

كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير و العلوم التجارية
أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التسيير
الموضوع:

طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة- دراسة
حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي.

إشراف الأستاذ الدكتور

أ.د بن بوزيان محمد

إعداد الطالب:

بن حمو عصمت محمد

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د كرزايي عبد اللطيف
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن بوزيان محمد
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د مليكي سمير بهاء الدين
ممتحنا	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن باير حبيب
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	أ.د العيد محمد
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر	د دواح بلقاسم

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى :

الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما .

إلى زوجتي العزيزة التي قاسمتني متاعب و صعوبات هذا العمل فكانت سندي الأول و

الأكبر و نعم العون .

إلى قرنا عيني بنتاي أريج و نريمان .

أخوتي الذين شاركوني متاعب الحياة و تحملوا عناء الرحلة .

شكر و تقدير

الشكر و الحمد و الفضل أولا و أخيرا لله سبحانه و تعالى الذي وفقني و أعانني على انجاز هذه المذكرة .

كما أوجه فائق احترامي و شكري إلى أستاذي المشرف الأستاذ الدكتور بن بوزيان محمد على جهوده، نصائحه ، و ملاحظاته السديدة و البناءة و التي كانت و ستكون لي خير سند في مشواري العلمي.

و كذلك أوجه شكري إلى الدكاترة الكرام أعضاء لجنة المناقشة .

فهرس المحتويات

الإهداء.....	
الشكر.....	
فهرس المحتويات.....	
قائمة الأشكال البيانية.....	
قائمة الجداول.....	
المقدمة العامة.....	

الفصل الأول: القيمة و نماذج تقييم المؤسسات.

تمهيد:.....	02
المبحث الأول: تحليل مفهوم القيمة.....	03
1- المفاهيم المختلفة للقيمة.....	03
2- مبادئ نظرية التقييم.....	05
1-2) مبدأ وجود بدائل.....	05
2-2) مبدأ الاستبدال.....	05
3-2) مبدأ الإحلال.....	06
4-2) مبدأ المنافع المستقبلية.....	06
3- أسباب و دوافع تقييم المؤسسات.....	06
1-3) التقييم يمثل معلومة مهمة للمسيرين.....	06
3-2) تنمية النشاط و تسهيل عملية التمويل.....	07
3-3) التقييم يساهم في ترشيد قيادة المنشأة.....	07
4) الفرق بين القيمة و السعر.....	07

08	المبحث الثاني: الإطار العام لنماذج تقييم المؤسسة.....
09	1) جمع المعلومات الخاصة بالمنشأة.....
12	2) القيام بتشخيص للمؤسسة.....
12	2- 1) التشخيص الاستراتيجي.....
14	2-1-1) التشخيص الداخلي.....
17	2-1-2) التشخيص الخارجي.....
17	2-1-2-1) البيئة الاجتماعية العامة: Macro environnement.....
20	2-2-1-2) بيئة التعامل المباشر (عناصر البيئة الخاصة).....
24	2-1-3) نموذج SWOT في تحليل بنية المنشأة.....
25	2-2) التشخيص المالي للمؤسسة (التحليل المالي).....
26	2-2-1) التحليل المالي الكلاسيكي.....
27	2-2-2) طرق و أدوات التحليل المالي.....
27	2- 2-2-1) أسلوب التحليل المالي الرأسي.....
27	2- 2-2-2) أسلوب التحليل الأفقي.....
28	2-2-2-3) أسلوب التحليل المالي بالتسبب المالية.....
30	2-2-2-4) التحليل المالي بواسطة راس المال العامل (FR).....
32	3): الاختيار أو المفاضلة بين طرق التقييم حسب خصائص المنشأة:.....
32	3-1) تحديد طرق التقييم.....
35	3- 2) المفاضلة بين طرق التقييم.....
37	4) التفاوض و تحديد السعر.....
41	ملخص.....

الفصل الثاني: واقع برنامج الخوصصة في الجزائر.

- تمهيد:..... 43
- المبحث الأول: أساسيات عملية الخوصصة..... 44
- 1- نشأة وتطور مفهوم الخوصصة 44
- 2- المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالخوصصة..... 45
- 3 -دوافع و أهداف الخوصصة المتعلقة بالجزائر..... 47
- 1-3 دوافع الخوصصة..... 47
- 3-1-1-دوافع مالية واقتصادية..... 47
- 3-1-2-الدوافع السياسية..... 47
- 3-1-3-الدوافع الاجتماعية..... 48
- 3-1-4-دوافع إدارية..... 48
- 3-2 أهداف الخوصصة..... 48
- 3-2-1- أهداف المالية..... 48
- 3-2-2-الأهداف المتعلقة برفع الكفاءة الاقتصادية..... 49
- 3-2-3 الأهداف الاجتماعية..... 49
- 4-أساليب الخوصصة..... 50
- 4-1: إنهاء ملكية الدولة..... 50
- 4-2: التوكيل أو التفويض..... 50
- 4-3: الإحلال..... 50
- 5-متطلبات و صعوبات تطبيق عملية الخوصصة 52
- 5-1 متطلبات تطبيق عملية الخوصصة (تهيئة المناخ لتنفيذ برنامج الخوصصة)..... 52
- 5-1-1-تهيئة مناخ تنافسي..... 52
- 5-1-2- تطوير سياسات التمويل بما يلائم احتياجات السوق..... 53
- 5-1-3-تحرير الأسعار ومعدلات الفائدة..... 54

- 54.....4-1-5-سياسة عمالية كفأة.....
- 54.....5-1-5-توفير أسواق مالية تتمتع بالكفاءة العالية.....
- 54.....5-1-6-الترويج لبرنامج الخوصصة.....
- 55.....2-5: صعوبات تطبيق الخوصصة.....
- 56.....1-2-5-مشاكل وصعوبات قبل تنفيذ برنامج الخوصصة:.....
- 56.....2-2-5-مشاكل وصعوبات التي تواجه الحكومة خلال عملية الخوصصة.....
- 57.....3-2-5-الصعوبات التي تواجه الحكومة بعد تنفيذ الخوصصة:.....
- 57.....6- الآثار المتوقعة لبرنامج الخوصصة.....
- 57.....1-6-الآثار الاقتصادية.....
- 60.....2-6-آثار الخوصصة على الكفاءة الاقتصادية.....
- 60.....3-6-الآثار الاجتماعية.....
- 60.....4-6-أثر الخوصصة على العمالة.....
- 61.....5-6-الآثار السياسية للخوصصة.....
- 62.....المبحث الثاني: إستراتيجية الخوصصة في الجزائر.....
- 62.....1- القطاع العام قبل الخوصصة (1962-1990).....
- 62.....1-1- المخططات التنموية و الاستثمارات العمومية (1963-1979).....
- 66.....1-2- مرحلة إعادة الهيكلة سنة (1979).....
- 66.....1-2-1- عملية التجزئة: (تجزئة المؤسسات العمومية الضخمة إلى مؤسسات صغيرة و متوسطة).....
- 67.....2-2-1- الهيكلة المالية.....
- 68.....1-3- مرحلة استقلالية المؤسسات (1988-1990).....
- 70.....2- سياسة الخوصصة في الجزائر.....
- 71.....2-1- تهيئة المناخ السليم قصد تطبيق سياسة الخوصصة.....
- 71.....2-1-1- برنامج التثبيت الاقتصادي الأول (1989/05/31).....
- 72.....2-1-2- برنامج التثبيت الاقتصادي الثاني (1991/06/03).....

- 73.....3-1-2 برنامج التثبيت الاقتصادي الثالث
- 74.....4-1-2 برنامج التثبيت الهيكلي من 1995/03/31 إلى 01 أفريل 1998
- 75.....2-2 - الخوصصة و إطارها القانوني (حسب الأوامر 95-22 و 04/01)
- 81.....3-2-3 المبررات النظرية و أهداف الخوصصة في الجزائر
- 81.....1-3-2 المبررات النظرية للخوصصة في الجزائر
- 81.....2-3-1-1 المبررات على مستوى الاقتصاد الجزئي
- 84.....2-3-1-2 المبررات على مستوى الاقتصاد الكلي
- 85.....2-3-2 أهداف الخوصصة في الجزائر
- 86.....3-3 طرق نقل الملكية (طرق الخوصصة) حسب الأمر 95-22
- 87.....3-1-3 استراتيجيات تحويل الملكية عن طريق البورصة
- 88.....3-2-3 الطرح الخاص للأسهم
- 89.....3-3-3 بيع الأصول للمسيّرين و المستخدمين
- 89.....3-4-3 الخوصصة عن طريق بيع أصول المؤسسة
- 90.....3-5-3 الخوصصة عن طريق عقود الإدارة و التأجير
- 91.....المبحث الثالث: تحليل مسار الخوصصة في الجزائر
- 97.....خلاصة

الفصل الثالث: تحليل مختلف الطرق و المقاربات الخاصة بتقييم المؤسسات العمومية الجزائرية.

- 99.....مقدمة الفصل
- 100.....المبحث الأول: طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية (منهج الأصول)
- 101.....1) طريقة الأصول الصافية المحاسبية (ANC) ACTIF NET COMPTABLE
- 102.....2) طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC)
- 102.....2-1) المفاهيم الأساسية لهذه الطريقة

- 102.....(2-2) إعادة تقييم الأصول
- 102.....(1-2-2) عناصر الاستثمارات المادية
- 103.....(1-1-2-2) العقارات
- 106.....(2-1-2-2) المخزون
- 106.....(3-1-2-2) حساب الزبائن(الذمم)
- 107.....(2-2-2) تحديد الأصول الوهمية (بدون قيمة):
109. (3) القيمة الجوهرية الإجمالية: **Valeur substantielle brute (VSB)**
- 110..... (4) الأموال الضرورية للاستغلال **(CNPE)**
- 111 **المبحث الثاني: مقارنة التدفقات: Approche par les flux**
- 111 (1) الطرق المرتكزة على مقارنة الربح: **Approche par le Bénéfice**
- 112..... (1-1) قيمة المردودية
- 114.....(2-1) طريقة التقييم **PER** (نسبة سعر السهم/ الربح)
- 114.....(1-2-1) مفاهيم أساسية
- 115.....(2-2-1) مفهوم السعر
- 115.....(3-2-1) مفهوم العائد
- 115.....(3-1) الطرق التقييم المعتمدة في تحيين أرباح الأسهم (التوزيعات)
- 116.....(1-3-1) معادلة **D'I Fisher**
- 117.....(2-3-1) معادلة **Gordon SHAPIRO**
- 118.....(2) طريقة التقييم المرتكزة على التدفق التقدي المتاح **Discunted cash flow**
- 120..... **المبحث الثالث: طريقة الفائض في القيمة (Good Will)**
- 121.....(1) تعريف الأصل غير المادي(المعنوي)
- 122.....(2) قائمة الأصول المعنوية
- 125.....(3) تقييم عناصر الأصول المعنوية الحقيقية المرتبطة بالاستغلال(فائض القيمة)
- 126.....(1-3) الطريقة غير المباشرة(طريقة الممارسين) **(La méthode des praticiens)**
- 128.....(2-3) الطرق المباشرة في حساب فائض القيمة

128.....	طريقة المردودية المباشرة أو الطريقة الأجلوسكسونية (1-2-3)
129	طريقة المردودية المحدودة أو المنتهية (La méthode de la rente abrégée) (2-2-3)
132.....	المبحث الرابع: محدّدات نجاح عمليات التقييم
132.....	1) كفاءة المقيّم
134.....	2) كفاءة الأسواق المالية
134.....	1-2) مفهوم كفاءة الأسواق المالية
136.....	2-2) المقوّمات الأساسية للسّوق الكفاء
137.....	3-2) أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية
139.....	3) درجة الإفصاح على القوائم المالية
139.....	1-3) تعريف الإفصاح عن القوائم المالية
140.....	2-3) أنواع الإفصاح
140.....	1-2-3) أنواع الإفصاح من حيث المجال
140.....	2-2-3) أنواع الإفصاح من حيث الحجم أو الكمّ
142.....	3-3) العناصر المؤثّرة على الإفصاح
143.....	خلاصة
	الفصل الرابع: واقع تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية في مجال الخوصصة .
145.....	تمهيد
146.....	المبحث الأول: التعريف ببورصة الجزائر
146.....	1) الايطار التنظيمي لبورصة الجزائر
146.....	1-1) لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)
146.....	2-1) شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)
147.....	3-1) المؤتمن المركزي على السندات
148.....	4-1) الوطاء في عملية البورصة (IOB)
148.....	2) شروط قبول التسجيل في البورصة

149	1-2) الشروط العامة
149	2-2) الشروط الخاصة
149	1-2-2) الشروط الخاصة بالسهم
149	2-2-2) الشروط الخاصة بالسندات
150	المبحث الثاني : تحديد عينة الدراسة
150	1- التعريف بمجمع صيدال
150	1-1 / معلومات تاريخية عن المجمع
152	2-1 / الهيكل التنظيمي للمجمع
154	1-3 / معلومات حول عملية خوصصة المجمع
155	2- التعريف بمؤسسة الأوراسي
155	2-1 / معلومات تاريخية عن مؤسسة الأوراسي
156	2-2 / معلومات حول عملية خوصصة مؤسسة الأوراسي
158	المبحث الثالث : تطبيقات نماذج التقييم تاريخ الخوصصة
158	1- تحديد قيمة المؤسستين تمهيدا لتطبيق إستراتيجية الخوصصة
158	1-1 / طريقة تقييم مؤسسة SAIDAL بغرض الخوصصة
158	1-1-1) خطة العمل الخاصة بمجمع صيدال
159	1-1-2) تقييم المجمع حسب طريقة تحين التدفقات النقدية
159	1-1-2-1) تحديد التدفقات النقدية
161	1-1-2-2) استحداث قيم تلك التدفقات
165	1-1-3) محاولة تقييم المجمع بالاعتماد على طريقة الذمة المالية
168	1-1-4) تحديد قيمة المجمع يوم طرح الأسهم العادية في السوق الأولي
169	2-1 / محاولة تحديد قيمة مؤسسة الأوراسي تاريخ عملية الخوصصة

2/ تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسستي صيدال و الأوراسي من تاريخ الخوصصة الى يومنا..170

1-2 تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال(من 1999 – 2015).....170

2-2 / تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسسة الأوراسي(من 2000 – 2015).....173

المبحث الرابع : محاولة تحديد القيمة الحالية لمؤسستي صيدال و الأوراسي بالاعتماد على نموذج Gorden

Shapiro مع تحليل القيم المتحصل عليها.....176

1/ محاولة تحديد القيمة الحالية لمؤسستي صيدال و الأوراسي بالاعتماد على نموذج Gorden Shapiro.....176

1- 1 محاولة تحديد قيمة الحالية لمجمع صيدال بالاعتماد على نموذج Gorden Shapiro.....176

1-2 / محاولة تحديد قيمة الحالية لمؤسسة الأوراسي بالاعتماد على نموذج Shapiro Gorden .. 182

2- تحليل المقاربات المعتمدة و القيم المتحصل عليها.....185

خلاصة.....189

الخاتمة العامة.....190

قائمة المراجع

الملاحق

قائمة الاشكال

- الشكل 1-1: تقسيم سعر المؤسسة (قيمة التبادل).....08
- الشكل 1-2: الشكل العام للمراحل الأساسية في عملية التقييم.....09
- الشكل 1-3: عناصر التشخيص الاستراتيجي.....13
- الشكل 1-4: عناصر التشخيص الداخلي.....14
- الشكل 1-5: نموذج عناصر البيئة الاجتماعية العامة.....18
- الشكل 1-6: نموذج بورتر للقوى الخمس في بيئة الصناعة.....21
- الشكل 1-2 : : هرم الترويجي لبرنامج الخصخصة.....55
- الشكل 2-2: الجهاز المؤسسي الخاص بعملية الخصخصة حسب الأمر 95-22.....78
- الشكل 2-3: الجهاز المؤسسي الخاص بعملية الخصخصة حسب الأمر 04/01.....80
- الشكل 1-3: الشكل الموسع لخريطة الأصول غير المادية.....122
- الشكل: 2-3: الكفاءات الأساسية الخاصة بالمقيم.....133
- الشكل 3-3: طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث لكفاءة الأسواق المالية.....138
- الشكل 1-4: الهيكل التنظيمي للمجمع ابتداء من 98/02/02.....153
- الشكل 2-4: تحليل حساسية قيمة المجمع حسب نموذج فوردن شايبرو مع تغيير قيمة الأرباح الموزعة.....181
- الشكل 3-4: تحليل حساسية قيمة مؤسسة الاوراسي حسب نموذج فوردن شايبرو مع تغيير قيمة الأرباح الموزعة.....184
- الشكل 4-4: منحى فرضيات نموذج MOLODOVSKI.....186

قائمة الجداول

- الجدول 1-1: المعلومات الأساسية الواجب جمعها لغرض تقييم المنشأة..... 10
- الجدول 1-2: مصفوفة SWOT في تحليل بنية المنشأة..... 25
- الجدول 1-3: مكونات الميزانية المالية..... 26
- الجدول 1-2: الفروق بين الاستراتيجيات الثلاث الخاصة بأساليب الخصوصية..... 51
- الجدول 2-2: إيرادات الخصوصية في بعض الدول العربية للفترة: 1988 - 2003..... 58
- الجدول 2-3: الإيرادات المتحصل عليها في دول العام نتيجة عملية الخصوصية في الفترة: 1988 - 2003..... 59
- الجدول 2-4: تخصيص الاستثمارات خلال المرحلة (1967-1979)..... 63
- الجدول 2-5: تطوّر إنتاج البترول و الغاز خلال الفترة(1962-1979)..... 64
- الجدول 2-6: نسب المحروقات من التّاتج الدّاخلي الخام و من الصّادرات..... 64
- الجدول 2-7: حصّة الاستثمارات الصّناعية من الاستثمارات الإجمالية..... 65
- الجدول 2-8: تغطية الطّلب الوطني من المنتجات الصّناعية(1967-1977م)..... 65
- الجدول 2-9: مكونات القطاع العمومي قبل و بعد إعادة الهيكلة..... 67
- الجدول 2-10: نسبة الطّبة التّشغيلية و نسبة البطالة بين سنتي(1966-1994م)..... 68
- الجدول 2-11: تقسيم المؤسّسات العمومية الاقتصادية بين الفروع الثمانية لصناديق المساهمة..... 70
- الجدول 2-12: حركة أسعار المنتجات ذات الاستهلاك الواسع في الجزائر بين 1990-1996... 72
- الجدول 2-13: مراحل إعادة جدولة الدّيون الخارجية (1994-1995)..... 73
- الجدول 2-14: دراسة مقارنة بين نتائج المنشآت العمومية و الخاصّة..... 82
- الجدول 2-15: مقارنة قطاع الخاص و العام من حيث القدرة على التّأقلم مع القضايا الاقتصادية..... 83

- الجدول: 2-16: الدّيون الخارجية للجزائر من 1980-1997..... 84
- الجدول 2-17: تطوّر إنتاج القطاع الصّناعي في الجزائر في الفترة 1991-2001..... 85
- الجدول 2-18: المؤسّسات المخصصة طيلة فترة 1995-2003..... 92
- الجدول 2-19: حصيلة الخوصصة في الجزائر (2003-2007)..... 94
- الجدول 3-1: تقييم التّجهيزات حسب المرسوم التّنفيذي 96-336..... 104
- الجدول 3-2: معاملات إعادة تقييم العقارات حسب المرسوم التّنفيذي رقم 96-336..... 105
- الجدول 3-3: قيمة المؤسّسة بالاعتماد على طريقة الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة (ANCC)..... 108
- جدول 3-4: طرق التّقييم الأكثر استعمالا مع ذكر الإيجابيات و السّلبات الخاصّة بها..... 130
- جدول 4-1: مخرجات صيدال سنة 1997 م..... 151
- الجدول 4-2: بطاقة فنية لمجمّع صيدال..... 152
- جدول 4-3: البطاقة الفنية لمؤسّسة الأوراسي..... 156
- جدول 4-4: حساب التدفّقات التقديمية لفترة خطة العمل الخاصّة بمجمّع صيدال..... 160
- جدول 4-5: تحديد القيمة النهائيّة للمجمّع بالاعتماد على تحيين التدفّقات المستقبلية..... 163
- جدول 4-6: تحديد القيمة الاقتصادية لسّهم المجمع..... 164
- جدول 4-7: الميزانية المبسّطة لمجمّع صيدال (1998)..... 166
- جدول 4-8: تصحيح قيم أصول ميزانية مجمّع صيدال (1998)..... 167
- جدول 4-9: ديون مجمّع صيدال (1998)..... 168
- جدول 4-10: ملخص جملة قيم مجمّع صيدال (مرحلة الخوصصة)..... 169
- جدول 4-11: فرضيات تحديد قيمة سهم الأوراسي..... 170
- جدول 4-12: بيانات التّداول الخاصّة بمجمّع صيدال (1999-2015)..... 171

- جدول 4-13: بيانات التداول الخاصة بمؤسسة الأوراسي (2000-2015).....174
- جدول 4-14: تخصيص نتائج السنة المالية 2014 للشركة الأم صيدال.....178
- جدول 4-15: تحليل حساسية قيمة المجمع بتطبيق نموذج فوردن شايبرو مع تغيير قيمة تزايد الأرباح الموزعة على جملة الأسهم (g).....180
- جدول 4-16: تحليل حساسية قيمة مؤسسة الأوراسي بتطبيق نموذج فوردن شايبرو مع تغيير قيمة تزايد الأرباح الموزعة على جملة الأسهم (g).....184

المقدمة العامة:

لقد اتجهت جلّ دول العالم الغنية منها و الفقيرة في الربع الأخير من القرن الماضي نحو التحرير و الانفتاح الاقتصادي من خلال تقليص دور الدولة في الاقتصاد و منح الخواص مجالا أوسع في ميادين الاستثمار بهدف ترشيد النفقات العمومية الخاصة بها و التي كانت سببا في اختلال ميزان مدفوعاتها و أيضا البحث عن مصادر النمو الاقتصادي الذي لا يمكن تحقيقه إلا بالاعتماد على الكفاءة التي يتّصف بها الخواص مقارنة بالمؤسسات الاقتصادية العمومية.

-إنّ الخوصصة هي عكس التأميم و تعني التقليل من دور الحكومة و زيادة مساهمة القطاع الخاص في إدارة الاقتصاد و توليد الدخل، و تتم عبر مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آلية السوق و مبادرات القطاع الخاص و المنافسة لأجل تحقيق أهداف التنمية و العدالة الاجتماعية.

-و الجزائر على غرار باقي الدول سعت للاندماج في الاقتصاد العالمي. فبعد استرجاعها للاستقلال السياسي حاولت جاهدة دعمه بالاستقلال الاقتصادي، فتبنت إستراتيجية للتنمية بالاعتماد على السياسة الاقتصادية الاشتراكية، لذا ظلّ التوجيه المركزي و التسيير الإداري الأحادي مهيمنا على الحياة الاقتصادية منذ الاستقلال، فاهتمّت الدولة طول العقدين الماضيين بالمؤسسات الكبرى تماشيا مع سياسة الصناعة المصنّعة الثقيلة التي حاولت اختصار المسافة نحو التقدّم الصناعي و الاقتصادي. لكن مع فشل هذه السياسة و عدم بلوغ الأهداف المرجحة استوجب الانتقال بخطى متسارعة من الاقتصاد المخطّط إلى اقتصاد تحكمه آليات السوق الحرة المنفتحة على العالم الخارجي.

إنّ إستراتيجية الخوصصة في الجزائر كباقي الدول هي عبارة عن نظام معقد يجمع بين مجموعة من العوامل التي تتفاعل بطريقة ديناميكية فيما بينها و تؤثر على النتائج المتحصّل عليها من أهمها طريقة التقييم المعتمدة في تحديد قيمة الأصل أو المؤسسة الراغبين غي خوصصتها و بالتالي عدالة تلك القيمة.

-يتموقع تقييم المؤسسات في قلب المالية، حيث أنّها تهدف إلى إعطاء قيمة للمؤسسة أو مجموعة من القيم بالاعتماد على مجموعة من الطرق المختلفة (طريقة الدّمة المالية، طريقة التدفقات التقديمية المستقبلية المستحدثة، طريقة مدخل فائض القيمة (Good will)، الطرق التي تعتمد على البورصة.... الخ)، هذه القيم المتحصّل عليها سوف تكون الأساس في عملية التفاوض و نقل الملكية أو الشراكة بين مؤسستين أو أكثر.

1- إشكالية البحث:

يعتمد نجاح عملية الخوصصة على نجاح عملية تقييم المؤسسة و بالتالي تحديد القيمة العادلة، هذه الأخيرة عرفت تطوراً كبيراً في السنوات الأخيرة نتيجة تطور البيئة الاقتصادية و المالية ; لهذا سوف نحاول في هذه الدراسة تحديد كل المقاربات و الطرق الممكنة اعتماداً في تقييم المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية و في نفس الوقت تبيان إيجابيات و سلبيات و حدود تطبيقها و كذلك العوامل المؤثرة عليها ; لهذا نطرح الإشكالية التالية:

ما هي الطرق و المقاربات التي يمكن اعتمادها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية الراغبين في خوصصتها و التي لا تتعارض مع مصالح طرفي العقد (الدولة و المستثمر)؟

و للإجابة على هذه الإشكالية نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

◀ ما هو واقع إستراتيجية الخوصصة في الجزائر؟

◀ ما هي المراحل المتبعة في بناء نموذج تقييم المؤسسات؟

◀ ما مدى تأثير تنوع طرق أو مقاربات التقييم على تحديد القيمة العادلة للمؤسسة التي تلقى الإجماع بين الأطراف الفاعلة؟

◀ ما مدى أهمية بورصة القيم المنقولة في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة المدرجة في البورصة و الراغبين في خوصصتها؟

2/ فرضيات البحث:

بغرض معالجة الإشكالية السابقة نستعين بالفرضيات التالية:

-إن طبيعة المؤسسة و وضعيتها المالية هي المحدد الأساسي في عملية اختيار طريقة التقييم المعتمدة في تحديد القيمة.

-إن التباین و الاختلاف في القيم المتحصّل عليها نتيجة تطبيق مختلف المقاربات ما هو إلا نتيجة اختلال في إحدى المستويات: درجة الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية، عدم كفاءة الأسواق المالية، اختلاف بين أهداف الدولة و المستثمر المحتمل أو غياب الموضوعية في عملية التقييم.

- فرضية وجود طريق تقييم مثالية يعتمد عليها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة العمومية الراغبين في حوصصتها.

- لا يمكن الفصل بين إستراتيجية الحوصصة و قوّة الأسواق المالية .

-إنّ نجاح حلّ عمليات التقييم تعتمد في الأساس على نجاح خطة العمل (Business Plan) المحددة من طرف الإدارة .

3/ مبررات اختيار الموضوع:

إنّ اعتماد الاقتصاد الوطني على عوائد قطاع المحروقات و ثبات أسعارها في الأسواق العالمية بنسبة تفوق 80 % سيكون السبب الرئيسي لظهور اختلالات في ميزان المدفوعات إذا ما انخفضت أسعار هذه الأخيرة، ممّا يرحح إمكانية الاستدانة من المؤسسات المالية الدولية و نخصّ بالذكر صندوق التقد الدولي (FMI) و التي لن تكون إلاّ من خلال الزيادة في ترشيد التّفقات العمومية من جهة و التقليل من تدخّل الدولة في الاقتصاد عن طريق الرّفح من وتيرة عملية الحوصصة من جهة أخرى.

-إنّ عملية التقييم تعدّ من أساسيات نجاح عملية الحوصصة في الجزائر لهذا تمّ اختيار هذه الإشكالية و التي تهدف إلى تحديد كلّ طرق التقييم المعتمدة (الكلاسيكية منها و الحديثة) من اجل تحديد القيمة العادلة التي تكون الحجر الأساس في عملية التفاوض بين الدولة و المستثمر.

-تقييم المؤسسات عرف تطوّرا كبيرا في السّنوات الأخيرة لأنّه يلعب دورا مهمّا في شتّى المجالات، فبالإضافة إلى دفع عجلة إستراتيجية الحوصصة يلعب دورا جوهريا في تحديد قيمة الأدوات المالية في البورصة و بالتالي التأثير على عملية المفاضلة أو القرارات المتخذة من طرف المستثمرين.

4/ الدراسات السابقة:

إنّ المسح البيبليوغرافي الذي قمنا به في بداية هذا البحث وضح لنا وجود مجموعة من الدراسات السابقة و التي منها:

♦ فرداين عبد الواحد "خوصصة المؤسسات العمومية الجزائرية على ضوء التجارب الدولية" سنة (2012-2013):

و التي عاجلت كلّ ما يدور حول إستراتيجية الخوصصة في الجزائر من الإطار النظري مرورا إلى الإطار القانوني و المؤسّساتي ثم قام بتحليل حصيلة هذه الإستراتيجية و مقارنتها بنتائج دول أخرى مثل "المغرب، تونس (عينة من شمال أفريقيا و روسيا و المجر(عينة من أوروبا الشرقية)".

♦ هواري سويسي "تقييم المؤسسة و دوره في اتّخاذ القرار في إطار التحوّلات الاقتصادية في الجزائر" سنة (2007-2008):

و التي عاجلت إشكالية تقييم المؤسسة الاقتصادية مع تحديد طرق التّقييم و كذلك المستويات المختلفة للقيمة و دورها في ترشيد القرارات المتخذة خاصّة في مجال الاستثمار في بورصة القيم و عملية المفاضلة بين الأدوات المالية المتوقّرة أو المتاحة.

♦ أشواق بن قدّورة " تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي" سنة 2013:

و التي عاجلت مفهوم رأس المال غير المادي و مستوياته و كذلك تحديد دوره في خلق قيمة المؤسسة مع محاولة تقدير قيمة مؤسسة سوناطراك بالاعتماد على الأصول المعنوية المتاحة، مع تبيان المفاهيم الخاصّة بالتسيير الاستراتيجي لرأس المال غير المادي و إدارة رأس المال غير المادي.

♦ طارق عبد العال حمادة "التّقييم و إعادة هيكلة المؤسسة (تحديد قيمة المنشأة)" سنة 2008:

عاجلت هذه الدراسة كلّ أساليب التّقييم و التي حصرها في ثلاثة مستويات :مدخل الدّخل، مدخل الأصول و علاقتها بمختلف مستويات إعادة هيكلة المؤسسة سواء إعادة هيكلة الأصول و الالتزامات و حقوق الملكية(مصادر التّموين) و الاندماج أو الخوصصة.

♦ Corinne Bessieux Ollier « Les pratiques d'évaluation et de publication des entreprises Françaises, Allemandes et Américaines : les cadres éléments incorporels ». 2006:

عالجت واقع تقييم المؤسسات بالاعتماد على عوامل الأصول المعنوية الموجودة داخل المؤسسة، و قامت بدراسة مقارنة لعينة تحتوي على 417 مؤسسة تشتغل في قطاعات مختلفة (الإعلام، الزراعة الغذائية، كيمياء-صيدلة) تتموقع كلها في ثلاث دول و هي فرنسا، ألمانيا و الو.م.أ من أجل معرفة واقع الطرق المستعملة في تحديد قيمة هذه الأصول المعنوية و تأثيرها على القيمة الكلية للمؤسسة.

♦ Ollivier Raimond, Luc Pangan, Jean-François Casta, Laurent Batch « Evaluation financière et normes IFRS ». 2012:

عالجت هذه الدراسة كل طرق التقييم الممكن تطبيقها على المؤسسات الاقتصادية بالاعتماد على معايير التقارير المالية الدولية (IFRS: International Financial reporting standards) و التي تهدف إلى توحيد لغة المحاسبة العالمية في جميع أنحاء العالم.

5) منهج البحث:

إن طبيعة الموضوع تفرض علينا استعمال عدة مناهج في نفس الوقت وذلك بهدف إثراء البحث حيث استعملنا :

- المنهج الوصفي في دراسة الجانب النظري الخاص بإستراتيجية الخوصصة في الجزائر حيث أتاح لنا إمكانية سرد جملة المفاهيم، القوانين التي تأطرها و الحصيلة المتحصل عليها.

- المنهج التحليلي الذي أتاح لنا إمكانية عرض كل طرق التقييم المكن تطبيقها في الاقتصاد الوطني مع تحليل إيجابياتها ، سلبياتها و حدود تطبيقها.

- المنهج الكمي حين محاولة تحديد قيم كل من مجمع صيدال و مؤسسة الاوراسي بالاعتماد على مجموعة من الطرق والمقاربات والنماذج الرياضية مثل :طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة , طريقة تحيين التدفقات النقدية المستقبلية , نموذج Gorden SHAPIRO 'نموذج Molodovski.... الخ

6) عينة و فترة الدراسة :

-بغرض تبيان خصائص و محددات كل طريقة تقييم أخذنا عينة مكونة من مؤسستين اقتصاديتين (صيدال و الاوراسي) اللتان تم خوصصتهما بالاعتماد على البورصة مباشرة بعد صدور الأمر 22/95 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية .

-بغرض تمثيل مجتمع الدراسة و المتمثل في جملة المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تم خوصصتها قمنا باختيار المؤسستين المذكورتين سابقا بسبب الاختلاف في طبيعة نشاطها و الذي يعد من المتغيرات الأساسية التي تساهم في المفاضلة بين جملة طرق التقييم ,فصيدال عبارة عن مؤسسة إنتاجية متخصصة في قطاع كيمياء- صيدلة,أما الاوراسي هي مؤسسة خدماتية متخصصة في قطاع الفنادق و السياحة .

-إن فترة الدراسة تنقسم الى مستويين :

- المستوى الأول هو تاريخ خوصصة المؤسستين حيث أننا سوف نحاول تحليل جملة طرق التقييم المعتمدة من طرف مكاتب خبرة المحاسبة و كذلك القيم المتحصل عليها ,مع محاولة تبيان طرق بديلة كان بالإمكان الاستعانة بها وذلك في حدود مستوى الإفصاح المحاسبي على القوائم المالية .
- المستوى الثاني يتمثل في السنة الأخيرة (2014-2015) حيث سنحاول تحديد القيم الحالية للمؤسستين بالاعتماد على نموذج النمو الثابت **Gorden SHAPIRO** مع دراسة حساسية القيمة المتحصل عليها من تغير نسبة زيادة الأرباح المخصصة لحملة الأسهم مع تبيان حدود هذه الطريقة.

7)صعوبة البحث :

أثناء دراستنا لهذا الموضوع واجهتنا جملة من الصعوبات و التي يمكن حصرها في مستويين:

-صعوبة بقاء الموضوع في إطاره العلمي بعيدا عن الخلفيات الأيديولوجية لمناصري إستراتيجية الخوصصة ومنتقديها ,فجل مؤلفي الكتب و المقالات إما من دعاة تقليص تدخل الدولة في الاقتصاد متحججين بضعف كفاءة القطاع العام مقارنة مع الخواص, أو العكس أي من منتقدي هذه إستراتيجية بحجة أنها حتمية مفروضة من طرف المؤسسات المالية الدولية .

- نتيجة الحساسية التي تحوم حول إستراتيجية الخوصصة فمن الصعب الحصول على المعلومات التي تحيط بالعملية من طرف مختلف الإدارات الفاعلة أو المساهمة فيها.

8) خطوات البحث :

لقد قسمنا البحث إلى أربع فصول :

-في الفصل الأول تطرقنا إلى مفاهيم القيمة و نماذج تقييم المؤسسات وذلك من خلال تحديد مستويات القيمة ,و أيضا الإطار العام لنموذج تقييم المؤسسات بدأ بكيفية جمع المعلومات , القيام بعملية التشخيص المالي و الاستراتيجي وصولا إلى اختيار طريقة التقييم ,التفاوض و تحديد سعر البيع.

- الفصل الثاني تطرقنا إلى واقع برنامج الخوصصة في الجزائر, حيث حاولنا إعطاء صورة عن واقع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية قبل تاريخ صدور الأمر 22/95 الخاص بعملية الخوصصة, تم تطرقنا الى ماهية الخوصصة وإطارها القانوني مع تحديد مبرراتها النظرية وكذلك الحصيلة المتحصل عليها.

