصل أنه مرتبط بالاصول ذات الاستعمال الانتاجي ، و يمكن أن توصف بأنها قيمة أصل ما كجزء من المشروع العامل . و لا يوجد تعريف رسمي للقيمة الاستعمالية من جانب هيئات تقدير القيمة المهنية أو خدمة الإيرادات الداخلية .

( طارق عبد العال ، 2008 ، ص 15 )

#### ث- القيمة التبادلية : value in exchange :

القيمة العادلة هي قيمة الأصل عند مقارنته بقيمة بديل اخر ، و يعاب على هذا الأسلوب في التقييم بمشكلتين هما إهمال مزايا أو عيوب اقتصادية قد تظهر ، أما المشكل الاخر فهو تحديد الأصل الذي يمكن استخدامه في المقارنة و هو الأكثر أهمية ، نظرا لوجود عدة اختلافات منها أساليب الإدارة في المؤسسة ، الظروف و البيئة التي تعمل فيها المؤسسة .

( جلال إبراهيم ، 2003 ، ص 109-111 )

#### ج- القيمة الدفترية : Book value :

و يطلق عليها صافي الثروة المحاسبي أو حقوق الملكية الدفترية أو القيمة المحاسبية أو التاريخية ، و هي لا تعطي قيمة منطقية و بعيدة عن المقبول و ذلك بسبب قيامها على مبدأ التكلفة التاريخية و المحيطة و الحذر هذا من جهة و نعارضها مع بعض مبادئ المحاسبة المالية المقبولة قبولاً عامة من جهة أخرى . إن الاستخدامات الأكثر تضليلا لمصطلح القيمة يرتبط بالقيمة الدفترية ، فهي ذات مفهوم محاسبي و ضريبي أكثر من تقويمي أو اقتصادي ، فالبنسبة لأصل معين ( مثل أحد المعدات ) تكون القيمة الدفترية ببساطة هي التكلفة التاريخية لذلك الأصل ناقص الاهتلاك المتراكم .

( thavikhulwat , 2004 , p 210 ) و ( طارق عبد العال ، 2008 ، ص 17 )

#### ح- القيمة الاقتصادية : economic value :

القيمة الاقتصادية هي الأكثر شيوعا بين الباحثين الأكاديميين و أصحاب الأعمال و هي من أهم مفاهيم التقييم المالي المبني على الإرادة و التسيير .  
تعني القيمة الاقتصادية تقدير للقيمة السوقية بمفهوم نقدي خلال فترة معينة اخدين بعين الاعتبار عامل الوقت و الايراد المتوقع و الخطر الكلي . و تسمى أيضا قيمة حقوق المساهمين .  
( oleg deev , 2011 , p 23 )

#### خ- القيمة الاقتصادية المضافة : economic value add :

عرف مؤسسي القيمة الاقتصادية المضافة (eva) sterm & stewart بأنها " مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت و هو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب و تكلفة رأس المال المملوك و المقترض " .  
(مقبل علي ، 2010 ، ص 4 )

#### د- القيمة الجوهرية : Intrinsic value :

القيمة الجوهرية لشيء ما هي قيمة كل مكوناته فمثلا في حالة المؤسسة قيمتها الجوهرية مرتبطة بقيمة أصولها و خصومها .

(بريار حفيظة ، 2016 ، ص 23 )

#### ذ- القيمة غير الموضوعية : subjective value :

و هي ذات مفهوم نظري و مساوي للقيمة المتوقعة للخدمات التي يمكن أن يقدمها أصل ما ، و هي مبنية على المنتجات المستقبلية المتوقعة و المتأتية جراء استخدام الأصل . عادة هي غير معتمدة في التقييم لكن يمكن استخدامها في حالة الأصول التكميلية المستخدمة في عمليات الانتاج .

(باربار حفيظة ، 2016 ، ص 23 )

#### ر- القيمة خارج الاستغلال : outside exploitation value :

عادة القيمة خارج الاستغلال مرتبطة بقيمة العقارات ( مباني ، أراضي ) و سندات الاستثمار فتقييمهم يكون من خلال القيمة السوقية الحقيقية أي التي تحدد تبعا لسعر السوق إذا كان موجودا أو حسب العوائد المحتملة .

(باربار حفيظة ، 2016 ، ص 23 )

## ز- قيمة التصفية : Liquidation value

هي المبلغ الصافي الممكن تحقيقه في حالة إنهاء أعمال المنشأة و بيع أصولها كل على حدة و الوفاء بالتزاماتها ، و لا تعتبر القيمة تحت التصفية نوعا منفصلا من القيمة قائما بذاته . هي القيمة المعطاة بعد التخل عن كل الأموال و معالجة كل الالتزامات حيث تعتبر القيمة السوقية الحقيقية لغرض التخلي الفوري و بعد طرح مصاريف التصفية التي عادة ما تكون مرتفعة . و يمكن اعتماد قيمة التصفية لتقييم المؤسسة مي حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة تحقق خسارة دورية .

(جلال إبراهيم ، 2003 ، ص 108 ) و ( conso & hemici )

## س- القيمة العادلة : faire value

حسب معيار الإبلاغ المالي الدولي IFRS13 ( قياس القيمة العادلة ) الساري المفعول بداية من 1 جانفي 2013 فإن القيمة العادلة هي القيمة التي يمكن استعمالها لبيع الأصل أو دفعها لسداد التزام في تاريخ القياس لعمليات اعتيادية منتظمة بين أطراف تتعامل في السوق في ظروف السوق الحالية .

( لقلطي الأخضر ، 2019 ، ص 87 )

## ش- قيمة شهرة المحل : goodwill value

لا ينطوي مفهوم شهرة المحل على حقيقة مادية يعبر عنها في حسابات الشركة ، بل ينطوي على مفهوم واقعي لمشكلات التقدير ، و يمكن استعاب هذا المفهوم من زاوية اعتبار أن قيمة الشركة لا تعني ببساطة تجميع العناصر المادية ( الموجودات الثابتة و المتداولة ) . فالنتائج التي تؤثر على تقييم الشركة تعتمد كذلك على العناصر غير الملموسة ، المهارات الفنية ، و كفاءة إدارة أفرادها ، مما ينجم عن ذلك تعظيم أو فائض قيمة نسبة إلى مجموع العناصر المادية و هذا تعظيم يطلق عليه تسمية شهرة المحل good will . إن بعض المؤلفين على أثر شمالنباخ ( schmanbach ) ، يميز بين العناصر الموضوعية و العناصر الشخصية في شهرة المحل .

(سعود جايد ، ص 188)

## ص- القيمة القابلة للتأمين : Insurable value :

هي قيمة الأجزاء القابلة للتلف من أصل ما التي يتم التأمين عليها لتعويض المالك في حالة الخسارة ، و هذا النوع من القيمة له علاقة ضعيفة بعمليات الاندماج و التملك باستثناء عملية مراجعة التغطية التأمينية للمباني و المعدات عقب اتمام عملية التملك .

( طارق عبد العال ، 2008 ، ص 20 )

## ض- قيمة الخبير : expert value :

تأتي مهمة الخبير في تحديد القيمة الاجمالية للمؤسسة بعد تحليل و جمع كل المعلومات اللازمة لتطبيق طرق التقييم المتعارف عليها فقيمة الخبير هي القيمة التي تحدد من خلال المفاضلة بين نوعين أو عدة طرق تقييم معتمدة .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص 25 )

## ط- قيمة الاحلال : replacement value :

القيمة الاحلالية للأصل هي تكلفة تملك أصل جديد ذي قيمة متساوية ، و تقدير التكلفة الاحلالية يأخذ في الاعتبار الكيفية التي سيتم بها استبدال الأصل بمواد أحدث و تكنولوجيا متطورة ، و يجب التفرقة بين القيمة الاحلالية و قيمة إعادة الانتاج الذي يعرف على أنه تكلفة الأصل المكرر بناء على الأسعار الجارية .

( بن حمو عصمت محمد ، 2015 ، ص5 )

## ظ- قيمة الدخول و الخروج : entry &amp; exit value :

يقصد بقيمة الدخول اقل تكلفة شراء ممكنة لتعويض أصل محل الأصل الحالي أما قيمة الخروج فيقصد بها أكبر سعر للأصل الحالي الذي يجب أن يباع به في السوق بعد طرح تكلفة معاملات البيع .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص24 )

**ع- قيمة النفايات أو القيمة المتبقية : salvage value :**

تمثل المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة للمالك الحالي و يتقرر إخراجها من الخدمة .

( طارق عبد العال ، 2008 ، ص 20 )

**غ- قيمة التفاوض : negotiation value :**

و هي القيمة التي يحددها البائع و المشتري عند التفاوض و هي مرتبطة بعدة عوامل يجب مراعاتها في مختلف المراحل من البداية إلى النهاية و قبول المفاوضات .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص 24 )

**4. المبادئ الأساسية لتحديد القيمة :**

تمت مجموعة من المبادئ الاقتصادية التي يؤثر مباشرة على تحديد القيمة يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

**أ- مبدأ الإحلال :**

مقصود به قيمة الأصل تحدد من خلال التكلفة التي سوف تدفع مقابل أصل مرغوب بنفس الدرجة و الفرق بينه و بين مبدأ الاستبدال يتمثل في أن هذا الأخير يتطلب مماثلة الاصول من حيث الوظيفة أما مبدأ الاحلال فهو مبني على مقدار متساوي من رغبة المشتري في الحصول على الأصليين .

( باربار حفيظة ، 2016 ، ص 27 )

**ب- مبدأ الاستبدال :**

يفترض هذا المبدأ أن المشتري العاقل لا يدفع في ملك أو أصل ما يزيد على تكلفة استبداله باخر يقوم بنفس الوظيفة ، فعلى سبيل المثال المشتري العاقل أو الراشد لا يدفع مقابل جهاز او معدات مستعملة

أكثر مما يمكن أن يدفعه مقابل جهاز أو معدات جديدة تؤدي نفس الوظائف . و لكن تطبيق هذا المبدأ على المنشأة ككل أصعب بكثير حيث ان تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال منشأة أعمال بأخرى امر بالغ التعقيد .

(بن حمو عصمت ، 2015 ، ص 5 )

ت-مبدأ وجود البدائل :

الشخص يملك العديد من البدائل المتاحة أمامه ، غير أن درجة الرغبة و الاشباع تختلف بين هذه المبادئ ، فأى طرف في عملية التبادل له حرية الاختيار و المفاضلة بين مختلف البدائل المتاحة .

(باربار حفيظة ، 2016 ، ص 27 )

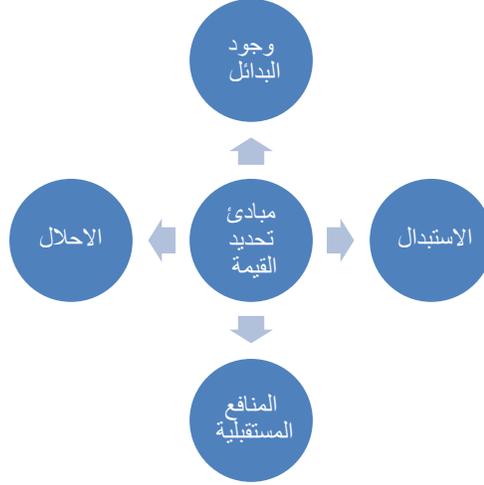
ث-مبدأ المنافع المستقبلية :

يفترض هذا المبدأ أن قيمة الاصل أو المنشأة يعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاك ذلك الاصل او السيطرة عليه ، و من هذا المنظور فإن قيمة أي منشأة أعمال تمثل القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية المتحققة نتيجة لملكية تلك المنشأة .

من الناحية النظرية لا يكون لما حققته المنشأة في الماضي أي علاقة بالقيمة ، و لكن من الناحية العملية فإن الاداء السابق يكون عادة مؤشرا جيدا للأداء في المستقبل ما لم تكون هناك أحداث خارجية غير عادية قد شوهت الاتجاهات الماضية .

(بن حمو عصمت ، 2015 ، ص6)

و يمكن تلخيص ما سبق من خلال الشكل التالي :



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على (بن حمو عصمت ، 2015، ص5-6) (بربار حفيظة ، 2016 ، ص 27 )

#### 5. مفهوم التقييم :

لغة : بالرجوع إلى قواميس اللغة ، يمكن تحديد معنى التقييم ( التقييم ) كما يلي : قوم السلعة تقويماً أي أعطائها قيمة مادية ( الرازي / مختار الصحاح ) .

كما يعرف التقييم لغة بأمه التعديل و الاصلاح و إزالة الاعوجاج .

(رضا ، 1960 ، ص 284 )

اصطلاحاً : تعدد الكتاب في تحديد معنى التقييم و فيما يلي بعضها :

يراد بتقييم ( تقويم ) أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة ، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج أعلاه و اقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك النتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل .

( مجيد الكرخي ، 2010 ، ص 31 )

يمكن القول ان تقييم الاداء هو فحص تحليلي انتقادي شامل لخطط ، اهداف ، طرق التشغيل ، و استخدام الموارد البشرية و المادية بهدف التحقيق من كفاءة و فعالية استخدام الموارد المتاحة .

(حمزة محمود الزبيدي ، 2000 ، ص 18)

التقييم هو مجموعة من الاجراءات لتقدير قيمة المؤسسة أو أحد مكوناتها و هناك عدة مقاربات لذلك فمنها ما يعرف بالتحليل الاساسي fundamental analysis و فيه يتم الاعتماد على طرق القياس المحاسبية الاساسية كالتدفق النقدي او الايراد التشغيلي المستقبلي . كما يوجد أسلوب اخر يعرف بفترة الخصم المتعددة لتقييم المؤسسة multiperiod discounted earning و هنا تعتمد الارباح و التدفقات النقدية و تخصم قيمتها الى القيمة الحالية .

( بريار حفيظة ، 2016 ، ص 28 )

#### 6. دوافع و أهمية التقييم :

إن طرح السؤال : لماذا نقيم ؟ أو ما الدافع من عملية التقييم ؟ او ما الغرض من التقييم ؟ من بين الخطوات الهامة التي ينبغي أن يعيها و يقف عندها الخبير المقيم بشكل خاص عند إعداده لمخطط العمل قصد إنجاحه للعملية أو بشكل عام كل من يريد أن يقيم مؤسسة أو حتى أسهمها أو جزءا من اصولها .

يؤثر أي قرار اقتصادي يتخذه صاحب المؤسسة على قيمتها ، فسواء كان هذا القرار استثماري يدور حول ما إذا سيتم الاستثمار في أسهم أو مشروع ، أو قرار تمويلي يدور اختيار طريقة التمويل ( أسهم أو سندات ) فهو يعتمد على مدى تأثير قيمة المؤسسة بتلك القرارات . نفس الامر بالنسبة للمستثمر فالتقييم يتيح له معرفة مصدر خلق القيمة أو تدميرها و ما يجعل سعر السهم يتغير من فترة إلى أخرى .

( بريار حفيظة ، 2016 ، ص 29 )

تقييم المؤسسة له عدة دوافع و أسباب :

أ- التقييم يمثل معلومة مهمة للمسيرين :

تقييم المؤسسة يسمح بالاجابة على السؤال التالي : " كم هي قيمة المؤسسة ؟ " ، إن معرفة هذه

القيمة يساعدك في :

- التأقلم السريع و الاجابة على كل الاطروحات الخاصة بنقل الملكي واو الشركة الاستراتيجية التي يمكن تعريفها : " على انها تقارب و اندماج بين مؤسستين الهدف منه هو توحيد كل الموارد و الكفاءة بهدف انشاء استثمار مشترك في اطار تطوير نشاط معين ."
- معرفة تموقع المؤسسة او المنشأة في السوق .
- معرفة قيمة المؤسسة في السوق ، حيث ان المؤسسة هي عبارة عن وحدة قابلة للبيع او الشراء . من هذا المنطلق وجب على المسيرين معرفة قيمة المؤسسة ، في حالة المؤسسات الكبيرة المدرجة في البورصة فان تقييمها يعتمد على قيمة اوراقها المالية المتداولة ، اما في ما يخص الاسواق الخاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة فان عملية التقييم جد صعبة و اكثر تعقيدا من سابقتها .

( بن حمو عصمة محمد ، 2015 ، ص 6 )

ب- تنمية النشاط و تسهيل عملية التمويل :

إن عملية التقييم تساهم في دراسة كل العناصر الايجابية و السلبية في المؤسسة و كذلك في خلق استرا

تيجيات لتنمية المنشأة و توجيهها نحو المستقبل كما تسمح ب :

- الحصول على القروض البنكية من اجل تمويل بعض الاستثمارات .
- تنمية النشاطات و الزيادة من مساهمة الشركاء الماليين في الرأس المال الخاص بالمؤسسة .
- في حالة زيادة رأس مال المؤسسة فان التقييم يساهم في تحديد سعر الاسهم الجديدة المقدمة للمساهمين الجدد

ت- التقييم يساهم في ترشيد قيادة المؤسسة :

التقييم يساهم في توجيه الاستراتيجيات الخاصة بالمنشأة وكذلك يساهم في جعل إدارة الاعمال أكثر ديناميكية

و ذلك من خلال تحديد النقائص و العمل على القضاء عليها . إذا التقييم هو أداة لوضع الاستراتيجية

الخاصة بالمؤسسة و جعلها أكر مردودية .

- في حالة الرغبة في ادراج المؤسسة في البورصة فان اول مرحلة هي تقييم هذه الاخيرة من اجل حساب التكلفة الاولية للسهم في السوق .
- يضاف الى الدوافع السابقة بعض الدوافع الفرعية و التي يمكن تليخصها في النقاط التالية :
- ✓ تصفية المؤسسة عند الافلاس حيث ان التقييم يسمح بتسديد مستحقات الدائنين .
- ✓ عند انتقال ملكية المؤسسة للورثة من خلال تحديد قيمة كل الاطراف الورثة .

( بم حمو عصمو محمد ، 2015 ، ص 7 )

- أما عن أهمية التقييم تبرز من خلال دوافعه و يمكن ام نلخصها في ما يلي :
- يساعد التقييم في تحديد القيمة الحقيقية او المنتظرة .
- سير المفاوضات بصورة حسنة و انتهاء عملية الشراء و البيع بسرعة لان كلا من البائع و المشتري ينطلقان من القيمة المقدرة .
- التقييم يساعد المساهم في الموافقة على سعر السهم الجديد ( المصدر ) ، كما يساعد على البيع او الشراء بالقيمة العادلة مما يساهم في خلق سوق داخلي للأسهم .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص : 29 و 30 )

### 7. مراحل التقييم :

تتم أي عملية تقييم وفق المراحل التالية :

التحضير	تحديد المطلوب تقييمه بلورة أهداف التقييم تحديد المعايير و المؤشرات تحديد مصادر المعلومات تحديد الطرق و الادولت و تصميمها تحديد توفير الموارد المادية و البشرية تحديد الادوار و تحديد العمل تحديد الايطار الزمني للتنفيذ
التنفيذ	تجميع المعلومات

تصنيف المعلومات توثيق المعلومات ادخار البيانات	
تحليل المعلومات تحديد الاستنتاجات الرئيسية و البرهنة استخلاص الدروس ( الايجابية و السلبية )	التحليل
تحديد و بلورة الاقتراحات كتابة مسودة التقرير الاولي مناقشة المسودة مع المنظمة أو الطرف المعني قبل نشره العمل على الوصول الى اتفاق مع الاطراف المعنية ( الحرص على ان الهدف الرئيسي ل الحكم و لكن التعليم من اجل التطوير . من المفيد في الكثير من الاحيان ان يلي التقييم اعادة تخطيط للمستقبل وفقا للتعلم و الخبرة .	الاقتراحات و التخطيط

(وسام المعمر ، 2015 ، ص 51 )

### 8. الوثائق اللازمة للتقييم :

يمكن تحديد المصادر الرئيسية للبيانات و المعلومات و الاحصاءات اللازمة لعملية تقييم الاداء بالاتي :

- 1- القوائم المالية و الحسابات الختامية و تتضمن مجموعة حسابات متكاملة تضم الميزانية العمومية و الحسابات الختامية و الكشوفات التحليلية المساعدة لها .
- 2- المؤشرات التاريخية للقوائم المالية و الحسابات الختامية و الكشوفات الملحقة بها و التي تحتاجها عملية تقييم الاداء لاغراض الدراسة و التحليل و عقد المقارنات و استخراج النسب الادائية و التنفيذية .
- 3- الجداول و الاحصاءات التي تعدها الوحدة حسب حاجتها عن عدد العاملين و حركتهم و شؤونهم المختلفة و عن استخدامات المواد و التلف و ساعات التشغيل و العطلات و التوقفات و مستوى التشغيل و نوع الانتاج و حجمه و برامج الصيانة و جداول المناوبات و غيرها من الجداول و البيانات .

- 4- الموازنة التخطيطية : و هي البرنامج و الخطة الشاملة لنشاط الوحدة الاقتصادية لفترة زمنية مقبلة و تحتوي على مجموعة من الموازنات كالموازنة العينية و المالية و النقدية و موازنات الانتاج و الموازنة التخطيطية للطاقات الانتاجية و غيرها .
- 5- التقارير الدورية سواء كانت تقارير داخلية او خارجية او تشغيلية او ماليو او تخطيطية او تاريخية او حالية او مستقبلية او يومية او اسبوعية او شهرية او فصلية او نصف سنوية حيث تشكل البيانات الواردة فيها قاعدة معلوماتية مهمة في تقييم الاداء .
- 6- الاستبيانات التي تجري الوحدة الاقتصادية لغرض التعرف على جانب او اكثر من جوانب نشاطها سواء كانت هذه الاستبيانات تجري داخل الوحدة او خارجها حيث توفر بذلك معلومات مفيدة لاغراض تقييم الاداء
- 7- الزيارات الميدانية التي تقوم بها الادارة العليا في الوحدة الاقتصادية او مدراء الاقسام فيها او اي فريق اخر لاغراض الوقوف على حركة نشاط معين في الوحدة و التعرف على المشاكل التي تواجهه و تاثير حالات النجاح و الاخفاق فيه و ما ذلك .
- 8- البيانات و المعلومات الاحصائية عن نشاط الوحدة و نشاطات الوحدات المشابهة و اية بيانات اخرى عن حركة الاقتصاد الوطني و الاقليمي و الدولي التي يتعين على الوحدة توفيرها من مصادرها المختلفة .
- ( مجيد الكرخي ، 2010 ، ص 183 و 184 )

### 9. مفهوم التقييم المالي :

و من بين اهم مفاهيم التقييم التي وردت : يعرف على انه مرحلة دراسة المشروع مما يجعل من الممكن تحليل ما اذا كان هذا المشروع قابل للنجاح ، و تحت اي ظروف ، مع مراعات المعايير و القروض المفروضة عليه ، و بعد القيام بدراسة تقنية و تجارية اجريت بالفعل ، و الغرض من ذلك تقييم التدفقات الناتجة عن الدراسة السابقة من اجل تحديد المردودية و طرق تمويل المشروع . و لهذا نقوم بشكل عام ببناء العديد من السيناريوهات الناتجة عن تحليل الحساسية نفذت على اساس المخاطر المختلفة التي يديرها المشروع و جعل من الممكن تحديد استراتيجيات الانجاز . و هو يتم في ظل الافتراضات التالية :

- ✓ استثمار واحد ( عمر واحد ) حتى لو كان المشروع مركب .
- ✓ لا زيادة في الانتاج .
- ✓ لا توجد متطلبات لرأس المال العامل ( او تقدير معدل ثابت )

✓ التضخم لا يؤخذ بعين الاعتبار .

