

## المحاضرة 06: مدخل للتقييم المالي للمؤسسات

### المفاهيم الأساسية للقيمة

**مفهوم القيمة:** القيمة هي نتيجة التقييم تقوم على طرق وحسابات نظرية متناسفة ومتجانسة، فالقيمة هي المحدد الأساسي للأسعار؛ حيث:

- نفرق القيمة عن السعر حيث القيمة هي عبارة عن رأي أو وجهة نظر المقيم، والسعر هو عبارة عن حدث يتحدد من خلال آلية العرض والطلب.
  - سعر المؤسسة يمكن تعريفه بمبلغ الصفقة المبرمة حول رأس مال المؤسسة.
- إذا السعر يرتبط مباشرة بالصفقة الممكنة أو الحقيقية للمؤسسة.

**أنواع القيمة:** توجد عدة أنواع للقيمة يمكن إيجازها فيما يلي:

1. **القيمة السوقية العادلة:** تتمثل في المبلغ المعبر عنه نقداً أو بما يعادل النقد الذي يتم به إنتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب وتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه.
2. **القيمة الإستثمارية:** عبارة عن القيمة الحالية للمنافع المستقبلية التابعة من أصل ما بالنسبة لمشتري معين.
3. **القيمة الدفترية:** بالنسبة لأصل معين فهي التكلفة التاريخية ناقص الإهلاك المتراكم، أما بالنسبة لمؤسسة تكون القيمة الدفترية هي مجموع القيم الدفترية لكل الأصول الفردية ناقص القيمة الدفترية للخصوم الدفترية.
4. **قيمة شهرة المحل:** تعتبر شهرة المحل نوعاً خاصاً من الأصول غير المادية (المعنوية) يمكن تعريفها على أنها مجموعة الصفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة التي تجذب الزبائن إلى مؤسسة أعمال معينة وهي في جوهرها تتوقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب.
5. **قيمة التصفية:** هي صافي المبالغ النقدية التي يمكن الحصول عليها عند بيع الأصول مطروحا منها الخصوم.
6. **قيمة الإحلال:** القيمة الإحلالية للأصل هي تكلفة إمتلاك أصل جديد ذو منفعة مساوية وتقدير التكلفة الإحلالية يأخذ في الإعتبار الكيفية التي سيتم بها استبدال الأصل بمواد أحدث وتكنولوجيا متطورة.
7. **القيمة المتبقية:** هي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة للمالك الحالي ويتقرر إخراجها من الخدمة.

**تعريف قيمة المؤسسة:** هي حصر وتقدير قيمة أصول وخصوم المؤسسة بهدف الوصول إلى صافي قيمة تلك الصول بغرض النظر عن الطريقة التي يمكن اتباعها لتقدير تلك القيمة.

- وتعتبر القيمة عنصراً محورياً يعمل كأساس للتفاوض، ويشكل السعر حول هذا المؤشر اعتماداً على التفاوض.

### الإطار المفاهيمي لتقييم المؤسسات

#### ماهية التقييم:

إن التقييم ليس علوم دقيقة؛ حيث يبقى التقييم نسبياً؛ إذ أنه يدمج عدة عوامل أو نماذج أو حسابات اقتصادية معينة، تؤثر على رشادة المقيم أو رشادة حكم المقيم، حيث يؤثر هذا الحكم على نتائج التقييم في المؤسسة.

#### تعريف التقييم:

##### 1. التعريف الاقتصادي للتقييم:

إن تقييم جزء أو كل المؤسسة يتوقف على تحديد السعر الأكثر احتمالاً عند إبرام الصفقة وفق الظروف العادية في السوق.

##### 2. التعريف القانوني للتقييم:

التقييم هو عملية تتوقف على التصريح بالقيمة من خلال معطيات معينة وقواعد محددة (تقييم أصل ما، تقييم الأرباح في تاريخ معين أو محدد).

- إن التقييم هو القناعة التي يتبادلها البائع مع المشتري.