-في الفصل الثالث حددنا مختلف الطرق و المقاربات الخاصة بتقييم المؤسسات العمومية الممكن تطبيقها في الاقتصاد الوطني مع تبيان إيجابيات ,سلبيات و حدود كل مقاربة, ثم بينا جملة المحددات التي تؤثر في نجاح عملية تحديد القيمة العادلة.

- في الفصل الرابع* واقع تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية في مجال الخوصصة* قمنا بدراسة ميدانية على عينة الدراسة , حيث حاولنا تحديد القيمة العادلة الخاصة بمؤسستي صيدال و الاوراسي بالاعتماد على مجموعة من المقاربات مع تحليل النتائج المتحصل عليها.

الفصل الأول

القيمة و نماذج تقييم المؤسسات

تمهيد:

إنّ مفهوم القيمة ليس واضحاً و مباشراً كما يعتقد الكثير من الناس، فقيمة أيّ أصل تتوقّف على عدّة عوامل منها الجهة التي تقوم بعملية التقييم، نوعية الأصل الجاري تقييمه ، التوقيت الذي يتم فيه تقدير القيمة و الغرض من عملية تقدير القيمة.

يعرض هذا الفصل المفاهيم و التعاريف الأساسية للقيمة و تقدير القيمة التي يكون من المهم فهمها عند تطبيق طرق التقييم المختلفة التي سوف تكون أساس الدراسات المستقبلية، ثمّ نقوم بدراسة الإطار العام لنموذج تقييم المؤسسات و ذلك من خلال التطرق إلى مختلف المراحل الأساسية انطلاقاً من جمع المعلومات الأساسية للقيام بعملية التقييم، التشخيص العام للمؤسسة (استراتيجي، مالي) وصولاً إلى المفاضلة بين مختلف طرق التقييم ثمّ التفاوض و تحديد السعر.

المبحث الأول: تحليل مفهوم القيمة.

في هذا المبحث سوف نقوم بتحليل مختصر لمفهوم القيمة و ذلك من خلال التطرق إلى المفاهيم المختلفة للقيمة ثم نحاول تحليل مبادئ نظريات التقييم ، أسباب و دوافع تقييم المؤسسات، و كخاتمة لهذا المبحث سوف نحاول تحديد الفرق بين القيمة و السعر.

1-المفاهيم المختلفة للقيمة:

هناك مثل صيني يقول " الحكمة تبدأ في تسمية الأشياء بأسمائها الصحيحة"، و هذه المقولة لها علاقة مباشرة بعملية تقدير القيمة حيث توجد مفاهيم مختلفة للقيمة حسب مجالات استخدام كل نوع و يمكن حصرها في النقاط التالية:

1-1) القيمة السوقية:

تُعرف أيضا بالقيمة العادلة و هي الأكثر شيوعا كتقدير للقيمة، و يمكن تعريفها على النحو التالي⁽¹⁾:
"المبلغ المعبر عنه نقدا أو بما يعادل التقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل 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".

1-2) القيمة الاستثمارية:

يمكن تعريفها " على أنها قيمة المنافع المستقبلية الناتجة عن امتلاك أصل ما بالنسبة لمشتري معين"⁽²⁾ و هذه القيمة يمكن أن تختلف اختلافا كبيرا من مشتري محتمل لآخر بسبب بعض العوامل التي يمكن أن تؤثر على تقدير مشتري معين للقيمة الاستثمارية للمنشأة الأعمال و التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- فرص خلق القيمة المحتملة.
 - رغبة المشتري في دخول سوق جديدة.
 - مدى إدراك المخاطر أو تقلب القدر الإيرادي للأصل.
 - الوضع الضريبي للمشتري.
 - تفاعل المشتري.
- إنّ كلّ هذه العوامل تؤثر على تقدير المشتري للقدرة الإيرادية للمنشأة و بالتالي على تقدير ذلك المشتري للقيمة.

1- عبد العال حمادة طارق " التقييم و إعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008، ص 13.

2- طارق عبد العال حمادة" التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الإدماج أو الخصخصة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 08

1-3) قيمة التصفية:

إنّ قيمة التصفية ليست نوعاً منفصلاً من القيمة قائماً بذاته، و لكن تمثل ظرفاً خاصاً يتمّ التقييم في ظلّه. و نتحصّل على هذه القيمة عند التصفية الإجبارية أو الإلزامية لأصول المؤسسة لسبب أو لآخر، و تواجه قيمة الأصول في هذه الحالة خطر التقييم بسعر متدنّي جدّاً.

تمثّل هذه القيمة صافي المبالغ التقديرية التي يمكن الحصول عليها عند بيع الأصول ناقص الخصوم⁽¹⁾، و تكون هذه القيمة عادة أقلّ من قيمتها الاقتصادية لمشروع قائم بالفعل و مستمر و هي ذات أهميّة في عملية المساومة لأنّها تمثّل الحد الأدنى للقيمة، فلو عرض علينا مثل هذا السعر المنخفض فلا جدال في أنّه من مصلحتنا تصفية المؤسسة و بيع كلّ أصل من أصولها على حدا. ما يجب الإشارة إليه أنّه تمثّلنا نوعان من التصفية:

♦ **التصفية المرتبة أو المنظمة:** تكون لما تتخلّى المؤسسة عن نشاطها فتبيع الأصول على فترات ممّا يسمح بالاستفادة إلى أقصى درجة آخذين في الاعتبار الظروف الخاصّة بكلّ تصفية.

♦ **التصفية الإجبارية (حالة الإفلاس):** العرض الفوري لبيع أصول المؤسسة في السوق و في هذه الحالة لا نتحصّل على أفضل الأسعار.

1-4) القيمة الدفترية:

و تسمّى أيضاً بقيمة الحياة و ببساطة هي التكلفة التاريخية لذلك الأصل ناقص الاهتلاك المتراكم، و عند محاولة حساب القيمة الكليّة للمؤسسة بهذه الطريقة يتمّ طرح القيمة الدفترية للخصوم الفردية من مجموع القيم الدفترية لكلّ الأصول الفردية.

- من سلبيات هذه القيمة أنّها تعتمد على القيمة الدفترية و الذي يمكن اعتبارها على أنّها مفهوم محاسبي و ضريبي أكثر منه مفهوم تقويمي و اقتصادي.

1-5) قيمة شهرة المحل:

تعتبر شهرة المحل نوعاً خاصاً من الأصول غير الماديّة و يمكن تعريفها على أنّها "مجموعة الصّفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقّة التي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معيّنة، و هي في جوهرها تتوقّع استمرار تفضيل العملاء و تشجيعهم لأيّ سبب من الأسباب"⁽²⁾.

1- نعيمة غلاب و زينب دراجي " تحليل مقارنة تقييم المؤسسة"، الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، من

03 إلى 07 أكتوبر 2004، ص. 03

2- طارق عبد العال حمادة" التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الإدماج أو الخصخصة"، مرجع سابق، ص 16.

- يتم حساب شهرة المحل على اعتبار أنّها الفرق بين السعر المدفوع نظير منشأة الأعمال المكتسبة و القيمة السوقية العادلة للأصول المكتسبة (سواء الملموسة أو غير الملموسة) مع استبعاد الخصوم.

1-6) قيمة الإحلال:

القيمة الإحلالية للأصل هي تكلفة تملك أصل جديد ذي قيمة متساوية، و تقدير التكلفة الإحلالية يأخذ في الاعتبار الكيفية التي سيتمّ بها استبدال الأصل بموادّ أحدث و تكنولوجيا متطورة، و يجب التفرقة بين القيمة الإحلالية و قيمة إعادة الإنتاج الذي يعرف على أنّه تكلفة الأصل المكرر بناء على الأسعار الجارية.

- تستعمل قيم الإحلال غالبا في تقييم الأصول المادية التي لا تنتج دخلا مباشرا مثل : التجهيزات و الأثاث.

1-7) قيمة النفاية أو القيمة المتبقية:

- تمثّل المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأيّ صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة و يتقرر إخراجه من الخدمة.

2- مبادئ نظرية التقييم:

تمتّ مجموعة من المبادئ الاقتصادية التي تؤثر مباشرة على تحديد القيمة يمكن تلخيصها في النقاط التالية:⁽¹⁾

1-2) مبدأ وجود بدائل:

يفترض هذا المبدأ أنّه عند التفكير في أيّ نقل للملكية يكون أمام كلّ من المشتري و البائع بدائل لإتمام المعاملة، و لا يعني هذا المبدأ أنّ كل المبادلات مرغوبة بدرجة متساوية، و لكن يعني ببساطة أنّ البائع ليس مجبرا على البيع لمشتري معيّن أو أنّ المشتري ليس مجبرا على الشراء من بائع محدّد. فإذا لم يكن هذا هو الوضع فإنّ آلية السوق سوف تنشّوّه و لن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة.

2-2) مبدأ الاستبدال:

يفترض هذا المبدأ أنّ المشتري العاقل لا يدفع في ملك أو أصل ما يزيد على تكلفة استبداله بأخر يقوم بنفس الوظيفة. فعلى سبيل المثال المشتري العاقل أو الرّاشد لا يدفع مقابل جهاز أو معدّات مستعملة أكثر ممّا يمكن أن يدفعه مقابل جهاز أو معدّات جديدة تؤدّي نفس الوظائف. و لكن تطبيق هذا المبدأ على المنشأة ككلّ أصعب بكثير حيث أنّ تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال منشأة أعمال بأخرى أمر بالغ التعقيد.

1- طارق عبد العال حمادة، " التقييم و إعادة هيكلة الشركات ، تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سابق، ص 24-26.

2-3) مبدأ الإحلال:

لهذا المبدأ أهمية بالغة بالنسبة لتقدير القيمة فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكاليف التي سوف يتم تكبدها لامتلاك أصل بديل بدرجة مساوية، و كمثل: إذا قام مجموعة من المستثمرين درس إمكانية شراء بنك ما فلا تقتصر دراساتهم على مستوى البنك المستهدف لوحده بل أيضا السعر المدفوع في البنوك المماثلة (أي مقابل البدائل المرغوبة بدرجة مساوية)، و مبدأ الإحلال يمثل الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة.

2-4) مبدأ المنافع المستقبلية:

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

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

3) أسباب و دوافع تقييم المؤسسات:

ضروري على كل مدير مؤسسة معرفة قيمة المؤسسة التي يشرف عليها، حيث أن التقييم يحقق مجموعة من المزايا يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

3-1) التقييم يمثل معلومة مهمة للمسيّرين:

- تقييم المؤسسة يسمح بالإجابة على السؤال التالي " كم هي قيمة المؤسسة"، إن معرفة هذه القيمة يساعدك في:
- التأقلم السريع و الإجابة على كلّ الأطروحات الخاصة بعملية نقل الملكية أو الشراكة الاستراتيجية التي يمكن تعريفها "على أنّها تقارب و اندماج بين مؤسستين الهدف منه هو توحيد كلّ الموارد و الكفاءات بهدف إنشاء استثمار مشترك في إطار تطوير نشاط معين". (1)
- معرفة توقع المؤسسة أو المنشأة في السوق.
- معرفة قيمة المؤسسة في السوق، حيث أن المؤسسة هي عبارة عن وحدة قابلة للبيع أو الشراء. من هذا المنطلق و يجب على المسيّرين معرفة القيمة التي تمثلها المؤسسة. في حالة المؤسسات الكبيرة المدرجة في البورصة فإنّ تقييمها يعتمد على

قيمة أوراقها المالية المتداولة. أما فيما يخص الأسواق الخاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة فإنّ عملية التقييم جدّ صعبة و أكثر تعقيدا من سابقاتها.

3-2) تنمية النشاط و تسهيل عملية التمويل:

إنّ عملية التقييم تساهم في دراسة كلّ العناصر الإيجابية و السلبية في المؤسسة و كذلك في خلق استراتيجيات لتنمية المنشأة و توجيهها نحو المستقبل، كما تسمح أيضا ب :

- الحصول على القروض البنكية من أجل تمويل بعض الاستثمارات.
- تنمية النشاطات و الزيادة من مساهمة الشركاء الماليين في الرأس المال الخاصّ بالمؤسسة⁽¹⁾.
- في حالة زيادة رأسمال المؤسسة فإنّ التقييم يساهم في تحديد سعر الأسهم الجديدة المقدّمة للمساهمين الجدد.

3-3) التقييم يساهم في ترشيد قيادة المنشأة:

التقييم يساهم في توجيه الاستراتيجيات الخاصة بالمنشأة و كذلك يساهم في جعل إدارة الأعمال أكثر ديناميكية و ذلك من خلال تحديد النقائص و العمل على القضاء عليها. إذا التقييم هو أداة لوضع الاستراتيجيات الخاصة بالمؤسسة و جعلها أكثر مردودية.

- في حالة الرغبة في إدراج المؤسسة في البورصة فإنّ أول مرحلة هي تقييم هذه الأخيرة من أجل حساب التكلفة الأولية للسهم في السوق.

- يضاف إلى الدوافع السابقة بعض الدوافع الفرعية و التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- ✓ تصفية المؤسسة عند الإفلاس حيث أنّ التقييم يسمح بتسديد قيمة مستحقات الدائنين.
- ✓ عند انتقال الملكية للورثة من خلال تحديد قيمة كلّ الأطراف الورثة.

4) الفرق بين القيمة و السعر:

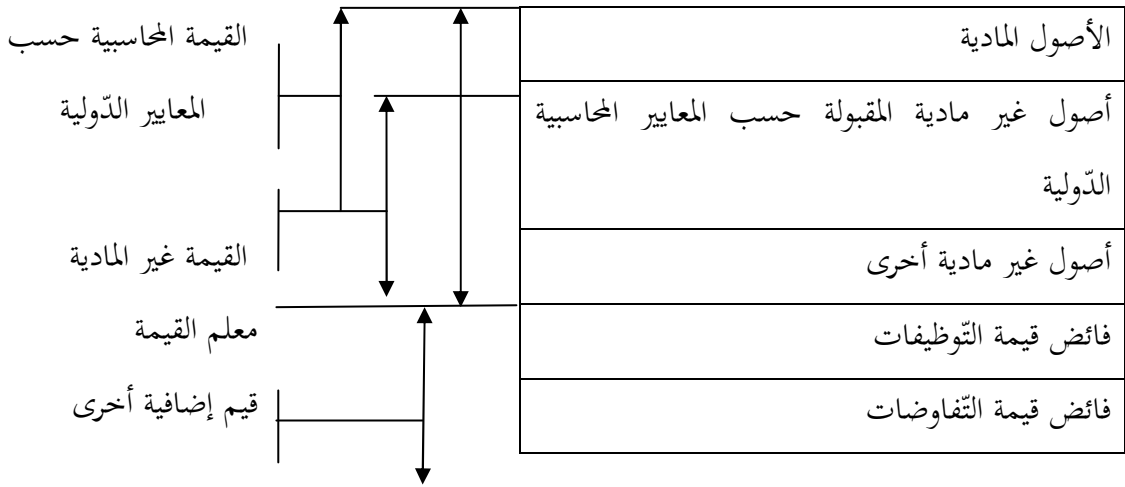
إنّ القيمة سواء حسبت بطريقة كلاسيكية (التفقات المالية الحرة) أو بطريقة حديثة (رأس المال غير المادي)، أو بالمزيج بينهما تبقى كأساس لتحديد سعر التبادل ، فالقيمة تسهل التبادل في إطار قانون العرض و الطلب.⁽²⁾

- إنّ القيمة و السعر هما مفهومان مختلفان و لتبيان ذلك توجّب علينا وضع مكّونات سعر المؤسسات (القيم المادية + القيم المعنوية + قيم أخرى) في الشكل التالي:

1- Claude-Annie DUPLAT, « Evatuez votre entreprise », Vuibert, 2013, P16.

2- أشواق بن قدّور "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غي مادي"، دار الزاوية للنشر و التوزيع، 2013، ص 133.

الشكل 1-1: تقسيم سعر المؤسسة (قيمة التبادل):



المصدر: د. أشواق بن قذور "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي، دار الزاوية للنشر و التوزيع، 2013، ص 134.

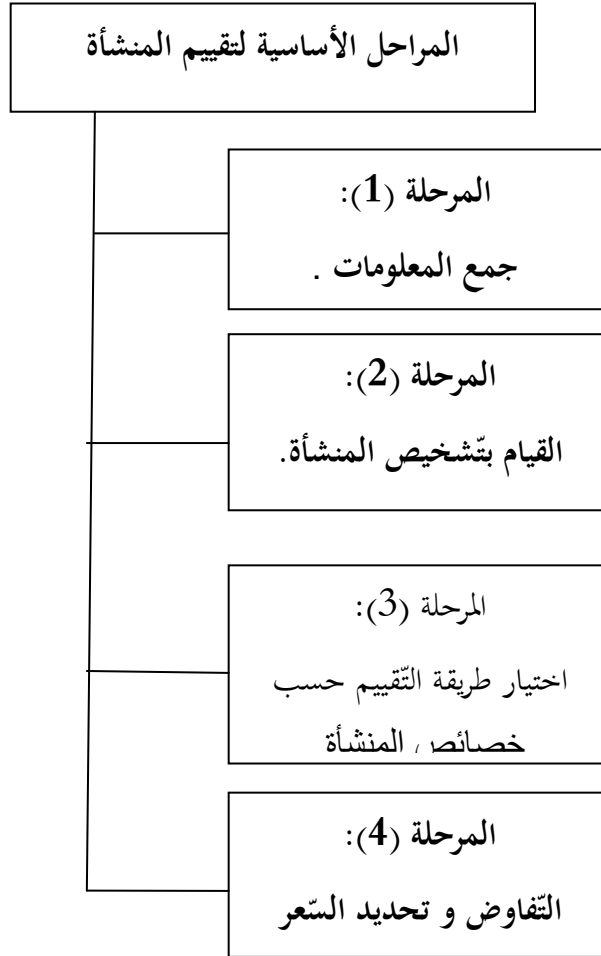
- كما هو موضح من خلال الشكل السابق فإن القيمة النظرية (القيمة المادية + غير المادية) لا توافق بالضرورة السعر أو قيمة التبادل.
- القيمة هي مبلغ نقدي الذي خلص إليه خبير مختص نتيجة تطبيق إحدى طرق التقييم المستعملة، حيث أن ذلك المبلغ يحظى بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية. أما السعر يمثل المبلغ المدفوع نهائيا بعد إبرام الصفقة بعد عملية التفاوض بين البائع و المشتري.
- في النهاية لا يجب المساواة بين السعر و القيمة. الأولى هي حقيقة ذاتية و الثانية هي حقيقة نقدية ملموسة حيث أن القيمة لا تصبح سعرا إلا بعملية التبادل.⁽¹⁾

المبحث الثاني: الإطار العام لنماذج تقييم المؤسسة:

تقييم المنشأة هو عبارة عن عملية دقيقة جدًا تعتمد على مجموعة من الجزئيات المعقدة نوعا ما. درجة التعقد تختلف حسب حجم المنشأة، قطاع النشاط و طريقة تسيير المؤسسات الفرعية التابعة لها، حيث أن القيمة النهائية للمنشأة ما هي إلا خلاصة هذه العملية و التي يمكن حصرها في الشكل التالي:

1- Florance PIERRE et Eustache Besançon, « Valorisation d'entreprise et théorie financière », Editions d'organisation, 2004, P 63.

الشكل 1-2: الشكل العام للمراحل الأساسية في عملية التقييم:



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Jean Etienne PALARB, Franck IMBERT, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, Eyrolles, 2013, P 80.

1: جمع المعلومات الخاصة بالمنشأة:

- ♦ المرحلة الأولى هي عملية جدّ مهمّة في عملية التقييم و تتمثّل في جمع المعلومات الخاصّة بالمؤسسة (معلومات اقتصادية، مالية، قانونية، جبائية). هذه الأخيرة تعتبر النواة الأولى في عملية التقييم حيث تهدف إلى تحليل المحفظة الخاصّة بالسلع و الخدمات المنتجة، البيئة الإنتاجية، التكنولوجيا، طرق التوزيع و أخيرا المنافسة.
- ♦ هذه المعلومات يمكن أن تكون متاحة للعامة من خلال تحليل الحسابات السنوية، تقارير الإدارة، الوثائق المرجعية الخاصّة بالبورصة للمؤسسات المدرجة... الخ، أو للخاصّة من خلال الاعتماد على الدّراسات الخاصّة بكلّ قطاع و توقّعات السّوق.

♦ الجدول التالي يقسم المعلومات الأساسية في عملية تقييم المنشأة إلى قسمين من حيث طبيعتها:

- معلومات رقمية (Informations chiffrées).

- معلومات نوعية غير رقمية (Informations qualitatives non chiffrées).

جدول 1-1-المعلومات الأساسية الواجب جمعها لغرض تقييم المنشأة	
معلومات رقمية	معلومات نوعية (غير رقمية)
- الحالة المالية للسنوات الأخيرة (ميزانيات، جدول نتائج،... الخ).	- زيارة مباني و فروع المنشأة.
- تقارير الخبراء الماليين.	- مقابلات أو محادثات مع عدد معين من الموظفين.
- طرق اهتلاكات الأصول الثابتة في المنشأة.	- التنظيم الداخلي للمؤسسة.
- جداول الاهتلاكات.	- طرق إدارة الأعمال و التسيير.
- تقييم الرأس المال الاجتماعي.	- الاستراتيجيات الخاصة بمدير المؤسسة.
- جدول الأجور الخاصة بكل الموظفين.	- كفاءات الموظفين.
	- حالة معدّات و أدوات الإعلام الآلي.
	-لائحة مختلف الوظائف داخل المنشأة.
	- ظروف العمل و البيئة السليمة.
	- المنافسة.
	- المعرفة بقطاع النشاط.
	- إمكانيات القطاع (نمو، تفهقر).
	- معرفة نوعية الزبائن (مؤسسات، أفراد).
	- تقسيم الزبائن حسب حجم التعاملات.
	- نوعية الزبائن، ولاء الزبائن؟ (احترام الشروط و القوانين).
	- العلاقات مع الموردين، عدد الموردين، العقود الحصرية.
	- مراجعة العقود (تأمين، عمل،... الخ).

Source : Claude- Annie DUPLAT, « Evaluez votre entreprise, Vuibert, 2007, P 40.

- المعلومات الرقمية تأخذ الطابع الكمي قابلة للقياس مثل الوثائق المحاسبية للسنوات الثلاث الماضية (الميزانيات، جدول النتائج... الخ)، جدول الاهتلاكات الخاصة بالأصول الثابتة، أو تقييم الرأسمال الاجتماعي الخاص بالمؤسسة. و هذا عكس النوع الثاني من المعلومات الذي هو طابعه كيمي يقوم بتحليل ما هو غير رقمي في المؤسسة مثل طرق التسيير و إدارة الأعمال، كفاءة العمال أو تحليل الربائن.

- كما يمكن تقسيم المعلومات الخاصة بالمؤسسة على حسب طبيعتها الزمنية المستهدفة، فمنها ما له علاقة بماضي المنشأة مثل الوثائق المحاسبية و منها ما له علاقة بالمستقبل مثل البيئة الاقتصادية للمؤسسة (الظروف الاقتصادية العامة و التوقعات الخاصة بالقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة الراغبين في تقييمها أو دراستها).

◀ المعلومات المتعلقة بالماضي:

فيما يخص الماضي، نحصل على جلّ المعلومات من المحاسبة، و ينبغي فحص البيانات المحاسبية على أساس المحاسبة العامة و المحاسبة التحليلية إن وُجدت.⁽¹⁾

- في هذه الحالة نستعمل العناصر الأساسية المتمثلة في (الميزانيات، جدول النتائج و جدول الاستثمارات). و لكن في حالة المؤسسات الضخمة فإنه توجد وثائق محاسبية على مستوى كلّ الفروع الداخلية التي لا يجب إهمالها حين عملية التقييم، كما لا يجب إهمال في هذه الحالة المقارنة بين ما تمّ تحقيقه و ما كان يجب تحقيقه، و كذلك سيكون مفيدا معرفة ما إذا كان الإنجاز الماضي يتماشى مع الميزانيات المخصّصة، و إذا كانت هناك فروقات فيجب معرفة الأسباب و ذلك من خلال المقابلة المباشرة مع المسؤولين على العمليات المستهدفة.

◀ المعلومات المتعلقة بالمستقبل:

هذا النوع من المعلومات هو الأكثر أهمية علما أنه يستهدف المرحلة التي يكون فيها المستثمر الجديد مالكا لجزء أو كلّ المنشأة. في حالة التقييم من خلال تحيين المداخيل (Actualisation des flux)، فإنّ المعلومات الخاصة بالمستقبل هي الأكثر أهمية و هي الأساس في إنشاء خطة العمل .

- في حالة المؤسسات المدرجة في البورصة يجب تحليل بعض المعالم و المؤشرات مثل: معدّل النمو الخاص بالتدفق التقدي (Cash flows)، السياسات الاستثمارية أو المستويات الخاصة بـBFR⁽²⁾ والذي يسمح بإنشاء خطة عمل أكثر مصداقية.

1-Jean-Claude TOURNIER, Jean Baptiste TOURNIER, « Evaluation d'entreprise, Que vaut une entreprise ? », Editions d'organisation, 2002, P 19-20.

2-BFR : Le Besoin en Fonds de Roulement.

BFR = (Stocks + Crédit clients) – crédit fournisseurs.

2- القيام بتشخيص للمؤسسة:

بالاعتماد على المعلومات المجمعة وجب القيام بتشخيص المؤسسة و ذلك من أجل إعطاء وصف واضح لصحتها العامة مع تحديد التدابير الكافية لضمان بقائها و تنميتها علما أنّ هذه الأخيرة تعيش في بيئة خارجية ديناميكية تعرف تغييرات مستمرة و جب أخذها بعين الاعتبار.

- تمتا تعاريف كثيرة لمفهوم تشخيص المؤسسات يمكن تلخيصها في النقاط التالية:⁽¹⁾

- حسب **G. BROWN**: فإنّ لفظ التشخيص هو خاصّ بالطّب، لكن في الصناعة هو " أن نقوم بتحليل المؤسسة بهدف تحديد و استخراج نقاط الضعف".

- حسب **Fh. LORINO**: " التشخيص يمثّل القدرة على التحليل و الفهم للأداء، و على العموم هو تحديد لركائز الأداء الأكثر فعالية".

- حسب **J.P. THIBAUT**: " التشخيص الشامل هو التّموذج الأساسي الذي يقوم بتحليل المؤسسة من المنظور الشامل من خلال وظائفها و تنظيمها و يهدف إلى اقتراح يوّدي إلى التحسين، و هذه المعلومات تسمح للمسؤولين الرئيسيين توجيه جهودهم من أجل تطوير أداء المؤسسة".

- حسب **C. BOTTIN**: " التشخيص هو طريقة معيّنة و محدّدة للوصول إلى المعرفة... التي تحدّد حالة المنظمة و تساهم في تحديد أهداف نشاطاتها".

- من التعاريف السابقة نستنتج أن تشخيص المؤسسات ما هو إلا البحث عن الخصوصيات الأساسية المؤسسة (الميكال , طرق التشغيل و تحديد أساسيات قدرتها التنافسية) و أنّ مجال التشخيص لا يقتصر على تحديد "أسباب الداء" للمؤسسة بل محاولة إيجاد الحلول.

- يمكن تقسيم تشخيص المؤسسة إلى مستويين:

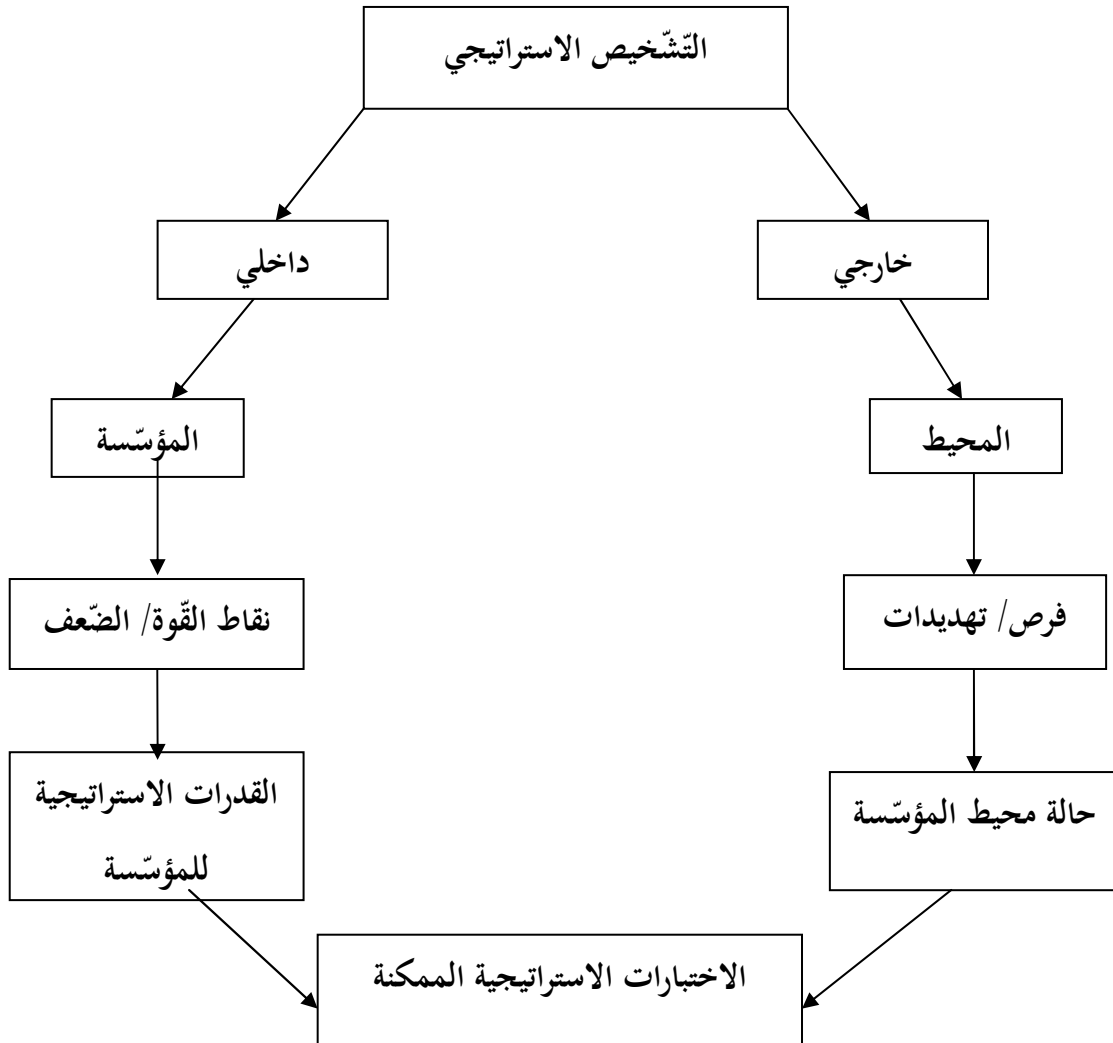
1-2) التشخيص الاستراتيجي: الهدف من هذا التشخيص هو كيفية وضع استراتيجيات تسمح باستغلال الفرص الخارجية و تجنّب التهديدات ثمّ التّعرف على نقاط القوّة و الضعف في المؤسسة بهدف رفع مستوى الأداء , و بصيغة أخرى هو دراسة البيئة الخارجية و شروط تنمية سوق المؤسسة باستعمال نموذج العمل (**Business Model**).

- هذا النوع من التشخيص يهدف إلى:

1-Alain MANON, Le diagnostic d'entreprise : Cadre méthodologique, économique, 1993,P 08.

- مراقبة السوق و قياس شدة المنافسة بين مختلف المؤسسات.
 - تحليل شروط العرض و الطلب.
 - فهم وظيفة المؤسسة و مجالات نشاطاتها الاستراتيجية.
 - دراسة البيئة الإنتاجية و قنوات التوزيع.
 - دراسة قوة و ضعف المؤسسة مع تحديد الفرص و التهديدات المرتبطة بالبيئة.
 - تحديد العوامل الأساسية للنجاح ثم الموارد و الكفاءات الاستراتيجية في القطاع.
- إنّ المؤسسة هي عبارة عن نظام مفتوح في تفاعل ديناميكي مع البيئة الخارجية فإنّ الشكل العام للتشخيص الاستراتيجي يكون على النحو التالي:

الشكل 1-3: عناصر التشخيص الاستراتيجي:



Source : Jean-Pierre HELFER, Michel KALIKA, Jacques ORSONI, Management stratégie et organisation, 3^{ème} édition, Vuibert, 2000, P 55.

2-1-1) التشخيص الداخلي: هذا النوع من التشخيص له مهمة التعريف على وظيفة المؤسسة و تحديد مجالات الأنشطة الاستراتيجية التي تمثل أساس التنمية المستقبلية و يهتم بمجموعة من المتغيرات و العناصر و التي يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل 1-4: عناصر التشخيص الداخلي:



• الوظيفة:

إن مفهوم الوظيفة جد مهم لأن له علاقة مباشرة مع المهارات و الكفاءات الخاصة بموظفي المؤسسة.⁽¹⁾ و يبقى التعريف السليم لهذا المفهوم جد معقد و ليس واضحا فعلى سبيل المثال هل يمكن اعتبار مؤسسة "Renault" كصانع للسيارات (Constructeur) أو بالأحرى اعتبارها كمصمم للسيارات (Concepteur d'automobile) بسبب أنّ نسبة كبيرة من قطاع الغيار ينتج عن طريق المقاوله من الباطن "Sous-traitance"⁽²⁾.
- في حالة محاولة المؤسسة تنمية مشروع جديد فعليها أن تتأكد من مطابقته لوظيفتها الأساسية، ثم معرفة ما إذا كان متاحا لديها الكفاءات اللازمة لمزاولة هذا النشاط.

• تشخيص الوظيفة التسويقية:

إن تشخيص الوظيفة التسويقية في المؤسسة يركز على تشخيص⁽³⁾:
أ) التواجد في السوق: يحاول الخبير معرفة و تحليل موقع المؤسسة في السوق و ذلك من خلال تحليل بعض المؤشرات مثل:
✓ صورة المؤسسة و عدد القطاعات التسويقية المتاحة و التغطية الجغرافية.

1-Didier PENE, « Evaluation et prise de contrôle de l'entreprise », Tome-1- Diagnostic financier et stratégique, Economica, 1990, P 158.

2 يعرّف (Centre National de la sous-traitance)CENAST: " المقاوله من الباطن أو المناولة (Sous-traitance) على أنّها النشاط الذي من خلاله يتم تصنيع منتج أو عدّة مركبات تسمى القطع لحساب المؤسسة التي تعطي الأوامر و حسب الخصائص التقديية التي تتخذها تبعاً للنتيجة الصناعية المراد الوصول إليها".

3-Gérard GANIBALDI, « Analyse stratégique », Editions d'organisation, 2002, P 186.

✓ الحصّة السّوقية للمؤسسة.

✓ ولاء الرّثائن.

✓ كفاءة قوّة البيع.

✓ مستوى الأسعار.

(ب) الكفاءة التّسويقية: و لتشخيص هذه الكفاءة يجب تحليل العناصر التّالية:

✓ جودة التّسويق المعلوماتي و قيمة نظام المعلومات التّسويقية.

✓ قيمة تموقع المؤسسة و منتجاتها.

✓ جودة الاتّصال.

✓ القدرة على تنمية أو بعث منتج جديد في السّوق.

✓ القدرة التّرويجية... الخ.

✓ طبيعة و سلامة السّياسات البيعية المنتهجة.

(ج) تحليل قنوات التّوزيع: من المفروض أنّ نظام التّوزيع يضمن تحقيق ثلاثة وظائف أساسية و هي:

- الخدمات اللّوجستية: تقديم المنتج، التّوزيع، التخزين.

- التّصائح و الخدمات المرافقة: تقديم شروحات حول المنتج، التّرويج، خدمات ما بعد البيع، تنقل المعلومات بين المنتج و المستهلك و العكس.

- الوظيفة المالي: تحمّل المسؤوليات التّاجمة عن المخاطرة من ضعف المبيعات.

هذه الوظائف أساسية، حيث أنّ أيّ خلل في نظام التّوزيع سوف ينجم عنه إعاقة المنتج و عدم قدرته على النّمو.

• تشخيص الوظيفة الإنتاجية:

و لتشخيص هذه الوظيفة يتطرّق الخبير إلى النّقاط التّالية:

✓ تأقلم طرق الإنتاج مع متطلّبات السّوق.