✓ لا توجد ضرائب ( مباشرة او غير مباشرة )

يعد التقييم المالي مكملا للتقييم الاقتصادي خاصة في المشاريع المشتركة او مثلا في حالة اعادة الهيكلة اذ يتم الاعتماد على نفس التدفقات كنطقة انطلاق في التقييم ، كما يمكن ان يكون منافسا له في حالة المفاضلة بين المشاريع الخاصة و العمومية من خلال تغليب اي معايير اقتصادية ام مالية .

(Houdayer , 2008 , p 31-33)

أما التقييم المالي للمؤسسة فهو مجموعة من التطبيقات و النماذج التي تسمح باعطاء قيمة للمؤسسة و تختلف هذه النماذج و التطبيقات و لكن تدرج ضمن 3 مقاربات اساسية و المتمثلة في مقاربات الذمة المالية و مقارنة التدفقات و المقاربة المختلطة .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص 35 )

## 10. مقومات التقييم المالي :

تستند عملية تقييم الأداء على عدة مبادئ و مقومات أساسية يمكن تلخيصها بالاتي :

### أ- تحديد الأهداف :

إن إجراءات تقويم أي وحدة اقتصادية يقتضي التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها و التي يتعين تحديدها بشكل واضح و دقيق ، مستعينين بالأرقام و النسب و التوصيف الملائم كالربحية و القيم المضافة المطلوب تحقيقها و حجم و موع السلع و الخدمات التي تنتجها و غير ذلك .

### ب-وضع الخطة الإنتاجية :

بعد استكمال تحديد أهداف المنشأة لابد من وضع خطة متكاملة لانجاز تلك الأهداف توضح فيها المواد المالية و البشرية و المادية المتاحة للوحدة و تحديد مصادرها و كيفية الحصول عليها و الأساليب الفنية و الإدارية و التنظيمية التي تتبعها في إدارة و استخدام هذه الموارد و طبيعة الإنتاج و كيفية التسويق و نوع

التقنية المستخدمة و اساليب اعداد القوى العاملة و تدريبهم و قد يتطلب ذلك وضع خطط مساندة للخطة العاملة كل منها تمثل نشاط فرعي في الوحدة .

(مجيد الكرخي ، 2010 ، ص 37)

ت-تحديد مراكز المسؤولية :

يقصد بمركز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة باداء عمل معين و لها سلطة اتخاذ القرارات التي من شأنها ادارة جزء من نشاط الوحدة الاقتصادية و تحديد النتائج التي سوف تحصل عليها . و على هذا الاساس يجب ان تحدد مسبقا مسؤولية كل مركز من العملية الانتاجية لاجل الوقوف على مستوى الاداء في كل مركز و عائدية الانحرافات التي وقعت خلال عملية التنفيذ سواءت كانت في مركز معين او مراكز عدة

ث-تحديد معايير الاداء :

تتطلب اجراءات تقويم الاداء وضع معايير لهذا الغرض و هي مجموعة من المقاييس و النسب و الاسس التي تقاس بها الانجازات التي حققتها المنشأة . و في جميع الاحوال من الضروري على اية وحدة او مركز مسؤولية ملاحظة ما يلي عند اختيار المعايير الخاصة بها :

أ- اختيار المعايير الاكثر تناسبا مع طبيعة النشاط و الاكثر انسجاما مع الاهداف المرسومة .

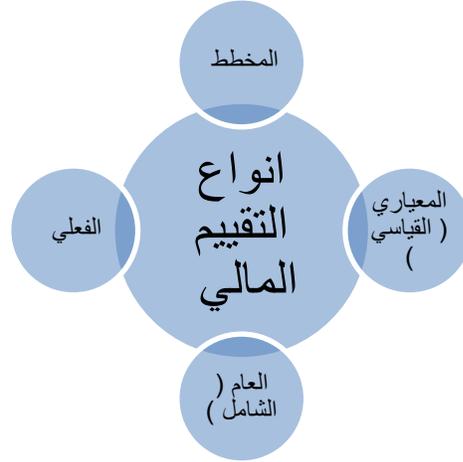
ب-اختيار المعايير الاكثر وضوحا و فهمها بالنسبة للعاملين ، بحيث يكون في مقدورهم تطبيق هذه المعايير ببساطة و الخروج بنتائج واقعية و معبرة عن طبيعة الانحرافات و سبل معالجتها .

ت-ترتيب النسب المختارة وفق اهميتها و هذا نابع من كون اهداف كل وحدة تختلف عن الاخرى تبعا لطبيعة نشاطها و الظروف الاقتصادية و الاجتماعية المحيطة بها و هذا يتطلب انتقاء الاوزان الحقيقية لكل هدف من الاهداف و بما يتلائم مع دوره و موقعه بين الاهداف الاخرى للوحدة .

( مجيد الكرخي ، 2010 ، ص 38 )

11. انواع التقييم المالي :

يمكن تلخيص انواع التقييم المالي في الشكل التالي :



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على : ( مجيد الكرخي ، 2010 ، ص 43-44-45 )

## 12. معايير التقييم المالي :

يقسم المعنيون بتقويم الاداء المعايير المستخدمة في عملية التقويم الى ثلاثة مجاميع رئيسية :

### أ- المعايير المتعلقة بتقويم اقتصاديات الوحدة (Economies) :

و تستخدم هذه المعايير في التعرف على اقتصاديات الوحدة اي قدرتها على الاقلال من كلف مدخلات الانتاج مع المحافظة على المستوى المطلوب من الانتاج سواء في الكمية المقررة او الكمية المستهدفة . اي ان هذه المعايير تنصب على الكشف عما اذا استطاعت الوحدة من تحقيق انتاجها احسن نوعية و باقل التكاليف .

( حميد شكر الجبوري ، 1995 ، ص 69 )

### ب- المعايير المتعلقة بتقويم كفاءة الوحدة (Efficiency) :

المعايير على قياس مدى نجاح الوحدة في احكام العلاقات بين الموارد ( المدخلات ) المستخدمة و المخرجات بطريقة كفاءة تهدف الى تعظيم المخرجات و تخفيض المدخلات .

( مدحت القرشي ، 1982 ، ص 65 )

### ث- المعايير المتعلقة بالفعالية :

و تختص هذه المعايير في الكشف عن مدى نجاح الوحدة الاقتصادية في تحقيق اهدافها عن طريق بيان العلاقة بين المخطط و الفعلي من الاهداف .

( خليل محمد ، 1977 ، ص 153-172 )

### 13. اهداف التقييم المالي :

تختلف اهداف تقييم الاداء المالي للمؤسسة باختلاف الاطراف المهتمة به ، سواء كانت ادارة المؤسسة المساهمين او المقرضين ، حيث يمكن توضيح اهداف تقييم الاداء المالي للمؤسسة من وجهة نظر مختلف الاطراف كما يلي :

- ✓ تقييم الوضع المالي للمؤسسة و تحديد مركزها الائتماني .
- ✓ تقييم اداء المؤسسة بالمقارنة مع المؤسسات المماثلة في نفس القطاع (وضعها التنافسي) او مع اداء المؤسسة في السنوات السابقة .
- ✓ تحديد مدى صلاحية السياسة المالية المتبعة .
- ✓ التنبؤ باحتمالات الفشل .

( مداني عبد القادر ، 2011 ، ص 5 )

### II. طرق تقييم المؤسسة :

تسبق كل عملية تقييم بعملية تشخيص ، هذا الاخير الذي يعتبر نقطة البداية و كمرحة اولية و ضرورية توجه المقيم الى الطريقة الانسب لتقييم ذلك لا يمكن تعداد طرق التقييم دون العبور على مرحلة التشخيص و تسليط الضوء على انواعها و اهدافها و خطواتها .

#### 1. التشخيص :

#### مفهوم التشخيص :

اصل كلمة تشخيص من اللغة اللاتينية diagnosis بمعنى المعرفة ، شيع استعمال هذا المصطلح في الميدان الطبي بمفهوم تحديد المرض من خلال أعراضه ، و تم عكس هذا المفهوم في الميدان الاقتصادي حيث يتم استعماله لاصدار حكم عن حالة المؤسسة .

( Bussenault , preter , 1999 , p 139 )

و بمفهوم اخر هو حقل دراسي يتم فيه دمج و خلق نوع من التكامل بين المكونات و الخصائص الداخلية للمؤسسة مع محيطها و اصحاب المصلحة ، و هو مبني على فكرة اعطاء انذار و تكهن عن وضعية المؤسسة و كذا تعريف هذه الخيرة ب هامش مرونتها الذي يسمح باصدار التوصيات المستقبلية .

( Marion etal , 2012 , p 4-5 )

كما يعرف على أنه " القيام بمجموعة من التحاليل والفحوصات لشخص معين وهنا لمعرفة علته انطلاقا من أعراض يستدل بها الشخص "

( kamel hamdi , p 11 )

و يعرف أنه " أداة مهمة في اتصال المؤسسة مع محيطها وليس فقط ماليا ولكن صناعيا وتجاريا فهي تهدف إلى تشخيص وفحص الوضعية المالية للمؤسسة لخدمة ودعم التقدير المستقبلي ."

( قرية معمر ، 2005 ، ص 11 )

يعد التشخيص اول خطوة تنطلق منه عملية التقييم و هو مستوحى من التشخيص الاستراتيجي مع تطبيق وسائل تحليل القطاع ، المحفظة المالية ، التقنيات ، و حتى le savoir faire بالاضافة الى المنافسة من اجل ابراز حالات القوة و الضعف و معرفة الفرص و التهديدات للمؤسسة محل التقييم . كما يسمح التشخيص بجرد و تقييم الوظائف و العمليات داخل المؤسسة من الناحية الفعلية و الفاعلية و الحكم بعدها عن المؤسسة بصفة عامة .

( sylvie , alian , 2008 , p 203 )

#### اهداف التشخيص :

يمكن ابراز اهداف و اهمية التشخيص من خلال المهام التي يقدمها للمؤسسة و المبين في النقاط

التالية :

- 1- يسمح باختيار التوجهات الاستراتيجية و ذلك من خلال مساهمته في تفسير الماضي و الحاضر و بالتالي الاستجابة الفورية و المستقبلية .
- 2- تحديد مواطن الضعف و القوة في المؤسسة .
- 3- اعادة توزيع الموارد و الاستخدامات بالشكل الصحيح و المناسب .

- 4- الحكم بعد التقدير على سياسة و استراتيجية المؤسسة .
- 5- تغيير افكار و توقعات فريق الادارة مما يسمح لهم من تطوير استراتيجية و سياسة المنافسة و العمل على زيادة فعالية المؤسسة .
- 6- الرفع من مستوى المسؤولية الاجتماعية و اخلاقيات العمل .
- 7- تطوير مهارات و كفاءات التسيير و الادارة .
- 8- دقة و موعية نظام المعلومات و زيادة جودة القرارات .
- 9- المحافظة على قوة و صحة المؤسسة و زيادة فرص نموها و تطورها .
- 10- على المدى الطويل يساعد المؤسسة في معرفة و ادارة قدرتها على خلق القيمة
- 11- يمنح المؤسسة امكانية محافظتها على عملها و رضاهم و ثقافتهم و قيمهم و اعلمق من ذلك مواهبهم في الادارة .

( بربار حفيظة ، 2016 ، ص 38 )

#### خطوات و مراحل التشخيص :

تمر اي عملية تشخيص بخمسة مراحل رئيسية بالترتيب التالي :

المرحة الاولى وعي تحليل الامكانيات الداخلة او ما يعرف بالتشخيص الداخلي او الذاتي حيث يتم من خلال

دراسة سياسة و استرلتيجية المؤسسة : يتم ذلك بالاعتماد على استبيان موزع من طرف المشخص

على رؤوس المصالح المختلفة بخصوص السياسة التجارية ، السياسة التصنيعية ، السياة

الاجتماعية و المالية و ليس الغرض منه اصدار حكم عن السياسات بقدر ما هو اخذ فكرة و معرفة

واضحة عنها .

تقييم الموارد : و هنا يتم تقييم الموارد البشرية بصورة مفصلة عن الموارد المادية ، حيث يتم اجراء

تحليل كمي و نوعي للموارد البشرية من خلال معرفة الجو الاجتماعي السائد وسط العمل في

المؤسسة ( التطرق الى كفاءة و سلوك الفرد داخل المؤسسة و مدى مجاراته للتطور و تقبله للتغيير و رغبته في رفع و زيادة فعالية المؤسسة .

( conso , hemici , 2003 , p 269 ) ( chiha , 2010 , p 139 )

( bussenault , preter , 1999 , p 140 )

اما تقييم الموارد المالية فيعتمد على تحليل الموارد المتاحة و التكنولوجيا المعتمدة . فالبنسبة للموارد المتاحة فتشخيصها يتم بالتطرق الى الامكانيات الانتاجية ، التعامل بالمواد ، امكانية النقل ، امكانية البحث ، الرقابة ... الخ و الاخذ بعين الاعتبار قياس تكلفة المنافسة للمؤسسة و مدى مرونتها لتغيير الطلب . تشخيص التكنولوجيا المعتمدة يتم من خلال تحديد التقنيات المهمة للمؤسسة كمرحلة اولى و من تم تصنيفها كمرحة ثانية اذ ينم اعتماد تصنيف Octave Gelinier حيث صنف التكنولوجيا الى 5 اقسام :

- تكنولوجيا متقدمة : استعمالها معيق و يشكل حمل ثقيل .
- تكنولوجيا ضرورية و لكن بسيطة : هي اساسية و لكن لا تحدث تقدم .
- تكنولوجيا حالية و لكن متطورة : لها اثر قوي على الميزة التنافسية .
- تكنولوجيا حديثة : تكسب ميزة تنافسية مهمة .
- تكنولوجيا ناشئة : التي يمكن ان تعمل في المستقبل اثر تنافسي .

( Bussenault , Pretet , 1999 , p 140)

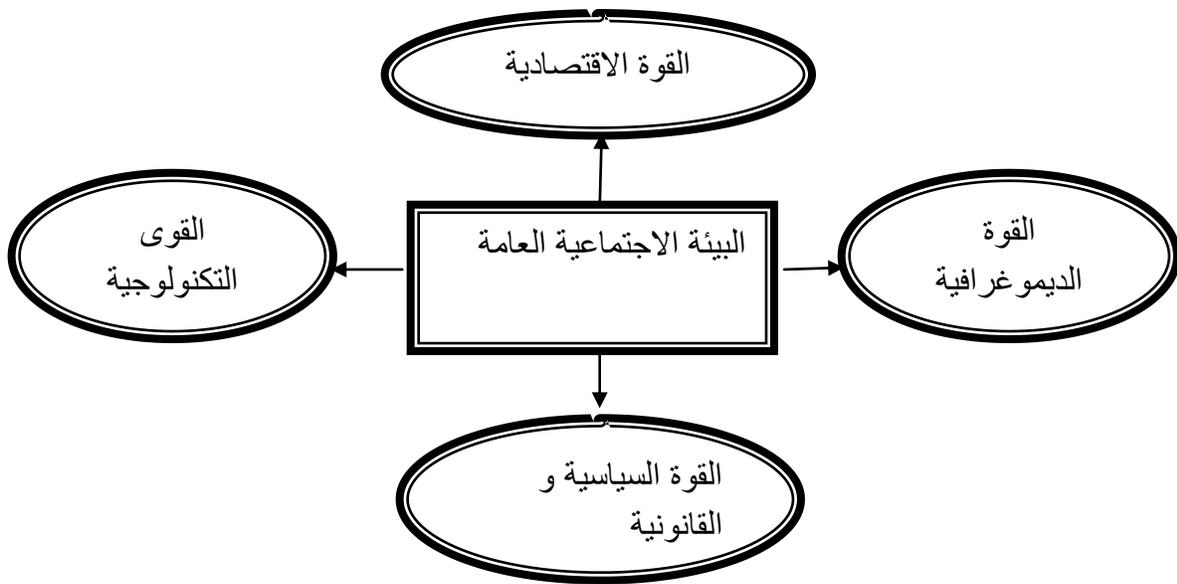
✚ تقييم الموارد المالية : يتم من خلال الوقوف على الوضع المالي للمؤسسة قدرة الاقتراض ، الوفاء بالدين ، السيولة ، التمويل الذاتي ، المردودية ، اما التشخيص العام فيكون من خلال راس المال العامل ، احتياجات راس المال العامل ، الخزينة ، تحليل تدفقات الاموال ، تحليل النتائج .

( مداني ، دشاش ، 2011 ، ص 5 )

المرحلة الثانية : تحليل المحيط ويعرف بالتشخيص الخارجي ويعتمد أساسا على تحليل السوق ومعرفة الفرص المتاحة والتهديدات المحتملة والممكنة يتعلق بتحديد عوامل السوق وعوامل خارج السوق.

(salma bardak , 2012 , p 33)

يتم التشخيص في المرحلة الثانية من خلال التطرق إلى خمسة عوامل



المصدر : ( عبد العزيز صالح بن جيتور ، 2004 ، ص 146 )

المرحلة الثالثة : دراسة النتائج

ويتم ذلك بعد جمع الاستنتاجات من تحليل الوسط والتحليل الداخلي .

المرحلة الرابعة : قياس الانحراف

مقارنه القدرات الواقعية للمؤسسة مع إمكانياتها.

المرحلة الخامسة : التوصيات

ينتهي التشخيص بكتابه تقرير يجمع بين النتائج المتوصل لها فيلم مراحل الأربعة السابقة وبناء عليها يتم اقتراح توصيات.

## 2. طريقة مقارنة الذمة المالية :

يقوم مبدأ هذه الطريقة على تقييم المؤسسة معتمدا على المعلومات الواردة في ميزانياتها فقط حيث تحدد الطرق المدرجة ضمن مقاربه الذمة المالية القيمة من خلال الفرق بين ما تملكه المؤسسة ما عليها هذا الفرق يخص الوضعية الصافية التي تكون عليها أو بمعنى آخر دون أعاده تقييمها. ويندرج ضمن هذه المقاربة أربعة طرق كالتالي :

1-طريقه الأصل الصافي المحاسبي Book value او Actif Net Comptable

2-طريقه الأصل الصافي المحاسبي المصحح او المعدل Actif Net Comptable Réévalue

Adjusted Book Value

3-طريقة القيمة الجوهرية . Valeur Substantielle

4-طريقة الأموال الضرورية للاستغلال .

أ- طريقة الأصل الصافي المحاسبي : Book Value أو Actif Net Comptable

يتم احتساب قيمة المؤسسة من خلال تحديد قيمة الأصل الصافي المصحح و ذلك بالاعتماد على القيم المدرجة في الميزانية و يكون من خلال أما :

الأصول الحقيقية - الديون المستحقة او رأسمال + الاحتياطات + النتيجة - الأصول الوهمية

كعلاوة على أقساط سداد السندات المساهمة أو ساب 109 و المتعلق برأس مال المسجل غير مطلوب

(Chambost . cuyaubere.2006.p 139)

أو بطريقة أخرى : فقيمة المؤسسة = مجموع رؤوس الأموال بعد توزيع النتيجة - الديون الضريبة غير محققة

في حين يرى آخرون أن تقييم المؤسسة من هذا المنظور ماهو إلا قيمة حقوق الملكية الظاهرة في الميزانية و المتمثلة في رأسمال + الاحتياطات و عليه نرجح أن قيمة المؤسسة تتلخص من المعادلة التالية :

قيمة الأصل الصافي المحاسبي = مجموع الأصل -مجموع الديون

تمتاز هذه الطريقة بسهولة التطبيق و تعتبر مباشرة و من مزاياها تساوي البائع و المشتري في تحديد القيمة لكونهما يعتمدان فقط على المعلومات المحاسبية المتوفرة بالميزانية دون اللجوء إلى معرفة القيمة السوقية لكل عنصر بالمؤسسة و هذا ما يجعل هذه الطريقة محدودة من جهة أخرى و غير منطقية ، بالإضافة إلى عيوب أخرى كعدم الأخذ بعين الاعتبار المرودية المستقبلية للمؤسسة محل التقييم وفقا لطريقة الأصل الصافي المحاسبي ، تحديد قيمة المؤسسة على حسب حالتها الصافية ، بالإضافة إلى كونها لا تأخذ بعين الاعتبار كل من التضخم و التقادم و قيمة الأصول المعنوية التي عادة ما تكون اكبر مما هي مدرجة به في الميزانية .

(Sylvie .Alain . 2008.p 212) (Vizzavona . 1994 . p4)

(fernandez.2004.p4)(Teuillie.Topsacalian . 1997.p504)

ب-طريقه الأصل الصافي المحاسبي المصحح او المعدل Actif Net Comptable Réévalue

### Adjusted Book Value

تتفق هذه الطريقة من حيث المبدأ مع الطريقة السابقة حيث يتم احتساب قيمة المؤسسة بطرح قيمه الديون بعد تصحيحها من إجمالي الأصول المصححة مستدرکه بذلك نقص الطريقة الأولى والعائد إلى اعتماد المحاسبة على مبدأ التكلفة التاريخية والمقصود بالتعديل أو التصحيح هو الإدراج بقيمه أخرى أما

سقي تصفوية أو استعماليه بدلا من القيمة الدفترية فان التعديل يتم من خلال اعتماد إحدى ثلاث مقاربات من أجل إعطاء ثلاث قيم والمتمثلة في

-المحتملة في حاله المفاوضة القيمة السوقية

-قيمة الاستعمال

-قيمة التصفية

الهدف المقاربة الأولى إلى تعديل العناصر حسب القيمة المدرجة في السوق حيث تفترض هذه المقاربة إن المؤسسة ليست في حالة إفلاس أو تصفية بل يجب على المقيم إن يأخذ بعير الاعتبار مبدأ الاستمرارية في النشاط أما المقاربة الثانية فتقوم على أساس تحديد القيمة الاستعمالية والتي تتمثل في تحديد مقدار الأموال اللازمة للاستثمار من اجل إعادة بناء ثروة المؤسسة الأصول والخصوم إلى تحديد قيمه التصفية وهنا يفترض أن تكون المؤسسة في حاله تصفية اجبريه ومحتوى أو اختياريه ومراد في هذا الحال قيم تصحيح الأصول قد تكون بقيام اقل من قيم الاستبدال والخصوم تزداد بسبب التعويضات الناتجة عن تسريح العمال فقيه مؤسسه وفق لهذه الطريقة يمكن إن تترجم بالمعادلة التالية :

الأصل الصافي المصحح = مجموع الأصول المعدلة – مجموع الخصوم المعدلة

أو = القيمة الاستعمالية للأصل الاقتصادي – الديون

فيما يخص المعادلة الثانية فهي مستنبطة من معيار القيمة الاستعمالية و رأسمال المستثمر من طرف المساهمين بالمؤسسة .

(Hubert , 2002 , p 32)

إن تعديل الأصول يتم وفق المراحل التالية :

المرحلة الأولى : إلغاء الأصول بدون قيمة كمصاريف التأسيس والمصاريف المدفوعة مسبقا.

المرحلة الثانية : تقسيم الأصول المدرجة في الميزانية إلى أصول داخل الاستغلال وأصول خارج الاستغلال فأما الأصول داخل الاستغلال فتتعلق بدوره الاستغلال فهي التي لا تساهم في دوره الاستغلال الحالية وتضم الأصول بدون فائدة غير ملائمة أو غير قابله للاستعمال أو متقدمة. ليتم التقييم على أساس مساهمه كل أصل في دوره الاستغلال أي قياس الفائدة التي يقدمها كل أصل المؤسسة.

المرحلة الثالثة : تعديل الخصوم الذي يتم وفق خطوتين أولهم الأخذ بعين الاعتبار الخصوم غير محققه بعدها تقييم الخصوم المحققة والخصوم داخل الاستغلال وإدراج الضرائب المستترة.