- نتائج التقييم تعكس الاستراتيجيات المتبناة من طرف المؤسسة وتعكس أيضا فرص النمو المستقبلي.
- من خلال عملية التقييم يستطيع المقيم إعطاء نصائح إلى البائع ويبحث على مبررات القيمة التي تكون أعلى لصالح البائع، أو نصائح إلى المشتري أين تكون القيمة منخفضة لصالحه.

**دوافع تقييم المؤسسات:** هناك حالات عديدة يكون فيها من الضروري تقييم المؤسسات، وخصوصة كال حالة تؤدي إلى وجهات نظر مختلفة حول الطرق المستخدمة في التقييم، وسيتم عرض أهم دوافع تقييم المؤسسات:

- **القيام بعمليات الإستثمار:** تعتبر هذه العملية هي الحالة الكلاسيكية للقيام بعملية التقييم، ويبحث المستثمر عن الإستثمار طويل الأجل في المؤسسة التي تشتري أغلبية أو نسبة من رأس المال، وهذا يتطلب أساليب تقييم شاملة.
- **التصفية:** قد تكون المؤسسات مضطرة إلى عملية التصفية في حالة ما إذا واجهت صعوبات مالية كبيرة مما يخضعها لعملية التقييم. مثال: حالة إفلاس شركة يتم اللجوء إلى التقييم لغرض الوقوف على قيمة أصولها وتسديد مستحقات الدائنين ومختلف الأطراف.
- **حالة الوراثة:** عند انتقال الملكية للورثة من خلال إيجاد حصص للورثة في المؤسسة، أو عند الهبة من طرف الأب لخصه في المؤسسة لأبنائه من خلال الوقوف على الحصص.

**دوافع أخرى للتقييم:** تعد عملية التقييم وسيلة وليست غاية في حد ذاتها فهي تستعمل قصد الوقوف على قيمة المؤسسة وذلك لأغراض مختلفة، يمكن إظهارها كمايلي:

- عند خوصصة المؤسسة وإقامة شراكة بين المؤسسات المختلفة؛
- عند فتح رأسمال المؤسسة؛
- عند تقديم المؤسسة إلى البورصة؛
- عند التنازل عن جزء أو على كل المؤسسة؛
- إعادة هيكلة المؤسسة لغرض خفض التكاليف وزيادة الأرباح؛
- معرفة قيمة أسهم الشركة والوقوف على أداؤها؛
- التمويع في السوق (المقارنة بين المؤسسات)؛
- الإدماج والإستحواذ؛

**المستفيدون من التقييم:** يوجه التقييم لـ:

- المساهمين لمعرفة قيمة أسهمهم والوقوف على أداء المؤسسة؛
- المشترين والبائعين حيث أن حاجتهم إلى معرفة قيمة المؤسسة هي مختلفة فلكل نصائح معينة.
- الملاك الذين يرغبون في الانشقاق عن المؤسسة لأجل الخروج من رأسمال المؤسسة عند حدوث تضارب المصالح بين الملاك أو عند رفع أو خفض رأسمال المؤسسة.
- توجه أيضا إلى الموثقين المكلفين بكتابة العقود.
- يمكن أن يشمل التقييم كل المؤسسات على حسب حجمها (مجمعات كانت أو فروع) أو حسب طبيعتها القانونية (شركات الأشخاص أو شركات ذات أسهم) أو حسب القطاع (صناعي، تجاري، خدمي).