✓ مستوى جودة المنتجات.

✓ المرونة و قابلية التّأقلم السّريع مع المتغيّرات السّوقية.

✓ تموقع المصانع.

✓ الدّراية التّقنية لليد العاملة.

✓ السيطرة على تكاليف الإنتاج و مصادر التسويق.

✓ التحكم في التكنولوجيا.

• تشخيص الموارد البشرية و الكفاءات:

إنّ وظيفة إدارة الموارد البشرية مرتبطة بتعريف أحسن علاقة ممكنة بين الوظائف داخل المؤسسة و الموارد (الأفراد) عن طريق هيكل من البرامج و الأنشطة⁽¹⁾، و في إطار تشخيص هذه الوظيفة يجب التطرق إلى:

✓ تحليل العلاقة مع ممثلي الموظفين.

✓ تحليل منظومة القيم المشتركة.

✓ تحليل مستوى الأجور و نظام المكافآت المستعمل في التحفيز.

✓ تحليل نظام الاتصال الداخلي.

✓ تحليل طرق التوظيف أو التشغيل.

✓ قدرة جلب المواهب للمؤسسة.

✓ تحليل مستوى التكوين.

✓ معدلات التغيب مع الأسباب.

✓ دراسة طرق المراقبة و تحليل المناخ الاجتماعي للمؤسسة و تأثيره على مردودية العمال.

• الأنشطة الاستراتيجية:

يمكن تقسيم المؤسسة إلى مجموعة من مجالات الأنشطة الاستراتيجية (DAS)⁽¹⁾. و هي عبارة عن مرحلة أساسية لبناء

إستراتيجيتها حيث أنّها وسيلة من أجل تحديد طرق تقسيم الموارد المتاحة في المؤسسة بين مختلف النشاطات.

-بصفة عامة الهدف من التقسيم الاستراتيجي هو تنظيم التقسيمات الفرعية (Les Subdivisions) أو الشركات

التابعة (Les filiales).

1-DAS : Les domaines d'activités stratégiques correspond à un sous-ensemble d'activités qui repose sur les caractéristiques suivantes :

- Un couple produit- marché spécifique.
- Des compétences clés.
- Une structure de marge de et de coût propre a l'activité.
- Un réseau de distribution.
- Une technologie bien identifiée.

• التشخيص التنظيمي:

هذا النوع من التشخيص يهدف إلى تحليل⁽¹⁾:

- ◀ قيمة نظام المعلومات.
- ◀ هيكله التكاليف.
- ◀ الإجراءات الإدارية.
- ◀ المستويات التنظيمية الهرمية.
- ◀ عملية اتخاذ القرارات.
- ◀ عمليات المراقبة.
- ◀ المرونة التنظيمية و قابلية التأقلم مع المتغيرات.

2-1-2) التشخيص الخارجي:

إنّ المؤسسة هي نظام مفتوح يحتوي على مجموعة من العناصر التي هي في تفاعل ديناميكي مستمرّ من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف، و تتأثر و تؤثر في بيئتها الخارجية لذلك فإنّ عدم تشخيص و تحليل المؤسسة لمحيطها الخارجي بالشكل الجيد قد يجعلها عرضة للمجموعة من المشاكل أسوأها هو فقدان حصتها السوقية لذلك نجد أنّ من الوظائف الاستراتيجية التي تقوم بها منظّمة الأعمال هي التشخيص المستمرّ للبيئة الخارجية.

- يهدف التشخيص الاستراتيجي الخارجي إلى تحديد الفرص المتاحة و التهديدات التي تواجه أي مؤسسة كما أنّه يساهم في اختيار المجال الملائم للاستثمارات.⁽²⁾

- يمكن تقسيم البيئة الخارجية للمؤسسة إلى مستويين:

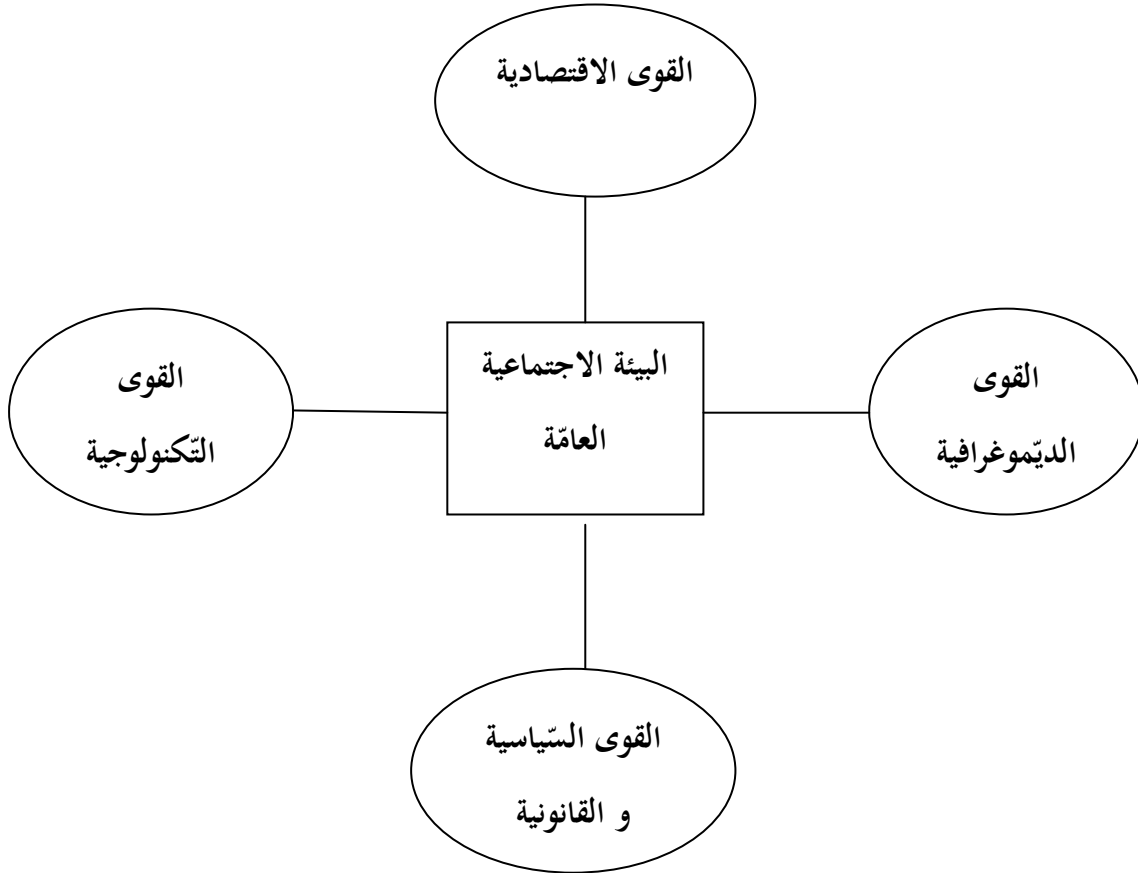
2-1-2-1) بيئة التعامل غير المباشرة (البيئة الاجتماعية العامة: Macro environnement)

تتكوّن من مجموعة القوى التي تؤثر اجتماعيا , اقتصاديا, قانونيا , سياسيا أو تكنولوجيا على عمل المؤسسة كما هو موضّح في الشكل التالي:

1-Gerard GANIBALDI, « L'analyse stratégique », Editions d'organisation, 2001,P 188.

2-Benangère DESCHAMPS, Robert PATUREL, « Reprendre une entreprise... Saine ou en difficulté », Dunod, 2001, P 97-98.

الشكل 1-5: نموذج عناصر البيئة الاجتماعية العامة.



المصدر: أ.د عبد العزيز صالح بن جيتور، "الإدارة الاستراتيجية إدارة جديدة في عالم متغير"، دار المسيرة، 2004، ص 146.

أ) القوى الاقتصادية:

هي مجموعة من العوامل الاقتصادية التي تؤثر في المجتمع بكافة مؤسساته و منها حالة الواقع الاقتصادي العام أو الكلي من حيث النشاط أو الركود، و بطبيعة الحال فإنّ هذه الأوضاع تؤثر على عمل المنظمة بطريقة مباشرة. و بصفة عامة يمكن تلخيص هذه القوى الاقتصادية على النحو التالي:

- معدّل الفائدة.
- معدّلات التضخّم.
- مستويات البطالة.
- اتجاه الناتج المحلي الإجمالي.
- مستوى دخل الفرد.

- مناخ الاستثمار.
- أسعار الصرف.
- السياسات المالية.
- العضوية في المؤسسات أو المنظمات الاقتصادية العالمية و الإقليمية.
- تقلبات أسواق المال.

ب) القوى الديمغرافية:

هي مجموعة الخصائص المتعلقة بطبيعة السكان الذين يشكلون مستهلكي منتجات المؤسسة و التي تؤثر إما سلبا أو إيجابيا على المؤسسة، و يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- معدّل النمو السكاني.
- التوزيع العمري للسكان.
- معدّلات الولادات.
- اللغات القومية و الأجنبية.
- المعتقدات الدينية.
- جماعات حماية المستهلكين.
- التغيير في نمط الحياة.
- حجم العمالة المتوقّرة.

ج) القوى السياسية و القانونية:

قد تؤثر قرارات القوى السياسية في الاختيارات الاستراتيجية للمؤسسة إما بالإيجاب أو السلب. مثلا: قيام الحكومة بحماية المنتج الوطني و ذلك بفرض تعريفات جمركية على البضائع المستوردة يمكن أن يؤثر بالإيجاب على المؤسسات المحلية و العكس بالنسبة للمؤسسات الأجنبية. و بصفة عامة يمكن تلخيص القوى السياسية و القانونية التي تؤثر على المؤسسة في النقاط التالية:

- قوانين حماية البيئة.
- قوانين التأمينات.
- النظام السياسي المطبق و الاستقرار السياسي.

• قوانين الضرائب.

• قوّة و حجم القوى السياسية المختلفة.

• قوانين العمل.

• القوانين التنظيمية للتجارة الخارجية.

(د) القوى التكنولوجية:

التطوّر المستمرّ للتكنولوجيا يفرض على المؤسسة بدل كلّ الجهود من أجل أن تبقى في المستوى المطلوب (مواكبة التّطوّرات) و ذلك من أجل تفادي التهديدات النّاجمة عن تقادم التكنولوجيا المستخدمة مقارنة بالمؤسّسات المنافسة. و بصفة عامّة يمكن تلخيص القوى التكنولوجية في النقاط التالية:

• نسبة الإنفاق على مجال البحث والتّطوير.

• توقّر الإنترنت.

• توقّر البنية التحتية للاتّصالات.

• التّطوّر التكنولوجي في مجال النّقل (شبكات النّقل).

• مستوى تطوّر كفاءة و مهارة العامل.

• التّجارة الالكترونية.

• القوانين الخاصّة بحماية حقوق الاختراع و العلامات التّجارية.

2-2-1-2 بيئة التّعامل المباشر (عناصر البيئة الخاصّة):

و هي العناصر التي تمثّل تلك المتغيّرات التي ترتبط ارتباطا وثيقا بطبيعة عمل المؤسسة مثل: المنافسة، المستهلكون... الخ⁽¹⁾، إلى جانب ذلك تدرس أيضا تأثير تلك المتغيّرات على المؤسسات التي تنشط في نفس المجال (تنتج منتجات مشابهة أو بديلة) و لهذه المتغيّرات إمّا تأثير إيجابي أو سلبي.

- يُعتبر نموذج القوى التنافسية لـ "Michel PORTER"⁽¹⁾ أو ما يسمّى أيضا هيكل الصناعة من أهمّ الدّراسات في هذا المجال حيث أنّه قام بتحديد القوى الخمس المؤثّرة على حدّة تنافسية المؤسسة المحدّدة لجاذبيتها و ربحيتها و لخصها في الشكل التالي:

1- هشام سفيان صلواتشي، يوسف بودّلة " تحليل القوى التنافسية بالمؤسسة و علاقتها بالتقسيم الاستراتيجي و تقييم السوق"، الملتقى الدولي الرابع حول المنافسة و الاستراتيجية التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدّول العربية، جامعة الشّلف، 2010.

الشكل 1-6: نموذج بورتر للقوى الخمس في بيئة الصناعة:



المصدر: السعيد قاسمي، "التفاعل بين الرسالة و البيئة في المؤسسة الاقتصادية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 11، 2011، ص

- من هذا النموذج نستخلص أنه حسب دراسات بورتر "PORTER" توجد 05 قوى أو عناصر هيكلية تؤثر على تنافسية المؤسسة نلخصها في النقاط التالية:

(أ) تهديد المنافسين الجدد:

- حسب الشكل السابق فإن بورتر حدّد 07 عوامل تواجه المنافسين الجدد عند الدخول إلى السوق⁽¹⁾ و هي:
- ♦ اقتصاديات الإنتاج الكبير: تكلفة إنتاج الوحدة الواحدة تنخفض كلما زاد الإنتاج، فعلى المنافس الجديد إما رفع حصته الاستثمارية للدخول بكميات كبيرة أو القبول بتكاليف مرتفعة للقطعة الواحدة.
- ♦ تميّز المنتج: للشركات القائمة خاصّة امتلاك أسماء تجارية معروفة و هذا يعتبر أكبر عائق أمام المستثمرين الجدد الراغبين في اختراق الأسواق.
- ♦ متطلبات رأس المال: صعوبة توفير رؤوس الأموال اللازمة لاختراق أسواق جديدة تتميّز أساسا بشدّة المنافسة.
- ♦ تكاليف التحويل: تزداد العقبات لمحاولة دخول الأسواق إذا كانت التكاليف التي ينفقها الزبائن مرتفعة عند التحويل من مورد لآخر.
- ♦ اختراق قنوات التوزيع: يمثّل عائقا كبيرا أمام الداخلين الجدد إلى السوق، و هو بسبب صعوبة اختراق قنوات التوزيع للمؤسسات الموجودة سابقا حيث أنّ هذا الأخير يرفض الاستثمار في الإشهار و الدعاية و هي عبارة عن تكاليف إضافية و ضخمة.
- ♦ مزايا الشركات القائمة مسبقا: تتصف المؤسسات القائمة بمزايا منها السيطرة على قنوات التوزيع و امتلاك التكنولوجيا في الإنتاج و أخيرا امتلاك العلامة التجارية.
- ♦ السياسة الحكومية: في بعض الحالات تتدخل الحكومة لكي تضع حدّا من الدخول في بعض المجالات و ذلك عن طريق المطالبة بالتراخيص.

(ب) تهديدات المنتجات البديلة:

- تمثّل المنتجات البديلة تلك السلع التي تبدو مختلفة و لكنّها تشبع نفس الحاجة مثل " الفاكس بديل للبريد السريع".
- يؤكّد بورتر على أنّ التحويل يصبح ذا خطر واضح عندما يزوّد المشتري ليس فقط بمورد بديل بل يقدم أسعارا تجارية أفضل.

1- سعيد قاسمي، " التفاعل بين الرسالة و البيئة في المؤسسة الاقتصادية"، مرجع سابق، ص 144.

- إن وجود السلع البديلة يحدّ و يقلّص من أرباح المنشأة الصناعية السابقة خاصّة في غياب كلّ من الولاء للسلعة و كذلك الاسم التجاري المعروف.

(ج) القوّة التفاوضية للمشتريين:

يؤثر المشترون على الصناعة من خلال قدرتهم على تخفيض أسعارها و يكونون في موقف قوّة لتحقيق الانخفاض في ظلّ حالة درايتهم الكاملة بالسلعة أو الخدمة و وجود بدائل لها.

(د) القوّة التفاوضية للموردين:

يؤثر الموردون على الصناعة من خلال قدرتهم على رفع الأسعار

(هـ) المنافسة بين الشركات القائمة (المنافسين الصناعيين):

و أخيرا يعتبر بورتير "PORTER" أنّ هذا العنصر هو المركز الأساسي لنموذجه في تحليل القوى التنافسية الخاصّة بالمؤسسة الصناعية و نقطة التقاء كلّ العناصر الأربعة الأخرى، و حسب تحليله فإنّ حدّة المنافسة تزداد في الحالات التالية⁽¹⁾:

✓ ضعف نموّ السوق و ضعف التّمييز في العروض و المنتجات ممّا يؤدي إلى عدم الولاء للعلامة التجارية.

✓ ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة.

✓ الطّاقة الزائدة للإنتاج.

✓ تعدّد مصادر و ثقافات المنافسين ممّا يؤدي عادة إلى عدم استقرار الأنشطة و السوق.

✓ وجود حواجز كبيرة في وجه المؤسسات الرّغبة في الخروج من السوق (الأمر مكلف من النّاحية الاقتصادية و

الاستراتيجية) ممّا يؤدي إلى استمرارها في التّنافس حتّى و لو أنّ ذلك لا يدّر عليها الكثير من الفوائد أو الأرباح.

✓ في حالة تنافس بعض المؤسسات بأحجام متساوية يرغب البعض في محاولة إزاحة منافسين آخرين.

- تجدر الإشارة في الأخير إلى أنّه تمّ إدراج متغيّر سادس إضافة إلى المتغيّرات الخمسة المذكورة سابقا و المتمثّل في " القوّة

التّسببية لأصحاب المصالح الآخرين" و الذي يبيّن تأثير أو دور بعض الجماعات من أصحاب المصالح مثل: الحكومات،

التّقابات و المجالس المحليّة... الخ على المحيط التنافسي للمؤسسة الصناعية⁽²⁾.

1-Gérard GARIBALDI, « Analyse stratégique », Editions d'organisation, 3^{ème},2001, P143-144.

2-عبد العزيز صالح بن حبتور، " الإدارة الاستراتيجية إدارة جديدة في عالم متغيّر"، دار المسيرة، 2004، ص 177-178

2-1-3) نموذج SWOT في تحليل بنية المنشأة:

كلمة SWOT تمثل الحرف الأول للكلمات الأربع التالية:

STRENGTHS و هي القوة، **WEAKNESSES** و هي الضعف، **OPPORTUNITIES** تعني الفرص، أما **THREATS** و التي نقصد بها التهديدات. و يقابل هذا اللفظ باللغة الفرنسية **MOFF** و التي تعني: **OPPORTUNITES** (الفرص)، **FAIBLESSES** (الضعف)، **MENACES** (التهديدات)، **FORCES** (القوى).

- قد أنشئ هذا النموذج سنة⁽¹⁾ 1965 م من طرف أربعة أساتذة من مدرسة هارفارد للأعمال و الذي يهدف إلى إنشاء السياسة العامة للمنظمة بالاعتماد على التحليل الدقيق للإمكانيات و الموارد البيئية، و من هنا تغير مفهوم التخطيط ليصبح أكثر حساسية للتغيرات في بيئة الأعمال.

- الهدف من هذه الطريقة هو اختبار من جهة العناصر الإيجابية و السلبية الخاصة بالمؤسسة في حد ذاتها (تشخيص البيئة الداخلية)، و من جهة أخرى التنبأ بالفرص التي تتوقّر عليها بيئة المؤسسة و كذلك التهديدات المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها و قبل التطرق إلى مصفوفة SWOT يجب إعطاء التعاريف للمصطلحات التالية:

- **نقاط القوة:** تمثل الإمكانيات التي يمكن أن تكون الأساس لتطوير المؤسسة (المزايا و الإمكانيات التي تخصّ المؤسسة مقارنة بالمؤسسات المنافسة).
- **نقاط الضعف:** هو قصور في الموارد أو المهارات مقارنة بالمؤسسات المنافسة و الذي قد ينجم عنه ضعف في أداء المؤسسة.
- **الفرص:** الظروف و الاتجاهات الخارجية ذات الأثر الإيجابي على المجال الذي تتميز به المؤسسة.
- **التهديدات:** عكس الفرص أي الظروف و الاتجاهات الخارجية التي قد تكون لها تأثيرات سلبية على المجال الذي تتميز به المؤسسة.

1- معارف محمد، أ.د بن حبيب عبد الرزاق، " دور التشخيص الاستراتيجي في صياغة استراتيجية المؤسسة الاقتصادية"، دفا تر MECAS، ص 101.

جدول 1-2- مصفوفة SWOT في تحليل بنية المنشأة

نقاط الضعف FAIBLESSES	نقاط القوة FORCES	تقويم البيئة الداخلية
		البيئة الخارجية
تعظيم استغلال الفرص و علاج نقاط الضعف	تعظيم استغلال الفرص و نقاط القوة	الفرص opportunités
مواجهة التهديدات و علاج نقاط الضعف	مواجهة التهديدات و تعظيم استخدام نقاط القوة	التهديدات Menaces

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على :

1-Claude-Annie DUPLAT, *Evaluez votre entreprise*, Vuibert, 2007, P 71.

2-أحمد ماهر، " دليل المدير خطوة بخطوة في الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، 1999، ص 134.

2-2) التشخيص المالي للمؤسسة (التحليل المالي):

يقصد بالتحليل المالي " عملية تحويل الكمّ الهائل من البيانات و الأرقام المالية التاريخية المدوّنة في القوائم المالية إلى كمّ أقلّ من المعلومات و أكثر فائدة لعملية اتّخاذ القرارات"⁽¹⁾ كما يقصد به " عملية يتمّ من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشّرات الكميّة و النوعية حول نشاط منشأة الأعمال".

- يعدّ التحليل المالي وسيلة للإدارة المالية لتقييم الوضع المالي و الأداء التشغيلي للمؤسسة من خلال الإجابة على التساؤلات التالية⁽²⁾:

- هل الموجودات (الأصول) تستخدم في مجالات مربحة؟
- هل أنّ ربحية الأصول كافية لتغطية الالتزامات طويلة الأجل؟
- هل سيولة الموجودات المتداولة كافية لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل؟
- نبي التشخيص المالي لأيّ مؤسسة انطلاقاً من المعطيات المحاسبية و الجبائية المتمثّلة في الميزانيات، جدول حساب

1- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل)، مؤسسة الوراق، 2000، ص 37.

2- مداني بن بلغيث، أ. عبد القادر دشّاش، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، دراسة حالة مطاحن الواحات، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة و المعايير الدولية للمواجهة، 13-14 ديسمبر 2011.

التّائج و الملاحق, لكن هذه المعطيات غير كافية حيث يجب إضافة معلومات تكميلية التي تخصّ قطاع النّشاط، السّوق و المنافسة.⁽¹⁾

2-2-1 التحليل المالي الكلاسيكي:

يعتمد على الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية حيث أنّ هذه الأخيرة تحتوي على جانب الأصول التي تمثّل المخصّصات الاستثمارية قصيرة الأجل(الموجودات المتداولة) و طويلة الأجل(الموجودات الثابتة)، أمّا جانب الخصوم يعكس القرارات التمويلية سواء عن طريق الاستدانة(المطالب المتداولة و الدّيون طويلة الأجل) أو التّمول عن طريق الأصول المملوكة(حق الملكية). الشّكل العام للميزانية المالية يكون على النحو التّالي:

جدول (3-1) مكونات الميزانية المالية:

الأصول	الخصوم
1)الموجودات المتداولة	1) المطالب المتداولة
-نقديات.	-الدّائون(الدّم المالية).
-أوراق مالية قصيرة الأجل.	-أوراق الدّفع.
-الدّم (حسابات المدين).	-مستحقّات أخرى.
-المخزون السّلع.	2) الدّيون الطّويلة الأجل.
-موجودات متداولة أخرى.	-قروض طويلة الأجل بفائدة.
2) الموجودات الثابتة.	- سندات بفائدة.
-المباني، الآلات، المعدّات، التّجهيزات.	-أسهم ممتازة.
-شهرة المحلّ.	3) حقّ الملكية.
-مخصّص الاهتلاك.	-رأس المال المدفوع(أسهم عادية).
	-الاختياطات و الأرباح المنجزة.
إجمالي الموجودات	= المطالب + حقّ الملكية

المصدر: عدنان تايه التّعيمي، أرشد فؤاد التّعيمي، التحليل و التخطيط المالي اتّجاهات معاصرة، دار اليازودي العلمية للنشر و التوزيع، عمّان، الأردن، 2008، ص 25.

1-Martine HARANGER-GAUTHIER, May HELOU, « Diagnostic financier, Indicateurs et méthodologie, Hachette supérieur, 2010, P 07.

- بعد إنشاء الميزانية المالية نقوم بتحليل الهيكل المالي للمؤسسة و ذلك من خلال عملية المقارنة للبيانات المالية بالاعتماد على العلاقات الرياضية التي يمكن أن تنشأ بين بعضها البعض و بما يمكن أن يساعد على اتخاذ القرارات و هذا من خلال حساب مختلف النسب و المؤشرات المالية الأكثر دلالة من وجهة نظر المحلل المالي.⁽¹⁾

2-2-2 طرق و أدوات التحليل المالي:

تتوفّر أمام المحلل المالي داخل المؤسسة أنواع مختلفة من الأساليب التي تستند على منهج المقارنة و من أهمّها:

2-2-2-1 أسلوب التحليل المالي الرأسي:

و يسمّى أيضا بـ "التحليل العمودي"، و يقصد بهذا النوع من التحليل تقييم أداء منشأة الأعمال من خلال إيجاد العلاقة بين عناصر القوائم المالية و تحويلها إلى نسب ذات دلالة يمكن من خلالها الحكم على التوازن المالي و الوضعية المالية للمؤسسة.⁽²⁾

- عادة ما يتّصف هذا النوع من التحليل بالسكون، و عليه فإنّه يساعد على تقييم أداء المنشأة في تلك الفترة و اكتشاف نواحي القوّة و الضعف و لكنّه يظلّ بحاجة إلى أن يُدعم بتحليل أخرى.

- يطلق أيضا على هذا النوع من التحليل بالتوزيع النسبي لعناصر القوائم المالية حيث أنّه يهتم بقياس نسبة كلّ عنصر من عناصر القائمة المالية إلى قيمة أساسية من تلك القائمة و تستخدم كأساس لقياس التوزيع النسبي لعناصر .

2-2-2-2 أسلوب التحليل الأفقي:

هو التحليل الذي يهتمّ بعملية تقييم الأداء خلال فترتين زمنيّتين و ذلك من خلال مقارنة عناصر المركز المالي في لحظة معيّنة بعناصر نفس المركز في لحظة أخرى، و ذلك بهدف دراسة اتجاهات التغيّرات الحاصلة في كلّ فقرة أو جزء من المركز المالي زيادة أو نقصانا، لهذا السبب يتمّ تسمية هذا النوع من التحليل بـ "الديناميكي" (يبين التغيّرات التي حصلت فعلا مثل المقارنة بين قيم الموجودات المتداولة على مدار سنتين).⁽³⁾

- يقوم هذا الأسلوب على قياس التغيّرات التي حدثت في كلّ جزء من أجزاء القوائم المالية خلال عدّة فترات زمنية مع تثبيت الفترة الزمنية التي تستخدم كأساس أو مرجع لقياس التغيّرات و ذلك من خلال استخدام القانون:

-
- 1- مداني بلغيث، عبد القادر دشا، "انعكاسات تطبيق النّظام المحاسبي المالي على التّشخيص المالي للمؤسسة، مع دراسة حالة مطاحن الواحات"، مرجع سابق، ص 13-14.
 - 2- المرجع السابق، ص 15.
 - 3- حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي (تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل)، مرجع سابق، ص 60.

$$\text{معدل التغيير} = \frac{\text{قيمة الجزء أو العنصر في سنة المقارنة}}{\text{قيمة الجزء أو العنصر في سنة الأساس}} \times 100$$

2-2-2-3) أسلوب التحليل المالي بالنسب المالية:

تعتبر من أهم الطرق المستعملة في عملية التحليل المالي حيث أنها تهدف إلى إيجاد علاقة حسابية بين بسط و مقام يمثل كل منهما جزءا من القوائم المالية. فالأرقام المطلقة التي ترد في الحسابات الختامية قد لا تعني شيئا و لا تفصح بوضوح عن الوضع المالي مما يستدعي ربط بعضها مع البعض الآخر بشكل نسبي للحصول على نتائج ذات مضمون محدد يفيد عملية تقييم الأداء.

- هناك نسب عديدة تستعمل كأساس تحليل القوائم المالية من بينها:

(أ) نسبة السيولة:

تقيس نسبة السيولة قدرة الشركة على أداء الالتزامات قصيرة الأجل بأصول قصيرة الأجل. و تساعد هذه النسب أيضا على التعرف على الزيادة أو العجز في الأصول المتداولة الضرورية لمقابلة المصروفات التشغيلية.

(ب) نسبة التداول:

تمثل نسبة التداول الأكثر استعمالا⁽¹⁾، حيث أنه في حالة ما إذا كانت الأصول المتداولة أقل من الالتزامات المتداولة يكون لهذه المؤسسة مشاكل في سداد التزاماتها. تحسب نسبة التداول بالطريقة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

- تدل هذه النسبة على عدد مرّات قدرة الأصول المتداولة على تغطية الالتزامات المتداولة، و كلما ارتفعت هذه النسبة تكون لها مؤشرات و دالة إيجابية حول قدرة المؤسسة على السداد.

1- عبد العزيز حمادة طارق، " التقييم و إعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سابق، ص 135.

(ج) نسبة التداول السريع:

يتم حساب هذه القيمة من خلال قسمة الموجودات المتداولة بعد طرح المخزون السلعي بمكوناته على المطلوبات المتداولة و هي وفق الشكل التالي: ⁽¹⁾

$$\frac{\text{الموجودات المتداولة - المخزون السلعي}}{\text{الالتزامات المتداولة}} = \text{نسبة التداول السريع}$$

- هذه النسبة مشابهة لنسبة التداول غير أنّها لا تأخذ بعين الاعتبار الخزون السلعي، إذا هي علاقة توضح مدى إمكانية سداد الالتزامات قصيرة الأجل في فترة قصيرة بدون الاعتماد على عنصر المخزون الذي يُعتبر أقل سيولة في مجمل عناصر الأصول المتداولة.

(د) نسبة السيولة المطلقة (النسبة النقدية):

تعتبر نسبة السيولة أكثر التّسب صرامة لتقييم أداء المنشأة حيث أنّها تستثني كلّ الأصول المتداولة غير السائلة و تحافظ إلّا على الأصول النقدية و شبه النقدية (الاستثمارات المؤقتة) كما هو مبين في المعادلة التالية: ⁽²⁾

$$\frac{\text{الأصول النقدية و شبه النقدية}}{\text{الالتزامات المتداولة}} = \text{النسبة النقدية}$$

-الأصول شبه النقدية هي كلّ الأصول القابلة لتحويلها إلى نقد في فترة قصيرة مثل الأوراق المالية (الأسهم و السندات) المتداولة في أسواق رأس المال.

1- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل)، مرجع سابق، ص. 114

2- محمّد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني"، الطبعة الأولى د دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، ص. 25

2-2-2-4) التحليل المالي بواسطة رأس المال العامل (FR):

(تعريف الرّأس المال العامل: رأس المال العامل يعرّف عن العلاقة بين الأموال الدّائمة و الأصول الثّابتة كما هو مبين في المعادلة التّالية⁽¹⁾):

$$\text{الرأس المال العامل} = \text{الأموال الدّائمة} - \text{الأصول الثّابتة}$$

حيث أن الأموال الدّائمة: هي كلّ ما تملكه المؤسّسة أو المنشأة (الاستثمارات المقدّمة من طرف المساهمين، الاحتياطات... الخ).

■ يجب رأس المال العامل على السّؤال التّالي: هل الأموال الدّائمة كافية لتمويل الأصول الثّابتة؟ و للإجابة على هذا السّؤال نميّز بين حالتين لهذا المؤشّر:

-الحالة الأولى: $FR > 0$: رأس المال العامل موجب أي أنّ للمؤسّسة فائض في الأموال الدّائمة بعد تمويل كل

الأصول الثّابتة كما هو مبين في الشّكل التّالي:

الأصول الثّابتة	الأموال الدّائمة
FR	
↑ ↓	

في هذه الحالة الأموال الدّائمة تغطّي كلّ الأصول الثّابتة و يبقى فائض مالي يمثّل هامش الأمان.

-الحالة الثّانية: $FR < 0$: رأس المال العامل سالب. في هذه الحالة الأموال الدّائمة ليست كافية لتغطية كلّ

الأصول الثّابتة كما هو مبين في الشّكل التّالي:

الأصول الثّابتة	الأموال الدّائمة
	FR
	↑ ↓

في هذه الحالة هناك عجز مالي بسبب عدم قدرة الأموال الدّائمة على تغطية الأصول الثّابتة.

1-Beatrice MEUNIER-ROCHER, « Le diagnostic financier », 3^{ème} édition, Edition d'organisation, 2003, P 56.

(ب) تعريف الاحتياج في رأس المال العامل (BFR):

يعبّر الاحتياج في رأس المال العامل عن FR الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ، كما يعرف على أنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تُغطّى من طرف الموارد الدورية⁽¹⁾، و تحسب كما يلي:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = (\text{قيم الاستغلال} + \text{قيم غير جاهزة}) - (\text{ديون ق.إ. - سلفيات مصرفية}).$$

■ تمّت طريقة ثانية لحساب BFR و ذلك بالاعتماد على حساب BFRE (احتياج رأس المال الخاص بالاستغلال) و BFRHE (احتياج رأس المال خارج الاستغلال) باستعمال المعادلة التالية⁽²⁾:

$$BFR = BFRE + BFRHE$$

$$BFR = \text{احتياج في رأس المال الخاص} + \text{احتياج في رأس المال الخارج} \\ \text{بالاستغلال} \quad \text{عن الاستغلال}$$

علما أنّ:

$$BFRE = \text{الأصول المتداولة الخاصة} - \text{الديون المتداولة الخاصة}$$

$$\text{بالاستغلال} \quad \text{بالاستغلال}$$

■ الأصول المتداولة الخاصة بالاستغلال مثل المخزون و الزّبائن، أمّا الديون المتداولة الخاصة بالاستغلال مثل ديون الموردّين.

أمّا: BFRHE: يمثّل الفرق بين الأصول المتداولة و الديون المتداولة للأنشطة خارج الاستغلال (الأنشطة الاستثنائية).

■ الهدف من التّفرقة التي تقوم بها الميزانية المالية بين الاستغلال و خارج الاستغلال هو معرفة مصير التّوازن المالي الداخلي (التّوازن المالي ناتج عن الأنشطة الخاصة بالمؤسسة أو بالعمليات الاستثنائية الأخرى).

1-مداني بلغيث، أ. عبد القادر دشّاش، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، مرجع سابق، ص 23-24.
2-Beatrice MEUNIER-ROCHER, « Le diagnostic financier », 3^{ème} édition, Edition d'organisation, 2003, P 59.

ج) الخزينة:

هي الفرق بين أصول الخزينة و خصومها، و هي عبارة عن إجمالي التّقدّيات الموجودة (باستثناء السّلفات المصرفية)⁽¹⁾، حسابيا هي الفرق بين رأس المال العامل و احتياجات رأس المال.

$$T = FR - BFR$$

تسيير الخزينة يعني بالضرورة تسيير رأس المال العامل و احتياجات رأس المال العامل⁽²⁾، و يتبيّن ذلك في:

① الخزينة موجبة ($FR > BFR$ أي $T > 0$): في هذه الحالة المؤسسة قامت بتجميد جزء من أموالها الثّابتة (حالة الرّبحية)، و في هذه الحالة يمكن للمؤسسة شراء معدّات أو موادّ أولية.

② الخزينة سالبة ($FR < BFR$ أي $T < 0$): المؤسسة في حالة عجز و غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها.

الحلّ هو المطالبة بحقوقها لدى الغير أو الاقتراض من البنوك أو التنازل عن بعض استثماراتها دون التّأثير على الإنتاجية. -إنّ تحليل رأس المال العامل و احتياجات رأس المال و الخزينة يسمح بالحصول على المعلومات الأولية الخاصّة بالحالة الصّحية للمؤسسة. من أجل تدعيم هذه الطّريقة في التحليل المالي يجب تكرار هذه العملية من أجل مراقبة تطوّر المؤسسة⁽³⁾.

3): الاختيار أو المفاضلة بين طرق التّقييم حسب خصائص المنشأة:

3-1) تحديد طرق التّقييم:

بصفة عامّة يمكن تحديد 03 طرق أساسية تعتمد في عملية تقييم المؤسسات و هي:

- طرق التّقييم التي تركز على مدخل الدّمة المالية.

