

## محاضرة 07: طرق تقييم المؤسسات

طرق تقييم المؤسسات تتوقف عما إذا كانت المؤسسات مدرجة في السوق المالي أو غير مدرجة:  
مؤسسة مدرجة في البورصة ← القيمة السوقية للمؤسسة ← القيمة السوقية للسهم  
مؤسسة غير مدرجة في البورصة ← سيرورة من الإجراءات وفق العديد من مقاربات التقييم  
**طرق تقييم المؤسسات:** توجد عدة تصنيفات لطرق تقييم المؤسسات :

### 1. طرق محاسبية:

- 1.1 مقاربات الذمة المالية: قيمة المؤسسة فيما تمتلكه من أصول مادية
- 2.1 مقاربات فائض القيمة (goodwill): قيمة المؤسسة فيما تمتلكه من أصول معنوية
2. **طرق اقتصادية:** قيمة المؤسسة تكمن في النتائج المتوقعة، عبارة عن تدفقات اقتصادية مستقبلية ناتجة عن الإستثمار والنمو أي قدرة المؤسسة على تحقيقها للأرباح المستقبلية وكذلك تدفقات الخزينة.
3. **طرق المقارنة:** قيمة المؤسسة هي الأصول المشابهة لها في السوق المالي، تركز على المقارنة المرجعية للمؤسسة مع مؤسسات أخرى مدرجة في البورصة في نفس النشاط والحجم.

... وتوجد عدة مقاربات أخرى

### خصائص الطرق المحاسبية :

- تعتمد على ماضي وحاضر المؤسسة (الصفة التاريخية)؛
- تعتمد على الميزانية (الذمة المالية)؛
- يجب غلق الميزانية وكل الحسابات الأخرى الوسيطة في تاريخ التقييم.

### خصائص مقاربات الذمة المالية:

- تقييم الأصول المادية ذات المردودية العادية التي تعطي معلومة حول القيمة المحاسبية للأموال في المؤسسة؛
- في حالة استفادة المؤسسة من زيادة في المردودية ناتجة عن قدرات مميزة لأصولها المعنوية كالعلامة التجارية، قدرة البحث والتطوير... تلجأ المؤسسة إلى مقاربات فائض القيمة (goodwill).

### مبدأ طريقة الذمة المالية:

- تركز على صافي الأصول؛
- يعبر فيها عن قيمة المؤسسة بالفرق بين مجموع الأصول ومجموع الديون.

### طرق الذمة المالية:

- طريقة الأصل المحاسبي (ANC)
- طريقة الأصل المحاسبي المصحح (ANCC/ANCCR : actif net comptable corrigé réévaluer)
- القيمة الجوهرية الأساسية (VSB)
- الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال (CPNE)

### 1. طريقة الأصل المحاسبي (ANC)

$$V1 = \sum A - \sum D$$

قيمة المؤسسة = مجموع الأصول - مجموع الديون

$$V2 = \text{رأس المال} + \text{الإحتياطات} + \text{النتيجة}$$

- خصائص طريقة الأصل المحاسبي (ANC):
- قيمة محاسبية بسيطة (الوضعية الصافية)؛
- تعبر عن ثروة الملاك؛
- لاتأخذ بعين الإعتبار مجموعة من العناصر: العناصر المعنوية، عامل التضخم، التدفقات المستقبلية...
- حسب V2 الأصل المحاسبي الصافي يساوي حقوق الملكية أو الأموال الخاصة.
- العناصر لبوهمية تطرح من مجموع الأصول وكذلك من رأس المال.

## 2. طريقة الأصل المحاسبي المصحح (ANCC/ANCCR)

$$V = \sum AC - \sum DC$$

قيمة المؤسسة = قيمة صافي الأصول المصححة - قيمة صافي الديون المصححة

### مبدأ الطريقة:

- تقوم هذه الطريقة على إعادة تصحيح وإعادة تقييم مختلف عناصر الأصول والخصوم في المؤسسة ليتم بعد ذلك جمعها للحصول على قيمة المؤسسة، ولإعتبارات محاسبية، ضريبية وتاريخية فإن القيم التي تظهرها الميزانية تكون بعيدة عن القيم الحقيقية مما يستدعي إعادة التقييم فهي طريقة مماثلة للطريقة الأولى إلا أن الإختلاف يكمن في الأصول المادية المعاد تقييمها؛
- وهناك ضرورة لإعادة التقييم والتي تنشأ من الإنخفاض النقدي، طرق الإهلاك، تغير الأسعار في السوق...
- حذف العناصر غير المستغلة / الجرد الكمي والنوعي للموجودات؛
- مع إفتراض أن المؤسسة مستمرة في نشاطها.

ومنه:

$$ANCCR = ANC (+/-) P/MV$$

فائض القيمة + انخفاض في القيمة - الضرائب المؤجلة على الخصوم - الضرائب المؤجلة على الخصوم + ANC = ANCCR

### الحل وفق طريقتين:

**الطريقة 1:** صافي المركز المالي المصحح = صافي الأصول المصححة - صافي الديون المصححة

**الطريقة 2:** صافي المركز المالي المصحح = صافي المركز المالي + فائض القيمة - إنخفاض القيمة

**حيث:** صافي المركز المالي = رأس المال + احتياطات + النتيجة الصافية