و يمكن أن نتطرق إلى تعديل عناصر الميزانية وفقا لطريقة الأصل الصافي المصحح

الجدول ( 03-01 ) : طرق تعديل عناصر الميزانية وفقا لطريقة الاصل الصافي المصحح

القيمة المحتسبة	طريقة التقييم الممكنة	الأصل
<p>قيمة الاكتساب</p> <p>قيمة السوق</p> <p>قيمة الاستعمال</p>	<p>يتم استبعاد الأصول الناتجة عن اتحاد قديم</p> <p>تقييم وفق طريقة استحداث العوائد المتوقعة ، كما يمكن اعتماد القيمة السوقية في حال سوق نشط .</p>	<p>الأصول المعنوية</p> <p>شهرة المحل</p> <p>الماركات و براءة الاختراع</p>
<p>في حالة استعمال :</p> <p>قيمة استعمالية ، قيمة اقتصادية</p> <p>في حالة لتصفية :</p> <p>قيمة تصفية</p> <p>قيمة الاستبدال تحديد القيمة السوقية إجراء مقارنة لحالات متشابهة مع إمكانية للجوء إلى المختصين أو حتى الموثقين .</p>	<p>عادة ما يتم اللجوء إلى القضاء</p> <p>القيمة الاستعمالية بدقة أكثر القيمة الاستبدادية مع استعمال معدل التقادم أو من خلال قيمة النار المربع للمباني الجديدة معدلة وفقا لمعدل التقادم</p> <p>يتم التقييم بقدر عالي من الحيطة و الحذر نظرا لتداخل بعض العناصر كما يتوجب إجراء الجرد و بعناية لكل ممتلكات المؤسسة .</p> <p>قيمتها مرتبطة بموقعها و إذا ما كانت مبنية ام لا و حتى المحيط المتواجدة فيه يتم احتسابها بالمت</p>	<p>الأصول المادية</p> <p>المباني</p> <p>و يتم التمييز بين :</p> <p>ورشات</p> <p>مكاتب إدارية</p> <p>مصانع</p> <p>مخازن</p> <p>الأراضي :</p> <p>تقسم الى</p> <p>الأراضي الشاغرة</p>

	المربع .	
مقدار التخفيضات :	تخضع إلى تخفيضات عادة ما ترجع إلى مصاريف الهدم وتقسيم هذه التخفيضات حسب نوع المبنى	الاراضي المبنية
تحديد قيمة التعويضات	هنا يتم الأخذ بعين الاعتبار قيمة التعويضات الممكنة التي يمكن المستأجر أن يطالب بها	الاراضي المؤجرة
المقاربة المحاسبية : القيمة الاستعمالية = ( القيمة المحاسبية * القيمة الجديدة /إجمالي القيمة المحاسبية المقاربة الاقتصادية : القيمة الاستعمالية = القيمة المحاسبية * معامل القدم كما يمكن استبدال معامل القدم لإحصائيات قطاعية .	اعتماد إحدى المقاربات أما المحاسبية أو الاقتصادية لاحتساب القيمة الاستعمالية و هنا يتم اعتماد سوق الادوات المستعملة أو من خلال سعر الادوات الجديدة مع إجراء تخفيض بمقدار الاستعمال و هذا عادة ما يخص معدات النقل .	المعدات و الادوات  الادوات و المعدات الاخرى
	تأخذ بالقيمة المدرجة مع مراعاة مبدأ الحيطة و الحذر و كذلك مقدار المؤونات المخصصة لتغطية المخاطر خاصة أن قيمة الافتراضات تنقص بزيادة خطر	الاصول المالية  الافتراضات

	<p>عدم الوفاء .</p>	
<p>اتفق الباحثون على أن التقييم في حالة السندات يتم على أساس التكلفة أو سعر السوق أو أيهما أقل .</p> <p>في حين برا آخرون أن سندات المساهمة تقيم بقيمة المصححة اقتصادية كانت أو مالية .</p>	<p>سند مدرج بالبورصة اذا كانت مؤسسة فرعية يتم التقييم على أساس التكلفة التاريخية و صافي الأصل المحاسبي .</p> <p>اذا كانت مؤسسة ام يتم التمييز بين الأقلية و الأغلبية</p> <p>اعتماد قيمة الاصل 1 الحالة الصافي المحاسبي بمقدار من الحيطة و الحذر إذ يمكن أن تحمل تخفيضات في حالة السندات تحمل مخاطرة كبيرة .</p> <p>: التقييم مباشر و سهل 2 الحالة حيث يتم تقييم مباشرة الفرع اين تكون المعلومات متوفرة و كاملة و بعدها إجراء الدمج .</p>	<p>سندات المساهمة</p>
<p>القيمة الصافية المدرجة في الميزانية بعد الاهتلاك .</p>	<p>يجب إجراء مراجعة محاسبية على نوعية و كمية و ادراج القيمة الحقيقية لاستعمال المخزونات كما تتطلب عملية التقييم جرد مادي كامل و مستمر و كذا دراسة حركة و دوران المخزون و الإنتباه إلى</p>	<p>المخزونات المنتجات الجارية</p>

<p>قيمة التصفية</p>	<p>قواعد التقييم المتبعة ينصح باعتماد المحاسبة التحليلية ليست لها أي قيمة استعمالية يجدر تقييمها بقيمة التصفية .</p>	<p>المنتجات المتقدمة</p>
<p>صافي القيمة المدرجة بالميزانية بعد اي تدني و اخذ تكلفة التمويل بعين الاعتبار</p>	<p>عادة هذا الحساب يحمل القيمة المحاسبية القريبة من الواقع الاقتصادي و عليه يتم اعتماد القيمة المدرجة في الميزانية لكن بعد مراجعة السيولة و القدرة على الوفاء لمعرفة تطور هذا الحساب و بناءا عليه يتم تعديل القيم و حتى المؤونات حتى لا تكون هذه الأخيرة مرتفعة أو ناقصة</p>	<p>العملاء</p>
<p>القيمة المدرجة بالميزانية بعد إجراء المقاربات</p>	<p>و هنا غالبا ما تكون القيمة المدرجة بالميزانية قريبة من القيمة الحقيقية لكن هذا لا يمنع من إجراء المقاربات مع المؤسسات المالية المتعامل معها</p>	<p>الجزينة و الحسابات المالية</p>
<p>القيمة المحتسبة</p>	<p>طريقة التقييم الممكنة</p>	<p>الخصوم</p>
<p>القيمة المدرجة بالميزانية بعد المراجعة</p>	<p>التأكد من مبلغ الأموال الظاهر في الميزانية و مطابقته مع عقد</p>	<p>راس المال</p>

	التأسيس مع التطرق إلى أسباب اي تغيير طرأت على هذا الحساب	
القيمة المدرجة بالميزانية بعد المراجعة	التأكد من كون المبلغ المسجل يتضمن فائض القيمة الاسمية للأسهم فقط	علاوة الاصدار
القيمة المدرجة بالميزانية بعد المراجعة	التأكد من المبلغ المسجل و مدى مراعاته للنصوص القانونية عند انشائه	الاحتياطات الاحتياطي القانوني
القيمة المدرجة بالميزانية بعد المراجعة	التحقق من أن المبلغ المسجل يخص القرض فقط أما مبلغ الفائدة فيرفق بحساب الأعباء . تحول هذه الأخيرة في نهاية عملية التقييم بالعملة الوطنية . يتم استحداثها لتضاف إلى مجمل الخصوم المستحقة .	الديون ديون المستحقة بالعملة الصعبة ديون طويلة الأجل

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على ( بريار ، 2016 ، ص 48-52)

#### ت- طريقة القيمة الجوهرية. **Valeur Substantielle** :

أدخل مفهوم القيمة الجوهرية في مجال تقييم المؤسسات من طرف خبراء الألمان سنة 1960 و تعرف على أنها القيمة المتعلقة بقيمة الاستثمارية مقدرة بقيمة الاستبدال الحالية للأصول ( الممتلكات و الحقوق )

التي تكون الذمة المالية للمؤسسة . و تتميز هذه القيمة عن الأصل الصافي المحاسبي المصحح في استقلال العناصر المكونة لها عن نمط تمويلها و وضعيتها القانونية ، و موجهة لاحتياجات الاستغلال بالمؤسسة .

و يمكن حساب القيمة الجوهرية انطلاقا من الأصول المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية ، مضافا إليها العناصر الضرورية للاستغلال التي لا تملكها المؤسسة ( العتاد المحصل عنه بواسطة القرض الإيجاري و المستعار ) . آخذين في الاعتبار القيمة الحالية لأقساط الإيجار و الأتعاب المتعلقة بها في جانب الخصوم ، مع إضافة مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة ، تجديد ، و الحفاظ على المعدات ، كما يجب استبعاد العناصر التي تملكها المؤسسة و غير الضرورية للاستغلال .

القيمة الجوهرية ( VSB ) = الأصول الإجمالية المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية ( الأصول المصححة + مصاريف الاستمرار الضرورية للاستغلال غير المملوكة + مصاريف الاستمرار الضرورية لتكملة و تجديد و الحفاظ على المعدات - العناصر المملوكة غير الضرورية للاستغلال .

إن ما يمكن ملاحظته على هذه العلاقة ، هو حساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية ( الديون المتضمنة في حسابها ) ، غير أنه في الواقع نجد بعض الخبراء قد قسمو القيمة الجوهرية ، بالإضافة إلى السابقة ( الإجمالية ) إلى صنفين آخرين ، و ذلك حسب معيار مكونات تمويل الأصول :

✚ القيمة الإجمالية المخفضة : تساوي إلى القيمة الجوهرية الإجمالية مطروحا منها الديون بدون فوائد ( كالأموال المتروكة مجانا تحت تصرف المؤسسة من طرف مسيريهها و كذلك قروض الموردين ) أي أن :

القيمة الجوهرية ( المخفضة ) = القيمة الجوهرية الإجمالية - الديون بدون فوائد

✚ القيمة الجوهرية الصافية : تباوي إلى القيمة الإجمالية مطروحا منها الديون :

القيمة الجوهرية ( الصافية ) = القيمة الجوهرية الإجمالية - مجموع الديون

فالقيمة الجوهرية الصافية بهذا المفهوم نجدها تقترب من الأصل الصافي المصحح لولا إضافة الأصول المستأجرة أو المستعارة الضرورية للاستغلال .

(سويسي ، 2010 ، ص 86-87)

### ث- الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال :

تم إدخال مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال من طرف « A.Barnay » « G.calba » ، حيث يعتبر البديل الذي جاء على اثر الانتقادات و الخلط الذي يكتنف طريقة القيمة الجوهرية خصوصا ما يتعلق بمشكل التمويل للعناصر الضرورية للاستغلال و يتلخص فحوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال بالمؤسسة ، و المتمثلة في الموارد المالية اللازمة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار و الاستغلال ، إذ تنطلق هذه الطريقة من مفهوم التوازن المالي للمؤسسة ، بحيث تمول و تغطي الأموال الدائمة للاستثمارات و الاحتياج في رأس المال العامل

وتسحب الأموال الدائمة و الضرورية للاستغلال بالمعادلة التالية :

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = القيم الثابتة (الاستثمارات) للاستغلال + احتياج رأس المال العامل  
للاستغلال

مع العلم أن القيم الثابتة تتضمن الاستثمارات المحصل عليها عن طريق تقنية القرض الأيجاري و كذلك العتاد المستاجر

تعتبر طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال أكثر نجاعة عند استعمالها في التوقعات المستقبلية ، لان هذه الأخيرة متناسقة مع حركية الاستثمارات و احتياج رأس المال العامل الواجب تمويلها ، على عكس طريقة القيمة الجوهرية الإجمالية التي لا تصلح لان تستعمل في المستقبل لعدم تناسق الربح التوقعي (عنصر ديناميكي) و مكوناتها (عناصر ثابتة ) و عليه فهي تصلح في الماضي لسهولة حسابها .

إن التقييم عن طريق الذمة المالية يعتمد فبل كل شيء على جرد و تعريف كل العناصر التي هي بصدد التقييم فالغرض من التقييم على أساس الذمة المالية هو إعطاء تقدير موضوعي مستقل عن التوقعات و التنبؤات .

(Patrice , 1990 , p 18 ) (Patrice, 1990 , p 14 )

( Pierre Florence , , p 26)

### 3. الطرق المرتكزة على العائد و التدفقات :

تركز هذه المقاربة على العوائد والتدفقات، التي تعتمد في جانب كبير منها على المداخل الصافية المحققة أو التي ستحققها المؤسسة والمستقاة من مخرجات نظام المعلومات المحاسبي، وبالتحديد من جدول حسابات النتائج، بالإضافة إلى مخرجات عملية التشخيص ممثلة في النتيجة المستقبلية (المتوقعة).

#### 1. الطرق المرتكز على مقارنة الربح (العائد):

وتتمثل في: قيمة المردودية ونسبة سعر السهم / العائد

1.1- قيمة المردودية: تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين، وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء. وتحسب العلاقة التالية:

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

n: عدد السنوات

V: تمثل قيمة المؤسسة

i: معدل الاستحداث

B: المتوسط الحسابي للربح المتوقع

(patrice visa vona , 1990 , p128)

وما يمكن ملاحظته على هذه العلاقة أنها تحمل ثلاث متغيرات: تتمثل في: الربح، معدلات الاستحداث، ومدة الاستحداث، والتي نستعرضها فيما يلي:

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

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

إلا أنه ما يلاحظ على هذه الطريقة أنها تعكس قيمة المؤسسة. كونها ليست مرتبطة بنتائجها الماضية. بل بما ستحققه من نتائج مستقبلية. ونعلم جيدا بأن المبدأ الأساسي لقيمة المردودية هو ما ستحققه المؤسسة مستقبلا. وليس ما حققته في الماضي. لذا كان هناك ما يسمى بالربح الناتج عن التوقعات. وعموما واحتراما لمبدأ قيمة المردودية يتم استعمال الأرباح المقدرة. أما إذا تعذر الأمر في إيجادها أو كان هناك سوء لتقديرها فلا مانع من استعمال الأرباح الماضية (الربح الصافي المصحح).

- معدل الاستحداث: يرتبط بعدة عوامل تتمثل في التضخم، تكلفة النقود المستعملة، والمخاطر المرتبطة بالائراد المستقبلي وبالجو العام، حيث يعتبر تحديث معدل الاستحداث من الأمور الصعبة. ويتم اختيار معدل الاستحداث أو معدل الرسملة تبعاً لاختيار الربح المأخوذ من الحساب، فإذا تم اختيار الربح الماضي فإن هذا المعدل يساوي معدل الفائدة على رؤوس الأموال طويلة الأجل. إما إذا تم اختيار الربح المتوقع. نضيف على معدل السوق علاوة الخطر، بغية تجنب تأثيرات عدم التأكد التي تحيط بالتوقعات.

وتجدر الإشارة إلى أن الرسملة والاستحداث وجهان لعملة واحدة

(هوارى سوسي ، 2010 ، ص90)

- مدة الاستحداث: إن مدة الاستحداث (التوقعات) هي قصيرة جدا مقارنة مع مدة حياة المؤسسة. ما بين ثلاث وخمس سنوات. وسبب إختيار فترة قصيرة هو أن فترة التوقعات لمدة طويلة تؤدي إلى عدم

التأكد. ونشير إلى أن الفترة القصيرة ملائمة لمؤسسات ذات النمو القوي والتطور التكنولوجي السريع التي تجعل الاستثمارات تقنيات قديمة ومتجاوزة مع أن مدتها الاقتصادية لم تنتهي بعد.

**2.1- نسبة السهم/ الربح (PER):** تلعب هذه العلاقة دورا مهما في تقييم المؤسسات، حيث تستخدم الطريقة الانجلوساكسونية ليس فقط لكنها مصطلح انجليزي. وإنما لاستعمالها العالمي من طرف الخبراء الماليين، ويشير "PER" إلى عدد مرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته. وتعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العبارة الآتية:

$$V=(P/E)B$$

ويعرف "PER" لأصل مالي على أنه نسبة سعر الأصل إلى الربح السنوي الذي يطرحه، ومن ثم فهو بين فترة الاسترداد اللازمة لهذا الأصل. تستعمل نسبة السعر/الربح في الأسواق المالية بحيث تشير إلى "كم من الربح" تقبل هذه الأخيرة دفعة على ورقة مالية (سهم)، ما، أو بمعنى آخر مرة نقوم برسمة العائد المحصل عليه من طرف مؤسسة ما، ولهذا الغرض نجدها كثيرا في المقارنات بين الأسواق المالية المتعددة وبين مختلف القطاعات والمؤسسات كمؤشر لاتخاذ القرارات لدى مستثمري المحافظ، والمساعدة في التحليل لمعرفة أوضاع الأسواق المالية للمحللين الماليين، كما تلعب دورا مهما في عمليات تقييم المؤسسات بشقيها المسعرة وغير المسعرة.

(choinel , 1991 , p130-143)

- تقييم طريقة "PER":

بالنسبة للمعامل سعر/الربح (العائد) "P/E": تتكون هذه النسبة من طرفين، وعليه فدالاتهما مرتبطة بطبيعتهما وقيمتها، والتي لا بد من الوقوف عليهما لتعدادهما:

السعر "Price": يتم الحصول على السعر من خلال البورصة، حيث توجد عدة تعاريف يمكن أن تدخل في حساب النسبة وهي:

- آخر سعر معروف أو حديث للسهم؛

- السعر في 12/31 لسنة المالية؛
- السعر المتوسط لفترة معينة، شهر، ثلاثي، سنة...؛

الربح "Earning": فيما يخص الربح يجب طرح ثلاث تساؤلات:

- أي ربح مقصود؟ ربح صافي من الضريبة، نتيجة جارية صافية...؛
  - هل الربح الصافي مأخوذ معالج، بمعنى صحيح من طرف الخبراء أم لا؛
  - ماهي الفترة المتعلقة بهذا الربح الصافي للسنة الماضية، الربح المقدر للسنة الجارية الناتج عن بناء سلسلة من الأرباح السابقة، الربح المتوقع للسنة القادمة.
- لكن الربح الأنسب لهذه النسبة ليس آخر ربح المحصل عليه، وإنما الربح المقدر سواء للسنة الجارية أو للسنوات السابقة.

( choinel , 1991 , p58 )

بالنسبة لإمكانية استعمالها: تستعمل هذه الطريقة معرفة قيمة المؤسسات المسعرة وغير المسعرة، وذلك بتطبيق نسبة "P/E" لمؤسسة مسعرة في تقييم مؤسسة أخرى مشابهة لها، وتعمل في نفس القطاع وتستعمل في تقييم المؤسسات غير المسعرة بالأخص، غير أنه ينصح بأخذ الحيطة والحذر في استعمالها كون أن معطيات النسبة لا تخصها مباشرة، وذلك بإلغاء العوامل التي تحول دون مماثلتها لواقع المؤسسة المراد تقييمها، كما أنه غالبا ما يتم القيام بتخفيض تصل نسبته إلى 30% وأحيانا تصل إلى 50% وذلك لجمود الكبير الذي يعرف رأس المال المستثمر في المؤسسات غير المسعرة.

احتياطات استعمال "P/E": تكون نسبة P/E متاحة بشكل سهل، بما أن مرجعها السوق المالية، إلا أن هناك بعض الاحتياطات عن الاستعمال يجب أن تأخذ في الحسبان:

تطورات سعر الفائدة: التي تعتبر عامل رئيسي يوضح بشكل جيد تغيرات نسبة "P/E" المتوسطة للسوق المالية؛

صعوبة إيجاد مؤسسات مسعرة؛ مماثلة للمؤسسات المراد تقييمها، كون حجم الأولى أوسع من حجم المؤسسات غير المسعرة؛

الخسائر: يكون للمؤسسات المحققة للخسائر نسبة "P/E" سلبية، كما يمكن أن يكون للمؤسسات الموجودة في فترة إعادة تقويم نسبة "P/E" مرتفعة بشكل مؤقتة فكلتا الحالتين لا تعطي أي دلالة؛

يتطلب التطبيق الجيد لهذه الطريقة معرفة معمقة للمؤسسة، لمنافسيها وللقطاع، لتترجم خصوصيتها في شكل تغيرات في النسبة "P/E" مقارنة مع المتوسط الملاحظ؛

إن تطبيق هذه الطريقة يحتاج إلى توفر بورصة قيم تتميز بالاتساع، وتتمتع بمستوى مقبول من الكفاءة يمكن معها الحصول على نسبة "P/E" ذات دلالة ومعبرة عن الواقع للسوق أو لقطاع معين أو لمؤسسة تفيد كمؤشر يستعمل في عملية التقييم المرتكزة على المقارنة سواء للمؤسسات المسعرة وغير المسعرة منها، وذلك ما يفسر استعمال معامل "P/E" في مجال تقييم واتخاذ القرار في مجال الاستثمار في الأوراق المالية.

(choinel , 1991 , p132)

2. **الطرق المرتكزة على التدفقات:** يعتبر مفهوم التدفق النقدي مفهومنا أنجلو سكسونيا، وذلك من خلال تسميته الصالية "Cash flow" التي توضح من جهة ما يسمى "Cash ont flow" المعبر عن المخرجات من السيولة، ومن جهة أخرى ما يسمى "Cash ont flow" الذي يعبر عن المدخلات من السيولة، والفرق بين هاتين الحركتين ينتج عنه التدفق النقدي الصافي "Net Cash flow"، وقد استعمل كمرادف لهذا المفهوم باللغة الفرنسية، وما يسمى بالقدرة على التمويل الذاتي "CAF" الذي يساوي الربح الصافي مضافا إليه مخصصات الاهتلاك وتغيرات بعض المؤنات. وتحسب القدرة على التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي "CAF" = الربح الصافي + مخصصات الاهتلاك والمؤنات

مقاربة التدفق النقدي تركز في تقييمها لمؤسسة معينة على التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن استثمار وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية وتدفقات الخزينة المتاحة، وهي أيضا تشكل معطيات مهمة لجمع المستثمرين.

1.2- التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي: يمكن استعمال هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة بدلا من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح.

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

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

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 المحتملة لنمو المؤسسة.

(Mauguire , 1990 , p23-24)

2.2 التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة: تعتمد طريقة التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة في تحديدها لقيمة المؤسسة على القيمة الحالية لتدفقات الخزينة الممكن تحقيقها، والتي تقوم باستحداثها بمعدل آخذين في الحسبان ذلك الخطر الذي يحيط بالاستثمار، مجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق أفاق توقعية (تقديرية)، وعموما نجد مدتها تتراوح بين 5 و10 سنوات، بعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية (قيمة باقية).

ضمن هذه الطريقة نعتبر أن المؤسسة كيان من حيث القيمة لا ترتبط بربحها، لكن بقدرتها الربحية التي نقيسها عن طريق تدفقاتها النقدية الحرة أو تدفقات الخزينة المتاحة، فهي تمثل أحسن مكمل لطريقة استحداث الأرباح.

(بجاري بلخير ، 2012 ، ص 104)

كما هو الحال بالنسبة لطريقة المردودية نقوم باستحداث متوسط تدفق الخزينة لثلاث أو خمس سنوات المتوقعة بمعدل استحداث يختلف عن ذلك المستعمل في طريقة المردودية، لأن المعدل يمكن أن يتغير من تركيبة إلى أخرى، لأن لا نستحدث نفس المركبات. ففي الحقيقة هي مقارنة جوهرية لاعتمادها على حساب القيمة الحالية لتدفقات الخزينة المستقبلية المستحدثة بمعدل يمثل الاستحقاق الواسطي لمكافأة حاملي الأموال للمؤسسة بالأخذ في الحسبان لمخاطرها.