- طرق التّقييم التي تركز على مدخل قيمة المردودية.

- طرق التّقييم التي تعتمد على فائض القيمة GOOD WILL.

سوف نحاول إعطاء تعاريف بسيطة لكلّ طريقة علما أنّنا سوف نتطرّق إليها بأكثر تدقيق في الفصلين الثالث و الرابع.

1-Hubert DE LA BRUSLERIE, « Analyse financière, Information financière et diagnostic », Dunod, paris, P 246-247.

2- مداني بلغيث، أ. عبد القادر دشاّش، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، مرجع سابق، ص. 25.

3-Beatrice MEUNIER-ROCHER, « Le diagnostic financier », op-cit, P 67.

3-1-1) طرق التقييم التي تركز على مدخل الذمة المالية:**Les Approches Patrimoniales de l'Evaluation**

مقارنة الذمة المالية تشمل على طرق التقييم التي تمثل الصفة التاريخية و ليس التقديرية، حيث أنها تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة (أي الميزانيات، عدد الملاحق..)، فهي مقارنة تتصف بالسكون و هذا عكس المقاربات التقديرية التي تعتمد على تقدير التدفقات المستقبلية للأرباح، توزيعات الأرباح أو التدفقات النقدية للمؤسسة.⁽¹⁾

- تعتبر هذه الطريقة جد سهلة، حيث يمكن اعتبارها على أنها قراءة بسيطة لمجموع الممتلكات الخاصة بالمؤسسة⁽²⁾. هذه الطريقة تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة بتجميع كل القيم الحقيقية الخاصة بممتلكاتها مع طرح الديون.

- يمكن تقسيم هذه الطريقة إلى مجموعة من الطرق الفرعية من أهمها:

♦ طريقة الأصول الصافية المحاسبية (ANC) Actif net comptable :

♦ طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC) Actif net comptable corrigé .

♦ الطريقة الجوهرية (USB) Valeur Substantielle .

♦ طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال (CPNE). Les capitaux permanent nécessaires à l'exploitation.

3-1-2) طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات:

يعتمد هذا التصور على فكرة أن قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم عناصر ممتلكاتها و إنما عن توقع الأرباح المستقبلية⁽³⁾: فالمشتري لمؤسسة يهتم أولا بالمداحيل المستقبلية المتوقعة. و من ثم فهذا المدخل يركز على التدفقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد الساكن لعناصر الأصول. في هذه الحالة تمثل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمداحيل المستقبلية المنتظرة.

- هذا النوع من المقاربات و التي نعتمد فيها على جملة المداحيل المستقبلية للمؤسسة في عملية التقييم يحدد بالاعتماد على الأساسيات التالية⁽⁴⁾:

1-Emmanuel TCHEMNI, « L'évaluation des entreprises », 3^{ème} édition, Economica, P 08.

2-Jean-Claude TOURNIER, Jean BAPTISTE TOURNIER, « Evaluation d'entreprise, que vaut une entreprise ? », 3^{ème} édition, Editions d'organisation, 2002, P 177.

3- نعيمة غلاب، زينات دراحي، "تحليل مقاربات تقييم المؤسسات"، الملتقى الدولي: اقتصاديات الخصوصية و الدور الجديد للدولة"، جامعة فرحات عباس-سطيف، من 03-07 أكتوبر 2004، ص. 06.

4-Claude-Annie DUPLAT, « Evaluez votre entreprise », Vuibert, 2007, P 107.

- ما هي النتيجة التي يجب اختيارها في عملية التقييم (الربح الصافي، إمكانية التمويل الذاتي، الحصص، الخزينة...).
 - هل يجب الاهتمام بالمردودية الحالية للمؤسسة أو المردودية المستقبلية.
 - ما هي طريقة التقييم التي يجب الاعتماد عليها.
- و يمكن تقسيم هذه الطريقة إلى مجموعة من الطرق الفرعية التي يمكن حصرها في النقاط التالية:
- ◀ الطرق المرتكزة على مقارنة الربح (Approche par le bénéfice): في هذه الحالة فالربح قد يكون:
- قيمة المردودية.
 - قيمة تدفقات الخزينة (Flux de trésorie).
 - نسبة سعر السهم / الربح (PER (Rations cours / Bénéfice).
- ◀ الطرق المرتكزة على التدفق النقدي:

3-1-3) مقارنة فائض القيمة (GOOD WILL).

أساسيات هذه المقاربة هو أنّ للمؤسسة قيمة أعلى من مجموع عناصر الأصول و الخصوم (المراد تقييمها) (Actif net comptable corrigé: ANCC)⁽¹⁾ و ذلك بسبب المزايا المعنوية المتاحة في المؤسسة و التي يمكن حصرها في النقاط التالية:

- ✓ كفاءة العمّال و الخبرة.
- ✓ زبائن المؤسسة.
- ✓ الماركة.
- ✓ التقييم التكنولوجي.
- ✓ التموقع التجاري... الخ.

هذه المزايا تسمح للمؤسسة بتحقيق عوائد أعلى من العوائد العادية المبررة للأصل الصافي المصحح. إذا يمكن اعتبار مقارنة فائض القيمة (GW) على أنّها أداة تصحيحية لقيمة الدّمة المالية.⁽²⁾

1-Georges LEGROS, « L'évaluation des entreprises », Dunod, Paris, 2011, P 127-128 .

2- أشواق بن قدور، "تقييم المؤسسات وفقا للرأس المال غير المادي، مرجع سابق، ص 139.

- يمكن حساب فائض القيمة بواسطة الطرق المباشرة مثل: (الطريقة الأنجلوساكسونية، طريقة الربح المختصر لفائض القيمة، طريقة اتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين... الخ) أو باستعمال طرق غير مباشرة مثل (الطريقة غير المباشرة الصافية، الطريقة غير المباشرة الإجمالية).

3-2) المفاضلة بين طرق التقييم:

لكل مؤسسة خصائص معينة، هذه الأخيرة تساهم في عملية الاختيار أو المفاضلة بين مختلف طرق التقييم المذكورة سابقا و يمكن تلخيصها في النقاط التالية:⁽¹⁾

✓ الاندماج من عدمه في الأسواق المالية.

✓ قطاع النشاط الاقتصادي.

✓ حجم المؤسسة (رقم الأعمال، عدد العمال... الخ).

✓ نوع الأصول المستغلة (مادية، معنوية، مالية).

✓ مستوى المردودية و الهامش التشغيلي.

✓ معدل نمو رقم الأعمال.

✓ سياسة توزيع الأرباح.

- يضاف إلى هذه الخصائص المذكورة سابقا و مدى تأثيرها على عملية الاختيار أهمية و مدى نجاعة عملية التشخيص بنوعيه المالي و الاستراتيجي للمؤسسة حيث أنه من نتائج هذه العملية يمكن تعريف المنشأة على أنها:

✓ مجموعة من الفروع المالكة للحصص.

✓ محفظة من الأنشطة أو الأصول المادية أو المعنوية.

✓ وحدة أو كيان يقوم بعملية تقسيم الأرباح.

1-Jean-Etienne PALARD, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Opcit, P115.

✓ وحدة أو كيان يولد تدفقات نقدية.

✓ مجموعة من المشاريع.

- كل تعريف يفرض على المقيّم استعمال طريقة تقييم خاصّة تماشى و نتائج التشخيص، فمثلا في الحالة الأولى يتم تطبيق طريقة التقييم التي تعتمد على الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC) و ذلك بغرض تحديد القيمة العادلة لمجموع الأصول الخاصّة بالمؤسسة و التي تكون عبارة عن منطلق في تحديد القيمة. أمّا في حالة تعريف المؤسسة على أنّها عبارة عن محفظة أو مجموعة من الأصول المالية و المعنوية ففي هذه الحالة يتم استعمال طريقة فائض القيمة

(GOOD WILL) الذي يهدف إلى تقييم جملة الأصول المعنوية تماشياً مع تقييم الأصول المادية باعتبارها طرفاً مهماً في عملية تحديد القيمة. و أخيراً في حالة تعريف المنشأة على أنّها كيان يولد تدفقات نقدية، ففي هذه الحالة يمكن تطبيق طرق التقييم التي تعتمد على قيم المدروسة بكل أنواعها (الربح، تدفقات الخزينة، التدفق النقدي... الخ).

- إضافة إلى نتائج التشخيص و خصائص المؤسسة الراغبين في تحديد قيمتها فإنّ خصائص طرق التقييم يمكن أن يكون لها تأثير كبير على عملية المفاضلة حيث أنّ طريقة التقييم المرتكزة على الذمة المالية و التي ترفق قيمة المؤسسة بقيمة ممتلكاتها (الأصول و الخصوم) أو طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC) و الذي يتم حسابه بعد إعادة تقييم أصول و خصوم المؤسسة و تحديد السعر الحقيقي لها، فهذه الطريقة يمكن استخدامها في حالة تقييم المؤسسات التي تنشط في القطاعات التي تتطلب استثمارات ضخمة مثل العقارات أو الصناعات التحويلية التي تتطلب أصولاً ضخمة . و من افتراضات هذه الطريقة:

• قيمة المؤسسة مساوية لقيمة ممتلكاتها.

• المداخيل المتحصّل عليها نتيجة استغلال هذه الأصول ضعيفة مقارنة بقيمة هذه الأصول.

- أمّا طريقة فائض القيمة (GW) فتستعمل عادة في المؤسسات الضخمة التي تحتوي على أصول غير مادية (معنوية) ضخمة يكون لها تأثير مباشر في تحديد القيمة مثل: الماركة، الكفاءات، التكنولوجيا... الخ. ففي هذه الحالة قيمة المؤسسة

(VE) تساوي⁽¹⁾:

1-Florence PIERRE, « Valorisation d'entreprise et théorie financière », Editions d'organisation, 2004, P 72.

$$VE = ANCC + GW$$

VE: قيمة المؤسسة.

ANCC: الأصول الصافية المحاسبية المصححة.

GW: قيمة فائض القيمة الخاصة بالأصول المعنوية.

و من فرضيات هذه الطريقة أنّ :

♦ قيمة الأصول المعنوية أكبر مقارنة بالأصول المادية الأخرى.

♦ مردودية المؤسسة أكبر مما هو متوقع من الأصول المادية.

–أما طريقة التقييم على أساس المردودية ، ففي هذه الحالة فيتمّ اعتبار المؤسسة على أنّها وحدة أو كيان يولّد تدفّقات نقدية و يقوم بتوزيع أو تقسيم الأرباح، ففي هذه الحالة قيمة المؤسسة مساوية لمجموع التدفّقات النقدية المستقبلية

المحيّنة (Valeur d'entreprise égale à la somme des flus actualisés)

–من هذا الملخّص نلاحظ أنّ عملية المفاضلة بين طرق التقييم المختلفة هي عمليّة جدّ معقّدة تأخذ بعين الاعتبار خصائص المؤسسة و كذلك خصائص طرق التقييم المختلفة (الذمة المالية، GW، المردودية) من أجل المطابقة و الاستنتاج.

4: التفاوض و تحديد السّعر:

إنّ المرحلة الماضية المتمثّلة في المفاضلة بين مختلف طرق التقييم يسمح بتحديد مجال القيمة و ليس سعر المؤسسة. إذا في هذا المستوى يجب التفرقة بين المفهومين من حيث أنّ السّعر يمثّل معدّل تبديل الأصل بأصل آخر أو قيمة نقدية (على مستوى السّعر هناك فرضية نقل الملكية). أمّا القيمة فهي ليست بالضرّورة مرفقة بعمليّة البيع أو نقل الملكية بل إنّها نتيجة تطبيق مختلف طرق التقييم و هي تعبير عن رأي شخصي (صاحب عملية التقييم).

■ كنتيجة تطبيق مختلف طرق التقييم سوف نتحصّل على قيم مختلفة أو ما يعرف بـ "مجال القيم"⁽¹⁾ (Forchette de valorisation)، هذه المرحلة سوف تكون مرفوقة بمرحلة التفاوض بين الطرفين و التي سوف تكون كخاتمة لتحديد سعر البيع.

■ يمكن تعريف المفاوضات⁽²⁾ على أنّها " أسلوب للاتّصال العقلي بين طرفين يستخدمان ما لديهما من مهارات الاتّصال اللفظي لتبادل الحوار الإقناعي ليصل إلى تحقيق مكاسب مشتركة". أو "أنّها موقف تعبيرى حركي قائم بين

طرفين أو أكثر حول قضية من القضايا، يتمّ من خلاله عرض و تبادل و تقرب و تكييف وجهات النّظر و استخدام جميع أساليب الإقناع للمحافظة على المصالح القائمة أو الحصول على منفعة جديدة بإجبار الخصم على القيام بعمل معيّن أو الامتناع عن عمل معيّن في إطار علاقة الارتباط بين أطراف العملية التفاوضية اتّجاه أنفسهم أو اتّجاه الغير".

■ يجب الإشارة إلى إنّ في عملية المفاوضات من أجل نقل ملكية المنشآت يتمّ التّطرّق إلى مجموعة من النّقاط المهمّة إضافة إلى سعر البيع و التي يمكن حصرها في النّقاط التّالية⁽³⁾:

✓ المحيط أو الجزء الرّاغبين في نقل ملكيته أو بيعه.

✓ القيمة الإجمالية للمؤسسة و قيمة حقوق المساهمين.

✓ تحديد عدد الأسهم التي يتمّ التّخلي عنها لفائدة المستثمر الجديد.

✓ طريقة تسديد حقوق نقل الملكية (Cach ou titres).

✓ الضّمانات.

✓ الاتّفاقيات الخاصّة بالمساهمين (Le pacte d'actionnaire).

✓ تاريخ الإقفال (La date de closing).

1-La forchette de valeur :Résultat de l'approche multicritère de la valorisation d'entreprise et qui permet de donner une valeur maximale et minimale pour chacun des méthodes en fonction des hypothèses et des paramètres calculés.

2- أحمد نادر أبو شيخة، " أصول التفاوض"، دار المسيرة للنشر و التوزيع، 2012، ص 21-22.

3-Jean-Etienne PALARB, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Op-cit, P 126-127.

■ إنَّ سعر نقل الملكية يتأثر بمجموعة من المتغيّرات أو النّقاط و التي يمكن حصرها في الشّكل التّالي: ⁽¹⁾

- ◀ التّقييم الخاصّ بالبائع.
- ◀ التّقييم الخاصّ بالمشتري.
- ◀ العرض والطلبّ حين المفاوضات.
- ◀ الظروف الاقتصادية.
- ◀ تأثير العوامل القانونية و الضّريبية.
- ◀ الضّمانات المتبادلة بين الطّرفين.

■ بصفة عامّة فإنّ الفرق بين السّعر و القيمة يتراوح ما بين 10 % إلى 20 % و ذلك حسب مجموعة من المتغيّرات
مثل:

- عملية نقل الملكية تمثّل حالة استعجالية.

-مدى الإقبال من طرف المستثمرين على المؤسّسة الرّاغبين في عمل خصوصتها.

-مدى شفافية خطّة عمل المؤسّسة " **Plan d'entreprise** "، " **Business plan** " ⁽²⁾ الذي يعتبر على أنّه

أداة تواصل بين البائع و المشتري، و هي وثيقة تتعلق بآفاق تنمية المؤسّسة في مرحلة 5 إلى 10 سنوات، و تتكوّن من جزأين أساسيين:

• المعطيات التعريفية الخاصّة بالمؤسّسة (الاستراتيجيات و الآفاق الخاصّة بالقطاع، المنافسة).

• المعطيات الخاصّة بالتّوقعات المالية (جدول النتائج المتوقّعة، الخطط التّمويلية، التّوقعات الخاصّة بالتدفّقات التقديمية،

الميزانيات التقديرية)

1-Claude-Annie DUPLAT, « Evaluez votre entreprise », Op-cit P207.

2- نفس المرجع السّابق، ص 219.

- مع الإشارة إلى أنّ كلّ سنة يتمّ تجديد خطة عمل المؤسسة " **Business plan** " للسّنوات المقبلة لتحقيق:

✓ التّوطين و التّحقّق من صحّة استراتيجية المؤسسة.

✓ المساهمة في الحصول على التّمويل البنكي.

✓ المساهمة في تسيير المؤسسة.

خلاصة:

إن تقييم المؤسسة عملية جد معقدة تعتمد على مجموعة من المراحل بدأ بجمع المعلومات الخاصة ببيئة المنشأة تليها القيام بالتشخيص المالي و الاستراتيجي من أجل تحديد وضعيتها المالية وتنتهي باختيار طريقة التقييم الأفضل و التي تتماشى مع طبيعتها والتي تكون الأساس في تحديد القيمة العادلة والتي من المفروض تلقي الإجماع بين كل الأطراف الفاعلة .

إن تقييم المنشأة ما هو إلا نتيجة لتحليل إستراتيجيتها ,تموقعها , حصتها السوقية , منظومتها الإنتاجية قنواتها التوزيعية وأخيرا مستوى مردوديتها الاقتصادية والمالية و بالتالي حصولنا على القيمة العادلة يتوقف على نجاح عمليات التشخيص بمختلف مستوياتها.

الفصل الثاني

واقع برنامج الخوصصة في الجزائر.

تمهيد:

سوف نحاول في هذا الفصل المتعلق بواقع برنامج الخوصصة في الجزائر إعطاء نظرة عامة عن واقع الاقتصاد الوطني والمؤسسات العمومية الاقتصادية قبل صدور الأمر 95 / 22 بتاريخ 26-08-1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية مع تحديد مختلف برامج التنمية الاقتصادية و كذا وضعية القطاع الخاص في السياسة الوطنية , والإصلاحات المتعلقة بالمؤسسات العمومية , ثم نحاول التطرق إلى المحاور الكبرى الخاصة بإستراتيجية الخوصصة في الجزائر مع تبيان إطارها القانوني , أسبابها أو مبرراتها علي المستويين الكلي و الجزئي ثم أهدافها والحصيلة المتحصل عليها.

قبل التطرق أو تحليل إستراتيجية الخوصصة في الجزائر برمجنا مبحثا تمهيديا حاولنا فيه إعطاء تعاريف أو مفاهيم الأساسية لظاهرة الخوصصة مع تحليل النتائج المتحصل عليها في بعض الدول وصعوبات أو حدود تطبيقها.

المبحث الأول: أساسيات عملية الخصخصة:

1- نشأة وتطور مفهوم الخصخصة :

الخصخصة بمفهومها البسيط هو تحويل الملكية العامة إلى الملكية الخاصة باستبعاد رأس المال العام وهي عكس التأميم الذي يعني مصادرة الملكيات العامة لصالح الدولة.

منذ منتصف السبعينات أصبح مصطلح الخصخصة من أهم المصطلحات على الساحة الاقتصادية العالمية بعد تصاعد الدعوة في مختلف أنحاء العالم لنقل ملكية المشروعات التي تملكها الدولة إلى القطاع الخاص نتيجة حالة الركود الاقتصادي الشديد المصحوب بنسب تضخم مرتفعة.

يمكن إرجاع فكرة تطبيق الخصخصة التي تهدف إلى نمط الإنتاج الخاص إلى العالم ابن خلدون عندما تحدث في مقدمته عن أهمية إشراك القطاع الخاص للإنتاج وذلك منذ أكثر من 600 سنة (سنة 1377)¹.

نادى كذلك بالخصخصة العالم آدم سميث في كتابه الشهير ثورة الأمم الذي نشره عام 1776 وذلك بالاعتماد على قوى السوق والمبادرات الفردية وذلك من أجل التخصص وتقسيم العمل وبالتالي تحقيق الكفاءة الاقتصادية سواء على المستوى الكلي أو الجزئي².

أما في العصر الراهن فإن الموجة الأولى للخصخصة بدأت في عهد مارغريت تاتشر في بريطانيا سنة 1979 حيث تبنت حكومتها برنامج خصخصة المشاريع والمرافق العامة رغم المعارضة العمالية الكبيرة في ذلك الوقت وكانت بداية لتعميم هذه الإستراتيجية في معظم دول العالم وأخذت به مختلف الأنظمة السياسية وتناولت مختلف المجالات الاقتصادية (صناعية، زراعية، خدماتية، البنى التحتية وامتدت لتشمل في الوقت الراهن مجالات الصحة والتعليم ... الخ)³.

حسب بيانات البنك الدولي الصادر في 1995 زاد عدد الدول التي طبقت الخصخصة من 12 دولة سنة 1988 إلى أكثر من 80 دولة عام 1995⁴.

¹ خالد طه عبد الكريم، رؤية اقتصادية في موضوع الخصخصة، مجلة ديالي، العدد 43، 2010، ص155.

² زيد منير عبوي، الخصخصة في الإدارة العامة بين النظري والتطبيقي، دار المعتمد للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص12.

³ محمد ناصر مهنا، الإدارة العامة وإدارة الخصخصة مع نماذج لتجارب بعض دول العالم، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2006، ص229-230.

⁴ خالد طه عبد الكريم، رؤية اقتصادية في موضوع الخصخصة، مرجع سابق، ص156.

2- المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالخصخصة.

تعرف الخصخصة على أنها مجموعة السياسات المتكاملة التي تستهدف إلى الاعتماد الأكبر على آليات السوق ومبادرات القطاع الخاص والمنافسة من أجل تحقيق التنمية والعدالة الاجتماعية، وبالتالي لا يقتصر مفهوم الخصخصة على بيع وحدات القطاع العام الخاسرة أو الراجعة إلى القطاع الخاص وإنما هو أوسع نطاقاً من ذلك وأوسع مضموناً.¹

لا يوجد مفهوم دولي متفق عليه لكلمة الخصخصة حيث يتفاوت هذا المفهوم من دولة إلى أخرى غير أنها تتقارب جميعاً عند مفاهيم مشتركة يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تعريف البنك الدولي للخصخصة: هي زيادة مشاركة القطاع الخاص في إدارة ملكية الأنشطة والأصول التي تسيطر عليها الحكومة وتملكها.
- هي فلسفة اقتصادية حديثة ذات إستراتيجية تهدف إلى تحويل عدد كبير من القطاعات الاقتصادية والخدمات الاجتماعية التي لا ترتبط بالسياسة العليا للدولة من القطاع العام إلى الخاص، وهي علاقة تعاقدية بين الدولة والقطاع الخاص وذلك بإدخال الخبرة الإدارية لهذا القطاع في أنشطة المنشآت العامة وإدارتها وفقاً لطريقة تسيير المنشأة الخاصة ويأخذ هذا المفهوم شكل عقود الإدارة وعقود الإيجار وعقود الامتياز، وهي عملية يتم بمقتضاها بيع كلي أو جزئي من أسهم المشروع إلى القطاع الخاص.²
- عرفت الخصخصة على أنها محاولة لزيادة دور قوى السوق والانتقال من القطاع العام إلى القطاع الخاص، وتتطلب هذه العملية توفر ثلاث أسس واضحة وهي:³
 - أ- انتقال الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص.
 - ب- التحرير وهي محاولة رفع من نسبة المنافسة في المجالات التي لم تكن فيها منافسة فيما سبق و المسيطر عليها من طرف المؤسسات العمومية.
 - ج- السماح للشركات الخاصة وتشجيعها على القيام بإدارة القطاعات التي تدار من القطاع العام.

¹ شهاب حمد شهان، إشكالية الخصخصة وانعكاساتها في رفع كفاءات الأداء الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد رقم 2، 2008، ص 3.

² زاهر محمد عبد الرحيم، إدارة الخصخصة بين النظري والتطبيقي، دار الراجحة للنشر، عمان، 2011، ص 13.

³ خالد حمادي حمدون المشهداني، "الخصخصة" آثارها في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي، دار وائل للنشر، 2013، ص 14.

- الخصخصة تعني التقليل من دور الحكومة وزيادة مساهمة القطاع الخاص في إدارة الاقتصاد وتوليد الدخل، وتتم عبر مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آلية السوق ومبادرات القطاع الخاص والمنافسة لأجل تحقيق أهداف التنمية والعدالة الاجتماعية.¹
- الخصخصة بالمعنى الضيق تعني: تحول ملكية المؤسسات الاقتصادية المملوكة للدولة والمنتجة للسلع والخدمات إلى الملكية الخاصة وقد يكون هذا التحول كلياً وقد يكون جزئياً، أما الخصخصة بالمعنى الواسع تعني: العملية التي يتم بموجبها حلول القطاع الخاص محل القطاع العام خاصة في النشاطات الاقتصادية المتعلقة بإنتاج السلع والخدمات.²
- الخصخصة هي عملية الانتقال من آلية الاقتصاد المركزي إلى آلية الاقتصاد الحر لإنتاج السلع والخدمات، أي هي العملية التي يتم بموجبها حلول القطاع الخاص محل القطاع العام في ممارسة النشاط الاقتصادي المنتج للسلع والخدمات، وهناك من ذهب إلى تعريفها من وجهة نظر سياسية من خلال الدور الذي تقوم به الدولة ودعا إلى إنهاء هذا الدور المركزي والمحوري للحكومة، مقابل إعطاء هذا الدور إلى القطاع الخاص، وهناك من ذهب إلى تعريفها اجتماعياً بأنها إعادة حقوق الملكية بجميع أوجهها من الدولة إلى المجتمع باعتباره صاحب هذه الحقوق...³
- الخصخصة كمفهوم يتضمن تحويل الأصول والخدمات من القطاع العام المدعم ضريبياً وسياسياً إلى القطاع الخاص التنافسي، أي أنها تمثل سياسة اقتصادية ترمي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي بوجه عام من خلال تقسيم الأدوار بين الحكومة والقطاع الخاص وتشجيعه نظراً لالتسامه بانخفاض حجم البيروقراطية في اتخاذ القرارات وقدرته على تحسين الجودة والابتكار.⁴
- الخصخصة هي تحرير النشاط الاقتصادي والمالي وإعطاء القطاع الخاص مجالاً أوسع وذلك بالحد من احتكار الدولة.⁵
- إن الخصخصة سياسة اقتصادية تهدف إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال تشجيع القطاع الخاص على تحسين جودة المنشآت والابتكار والمنافسة وجذب الاستثمارات، ولكنها ليست هي العنا

¹ فاتح أبو عامرية، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص10.

² محمد عمر الحاجي، "الخصخصة" مالها وما عليها، دار المكتبي، 2007، ص15.

³ Frederic Marty, La privatisation des services public est une nécessité, la découverte «poche, essai», 2003, page14-15

⁴ شكري رجب العشاوي الخصخصة، اتخاذ العاملين المساهمين - مفاهيم - تجارب دولية وعربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص79-80.

⁵ علي حسين حسن، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة، مجلة جامعة بابل، العدد 1: 2012، ص3.

السحرية التي تحمل كافة مشكلات الدول النامية، وإنما هي جزء من الكل ينبغي أن يواكبها تغيير جذري في كل المجالات مثل: تحسين أداء المؤسسات المالية، تحسين الأداء السياسي... الخ.

3- دوافع و أهداف الخصخصة

3-1 دوافع الخصخصة

يوجد العديد من الأمور المساعدة التي تدفع الحكومات إلى ضرورة قبول مفهوم الخصخصة في قطاعاتها الإنتاجية، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

3-1-1-1 دوافع مالية واقتصادية:

أ- خفض النفقات العمومية: يعد هدف خفض النفقات العمومية أحد المتطلبات الأساسية لميكلة الاقتصاد في المدى البعيد، وتنبع هذه أهمية من منطلق أن معظم الدول النامية تعاني عجزا في ميزانها التجاري وفي ميزان مدفوعاتها، مما أدى إلى تفاقم الديون الخارجية بوتيرة متزايدة، ففي هذه الحالة فإن تبرير عملية الخصخصة بخفض الإنفاق الحكومي يعتبر جد مقبول.¹

ب- زيادة الكفاءة الاقتصادية: يعتبر رفع الكفاءة الاقتصادية عن طريق خصخصة مؤسسات القطاع العام الهدف الأساسي...²

ج- تشجيع الاستثمار وزيادة رأس المال وتحسين فرص العمل وتخفيض نسبة البطالة.³

3-1-2-1 الدوافع السياسية:

تتمثل المبررات السياسية في أن الخصخصة تدعم وضع الدولة في العلاقات الدولية لاسيما في الظروف التي يمر بها عالمنا المعاصر، ذلك أن أهم ما يميز النظام العالمي في الوقت الحاضر هو ازدياد درجة الاعتماد المتبادل بين أجزاء العالم ببعضه البعض وذلك على خلاف ما كان قائما في الماضي.⁴

3-1-3-1 الدوافع الاجتماعية:

تؤدي الخصخصة إلى تحقيق الحرية الشخصية وتحفيز العمال على الإنتاج والعمل، وهذا لأجل الزيادة في الإنتاج مع جودة عالية وبتكلفة أقل و مما يؤدي في الأخير إلى ارتفاع في نسبة الأرباح.

¹ علي حسين حسن "المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة"، مجلة بابل، العدد 1، 2012، ص 5.

² فاتح أبو عامرية، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 21.

³ زيد منير عبوي، الخصخصة في الإدارة العامة بين النظري والتطبيقي، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 13.

⁴ شكري رجب العشماوي، مرجع سابق، ص 89.

3-1-4-دوافع إدارية:

يرى أنصار الخصخصة أنها سوف تحدد من ظاهرة الفساد الإداري, حيث أن الاقتصاد المدار بواسطة القرارات الحكومية يقود نفسه إلى الرشوة بسهولة أكبر مقارنة بالنظام الاقتصادي الحر، فإدارة المشاريع العامة دائما مرتبطة بالبيروقراطية التي تفتح الباب واسع للتدخلات السياسية والمحسوبية.¹

3-2 أهداف الخصخصة:

إن تحديد الهدف من برنامج الخصخصة من أهم أسس نجاحه وإن أي غموض في تحديد الهدف يعني مستقبلا فشل هذا الأخير وتختلف أهداف الخصخصة من بلد إلى آخر ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

3-2-1 - أهداف المالية:

إن من أهم الدوافع التي تحدد بالدول إلى التفكير في برامج الخصخصة هو الاعتقاد السائد بأن هذه العملية تتضمن تحقيق أهداف تفيد في معالجة الجانب المالي ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- دعم الموازنة وتخفيض العجز:

إن عملية الخصخصة بيعة كانت أو إجبارا ستعزز الموازنة العامة للحكومة ومن ثم تؤدي إلى خفض العبء الحكومي للمؤسسات المزمع خصصتها, فضلا عن العائد من حصيللة البيع أو الإيجار يضاف إلى ذلك ارتفاع نسبة المداخيل المستقبلية الناجمة عن الضرائب المتحصل عليها من المؤسسات التي تم خصصتها.²

- مكافحة التضخم:

إن برنامج الخصخصة يهدف إلى التقليل من الدعم المقدم من طرف الحكومات إلى بعض السلع والخدمات الذي يكون سببا في زيادة القدرة الشرائية للأفراد وارتفاع نسبة الطلب مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار خاصة في مجال الخدمات.

- توسيع الأسواق المالية:

إن عملية الخصخصة بالاعتماد على ميكانيزمات السوق المالي تؤدي إلى طرح أسهم عدد كبير من المؤسسات إلى البيع، مما يؤدي إلى توسيعها وزيادة حجم التعاملات.³

¹ شكري رجب العشموي، مرجع سابق، ص 88.

² خالد حمادي حمدون المشهداني، مرجع سابق، ص 20-21.

³E.S.SAVAS « Privatisation et partenariats public- privé» Nouveaux horizons- 2002- P134.

- التقليل من النفقات العمومية:

هذه الاخيرة تكون ناتجة عن دعم الحكومات للمنشآت الاقتصادية الخاسرة وتكريس موارده لدعم قطاعات التعليم والبحث العلمي والصحة والاهتمام بالنسبة الأساسية.¹

-زيادة حجم الاستثمارات المحلية والأجنبية:

إن الخصخصة سوق تؤدي إلى تحسين البيئة الاقتصادية من خلال اعتماد آليات السوق وتوفير فرص الاستثمار المناسب وبالتالي تحفيز الاستثمارات الأجنبية والمحلية.

3-2-2- الأهداف المتعلقة برفع الكفاءة الاقتصادية:

إن المفهوم الاقتصادي المبسط للكفاءة الاقتصادية هو "مقياس للإنتاج المستمد من قدر معين من مستلزمات الإنتاج، وتزيد الكفاءة إذا زاد الإنتاج دون زيادة في مستلزمات الإنتاج،² كما يمكن تعريفها على أنها إنتاج نفس الكمية من المنتج بأقل كلفة" و يمكن تحقيق هذا المبتغى بالاعتماد على الكفاءة التي من المفروض أن يتصف بها الخواص مقارنة بالمنشأة العمومية.

3-2-3 الأهداف الاجتماعية:

يمكن تلخيصها في النقاط التالية:³

- ترقية المستوى المعيشي.
- القطاع الخاص يستخدم الموارد بأحسن صورة وينجم عن ذلك سلع وخدمات ذات جودة عالية.
- القضاء على البيروقراطية.
- التخفيف من الأعباء التي تتحملها ميزانية الدولة نتيجة دعمها للمنشآت الاقتصادية الغير مربحة وتوجيه موارده لدعم قطاعات التعليم والبحث العلمي والصحة والاهتمام بالبنية الأساسية والمنشآت الاقتصادية ذات البعد الاستراتيجي.

4-أساليب الخصخصة:

¹ فاتح أبو عامرية، مرجع سابق، ص 18.

² خالد حمادي حمدون المشهداني، مرجع سابق، ص 24.

³ القاضي أنطوان الناشق "الخصخصة (التخصيص) مفهوم جديد لفكرة الدولة ودورها في إدارة المرافق العامة"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2000، ص 55.

ليس هناك طريقة واحدة للتحويل من الملكية العامة للدولة إلى الملكية الخاصة، بل هناك العديد من هذه الطرق، وتتفنن كل دولة في اتباع طرق محددة أو المزج بين العديد من هذه الطرق ويمكن تلخيصها في ثلاث مستويات أساسية وهي:¹

4-1: إنهاء ملكية الدولة:

في هذا الأسلوب ترغب الدولة في إنهاء ملكيتها للمشروعات أو الممتلكات العامة وهي تعني إنهاء حياة هذه المشروعات أو تحويل الشكل القانوني لها، وردها إلى أصحابها الأصليين إذا كانت قد أمتت من قبل، في هذه الحالة يتضح أن نية الدولة للخصصة هي نية واضحة ومباشرة وسريعة وإيجابية وقد تعد طرق البيع والهبة والتصفية أهم الطرق المتبعة في هذا النهج.

4-2: التوكيل أو التفويض:

في هذا الأسلوب تقوم الدولة بتوكيل أو تفويض القطاع الخاص في القيام بالنشاط نيابة عنها، ويعني هذا بالطبع عدم خروج الدولة من الصورة وما زال دورها مستمرا، ويظهر في شكل قيامها بالإشراف على القطاع الخاص.

- إن هذه الإستراتيجية تتشابه مع الإستراتيجية الأولى في أن التحويل مباشر وواضح وإيجابي، إلا أن هناك نقاط اختلاف أساسية وهي أن التوكيل يتم بصورة تدريجية وخطوة خطوة وليس دفعة واحدة كما في الطريقة السابقة (إنهاء ملكية الدولة).

وتعد طرق العقود والامتياز، الدعم، الإلزام من أهم الطرق المتبعة في هذه الإستراتيجية.

4-3: الإحلال:

في هذا الأسلوب تقوم الدولة بإحلال القطاع الخاص محلها في أداء النشاط ويعني هذا أن تقوم الدولة بإعطاء فرص للقطاع الخاص أن يظهر وينمو طبيعيا في أنشطة الدولة والحكومة. إن سعي الحكومة وفقا لهذه الإستراتيجية هو غير مباشر وغير صريح وبشكل سلمي (فيه تردد) ويتم التحويل في هذه الظروف بشكل تدريجي وبطيء. الشكل التالي يوضح الفروق بين الاستراتيجيات.

¹ أحمد ماهر، دليل المدير في الخصخصة، مرجع سابق، ص 122.

الجدول 1-2: الفروق بين الاستراتيجيات الثلاث الخاصة بأساليب الخصخصة.

