

المحاضرة الخامسة: ماهية تقييم المؤسسات

1- نظرية تقييم المؤسسة: ساهمت النظرية المالية في ظهور نظرية خاصة بقيمة المؤسسة، حيث تعد هذه النظرية من بين أهم النظريات المدروسة في النظرية المالية، نتيجة ارتباطها الكبير بمختلف النظريات الأخرى، إذ لا تكاد تخلو النظرية المالية من إدخال مفهوم قيمة المؤسسة، بل نجد أكبر من ذلك، حيث أنّ الهدف الذي تقوم عليه النظرية المالية هو تعظيم قيمة المؤسسة، سواء كان الهدف تعظيم القيمة لفائدة المساهمين (تعظيم ثروة الملاك) أو هدف معاصر متمثل في تعظيم القيمة الاقتصادية للمؤسسة.

تدرس نظرية الهيكل المالي انطلاقاً من تفاعلها مع نظرية القيمة من خلال دراسة تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة والحال كذلك بالنسبة لتوزيع الأرباح، كما نجد أن كفاءة السوق المالي، نظرية الإشارة، نظرية الوكالة، نظرية عدم تماثل المعلومات... الخ، هي الأخرى مرتبطة بالقيمة من خلال معرفة مدى تأثيرها عليها أو إسهامها في نظريات أخرى تعتبر القيمة أساساً لها.

وعمومًا فهناك ارتباط بين مختلف النظريات المالية ونظرية قيمة المؤسسة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وقد يقل أو يزيد حجم الارتباط بين نظرية وأخرى، إلا أنّ الثابت هو أنّ نظرية قيمة المؤسسة تمثل محور النظرية المالية الحديثة (1).

قد تظهر أهمية تحديد قيمة المؤسسة، مما تحاول نظرية قيمة المؤسسة الخوض فيه (تغطيته) هو البحث عن أدوات قياس القيمة، دراسة تأثير مختلف القرارات المالية (خاصة منها الاستثمارية، الهيكل المالي، وتوزيع الأرباح)، وانعكاس بعض الأحداث التي تجيب عنها بعض النظريات كنظرية الهيكل المالي على مستوى القيمة (انخفاض، ارتفاع، حياد) وأخيرًا أدوات قياس تلك القيمة (طرق التقييم) (2).

(1) هواري سويسبي، هواري سيوسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية للجزائر، ص 33.

(2) مرجع نفسه، ص 34.

هذه الأخيرة التي كان فيها الأصل محاسبيًا ، إلا أنه مع تطور النظرية المالية أصبحت لديها أدوات خاصة بها، فمختلف أدوات قياس القيمة (تقييم المؤسسة)، ومن ثم مكوناتها كانت محل نظرية نحاول دراستها تدعى "بنظرية تقييم المؤسسة"، إذ تقع هذه النظرية بين النظرية المحاسبية والنظرية المالية، إلا أنها مع تطورها تميل أكثر إلى هذه الأخيرة، ولعل أهم فاصل بين النظريتين في هذا المجال يكمن في أن الطرق المعتمدة على منظور الذمة المالية وحتى المرتكزة على العائد تجد أصولها في الفكر المحاسبي، بينما الطرق المعتمدة على مقارنة العائد (التدفقات) وبعض الطرق الحديثة كالخيارات الحديثة فنجد أصولها وتطورها في النظرية المالية (3).

ويعد تحديد قيمة المؤسسة عمل جد معقد، فهو عبارة عن حلقة متكونة من سلسلة طويلة، تؤدي من التشخيص إلى محضر الإنفاق النهائي، وذلك بعد المرور بعدة مراحل تقنية، أو المميزات الخاصة بكل مؤسسة، والتي تقوم على الاعتبارات التالية: القطاع الوظيفي، السوق، القيود القانونية والجبائية، ضف إلى ذلك البسيكولوجية، والإنسانية الحاضرة طوال فترة الدراسة، والتي تأخذ مكانة مميزة في نهاية السلسلة، والتقييم، ما هو إلا أحد عناصر هذه السلسلة، والكل يعرف أن المفاوضة بإمكانها تغيير أرقام القائمين بالتقييم (4).