(J.Barrean , 2000 , p301)

ويمكن تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي:

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

حيث أن:

V: قيمة المؤسسة

DCF<sub>i</sub>: التدفق النقدي المتاح بالنسبة ل i

T: معدل الاستحداث

n: عدد سنوات المأخوذ كافي للتقدير

Vt: القيمة الباقية للمؤسسة

ويمكن حساب التدفق النقدي المتاح انطلاقاً من النتيجة المحاسبية الصافية كمايلي:

التدفق النقدي المتاح = النتيجة التشغيلية خارج المصاريف المالية وبعد الضريبة على أرباح الشركات + مخصصات الاهتلاك - التغيير في احتياج رأس المال العامل للاستغلال + التنازل عن الأصول - الاستثمارات

(بكارى بلخير ، 2012 ، ص24)

ويقوم بعض الخبراء بإضافة التدفقات المالية الناتجة عن حركة القروض (زيادة وتسديد القروض) وعليه يصبح حساب المفهوم على النحو التالي:

تدفقات الإيرادات = الربح الصافي المصحح بعد الاهتلاك وقبل الضريبة + المصاريف المالية + الاهتلاكات

الاقتصادية + قيمة التنازل عن الاستثمارات + قروض إضافية ومتوسط وطويلة الأجل

تدفقات المصاريف = الارتفاع في احتياج رأس المال العامل + تكلفة الاستثمارات السنوية + أقساط اهتلاك

### القروض

تطرح هذه الطريقة (تدفقات الخزينة المستحدثة) كغيرها من الطرق المعتمدة على التدفقات إشكالا في تحديد عناصر حسابها في ظل عدم وجود إجمال وتوحيد لهذه العناصر، والمتمثلة في مفهوم التدفق النقدي المتاح، الفترة المستحدثة، الفترة المأخوذة لحساب القمة النهائية (المتبقية) للمؤسسة، مما يجعل تطبيقها من طرف عدد من الخبراء ينتج اختلافا في قيمة نفس المؤسسة في ظل عدم الاجمال في مكوناتها.

إن مقارنة التدفقات هي مقارنة جد حساسة، وأيضا عملية تطبيقها صعبة نظرا للعناصر المكونة لها (إعداد التدفقات المستقبلية، تحديد تكلفة رأس المال، تحديد معدل الاستحداث، الفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية)، وبالتالي فإن نتيجة التقييم مرهونة بشكل مباشر باختيار تلك العناصر، والاختيار بدوره مشروط جدا بما هو منتظر من نتيجة التقييم (استمرار نشاط المؤسسة، الدخول إلى البورصة...الخ).

(J.Barrean , 2000 , p135)

## 4. طرق التقييم المرتكزة على فائض القيمة "Good Will"

مصطلح "Good will" مصطلح معروف كثيرا في المالية، حيث استعمل لفترة طويلة كأداة مفضلة لتصحيح قيم الذمة المالية، من أجل الأخذ في الحسبان المردودية الاقتصادية المحققة من طرف المؤسسة، خصوصا مقارنة مع التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ومن ثم تقييم رأس المال المعنوي للمؤسسة.

- الطريقة غير المباشرة لحساب فائض القيمة: توجد طريقة واحدة حسب هذا المعيار، وتقوم هذه الطريقة على حساب فائض القيمة باعتباره يمثل فرقا بين القيمة الاجمالية للمؤسسة وقيمة الأصول المادية (الأصل الصافي المحاسب المصحح "ANCC" أو القيمة الجوهرية "VSB". وعليه يتم حساب فائض القيمة بعد حساب القيمة الاجمالية للمؤسسة، هذه الأخيرة تحسب انطلاقا من المتوسط الحسابي للقيمة الناتجة عن منظور الذمة المالية "ANCC أو VSB" والقيمة الناتجة عن منظور التوقعات (قيمة المردودية/ العائد).

من خلال استعمال مفهومي الأصل المحاسبي أو القيمة الجوهرية الاجمالية في حساب فائض القيمة، فإننا نكون أمام حالتين: الطريقة غير المباشرة الصافية، والطريقة غير المباشرة الاجمالية، وعلى هذا الأساس سنتطرق لحساب هذه الطريقتين من زاويتين:

- الطريقة غير المباشرة الصافية: يستعمل في هذه الطريقة مفهوم الأصل المصحح "ANCC" لحساب فائض القيمة والقيمة الاجمالية للمؤسسة.

$$V = GW + ANCC$$

حيث أن:

GW: فائض القيمة "good will"

V: القيمة الاجمالية للمؤسسة

ANCC: الأصل الصافي المحاسبي المصحح

(هوارى سويسى ، 2010 ، ص 99)

وتعطى الصيغة التي تحسب فائض القيمة على النحو التالي:

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

ومنه تحسب قيمة المؤسسة على النحو التالي:

$$V = ANCC + \frac{1}{2i} (B - i \times ANCC) \quad \text{حيث}$$

ا: يمثل سعر الفائدة المستعمل في الدولة وغالبا معدل الفائدة على القيم ذات الدخل الثابت.

2.1 الطريقة غير المباشرة الاجمالية: تعمل هذه الطريقة بنفس الخطوات السابقة في حساب فائض القيمة وقيمة المؤسسة، ويكمن الفرق في استبدال القيمة الجوهرية الاجمالية "VSB" محل الأصل الصافي المصحح "ANCC" وتبعاً لذلك يتغير العائد المالي المقابل، فيستبدل الربح الصافي المصحح "B" بالقدرة الربحية (النتيجة العملياتية بعد الضريبة) التي تتضمن فوائد فضلا عن الربح الصافي المصحح والتي تمثل المقابل للقيمة الجوهرية "VSB".

( K.achouche , 1996 , p43)

وعليه يحسب فائض القيمة وفق هذه الطريقة على النحو التالي:

$$GW = \frac{1}{2i} (CB - i \times VSB)$$

$$V = \frac{1}{2} VSB + \left( \frac{CB}{i} + AHE - E \right)$$

حيث أن:

CB: القدرة الربحية (النتيجة العملياتية)

E: الديون

AHE: عناصر خارج الاستغلال

ما يمكن ملاحظته على الطريقة المباشرة بشقيها الصافي والاجمالي ما يلي:

تتم رسملة الربح الصافي بمعدل استحداث "2i" مضاعف لمعدل التوظيف المفترض "i" لقيمة الأصول المصححة المطروحة "Vsb أو ancc" في السوق المالية، مما يدل على أخذه في الحسبان الخطر عكس الثاني لا يأخذه في حسابه الخطر.

(K.achouche , 1996 , p121)

تعتبر هذه الطريقة تحكيمية (تعسفية)، لاستعمالها متوسط قيمتين لحساب قيمة المؤسسة، ذلك أن القيمة الناتجة عن المتوسط غير مبنية على افتراض معين، عكس استعمال الطريقة المباشرة حيث تكون ملائمة لوضعية التقييم.

يساوي فائض القيمة حسب هذه الطريقة نصف فائض قيمة المردودية على قيمة الأصول "ANCC أو VSB"

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

وأيضا يساوي فائض القيمة ونصف رسملة فائض الربح لفترة غير منتهية بمعامل "1/i"

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

ويستعمل أصحاب هذه الطريقة تخفيضا على الربح الصافي المصحح "B" والقدرة الربحية "CB"، ب30% يحسب الربح من خلال ترجيح الأرباح الماضية الحديثة، لتقليل أثر عدم الانسجام بين الأرباح الماضية والمقدرة.

• الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة:

توجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القيمة والتي سوف نتطرق لذكر أهمها:

1.2 الطريقة الانجلو سكسونية: تعتمد هذه الطريقة على رسملة الربح الإضافي الناتج عن الفرق بين الربح المحصل عليه وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالية، وتعطى قيمة المؤسسة وفائض القيمة على النحو التالي:

الطريقة الاجمالية:

$$V = ANCC + \frac{1}{t}(CB - i \times VSB)$$

$$GW = \frac{1}{t}(CB - i \times VSB)$$

الطريقة الصافية:

$$V = ANCC + \frac{1}{t}(CB - i \times ANCC)$$

$$GW = \frac{1}{t}(CB - i \times ANCC)$$

حيث أن:

$i$  = سعر الفائدة

T = معدل استحداث بخطر (حيث يكون أكبر من كونه يضاف إليه ما بين 25% إلى 50% كنسبة خطر)

CB: القدرة الربحية

B: الريح المصحح

مما سبق نلاحظ أن هذه الطريقة التي تقوم برسملة الريح الإضافي لمدة غير منتهية بمعدل استحداث "t" تصبح مساوية للطريقة السابقة (غير المباشرة) في حال ما إذا أخذت نسبة الخطر بـ 50%، وعليه نستطيع القول أن الطريقة غير المباشرة هي حالة خاصة عن هذه الطريقة.

(K.achouche , 1996 , p 136)

2.2 طريقة الريع المختصرة لفائض القيمة: تسمى كذلك الطريقة المبسطة لاتحاد خبراء المحاسبين الأوروبيين حيث تتطرق هذه الطريقة في حساب فائض القيمة من استحداث فوائض الريح الناتجة عن الفرق بين الريح وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالية لفترة معينة، عكس الطريقة السابقة (الانجلوسكسونية) التي تعتمد فترة غير منتهية، وتعطى معادلة هذه الطريقة على النحو التالي:

- عندما يكون فائض ثابتا:

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

$$an = 1 - \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t}$$

حيث أن an القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية

- في حالة عدم ثبات فائض القيمة:

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

حيث أن  $i$  معدل الاستحداث.

3.2 طريقة "Calba et Barnay" تعتمد هذه الطريقة في حسابها لفائض القيمة على مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال "CPNE" والمردودية المالية، حيث أن فائض الربح حسبها يساوي إلى الفرق بين المردودية المالية والقيمة التوظيف لأموال معالجة "CPNE" بمعدل بدون خطر، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$V = ANCC + \frac{CPNE + an \times RF}{1 + (i \times an)} \cdot CPNE$$

ومنه

$$GW = \frac{CPNE + an \times RF}{1 + (i \times an)} - CPNE$$

(K.achouche , 1996 , p137)

علاقة فائض القيمة تكافئ منطقيا:

$$GW = \frac{an}{1 + (i \times an)} \times [RF - (i \times CPNE)]$$

حيث أن:

ANCC الأصل الصافي المصحح

V: قيمة المؤسسة

AN القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية متساوية

CPNE القيم الثابتة مضافا إليها الاحتياج في رأس المال العامل.

RF العائد المالي  
i معدل الفائدة

فالأساس الذي تعتمد عليه هذه الطريقة هو مطابق لذلك المتعلق بالربيع المختصر لفائض القيمة. لكن بدلا من الاعتماد على مفهومي القيمة الجوهرية "vsb" والقيمة الجوهرية "cb" فقد تم الاعتماد كل من مفهومي الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال "CPNE" والعائد المالي "RF"، ونشير هنا إلى أنه يتم استحداث تخفيض على الربح المستقبلي من 5% إلى 30% كحد أقصى.

الأصل الاقتصادي الذي نستعمله في حساب الربوع يمكن أن يكون:

الأصل الصافي المحاسبي المصحح:

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

القيمة الجوهرية الخام:

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

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال:

$$V = ANCC + \sum_{k=1}^n (B - r \times CPNE) (1 + i)^k$$

في حالة "ANCC" و "VSB" ربوع فائض القيمة يفترض أنها ثابتة، وبالعكس في حالة

"CPNE" يجب بذل مجهود لمعرفة الربيع لكل سنة من السنوات المعنية.

(هوارى سويسى ، 2010 ، ص 101)

### III. تقييم طرق التقييم :

بعدما تم عرض مختلف طرق التقييم المؤسسات سواء من ناحية المالية أو التدفقات أو حتى

فائض القيمة بالإضافة إلى إلقاء نظرة حول الطرق الحديثة يبقى التساؤل المطروح فيما تكمن محاسن

و مساوئ كل طريقة و ما مدى استخدامها في الواقع العملي و حسب الدراسات الميدانية ، فيما يخص المحاسن و المساوئ فيمكن إدراجها ضمن الجدول التالي

**الجدول ( 04-01 ) : جدول تقييم طرق التقييم من الجانب النظري**

طريقة التقييم	الإيجابيات	السلبيات
الاصل الصافي المحاسبي ANC	تجميع المعطيات سهل و واضح من خلال الاعتماد على البيانات الواردة في الميزانية مما يجعل تحديد القيمة سهل و سريع	معظم الأصول تهتك مما يجعل القيمة الاسمية الظاهرة في الميزانية متدنية في حين أن لهذه الأصول قيمة سوقية عالية
الاصل الصافي المصحح ANCC	يقتررب نحو القيمة السوقية العادلة من خلال منهجية تعديل قيمة الأصول	غير قادر على احتساب القيم غير ملموسة كما أنه لا يأخذ بعين الاعتبار التخفيضات اللازمة إذا كان محل التقييم هو حق من حقوق الأقلية
القيمة الجوهرية VS	يتم تقييم جميع الأصول و الخصوم اللازمة للاستغلال بعيدا عن منظور الملكية	عدم الاخذ بعين الاعتبار هامش الخام للتمويل الذاتي و كذلك التغيير في احتياجات رأس المال العامل الاكتفاء بتحديد الربح التقديري
الأموال اللازمة الضرورية للإستغلال CPNE	الربط بين احتياجات رأس المال العامل و الأصول اللازمة للاستغلال مع استبعاد غير	لا تقيس قيمة الأصول الملموسة صعوبة تحديد راس المال العامل الحقيقي البعيد عن حالة التوازن

المالي	اللازمة	
<p>مدة التقييم طويلة مما ينعكس على التكلفة عدم الاخذ بعين الاعتبار التدفقات المستقبلية للمؤسسة محل التقييم و الاعتماد على حالة المؤسسة في تاريخ معين (تاريخ الميزانية المعتمد لتقييم التمييز بين الأصول في بعض الطرق إلى أصول ضرورية و أخرى غير ضرورية أو مملوكة و غير مملوكة</p>	<p>إمكانية التطبيق في المؤسسات غير مدرجة و حالة الأسواق المالية غير نشطة</p>	<p>منظور الذمة المالية</p>
<p>تمتاز بثقلها و طول الإجراءات معقد جدا و عدم توحيد مكوناتها بالإضافة إلى مدة و معدل الاستحداث الذي يتغير من تركيبية إلى أخرى</p>	<p>تقييم المؤسسة من منظور عوائدها المستقبلية و تكلفة رأس المال و كذلك علاوة الخطر</p>	<p>منظور التدفقات</p>
<p>يتجاهل المشاكل المتعلقة بالتوازن المالي و الاستثمار و يعتبر غير موافق للمؤسسات المحققة للخسائر</p>	<p>تقييم سريع يركز على الحقيقة المالية للاستغلال مع أحد الخطر المتعلق بالمؤسسة تعتبر كمصحح لطرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية يسمح بالمقارنة بين المؤسسات ذات</p>	<p>منظور فائض القيمة</p>

	البنية المختلفة من ناحية الأصول ، ومعرفة مدى استطاعة كل مؤسسة في تحقيق فائض الربح	
صعوبة التنبؤ بالتدفقات اعتماد الطريقة على القيمة المتبقية صعوبة التطبيق من طرف محللين خارجيين صعوبة تحديد معدل الخصم	الاحد في الحسبان القيمة الزمنية للنقود الاعتماد على تكلفة رأس المال البعد التوقعي	DCF التدفق النقدي المتاح

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على

#### IV. المشاكل التي تواجه عملية التقييم :

أن عملية التقييم برمتها تقوم على قراءة المستقبل مترجمة ذلك على شكل وقائع رقمية الأمر الذي يعني أن عامل الوقت مهم و حاسم في عملية التقييم مما يجعله يؤثر في عدة اتجاهات :

حيث يؤثر عنصر الوقت على القيم الحقيقية التدفقات و ذلك من خلال التغيرات التي تحصل في المستوى العام للأسعار الأمر الذي يؤثر على كمية السلع و الخدمات التي يمكن شراؤها بالوحدة النقدية الواحدة و هذا التأثير يعرف **بأثر التضخم النقدي** إذ يوجد عناصر لا تتأثر كتكاليف التمويل ذات المعدلات الثابتة و الأصول الثابتة الممولة بالقروض طويلة الأجل ذات الفائدة الثابتة و وفرات الضريبة لا تتأثر بارتفاع الأسعار . أما القيمة التخريدية الخردة إذ قيمة الأصول في آخر عمرها الإنتاجي ترتفع بسبب التضخم في حين نجد كل من الإيرادات المتوقعة و التكاليف المتوقعة و حجم رأس المال العامل يتأثر سلبا فبالنسبة للإيرادات يكون التأثير مباشر على عائد الاستثمارات طويلة الأجل خاصة في حالة التعاقد على مبلغ محدد سلفا أو في حالة وجود تسعير رسمي و يمكن مواجهة ذلك في حالة كان قادر على رفع سعر الإنتاج المباع . أما التكاليف فنجد معظم عناصر التكاليف تتأثر سلبا خاصة الأجور و كلفة المواد الأولية و الوسطية و الصيانة . فيما يتعلق برأس المال العامل فمن الضروري زيادة حجمه لتشغيل الأصول الثابتة مما يترتب عليه زيادة في تكاليف التمويل

لذلك يجب إدخال عنصر التضخم عند التقييم لما له من أثر عليه فقد يصل إلى حالة التشويه إذ يجعل المشروع المريح خاسر فيمكن تعديل خصم التدفقات النقدية بسعر الخصم النقدي و الذي يتم احتسابه بالشكل التالي :

$$\text{سعر الخصم النقدي} = (1+a_n)(1+l)$$

تكتنف عملية التقييم كل من **المخاطرة و عدم التأكد** إذ يجب التمييز بينهما فالمخاطرة هي احتمال حدوث الأحداث غير المرغوب بحدوثها بينما عدم التأكد هو وضع يتعلق بعدم معرفة مختلف النتائج المتوقعة اي خاضع للتقييم الذاتي . في مجال التقييم يصعب على التقييم بناء توقعات دقيقة حول سلوك العوائد و لهذا من الأفضل القيام ببناء تنبؤات بخصوص سلوك المتغيرات المؤثرة في العوائد إذ تتمثل هذه المتغيرات بمخاطر نظامية تتعلق بالسوق و المتغيرات الاقتصادية العامة و لا يمكن تجنبها أو استبعادها بالإضافة إلى نوع آخر و المعروف بالمخاطر اللانظامية و هي المتعلقة بالاوضاع الخاصة بالمؤسسة محل التقييم .

و تجد الإشارة إلى أن مستوى المخاطرة يختلف باختلاف حجم المشروع إذ يلاحظ أن عوائد المشاريع الصغيرة أعلى من الكبيرة بسبب ارتفاع المخاطر يختلف باختلاف حجم المشروع إذ يلاحظ أن عوائد المشاريع الصغيرة أعلى من الكبيرة بسبب ارتفاع المخاطر النظامية في المشاريع الصغيرة مقابل بنظيرتها الكبيرة ، كما نجد للهيكل التمويلي أثر في درجة المخاطرة فارتفاع الرافعة المالية يؤدي إلى ارتفاع المخاطر النظامية و كذلك تنوع أدوات الاستثمار داخل المؤسسة محل التقييم .

(كداوي ، 2008 ، ص 201-212 )

#### .v تعريف الاداء :

إن كلمة أداء التي تحمل في طياتها إحياءات بالإنجاز ، توحى ولو بشكل ضمني إلى العنصر البشري ، إذ يعتبره الكثير مقتصرًا على هذا المورد فقط فيعرفون الأداء بأنه نتاج عنصر العمل . و حتى الذين يربطونه بإنجازات المؤسسة ككل ينظرون إليه من ناحية البعد التشغيلي ، و بصفة أخص البعد المالي الذي يغلب على مقاييسه جوانب الربحية و العائد على الاستثمار (Return on investment ; ROI) ... غير أنه و ان كان أداء الأفراد أو الأداء التشغيلي أو الأداء المالي يمثل

حقيقة يتعامل معها المسIRON يوميا ، فإن هناك حقائق أخرى فرضها المقاربات الجديدة في تسيير المؤسسة من المنظور الاستراتيجي كالتعليم التنظيمي ، تسيير المعرفة ....(مزهودة ، 2005 ، ص 486) ، من الناحية اللغوية كلمة أداء مستمدة من الكلمة اللاتينية « Performare » و اشتقت منها الكلمة الانجليزية « Performance » و التي تعني الطريقة التي يعتمدها التنظيم للوصول إلى أهدافه . (Hamana , 2007 , p 119) أما من ناحية المعنى فلفظ الأداء يعكس ثلاثة معاني هي :

1- التعبير عن حدث .

2- تنفيذ عمل ما .

3- التعبير عن نتيجة فعل أو حدث ما .

(Ecosip , p 15-16)

#### VI. العوامل المؤثرة في الأداء :

إن تعدد العوامل المؤثرة في أداء المؤسسات الاقتصادية جعل مهمة تحديدها بدقة و الاتفاق عليها من طرف الباحثين أمرا صعبا للغاية ، و خاصة إذا كان الأمر يتعلق بتحديد مقدار التأثير و كثافته ، و فضلا عن كثافتها في التأثير في الأداء فهي مترابطة فيما بينها ، أي أنها تشكل دوال فيما بينها ، و كل التعقيدات السابقة تمخضت عنها عدة تصنيفات للعوامل المؤثرة في الأداء . فقد صنفها الدكتور علي السلمي إلى مجموعتين هما مجموعة العوامل التقنية والتكنولوجية و مجموعة العوامل البشرية المتمثلة أساسا في المعرفة ، التعلم ، الخبرة ، التدريب ، المهارة ، القدرة الشخصية ، التكوين النفسي ، ظروف العمل ، حاجات و رغبات الأفراد ، كما صنف البروفيسور KIKOLECA العوامل المؤثرة في الأداء إلى مجموعتين هما: مجموعة العوامل الموضوعية وتشمل العوامل الإجتماعية و العوامل الفنية و مجموعة العوامل الذاتية المتمثلة في العوامل التنظيمية .

هذا و يرى بعض الباحثين أن هناك أربعة عوامل تؤثر في الأداء يمكن إنجازها فيما يلي :

- دقة المعلومات التي على أساسها تتخذ العديد من قرارات النقل و الترقية .

- سلوك المرؤوسين بإعادة النظر في تصرفاتهم لكونهم يعدون الحجر الأساس للمنظمة و الجزء الفاعل في تقييم الأداء.
- تفعيل العملية التنظيمية التي من خلالها يمكن مراجعة خطط و نظم العمل .
- تحسين و تطوير مستويات الأداء بالمنظمة التي على أساسها و اعتمادا على نتائجها يقيم الأداء الكلي للمنظمة .

( ديسلر ، 2013 ، ص 325 )

#### VII . تعريف الأداء المالي :

جدير بالذكر أن الوظيفة المالية تبحث على أساس منهجي سليم لتقوية استخدام الأموال بفعالية و بأعلى كفاءة في المؤسسة ، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل ، من خلال معلومات ملائمة و طريقة تحليل علمية و عملية في بناء المؤشرات ، يعني تقويم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكما "jugement" ذو قيمة "valeur" حول إدارة الموارد الطبيعية و المادية و المالية المتحدة ( إدارة المؤسسة و مدى إشباع منافع و رغبات أطرافها المختلفة ) . أي تقويم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه و من ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية ، و تحديد الأهمية النسبية بين النتائج و الموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة .

( دادن ، 2006 ، ص 34 )

و يعرف أيضا بمدى تحقيق القدرة الإيرادية و القدرة الكسبية في المؤسسة ، حيث أن الاولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية ، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة ، و البعض يعرفه بمدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر و الصعوبات المالية .