الإحلال	التوكيل أو التفويض	إنهاء ملكية الدولة	الاستراتيجيات الخصائص
التحويل غير مباشر ونية الدولة غير واضحة وغير معلنة	التحويل مباشر ونية الدولة وسياستها واضحة ومعلنة ومتجهة نحو التحول	التحويل مباشر ونية الدولة وسياستها واضحة ومعلنة ومتجهة نحو التحول	مباشر أو غير مباشر
تحول سلمي والدولة مترددة، الضغوطات تحيرها على الخصخصة ولكن رغبتها في السيطرة تمنعها عن ذلك	التحول إيجابي والدولة تريد أن تمتنع عن نشاطاتها العامة بصورة إيجابية	التحول إيجابي والدولة تريد أن تمتنع عن نشاطاتها العامة بصورة إيجابية	إيجابي أو سلمي
التحول يتم بصورة تدريجية وحسب الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية للدولة والشركة	التحول بصورة تدريجية وحسب الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية للدولة والشركة	التحول دفعة واحدة اتجاه الخصخصة وبسرعة	دفعة واحدة أو تدريجي

المصدر: 1. د هيثم عبد القادر الجنابي "اتجاهات وطرق تحويل الملكية العامة الى الملكية الخاصة"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، 2009، العدد رقم 19، ص 09.

- لقد لاحظنا أنه هناك طرق وأساليب كثيرة يمكن من خلالها خصخصة المؤسسات العمومية، وأن المفاضلة أو

الاختيار بين هذه الطرق يتوقف على مجموعة من المحددات يمكن حصرها في النقاط التالية: 1

• أهداف الحكومة من برنامج الخصخصة: مثل:

- التخلص من الأعباء المالية والأعباء الإدارية.

¹ - محمد عمر الحجري "الخصخصة، مالها.... وما عليها. دار المكتبي، 2007، ص 27.

- زيادة مستويات الكفاءة للشركات الحكومية.
- الحصول على أكبر إيراد ممكن من أصول الدولة.
- العمل على نشر ملكية الأعمال والشركات على نطاق أوسع.
- الشكل التنظيمي الحالي للشركة الحكومية: اذا كانت الشركة ذات مسؤولية محدودة، فمن السهل خصصتها، أما اذا كانت شكل المصلحة الحكومية غير ذلك فلا بد من تحويلها إلى شركة مساهمة.
- سجل الأداء المالي للشركة: ربحية الشركة العامة تحدد سهولة أو صعوبة خصصتها.
- قوة الأسواق المالية: طبيعة السوق المالي وقوته وكفاءته يحددان طرق الخصخصة التي يمكن تطبيقها.
- العوامل السياسية والاجتماعية: مدى رغبة الحكومات في تطبيق استراتيجيات الخصخصة.
- نوعية قطاع نشاط المؤسسة الراغبين في خصصتها.

5-متطلبات و صعوبات تطبيق عملية الخصخصة

5-1-متطلبات تطبيق عملية الخصخصة (تهيئة المناخ لتنفيذ برنامج الخصخصة).

أثبتت التجارب العالمية أن نجاح تنفيذ برامج الخصخصة مرهون بتهيئة المناخ العام، وذلك باتخاذ ما يلزم لخلق بيئة تجعل الاقتصاد أكثر تنافسا من خلال إعادة صياغة السياسات الاقتصادية ، وضع إطار سياسة تمويل ملائمة ، سياسة تسعير فعالة وكذلك يقتضي خلق بيئة تنافسية ووضع سياسة عمالية كفأة وبناء تشريعي متطور ولا يقتصر الأمر على تهيئة المناخ الملائم، بل يتطلب كذلك تهيئة المؤسسات العامة نفسها للخصخصة ويكون ذلك بتركيزها على الأهداف الاقتصادية وتشخيص حالة كل مؤسسة على حدى لتحديد الأسلوب الملائم للتصرف فيه ووضع أساس لعلاقة جديدة بينها وبين الحكومة، ويمكن تلخيص هذه المتطلبات في النقاط التالية:

5-1-1-تهيئة مناخ تنافسي:

لقد اعتادت منشآت القطاع العام في جل الدول النامية العمل في مناخ احتكاري ينقصه الدافع لتحسين الأداء، حيث لا يوجد في الغالب مساءلة على النتائج، وزاد في عمق المشكلة أن الأهداف الاجتماعية قد تأخذ

موقعا على قمة أولويات منظومة الأهداف المنشودة وفي ظل هذه الظروف يصبح خلق مناخ تنافسي هو مسألة حتمية لدفع كفاءة الأداء وهناك سبيلين لتحقيق ذلك وهما¹.

أ- تحرير التجارة:

إزالة الحواجز أمام التجارة الدولية كتخفيض الرسم الجمركية وتخفيف القيود على الاستيراد والتصدير إلى جانب إزالة القيود البيروقراطية.

ب- إعادة هيكلة السوق المحلية:

ويتم ذلك بالمساواة بين القطاعين العام والخاص والقضاء على المركز الاحتكاري الذي كان يخص المنشآت العامة وكذلك إزالة القيود التي تمنع دخول شركات جديدة.

5-1-2- تطوير سياسات التمويل بما يلائم احتياجات السوق:²

عادة ما يتسم هيكل رأسمال الشركات العامة بضآلة رأسمال المدفوع وعندما تنخفض الإيرادات نتيجة الأسعار المتدنية التي تفرضها الدولة، تضطر الشركة إلى الاستدانة لتغطية المصاريف التشغيلية أو لتوفير التمويل لاستثماراتها، ولا تجد الشركات العامة صعوبة تذكر للحصول على قروض فهي عادة ما تتمتع بامتيازات للحصول على الائتمان.

هذه السهولة في الحصول على تمويل بأسعار وتكاليف منخفضة واستعداد الحكومة لتحمل ديون شركات الدولة أو لتمويل العجز الذي تعاني منه يؤدي إلى ما يسمى بـ"قيود الميزانية اللينة" التي لا يتعرض فيها مدراء الشركات الحكومية لضغوط لخفض التكاليف أو للمحافظة على الموارد المالية والنتيجة هي سوء تخصيص للموارد ومديونية متزايدة وتزاحم المقترضين من القطاع العام في السوق المالي المحلي.

في ظل هذه الظروف يصبح من الصعب التحول نحو سياسات مالية تخضع لقانون العرض والطلب، فتحرير وحدات القطاع المصرفي والتحرك نحو أسعار الفائدة المحددة من قبل السوق، وتعزيز استقلالية البنوك في تحديد سياسات الائتمان من شأنه أن يخلق للشركات المملوكة للدولة مشاكل، فتحميل الشركات العامة بالتكلفة الحقيقية لرأسمال يؤدي إلى زيادة وضعها سوءا بل وربما خروجها كلية من السوق لذا يجب الاهتمام أولا بتهيئة المناخ وإيجاد السبل البديلة لتخفيض هذا العبء.

¹ علي حسين حسن، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة، مجلة جامعة بابل، المجلد 20، العدد 1، 2012، ص 10-11.

² منير ابراهيم الهندي، الخصخصة، خلاصة التجارب العالمية، توزيع المكتب العربي الحديث، 2004، ص 34-35.

5-1-3- تحرير الأسعار ومعدلات الفائدة:

لا يتحقق الاستخدام الأمثل لموارد الإنتاج إلا من خلال تبادل تنافسي يعكس تفاعل قوى العرض والطلب على السلع، ويمثل السعر الأداة الوحيدة عمليا لتحقيق التوازن الكفء في السوق.

5-1-4- سياسة عمالية كفاءة:

أهم مشكلة هي مشكلة الفائض في العمالة لهذا يجب إيجاد حل لهذه المشكلة وذلك من خلال إعادة إدماج العمالة الزائدة في مؤسسات أخرى أو تقديم تعويضات تسمى "بالمكافآت ترك الخدمة".

5-1-5- توفير أسواق مالية تتمتع بالكفاءة العالية¹:

تعرف عملية خصخصة مؤسسات القطاع العام العديد من الصعوبات الناجمة عن صعوبة تقدير القيمة الحقيقية لأصول هذا القطاع، من هنا تأتي أهمية الأسواق المالية حيث تلعب دورا هاما في إتمام عملية الخصخصة و نجاحها حيث العلاقة بينهم علاقة وطيدة فالأوراق المالية تزدهر وتتوسع وتعمق بوجود عمليات الخصخصة.

5-1-6- الترويج لبرنامج الخصخصة:

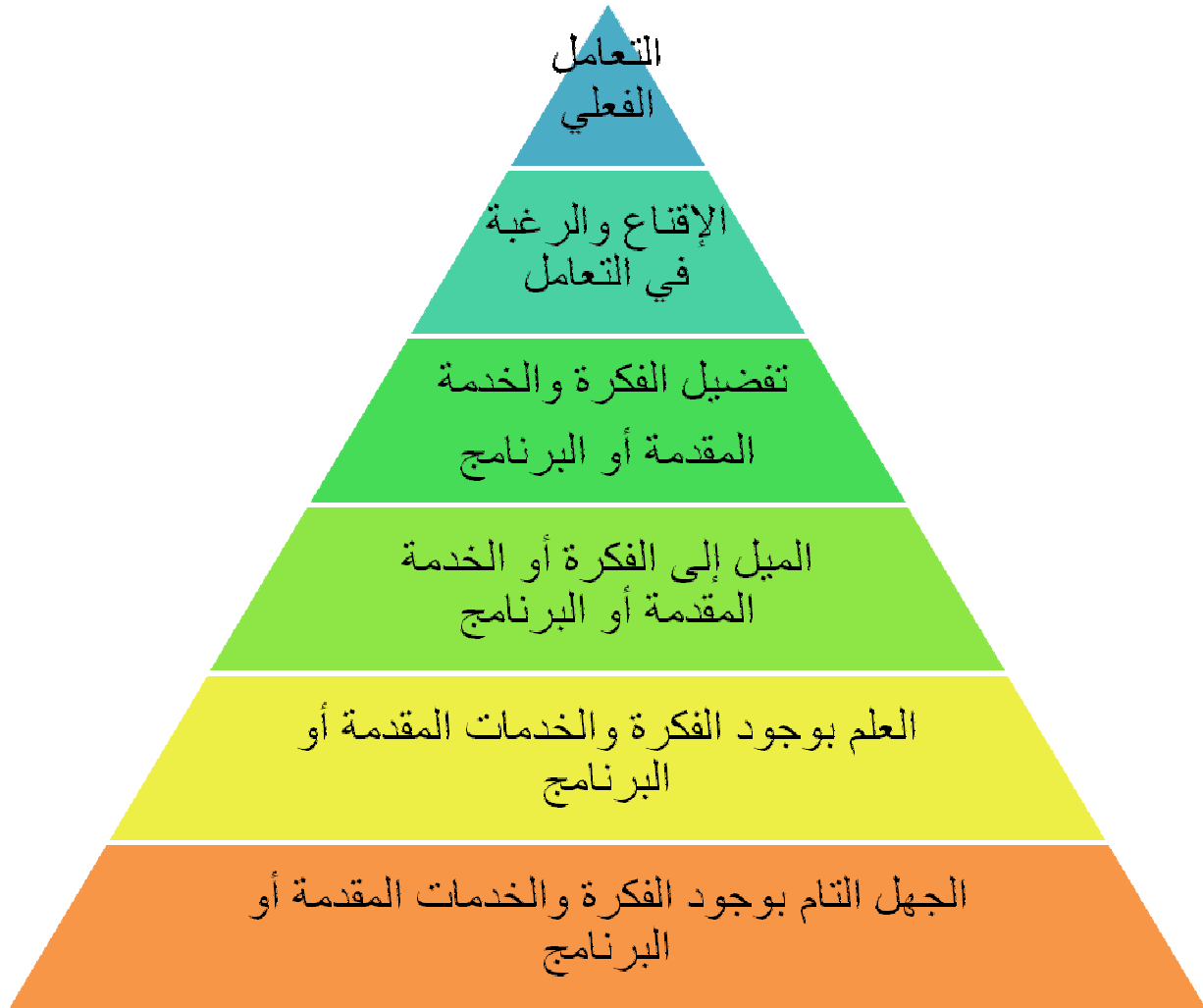
و يتم ذلك من خلال تكثيف الحملات الإعلامية والإعلانية، ذلك لأن النفور والفرع والخوف، لا يزال قابعا في نفوس الناس، مما يحتاج إلى جهد مضاعف للإقناع والترغيب والتوعية لكل الأطراف المرتبطة بالبرنامج والمتعاملة معه، وهذا أساس مهم لإنجاح الترويج للبرنامج.

ويحتاج الترويج لبرنامج الخصخصة إلى مجموعة من الأنشطة التسويقية التي تستخدم للاتصال بالمستهدفين وإمدادهم بالمعلومات وإثارة اهتمامهم بالبرنامج وإقناعهم بقدرته على إشباع حاجاتهم وفهم رغباتهم.

إن الترويج الفعال يدفع المستهدفين ببرنامج الخصخصة إلى قبول البرنامج والتعامل معه عبر مراحل مختلفة يطلق عليها الهرم الترويجي وهي مبينة في الشكل التالي:

¹ علي حسين حسن، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة، مجلة جامعة بابل، المجلد 20، العدد 1، 2012، ص 10-11.

الشكل 2-1 : هرم الترويجي لبرنامج الخصخصة



المصدر: علي حسين حسن، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة -مرجع سابق -ص 13

2-5: صعوبات تطبيق الخصخصة

إن تبني سياسة الخصخصة ليست بالمهمة السهلة لأنها عملية تصعب فيها الموازنة بين الأهداف الاقتصادية والسياسية والمالية، وإن تطبيق سياسة الخصخصة بعد مدة طويلة من سيطرة القطاع العام قد تواجه صعوبات يتوجب إيجاد الحلول لها ومنها:

5-2-1-مشاكل وصعوبات قبل تنفيذ برنامج الخوصصة:

تعد عملية الخوصصة عملية جد معقدة وقبل تطبيقها يمكن أن تواجه الحكومة مجموعة من المشاكل يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- مشكلة تهيئة البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لقبول سياسة التحول وكيفية القضاء على هيمنة القطاع العام على النشاط الاقتصادي وكيفية إجراء مسح شامل للشركات العامة وتصنيفها والعمل على إقناع المعارضين للخوصصة وإبعاد تأثيرهم السلبي على العملية.
- إيجاد حل لمشكلة ضعف الأسواق المالية ومحدودية نشاطها.
- كيفية تحديد الأنشطة التي يجب تحويلها إلى القطاع الخاص.
- كيفية تحديد التوقيت المناسب لعملية الخوصصة والاقتناع بجدوى وأهمية العملية.
- كيفية وضع البرنامج الزمني لتنفيذ عملية الخوصصة.
- كيفية المفاضلة والاختيار بين طرق نقل الملكية من القطاع العام إلى الخاص.
- كيفية إيجاد حل لمشكلة تكاليف تطبيق الخوصصة.

5-2-2-مشاكل وصعوبات التي تواجه الحكومة خلال عملية الخوصصة (خلال تنفيذ البرنامج):

- حين عملة التنفيذ يمكن أن تظهر مجموعة من الصعوبات يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- مشكلة كيفية تحديد قيمة المنشأة الراغبين في خوصصتها وكذلك كيفية اختيار الطريقة المثلى من بين كل طرق التقييم الممكنة.¹
 - مشكلة العمالة الزائدة: تعاني معظم وحدات القطاع العام من وجود تضخم للجهاز الإداري والناجحة على سياسات التشغيل المتبعة وتعد العمالة الزائدة والتي تفيض عن الحاجة الفعلية لأداء المؤسسة بعد الخوصصة من أكثر الصعوبات التي تواجه هذه السياسة ، إذ أن تطبيقها يؤدي إلى تسريح أعداد كبير من هذه العمالة مما يترتب عن ذلك آثار سلبية يتوجب على الحكومة إيجاد حل لها.²
 - كيفية معالجة ديون المؤسسات المراد خوصصتها وخاصة الديون التي لا تقبل التأخير مثل: مكافآت ترك الخدمة، الضرائب والضمان الاجتماعي وتزيد حدة هذه المشكلة مع انعدام مصادر التمويل.

¹CLAUDE ANNIEDULAT- EVALUER VOTRE ENTREPRISE- VUIBERT- 2007- P15.

² محمد محسن النجار (الضمانات القانونية للعاملين في ضوء الخصخصة)، مكتبة الإشارات الفنية، المنتزه، 2000، ص71.

5-2-3- الصعوبات التي تواجه الحكومة بعد تنفيذ الخصخصة:

- تمت مجموعة من الصعوبات التي تواجه الحكومات بعد تطبيق إستراتيجية الخصخصة من أهمها:
- صعوبة ارتفاع أسعار السلع والخدمات بسبب إلغاء الدعم المقدم من طرف الحكومة الناجم عن سياسة تقليص النفقات الحكومية.
- عدم تأقلم المؤسسات التي تمّ خصصتها مع التشريعات الجديدة الخاصة بالملكية الخاصة.

6- الآثار المتوقعة لبرنامج الخصخصة

إن تطبيق الخصخصة سوف يؤدي إلى إحداث العديد من الآثار الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

6-1- الآثار الاقتصادية:

- جلب الاستثمارات الأجنبية والمحلية على حد سواء وذلك نتيجة بيع أصول الشركات المملوكة للدولة إلى القطاع الخاص وهذا ما يسمح بتحقيق مجموعة من المكتسبات يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- إن سياسة الخصخصة تعني تحويل المشروعات العامة إلى القطاع الخاص وهذا ما يدفع بالأفراد (أصحاب رأس المال الخاص) إلى شراء الشركات العامة بالتالي تحويل المدخرات إلى استثمار يسمح بزيادة الكفاءة الاقتصادية والدفع بالاقتصاد نحو التطور.
- إن الاستثمارات الأجنبية التي تجلبها الخصخصة تؤدي إلى زيادة العملات الأجنبية النادرة في البلاد مما يزيد من استقرار صرف العملات الوطنية أمام العملات الأجنبية.
- إن الاستثمارات الأجنبية عادة ما تجلب معها التكنولوجيا والتقنيات الحديثة وذلك يترجم رغبة المستثمرين الأجانب في تطوير المنشأة العامة التي تتم خصصتها أو شراؤها عن طريق توزيع نشاطها وزيادة قدرتها التنافسية.
- تساهم الاستثمارات الأجنبية والمحلية في خلق مناصب شغل جديدة فضلا عن تنمية وتدريب العمال.
- تساهم الاستثمارات (المحلية والأجنبية) في تحسين ميزان المدفوعات والتقليل من العجز عن طريق تدفق رؤوس أموال جديدة ناتجة عن مقابل نقل الملكية كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول 2-2: إيرادات الخوصصة في بعض الدول العربية للفترة 1988-2003

الدولة	السنة	القطاع	المبلغ (مليون دولار أمريكي)
الجزائر	2000-1996	الصناعة والخدمات	62
البحرين	1994	التجارة وشركات الغذاء	10
مصر	2001-1993	صناعة، خدمات، مصاريف، فنادق، بنية تحتية	4.768
الأردن	2003 -1995	صناعة، خدمات، سوق حرة، بنية تحتية	939
لبنان	1998	المصاريف	122
المغرب	2003 -1993	صناعة، خدمات، مصاريف، بنية تحتية	6493
عمان	2000 -1992	صناعة، خدمات، مصاريف، بنية تحتية	553
قطر	2003	مصارف	681
السعودية	2003	الاتصالات السعودية	4080
تونس	2000 -1988	صناعة، خدمات، مصاريف، بنية تحتية	819
الإمارات	1995	المؤسسات الصناعية	190
اليمن	1995	صناعة، خدمات	1
المجموع	---	---	18718

المصدر: محسن حسن العموري، الخصخصة، دراسة تحليلية للمفهوم والآليات. مجلة ديبالي، العدد 30 - (2008)، ص 09.

من الجدول يتضح أن الإيرادات المتحصل عليها جراء تطبيق الخوصصة في الوطن العربي بلغت 18 مليار و718 مليون دولار أمريكي للفترة (1988-2003) حسب تقارير البنك الدولي، حيث شكلت المغرب نسبة 35% منها ثم تلتها مصر بحوالي 25%، ثم العربية السعودية بـ 22% من القيمة الكلية.

وقد ذكر التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2002 على الرغم من حجم الإيرادات للخوصصة في مصر في الفترة 1993 إلى 2001 إلا أنها لا تشكل سوى 7% من الناتج المحلي الإجمالي PIB وأوضح التقرير نفسه بأن الخوصصة لا تعد خيارا بالنسبة للدول العربية بل أصبحت ضرورة من أجل تحسين المناخ الاستثماري و رفع كفاءة المؤسسات العامة ورفع معدلات النمو الاقتصادي.

كما حازت مشاريع الخوصصة المؤسسات العمومية على أهمية متزايدة خلال عقد التسعينات من القرن الماضي ومطلع القرن الجديد في إطار الجهود المبذولة من طرف أغلب الدول النامية لإصلاح اقتصادياتها وهذا يتجلى في الإيرادات المتحصل عليها نتيجة نقل الملكية العامة إلى الخاصة كما هو مبين في الجدول التالية:

جدول 2-3 الإيرادات المتحصل عليها في دول العام نتيجة عملية الخوصصة في الفترة 1988-2003 (مليون دولار أمريكي).

السنة المنطقة	[1992-1988]	[1997-1993]	[2003-1997]
شرق آسيا والباسفيك	6589	31155	28097
أوروبا وآسيا	7785	39692	56684
أمريكا اللاتينية والكاربي	49068	70152	75898
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	110	5034	13764
جنوب آسيا	2585	7240	4325
الصحراء الإفريقية	2585	4760	4271

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على: محسن حسن العموري، مرجع سابق ص 10-14.

- من الجداول الماضي نسبة الإيرادات المتحصل عليها نتيجة عملية الخصخصة في العالم من سنة 1988 إلى 2003 بلغت حوالي 413 مليار و26 مليون دولار أمريكي، ونسبة المنطقة العربية هي حوالي 5% من القيمة الكلية وهذا ما يعكس آلية التنفيذ وكذلك حالة الغموض والتردد التي تصف بها هذه العملية.

6-2- آثار الخصخصة على الكفاءة الاقتصادية:

تعتبر الكفاءة الاقتصادية واحد من أهم الأهداف التي تسعى الدول إلى تحقيقها من خلال برنامج الخصخصة وذلك عن طريق زيادة الإنتاجية وتعظيم الأرباح وبالتالي رفع كفاءة الاقتصادية بصفة عامة.

6-3- الآثار الاجتماعية:

للخصخصة مجموعة من المزايا يمكن حصرها في النقاط التالية:

- الخصخصة تعطي فرصة التملك للطبقة العاملة وذلك عن طريق شراء جزء من أسهم المنشأة.
- إن تملك الطبقة العاملة لأسهم الشركة سوف يدفع بهم إلى الإلتقان والإبداع للدفع بالعملة الإنتاجية.
- إن تحقيق الكفاءة الاقتصادية سوف يسمح باستفادة المستهلكين من انخفاض أثمان السلع والخدمات وكذلك جودة المنتجات.

6-4- أثر الخصخصة على العمالة:

في عملية الخصخصة تشكل مشكلة العمالة الزائدة أهم مشكلة بالنسبة للدول النامية هذا عكس الدول المتقدمة حيث هناك تخوف دائم من البطالة جعلها تخطو ببطء يضاف إلى ذلك انصراف المستثمرين عن الشركات التي تتصف بنسبة العمالة الزائدة نظرا لصعوبة التعامل مع هذه المشكلة. الجدير بالذكر أن العمال في الشركات الحكومية سيظلون مناوئين لعملية الخصخصة حتى إذا لم يكن هناك تخفيض محتمل في العمالة، يكفي إحساسهم بالأمان الوظيفي ناهيك عن الخدمات التي كانوا يحصلون عليها وهم في ظل ملكية الدولة والتي سيخسرونها في ظل النظام الجديد للملكية، ولحل هذه المشكلة هناك العديد من الخيارات الممكنة التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:¹

- الحوار البناء مع العمال:

يتعين إجراء محاورات بناءة مع العمال ونقاباتهم حول ثمار الخصخصة وميراثها، كما يستلزم نشر الطرق والأساليب الممكن استعمالها لتقليل الآثار العكسية لها عليهم.

¹ محمد محسن النجار، الضمانات القانونية للعاملين في ضوء الخصخصة، مطبعة الأشعار الفنية، 2000، ص33.

- مشاركة العمال في الملكية:

تشجيع العمال إلى شراء جزء من أسهم الشركة المعروضة للبيع فمثلا: في العديد من الشركات البريطانية قامت الحكومة بإعطاء كل عامل ساهم من الأسهم المجانية مقابل كل سهم يشتريه، وفي فرنسا تم تحديد نسبة 10% من أسهم الشركات المعروضة للبيع من خلال الاكتتاب العام ثم تخصيصها للعاملين الذين يستطيعون شراء أسهم بخصم قدره 5% أو 20% إذا احتفظ بهذه الأسهم لمدة سنتين.¹

- تحمل الحكومة لتكاليف العمالة الفائضة:

من الأمثلة على ذلك ما حدث في تونس، حيث قامت الحكومة من خلال مفاوضاتها مع المستثمرين الذين اشتروا إحدى شركاتهم والتي تبلغ القوة العاملة فيها 559 عاملا بالاتفاق على أن تتحمل هي أجور العمال الزائدين عن الحاجة وعددهم 150 عاملا إلى حين تدبير مجالات عمل بديلة لهم في منشآت أخرى وكذلك ما حدث في غينيا حيث قامت الحكومة بإلحاق العاملين الذين تم تسريحهم من الشركات الصناعية في أجهزة خدماتها المدنية كخطوة مؤقتة لحين توفير فرص عمل لهم أخرى.²

- إعطاء العاملين المتقاعدين طوعية والمسرحين مبلغ محدود مقطوع:

تجدر الإشارة إلى أن هذا الأسلوب طبقت الخطة الجوية البريطانية كجزء من خطتها لتجهيز الشركة للخصخصة، حيث خصصت حزمة من التعويضات والمكافآت للعاملين الذين يرغبون في ترك الشركة، وقد استفاد منها 2000 موظف، قام الجزء الأكبر منهم بإنشاء مشروعات أعمال صغيرة.

6-5- الآثار السياسية للخصخصة:

من أهم الآثار السياسية للخصخصة هي اعتبارها العلاج الناجح لمشكلة الفساد والبيروقراطية الخاصة بالمؤسسات العمومية أم الآثار السلبية هو انتقال بعض المشروعات الحيوية والإستراتيجية إلى الملكية الخاصة الأمر الذي سيؤثر على الأمن القومي.

¹ محمود صبحي، الخصخصة، ماذا؟ متى؟ لماذا؟ كيف؟، المشاكل والحلول، 1999، ص 87.

² المرجع السابق، ص 88.

المبحث الثاني: إستراتيجية الخوصصة في الجزائر

1) القطاع العام قبل الخوصصة (1962-1990):

إنّ حداثة الاستقلال و الرّغبة في القضاء على الآثار السلبية النّاجمة عن الاستعمار دفع بالجزائر نحو إعطاء دور قويّ للدولة في إدارة الاقتصاد الوطني و ذلك من خلال تبنيّ التّهج الاشتراكي الذي يعتمد على إنشاء مؤسسات عمومية تتّصف بالصّخامة و التي ستكون الأساس في عملية التّنمية الاقتصادية.

سنحاول من خلال هذا الجزء التّطرّق إلى الوضع الذي كان عليه الاقتصاد الجزائري من فجر الاستقلال إلى غاية تبنيّ إستراتيجية الخوصصة مع تبيان تطوّر القطاع العامّ و كذلك أهمّيته في عملية التّنمية الاقتصادية.

1-1: المخطّطات التّنموية و الاستثمارات العمومية (1963-1979):

بعد الاستقلال مباشرة، كان لزاما على الحكومة الجزائرية أن تتدخّل مباشرة في كلّ القطاعات الاقتصادية و ذلك من أجل تثبيت رغبتها في الاستقلال الاقتصادي، فطبّقت تحت إمرة جبهة التحرير الوطني نموذج التّنمية الاشتراكية المبني أساسا على الصّناعة القويّة و الاعتماد على قطاع عام ضخم يمسّ كل القطاعات تحت اسم ما يُعرف بإستراتيجية الصّناعة المصنّعة.⁽¹⁾

في هذه المرحلة عرفت الجزائر أربعة مخطّطات تنموية:

- المخطّط الثّلاثي (1967-1969).

- المخطّط الرّباعي الأوّل (1970-1973).

- المخطّط الرّباعي الثّاني (1974-1977).

- المخطّط التّكميلي (1978-1979).

- خصّصت لكلّ مرحلة حجما من الاستثمارات كما هو مبين في الجدول التّالي:

1- زوزي محمّد، إستراتيجية الصّناعات المصنّعة و الصّناعة الجزائرية، مجلّة الباحث (08)، 2010، ص168.

- جدول 2-4: تخصيص الاستثمارات خلال المرحلة (1967-1979)

(الوحدة: مليار دينار جزائري)

المرحلة التكميلية (1978-1979)	المخطّط الرباعي الثاني (1974-1977)		المخطّط الرباعي الأول (1970-1973)		المخطّط الثلاثي (1967-1969)	
	المحقق	الأهداف	المحقق	الأهداف	المحقق	
106	110,2	93,2	27,7	36,2	9,1	الاستثمارات الكلية
3,2	12	8,9	4	4,3	1,6	الاستثمارات الخاصة بالقطاع الفلاحي
66	48	63,1	12,4	20,8	4,7	الاستثمارات الخاصة بالقطاع الصنّاعي

Source : HOUICINE BENI SSAD " ALGERIE : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) ,opu, 1994.p 209

إنّ نسبة الاستثمارات الإجمالية المخصّصة في هذه الفترة هو 250 مليار دينار كانت نسبة التنفيذ منها هي 125 %، و في سنوات الدّورة (1976-1979) و وصلت نسبة الاستثمارات ما يقارب 50 % من الناتج المحلي الخام (PIB).⁽¹⁾
-إنّ هذه المخطّطات كانت تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- إعطاء الأولوية للصناعات المنتجة.
- إنشاء قطاع عام ضخم (التدخل القوي للدولة في الاقتصاد).
- خلق مناصب شغل لكل الفئات الاجتماعية.
- تحسين و تطوير البنى التحتية.

■ تدعيم النمو الاقتصادي.

■ تحسين و تطوير القطاع الاجتماعي.

- إن تمويل هذه المخططات كان يعتمد أساسا على المداخيل المتحصّل عليها نتيجة تصدير البترول و الغاز، حيث أنّ هذا الأخير عرف تطورا كبيرا كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 2-5: تطوّر إنتاج البترول و الغاز خلال الفترة (1962-1979).

الوحدة: 1000 طن.

السنوات	بترول خام	غاز بترول	غاز طبيعي	منتجات المصفاة
1962	22800	/	300	/
1969	50000	100	2600	2200
1974	52000	380	5500	5000
1979	63000	1000	20000	6000

المصدر: هني أحمد "اقتصاد الجزائر المستقلة" د.م.ج 1993، ص 47.

- و من جهة أخرى أصبحت حصّة المحروقات تمثل نسبة متزايدة من الناتج الداخلي الخام و من الصادرات و كذلك تعتبر من أهم مصادر الموارد المالية للدولة كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 2-6: حصّة المحروقات (%) نسب المحروقات من الناتج الداخلي الخام و من الصادرات:

البيان	1969	1974	1979
من الناتج الداخلي الخام	16	39	30
من الصادرات	63	95	97
من الموارد المالية للدولة	23	57	57

المصدر: هني أحمد "اقتصاد الجزائر المستقلة"، مرجع سابق، ص 54.

- إن المخططات التنموية كانت تهدف إلى تطوير القطاع الصناعي حيث أنّ حصّة الأسد من الاستثمارات كانت موجهة إلى هذا القطاع، و هذا ما يكرس و يؤكد على التوجه الصناعي للسياسات الاستثمارية في إطار إستراتيجية الصناعات المصنعة و التي رأت فيها الجزائر النموذج التنموي القادر على إخراج الاقتصاد الجزائري من الاختلالات التي كان يعرفها.

- الجدول التالي يبيّن نسبة الاستثمارات الصناعية ضمن الاستثمارات الإجمالية:

جدول 2-7: حصة الاستثمارات الصناعية من الاستثمارات الإجمالية (%)

المخططات	النسبة المتوقعة	النسبة المنجزة
1969-1967	%60	%72
1973-1970	%44,7	%73,3
1977-1974	%43,5	%61,3
1978	%72,4	%77

Source : A. BRAHIMI, *Economie Algérienne*, opu, 1991, p 125.

- من النسب المنجزة نلاحظ أنّ الاستثمارات الصناعية أخذت أكثر من 50% من الحصص الاستثمارية منذ بداية المخططات.

- رغم كلّ الجهود المبذولة من طرف الدولة من أجل التّهوض بالاقتصاد الوطني اعتمادا على المؤسسات العمومية التي اعتبرتها الأساس في عملية التنمية الاقتصادية إلا أنّ الحصلة كانت جدّ متواضعة حيث أنّ الإنتاج الصناعي الوطني لم يستطع أن يغطّي حتى 50% من الطلب الوطني كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 2-8 : تغطية الطلب الوطني من المنتجات الصناعية (1967-1977م):

الفترة	1967	1973	1974	1977
الإنتاج الصناعي	2,12	5,31	5,58	8,7
الطلب الوطني	4,21	13,67	21,08	36,2
معدّل التغطية	%48	%38,8	%26,4	%24

الوحدة: مليار دينار جزائري.

Source : Abdelhamid BRAHIMI : *Economie Algérienne*, opu, 1991, p 184

- إنّ انخفاض معدّل تغطية الإنتاج الصناعي للطلب الوطني يؤدّي بالضرورة إلى ارتفاع معدّلات الاستيراد (سنة 1977م معدّل الاستيراد هو 76% من الطلب الوطني)، وهذا ما يؤكّد ضعف الجهاز الإنتاجي و تبعية الاقتصاد الوطني للخارج.

- إن فشل المؤسسات العمومية في تحقيق الأهداف أدى بالضرورة إلى تبني مجموعة من الإصلاحات بهدف الرّفْع من كفاءتها تحت اسم "إعادة هيكلة المؤسسات الصناعية".

1-2- مرحلة إعادة الهيكلة سنة 1979:

في الاجتماع الرابع لجبهة التحرير الوطني سنة 1979 الذي دعا إلى تقييم اقتصادي و اجتماعي للفترة (1967-1978م)، هذا التقييم أوضح مجموعة من النّقص و السلبيات التي يمكن تلخيصها في النّقاط التالية⁽¹⁾

- ضعف تسيير المؤسسات العمومية الضّخمة بسبب حجمها و كذلك تعدّد المهام و الوظائف الموكلة إليها ممّا أدّى إلى تشعّب أهدافها معيقا بذلك سيرها الحسن.

- ضعف المردودية المالية و الاقتصادية للمؤسسات العمومية.

- الفهم الخطأ للتسيير الاشتراكي للمؤسسات نجم عنه الاهتمام بالأهداف الاجتماعية على حساب الأهداف الاقتصادية.

- ضعف فعالية الجهاز الإنتاجي في المؤسسات العامة.

- مشكلة ارتفاع نسبة العمالة في المؤسسات العامة ممّا يؤدي إلى ارتفاع النّقصات الخاصة بها.

♦ و بغرض إصلاح هذه النّقصات عرفت المؤسسات الجزائرية مرحلة جديدة سميت "إعادة هيكلة المؤسسات الصناعية" (استنادا على المنشور رقم 240-80) المؤرّخ في 04 أكتوبر 1980.

-فإعادة الهيكلة تعني حسب السّلطات الرسمية "مجموعة من الإجراءات اتّخذت من أجل رفع و تحسين الوضعية الاقتصادية للمؤسسات بالتوزيع السّليم و المحكم لكلّ الثروات الماديّة و البشرية في مختلف الوحدات الإنتاجية"⁽²⁾.

-مرّت مرحلة إعادة الهيكلة بمرحلتين هما⁽³⁾:

1-2-1 عملية التجزئة: (تجزئة المؤسسات العمومية الضّخمة إلى مؤسسات صغيرة و متوسطة):

-التقرير الذي قامت به وزارة التخطيط للفترة (1967-1980) أدّى إلى التأكيد على أنّ الحجم الكبير للشركات الوطنية جعلها صعبة التسيير و بالتالي تمّ اتّخاذ قرار التجزئة إلى مؤسسات متوسطة و صغيرة ليتمكّن المسيرين من التّحكّم فيها و تحسين مردوديتها المالية و الاقتصادية، و سميت أيضا هذه العملية بـ"الهيكلة العضوية".