2- مبادئ نظرية تقييم المؤسسة: تقوم نظرية تقييم المؤسسة على مجموعة مبادئ ذات أصول اقتصادية تؤثر على تقدير القيمة، تتمثل فيما يلي (5):

1.2- مبدأ وجود بدائل: يقضي هذا المبدأ أنه عند الإقدام على نقل الملكية يكون أمام كل من المشتري والبائع بدائل لإتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ أن كل من البدائل مرغوب بدرجة متساوية، ولكنه يعني ببساطة أن البائع مجبرًا على البيع لمشتري معين وأن المشتري ليس مجبرًا على الشراء من بائع بعينه، فإذا لم يكن هذا الوضع فإن آليات السوق سوف تنتشوه، ولن يكون بالإمكان تحقيق القيمة السوقية العادلة.

³(Jean Brilman, André Gaultier, *Pratique e de l'Evaluation et de négociation des entreprises*, édition homme et technique, paris, 2010 , P02.

⁴Ibid.P 02

2.2- مبدأ الاستبدال: يقضي هذا المبدأ بأن المشتري الرشيد لا يدفع في أصل معين ما يزيد عن تكلفة استبداله بأخر له نفس الوظائف، فعلى سبيل المثال لتوضيح هذا المبدأ، فإن قيمة الأجهزة والمعدات المستعملة، يفترض أن المشتري الرشيد لا يدفع مقابلها أكثر مما يمكن أن يدفعه مقابل أجهزة ومعدات جديدة تؤدي نفس الوظائف، ذلك لأنه على الأقل يوجد معامل القدم الذي ينبغي أن يطبق على الأصول المستعملة. ولكن تطبيق هذا المبدأ على المؤسسة ككل يواجه صعوبة كبيرة، ذلك أن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال مؤسسة بأخرى أمر بالغ التعقيد، ينتج أساساً على تمييز بعض أصول المؤسسات عن بعضها البعض، مما يصعب إيجاد الأصول في سوق تتميز بنفس الخصائص، كـ بعض المجمعات الصناعية المركبة التي تختص في مؤسسة دون أخرى (من حيث القدرة الإنتاجية، الجوانب التقنية الأخرى... الخ)، الأمر الذي ينتج صعوبة في إعادة تكوين التكاليف الواجب إنفاقها للحصول على الأصل محل التقييم، ونجد أن مدخل التكلفة إلى تقدير القيمة، القيمة الجديدة، وقيمة الاستعمال (أحد مقومات الذمة المالية) يقوم على مبدأ الاستبدال.

3.2- مبدأ الإحلال: يعد مبدأ الإحلال مفهوماً هاماً للغاية بالنسبة للتقييم، فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة متساوية، فعلى سبيل المثال، إذا كانت هناك مجموعة من المشترين تدرس إمكانية شراء مؤسسة ما، فباعتبارهم مستثمرين فطينين فإنهم لم يكتفوا بدراسة المؤسسة المستهدفة فقط بل أيضاً السعر المدفوع في مؤسسة مماثلة (أي مقابل البدائل المرغوبة بدرجة متساوية).

ويتضح من الوهلة الأولى أن هذا المبدأ لا يختلف عن المبدأ السابق، وذلك لاستعمالها السوق كمرجع في التقييم، ويكمن الفرق بينهما في أن المبدأ فإنه يعتمد على السوق في معرفة القيمة أو السعر المدفوع في أصول أو مؤسسات لها نفس الخصائص، ويمثل هذا المبدأ الأساس النظري لمدخل السوق في تقدير القيمة (قيمة السوق) (أحد مقومات الذمة المالية).

4.2- مبدأ المنافع المستقبلية: يقضي هذا المبدأ الذي يكتسب أهمية خاصة في إطار عملية الاندماج والاستحواذ بأن قيم الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاكه أو السيطرة عليه، ومن هذا المنظور فإن قيمة المؤسسة تتحدد عن طريق القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الصافية المستقبلية المتأتية من تملك المؤسسة، ومن الناحية

النظرية وفق هذا المبدأ، لا يكون لما حققته المؤسسة في الماضي أي علاقة بالقيمة، إلا أنه من الناحية العملية فإنه لا يمكن إعفاء الأداء السابق الذي يكون عادة مؤشراً جيداً للأداء في المستقبل (الماضي امتداد للمستقبل) ما لم تكن هناك أحداث خارجية غير عادية قد شوهدت الأحداث الماضية.

إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جداً، ويتطلب عمل افتراضات (سيناريوهات) عديدة بشأن التنبؤ بمستقبل المؤسسة، ومع ذلك فإن القيمة الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون أفضل مقياس للقيمة خاصة بالنسبة للمستثمرين (عملية استثمار). ويشكل مبدأ المنافع المستقبلية أساس مدخل الدخل إلى تقدير القيمة (التدفق النقدي، المردودية والعائد أو مقارنة التدفقات).