و أيضا يعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية .

- 1- العوامل المؤثرة في المردودية المالية .
- 2- أثر السياسة المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة .
- 3- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض من الأرباح .
- 4- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة .

( دادن ، 2006 ، ص 35 )

#### VIII. أهمية و أهداف الأداء المالي :

و بشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية :

- تقييم ربحية الشركة
- تقييم سلوكية الشركة
- تقييم تطور نشاط الشركة
- تقييم مديونية الشركة

أما الأهداف فلنلخصها في :

- تجميع أكبر رصيد نقدي كاف في المصرف.
- تحقيق الأرباح القصوى تحقيق أعلى قيمة للمصرف.
- تحقيق العائد على الاستثمار.
- الحفاظ على رأس المال .
- الحفاظ على المال العام...الخ.

( طالب و مشهداني ، 2011 ، ص 70 )

#### IX. فوائد التقييم المالي :

لتقييم الأداء فوائد نوجزها فيما يلي :

- يعتبر تقييم الأداء من أهم الركائز التي تبنى عليها عملية المراقبة و الضبط .
- يفيد تقييم الأداء بصورة مباشرة في تشخيص المشكلات و حلها و معرفة مواطن القوة و الضعف في المؤسسة .
- يفيد في تزوير الإدارة بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الهامة سواء للتطوير أو الاستثمار أو عند إجراء تغييرات جوهرية .
- يعتبر من أهم مصادر البيانات اللازمة للتخطيط .
- يعتبر تقييم الأداء من أهم دعائم رسم السياسات العامة سواء على مستوى المؤسسة أو على مستوى الدولة .

( بربر ، 2016 ، ص 88 )

#### X. مؤشرات الأداء المالي :

##### 1. مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي :

تعد المؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون و مستخدمو القوائم المالية في تقييم أداء الوحدة الاقتصادية و تسعى الوحدات الاقتصادية ذاتها إلى تحقيق أعلى معدل ممكن لهذه المؤشرات في ضوء تحقيق الأهداف الأخرى مثل السيولة و غيرها اقتناعا منها بأهمية هذه المؤشرات في تقييم الأداء .

إلا أن اعتماد هذه المؤشرات على الأرباح المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق فقط يجعل النظام المحاسبي و ما يقدمه من معلومات للمستخدمين يشوبه القصور و أوجه النقص خاصة و أن هناك العديد من الانتقادات و أوجه القصور يتم توجيهها إلى الأرباح المعدة و فقت لأساس الاستحقاق المحاسبي كما أن الاعتماد على الأرباح المحاسبية فقط لقياس العائدة على استثمارات الوحدة الاقتصادية و قياس ربحيتها يحجب عن مستخدمي القوائم المالية مقدار ما حققته من تدفقات نقدية تشغيلية (في مقابل الدخل التشغيلي) على هذه الاستثمارات .

و نتيجة لزيادة اهتمام إدارة الوحدات الاقتصادية بتقييم الأداء فقد شاع استخدام مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي مثل العائد على حقوق الملكية و ربحية السهم و التدفقات النقدية للسهم و غيرها و تعتبر هذه المؤشرات ترجمة مالية لنتائج القياس التشغيلي التي تستخدم في تحديد مدى تحقيق الأهداف الاستراتيجية للمنظمة و تشمل مؤشرات الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي الآتي :

#### أولاً : معدل العائد على الأصول :

يعد مقياس العائد على الأصول من أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعاً. و يعبر هذا المقياس على العلاقة بين الأرباح المحاسبية و حجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة المنظمة و ذلك بغض النظر عن الطريقة التي تم بها تمويل أصول المنظمة كما يساعد هذا المقياس على قياس قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لها و الخاضعة لسيطرتها وهو بذلك يعكس أثر الأنشطة التشغيلية و الاستثمارية بالمنظمة و لا يعكس أثر الأنشطة التمويلية في الربحية و يتم حساب العائد على الأصول بقسمة الأرباح الصافية على إجمالي الأصول فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها تدل على كفاءة السياسات الاستثمارية و التشغيلية في المنظمة أما إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإنها تعكس ضعف إنتاجية استثمارات المنظمة

#### ثانياً: معدل العائد على حقوق الملكية :

يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية حيث أن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية و التمويلية معا و هو يتأثر بدرجة الرفع المالي و حجم الديون في هيكل رأس المال بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول و يتم حساب العائد على الحقوق الملكية بقسمة الأرباح الصافية بعد الضريبة على حقوق المساهمين و التي تشمل كل من رأس المال المدفوع و علاوات الإصدار و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة و يقوم هذا المؤشر بقياس العائد الذي يحققه المساهمون على أموالهم الموظفة في رأس مال المنظمة فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار و التشغيل في المنظمة و تدل على اعتماد المنظمة على التمويل لأكثر من المتوسط المقبول في الصناعة التي تعمل فيها

المنظمة لأنه من الممكن للإدارة تحقيق عائد مرتفع على حقوق المساهمين بالرغم من ضعف العائد على الأصول وذلك باستخدام الدين في التمويل بنسب عالية

## 2. مؤشرات الأداء المالية الحديثة

نتيجة الإنتقادات التي وجهت للمقاييس المحاسبية التي لا تأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين المخاطر و العائد المحقق و ظهور أهمية تعظيم ثروة المالكين فإن الحاجة تزايدت إلى وجود مقاييس جديدة يمكن أن تقدم معلومات مباشرة حول كيفية قيام الأنشطة المختلفة في المنظمة بالمساهمة في إيجاد و خلق القيمة المالكين ومن هنا برزت أهمية المقاييس الاقتصادية للأداء كالقيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة كمقاييس يمكن إن توجه الجهود نحو إحداث تأثير إيجابي على سعر السهم في السوق و تحقيق هدف تعظيم الثروة المالكين و هذا الاتجاه يتسق مع النماذج و المقاييس الاقتصادية كونه يستند على فرضية أساسية النظرية المالية التي تعتبر أن المستثمر الرشيد يقوم سهم منظمة بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن إن يحصل عليها من هذا السهم فهذا الاتجاه يركز على القيمة في الأجل الطويل بدلا من الأرباح المحاسبية القصيرة الأجل و أنه يجعل كافة القرارات موجه نحو تعزيز هذه القيمة و تشمل مؤشرات الأداء المالية الحديثة مقياس القيمة المضافة السوقية MVA والتي يعني بها الفرق بين القيمة السوقية و القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية و مقياس القيمة الاقتصادية EVA و التي تعرف على أنها الفرق بين الأرباح التشغيلية وكلفة رأسمال .

(شلبي ، 2009 ، ص138) ( كسار طلال ، 2012 ، ص 11-14 )



## الفصل الرابع :

### الإطار العملي للدراسة

➤ تمهيد .

➤ التقييم المالي للمؤسسة

محل الدراسة .

➤ بناء نموذج ألتمان

➤ اختبار الفرضيات

➤ إثبات صحة الفرضيات

من عدمه .

## تمهيد :

بعدما تطرقنا في الاطار النظري إلى مجمل المفاهيم حول التقييم المالي ، و بعد التعرض إلى الأداء المالي للمؤسسة . سيتم التطرق إلى كيفية تقييم المالي من خلال حساب النسب المالية ليكون في الأخير معرفة أي هذه العوامل تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة .

## 1. عرض الطريقة و أدوات الدراسة :

## مجمع و عينة الدراسة :

1. التعريف بالمؤسسة الأم : أسست سوناطراك أو المؤسسة الوطنية للانتاج و النقل و التمبيع و تسويق المحروقات بمرسوم 491/63 الصادر بتاريخ 1963/12/31 و لكنها خلال فترة قياسية أحرزت تطورا متميزا من خلال التوسع في مهامها بمرسوم 296/66 الصادر بتاريخ 1966/09/22 حيث أصبحت المؤسسة الوطنية للتقيب ( البحث ) و النقل و التحويل و التسويق للمحروقات .

لقد باشرت مؤسسة سوناطراك بالقيام بمفاوضات مع شركات أجنبية مختلفة و ذلك بعد مصادقة قانون المحروقات على التعديلات التي سمحت لها بذلك ، و بهذا كانت هناك عقود لسنتي 1995 و 1996 مع الشركة الايطالية و الشركة البترولية الانجليزية .

تضم سوناطراك عدة أقسام من بينها قسم الانتاج الذي بدوره ينقسم إلى عدة وحدات من بينها المديرية الجهوية لحوض بركاوي .

## 2. تقديم لمحة عن حوض بركاوي سوناطراك :

تعد ناحية حوض بركاوي من بين المناطق البترولية في الجزائر و هي جزء من حوض واد مائة الذي يقع في شمال الصحراء الجزائرية ، و تقدر مساحة الناحية ب 1600 كلم و هي تقع جنوب شرق الجزائر ب مساحة 772 كلم<sup>2</sup> و تبعد عم حاسي مسعود ب 100 كلم غربا و عن ورقلة ب 30 كلم عن الجنوب الغربي .

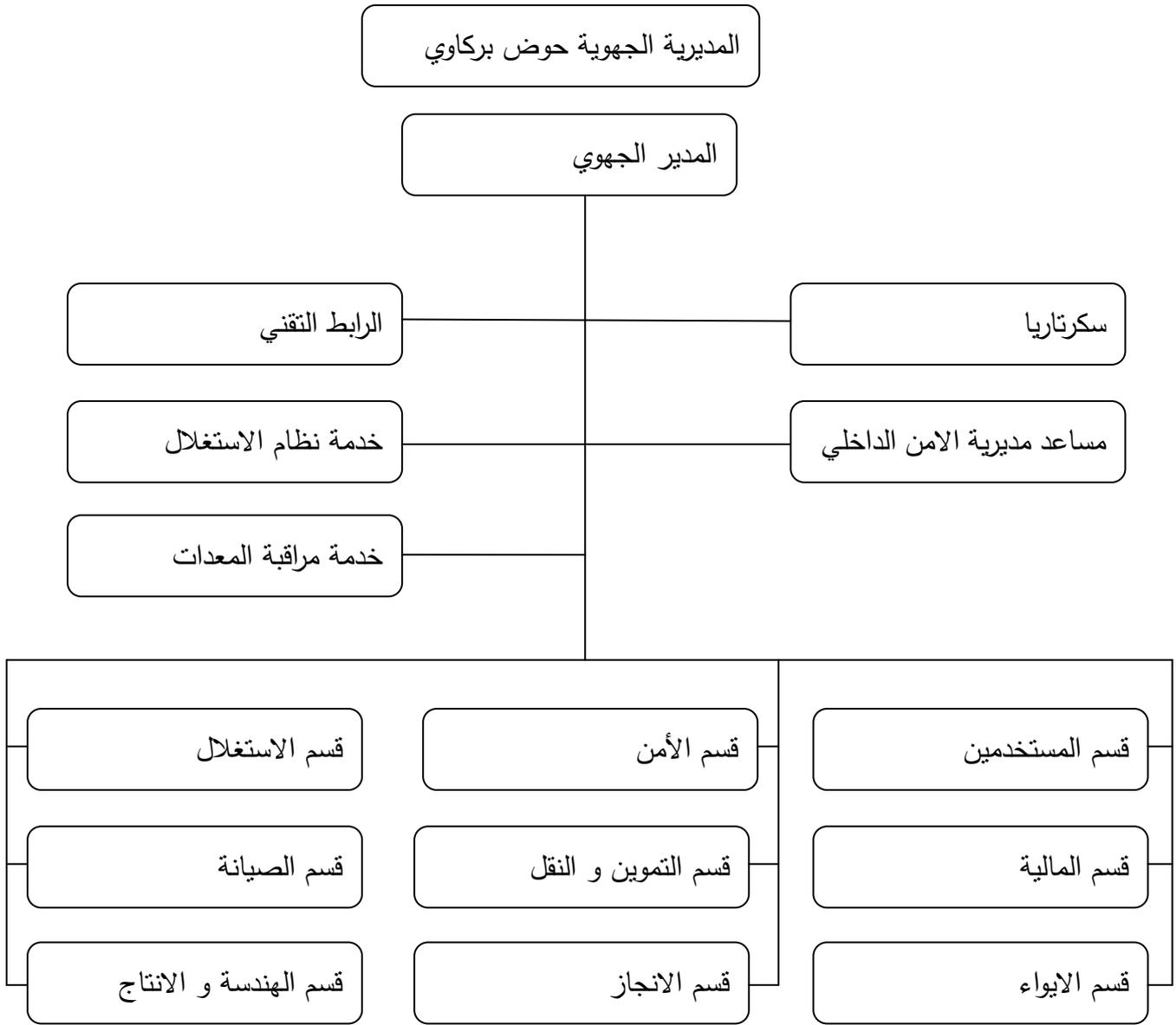
الجدول ( 01-02 ) : بطاقة تقنية مختصرة للمؤسسة :

الاسم القانوني	مديرية الإنتاج سوناطراك - ناحية حوض بركاوي - .
التسمية المختصرة	HBK
تاريخ الانشاء	1963/12/31
الصيغة الوطنية	شركة عمومية اقتصادية
رأس المال	تابع للشركة الأم
عنوان المقر الاجتماعي	30 كلم عن ولاية ورقلة
عدد العمال	3900 عامل

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

### 3. الهيكل التنظيمي لمؤسسة حوض بركاوي :

الشكل : ( 01-02 ) : الهيكل التنظيمي للمؤسسة :

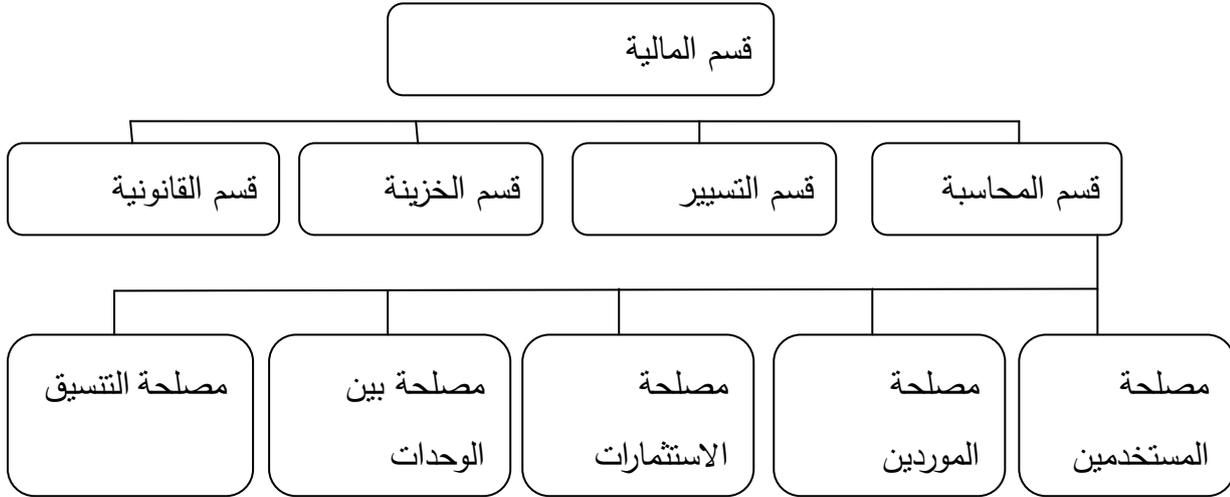


المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة .

#### 4. قسم المالية :

يقوم هذا القسم بعدة مهام مختلفة كإعداد الميزانيات التقديرية و إمساك الدفاتر المحاسبية ووضع المخططات المالية و الاهتمام بكل ما يخص العلاقات الداخلية و الخارجية و لديه أربعة أقسام :

الشكل (02-02) : الهيكل التنظيمي لقسم المالية للمؤسسة



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

#### 5. الحدود الزمنية و المكانية للدراسة :

تتمثل هذه الحدود في مايلي :

**الحدود الزمنية :** تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في ثلاث سنوات ابتداء من الفترة الممتدة من سنة 2017 إلى 2019 .

**الحدود المكانية :** تمثلت هذه الدراسة بمؤسسة حوض بركاوي ( سوناطراك )

6. أدوات الدراسة : في هذا الجزء سنعتمد على جمع المعطيات المتعلقة بالدراسة من أدوات و برامج

، و كذلك في كيفية استخدامها في معالجة هذه المعطيات :

1- **البيانات المالية و المحاسبية :** من أجل إعطاء صورة لحالة المؤسسة محل الدراسة ، قمنا بجمع

القوائم المالية للفترة 2017-2019 و ترجمتها للمساعدة في عملية تحليل الوضعية المالية

للمؤسسة و المتمثلة في الميزانيات المالية و جدول حسابات النتائج و جدول تدفقات الخزينة ، و

هذا بغرض تطبيق ما تم التطرق إليه في الجانب النظري على وقع المؤسسة محل الدراسة .

2- الأدوات : سيتم الاعتماد على برنامج EXCEL و SPSS و لمعالجة المعطيات في شكل جداول و ترجمتها إلى رسومات بيانية لتسهيل عملية الملاحظة و التحليل من أجل حساب جميع النسب التي سبق و أشرنا إليها في الجزء النظري .

7. متغيرات الدراسة :

بعد التمعن في الدراسات السابقة ثم اختيار المتغيرات التي يظهرها الجدول أدناه و التي كانت مشتركة مع غالبية الدراسات غير أننا أضفنا متغير واحد و المتمثل في قيمة المؤسسة

جدول (02-02) : متغيرات الدراسة

المتغير المستقل :العوامل المؤثرة	
التقييم المالي	
رمزه	طريقة احتسابه
R1	تدفق نقدي على مجموع الأصول
R2	النتيجة الصافية على مجموع الاصول
R3	رأس المال العامل على مجموعة الأصول
R4	الأصول المتداولة على مجموع الأصول
R5	الربح قبل الفائدة و الضريبة على مجموع الأصول
R6	الربح قبل الفائدة و الضريبة على تكلفة الاقتراض
R7	الخصوم المتداولة على مجموع الأصول
R8	مجموع الديون على مجموع الأصول
المتغير التابع : أداء المؤسسة	

رمزه	طريقة احتسابه
Statu	التمييز بين المؤسسة ذات الأداء الجيد و التي تعتبر سليمة عن الأخرى التي تعتبر عاجزة ، حيث تم إعطاء للمؤسسة بأداء جيد في حين تم منح للمؤسسة بأداء سيء 1

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الدراسات السابقة

### 8. التقييم المالي :

لتقييم أي مؤسسة من الناحية المالية يتم اللجوء إلى النسب المالية و مؤشرات التوازن المتعارف عليها في التحليل المالي ، مع العلم أنه يتم تصنيف النسب إلى ثلاثة مجموعات فنجد المجموعة الأولى مرتبطة بالربحية و المجموعة الثانية بالأداء الإداري و الثالثة خاصة بالسيولة و المديونية . و الجدول أدناه يوضح مجموعة المؤشرات المالية المعتمدة في الدراسة مع إبراز المقياس المعتمد للحكم على هذه النسبة .

#### الجدول (03-02) : المؤشرات المالية المعتمدة في التقييم المالي

المجموعة	الرمز	المقياس المعتمد	علاقته بالأداء
الأولى	R2	من 10% فأكثر من ذلك يعتبر سوء في استعمال الموجودات	طردية كلما زادت هذه النسبة دل ذلك على أن الاستعمال الجيد للأصول نتج عنه زيادة في صافي الربح مما يعكس الأداء الجيد
الثانية	R6	يجب أن لا تزيد عن 350% لضمان تغطية	عكسية الزيادة في هذه النسبة

<p>معناه الاعتماد على ديون قصيرة الأجل في تمويل أصول المؤسسة مما قد يوقع المؤسسة في عسر نتيجة لقصر مواعيد السداد .</p>	<p>الموجودات للخصوم قصيرة الأجل</p>		
<p>طردية كلما ارتفعت هذه النسبة صاحبها ارتفع مستوى أداءه</p>	<p>تتراوح بين 30% و 80%</p>	<p>R1</p>	<p>الثالثة</p>
<p>طردية زيادة هذه النسبة تعني ارتفاع في رأسمال العامل و الذي قد يحدث بسبب زيادة رأس المال أو تكوين احتياطات أو تحقيق أرباح مما يعني تحقيق أداء جيد</p>	<p>5% و 10%</p>	<p>R3</p>	
<p>طردية الزيادة في هذه النسبة يفسر اعتماد المؤسسة في موجوداتها على الأصول المتداولة و</p>	<p>تتراوح بين 25 % و 90%</p>	<p>R4</p>	

التي هي سريعة التحول إلى نقدية لتضمن بذلك عدم الوقوع في عسر مالي		
طردية	يفضل أن لا تقل عن 10 %	R5
عكسية	يجب أن لا تزيد عن 50%	R7

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على ( طلال كسار ، 2012 ، ص 11-14 )

## II. التقييم المالي للمؤسسة :

يشمل هذا الجزء على فرعين ، الفرع الأول يتعلق بتقييم القوائم المالية و حساب مؤشراتها ، أما الفرع الثاني سأحاول فيه تحليل و مناقشة النتائج من أجل توضيح الاستنتاجات المتواصل إليها .

الفرع الاول : تحليل القوائم المالية و حساب مؤشراتها .

### دراسة الميزانية المالية

#### الجدول (04-02) : جانب الاصول للميزانية المالية

2019	2018	2017	الاصول
178859.48	1252016.36	2325173.14	تثبيات معنوية
30047612071.37	29753984139.56	25457950514.38	تثبيات مادية
21389006531.86	18785504625.06	16918549128.18	تثبيات جاري إنجازها
			تثبيات مالية

145572477.00	92761070.35	64148704.42	قروض و أصول مالية أخرى غير جارية
144567822.97	143572085.97	147560082.97	ضريبة أصول مؤجلة
51726937762.68	48777073939.30	42590533603.09	الأصول غير الجارية
9048195945.34	10749711264.31	10933365556.23	مخزونات قيد الانجاز
15819657.23	14450083.62	9593667.15	زيائن
13225631.35	2942983.96	360000.00	مدينون آخرون
37766266.20	34299518.82	347967711.55	أصول أخرى جارية
982883.54	15775397.09	16796029.48	الخبزينة
9115990383.66	10817179247.80	11308082964.41	الأصول الجارية
60842928146.34	59594253187.10	53585445567.50	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالعمتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 01 ، 04 ، 07 ، )

الجدول (05-02) : جانب الخصوم للميزانية المالية

2019	2018	2017	الخصوم
57386530157.95	55681937510.30	49008711907.87	رأس المال الخاص
3906753237.74	-109952620.05	8527317495.80	النتيجة الصافية
53479776920.21	55681937510.30	40481394412.07	الارتباط بين الوحدات
1817060057.43	1560697893.43	1422668158.87	الخصوم غير الجارية
1804324205.43	1560697893.43	1422668158.87	المؤونات المسجلة
12735852	/	/	مسبقا
			الضرائب المؤجلة

1639337930.96	2461570403.42	3154065500.76	مجموع الخصوم الجارية
1203868653.50	2028032064.65	2778851771.73	الموردون و الحسابات الملحقة
4636482.77	10561611.95	7412460.99	الضرائب
430832794.69	422976726.82	367801268.04	الديون الاخرى
/	/	/	خزينة الخصوم
60830192294.34	59704205807.15	53585445567.50	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 01 ، 04 ، 07 ، )  
الميزانية المالية المختصرة :

الجدول (06-02) : جانب الاصول للميزانية المالية المختصرة

2019	2018	2017	الاصول
51726937762.68	48777073939.30	42590533603.09	الاصول الثابتة
9115990383.66	10817179247.80	11308082964.41	الاصول المتداولة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 01 ، 04 ، 07 ، )

الجدول ( 07-02 ) : جانب الخصوم للميزانية المالية المختصرة

2019	2018	2017	الخصوم
57386530157.95	55681937510.30	49008711907.87	أموال دائمة
1639337930.96	2461570403.42	3154065500.76	ديون قصيرة الاجل

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 01 ، 04 ، 07 ، )

الفرع الثاني : تحليل الميزانية المالية و حساب مؤشراتها :

من خلال الميزانية المالية للسنوات الثلاث المدروسة نلاحظ أن هناك ارتفاع في قيمة اجمالي الاصول خلال فترة الدراسة ، اذ نلاحظ ان في سنة 2017 كانت قيمة الاصول 53585445567.50

ثم ارتفعت الى 59704205807.15 في سنة 2018 و ذلك ناتج عن ارتفاع في الاصول الثابتة ، و في سنة 2019 ارتفعت قيمة الاصول الى مبلغ 60830192294.34 و ذلك ناتج أيضا الى ارتفاع في الاصول الثابتة .