1- عبد المجيد بوزيدي، تسعينيات الاقتصاد الجزائري، موفم للنشر، 1999، الجزائر، ص51

2- الهاشمي مقراني، القطاع الصناعي الخاص و النظام العالمي الجديد (تجربة الجزائر)، مخبر علم اجتماع الاتّصال للبحث و الترجمة، 2010، ص66.

3- الهاشمي مقراني، المرجع السابق، ص67-68.

-رفع عدد المؤسسات من مستوى 70 مؤسسة إلى أكثر من 375 بعد عملية الهيكلة العضوية (تضاعفت بما يقارب 05 مرّات) كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول 2-9: مكونات القطاع العمومي قبل و بعد إعادة الهيكلة:

قطاع النشاط	عدد المؤسسات قبل إعادة الهيكلة	عدد المؤسسات بعد إعادة الهيكلة
الفلاحة	07	23
المناجم و الطاقة	17	126
الثقافة و السياحة	08	45
الأشغال العمومية، السكن	12	101
الصحة	01	04
التجارة	07	28
P .T.T	01	02
المالية	08	12
التقل	09	34
المجموع	70	375

Source : Nacer-eddine SADI . « La privatisation des entreprises publiques en Algérie-objectifs ;modalités et enjeux, op-cité. p:33

1-2-2-2- الهيكلة المالية: تقييم الوضعية المالية لكل المؤسسات قبل إعادة هيكلتها لتمكّن المؤسسة من الانطلاق من

جديد في العملية الإنتاجية، و تتمثل مبادئ هذه العملية في:

- فصل وظيفة الإنتاج عن وظيفة الاستثمار، أي إسناد هذه الأخيرة إلى مؤسسات وطنية أخرى متخصصة في عملية البحث و التطوير.

- الفصل بين الوظيفة الإنتاجية و الوظيفة التجارية.

- التخلّص من المركزية التي عرقلت كثيرا نشاطات المؤسسة.

- إزالة العوائق البيروقراطية و فتح الباب لروح المبادرة و الإبداع.

- التخلّص من نموذج التنمية المركز لمرحلة السبعينيات و تحميل مسيرتي هذه المؤسسات النتائج التي تتحصّل عليها مؤسّساتهم سواء كانت إيجابية أو سلبية.

1-3-مرحلة استقلالية المؤسسات (1988-1990):

إنّ الحديث عن استقلالية المؤسسات بدأت في أواخر 1986 و تمخّض عن ذلك قانون 01/88 المؤرّخ في يوم 12 جانفي 1988م، و هذا الإصلاح الجديد كان نتيجة مجموعة من الأسباب التي يمكن تلخيصها من النقاط التالية:

- الزيادة من فعالية المؤسسات الاقتصادية.
- التقليل من العجز المستمر في ميزانية الدولة خاصّة بعد انخفاض أسعار البترول سنة 1986.
- التقليل من المشاكل الاجتماعية التي ظهرت في تلك الفترة مثل مشكلة السكن و تدهور القطاع الصحي و التعليمي و حلّ مشكلة البطالة التي كانت تأتي في الصدارة، حيث أنّ معدّلات البطالة عرفت ارتفاعا رهيبا و خاصّة في الأوساط الشبانية كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 2-10 نسبة الطبقة التشغيلية و نسبة البطالة بين سنتي (1966-1994م):

السنة	1966	1977	1987	1990	1994
عدد السكّان القادرين على العمل	2564633	3049952	5341102	5851000	6814000
السكّان العاملون	1720680	2336263	4139354	4695000	5154000
البطّالون	843953	713689	1201748	1156000	1660000
نسبة البطالة	%32,9	%23,4	%22,3	%19,76	%24,36

المصدر: مدني بن شهرة "الإصلاحات الاقتصادية و سياسة التشغيل، تجربة الجزائر"، دار الحامد ، عمّان ، 2008، ص 179.

- كلّ هذه العوامل فرضت على الدولة اتّباع هذا المنهج الجديد من الإصلاحات و الذي يهدف إلى استقلالية المؤسسات و الذي يعتمد على مجموعة من الأسس التنظيمية التالية:⁽¹⁾

♦ من حيث التسيير الداخلي و التنظيم: فإنّ الطابع التنظيمي يقوم على فكرتين هي المشاركة و التكيّف و التعديل حسب متطلّبات البيئة الخارجية.

1- الهاشمي مقراني، القطاع الصناعي الخاص و النظام العالمي الجديد، مخبر علم اجتماع الاتصال للبحث و الترجمة، 2010، ص 72.

♦ من حيث الجانب التجاري: فإن المؤسسة العمومية الاقتصادية هي أشخاص معنوية حسب القانون التجاري 88-04 المنشور في 12 جانفي 1988.

♦ من حيث علاقتها مع المحيط و خاصة مع الوصاية: يطغى عليها الطابع الاستقلالي و هذا ما يتماشى و النظريات الحديثة للتنظيم التي تعتمد على مفهوم الأنظمة المفتوحة.

-أما الهدف الذي قامت من أجلها هذه الاستقلالية فتتمثل في ردّ شخصية و هوية المؤسسات العمومية و جعلها تتكفل بطريقة مباشرة بشؤونها دون تدخل أية وصاية⁽¹⁾، أي إعطاء نفس جديد للمؤسسات الاقتصادية فتصبح بذلك خاضعة لقوانين السوق بغية تحسين مردوديتها و فعاليتها . و عليه فالعلاقة بين الدولة و هذه المؤسسات قد فسخت، حيث أصبحت هذه الأخيرة مؤسسات ذات أسهم أو ذات مسؤولية محدودة، و يجب أن تصبح في المستقبل القريب مؤسسات التضامن بالأسهم أين تنفصل ماليتها عن الدولة و تصبح مستقلة و تتمتع بالحرية المطلقة في تسييرها.

♦ عرفت هذه المرحلة أيضا إنشاء صناديق المساهمة حسب قانون 03/88⁽²⁾، و تتمثل مهمتها في مراقبة و تمويل المؤسسات الاقتصادية واضعا بذلك حداً لتدخل الدولة في تسيير المؤسسات و كذلك يهدف إلى تنفيذ التدابير التي من شأنها التوسع الاقتصادي و المالي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، حيث أنه قام بتقسيمها إلى (08) فروع حسب مجالات أنشطتها كما هو مبين في الجدول التالي:

1-الدأوب الشيخ،الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر و إشكالية البحث عن كفاءة المؤسسات العامة، مجلّة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 25، العدد الثاني، 2009، ص. 259

2- بوهزة محمد، الإصلاحات في المؤسسات العمومية الجزائرية بين الطموح و الواقع، الملتقى الدولي حول الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2004، ص. 04.

جدول 2-11: تقسيم المؤسسات العمومية الاقتصادية بين الفروع الثمانية لصناديق المساهمة:

فروع صناديق المساهمة	عدد المؤسسات العمومية الاقتصادية
الصناعة الغذائية	41 مؤسسة
المناجم، المحروقات	41 مؤسسة
وسائل التجهيز	31 مؤسسة
التركيبية	84 مؤسسة
الكيمياء، البتروكيميا، الصيدلانية	24 مؤسسة
الالكترونيك، إعلام آلي، اتصالات	18 مؤسسة
صناعات مختلفة	22 مؤسسة
خدمات	82 مؤسسة
العدد الكلي للمؤسسات	343 مؤسسة

Source :Nacer-eddine SADI « La privatisation des entreprises publiques en Algérie, objectifs ;modalités et enjeux», op-cité ,p 52 .

2: سياسة الخصخصة في الجزائر:

التوجه نحو الخصخصة في الجزائر جاء في خضم توجه عالمي كبير ضم أكثر من مئة دولة دفعت إليه الجهات المانحة و على رأسها صندوق النقد الدولي و البنك الدولي ضمن ما يُعرف بـ"توافق واشنطن"⁽¹⁾، و قد تزامن ذلك مع تعرض الجزائر في نهاية الثمانينات إلى أزمة اقتصادية-أزمة المحروقات سنة 1986م- كانت شديدة الوطأة على الاقتصاد و خصوصا من ناحية انهيار سعر صرف الدينار، ارتفاع المديونية و ضعف معدلات النمو الاقتصادي بسبب ضعف أداء القطاع العام رغم كل الإصلاحات التي عرفها هذا القطاع و المذكورة في المبحث السابق. و بالتالي و كغيرها من الدول التي شهدت أزمات اقتصادية ناجمة عن تفاقم الإنفاق العام و التضخم و تراكم المديونية⁽²⁾، كانت الخيارات محدودة فلم يكن

1- سُمي كذلك لكونه يضم ثلاث هيئات مقرها واشنطن في الو.م.أ.

2- حاكمي بوحفص، الإصلاحات و النمو الاقتصادي في شمال أفريقيا "دراسة مقارنة بين الجزائر، المغرب و تونس"، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، ص 12.

هناك بديل عن الانصياع للمؤسسات المالية الدولية التي فرضت قدرا عاليا من التّقسّف في الإنفاق العامّ و تحرير الأسواق و خاصّة خوصصة المؤسسات العمومية.

2-1- تهيئة المناخ السليم قصد تطبيق سياسة الخوصصة:

بعد أزمة المحروقات سنة 1986م و ارتفاع نسبة المديونية الخارجية التي عمزت الجزائر في تسديدها و تسديد أعبائها، دخلت الحكومة الجزائرية في مفاوضات مع صندوق النقد و البنك الدوليين قصد تبني برامج الإصلاح الاقتصادي بهدف القضاء على الاختلالات الاقتصادية الداخلية و الخارجية و كذلك محاولة رفع كفاءة الاقتصاد الوطني و تحريره بالاعتماد على آليات اقتصاد السوق و التقليل أو الحدّ من تدخّل الدولة في الاقتصاد، هذه البرامج يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

2-1-1 برنامج التثبيت الاقتصادي الأول (1989/05/31):

في ضوء الأزمة الاقتصادية الحادة التي واجهت الجزائر في نهاية الثمانينات و مع توقّف منح القروض و المساعدات الاقتصادية لم تجد الحكومة الجزائر إلا سبيل اللجوء إلى صندوق النقد و البنك الدوليين من أجل الحصول على الدّعم و السّند المالي من أجل دفع عجلة الاقتصاد و كذلك محاولة تسديد الديون الخارجية المتركمة.

- حصلت الجزائر حسب اتفاقية STAND-BY الأولى على قرض مالي مقابل تبني بعض الإصلاحات، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- (أ) إجراء تغييرات هيكلية في مجال السياسة النقدية و ذلك بتبني قانون النقد و القرض (10/90)⁽¹⁾ و الذي يهدف إلى:
- منح البنك المركزي الاستقلالية التامة.
 - إعطاء أكثر حركية للبنوك التجارية في المخاطرة و منح القروض للأشخاص و المؤسسات.
 - التقليل من التزامات الخزينة العمومية في تمويل المؤسسات العمومية.
 - محاربة التضخّم و ذلك عن طريق وضع سياسة مالية و نقدية صارمة.
 - وضع نظام مصرفي فعّال من أجل تعبئة و توجيه الموارد المالية.
 - وضع هيئة جديدة على رأس المنظومة المصرفية تسمى "مجلس النقد و القرض".
 - السّماح بإنشاء بنوك تجارية أجنبية و منافسة تنشط وفق القانون الجزائري.

1- قانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 "قانون النقد و القرض"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16 الصادر في 18 أبريل

ب) تبني سياسة المرونة في الأسعار و تطبيق الأسعار الحقيقية على السلع و الخدمات :
و ذلك عن طريق رفع الدعم من المواد المدعّمة ذات الاستهلاك الواسع، و تمت هذه العملية بتدرّج كما هو مبين في
الجدول التالي:

الجدول 2-12: حركة أسعار المنتجات ذات الاستهلاك الواسع في الجزائر
بين 1990-1996 (الوحدات:الدينار):

نوعية المنتج	الوحدة	1990	1991	1995	1996
الخبز	Baguette	1	1,5	6	8,5
الدقيق	1Kg	2,05	4,5	20	36
الزيت	1 Litre	4	16	50	55
حليب معقم	1 Litre	1,5	4	10	20
العدس	1 Kg	7	15	30	40

Source : Hocine BENISAAD « L'ajustement structurel, L'expérience du Maghreb », opus, 1999, p 71 .

- إن هذا الإجراء الذي يهدف إلى رفع الدعم عن السلع و الخدمات ذات الاستهلاك الواسع الهدف منه هو التقليل من
التفقات العمومية و بالتالي محاولة التقليل من عجز الميزانية.

2-1-2 برنامج التثبيت الاقتصادي الثاني (03/06/1991):

- هذه المرة الثانية في أقل من ثلاث سنوات تلجأ الجزائر إلى صندوق التقد الدولي من أجل الحصول على الدعم اللازم لإتمام
سلسلة الإصلاحات الاقتصادية ، و كانت شروط ال FMI هذه المرة أكثر صرامة و يمكن تلخيصها في النقاط التالية:⁽¹⁾
- إصلاح المنظومة المالية بما فيها إصلاح النظام الضريبي و الجمركي و الاستقلالية المالية للبنك المركزي.
 - تخفيض قيمة سعر الصرف و إعادة الاعتبار للدينار الجزائري.
 - تحرير التجارة الخارجية مع العمل على رفع صادرات قطاع المحروقات.
 - تثبيت السياسة التقشفية من خلال تشجيع الادّخار و تخفيض الاستهلاك.
 - مواصلة سياسة تحرير الأسعار الخاصة بالسلع و الخدمات و الحدّ من تدخّل الدولة في سياسة التسعير.

1- مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي و سياسة التشغيل، تجربة الجزائر، دار حامد، عمّان، 2008، ص 132

عرفت هذه المرحلة بعض الإيجابيات تتمثل في انخفاض المديونية الخارجية من 28,379 مليار دولار سنة 1990 إلى 27,67 مليار دولار سنة 1991 إلى 26,7 مليار دولار سنة 1992 و لكن مع ارتفاع طفيف في معدّلات خدمات الدين لينتقل الى 73,9 % سنة 1992⁽¹⁾، و كذلك بلوغ رصيد الخزينة 14 مليار دينار كفائض نتيجة تطبيق سياسة الترشيد في النفقات العامة و أخيرا بلغ فائض الميزان التجاري 61,5 مليار دينار، حيث كانت الصادرات 235,6 مليار دينار مقابل قيمة الواردات 174,1 مليار دينار لسنة 1991⁽²⁾، لكن سنة 1992 عرفت مشاكل جديدة تتمثل في انخفاض أسعار البترول الخام من 21,07 دولار للبرميل إلى سعر 17,65 دولار سنة 1993 مع ارتفاع أسعار الصّرف حيث ارتفع سعر الدّولار من معدّل 21,82 سنة 1992 إلى 23,25 سنة 1993 الأمر الذي أدّى إلى الانتقال إلى مرحلة ثالثة من اتّفاقيات STAND-BY.

2-1-3 برنامج التثبيت الاقتصادي الثالث:

إنّ انخفاض أسعار البترول و كذلك قيمة الدّينار فرض على الجزائر اللّجوء إلى صندوق النّقد و البنك الدّوليين من أجل الحصول على الدّعم في محاولة إعادة جدولة ديونها الخارجية و التي تمّت على مراحل كما هو مبين في الجدول التّالي:

جدول 2-13: مراحل إعادة جدولة الدّيون الخارجية (1994-1995):

السنة	الدول الدائنة
سبتمبر 1994	هولندا، النمسا، كندا، فرنسا.
أكتوبر 1994	بلجيكا، فنلندا، إسبانيا، البرتغال.
نوفمبر 1994	الدنمارك، ألمانيا، سويسرا.
ديسمبر 1994	السويد، الو.م.أ، اليابان، بريطانيا، الترويج.
مارس 1995	إيطاليا

المصدر: مدني بن شهرة، "الإصلاحات الاقتصادية و سياسة التشغيل" (تجربة الجزائر)، دار حامد للنشر، عمان، 2008، ص 138.

1- مدني بن شهرة، نفس المرجع السابق، ص 134.

2-Houcine BENISAAD, Algérie : Restructurations et Réformes économiques(1979-1993),opu ,1994,p 211 .

إنّ هذا الاتفاق سمح للجزائر بإعادة جدولة⁽¹⁾ ديونها مع نادي باريس سنة 1994 حيث اجتمعت مع ممثلين من صندوق النقد الدولي و البنك العالمي و منظمة الأمم المتحدة للتجارة و التنمية و ممثلين عن بعض الدول الدائنة، و اتفقوا على تقديم مساعدات للجزائر نظرا للإصلاحات المنتهجة من أجل محاولة تطوير السياسات النقدية و المالية و تتمثل في إعادة جدولة الديون العمومية المتوسطة و طويلة الأجل الممنوحة من طرف الدول و المؤسسات الرسمية التابعة للحكومات أو المؤسسات الدولية و تتعلق بـ:⁽²⁾

- أقساط الدين و الفوائد المستحقة و غير المدفوعة قبل تاريخ 31 مارس 1994.
- أقساط الدين التي تستحقّ خلال الفترة التي تمتدّ من 01 جوان 1994 إلى 31 ماي 1995.
- الفوائد المستحقة خلال الفترة التي تمتدّ من 01 جوان 1994 إلى 31 أكتوبر 1994.
- و كانت طريقة تسديد الديون التي تمّت جدولتها على النحو التالي:
- التسديد يكون على أساس إطالة فترة الاستحقاق إلى 16 سنة مع مدّة العفو تقدّر بـ04.
- عمليّة التسديد تبدأ بعد انتهاء فترة الإعفاء المقدّرة بـ04 سنوات أي ابتداء من 31 ماي 1998.
- و تقدّر الديون العمومية التي تمّ جدولتها خلال هذه الفترة أكثر من 12 مليار دولار.
- كما قامت الجزائر بالاتفاق مع نادي لندن على إعادة جدولة ديونها الخاصّة (البنكية) و المتمثلة في حوالي 3 مليار دولار و تمثل المستحقّات التي تغطّي الفترة من مارس 1994 إلى غاية ديسمبر 1996، و تمّت هذه العملية بعد مفاوضات شاقّة حيث أنّه تمّ منح فترة استحقاق تقدّر بـ12 سنة و نصف⁽³⁾.

في هذه المرحلة قامت الجزائر بإعادة جدولة ما يقارب 15 مليار دولار أي أكثر من نصف ديونها الخارجية.

2-1-4 برنامج التثبيت الهيكلي من 1995/03/31 إلى 01 أفريل 1998:

بعد مرحلة اتفاقيات "STANDBY" (برنامج التثبيت الاقتصادي) خضعت الجزائر لبرنامج التصحيح الهيكلي لتلتزم بتنفيذه خلال الفترة 1995-1998، و يتضمّن هذا البرنامج مجموعة من السياسات الاقتصادية و المالية و التي تعتبر السبيل الوحيد حسب صندوق النقد الدولي لمعالجة الاختلالات الهيكلية القائمة في الاقتصاد من جهة و من جهة أخرى حتّى تتمكن الجزائر من تسديد ديونها الخارجية، و بمجرد أن يلتزم البلد بهذه الإجراءات يكون قد انتقل من مفهوم الاقتصاد الاشتراكي الموجه إلى اقتصاد السوق.

1- برحومة عبد الحميد، الإصلاحات الاقتصادية للجزائر من 1988 و أثرها على الفضاء الاقتصادي و الاجتماعي، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم

التسيير، 2006، العدد 06، ص 122-123.

2- بطاهر علي، سياسة التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد الأول، ص 183-184.

3- المرجع سابق، ص 185.

- يتمحور هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي على السياسات أو المحاور التالية و التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- تهدف السياسة النقدية لبرنامج التعديل الهيكلي إلى تقليص الطلب الفعّال، و ذلك من خلال امتصاص فائض السيولة و الحد من التوسع الائتماني و ضبط عرض النقود بغرض الحد من ارتفاع معدلات التضخم.
- تحرير الأسعار و إزالة التثوّهات السعريّة حتّى يصبح هناك توافق بين الأسعار المحليّة و الأسعار العالمية، و بالتالي القضاء على نظام الأسعار المدعّمة من قبل الدولة و التي وصلت إلى حدود 5 % من الناتج المحلي الخام ممّا أدى إلى ظهر السوق الموازية، و كذلك محاولة تهريب السلع المدعّمة إلى الدول المجاورة.
- تحرير التجارة الخارجية و التحكم في نظام الصّرف و ذلك من خلال تحرير بعض المواد الأساسية و إلغاء رخص التصدير و الاتجاه بالصناعة الجزائرية نحو سياسة التصدير.
- تنمية القطاع الخاصّ و إصلاح المؤسسات العمومية: و هذه العملية تبتتها الجزائر من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 1994، و ذلك من خلال بيع المؤسسات العمومية و التنازل عنها لصالح مسيرين حواص، و مساهمة الخواص في رأس مال المؤسسة العمومية و هذا في حدود 49 %.

2-2 - الخصخصة و إطارها القانوني:

- نتيجة الأداء السلبي لمؤسسات القطاع العام وجدت الجزائر نفسها مجبرة على خوض تجربة التحوّل إلى القطاع الخاص يضاف إلى ذلك الضغوطات المالية التي شهدتها الدولة على المستويين الداخلي و الخارجي ممّا أثقل كاهلها خاصّة في الفترة التي اعقبت الأزمة النفطية سنة 1986 و ما تبعها من انخفاض في قيمة الصادرات و كذلك ارتفاع في معدلات التضخم.
- حسب الدكتور "حسين بني سعد"⁽¹⁾ يعرف الخصخصة على " أنّها العملية التي تهدف إلى إدخال طرق التسيير و الرّأس المال الخاصّ في المؤسسات العمومية".
- أمّا الدكتور "بن بيتور"⁽²⁾ يعرفها على " أنّها العملية التي يمكن من خلالها التخلّي أو بيع ممتلكات المؤسسات العمومية إلى الخواص".

1-Hocine BENISSAD ,Restructuration et réformes économiques (1979-1993) ,opu ,p 158 .

2- BOUHEZZA Mohammed, La privatisation de l'entreprise publique algérienne et le rôle de l'état dans ce processus, revus des sciences économique et de gestion, N°03,p 81.

- و يمكن تعريفها على "أنها السبيل للتقليل من تدخل الدولة في الاقتصاد عن طريق تشجيع الخواص".
- يعرف نصر الدين سدي⁽¹⁾ الخصخصة على "أنها نقل جزئي أو كلي للممتلكات أو تسيير المؤسسات من القطاع العام إلى القطاع الخاص و ذلك باللجوء بصفة خاصة إلى بيع الأصول".
- حسب مضمون الأمر 04/01 الصادر في 20 أوت 2001 المتعلق بالتنظيم و التسيير و خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية، تعرف الخصخصة على "أنها أية صفقة تؤدي تحويل إلى أشخاص عاديين أو معنويين ذوي القانون الخاص في المؤسسات العمومية ما يلي:
- كل أو جزء من رأس مال الشركات التي تملكها الدولة بشكل مباشر أو غير مباشر من طرف أشخاص معنويين ذوي القانون العمومي، بيع الأسهم أو حصص من رأس المال أو الاشتراك في زيادة رأس المال.
- الأصول التي تشكل وحدة استغلال مستقلة للشركات التابعة للدولة".
- كما يمكن تعريفها على "أنها فلسفة اقتصادية حديثة ذات استراتيجية لتحويل عدد كبير من القطاعات الاقتصادية و الخدمات الاجتماعية التي لا ترتبط بالسياسة العليا للدولة من القطاع العام إلى القطاع الخاص، أو هي علاقة تعاقدية بين الدولة و القطاع الخاص و ذلك بإدخال الخبرة الإدارية لهذا القطاع في أنشطة المنشآت العامة و إدارتها وفقا لطريقة تسيير المنشأة الخاصة"⁽²⁾.
- لقد تم إعداد أول إطار قانوني و مؤسسي خاص بعملية الخصخصة في الجزائر سنة 1995 بصدور الأمر 22/95 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية و كان متبوعا بقانون آخر متمثل في الأمر 25/95 المتعلق بالمشاريع الأساسية للدولة و الذي أوكل مأمورية تسيير المؤسسات العمومية للمؤسسات القابضة بدل صناديق المساهمة.
- إن الإطار القانوني و المؤسسي لعملية الخصخصة حسب الأمر 22/95 يعتمد على 04 هيئات:
- ✓ الحكومة: لقد حددت وظائف الحكومة في عملية الخصخصة و المتمثلة في:
- تحديد لائحة المؤسسات المعنية بالخصخصة.
- تحديد نماذج التطبيق (طرق نقل الملكية).
- ✓ المؤسسة -مفوضية مساهمة الدولة-: تم تأسيسها من طرف الحكومة بموجب المرسوم التنفيذي 96-106 المؤرخ في 11 مارس 1996 و كانت مكلفة بمهام كثيرة مثل لعب دور الهيئة الوسيطة ما بين مجلس الخصخصة و الحكومة حيث أنها

1-SADI Nacer-eddine ,La privatisation des entreprises publiques en Algérie,0P-cite,P 52.

2- خالد حمدي حمدون المشهداني، الخصخصة و آثارها على معدلات التضخم و انعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي، دار وائل للنشر، الأردن، 2013، ص 14.

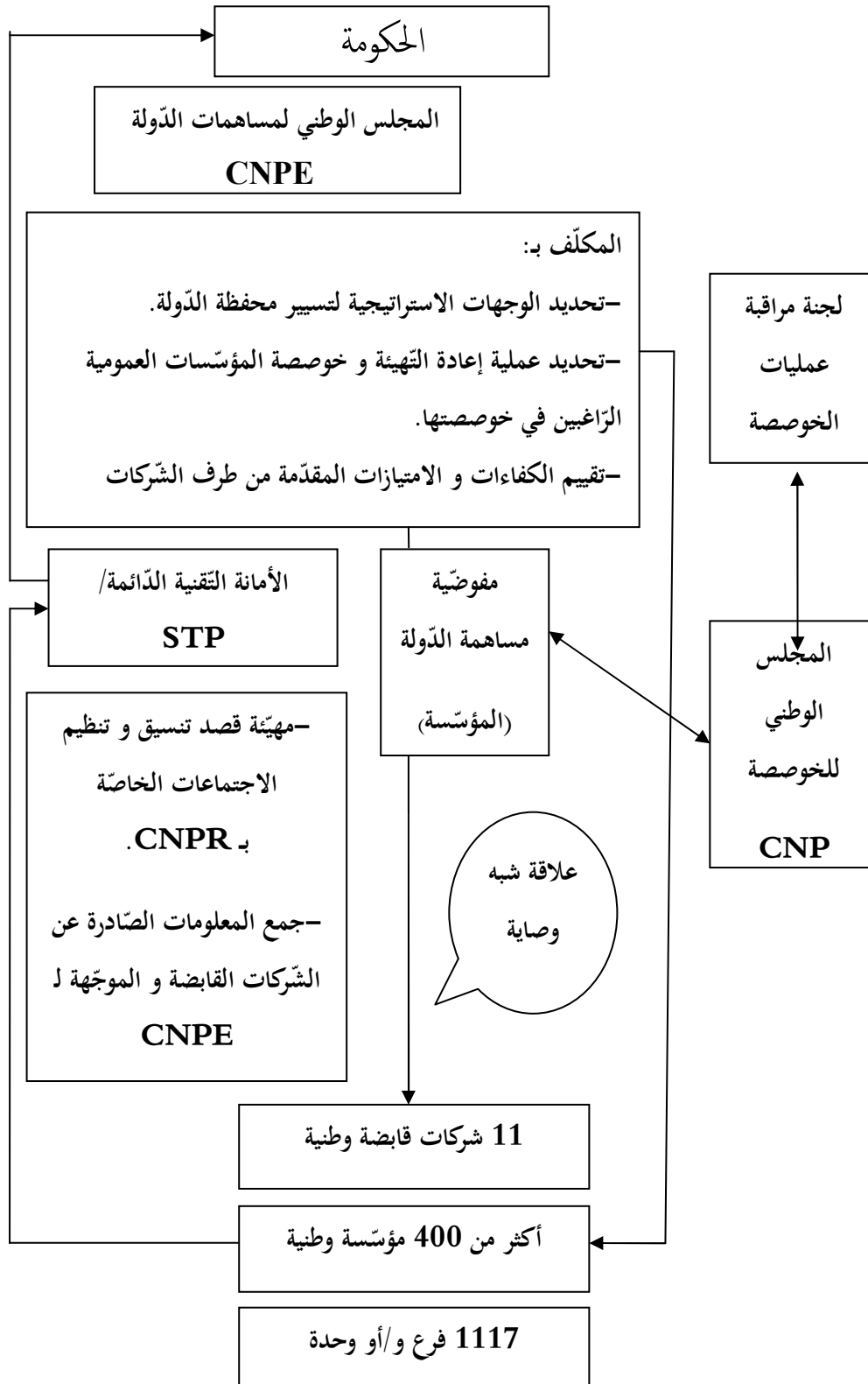
كانت الوسيط لنقل كلّ المقترحات الصّادرة من مجلس الخصخصة و الموجهة نحو الحكومة. و كانت تقوم بتدوين المقترحات و لا سيما منها قائمة المؤسسات المخصوصة.

✓ المجلس الوطني للخصخصة (Le conseil National de Privatisation):

أنشئ حسب قانون 22/95 و له مهمّة تطبيق برنامج الخصخصة، حيث أنّه يقوم بعملية تقييم المؤسسات أو الأنشطة المتنازل عنها و اقتراح عمليات البيع المتبنّاة في كلّ عملية.

✓ لجنة مراقبة عمليّات الخصخصة: احترام قوانين الشّفافية و السّهر على الإنصاف و الإخلاص في سيرورة عملية الخصخصة هي من أهمّ الوظائف الموكلة لهذه الهيئة.

الشكل 2-2: الجهاز المؤسسي الخاص بعملية الخصخصة حسب الأمر 95-22



Source :Nacer-eddine SADI « La privatisation des entreprises publiques en Algérie -op-cité ,p 122 .

- منذ 1995 تاريخ تأسيسه لم يعرف مجال التطبيق إلا بعد 03 سنوات أي سنة 1998 و ذلك لمجموعة من الأسباب من أهمها غياب النص التنظيمي الذي يساهم في تحديد لائحة المؤسسات القابلة للخصخصة و كذلك تداخل المهام ما بين المؤسسات القابضة و كذلك المجلس الوطني للخصخصة (CNP) كل هذه الأسباب أدت إلى ظهور أمر تعديلي 01-04 الصادر في 20 أوت 2001 المتعلق بتنظيم و تسيير و خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث أنه يتألف من 05 أعضاء يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

✓ مجلس الوزراء: **Le conseil des ministères**.

إنّ المادة 20 من الأمر 04/01 يشترط أن يقوم مجلس الوزراء بوضع استراتيجية و برنامج الخصخصة، و يهدف إلى إشراك رئيس الجمهورية (بصفته أعلى سلطة في البلاد) في العملية و هذا الأمر يترجم الثقة الموضوعة في المستثمرين خاصة الأجانب منهم.

✓ مجلس مساهمة الدولة⁽¹⁾: **Le conseil des participations de l'état**.

له مهمة تحديد استراتيجية الخصخصة و وضع برامج الخصخصة مع تحديد مساهمات الدولة و المعاينة و المصادقة على ملقّات الخصخصة.

هذا المجلس يتكوّن من 11 وزيرا و يتراّسه رئيس الحكومة، و هذا عكس المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) الذي كانت تتصف قراراته بالثقل بسبب وجود 20 وزيرا.

✓ الوزارة المفوّضة المكلفة بالمساهمات و المشاركات: **La ministère délégué charge des participations et de la participation (MDCPP)**

لها مهمة تنفيذ استراتيجية الخصخصة و كذلك تقييم الأصول المعروضة للخصخصة و كذلك دراسة و تحليل العروض المقدّمة.

✓ لجنة مراقبة عمليات الخصخصة: **(CCOP): La comission de contrôle des opérations de privatisation**

السهر على مطابقة الملقّات التقنية (التقييم، المناقصات...) و شفافية و إخلاص و إنصاف الإجراءات الخاصة بالعملية

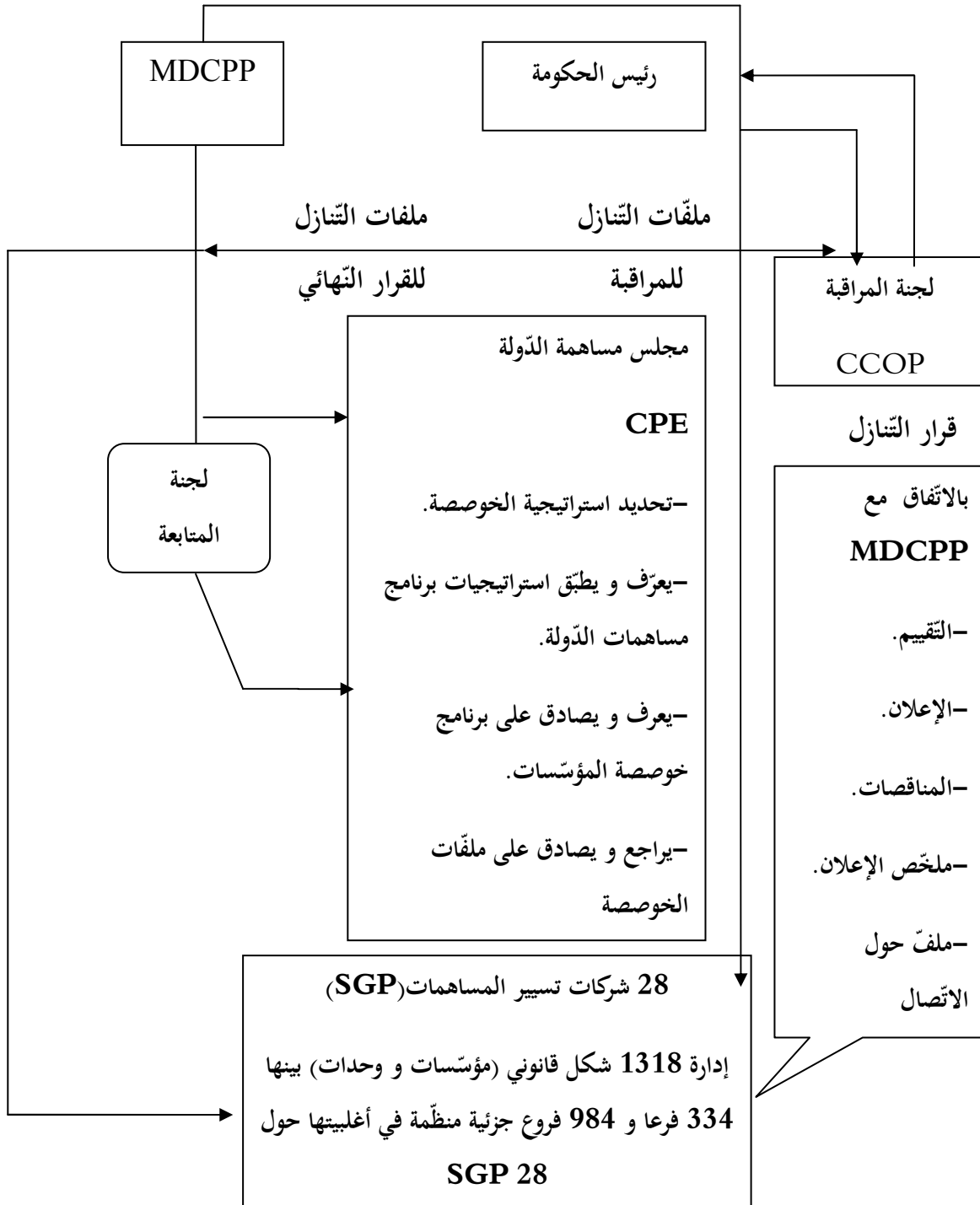
✓ شركات تسيير مساهمات الدولة: **(SGPE). Les sociétés de gestion des participations de l'état**

حسب الأمر 01-04 المؤرّخ في 2001 تمّ تأسيس شركات تسيير مؤسسات الدولة و ذلك لتعويض الشركات القابضة

1-HAMADA Mohammed Tahar, Privatisation des entreprises publiques en Algérie, Géo Economie, 2011 /1-54, p 141- 142.