**مراحل تقييم المؤسسات (مخطط عمل الخبير):** يمكن تقسيم مراحل عملية التقييم بشكا عام إلى:

- 1. تحديد المهمة:** يبدأ التحضير لعملية التقييم من خلال تحديد مهمة الخبير والقصد من وراء ذلك توضيح السبيل المتبع وتوفير الجهد والوقت والتكلفة. ويكون ذلك من خلال تعريف المهمة، التحديد الجيد لها والهدف من التقييم.
- 2. جمع المعلومات:** من مختلف المصادر (داخلية أو خارجية) تفيد في عملية التقييم وتساعد الخبير في الكشف عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة، حيث تبدأ عملية التقييم بمحاولة أخذ رؤية عامة عن المؤسسة وعن محيطها، حيث يقوم المقيم بزيارة المؤسسة لأخذ فكرة عن موقعها وتنظيمها ومختلف الأقسام فيها وهيكل الإنتاج إلى جانب التقرب والتعرف على مختلف المسؤولين فيها.
- 3. تشخيص وضعية المؤسسة:** يقوم الخبير بإجراء تشخيص داخلي وخارجي للمؤسسة، حيث يركز التشخيص الداخلي بالقيام بعملية التدقيق التجاري والتدقيق الإنتاجي والتدقيق الإجتماعي والتدقيق القانوني ليستخرج منها نقاط القوة والضعف للمؤسسة. أما التشخيص الخارجي فيحاول فيه الخبير معرفة موقع المؤسسة في السوق والتوقعات المرتبطة بذلك إلى جانب استخراج الفرص والتحديات.

4. **اختيار طريقة التقييم:** يجب أن يكون للمقيم معرفة جيدة بطرق التقييم لأجل استخدام طرق التقييم الموافقة، مع توفر قاعدة معطيات يتم الرجوع لها كلما دعت الضرورة لذلك، بما يساعد في النهاية على تقييم حقيقي للمؤسسة.
5. **إجراء عملية التقييم ومنه إيجاد قيمة المؤسسة:** يقوم الخبير ببناء تقديرات وتوقعات من خلال استعمال المنظور الإستراتيجي (يساعده في ذلك التشخيص المسبق خاصة لمحيط المؤسسة وسوقها) ليتمكن من تطبيق النماذج والطرق الملائمة لتحديد قيمة المؤسسة.

**المعلومات والوثائق الضرورية لعملية التقييم:** قبل بدء عملية التقييم، وجب على القائم بهذه العملية أن يجمع معلومات كثيرة عن المؤسسة المراد تقييمها، تعطي صورة واضحة عن ماضيها، حاضرها ومستقبلها، وتتمثل هذه المعلومات في:

- **معلومات خاصة:** تشمل نوع المؤسسة، نشاطها وهيكلها القانوني (القانون الأساسي للشركة)، تاريخ إنشائها ومعلومات عن مسيرتها.
- **المعلومات المحاسبية:** تتمثل في القوائم المالية، الملاحق، التصريحات الجبائية، كما تعتبر الوثائق والمعلومات المحاسبية غير كافية لوحدها لتزويد الخبير بالمعلومات الضرورية عن مختلف أصول المؤسسة وأنشطتها، لذلك ينبغي توفر مجموعة أخرى من الوثائق والمعلومات تساعد في تدعيم الوثائق المحاسبية وتمتد بتفاصيل أكثر ومن هذه الوثائق: تقرير محافظ الحسابات، آخر محضر للجمعية العامة، تاريخ آخر رقابة جبائية ونتائجها، قائمة تتضمن مساهمات الشركة بالقيم في فروع أخرى مع الهيكل التنظيمي للمجمع في حالة وجوده،
- **المعلومات الإدارية:** تتمثل في القرارات التي تصدر من طرف مجلس الإدارة والمسير المالي وهذا لمتابعة رأس المال وتغييراته.
- **المعطيات البشرية:** وذلك بمعرفة الهيكل التنظيمي، عدد الموظفين والإطارات، عقود العمل وعقود الأجور، وعقود التأمين.
- **معطيات تقنية:** تتمثل في معرفة أهم البيانات التي تخص الممتلكات منها مخططات الأراضي والمباني بالتفصيل (عقود ملكيتها، طبيعة إستغلالها فيما كانت مملوكة أو مستأجرة) إلى جانب معرفة أهم الإتفاقيات التقنية المبرمة.

مما لا شك فيه أن الوثائق السابقة تمثل مصدرا هاما للمعلومات، تفيد بالدرجة الأولى في إعداد عملية التشخيص، ومن ثم السماح للخبير المقيم باخذ صورة مفصلة حول وضعية المؤسسة.