أما بالنسبة لعناصر خصومها فلقد شهدت السنوات المدروسة ارتفاع متواصل في كل عناصرها المتمثلة في رؤوس الاموال الخاصة و الخصوم غير الجارية ( الاموال الدائمة ) و تناقص في الخصوم الجارية ( الديون قصيرة الاجل ) .

الجدول (08-02) : الميزانية الوظيفية 2019

3906753237.74	الموارد الثابتة : الموارد الخاصة	1747175104.35	الاستخدامات الثابتة : التثبيبات المعنوية
78922406874.24	رأس المال الصادر	105891929585.76	التثبيبات المادية
1804324205.43	العلاوات و الاحتياطات	21389006531.86	تثبيبات جاري انجازها
53479776920.21	النتيجة الصافية	290140299.97	التثبيبات المالية
12735852	الاهتلاكات و المؤونات		
	المؤونات و المنتجات		
	المدرجة في الحسابات		
	سلفا		
	اعتماد الربط		
	الديون المالية		
	الضرائب المؤجلة على		
	الخصوم		
138125997089.62	مجموع الموارد الثابتة	129318251521.94	مجموع الاستخدامات الثابتة
1203868653.50	الخصوم المتداولة	10379278365.92	الاصول المتداولة
4636482.77	للاستغلال :	15819657.23	للاستغلال :
	الموردون و الحسابات		المخزونات الحاري
	الملحقة		انجازها
	الضرائب		الزبائن

	التسيقات التجارية الأجور ، الهيئات الاجتماعية الضرائب على الدخل الاجمالي		
1208505136.27	مجموع الخصوم المتداولة للاستغلال	10395098023.15	مجموع الاصول المتداولة للاستغلال
430832794.69	الخصوم المتداولة خارج الاستغلال : قروض أخرى	13236325.75 37766266.20	الاصول المتداولة خارج الاستغلال : المدينون الاخرون ( تسيقات ) أصول أخرى جارية
430832794.69	مجموع الاصول المتداولة خارج الاستغلال	51002591.95	مجموع الاصول المتداولة خارج الاستغلال :
	خزينة الخصوم : الخزينة	982983.54	خزينة الاصول : توضيفات و أصول مالية جارية خزينة
139765335020.58	مجموع خزينة الخصوم	139765335020.58	مجموع خزينة الاصول

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 04 )

الجدول ( 09-02 ) : جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة للسنوات 2017-2018-2019

2019	2018	2017	البيان
57180172155.51	65525267762.42	89716255066.19	المبيعات من البضائع
-2487349058.89	662435044.97	-338519902.43	إنتاج المخزن أو المنتقص من المخزون
7396892662.72	5336328592.31	4424675853.44	إنتاج مثبت
62089715759.34	71524031399.40	93802411017.20	(1) إنتاج السنة

			المالية
2087407763.69	1860964454.16	1653078743.52	المشتريات المستهلكة
15286419158.15	16708403251.72	18257799007.59	الخدمات الخارجية
833812774.30	6881948791.39	7612773586.64	الخدمات الخارجية الأخرى
25707639696.14	25451316497.27	27523651337.75	(2) استهلاك السنة المالية
36382076063.20	46072714902.13	66278759679.45	(3) القيمة المضافة للاستغلال (1) - (2)
2675505821.38	2583247080.21	2209720338.82	أعباء المستخدمين
22734734127.43	37237506304.04	49628885256.25	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة
10971836114.39	6251961517.88	14440154084.38	(4) إجمالي فائض الاستغلال
1166739144.78	911027987.87	867221960.85	المنتجات العملية الأخرى
808203747.08	272343352.87	606179464.60	الاعباء العملية الأخرى
7738717681.72	7117314363.01	6233962792.85	مخصصات الاهتلاك و المؤونات
171517913.07	164718251.03	86297274.57	استرجاع عن خسائر القيمة و المؤونات
3763171743.44	-61949959.10	8553531062.35	(5) النتيجة العملية
205632330.62	5180786.16	3492158.98	المنتجات المالية
63046571.32	49195452.11	50987398.53	الاعباء المالية
142585759.30	-44014665.95	-47495239.55	(6) النتيجة المالية

3095757502.74	-105964625.05	8506035822.80	(7) النتيجة العادية قبل الضريبة ) (6+5
-995735.00	3987995.00	21281673.00	الضرائب الواجب دفعها عن النتيجة العادية الضرائب المؤجلة عن النتائج العادية
63633605147.81	72604958424.46	94759422411.60	مجموع منتوجات الانشطة العادية
59726851910.07	72714911044.52	86232104915.80	مجموع أعباء الانشطة العادية
3906753237.74	-1099526220.05	8527317495.00	(8) النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			العناصر غير العادية - أعباء - العناصر غير العادية - منتوجات -
0	0	0	(9) النتيجة غير العادية
3906753237.74	-1099526220.05	8527317495.00	(10) صافي نتيجة السنة المالية

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( 02 ، 05 ، 08 )

• حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية :

AI الاصول الثابتة - CP الأموال الدائمة = رأس المال العامل FRL

**الجدول (10-02) : رأس المال العامل من أعلى الميزانية :**

البيان	2017	2018	2019
الاموال الدائمة	50431380066.74	57132628783.68	5920359021.38
الاصول الثابتة	42590533603.09	48777073939.3	51726937762.68
راس المال العامل			

**المصدر :** من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 01 ، 07 ، 04)

**التعليق :** من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المؤسسة حققت رأس مال عامل موجب و ذلك خلال السنتين الاولى ، فهو في تزايد من سنة 2017 إلى سنة 2018 إلا أنه في سنة 2019 نلاحظ أنه تناقص ، و تفسير هذا أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها باستخدام مواردها الدائمة خلال هذه السنوات ، إذا للمؤسسة هيكله مالية سليمة أي أنها في التوازن المالي على المدى المتوسط و الطويل .

• **حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية :**

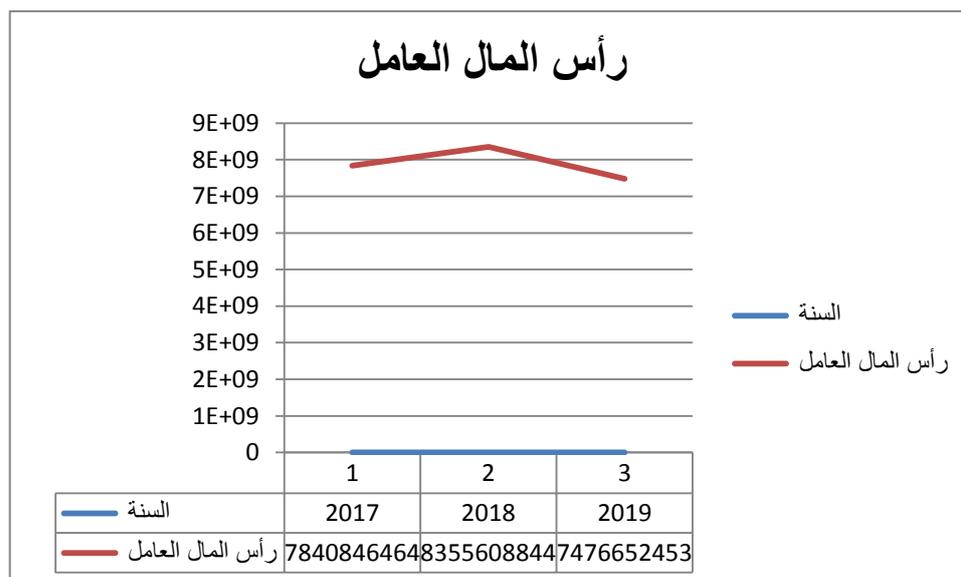
$$\text{الاصول المتداولة} - \text{الديون قصيرة الأجل} = \text{رأس المال العامل FRL}$$

**الجدول (11-02) : رأس المال العامل من أسفل الميزانية**

البيان	2017	2018	2019
الاصول المتداولة	10994911964.41	10817179247.80	9115990383.66
ديون قصيرة الاجل	3154065500.76	2461570403.42	1639337930.96
رأس المال العامل FRL			

**المصدر :** من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 01 ، 07 ، 04 )

الشكل ( 02-03 ) : التمثيل البياني لرأس المال العامل



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

**التعليق :** بما أن رأس المال العامل من منظور أدنى الميزانية بقيم موجبة خلال السنوات المدروسة 2017 ، 2018 ، 2019 في هذه الحالة تكون الأصول المتداولة القابلة للتحويل في الأجل القصير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير .

الجدول ( 02-12 ) : جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة

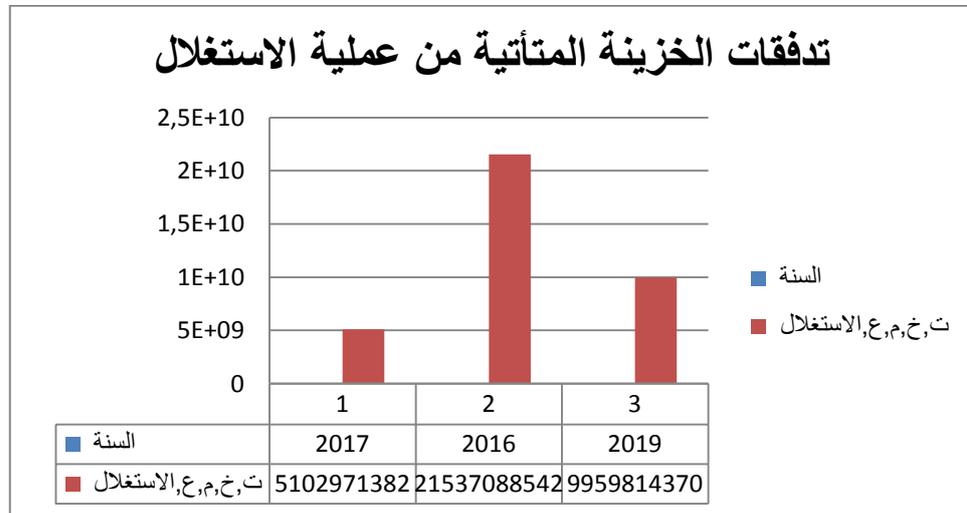
السنوات	2017	2018	2019
البيان			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال	8527317495.80	-109952620.05	3906753237.74
صافي نتيجة السنة المالية	6437942771.54	7016175957.73	7635679693.93
+ مع التسوية لـ :	-21281673.00	3987995.00	-995735.00
+ الاهتلاكات و	-1420383912.97	125782110.15	1457889204.14
المؤونات	-5899158.88	-4129918.14	-5475173.93
+ تغير الضرائب			

-831876266.91	-695318081.30	698079938.74	المؤجلة + التغير في المخزون -تغير الزبائن و حسابات الحقوق الاخرى -تغير الموردين و الديون الاخرى - (+) نقص أو الزيادة في قيمة التنازل الصافية من الضرائب الاخرى
-2202160590.09	15200543098	-911280408.00	
9959814369.88	21537088541.62	5102971382.11	= تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال ETE
	1014139781.46 -109649715.63 86441904.77 -33630498.12	6673715423.37 -12369561.44 22100833.39 -22702335.10	تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار اقتناء تشبيبات عينية التنازل عن التشبيبات العينية اقتناء تشبيبات مالية التنازل عن التشبيبات المالية
	-13010791678.21	-6660744360.22	تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار
109952620.05	-8527317495.80	1290154362.75	تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار القروض تسديد القروض

109952620.05	-8527317495.80	1290154362.75	تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل
-14792513.55	-1020632.39	-267618615.36	تغير الخزينة للفترة (3+2+1)
15775397.09	16796029.48	284414644.84	الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية
982883.54	15775397.09	16796029.48	الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية
			تأثير تغيرات سعر العملات الاجنبية
14792513.55	-1020632.39	-267618615.36	التغير في تدفقات الخزينة

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة ( الملحق 03 ، 06 ، 09 )

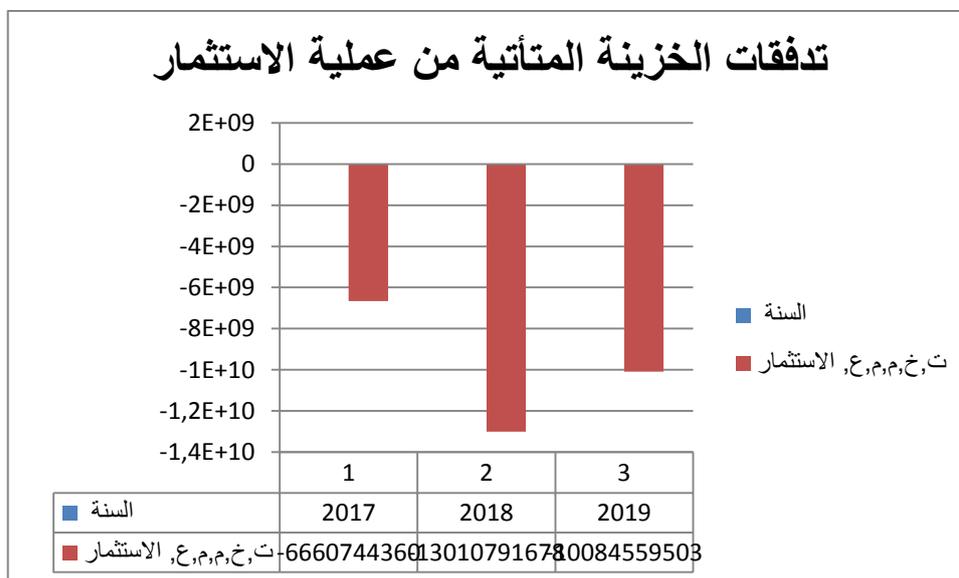
الشكل (04-02) : التمثيل البياني لتدفقات خزينة الاستغلال



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

**التعليق :** نلاحظ من خلال التمثيل البياني ( 02-03 ) أن صافي التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة العملياتية كانت موجبة خلال سنوات الدراسة حيث حققت المؤسسة أعلى تدفق نقدي سنة 2018 و أقل تدفق سنة 2017.

الشكل (02-05) : التمثيل البياني لتدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

التعليق : من خلال الرسم البياني نلاحظ أن صافي التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة الاستثمارية كانت سالبة طيلة فترة الدراسة .

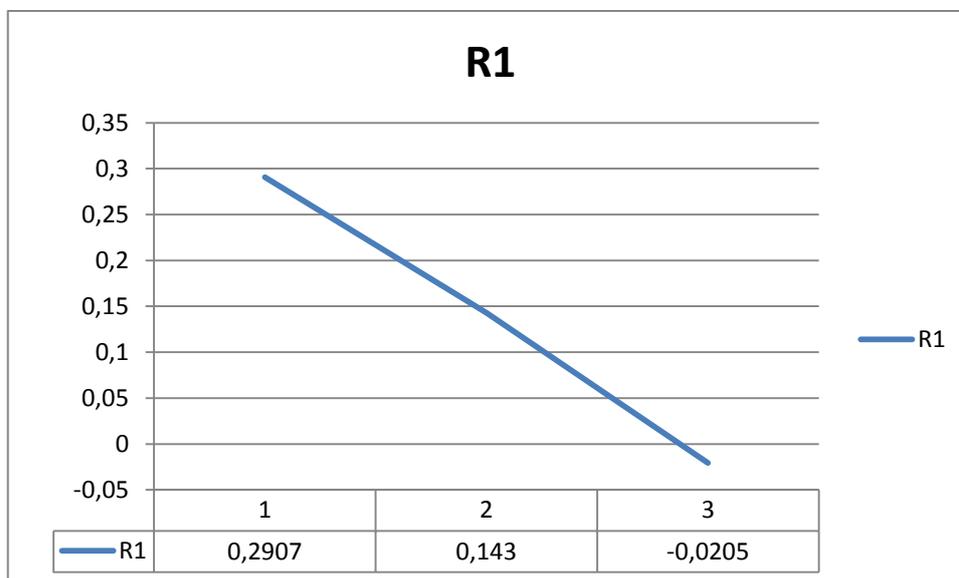
• حساب التدفق النقدي المتاح :

الجدول (02-13) : يوضح كيفية حساب التدفق النقدي المتاح :

2019	2018	2017	السنوات البيان
9959814369.88	21537088541.62	5102971382.11	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال
-10084559503.48	-13010791678.21	-6660744360.22	صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار



الشكل : (07-02) : التمثيل البياني للنسبة R1



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

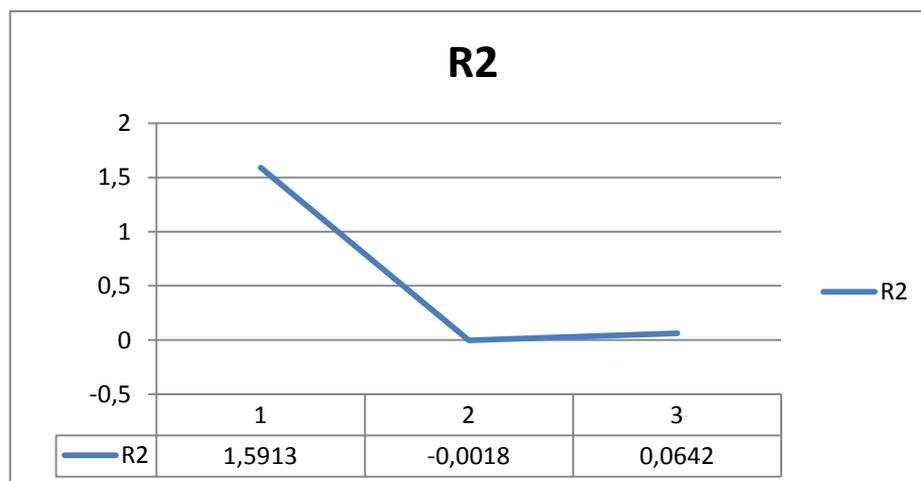
**التعليق :** نلاحظ من خلال الجدول و التمثيل البياني أن القيمة R1 كانت موجبة في السنتين 2017 و 2018 على عكس في سنة 2019 حيث سجلنا قيمة سالبة ، كما نلاحظ أن القيمة كانت متناقصة على طول السنوات المدروسة .

الجدول (15-02) : كيفية حساب النسبة R2

2019	2018	2017	السنوات البيان
3906753237.74	-109952620.05	8527317495.80	النتيجة الصافية
60842928146.34	59594253187.10	5358544556.50	مجموع الاصول
0,0642	-0,0018	1,5913	R2

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (02-08) : التمثيل البياني للنسبة R2



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

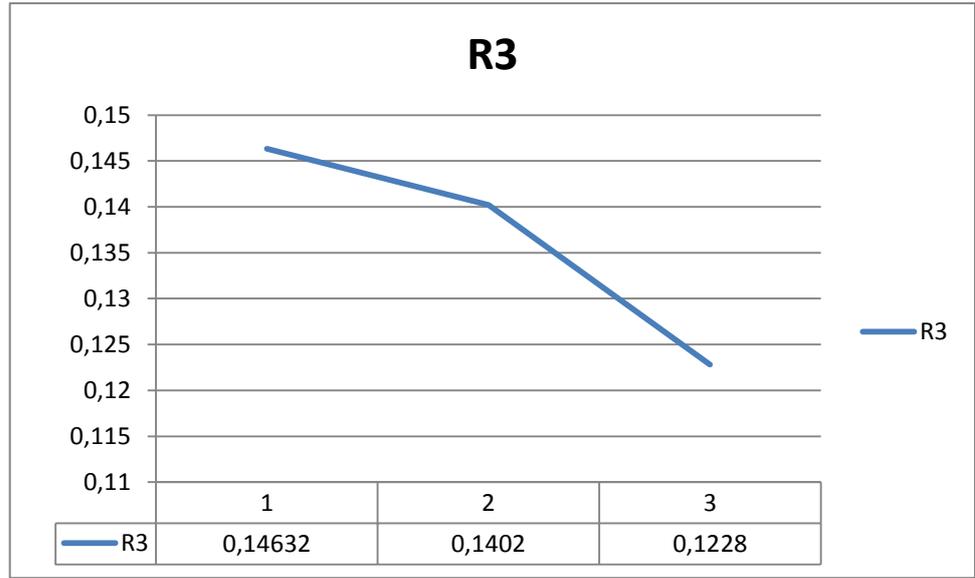
**التعليق :** من خلال الجدول و التمثيل البياني نلاحظ أن النسبة R2 تناقصت بشكل واضح و كبير ما بين السنتين 2017 و 2018 كما نلتبس زيادة طفيفة في السنة 2019 ، كما نلاحظ أنها في السنتين 2017 و 2019 كانت موجبة على عكس سنة 2018 حيث سجلنا نسبة سالبة .

الجدول (02-16) : كيفية حساب النسبة R3

2019	2018	2017	السنة البيان
7476652452.70	8355608844.38	7840846463.65	رأس المال العامل
60842928146.34	59594253187.10	53585445567.50	مجموع الاصول
0.1228	0.1402	0.14632	R3

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل ( 09-02): التمثيل البياني للنسبة R3



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

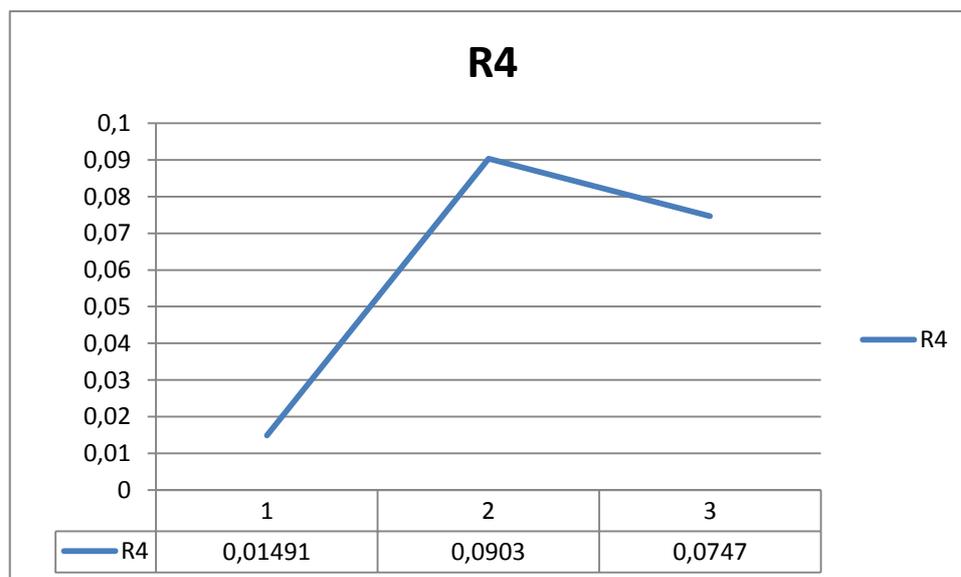
التعليق : من خلال الجدول و الشكل نلاحظ أن النسبة كانت متناقصة موجبة على طول سنوات الدراسة ، حيث سجلنا اعلى قيمة سنة 2017 قدرت ب 0.14632 و أدنى قيمة كانت سنة 2019 حيث قدرت ب 0.1228.