العمومية و ذلك من أجل القضاء على مشكلة تداخل المهام التي كانت في الأمر 95-22 بين الشركات القابضة مع المجلس الوطني للخصخصة (CNP).

شكل 2-3: الجهاز المؤسسي الخاص بعملية الخصخصة حسب الأمر 01/04:



Source :Nacer-eddine SADI « La privatisation des entreprises publiques en Algérie -op-cité ,p 123 .

2-3- المبررات النظرية و أهداف الخوصصة:**2-3-1 المبررات النظرية للخوصصة في الجزائر:**

تمتّ مجموعة من المبررات تقف وراء تبني الجزائر لبرنامج الخوصصة و التي يمكن تقسيمها إلى جزئين:

2-3-1-1-المبررات على مستوى الاقتصاد الجزئي:

على مستوى الاقتصاد الجزئي سوف نحاول شرح تفوّق فعالية المنشآت الخاصّة على المنشآت العمومية و ذلك بالتّطرق إلى بعض الدّراسات التي حاول من خلالها الاقتصاديون معرفة العلاقة بين طبيعة حقوق الملكية و مفهوم فعالية المنشأة، و يمكن تلخيص هذه الدّراسات في الجدول التالي

الجدول 2-14: دراسة مقارنة بين نتائج المنشآت العمومية و الخاصّة.

الكاتب	السنة	موضوع الدراسة	النتائج
كرجر (krueger) وتونسر (tuncer)	1982	مقارنة بين نتائج المنشآت العمومية والخاصة في القطاع الصناعي التركي خلال الفترة 1963-1976	رغم أن متوسط نسبة النمو للإنتاجية العامة للعوامل بالمنشآت العامة (2.65) أعلى بكثير من نسبة النمو بالمنشآت الخاصة (1.84)، فلقد أظهرت 10 منشآت خاصة من 14 منشأة فعالية أكبر فيما يتعلق برأس المال واستعمال العمل بوحدة المنتج من نظيرتها بالقطاع العام.
كيم (MIK)	1981	مقارنة بين نتائج المنشآت العمومية و الخاصة في القطاع الصناعي التنزاني خلال الفترة 1970-1975 .	بالقطاع الخاص المخرجات الخام (المنتجات الخام) بوحدة رأس المال والفائض كنسبة للقيمة المضافة أعلى بنسبة 14.4% و 7.7% من القطاع العام. لدى المؤسسات الخاصة فائض عملي، بينما تكبدت المنشآت العمومية خسائر كبيرة.
هيل (HILL)	1982	فحص و مقارنة نتيجة المصانع (المطاحن ميلز) الاندونيسية العمومية و الخاصة.	كانت نتائج المنشآت العمومية غير مرضية في معظم الحالات. مع فشل القطاع العام في تسجيل مدا خيل كافية لتغطية التكاليف.
كيرك (KRIK)	1984	مقارنة بين نتائج المنشآت العمومية و الخاصة في البلدان النامية.	كانت نتائج المنشآت العمومية غير مرضية في معظم الحالات. مع فشل القطاع العام في تسجيل مدا خيل كافية لتغطية التكاليف.
بيرك (PYRKE)	1982	مقارنة بين نتائج المنشآت العمومية و الخاصة العاملة في مختلف القطاعات من الاقتصاد البريطاني (1971-1980).	أظهرت المنشآت العمومية بكل النشاطات نتيجة ضعيفة بمفهوم استعمال الموارد و اقل مرد ودية .

Source :Nacer-Eddine SADI «La Privatisation Des Entreprises Publiques en Algérie », op-cité .P 75 .

من الدراسات السابقة نلاحظ ضعف فعالية المنشآت العامة و ذلك بسبب مجموعة من العوامل التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- ♦ الوضعية الاحتكارية التي تعمل فيها المنشآت العامة.
- ♦ التغطية الدائمة من طرف حكومات الدول للعجز و الأزمات المالية بالمنشأة العمومية لتجنبها الإفلاس.
- ♦ تعدد الأهداف في المنشأة (الاقتصادية و الاجتماعية) التي تساعد تبرير الأخطاء المتكررة المرتكبة من طرف المسيرين.
- ♦ يضاف إلى ما ذكر مشكلة أخرى تسمى مشكلة القدرة على التأقلم مع القضايا الاقتصادية⁽¹⁾ و المتمثلة في:
- ♦ مرونة التغيير و التأقلم مع المتغيرات البيئية.
- ♦ مدى تحقيق الأهداف الخاصة بالمنشأة (العامة و الخاصة).
- ♦ صعوبة تغيير اللوائح التي تحكم العمل: حيث أنّ للمنشآت الخاصة ميزة قابلية التأقلم مع القضايا الاقتصادية السابقة .

جدول 2-15: مقارنة قطاع الخاص و العام من حيث القدرة على التأقلم مع القضايا الاقتصادية

نقطة (الاقتصادية)	المقارنة(القضايا)	القطاع الخاص	القطاع العام
مرونة التغيير	قطاع لديه حرية ذاتية في الحركة، و هو بذلك أكثر قدرة على التعامل مع البيئة الاقتصادية و الاجتماعية حوله.	المصلحة الحكومية أو البيروقراطية الإدارية للدولة، تفقد الحرية الذاتية في الحركة بالتبعية المباشرة لجهاز الدولة.	
الهدف	تحقيق بقاء المشروع و استمرارية و نموه و ازدهاره عن طريق تقديم خدمة نافعة للمجتمع مقابل الحصول على أرباح.	لا تهدف إلى تحقيق الربح بالدرجة الأولى و إنما تقدم خدمة نافعة للمجتمع.	
اللوائح التي تحكم العمل	اللوائح و القيود الداخلية ليست مفروضة من الخارج، لذلك يمكن تغييرها بسرعة حسب مقتضيات مصلحة العمل.	اللوائح مفروضة، و يجب الالتزام بها حرفيا و من الصعب تغييرها سريعا و هذا منافي لطبيعة التعامل مع وسائل الإنتاج و التسويق و التنمية الاقتصادية التي تحتاج مرونة كبيرة في العمل.	

المصدر: زيد منير عبوي" الخوصصة في الإدارة العامة بين النظرية و التطبيق"، المعتز للنشر و التوزيع، عمان، 2006، ص 19.

1- زيد منير عبوي، الخوصصة في الإدارة بين النظرية و التطبيق، المعتز للنشر و التوزيع، عمان، 2006، ص 18

من الملاحظ أنّ القطاع الخاص له قدرة و مرونة أكبر من القطاع العام في التّأقلم مع المتغيّرات البيئية، و كذلك إنّ للخواص أهداف اقتصادية ثابتة تساهم في استمرارية المنشأة و هذا عكس المنشأة العامة التي لها تداخل بين الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية.

2-3-1-2- المبررات على المستوى الاقتصادي الكلي:

ليست مشكلة طبيعة ملكية المنشأة في غياب التحفيز في تسيير المنشأة العامة هي العامل الوحيد الذي أدى إلى الاهتمام بعملية الخوصصة بل تّمنا عوامل خارجية تتمثل في:

◀ أزمة المديونية (ارتفاع نسبة الديون الخارجية):

لقد عرفت المديونية الخارجية ارتفاعا كبيرا نتيجة لمجموعة من الأسباب من أهمها الأزمة البترولية لسنة 1986 و انخفاض أسعار البترول لينتقل من مستوى الـ 35 دولارا للبرميل سنة 1980 إلى 15 دولارا عام 1986⁽¹⁾، الجدول التالي يمثّل تطوّر الديون الخارجية للجزائر من 1980 إلى 1997:

جدول: 2-16: الديون الخارجية للجزائر من 1980-1997. (الوحدة مليار دولار):

1980	1982	1983	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1997
17,05	14,97	14,32	16,51	20,56	24,60	25,04	25,44	26,58	31,06

المصدر: معلومات خاصة ببنك الجزائر.

بالمقارنة بين نسبة الديون الخارجية سنة 1987 (24,6 مليار دولار) و سنة 1980 (17,05 مليار دولار) نلاحظ أنّه تّمنا ارتفاع بنسبة 44 % و هذا الارتفاع متواصل إلى أن يصل إلى مستوى (31,06 مليار دولار) سنة 1997 أي معدّل الارتفاع مقارنة مع سنة 1980 يقدر بـ 82 %.

إنّ هذا الارتفاع الكبير في نسبة الديون الخارجية قلّل من ثقة المؤسسات المالية الدولية في قدرة الجزائر على تسديد ديونها و فرضت عليها تطبيق مجموعة من الإصلاحات الهيكلية و التي يُعدّ برنامج الخوصصة من أهمّ مكوّناتها.

◀ ضعف إنتاج القطاع الصناعي:

إنّ أحد أهمّ الأسباب التي دفعت الجزائر بتبني برنامج الخوصصة هو ضعف إنتاج القطاع الصناعي كما هو مبين في الجدول التالي:

1- كمال رزيق، تقييم عملية إحلال الجباية العادية بدل الجباية البترولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 05، ص 320

جدول 2-17: تطوّر إنتاج القطاع الصّناعي في الجزائر في الفترة 1991-2001:

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991
-0,6	-2,3	-1,5	+5,2	-7,2	-8,6	-0,5	-8,5	-1,5	-2,5	-7,0
%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%

المصدر: أ. خبابة حسان "الخوصصة في الجزائر، مبررات و عواقبها"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 06، 2006 ص 133.

-تعكس أرقام الجدول التالي بوضوح الوضعية المتدهورة لمؤسسات القطاع العام التي ظلّت تمارس أنشطتها بعيدا عن الكفاءة الاقتصادية فقد سجّل ناتج هذا القطاع تطوّرًا سلبيا خلال الفترة (1999-2001) أي خلال عشرية كاملة، فقد سجّل القطاع الصّناعي أسوء نتيجة له خلال السنّة 1994 بانخفاض قدر نسبته 8,5 % مقارنة سنة 1993.

-يعدّ قرار الخوصصة في الجزائر نتيجة حتمية لظروف الأزمة الاقتصادية التي تتخبّط فيها البلاد و مواجهتها بحجم ثقيل من المديونية الداخليّة و الخارجيّة، و في ظلّ عجز الموارد الماليّة للدولة في مواجهة الوضعية الماليّة الحاليّة بالإضافة إلى ثقل الأعباء الاجتماعيّة التي تواجه الدولة من تفاقم للفقر و ارتفاع مستويات البطالة، في ظلّ هذه المعطيات رأّت الجزائر أنّ خيارها الوحيد في توفير موارد ماليّة إضافية لتمويل هذا العجز هو التنازل عن مؤسسات القطاع العام خاصّة تلك التي اقترنت في وجودها بعجزها الماليّ.

2-3-2- أهداف الخوصصة:

تعتبر الخوصصة هي أنّها جزء من سياسات برنامج التصحيح الهيكلي تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تخفيض العجز المالي⁽¹⁾: أصبحت المؤسسات العمومية الجزائرية تمثّل عبئا إضافيا على الحكومة و ذلك بسبب ارتفاع نسبة الخسائر، فلقد أخذت الدولة على عاتقها مسؤولية تغطية تلك الخسائر ممّا أدّى إلى ارتفاع نسبة عجز الميزانية فأصبحت الخوصصة الحلّ الوحيد قصد تقليص هذا العجز و ذلك عن طريق إلغاء المساعدات المقدّمة للمؤسسات العمومية و كذلك استعمال الإيرادات المتحصّل عليها من العملية.
- الرّفعة من كفاءة المؤسسات الاقتصادية و زيادة مردوديتها و ذلك عن طريق تشجيع الاستثمار الخاصّ و إعطاء الأولوية للفعاليّة و المنافسة على مستوى الاقتصاد الكليّ و القضاء على الاحتكار.

1- رحيم حسين، أساليب و آليات بيع القطاع العام: الشّروط و الضّوابط مع الإشارة إلى التشريع الجزائري، الملتقى الوطني: اقتصاديات الخوصصة و الدّور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس سطيف، أكتوبر 2004.

- جلب الاستثمار الأجنبي المباشر و ذلك ما يسمح بالحصول على العملة الأجنبية و التكنولوجيا المتطورة علما أنّ معظم المؤسسات العامة تستخدم تكنولوجيا قديمة لا تستجيب لمعايير الإنتاج المفروضة من طرف المنافسة الدولية.
 - القضاء على البيروقراطية و التقليل من تدخّل الدولة في الاقتصاد.
- و تجدر الإشارة إلى أنّ هذه الأهداف لن تتحقّق إلّا عند وضع الخصخصة كجزء لا يتجزأ من الإطار العام للإصلاح الهيكلي الذي يتضمّن تحرير التجارة الخارجية و تخفيض القيود و الرقابة على الأسعار. فالتجارب الدولية في مجال الخصخصة تبين فشل هذه الأخيرة في بعض البلدان بسبب عدم دمجها في إطار مشروع كلي للتنمية، بل جاءت نتيجة ضغوطات المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي و البنك العالمي.

3- طرق نقل الملكية (طرق الخصخصة):

يُقصد بالقطاع العام مجموعة المؤسسات الاقتصادية التي تمتلكها الدولة. أمّا بالملكية الكلية أو بملكية أغلبية رأسمالها الاجتماعي و إن بيع جزء من هذا القطاع هو التخلي عن جزء من ثروة الأمة، و بالتالي فهو ليس مجرد عملية بسيطة كبيع أي سلعة في السوق يضاف إلى ذلك نسبة مساهمة القطاع العمومي في الناتج المحلي للكثير من اقتصاديات الذي يصل إلى أكثر من النصف في بعض الحالات، كلّ هذه المعطيات توضّح مدى صعوبة عملية نقل الملكية من القطاع العام إلى الخاص.

على العموم تمت سياستان لتنفيذ مشروع الخصخصة (حسب المادة الأولى من الأمر 95-22). يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

1- التنازل عن ملكية القطاع العام لفائدة القطاع الخاص (سواء كان تنازلا كلياً أو جزئياً)، و هو ما يُعرف أيضا بتحويل الملكية (Transfert de la propriété).

2- التنازل عن تقديم الخدمات مع الاحتفاظ بالملكية و هو ما يُعرف بخصخصة الإدارة (Transfert de gestion).

- عملية البيع أو نقل الملكية يجب أن تستوفي مجموعة من الخطوات يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

♦ تحديد المؤسسات العمومية القابلة للخصخصة حسب تسلسل زمني حسب الأولوية، فحسب التشريع الجزائري فإنّ المادة رقم 21 من نص الأمر 01-04 يخوّل لوزير المساهمات بالتشاور مع الوزراء المعنيين اقتراح برنامج الخصخصة و كذا تدابير و أساليب التحويل من أجل المصادقة عليها من طرف مجلس مساهمات الدولة.

♦ دراسة جدوى خصخصة كلّ مؤسسة على حدى من كلّ التّواحي (اقتصادية، مالية، اجتماعية، الخ...)، و توكل هذه المهمة إلى وزير المساهمات حسب نصّ الأمر 01-04 المذكور سابقا.

♦ تقديم ملف الدراسة للجهة الرسمية المكلفة بالخوصصة و المتمثل في " مجلس مساهمة الدولة" و الذي يترأسه رئيس الحكومة و الذي توكل إليه مجموعة من المهام في مجال الخوصصة و التي تحددها المادة رقم 09 من الأمر 01-04 بتاريخ 2001/08/02 و المتمثلة في:

1- تحديد الاستراتيجية العامة الخاصة بمساهمة الدولة و الخوصصة.

2- تعريف و تطبيق السياسات و البرامج الخاصة بمساهمات الدولة.

3- التعريف و المصادقة على سياسات و برامج خوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية.

4- المصادقة على ملفات الخوصصة.

- بعد مصادقة "مجلس مساهمات الدولة" على الملف يتم نقله إلى مجلس الوزراء لاعتماده حسب المادة 20 من الأمر 01-04 و بالتالي صدور قرار الخوصصة و الشروع في تنفيذ البرنامج الخاص به، و الذي يتضمن كافة الجوانب المتعلقة بالعملية (الأسلوب و الآلية، الجدول الزمني للبرنامج، إجراءات التفاوض، الإشهار....)، و يمكن أن يتم تحويل ملكية القطاع العام إلى الخاص من خلال عدة أساليب يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

3-1- استراتيجيات تحويل الملكية عن طريق البورصة:

تعتبر البورصة هي المكان الطبيعي لنقل الملكية و ذلك عن طريق الطرح العام للأسهم التي هي ملك للدولة في المؤسسة العمومية و بيعها للجمهور إما كلياً أو جزئياً.

و المقصود بهذه الطريقة أن تعرض الدولة طرح كل⁽¹⁾ أو جزء من أسهم رأس المال للبيع للجمهور من خلال البورصة و عند ذلك يتطلب الأمر القيام بتقييم الشركة و تقدير عدد الأسهم و تحديد الأسعار التي تباع بها هذه الأخيرة ثم تُطرح للاكتتاب العام و قد يكون هذا الطرح كلياً أو جزئياً، ففي حالة الطرح الكلي للأسهم يجب توفر بعض الشروط من أهمها أن تكون البورصة ذات فعالية عالية و على قدر عال من الكفاءة و ذات طاقة استراتيجية كافية لتغطية الأسهم المطروحة للبيع و كذلك توافر المدخرات المالية اللازمة لعملية الشراء، و تُستعمل عادة في الدول المتقدمة أين تكون ثقافة البورصة منتشرة في أوساط المستثمرين و صغار المدّخرين على حدّ سواء.

-أما الطرح الجزئي للأسهم فيستعمل عادة في حالة الدول النامية التي ترغب عادة في مراقبة العملية و التحكم فيها و تفادي المخاطر الناجمة عن العملية.

- يُعتبر أسلوب الاكتتاب العام أفضل الأساليب على الإطلاق من وجهة نظر اقتصادية مما يترتب عنه توسع لنطاق الملكية، و يرمي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

1- حميدة مختار، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية (المبّرات و شروط النجاح)، مجلة الباحث، عدد 07، 2009-2010، ص 02.

♦ اتّصاف هذه الطّريقة بالشفافية ممّا يؤديّ إلى زيادة نسبة المساهمة المالية و كذلك مساهمة طبقة واسعة من الشّعب.
♦ المساهمة في تطوير الأسواق المالية بالنّسبة للدّول النّامية⁽¹⁾ من خلال طرح الأسهم فيها، فهي بذلك تحوّل جزءا من الادّخار التّقدي إلى ادّخار مالي (زيادة الطّلب على المنتجات المالية تزيد من سيولة الأسواق المالية لتمويل نشاطاتها بدل اللّجوء إلى الاستدانة البنكية).

♦ تسمح بتعبئة موارد مالية يمكن أن توجّه نحو خزانة الدّولة.
-الجدير بالذّكر أنّ الطّرح العام للأسهم يتطلّب توقّر عدّة شروط من بينها اتّصاف المؤسّسة المعنية بالخوصصة بالحجم الكبير و كذلك أن يكون أداؤها المالي جدّ معقول مع توقّر قدر كبير من معلومتها المالية و الإدارية بغرض الإفصاح عنه للمستثمرين، يضاف إلى ذلك وجود سوق رأسمال نشط و كفاء يتيح إمكانية تحديد السّعر الأمثل و العادل للأوراق المالية المتداولة فيه مع توقّر السيولة التّقدية اللاّزمة للعملية.

3-2- الطّرح الخاصّ للأسهم:

يُقصد بالطّرح الخاصّ للأسهم بيع الدّولة لجزء أو لكلّ أسهمها في رأس المال الاجتماعي لمؤسّسة عمومية لمشتري واحد أو مجموعة من المشتريين المختارين مسبقا، و يمكن لهذا البيع أن يأخذ شكلين⁽²⁾:

- ✓ الشّراء المباشر من طرف مؤسّسة أخرى خاصّة أو مختلطة و هو ما يسمّى بطريقة التّفاوض المباشر.
- ✓ بيع مجموعة من الأسهم إلى مجموعة محدّدة من المستثمرين قبل أو بالتزامن مع البيع العام للأسهم و هذا ما يُعرف بأسلوب العطاءات.

و لهذه الطّريقة عدّة مزايا يمكن تلخيصها في النقاط التّالية:

♦ اقتناء المشتري المناسب و ذلك على أساس الأهداف العامّة للخوصصة مثل: الحصول على تكنولوجيا جديدة أو زيادة رأسمال الشّركة أو اقتحام أسواق جديدة.

♦ يُستعمل هذا الأسلوب في جلّ الدّول النّامية بسبب تواضع مستويات الأسواق المالية، و تصبح هذه الطّريقة أهمّ البدائل لتغطية هذا العجز.

♦ يمكن استعمال هذا الأسلوب في حالة صغر حجم المؤسّسة الرّاغبين في خوصصتها و هذا راجع لسبب عدم اهتمام السّماسرة بأسهمها و هذا ما يقلل من نسب التّداول عليها ما يؤثّر سلبا على قيمتها.

1- محمّد زرقون " أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في الأرباح في المؤسّسات الاقتصادية المسعّرة في البورصة، دراسة تحليلية مقارنة

لمؤسّسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث، عدد 08. 2011.

2- جدّو سامية، طرق و أساليب خوصصة المؤسّسات العمومية الاقتصادية، الملتقى الدّولي " اقتصاديات الخوصصة و الدّور الجديد للدّولة"، جامعة فرحات عبّاس، سطيف، من 03 إلى 07 أكتوبر 2004.

♦ في بعض الحالات ضعف أداء المؤسسات الرّاعبين في خصوصتها يفرض على الحكومة تطبيق طريقة الطّرح الخاص للأسهم لأنّ نسبة الإقبال عليها في البورصة جدّ ضعيف. و أمام هذا الوضع يمكن للحكومة بيع جزء أو حصّة من رأسمالها في المؤسسة لمستثمر معيّن لديه الخبرة و الكفاءة اللّتان تمكّناه من تطوير و تحسين أداء المؤسسة ممّا يتيح الفرصة لبيع باقي حصّتها مستقبلا من خلال الطّرح العام.

3-3- بيع الأصول للمسيّرين و المستخدمين:

تستخدم هذه التقنية عندما تقترح مجموعة من مسيّري المؤسسة العامّة المعروضة⁽¹⁾ للخصخصة و عمّا لها شراء أصول أو ملكية المؤسسة، و هذه الطّريقة أكثر شيوعا في حالة استحالة بيع الأسهم في سوق البورصة. إنّ الهدف من هذه الطّريقة هو مشاركة المدراء و العمّال بصفة عامّة في رأسمال الشّركة ممّا سيجعل لهم مصلحة في نجاحها و استمرارها و هو ما يدفعهم للحرص عند اتّخاذهم القرارات الاستراتيجية المؤثّرة على مستقبلها، و هذا عكس الوضع السّابق عندما كانت المؤسسة تابعة للقطاع العام، حيث أنّ المدراء عادة يسعون إلى اتّخاذ القرارات التي تضمن استمرارية وظائفهم، ضف إلى ذلك أنّه بواسطة هذه الطّريقة يمكن الحفاظ على مناصب العمل ممّا يسمح للحكومة بتجنّب ضغوطات العمّال نتيجة تصفية مؤسّساتهم.

3-4- الخصخصة عن طريق بيع أصول المؤسسة:

في هذه الحالة تقوم الحكومة بتقييم المؤسسة العمومسة ثمّ بيعها إمّا مجزأة على شكل وحدات أو كليّة دفعة واحدة و تأخذ هذه الطّريقة الأشكال التّالية:⁽²⁾

أ- بيع أنشطة المؤسسة العمومية فبدلا من خصخصة جزء من الرّأس المال الاجتماعي:

يتمّ اللّجوء إلى بيع النّشاط نظرا لعدم كفاءته الاقتصادية، أي أنّ تشغيل هذه الأصول غير اقتصادي بمعنى أنّ القيمة المتوقّعة للمكاسب المستقبلية لو تمّ الاحتفاظ بتلك الأصول ضمن عمليات الإنتاج هي أقلّ من القيمة التي يمكن أن تباع بها تلك الأصول و يتمّ اللّجوء إلى هذا الشّكل من أجل إيقاف الخسارة المالية التي سببها هذا الاستثمار أو النّشاط.

ب- الشّكل الآخر هو قيام الحكومة بإنشاء شركة مختلطة مع القطاع الخاصّ على أن تقدّم تلك الأصول كجزء من مساهمتها، يمكن أن تقوم الحكومة كمرحلة ثانية ببيع أسهمها في هذه الشّركة المختلطة في البورصة بعد تحسّن الأداء.

1- الداوي الشّيخ، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر و إشكالية البحث عن كفاءة المؤسسات العامّة، مجلة جامعة العلوم الاقتصادية و القانونية،

المجلد 25، العدد الثّاني، 2009، ص 18.

2- جدو سامية، طرق و أساليب خصخصة المؤسسات الاقتصادية، مرجع سابق.

تتقاسم هذه الطريقة نفس مزايا الخاصة بالطرح الخاص للأسهم و المتمثلة في اختيار المشتري الذي تتوافر لديه الإمكانيات المادية و الإدارية و الخبرات التقنية يضاف إلى ذلك صفة المرونة في عملية البيع حيث تسمح ببيع أصول المؤسسة الواحدة تلوى الأخرى في الوقت الذي يصعب فيه بيع أصول المؤسسة كوحدة واحدة، أو بيع المؤسسة على أساس أنها مستثمرة، أما عيوب هذه الطريقة هو تعرض الحكومة لانتقادات ناجمة عن مشكلة مستقبل العمال بالمؤسسة.

3-5- الخوصصة عن طريق عقود الإدارة و التأجير:

-الهدف من هذه الطريقة هو إمكانية رفع كفاءة و مردودية المؤسسة العمومية و ذلك من خلال تزويدها بالدراية التقنية و الإدارية خلال فترة تعاقدية معينة بتكلفة محدّدة.

-في هذه الحالة تتم خوصصة الإدارة و التسيير في حين تبقى الملكية (100%) للدولة، أي يتولّى شخص معين (طبيعي أو معنوي) مهمة أو مسؤولية إدارة و تسيير المؤسسة العامة المعروضة للخوصصة و هذا مع الأخذ في الحسبان كفاءته و خبرته. فالدولة لها اختيار بين إمضاء عقد إيجار مع الشخص الخاص (مع خيار الشراء) أو عقد التسيير و ذلك لإدارة المؤسسة العامة مقابل مبلغ جزائي يدفع على مراحل لحساب الدولة المالكة، لكن في هذه الحالة الدولة مطالبة بدفع أجور المسيّرين و هي تتحمّل المسؤولية الكلية عن الخطر التجاري من أمثلة المؤسسات التي كانت مجالا لتطبيق هذه الطريقة فندقا (سوفيتال و الشيراتون)⁽¹⁾.

3-5-1 عقد الإدارة:(عقود التسيير):

بمقتضى هذا الأمر تبقى الدولة حوّها في الملكية و يتمّ اللجوء إلى مسيرّ خاص قصد التّكفّل بتسيير المؤسسة نظرا لكفاءته و مهاراته.

3-5-2 التّأجير:

التّأجير هو عبارة عن اتّفاق يقوم المستأجر بمقتضاه⁽²⁾ بتأجير الهياكل القاعدية(وحدات إنتاج، شهرة المحلّ، الماركة،... الخ) من أجل ممارسة التّشاطر لحسابه الخاص، هي أن يلتزم بدفع الإيجار لطريقة دورية كما هو مبين و منصوص عليه في العقد الدولي(عقد الإيجار)و هذا بصرف النّظر عن نتائج الأعمال(الرّبح أو الخسارة)، هذا يعني أنّ المستأجر يتحمّل كافّة المخاطر التجارية للتّشاطر و هذا بعكس عقود الإدارة حيث أنّ المتعاقد لا يتحمّل المسؤولية المالية للتّشاطر، ففي حالة الخسارة الدولة هي التي تتكفّل بذلك و هذا هو الاختلاف الجوهرى بين الطريقتين.

1- الداوي الشّيخ، مصدر سابق، ص 19.

2- رضا محمّد سعد الله، أساليب الخوصصة و تقنياتها مع إشارة خاصّة إلى التجربة التونسية، مجلّة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 04، 2005، ص 13.

المبحث الثالث: تحليل مسار الخوصصة في الجزائر.

لقد اعتبرت فترة الثمانينات مرحلة التّوجّه نحو اقتصاد السّوق و التّخلّي عن الاشتراكية المبنية أساسا على الاقتصاد الموجه يتجلّى ذلك من خلال:

✓ صدور قانون 01-81 الصّادر في 07 فبراير 1981 و الذي تمّ تعديله بقانون 03-86 المؤرّخ في 04 فبراير 1986 و اللذان ينصّان بصفة عامّة على التنازل على الأملاك العقارية و على هذا الأساس تمّ التنازل عن العديد من الفيلات و السّكنات المندرجة في قائمة الأملاك الشّاغرة بصيغة التّراضي أو بأسعار رمزية.

✓ صدور قانون 01/88 في سنة 1988 الخاص باستقلالية المؤسّسات و كذلك قانون 10/90 المتعلّق بقانون التّقذ و القرض الذي نصّ على استقلالية البنك المركزي و إنشاء السّوق المالي (البورصة) و تفعيل العلاقة ما بين البنوك التّجارية و المؤسّسات الاقتصادية.

✓ كانت الانطلاقة الحقيقية لخوصصة المؤسّسات العمومية الجزائرية سنة 1995 بصدور قانون 22/95 المتعلّق بخوصصة المؤسّسات العمومية في قطاعات محدّدة و استنادا على ذلك فقد تمّت عمليّة الخوصصة لبعض المؤسّسات العمومية و لكن بوتيرة بطيئة إلى غاية سنة 2001 و كانت الحصيلة مخيّبة. يمكن تلخيصها في الجدول التّالي:

الجدول 2-18: المؤسسات المخصصة طيلة فترة 1995-2003:

المؤسسة المخصصة	فرع النشاط	حصّة الرأسمال المتخلّى عنه	تقنية الخصخصة	إسهام الشريك
فندق الأوراسي	السياحة	20%	اللجوء إلى سوق المال	مداخيل العملية (قيمة التنازل)
صيدال	كيمياة الصيدلة	20%	اللجوء إلى سوق المال	مداخيل العملية (قيمة التنازل)
إرياض سطيف	تصنيع الموارد الغذائية	20%	اللجوء إلى سوق المال	مداخيل العملية (قيمة التنازل)
سيدار الحجّار	صناعة الحديد و الصلب	70%	فتح رأس المال الاجتماعي لفائدة الشركة الهندية LNM-ISPAT	استثمار بـ 50 مليار دينار و تجديد الوسائل و الأجهزة.
إيناد	مواد التنظيف	60%	فتح رأس المال الاجتماعي لفائدة الشركة الألمانية HENKEL	المشاركة + استثمارات تجديد الوسائل و الأجهزة.

Source : Wladimir ANDREFF, Réformes, Libéralisation, Privatisation en Algérie, L'harmattan , 2009, P 13.

من الجدول نلاحظ أنّ عملية الخصخصة اقتصرّت على النقاط التالية:

- طرح أو عرض في البورصة للمؤسسات العمومية التالية: شركات فندق الاوراسي، رياض سطيف و صيدال (حصّة رأس المال المتخلّى عنها 20%).

- شراكة بين مؤسسة ENAD و المجمع الألماني HENKEL و منه تم تأسيس الشركة المختلطة HENKEL ENAD برأسمال قدره 89,6 مليون دولار 60 % حصة الشريك الألماني و 40 % لـ ENAD.⁽¹⁾
- الشراكة بين الشركة القابضة الهندية LNM و مجمع SIDER للحديد و الصلب مما أدى إلى إنشاء الشركة المختلطة الجزائرية الهندية (Arcelor-Mittal STEEL Annaba) برأسمال قدره 18.004.270.000 دج يقسم إلى 70 % كحصة الشريك الأجنبي و 30 % كحصة للمجمع الجزائري SIDER.
- إن سبب محدودية حصيلة استراتيجية الخصخصة في هذه المرحلة ربما راجع إلى المادة الثانية من 22/95 و الذي يحدد مجالات الخصخصة و التي تحصرها جملة المؤسسات التنافسية التي تمارس نشاطاتها في القطاعات التالية:
- الدراسة و الإنجاز في مجالات البناء و الأشغال العمومية و أشغال الريّ.
 - الفنادق و السياحة.
 - التجارة و التوزيع.
 - الصناعات النسيجية و الصناعات الزراعيّة الغذائية.
 - الصناعات التحويلية في مجالات محدّدة.
 - النقل البري للمسافرين و البضائع.
 - أعمال الخدمات المينائية و المطارية.
 - التأمينات.
 - الصناعات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات المحليّة الصغيرة و المتوسطة.

1- محمّد زرقون، انعكاسات استراتيجية الخصخصة على الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 07، 2009-2010، ص

■ تُعتبر سنة 2001 سنة القفزة التوعوية في مجال خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية و ذلك بصدر قانون 04/01 يوم 20 أوت 2001 الذي أعطى ديناميكية أكبر في مسار الخصخصة و يظهر ذلك جلياً في الأرقام التي نشرت من طرف وزارة المساهمة و ترقية الاستثمار و التي كانت عبارة عن حصيلة برنامج الخصخصة في الجزائر في الفترة الممتدة من 2003 إلى غاية 2007 كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 2-19: حصيلة الخصخصة في الجزائر (2003-2007):

عدد العمليات	2003	2004	2005	2006	2007	المجموع
الخصخصة الكلية	05	07	50	62	68	192
الخصخصة الجزئية <50% (أغلبية)	01	02	11	12	07	33
الخصخصة الجزئية >50% (أغلبية)	00	03	01	01	06	11
الاستعادة من طرف العمّال	08	23	29	09	00	69
الشراكة المضافة	04	10	04	02	09	29
بيع الأسهم للخواص	02	13	18	30	20	83
المجموع	20	58	113	116	110	417

Source : HAMMADA Mohammed Tahar, *Privatisation des entreprises publiques en Algérie*, Editions Choiseul (Géo-économie), 2011, p 147.

نلاحظ من خلال الجدول أنّ الخصخصة الكلية استحوذت على حصّة الأسد، أي أعلى نسبة من العمليات خلال الفترة المدروسة حيث بلغت نسبة (46%) من جملة كلّ الخصخصة تليها طريقة الخصخصة التي تعتمد على بيع الأصول للخواص التي تحصلت على نسبة (19,90%)، في حين جاءت الخصخصة عن طريق التنازل لصالح العمّال في المركز الثالث بنسبة (16,54%). أمّا أضعف نسبة فكانت تخصّص طريقة الخصخصة الجزئية (أقلّ من 50% من أصول المؤسسات العامة بنسبة 02,63%).

- من الإحصائيات نستنتج أنّ خيار الخصخصة بصفة كلية تمثّل البديل الأمثل الذي حُظي بأكبر مستوى من النجاح مقارنة بباقي البدائل المطروحة و هو ما يفسّر التطوّر المتصاعد لعدد العمليات من سنة لأخرى فيما يتعلق لهذا الخيار و هو ما لا نجد في باقي الخيارات المطروحة الأخرى.

- من الملاحظ أيضا أنه رغم القفزة النوعية في برنامج الخوصصة بعد الأمر 04/01 المذكور سابقا إلا أنّ الحصيلة تبقى جدّ ضعيفة (417 مؤسسة في 05 سنوات)، و يمكن إرجاع السبب إلى جملة المعوّقات التي تقف سدّا منيعا في وجه البرنامج منها ما هو اقتصادي مثل مشكلة ديون المؤسسات العامة المعروضة للخوصصة و الافتقار إلى تمويل هذه العملية، و منها ما هو ذو طبيعة اجتماعية مثل: فائض العمالة و تديّي المستوى المعيشي فضلا عن العراقيل الإدارية و التنظيمية كغياب الشّفاية و ضعف السّوق المالي في الجزائر. و يمكن تلخيص هذه المعوّقات في النقاط التالية:

أولا: العوائق المتعلقة بالمؤسسة القابلة للخوصصة:

و ترتبط هذه المعوّقات بالعوامل السياسية و الاجتماعية و بالوضعية السيئة للمؤسسة العامة الرّاغبين في خوصصتها و تتمثّل في:

• تعاطم القطاعات العامّة:

تعطي المؤسسة العامّة بشكل عام جذبا لطالبي الشّغل، و بالفعل فإنّ الدّخول إلى مناصب العمل في هذه المؤسسات يعطي نوعا من تأمين الشّغل ممّا يؤدّي إلى ارتفاع في التّعداد، و هذا ما يطرح مشكلة إدارة الموارد البشرية على مستوى المؤسسة و قد يكون في هذه الحالة للعمالة الزّائدة تأثير سلبى على برنامج الخوصصة باعتباره خطرا محتملا على الوظيفة.