الجدول (02-17) : كيفية حساب R4

2019	2018	2017	السنوات البيان
10446100615.1	11888870850.86	11989339376.84	الاصول المتداولة
60842928149.34	59594253187.10	53585445567.5	مجموع الاصول
0.0747	0.0903	0.01491	R4

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (02-010) : التمثيل البياني للنسبة R4



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

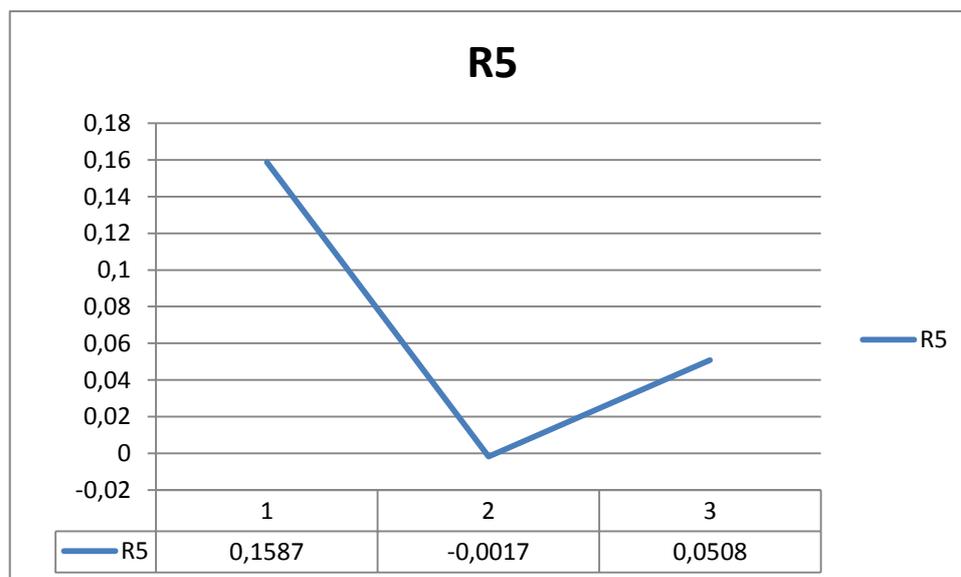
**التعليق :** من خلال الجدول و الشكل نلاحظ أن النسبة R5 موجبة طول السنوات المدروسة ، كما نلاحظ أنها تزايدت من السنة 2017 إلى 2018 بشكل واضح و كبير ، على عكس سنة 2019 لاحظنا تناقص طفيف للنسبة .

الجدول (02-18) : كيفية حساب النسبة : R5

السنوات	2019	2018	2017	البيان
الربح قبل الفائدة و الضريبة	3095757502.74	-105964625.05	8506035822.80	
مجموع الاصول	60842928149.34	59594253187.10	53585445567.5	
R5	0.0508	-0.0017	0.1587	

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (11-02) : الرسم البياني للنسبة R5



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

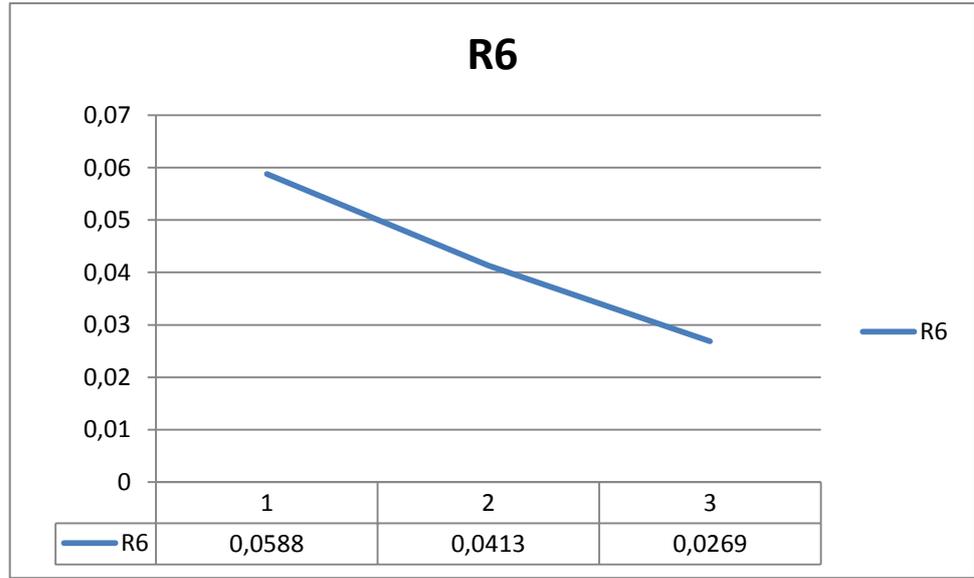
**التعليق :** نلاحظ من خلال الجدول و الشكل نلاحظ أن القيمة موجبة في السنتين 2017 و 2018 على عكس سنة 2018 سجلت سالبة ، كما نلاحظ أنها من سنة 2017 الى 2018 كانت متناقصة و من سنة 2018 الى 2019 تزايدت .

الجدول (19-02) : كيفية حساب النسبة R6:

2019	2018	2017	السنوات البيان
1639337990.96	2461570403.42	3154065500.76	الخصوم المتداولة
60842928149.34	59594253187.10	53585445567.5	مجموع الاصول
0.0269	0.04130	0.0588	R6

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (12-02) : التمثيل البياني للنسبة R6



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

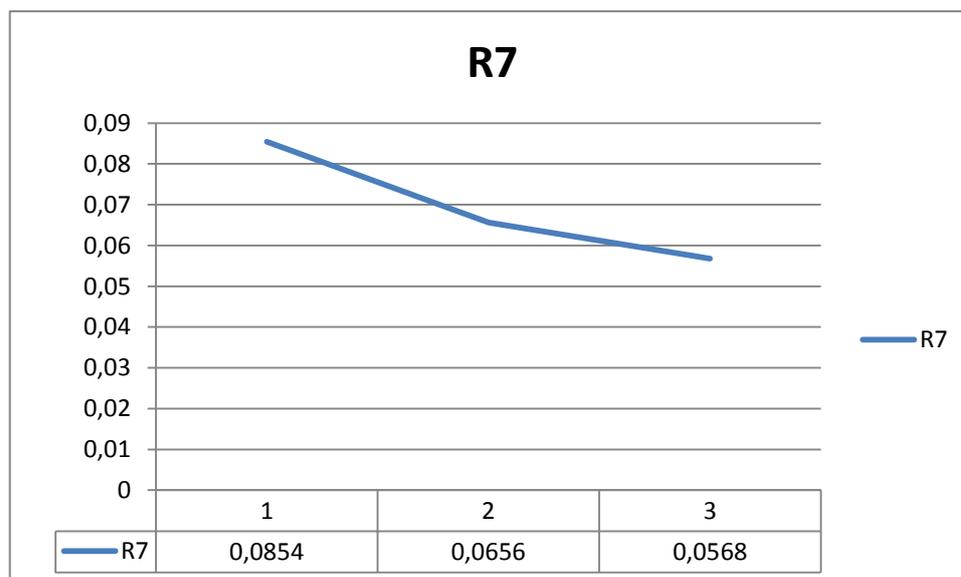
**التعليق :** من خلال الجدول و الشكل نلاحظ أن النسبة R6 موجبة متناقصة على طول السنوات المدروسة ، حيث سجلنا أعلى قيمة سنة 2017 قدرت ب 0.0588 و أدنى قيمة سنة 2019 قدرت ب 0.269.

الجدول (20-02) : كيفية حساب النسبة R7

2019	2018	2017	السنوات البيان
3456397988.39	391231567.8	4576733659.63	مجموع الديون
60842928149.34	59594253187.10	53585445567.5	مجموع الاصول
0.05680	0.0656	0.0854	R7

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (13-02) : التمثيل البياني للنسبة R7



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EXCEL

التعليق : من خلال الجدول و الشكل نلاحظ أن القيمة R7 متناقصة موجبة على طول فترة السنوات المدروسة ، حيث سجلنا أعلى قيمة سنة 2017 قدرت ب 0.0854 و أدنى قيمة سنة 2019 قدرت ب 0.0568.

• حساب الانحراف المعياري و الوسط الحسابي للنسب المالية :

الجدول ( 21-02) : الانحراف المعياري و الوسط الحسابي للنسب المالية

النسبة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي
R1	0,15566683	0,13773333
R2	0,90117511	0,5514
R3	0,0121944	0,13643333
R4	0,40095294	0,28307
R5	0,08128704	0,06896667
R6	0,01595024	0,0429
R7	0,01464832	0,06926667

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

**التعليق :** من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن بعض النسب توافقت مع المعيار المعتمد ، حيث نجد أن النسب المرتبطة بالربحية (R2) نلاحظ أنها مرتفعة بالنسبة للمقياس المعتمد دليل على الاستعمال الجيد للأصول ينتج عنه زيادة في صافي الربح مما يعكس الأداء الجيد .

النسب المرتبطة بالأداء الإداري ( R6 ) نلاحظ أنها منخفضة أي أن المؤسسة لا تعتمد على الديون قصيرة الأجل في تمويل أصول المؤسسة مما يبعد المؤسسة من الوقوع في عسر نتيجة لقصر مواعيد السداد .

النسب الخاصة بالسيولة و المديونية :

R1 : نلاحظ أنها منخفضة بالنسبة للمقياس المعتمد أي أن أداء المؤسسة منخفض .

R3 : نلاحظ أنها منخفضة بالنسبة للمقياس المعتمد أي أن أداء المؤسسة منخفض

R4 : نلاحظ أنها منخفضة نوعا ما أي أن المؤسسة لا تعتمد في موجوداتها على الأصول المتداولة و التي هي سريعة التحول إلى نقدية مما يعني احتمالية وقوعها في عسر مالي .

R5 : نلاحظ أنها أقل من 10% أي منخفضة قليلا بالنسبة للمقياس المعتمد دليل على الأداء الغير جيد للمؤسسة .

R7 : نلاحظ أنها أقل من 50 % الزيادة في هذه النسبة تعني الأداء غير الجيد للمؤسسة .

#### • اختبار الفرضيات :

حتى نتمكن من اختيار صحة الفرضيات من عدمه و لتوصل الى مجموعة العوامل ( النسب المالية و قيمة المؤسسة ) المؤثرة و التي تساعد في التنبؤ بالوضع المالي المستقبلي للمؤسسة محل الدراسة لا بد من اختيار أسلوب إحصائي أو نموذج يساهم في ذلك ، خصوصا لوجود عدة أساليب إحصائية و نماذج تستخدم في هذا المجال. اذ نجد بعض الدراسات استخدمت النموذج اللوجستي Logistic Regression و هناك من اعتمد على التحليل التمييزي المتعدد Multiple Discriminant Analysis فحين توجه آخرون إلى تقنية الشبكات العصبية أو الخواريزمية الجينية أو شجرة القرار أو نموذج التمن Altman و في مايلي عرض لمفهوم نموذج Altman .

مفهوم نموذج Altman :

يعد ألتمان من الأوائل الذين بنو نماذج للتنبؤ بتعثر الشركات ، و قام باستخدام 33 نسبة مالية و فحص كل نسبة على حده ، و ثم استخدم أسلوب تحليل التمايز الاحصائي المتعدد ، ثم اقتصر ألتمان في بناء نموده على أهم خمس نسب مالية و قد تمثلت بالنسب التالية :

(Altman , 1968)

- X1 رأس المال العامل على مجموع الاصول
- X2 الارياح المحتجزة على مجموع الاصول
- X3 الربح التشغيلي قبل الفائدة على مجموع الاصول
- X4 القيمة السوقية لحقوق المساهمين على مجموع الالتزامات
- X5 المبيعات على مجموع الاصول

و ثم قام ألتمان بتخصيص وزن نسبي لكل محتوى من محتويات النموذج يختلف عن الاخر ، و كل نسبة لها أهميتها الخاصة حسب أهميته النسبية التي وجدها ألتمان من خلال دراسته ، و بين لنا درجة أهمية كل مكون من المحتويات بحسب الوزن النسبي المضروب بها النسبة المالية ، اذ أنه استخدم 1.2 معاملا للنسبة X1 ، مجموعا مع معامل 1.4 مضروبا بالنسبة X2 ، مجموعا مع معامل 3.3 مضروبا بالنسبة X3 ، مجموعا مع معامل 0.6 مضروبا بنسبة X4 ، و مجموعا مع معامل 1.0 مضروبا بالنسبة X5 .

و كانت الصورة النهائية لمعادلة النموذج كالآتي :

$$Z=1.2*X1+1.4*X2+3.3*X3+0.6*X4 + 1.0*X5$$

و قد صنف التمان الشركات الى ثلاثة أقسام كما يلي :

- ❖ المنطقة الحمراء إذا كانت نتيجة النموذج أقل من 1.8
- ❖ المنطقة الضبابية إذا كانت نتيجة النموذج تتراوح بين 1.9 و 2.9
- ❖ المنطقة الخضراء إذا كانت نتيجة النموذج أكبر من 2.9

• حساب النسب المتعلقة بنموذج ألتمان :

الجدول ( 02-22 ) : النسب المتعلقة بنموذج ألتمان

2019	2018	2017	السنوات النسبة
0.1228	0.1402	0.1463	X <sub>1</sub>
0.0642	-0.0018	0.1591	X <sub>2</sub>
0.050	-0.0017	0.1587	X <sub>3</sub>
0	0	0	X <sub>4</sub>
0.9397	1.0995	1.6742	X <sub>5</sub>

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات المؤسسة

• حساب نتيجة المعادلة للسنة 2017:

$$Z_{2017}=1.2(0.1463) + 1.4(0.1591) + 3.3(0.1587) +1.6742$$

$$Z_{2017}= 0.1756+0.2227+0.5237+1.6742$$

$$Z_{2017}= 2.596$$

• حساب نتيجة المعادلة للسنة 2018:

$$Z_{2018}=1.2(0.1402) + 1.4(-0.0018) + 3.3 (-0.0017) +1.0995$$

$$Z_{2018}= 0.16824 - 0.00252 - 0.00561 + 1.0995$$

$$Z_{2018}= 1.249$$

• حساب نتيجة المعادلة للسنة 2019:

$$Z_{2019} = 1.2(0.1228) + 1.4( 0.0642) + 3.3 ( 0.05) + 0.9397$$

$$Z_{2019}= 0.1473+0.0898+0.165+0.9397$$

$$Z_{2019} = 1.341$$

**التعليق :** نلاحظ أن نتائج  $Z$  تأرجحت بين المنطقة الحمراء و المنطقة الضبابية حيث أن في سنة 2017 كانت النتيجة أكبر من 1.8 و أقل من 2.8 ، بما معناه أن المؤسسة كانت متواجدة في المنطقة الضبابية ، أما في سنتي 2018 و 2019 كانت النتيجة أقل من 1.8 أي أن المؤسسة كانت متواجدة في المنطقة الحمراء .

• **إثبات صحة و عدم صحة الفرضيات :**

بعد حساب النسب المالية المتعلقة بالتقييم المالي و تحليلها وفقا لبعض المقاييس المعتمدة و بعد بناء نموذج ألتمان و هوا بدوره نموذج للتنبؤ بتعثر الشركات ، استنتجت :

توافق بعض النسب مع نتيجة النموذج بالتالي نأكد عدم صحة الفرضية الرئيسية أي :

$H_0$  : تعتبر مخرجات التقييم المالي من العوامل المؤثرة على أداء المؤسسة ، هي الفرضية الصحيحة .

الفرضيات الفرعية :

$H_{01}$  : تعتبر النسبة  $R_1$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

$H_{03}$  : تعتبر النسبة  $R_3$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

$H_{04}$  : تعتبر النسبة  $R_4$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

$H_{07}$  : تعتبر النسبة  $R_7$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

$H_{12}$  : لا تعتبر النسبة  $R_2$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

$H_{15}$  : لا تعتبر النسبة  $R_5$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

$H_{16}$  : لا تعتبر النسبة  $R_6$  عامل مؤثر على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

الخاتمة

**الخاتمة :**

قمت من خلال هذه الدراسة بدراسة موضوع التقييم المالي و التعرف على أهميته و دوره في المؤسسة من خلال ما جاء به من إضافات كبيرة و مهمة للمؤسسات الاقتصادية لأنه يحتوى على مؤشرات من شأنها تقدير الأداء المالي للمؤسسة . و عليه يمكن القول أن المؤسسات بإعدادها للقوائم المالية ( الميزانية ، جدول حسابات النتائج ، جدول تدفقات الخزينة ) و تقييمها قد اكتسبت أداة هامة تستجيب لظروف التقييم المالي .

أظهرت نتائج التقييم و نتائج نموذج ألتمان مؤشرات سلبية عن بعض جوانب نشاط المؤسسة مما يقتضي متابعة الاسباب التي تقف وراء هذه الانحرافات مما يتطلب تحليلا شاملا لوضع الشركة بهدف الوقوف على عوامل الضعف التي تسببت في خلق تلك الانحرافات لتصحيحها .

قائمة المصادر و  
المراجع

1. غلاب نعيمة و دراجي زينات ، "تحليل مقاربات تقييم المؤسسة " ، مداخلة في ملتقى دولي حول : اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة ، دورة تدريبية حول اساليب الخوصصة و تقنياتها ، 2004 .
2. روابحي ، "اهمية تقييم العناصر المعنوية للمؤسسة العمومية الجزائرية في ظل الخوصصة " ، مداخلة في ملتقى دولي حول : اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة ، دورة تدريبية ول اساليب الخوصصة و تقنياتها ، 2004 .
3. سويسي هوارى و دبون عبد القادر ، "اهمية قياس الاصول المعنوية في ظل اقتصاد المعرفة " ، مداخلة بالمؤتمر العلمي الاول حول الاداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، 8-9 مارس 2005 .
4. بكاري بلخير ، " النظام المحاسبي المالي و التقييم وفق طريقة للاصل المحاسبي الصافي المصحح " ، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول الافصاح المحاسبي في الجزائر ، 29 و 30 نوفمبر ، 2011 .
5. محمد عبد الحليم ، " الاسس العلمية للتقويم و التثمين في الفكر و التطبيق الاقتصادي و المحاسبي " ، مداخلة في مؤتمر تنشيط السوق العقاري المصري ، 25-27 جوان 2002 .
6. مداني بن بلغيث ، دشاش عبد القادر ، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة دراسة حالة مطاحن الواحات " ، كداخلة بمؤتمر دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة معايير المحاسبة الدولية ، 13-14 ديسمبر 2011 ، ص 1-15 .
7. سويسي ، "اهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي " ، مجلة الباحث ، العدد 5 ، 2007 .
8. شلبي عبد الحسين توفيق ، " استخدام مددخل القيمة الاقتصادية المضافة في التقييم المالي و التشغيلي في الوحدات الاقتصادية " ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد 23 ، 2009 .
9. دادن عبد الغني ، علي بن ضب ، "تقييم المؤسسات من منظور نظرية الخيارات " ، ابحاث اقتصادية و ادارية ، العدد 11 ، جوان 2012 .
10. ازمنسون ايرينا ، " ما معنى السعر " ، مجلة التنمية و التمويل ، ديسمبر 2013 ، ص 42-43 ، منشورة على الموقع :

<https://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/fandd/2013/12/pdf/basics.pdf>

11. مقبل علي ،"دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كاداة مكملة لادوات تقييم اداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لاحتسابها دراسة تطبيقية "،رسالة دكتوراه ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، مجلد 5 ، العدد 11 ، سنة 2010،ص 118- 136 ، جامعة بغداد ، منشورة على الموقع:
- <https://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald=744>
12. بكاري بلخير ،"اهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة دراسة تطبيقية لاحدا المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات "، مجلة الباحث ، العدد 2012،10
13. محفوظ جبار ،"تقييم الشركات المترشحة للتخصيص و التقييد في البورصة : الطرق المستعملة و تطبيقها "، مجلة المال و الاعمال ، العدد 23 ، الكويت ، 2005 20.
14. الشريف ريحان ، زوبير لعيوني ،"النماذج الكمية للتنبؤ بافلاس المؤسسة و مدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية "، مجلة التواصل ،العدد 2007،20.
15. طلال كسار ،"استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الاداء المالي و التنبؤ بالازمات المالية للشركات "، مجلة الاقتصاد و المجتمع العدد 2012،8.
16. رافعة ابراهيم ، ياسين طه ،"استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية في شركة العامة لصناعة الادوية و المستلزمات الطبية في نينوي "، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الادارية ،المجلد 5، العدد 2013،10.
17. دادن عبد الغني ،قراءة في الاداء المالي و القيم في المؤسسات الاقتصادية ،مجلة الباحث ، الجزائر العدد الرابع ، 2006.
18. شلبي عبد الحسين توفيق ،"استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في التقييم المالي و التشغيلي في الوحدات الاقتصادية "،مجلة العلوم الاقتصادية ،العدد 2009،23
19. سويسي هواري ،"تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرارات في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر "، اطروحة دكتوراه غير منشورة ،جامعة الجزائر ،2008.
20. بكاري بلخير ،اثر التقييم على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر "دراسة حالة ENSP، رسالة دكتوراه غير منشورة ،جامعة الجزائر ،2009.
21. علي بن سعد ،"اهمية دور معلمي العلوم الطبيعية في تنمية القيم العلمية "،رسالة دكتوراه منشورة ،جامعة ام القرى مكة المكرمة ،السعودية،2010.

22. هلا بسام ،"استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة"،رسالة ماجستير منشورة،الجامعة الاسلامية غزة،2004.

المراجع باللغة الفرنسية :

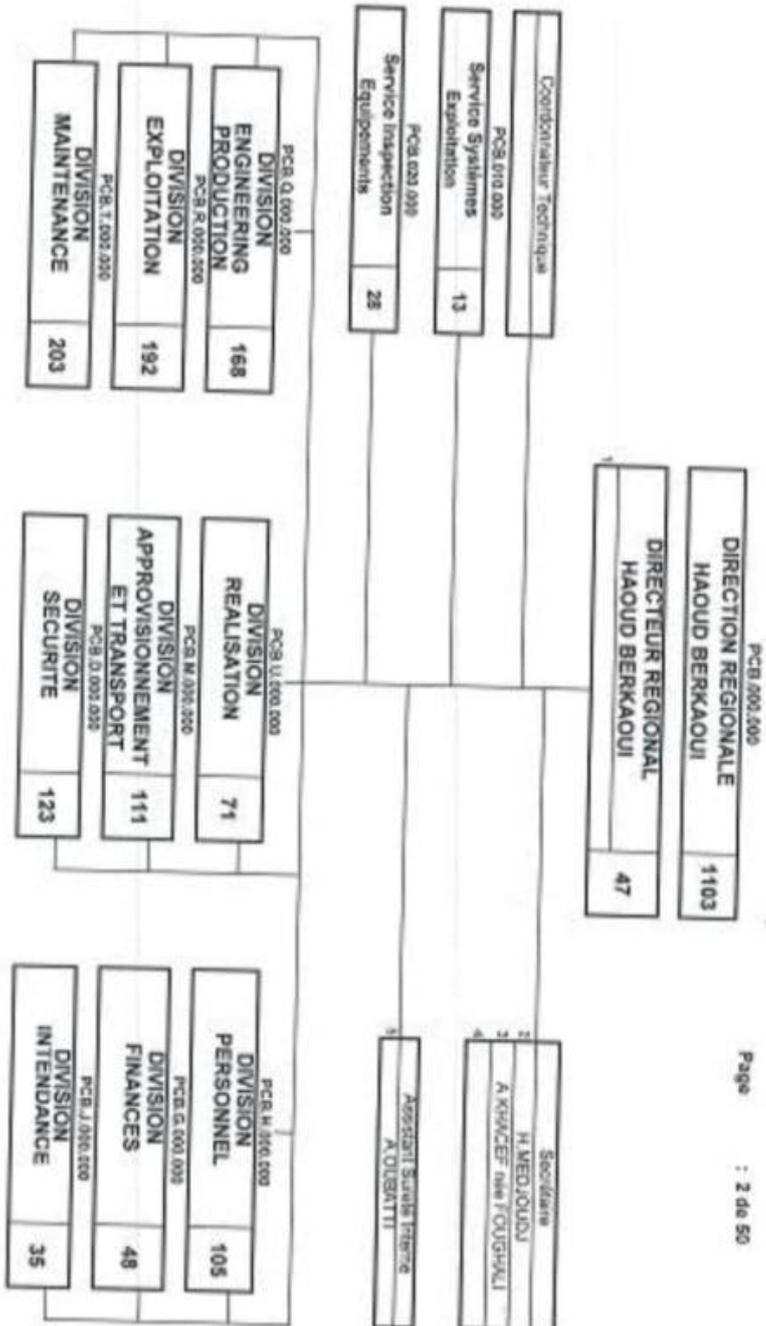
1. Houdayer Robert. Evaluation Financier Des projets 3 eme edition Economica ,paris,2008
2. Conso pierre , Hemici Farouk ,L'entreprise En 20 Leçons Stratégie,Gestion Fonctionnement ; 3eme edition ,Dunod,2003,paris France.
3. Thavikulwat Precha, « Determing The Value of firm» Developments in Busins Simulation and Experiential Learning , Volume 31, 2004, pp ,210–215published in : <https://journals.tdl.org/absel/index.php/absel/issue/view/31>.
4. Marion Alian ,Asquin Alian ,Christophe Everaere , Didier Vinot Michel Wisser « Diagnostic De La Performance De L'entreprise Concepts et Methodes», Dunod , paris , France , 2012.
5. Conso pierre , Hemici Farouk , Gestion Financière De L'entreprise , 10eme edition , Dunod , paris , France , 2002.
6. Hubert de la Bruslerie , Analyse Financiere Information Financiere Et Dianostic , 2 eme edition , Dunod , Paris , 2002.
7. Bussenault Chanta , Pretet Martine , Organisation et Gestion De L'entreprise , Tome 2 , Librairie Vuibert , juin 1999, paris , France .
8. Chiha , Gestion Et Strategie Financiere ,3 eme edition , houma Edition , 2010, Alger.

9. Chambost Isabelle , Cuyaubere Thierry , Gestion Financier 3 eme edition , Dunod, 2006.
- 10.Vizzavona Patrice , Evaluation D'entreprise , Berti Edition , 1994.
- 11.Fabre flavie , Azema Ater Cereg étude Des Méthodes D'évaluation Employé Par Les Analystes Financieres Lors Des Introduction Employé Par Les Analystes Financières Lors Des Introductions Sur Le Second Marche De La Bourse De paris , SSRN,JEL Code G30–G32,p1–34,2002,publier :  
<https://www.cereg.dauphine.fr/cahiers-rech/cereg200.209.pdf>.
- 12.Service juridique , L'évaluation Des Entreprises Et Des Titre De Sociétés, Direction Genirales Des Finances Publiques , Version Novembre 2006,p 1–123,published in :impot.Gouv.Fr.
- 13.Salma Bardak Courc Strategie D'entreprise , cours destiné aux étudiants de 3 éme année Djerba 2012,p1–101 published in :
- 14.<https://www.isetjb.rnu.tn/docs/supports-cours/cours-strategie-entreprise-selma-bardak>
- 15.Tytagat pascales Evaluation Des entreprise , Working papert presented in IEC seminare , 2 octobre 2010,pl–46,published in :
- 16.[https://www.ieciab.be/fr/membres/formation/seminaires-stagiaires/Document/Evaluation\\_entreprises\\_FR.pdf](https://www.ieciab.be/fr/membres/formation/seminaires-stagiaires/Document/Evaluation_entreprises_FR.pdf).
- 17.Youssef fahmi et sami Ben jabeur , « Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises :une approche comparative working papers , 2014,published in :
- 18.<https://www.ipag.fr/fr/accueil/la-recherche/publications-WP.html>.
- 19.Choinel Alain ;Introduction à l'ingénierie Financière édition revue Bonque , paris 1991.

- 20.K. achouche et A.labonji ,Que vaut votre entreprise ? dianostic et évaluation de l'entrerise , édition SNC ,Alger 1996.
- 21.Mauguiere Honri .l'évaluation dentreprise mon cotées édition Dunod ,paris 1990
- 22.Pievrre F lorence Valousassions d'entreprise et théorie financière . édition d'organisation paris 2004
- 23.Patrice Vizza Vona pratique de gestion .Tone 3 : Evaluation des entreprise . édition BERTI Tipaza1990
- 24.J. Barrean et Delahay . Gestion Financière manuel et application . édition Dunod Paris . 9 éme édition

قائمة الملاحق ➤

الملحق 01 : الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي -







الملحق 04 : جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي - 2013

N°	LIBÉLÉ	N		N-1		N°	LIBÉLÉ
		Debit	Credit	Debit	Credit		
<b>TABIEAU DES COMPTES DE RESULTATS</b>							
<b>As 31 December 2013</b>							
01	Produit de produits finis	20 843 133 000,00	88 022 438 300,00	80 776 261 300,00	34 515 079 200,00	47 661 461 600,00	81 503 000 000,00
02	Produit de produits en stock	24 394 700 000,00	488 538 232 718,11	238 539 802 400,00	28 508 848 118,37	449 538 232 718,11	4 582 670 000,00
03	Produit de prestations	4 024 073 803,00		4 024 073 803,00	3 503 981 113,27		2 207 011 113,27
04	Subvention éligible						
05	PRODUCTION DE L'EXERCICE	49 261 906 803,00	4 488 239 462,11	89 338 413 912,00	27 026 827 318,27	5 098 217 318,27	88 692 641 318,27
06	Autre produit	1 028 073 807,00	914 448 646,00	1 000 018 164,00	817 400 000,00	427 118 200,00	1 074 310 000,00
07	Revenu bancaire	15 027 027 000,00	1 028 073 807,00	15 237 292 307,00	13 012 232 103,00	1 028 073 807,00	9 027 190 493,00
08	Autre revenu courant	200 000 000,00	3 042 427 000,00	7 842 270 000,00	204 000 000,00	8 172 800 000,00	8 390 120 000,00
09	CONTRIBUTION DE L'EXERCICE	17 057 096 807,00	5 096 947 346,00	23 451 861 307,00	17 046 232 103,00	12 427 317 407,00	27 811 820 000,00
10	PROFIT NET	31 479 279 200,00	4 198 673 800,00	60 213 700 000,00	42 592 619 028,27	8 418 102 000,00	51 37 128 000,00
11	Charges de personnel	2 203 178 338,00		2 209 200 000,00	3 315 634 000,00		3 301 634 000,00
12	Charges de matériel	49 021 000 000,00		43 028 000 000,00	48 078 000 000,00		48 078 000 000,00
13	CHARGES DE DÉPRÉCIATION	19 838 079 000,00	4 796 678 600,00	14 643 394 000,00	13 018 818 000,00	8 418 102 000,00	3 382 642 000,00
14	Autre produit opérationnel	608 138 218,00	11 098 600,00	607 031 000,00	602 462 000,00	23 118 000,00	629 222 000,00
15	Autre charge opérationnelle	688 248 000,00	28 028 200,00	620 179 000,00	612 200 000,00	120 000 000,00	431 300 000,00
16	Charges des immobilisations, production et autres de valeur	4 223 262 000,00		4 223 262 000,00	4 226 822 200,00		4 261 000 000,00
17	Recharge aux autres services de production	80 287 218,00		80 287 218,00	80 882 000,00		80 882 000,00
18	CHARGES DE DÉPRÉCIATIONS	10 078 000 000,00	4 027 022 000,00	6 051 018 000,00	4 222 201 000,00	4 027 022 000,00	11 291 000 000,00
19	Produit bancaire	3 402 000,00		3 402 000,00	4 360 000,00		4 360 000,00
20	Charges bancaires	51 927 200,00		50 287 200,00	20 029 200,00		20 029 200,00
21	CHARGES DE FINANCEMENT	47 425 200,00		47 425 200,00	24 379 200,00		24 379 200,00
22	PROFIT NET	13 778 000 000,00	4 222 222 200,00	9 300 000 000,00	4 190 200 000,00	5 097 102 000,00	11 291 000 000,00
23	Produit éligible par subvention en nature						
24	Impôts et taxes (partir de 01/01/2013) par subvention en nature	21 287 000,00		47 287 000,00	45 450 000,00		45 450 000,00
25	PROFIT NET	90 209 400 000,00	4 688 239 462,11	80 238 640 000,00	74 588 827 318,27	9 297 239 200,00	82 147 000 000,00
26	PROFIT NET	78 809 200 000,00	9 120 790 946,00	88 272 194 618,00	74 588 827 318,27	87 088 000 000,00	80 000 000 000,00
27	PROFIT NET	13 148 800 000,00	4 222 222 200,00	9 300 000 000,00	4 296 079 200,00	4 097 102 000,00	4 296 079 200,00
28	PROFIT NET						
29	PROFIT NET						
30	PROFIT NET						
31	PROFIT NET						
32	PROFIT NET						
33	PROFIT NET						
34	PROFIT NET						
35	PROFIT NET						
36	PROFIT NET						
37	PROFIT NET						
38	PROFIT NET						
39	PROFIT NET						
40	PROFIT NET						
41	PROFIT NET						
42	PROFIT NET						
43	PROFIT NET						
44	PROFIT NET						
45	PROFIT NET						
46	PROFIT NET						
47	PROFIT NET						
48	PROFIT NET						
49	PROFIT NET						
50	PROFIT NET						
51	PROFIT NET						
52	PROFIT NET						
53	PROFIT NET						
54	PROFIT NET						
55	PROFIT NET						
56	PROFIT NET						
57	PROFIT NET						
58	PROFIT NET						
59	PROFIT NET						
60	PROFIT NET						
61	PROFIT NET						
62	PROFIT NET						
63	PROFIT NET						
64	PROFIT NET						
65	PROFIT NET						
66	PROFIT NET						
67	PROFIT NET						
68	PROFIT NET						
69	PROFIT NET						
70	PROFIT NET						
71	PROFIT NET						
72	PROFIT NET						
73	PROFIT NET						
74	PROFIT NET						
75	PROFIT NET						
76	PROFIT NET						
77	PROFIT NET						
78	PROFIT NET						
79	PROFIT NET						
80	PROFIT NET						
81	PROFIT NET						
82	PROFIT NET						
83	PROFIT NET						
84	PROFIT NET						
85	PROFIT NET						
86	PROFIT NET						
87	PROFIT NET						
88	PROFIT NET						
89	PROFIT NET						
90	PROFIT NET						
91	PROFIT NET						
92	PROFIT NET						
93	PROFIT NET						
94	PROFIT NET						
95	PROFIT NET						
96	PROFIT NET						
97	PROFIT NET						
98	PROFIT NET						
99	PROFIT NET						
100	PROFIT NET						



الملحق 05 : جدول تدفقات الخزينة بالطريقة ير المباشرة لمؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي - 2017

SOCIÉTÉ	TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE		En Dinar	
	(Méthode indirecte)			
	Au 31 Décembre 2017			
TYPE	MONTE DÉTAILLÉ DES FLUX	EXERCICE N	EXERCICE N-1	
	FLUX			
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>				
		8 527 317 436,00	-1 290 154 362,75	
Résultat net de l'exercice				
Ajustement pour :				
- Amortissements et provisions		6 437 642 371,34	5 257 295 710,45	
- Variation des impôts différés		-21 281 673,30	-18 479 671,58	
- Quote-part des subventions liées au résultat				
- Variation des stocks		1 426 365 812,97	133 691 234,46	
- Variation des dérivés & autres cotations		5 899 158,05	15 636 937,26	
- Variation des fournisseurs et autres débiteurs		688 279 618,14	-98 084 767,41	
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts				
- Autres (2)		-6 112 604 066,36	11 473 219 531,16	
	<b>Flux de trésorerie générés par l'activité (A)</b>	<b>6 162 971 382,11</b>	<b>16 185 119 268,73</b>	
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>				
		6 679 746 423,37	8 814 303 946,28	
Acquisitions d'investissements incorporels et corporels				
Cessions d'investissements incorporels et corporels		-2 361 551,46	-15 629 260,20	
Acquisitions d'investissements financiers		22 406 655,36	22 630 800,80	
Cessions d'investissements financiers		-63 708 106,91	-68 497 401,57	
Subventions d'équipement & d'investissement				
Incidence des variations de périmètre de consolidation (1)				
	<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)</b>	<b>-6 660 744 362,22</b>	<b>-8 508 439 208,51</b>	
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>				
Variation des capitaux propres				
Variation des emprunts et dettes financières				
Affectation du résultat (1)				
- Dividendes				
- Réserves facultatives		1 290 154 362,75	-1 479 119 268,7	
	<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>	<b>1 290 154 362,75</b>	<b>-1 479 119 268,7</b>	
	<b>Flux de trésorerie de la période (A+B+C)</b>	<b>-287 618 915,36</b>	<b>159 954 900,4</b>	
Trésorerie d'ouverture		284 614 644,84	84 429 641,1	
Trésorerie de clôture		96 995 729,48	284 414 641,1	
Incidence des variations de cours des devises (1)				
	<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-287 618 915,36</b>	<b>199 954 900,4</b>	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.  
 (2) Report à nouveau, ajustement résultant de changements de méthodes comptables et impôts de latence

8,00





الملحق 07 : جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- 2018

SOMMATION		TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS		En Dirhams			
HBK Group		AU 31 Décembre 2014					
Code	DESCRIPTION	N					
		Subsidiary	Interim	Final	Subsidiary	N. 1	Final
10	Produit et produits annexes	7 246 279 212,00	37 500 500 400,24	58 200 207 700,40	20 800 100 140,21	58 800 400 800,00	68 714 100 100,10
11	Productions réalisées sur commandes	53 191 000 200,47	-60 800 000 200,47	60 800 000 000,00	60 800 000 000,00	48 200 000 000,00	43 900 000 000,00
12	Productions disponibles	8 336 320 600,10		8 336 320 000,00	4 420 000 000,00	4 420 000 000,00	4 420 000 000,00
13	Subventions financières						
14	PRODUCTION DE L'EXERCICE	67 564 600 400,57	4 697 500 199,77	71 024 520 700,40	66 311 100 140,21	4 697 500 000,00	58 600 000 000,00
40	Actions consommées	1 284 462 000,20	375 481 000,00	1 060 984 000,10	1 200 000 000,00	333 000 000,00	1 600 000 000,00
41	Services effectués	13 090 777 000,10	3 292 000 000,00	14 380 400 000,10	36 000 000 000,00	1 000 000 000,00	13 290 000 000,00
42	ACTES DEVOUS COURANTS	206 230 000,00	8 007 700 000,00	8 007 700 000,00	200 000 000,00	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
43	1- CONSOLIDATION DE L'EXERCICE	19 605 469 000,30	5 675 000 000,00	25 481 310 000,30	12 400 000 000,00	8 000 000 000,00	27 420 000 000,00
44	2- VALUATION QUOTIDIENNE (P.40)	87 526 810 000,00	-6 000 000 000,00	81 526 810 000,00	71 400 000 000,00	-4 000 000 000,00	80 000 000 000,00
45	Charges de personnel	2 060 247 000,20	2 060 247 000,20	2 060 247 000,20	2 200 100 000,00	2 200 100 000,00	2 200 100 000,00
46	Impôts, taxes et versements assimilés	207 220 000 000,00	207 220 000 000,00	207 220 000 000,00	40 000 000 000,00	40 000 000 000,00	40 000 000 000,00
47	5- REPARTITION BRUT (REPARTITION)	11 708 217 000,20	-6 694 200 000,00	8 014 017 000,20	19 800 000 000,00	-8 785 982 999,80	14 028 017 000,40
48	Actions produites disponibles	888 810 000,00	13 817 877 10	911 627 877,10	850 100 000,00	11 638 000,00	80 200 000,00
49	Autres charges disponibles	202 814 000,00	18 409 000,00	221 223 000,00	500 000 000,00	300 000 000,00	400 000 000,00
50	Charges de production, provision de pertes de valeur	2 117 214 000,00	7 117 214 000,00	7 117 214 000,00	8 200 000 000,00	2 000 000 000,00	8 200 000 000,00
51	Autres charges de production	184 719 200,00	184 719 200,00	184 719 200,00	40 000 000,00	40 000 000,00	40 000 000,00
52	7- RELEVÉ GÉNÉRAL	5 208 217 000,10	-6 007 100 000,00	-81 882 182,90	13 219 000 000,00	-6 220 000 000,00	8 200 000 000,00
53	Produits financiers	5 190 700,10	8 100 000,00	8 100 000,00	3 000 000,00	3 000 000,00	3 000 000,00
54	Charges financières	48 780 000,10	48 780 000,10	48 780 000,10	50 000 000,00	50 000 000,00	50 000 000,00
55	01- RELEVÉ FINANCIER	44 014 000,00	-40 680 000,00	-4 666 000,00	-47 000 000,00	-47 000 000,00	-47 000 000,00
56	02- RELEVÉ GÉNÉRAL	5 252 200 000,10	-6 047 100 000,00	-73 782 182,90	13 219 000 000,00	-6 220 000 000,00	8 200 000 000,00
57	Produits réalisés sur commandes	3 380 000,00	4 404 000 000,00	72 604 000 000,00	99 200 000 000,00	8 000 000 000,00	64 700 000 000,00
58	Produits réalisés sur commandes	62 700 000 000,00	8 000 000 000,00	70 700 000 000,00	78 000 000 000,00	9 700 000 000,00	80 000 000 000,00
59	03- RELEVÉ GÉNÉRAL	3 217 214 000,10	-6 007 100 000,00	-120 000 000,00	13 219 000 000,00	-6 220 000 000,00	8 200 000 000,00
60	Charges de production (charge)						
61	04- RELEVÉ GÉNÉRAL	3 217 214 000,10	-6 007 100 000,00	-120 000 000,00	13 219 000 000,00	-6 220 000 000,00	8 200 000 000,00
62	05- RELEVÉ GÉNÉRAL	3 217 214 000,10	-6 007 100 000,00	-120 000 000,00	13 219 000 000,00	-6 220 000 000,00	8 200 000 000,00

الملحق 08 : جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة لمؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي -

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE (Méthode indirecte)		En Dinars	
	Au 31 Décembre 2014			
	ISIC Code SUBROUE	C	EXERCICE N	EXERCICE N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>				
Montant net de l'exercice			-129 802 800,00	8 627 317 495,80
Ajoutement pour :				
- Amortissements et provisions			7 035 178 907,73	6 437 842 771,54
- Variation des impôts différés			3 687 806,00	-21 231 613,00
- Quote-part des subventions liées au résultat				
- Variation des stocks			-125 182 116,16	1 420 382 812,31
- Variation des clients et autres créances			4 120 616,14	5 880 198,30
- Variation des fournisseurs et autres dettes			-655 215 081,30	628 070 628,74
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts				
- Report à nouveau & Comptes de reports			10 208 543 090,23	-6 112 864 080,80
<b>Flux de trésorerie générés par l'activité (A)</b>			<b>21 837 068 041,62</b>	<b>8 932 971 282,11</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles			13 384 878 880,70	6 878 718 429,07
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles			-333 880 576,45	-11 369 581,44
Acquisitions d'immobilisations financières			80 800 186,21	23 188 833,38
Cessions d'immobilisations financières			-21 945 800,00	-32 762 336,10
Subventions d'équipement & d'investissement				
Solde des variations de périmètre de consolidation (1)				
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)</b>			<b>-13 012 791 876,21</b>	<b>-6 662 744 300,22</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>				
Variation des capitaux propres				
Émission des emprunts et dettes financières				
Modification du capital (n-1)				
- Coupons & Dividendes				
- Réserves facultatives			-8 527 317 495,80	1 290 154 262,75
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>			<b>-8 527 317 495,80</b>	<b>1 290 154 262,75</b>
<b>Flux de trésorerie de la période (A+B+C)</b>			<b>-1 820 832,39</b>	<b>-267 818 815,36</b>
Solde d'ouverture			18 798 028,48	204 414 044,34
Solde de clôture			16 977 196,09	19 146 226,98
Solde des variations de cours des dérivés (1)				
<b>Variation de trésorerie</b>			<b>-1 820 832,39</b>	<b>-267 818 815,36</b>

(1) Selon l'engagement pour la présentation d'infos financières consolidées

Report à nouveau, Ajoutement, Report et décomptes de mandats comptables au compte de bilan







الملحق 11 : جدول تدفقات الخزينة غير المباشرة لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي-

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE (Méthode indirecte)		En Dinars	
	AU 31 Décembre 2019		EXERCICE N	EXERCICE N-1
	PER. Courant	E		
	RÉGULIER			
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles				
Résultat net de l'exercice			3 926 153 237,14	-109 953 826,05
Ajustement pour :				
- Amortissements et provisions			7 635 479 899,60	7 015 175 957,73
- Variation des impôts différés			-808 735,00	3 897 893,00
- Quote-part des subventions versées au résultat				
- Variation des stocks			-1 487 809 294,34	-126 762 193,15
- Variation des créances & autres créances			5 475 173,80	4 129 918,14
- Variation des fournisseurs et autres dettes			-831 876 296,91	496 318 087,53
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts				
- Report à nouveau & Comptes de liaison			-2 202 180 606,08	19 236 843 085,23
<b>Flux de trésorerie générés par l'activité (A)</b>			<b>9 926 614 232,06</b>	<b>21 537 056 541,82</b>
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles			13 341 367 812,40	15 384 878 996,75
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles			-109 849 716,60	-102 599 678,40
Acquisitions d'immobilisations financières			85 441 994,71	88 488 368,91
Cessions d'immobilisations financières			-33 636 498,01	-22 048 805,94
Subventions d'équipement & d'investissement				
Incidence des variations de périmètre de caractéristiques (*)				
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)</b>			<b>-10 064 669 533,48</b>	<b>-13 012 731 678,21</b>
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement				
Variation des capitaux propres				
Variation des emprunts et dettes financières				
Affectations du résultat (**) :				
- Dividendes & Distributions				
- Réserves facultatives			-189 962 628,05	-8 527 317 485,05
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>			<b>-189 962 628,05</b>	<b>-8 527 317 485,05</b>
<b>Flux de trésorerie de la période (A+B+C)</b>			<b>-14 792 613,85</b>	<b>-1 002 632,28</b>
Trésorerie d'ouverture			18 778 387,38	18 790 829,45
Trésorerie de clôture			982 983,54	18 778 387,38
Incidence des variations de cours des devises (*)				
<b>Variation de trésorerie</b>			<b>-14 792 613,85</b>	<b>-1 002 632,28</b>

(\*) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

(\*\*) Report à nouveau, ajustement résultant du changement de méthodes comptables et comptes de liaison.