• التّدخل الثّرواتي الجديد⁽¹⁾:

إنّنا نقصد هنا بالتّدخل الثّرواتي الجديد الخلط بين الممتلكات العمومية و الممتلكات الخاصة من طرف العمّال و المسيرين في مؤسسات القطاع العام، حيث أنّه في بعض الأحيان يتحصّل بعض العمّال على مجموعة من الامتيازات غير المبرّرة مثل (سكنات فاخرة، إقامة في الفنادق... الخ) تكون سببا في وقوفهم في وجه أيّ فكرة خاصّة بعملية الخوصصة.

• الوضعية السيئة للمؤسسة الرّاغبين في خوصصتها: و تعود هذه الوضعية إلى ثلاثة أسباب:

- مؤسسات ملتهمة الميزانيات: إنّ غياب الاهتمام بمردودية المؤسسة العمومية يؤدّي إلى عجز دائم في ميزانيتها الأمر الذي يستوجب تدخّل الدّولة عبر مساهمات مالية مختلفة (إعانات استغلال، إعانات تجهيز، ضمانات مالية... الخ) لتغطية هذا العجز و السّماح باستمرارية هذه المؤسسة.

- غياب الحافز لدى المشتري المحتمل بسبب ضخامة قيمة الاستثمار الواجب استعملها من أجل إقلاع نشاط بعض المؤسسات العامّة التي توجد في وضعيات جدّ ضعيفة.

- سوء إدارة الموارد البشرية في المؤسسات العمومية بسبب التّعداد و كذلك قوّة الهيئات النقابية و تأثيرها على مجموع العمّال.

1- شبايكي سعدان، "معوّقات الخوصصة في الجزائر"، الملتقى الدّولي: اقتصاديات الخوصصة و الدّور الجديد للدّولة، أكتوبر 2004، ص 04.

ثانيا: العوائق الخاصة بالبيئة الخارجية للمؤسسة:

- ضعف النظام البنكي الجزائري غير القادر على توفير السيولة المالية الكافية لتغطية الطلب على القروض من طرف المستثمرين.
- ضعف سوق رأس المال (يُعتبر من أهمّ محددات نجاح برامج الخوصصة في العالم)، حيث أنّ البورصة في الجزائر حديثة النشأة (ديسمبر 1997) و تعاني من مجموعة من المشاكل من أهمّها نقص المعلومات التي تساعد المستثمر في اتخاذ قراراته.
- عدم إجماع الطبقة السياسية (أحزاب و شخصيات) حول موضوع الخوصصة في رأي واحد.
- ضعف الرأسمال الخاص المحلي في تغطية امتلاك مؤسسات تبدو أكبر حجما من طاقته.
- تخوّف الأطراف المالكة لرؤوس الأموال و التي تنشط في مجالات غير معلنة (غير مصرّح لها)، أو الأنشطة الممارسة بعيدا عن رقابة منظومة الضرائب ممّا يجعلها غير مؤهلة للدخول في مثل هذه العملية و ليس من صالحها الظهور للعيان و الإقبال على تملك أسهم في أسواق الرأسمال تفاديا للمساءلة عن مصدر الثروة⁽¹⁾.
- إنّ تبني برنامج الخوصصة في سنة 1995 تزامنا مع الفوضى الاقتصادية على المستوى الكلي خاصة ارتفاع معدلات التضخم التي وصلت إلى مستوى 29,8% سنة 1995، و كذلك انخفاض قيمة الدينار مقارنة بالعملة الأجنبية حيث انتقل سعر الدولار الواحد من تسعة دنانير سنة 1990 إلى 18,5 دينار سنة 1991 إلى مستوى 73 دينار في سنة 2000، يضاف إلى ذلك ارتفاع معدلات البطالة في تلك الفترة لتصل إلى معدلات قياسية و كذلك ارتفاع حجم المديونية الذي وصل إلى مستوى 31,5 مليار دولار سنة تبني البرنامج. هو قرار جدّ صعب لأنّه في ظلّ هذه المعطيات فمن الصّعب الحديث عن خوصصة مؤسسات عمومية تشهد وضعية صعبة لا يمكن لأيّ مستثمر أن يتحمّل عواقبها في ظلّ وجود فرص استثمارية بديلة تتصف بأقلّ مخاطرة.

1- خباياة حسان، "الخوصصة في الجزائر: مبرراتها و عوائقها"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 06، 2006، ص 136-137.

خلاصة :

إن حصيلة الخوصصة في الجزائر تبقى جد متواضعة وذلك نتيجة مجموعة من الصعوبات و العراقيل منها الوضعية المالية التي تتصف بها المؤسسات العمومية الاقتصادية و ضعف مرد وديتها و كذلك ضعف بورصة الجزائر والتي من المفروض أن تعب الدور الجوهري في عملية نقل الملكية, يضاف إلى ذلك بعض الصعوبات التنظيمية المتمثلة خاصة في الغموض الذي يحوم حول الإستراتيجية خاصة كيفية تحديد المؤسسات الراغبين في خوصصتها وأكثر من ذلك كيفية تحديد القيمة العادلة لتلك المؤسسات و التي تلقى الإجماع بين الأطراف الفاعلة (الدول و المستثمر).

الفصل الثالث

تحليل مختلف الطرق و المقاربات الخاصة بتقييم المؤسسات
العمومية الجزائرية.

تمهيد:

بعد التطرق إلى النموذج العام لتقييم المؤسسات في الفصل الأول و الذي تمّ تلخيصه في أربع مراحل و هي جمع المعلومات، تشخيص المؤسسة (استراتيجي، مالي)، المفاضلة بين مختلف طرق التقييم و أخيرا المفاوضات و تحديد السعر. سوف نحاول في هذا الفصل التطرق بإمعان إلى مختلف طرق التقييم، فمنها ما يعتمد على الإمكانيات الموظفة في المؤسسة (مالية، مادية) في تحديد قيمة المؤسسة و هذا ما يعرف باسم الذمة المالية، و منها ما يهتم بما يفرزه استغلال المؤسسة لأصولها من مداخيل و التي تأخذ عادة صورة أرباح، تدفق نقدي أو توزيعات في تحديد القيمة و التي تسمى بطريقة المردودية، و منها ما يعتمد على استعمال طريقة فائض القيمة (G.W) و الذي يعتمد على تقييم الأصول المعنوية للمؤسسة إضافة إلى تقييم الأصول المادية، و جاءت هذه الطريقة كأداة تصحيحية للطريقة الأولى (الذمة المالية) التي أهملت الجانب المعنوي في تقييم المؤسسة مثل: الماركة، الكفاءات و المهارات، شهرة المحل... الخ و التي عادة ما يكون لها تأثير كبير في تحديد قيمة المنشأة. و بصفة عامة يمكن تقسيم طرق تقييم المؤسسات إلى ثلاث مداخل رئيسية و هي:

- مدخل الذمة المالية: و التي تنقسم إلى مجموعة من الطرق الفرعية، و تتمثل في: طريقة الأصول الصافية المحاسبية (ANC)، طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC)، القيمة الجوهرية (VSB) و أخيرا طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال (CPNE).
- مقارنة التدفقات: التي تنقسم إلى مجموعة من الطرق الفرعية، و التي تتمثل في: - الطرق المرتكزة على الربح (المردودية، تدفقات الخزينة، نسبة سعر السهم / الربح).
- مدخل فائض القيمة (G.W): و لتحديد هذه القيمة تمّنا مجموعة من الطرق المباشرة و أخرى غير مباشرة في عملية التقييم.

المبحث الأول: طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية(منهج الأصول):

L'approche patrimoniale de l'évaluation :

-تعتبر هذه الطريقة من أبسط الطرق، حيث أنّها عبارة عن قراءة بسيطة لمجموع الممتلكات الخاصة بالمؤسسة⁽¹⁾، و تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة بتجميع كلّ القيم الحقيقية الخاصة بممتلكاتها مع طرح الديون.

- مقارنة الذمة المالية تشمل كلّ طرق التقييم التي تمثّل الصفة التاريخية و ليس التقديرية، حيث أنّها تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة (الميزانيات، عدد من الملاحق...الخ)، فهي مقارنة تتّصف بالسكون و هذا عكس المقاربات التقديرية التي تعتمد على تقدير التدفّقات المستقبلية للأرباح، توزيعات الأرباح.. الخ⁽²⁾.

- يُعرّف منهج الأصول في المسرد الدولي للمصطلحات تقييم المنشآت بأنّه طريقة عامّة لتحديد قيمة منشأة ما أو حصّة ملكية في منشأة أو ورقة مالية باستخدام طريقة أو أكثر بناء على قيمة الأصول الصّافية من الالتزامات. و عند تقييم منشأة أو مشروع تجاري ما يعرض منهج الأصول قيمة كلّ الأصول (المادية، المالية) و الالتزامات للشركة، و حسبما يستخدم نمطيا يبدأ هذا المنهج بميزانية عمومية ذات أساس دفترية قريبة قدر الإمكان من تاريخ التقييم و يعيد بيان الأصول و الالتزامات بما في ذلك التي تكون غير مسجّلة بالقيمة العادلة (التقارير المالية) أو القيمة السوقية العادلة⁽³⁾ (في حالة استخدام طريقة الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة: ANCC).

- باستخدام هذا المدخل فإننا نقيّم الأصول ذات المردودية العادية فقط، و في حالة استفادة المؤسسة من زيادة في المردودية ناتجة عن قدرات مميّزة (أصول معنوية: العلامة التجارية، قدرة البحث و التطوير...الخ) فإنّه ينتج فائض في القيمة (GOOD WILL).

-الطرق التي ترتكز على مفهوم الذمة المالية تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة كذمة مالية مستثمرة⁽⁴⁾، و هنا نأخذ بعين الاعتبار إمّا أسعار التنازل المحتملة عن مختلف أصول المؤسسة أو أسعار إعادة شراء هذه الأصول. و يمكن تقسيم طرق الذمة المالية إلى الأقسام التالية:

1-Jean Claude TOURNIER, Jean Baptiste TOURNIER, « Evaluation d'entreprise : Que vaut une entreprise ? », Op.cit, P 177.

2-Emmanuel TCHIMENI, « L'évaluation des entreprises », op.cit, P 08.

3- طارق عبد العال حمّاد، " التقييم و إعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، مرجع سابق، ص 619.

4-نعيمه غلاب و زينات درّاجي " تحليل مقاربات تقييم المؤسسات: الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة"، جامعة فرحات عباس- سطيف، من 03-07 أكتوبر 2004، ص 04.

1 طريقة الأصول الصافية المحاسبية (ACTIF NET COMPTABLE (ANC):

- يتم حسب هذه الطريقة تقييم أصول المؤسسة أو الشركة على أساس التكلفة التاريخية و تحدّد قيمة أصولها من واقع دفاترها و سجلاتها، مع افتراض أنّ جميع عمليات المؤسسة تُثبت في الدفاتر و السجلات طبقا للأسس المحاسبية الصحيحة⁽¹⁾ و ذلك حسب المراحل التالية:

- جرد كلّ ما تملكه المؤسسة أو الشركة من موجودات و مالها من تفوّق على الغير.
- جرد الالتزامات المترتبة على المؤسسة للغير.
- فحص فني محايد لدفاتر و سجلات و مستندات المؤسسة.

- لا تعدّ هذه الطريقة مقياسا صحيحا للقيمة الفعلية للشركة محلّ التقييم خاصّة في الدول التي تعاني من ارتفاع معدلات التضخم، و مع هذا فإنّها تبقى الأساس و نقطة البداية لطرق التقييم الأخرى لأنّها تتميز بجانب كبير من الموضوعية لاعتمادها على عمليات فعلية ممّا يتيح إمكانية التّحقّق منها عبر مراجعتها.⁽²⁾

- نحصل على قيمة المؤسسة باستعمال هذه الطريقة على النحو التالي⁽³⁾:

$$VE = \text{TOTAL ACTIF} - \text{DETTES}$$

VE: قيمة المؤسسة.

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{إجمالي الأصول} - \text{الدّيون}$$

- إنّ بطرح مجموع الدّيون (الالتزامات) من إجمالي الأصول (الممتلكات) يتمّ تحديد قيمة المؤسسة و لكن ما يعاب على هذه الطريقة أنّه يتمّ استعمال قيم الأصول المسجّلة في الميزانيات (التكاليف التاريخية) مع العلم بأنّ جزءا كبيرا منها قد اهتلك. و في هذه الحالة وجب استعمال ما يُعرف بالقيمة السوقية للممتلكات (القيمة الحقيقية) من أجل تحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة.

1- محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول القابضة لأغراض الخصخصة- حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن"، مجلّة الباحث، عدد 10، 2012، ص. 255.

2- سالم عبد الله، "الخصخصة و تقييم الأصول و الأسهم في البورصة"، الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، القاهرة/ 1996، ص 70-71.

3-Gérard CHAPALAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Edition ems (Management et Société), 2004, P 105.

2 طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC): ACTIF NET COMPTABLE COURIGE:

1-2) المفاهيم الأساسية لهذه الطريقة:

الأساس في هذه الطريقة هو القيام بتقييم منفصل لمختلف عناصر الأصول و خصوم المؤسسة. في هذه الحالة قيمة المؤسسة تساوي مجموع القيم الحالية (يوم التقييم) للعناصر المكونة لممتلكات المؤسسة (المسجلة و غير المسجلة)⁽¹⁾.

- إن إعادة تقييم ممتلكات المؤسسة هو نتيجة حتمية للاهتلاكات و التضخم و الهدف منها هو تحديد الاختلاف بين القيمة المحاسبية للأصل و قيمته الحقيقية السوقية.

- في هذه الحالة قيمة المؤسسة تساوي:

(2)....

$$VE = \text{TOTAL ACTIF COURIGE} - \text{TOTAL DETTES}$$

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{مجموع القيم للأصول} - \text{إجمالي الديون}$$

2-2) إعادة تقييم الأصول:

1-2-2) عناصر الاستثمارات المادية:

يلزم أي نشاط اقتصادي مجموعة من الموارد ذات الكيان المادي التي يتوقع استخدامها في عملياته خلال فترة زمنية طويلة نسبيًا و يطلق عليها اسم الأصول الثابتة و تشمل: الممتلكات العقارية (أراضي، مباني)، المعدات و غيرها من الأصول المادية طويلة الأجل و لعل من أهم الخصائص التي تتميز بها تلك الأصول هي⁽³⁾:

- إن هذه الأصول ذات كيان مادي ملموس لهذا السبب يتم أيضا تسميتها بالاستثمارات الملموسة، و هو نفس الأمر الذي يميزها عن الاستثمارات غير الملموسة (الأصول غير الملموسة) مثل: شهرة المحل، براءة الاختراع... الخ.
- يتم اقتناء هذه الأصول بغرض استخدامها في التشغيل و ليس بغرض إعادة بيعها، الأمر الذي يعني أنها تستمد قيمتها من الخدمات التي تقدمها و ليس من قيمتها البيعية المتوقعة.
- تتميز هذه الأصول بطول عمرها الإنتاجي، حيث تنطوي على خدمات و منافع اقتصادية تستفيد منها لعدة فترات محاسبية في المستقبل.

1-Georges LEGROS, «Evaluation des entreprises», Dunod, 2011, P 47.

2-Alain CHOINEL, « Introduction à l'ingénierie financière », 4^{ème} Edition, Editions Revue Banque, Paris, 2002, P 118-119.

3- محمد سامي راضي، "محاسبة الأصول"، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، الاسكندرية، 2011، ص 413.

- يجب التمييز بين العناصر المادية الضرورية للاستغلال و غير الضرورية، حيث أنّ الثانية لا يتم إدخالها في حساب الأصل الصافي المصحح و إنما تعتبر استثمارات طويلة الأجل و يتم تقييمها بقيمتها السوقية الصافية على الشكل التالي⁽¹⁾:

$$\text{القيمة السوقية الصافية للأصول} = \text{سعر البيع} - \text{الضرائب} - \text{تكاليف الإنشاء}$$

$$\text{المادية غير المستغلة}$$

- أمّا فيما يخصّ العناصر المادية الضرورية للاستغلال يتم استخدامها في حساب قيمة الأصل المحاسبي الصافي المعدل (المصحح) على النحو التالي:

2-2-1-1 العقارات:

يجب أخذ مختلف مكوّنات عقارات المؤسسة و طرح السؤال حول قيمة هذه الأخيرة، هل يجب إعادة تقييم بعض الأجزاء خاصّة ما يخصّ المباني و الأراضي المملوكة؟

- للإجابة على هذه الإشكالية تمّ إصدار ثلاثة مراسيم تنفيذية تهدف إلى تقييم العناصر المادية و ذلك بتطبيق معدلات أو معاملات حدّدت من طرف القانون الجزائري و المتمثلة في⁽²⁾:

■ المرسوم 90-103 المؤرخ في 27 مارس 1990:

هذا المرسوم جاء لتقييم كلّ الاستثمارات القابلة للاهلاك و التي تظهر في ميزانية 1987/12/31 و قابلة للاستغلال لمدة ثلاث سنوات ابتداء من هذا التاريخ، و قسّمت هذه الاستثمارات إلى:

- تجهيزات إنتاج (المباني الصناعية و التجارية، معدّات و أدوات، معدّات النقل، معدّات مكتبية... الخ).

- تجهيزات اجتماعية (المباني الاجتماعية، تهيئات اجتماعية).

- أمّا الاستثمارات غير القابلة للاهلاك مثل المصاريف الإعدادية، القيم المعنوية، الأراضي⁽³⁾ فهي غير معنية بإعادة التقييم.

هذا المرسوم لم يفرّق بين العقارات و التجهيزات بل تمّ أدراجها معا ضمن الاستثمارات.

1-Jean BRILMAN, C. MAIRE, « Manuel d'évaluation des entreprises », 2002, P 136.

2-أ. روابحي عبد الناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 06، 2006، ص 168.

3-من خلال المرسوم 90-103 لا يتم إعادة تقييم الأراضي بصفقتها استثمارات قابلة للاهلاك في الحالات العامة و تهلك استثنائيا في حالات موقع كوارث طبيعية، ففي هذه الحالة يتم إعادة تقييمها.

■ المرسوم 93-250 المؤرخ في 24 أكتوبر 1993:

جاء هذا المرسوم بمعدلات إعادة تقييم جديدة تختلف عن المرسوم السابق المعدل، يضاف إلى ذلك أنه قام بالفصل بين العقارات و التجهيزات حيث أعطى لكل جزء معدلات خاصة به.

- و قد شمل هذا المرسوم على معدلين لكل سنة، الأول الخاص بالقيم الأصلية للاستثمارات و الثاني بالقيم الناتجة عن إعادة التقييم⁽¹⁾

■ المرسوم 96-336 المؤرخ في 12 أكتوبر 1996:

جاء هذا المرسوم بمعدلات جديدة يمس جزء منها الاستثمارات التي تم تقييمها سابقا بالمرسومين 90-103 أو 93-250 و كذلك الاستثمارات التي لم يتم تقييمها سابقا كما هو مبين في الجداول التالية:

الجدول 3-1: تقييم التجهيزات حسب المرسوم التنفيذي 96-336 المؤرخ في 12 أكتوبر 1996:

السنوات	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
المعاملات بالنسبة للقيم الأصلية المعاد تقييمها	5,15	5,17	4,42	3,86	4,32	2,94	2,46	2,21	1,41	1
القيم الأصلية	14,43	13,46	10,61	7,93	6,48	2,94	2,46	2,21	1,41	1

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، مرسوم تنفيذي رقم 96-336 (12 أكتوبر 1996) ص 08.

1- القيم الناتجة عن إعادة التقييم تمس الاستثمارات التي تم تقييمها سابقا حسب معدلات المرسوم التنفيذي السابق المتمثل في 90-103 المؤرخ في 27 مارس 1990.

جدول 3-2: معاملات إعادة تقييم العقارات حسب المرسوم التنفيذي رقم 96-336.

السنوات	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
المعاملات بالنسبة للقيم الأصلية المعاد تقييمها	2,31	2,31	2,31	2,31	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32
القيم الأصلية	46,33	42,86	39,39	36,4	33,65	30,87	28,55	26,24	24,39	22,31
السنوات (تابع)	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
المعاملات بالنسبة للقيم الأصلية المعاد تقييمها	2,32	2,32	2,32	2,32	2,33	2,34	2,32	2,32	2,36	2,34
القيم الأصلية	20,68	19,06	17,68	16,18	14,94	13,11	12,28	10,21	10,13	9,84
السنوات	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
المعاملات بالنسبة للقيم الأصلية المعاد تقييمها	2,32	2,34	2,35	2,34	2,31	2,31	2,35	2,30	2,34	1,81
القيم الأصلية	9,29	9,13	8,92	8,43	8,10	7,65	6,60	4,15	2,34	1,81
السنوات	1993	1994	1995							
المعاملات بالنسبة للقيم الأصلية المعاد تقييمها	1,45	1,17	1,00							
القيم الأصلية	1,45	1,17	1,00							

المصدر: أ. أرواحي عبد الناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 06، 2006، ص 182 بالاعتماد على المرسوم التنفيذي رقم 96-336 المؤرخ في 12 أكتوبر 1996، ص 08.

- من الملاحظ أنه حين تطبيق هذه المراسيم في أرض الواقع نلتبس مجموعة من النقائص من أهمها⁽¹⁾:
- نلاحظ أن المعاملات تتوقف في مستوى سنة 1995 و هذا لا يعكس في الواقع تغير نسبة التضخم في السنوات الأخيرة.
- هذه المراسيم تفترض أن التقييم يؤدي فقط إلى فائض القيمة (Plus value) و هذا غير صحيح علما أن بعض الممتلكات تؤدي إلى نقص في القيمة (Moins value).
- تم إهمال العنصر المعنوي في عملية التقييم علما أنه يعتبر من أهم مكونات قيمة المؤسسة.

2-1-2-2) المخزون:

يتم تبويب أو تقسيم المخزون بالاعتماد على قوائم الجرد في تاريخ آخر ميزانية معتمدة من قيم المحاسبة. و يتم التقييم على النحو التالي:⁽²⁾

- الإنتاج التام: يتم تقييمه على أساس أسعار السوق الجارية على أن يستبعد منه أية أصناف تالفة أو معيبة.
- الإنتاج غير التام: يتم تقييمه على أساس تكلفته الدفترية (على أساس عناصر الإنتاج المباشرة المستعملة في إنتاجه).
- المخزون من الخامات و قطع الغيار و الوقود و مواد التعبئة: يتم تقييمها بالاعتماد على قيمتها الدفترية التي تعكس تكلفتها الجارية مع مراعاة حالتها الفنية (استبعاد أية أصناف راکدة أو تالفة).

2-1-2-3) حساب الزبائن (الذمم):

لا يتطلب تقييم الذمم سوى الإجابة على السؤال التالي: هل بإمكان المؤسسة استرجاع كل القيم ديون الزبائن؟ يعني بالضرورة هل يوجد زبائن محل شك في إمكانية تسديد التزاماتهم اتجاه المؤسسة؟ إذا كانت الإجابة بنعم يجب تخفيض قيمة هذا الحساب.

1- ناصر رواجي، "أهمية تقييم العناصر المعنوية للمؤسسة العمومية الجزائرية في ظل الخصخصة"، الملتقى الدولي: اقتصاديات الخصخصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس- سطيف، 03-07 أكتوبر 2004.

2- عبد الله سالم، "الخصخصة و تقييم الأصول و الأسهم في البورصة"، مرجع سابق، ص 86.

2-2-2) تحديد الأصول الوهمية (بدون قيمة): **Les actifs fictifs ou non valeur**.

يشمل هذا الجزء كلاً من:

• مصاريف إعدادية: مصاريف إنشاء المؤسسة + مصاريف زيادة في رأس المال، و هي تعتبر في جميع الحالات دون قيمة (Sans valeur) لأنها هي مصروف فعلي و ليست أصلاً من أصول المؤسسة.

• شهرة المحلّ (**Le fonds commercial**): لا يمكن اعتبارها على أنّها جزء من أصول المؤسسة إنّما هي جزء يتمّ

احتسابه بطريقة الـ **GOOD WILL**.

• مصاريف البحوث و التنمية: لا يتمّ الأخذ بعين الاعتبار هذه القيم في حساب الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة , لأنها أساساً هي عبارة عن قيم وهمية و ليست أصولاً خاصّة بالمؤسسة.

- يمكن تلخيص طريقة حساب الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة بعد عملية إعادة تقييم الأصول في الجدول التالي:

جدول 3-3: قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC):

الجزء في الميزانية المصححة	القيمة المضافة (+) أو المنقوصة (-) من الحساب
كل الأصول الموجودة في الميزانية (A)	يجب إضافتها (+)
الأصول الوهمية (Actifs fictifs) - مصاريف إعدادية. - مصاريف البحوث. - شهرة المحل. (B)	يجب طرحها (-).
العقارات (C)	- يجب إعادة تقييمها التغير ب (+) في حالة (Plus value) أو ب (-) في حالة (Moins value).
المخزون (D)	- يجب إعادة تقييمها التغير ب (+) في حالة (Plus value) أو ب (-) في حالة (Moins value).
حساب الزبائن (E)	يجب إعادة تقييمها التغير ب (+) في حالة (Plus value) أو ب (-) في حالة (Moins value).
مجموع الديون في الميزانية: - ديون بنكية. - ديون المورددين. - ديون جبائية و اجتماعية. (F)	يجب طرحها (-)
ANCC = A – B + ou – correction des postes d’actif (C + D +E) –F	

الأصول الصافية المحاسبية المصححة = إجمالي الأصول في الميزانية - الأصول الوهمية + أو - (تصحيحات قيم العقارات + المخزون + حساب الزبائن) - مجموع الديون.

Source : Claude-Annie DUPLAT, « Évaluez votre entreprise », Op-cit, P 97.

3 القيمة الجوهرية الإجمالية: (VSB) Valeur substantielle brute:

- القيمة الجوهرية تمثل مجموع الأصول المادية للمؤسسة المستعملة و المنظمة من أجل تحقيق الأهداف بدون الأخذ بعين الاعتبار طرق تمويل هذه الأصول⁽¹⁾، و هذه الأخيرة تركز على مفهوم استمرارية النشاط. و لحساب هذه القيمة يجب اتباع الخطوات التالية⁽²⁾:

- يجب الحذف من قيمة الأصول كلّ العناصر المادية و المعنوية غير اللازمة للاستغلال.
 - العناصر المعنوية غير فائض القيمة مثل: براءات الاختراع، الماركات تأخذ بعين الاعتبار حين حساب الـ VSB.
 - يضاف للأصول كلّ الاستثمارات اللازمة للاستغلال و التي تستعملها المؤسسة بدون أن تكون ملكا لها (إضافة كلّ الاستثمارات المؤجّرة: Crédit Bail).
 - تستعمل المصاريف الإعدادية كطرف في حساب قيمة VSB.
- بصفة عامة يتمّ حساب VSB بالطريقة التالية⁽³⁾:

القيمة الجوهرية الإجمالية = الأصول الإجمالية المصحّحة + مصاريف الاستثمار الضرورية للحفاظ على الأدوات الموجودة + الأملاك المستأجرة (بقيمتها الاستعمالية) - العناصر خارج الاستغلال.

1-Patrice VIZZAVONA, « Evaluation des entreprises, cours et études de cas corrigés », Berti éditions, P 15.

2-Emmanuel TCHEMINI, « L'évaluation des entreprises », Op.cit, P 13.

3- أشواق بن قَدور، " تقييم المؤسسة وفقا للرأس المال غير المادي"، مرجع سابق، ص 138.

- هذه الطريقة قامت بحساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية أي أخذت بعين الاعتبار قيم كل الاستثمارات الضرورية⁽¹⁾ للنشاط و كذلك كل الديون، لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين بلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية و هما: القيمة الجوهرية المخفضة و القيمة الجوهرية الصافية، حيث يكتبان بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة الجوهرية المخفضة} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{الديون بدون فوائد.}$$

$$\text{القيمة الجوهرية الصافية} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{مجموع الديون.}$$

4) الأموال الضرورية للاستغلال (CPNE)

:Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

- يعتبر هذا المفهوم أقرب للحقيقة من سابقه، لأنه يهدف إلى تحديد ما هو حجم الأموال الدائمة اللازمة للنشاط الاستغلالي للمؤسسة مع الإشارة إلى أن الأموال الدائمة تمول جزءا من الاستثمارات و الجزء المتبقي يمثل رأس المال العامل الموجه لتمويل النشاط الاستغلالي بغية تحقيق التوازن المالي.

- هذا المفهوم تم التطرق إليه لأول مرة من طرف Barnay و Cabla⁽²⁾. و تمثل قيمة الأموال الدائمة طويلة الأجل اللازمة للعمل العادي للمؤسسة بما في ذلك كتلة الموارد اللازمة لتمويل الاستثمارات و كذلك الاحتياج للرأس المال العامل (BFR) حتى يمكن للمؤسسة أو تكون في حالة توازن مالي. و بصفة عامة يمكن حسابه بهذه الطريقة⁽³⁾:

$$\text{الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال} = \text{الأصول الثابتة اللازمة للاستغلال}$$

$$+ \text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (BFR).}$$

$$+ \text{الأصول الثابتة لقرض الإيجار (Crédit Bail).}$$

$$+ \text{الأصول الثابتة المستأجرة.}$$

1- Barnay و Calba هما مؤلفا كتاب "Combien vaut notre entreprise" الصادر سنة 1968 و الذي تم التطرق فيه لأول مرة لمفهوم الأموال الضرورية للاستغلال (CPNE).

2- Emmanuel TCHEMENEI, « L'évaluation des entreprises », Op.cit, P 14.

3- نفس المرجع السابق، ص 15.

- من الملاحظ أنّ الأموال الدائمة الضرورية متكوّنة من الأموال الخاصّة من جهة و من جهة أخرى تتكوّن من الأموال المستعارة أو المستأجرة.

- من الملاحظ أنّ طريقة الدّمة المالية هي عبارة عن طريقة بسيطة جدّا تساهم في تحديد قيمة المؤسسة بالاعتماد على ممتلكاتها هذا من جهة، و من جهة أخرى فإنّها تعاني من مجموعة من النّقص المتمثّلة في اتّصافها بالسّكون أي أنّها لا تأخذ بعين الاعتبار المداخل المستقبلية لنشاط المؤسسة يضاف إلى ذلك إهمالها للأصول المعنوية الخاصّة بالمؤسسة (مثل : شهرة المحل) و الذي يعتبر محدّدًا أساسيا في تحديد القيمة.

المبحث الثاني: مقارنة التدفّقات: Approche par les flux

-لاحظنا سابقا أنّ لمقاربة الدّمة المالية مجموعة من النّقص و السّلبات المتمثّلة في السّكون أي عدم الأخذ بعين الاعتبار التدفّقات التقديمية المستقبلية (تجاهل القدرة الرّبحية المستقبلية للمؤسسة) الأمر الذي أدّى إلى استعمال مقارنة تصحيحية جديدة متمثّلة في مقارنة التدفّقات و التي يمكن تعريفها على أنّه⁽¹⁾ "التصوّر المبني على فكرة أنّ قيمة المؤسسة لا تعبّر عن تراكم العناصر الماضية، و إنّما على توقّع الأرباح المستقبلية، فالمشترى للمؤسسة يهتمّ أولاً بالمداخل المستقبلية المتوقّعة و من ثمّ فهذا المدخل يرتكز على التدفّقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد السّاكن لعناصر الأصول، في هذه الحالة تتمثّل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمداخل المستقبلية".

- من أساسيات هذه المقاربة أنّ المؤسسة هي عبارة عن أصل أو استثمار يفرض استعمال رأس المال عن الإنشاء أو الشّراء بهدف خلق نتائج في المستقبل (يجب أن تكون العملية مربحة)، إذا يجب الاهتمام بمروددية المؤسسة حين عملية التّقييم. في هذه الحالة هناك مجموعة من العوامل يجب أخذها بعين الاعتبار من أهمّها⁽²⁾:

✓ ما هو النّاتج الذي يجب اختياره(الأرباح الصّافية، إمكانية التّمويل الدّاتي، توزيعات الأرباح، الخزينة)؟

✓ هل يجب الاهتمام بالمروددية الحالية أو المستقبلية للمؤسسة؟

✓ ما هي التّفنية أو الطّريقة التي يتمّ اختيارها(طريقة DCF، قيمة المروددية، نسبة السّعر/ الرّبح (PER)...الخ.

- يمكن تقسيم مقارنة التدفّقات التقديمية على النّحو التالي:

1-نعيمه غلاب و زينات دراحي، " تحليل مقارنة تقييم المؤسسات"، مرجع سابق، ص 08.

2-Claude-Annie DUPLAT, « Evaluez votre entreprise », Op.cit, P 107.

1-الطرق المرتكزة على مقارنة الربح: Approche par le Bénéfice:

هذه الطريقة يمكن تقسيمها الى الطرق الفرعية التالية:

1-1 قيمة المردودية:

- تعتبر المردودية ذلك المقياس التقدي لكفاءة الوسائل البشرية و المالية الموضوعية للعمل من خلال عملية اقتصادية⁽¹⁾، فهي تسمح لنا بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة، و توضّح بالعلاقة التالية:

$$\text{النتيجة} \\ \text{قيمة المردودية} = \frac{\text{الوسائل المستعملة}}$$

- تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة⁽²⁾ في تحيين متوسط الربح المتوقع بمعدّل استحداث معيّن. و هي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء و تكتب بالعلاقة التالية:

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

V : قيمة المؤسسة.

B: متوسط الربح .

n: عدد السنوات.

I: معدّل الاستحداث (Taux d'actualisation).

- نلاحظ أنّ هذه المعادلة تأخذ 03 متغيّرات:

1-أشواق بن قذّورة، "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي"، مرجع سابق، ص. 142.

2-بكايري بلخير، "أهمية مقارنة التدفّقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات"، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، ص

- متوسط الربح (B): و يتم حسابه باستعمال الأرباح المحصّل عليها في الثلاث أو الخمس سنوات الأخيرة التي تسبق عملية التقييم، حيث يتم حسابه كمايلي⁽¹⁾:

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

t: سنة التقييم.

- عدد السنوات: عدد السنوات التي تؤخذ كمجال للدراسة.
- معدّل الاستحداث: قبل تعريف هذا المعدّل وجب تعريف الاستحداث، هذا الأخير يمثّل تحويل قيمة مستقبلية (Valeur futur) إلى قيمة آنية خاصة بفترة التقييم (Valeur d'aujourd'hui) و ذلك بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة التقد. - يمكن تعريف معدّل التّحيين على أنّه قيمة المدروية المطلوبة من طرف المستثمر الرّاغب في الاستثمار في المؤسسة⁽²⁾، تأخذ هذه القيمة بعين الاعتبار معدّل العائد الخالي من المخاطرة و علاوة المخاطرة⁽³⁾ حيث يمكن حساب معدّل التّحيين على التّحو التالي:

$$t = i(1 + R)$$

حيث أنّ:

T: معدّل التّحيين (معدّل العائد المرغوب به من طرف المستثمر).

I: معدّل العائد الخالي من المخاطرة.

R: علاوة المخاطرة.⁽³⁾

مثال: إذا كان i المعدّل دون المخاطرة هو 05 % و علاوة المخاطرة هي 150 % يصبح (1+1,5) t = 0.05

t = 12,5 %

1-Claude-Annie DUPLAT, « Evaluez votre entreprise », Op.cit, P 112.

2-Arnaud THAUVRAN, « Evaluation d'entreprise », Economica, 3^{ème} édition, 2010, P 67-68.

3-تحدّد علاوة المخاطرة بالاعتماد على نتائج التشخيص (الاستراتيجي + المالي).

2-1) طريقة التقييم PER (نسبة سعر السهم / الربح):

Evaluation par la méthode « Price-Earning Ration »
« Ration cours/ bénéfice »

1-2-1) مفاهيم أساسية:

تعتبر أهم طرق التقييم بالمقارنة (Méthodes comparables) و هي تهدف إلى تقييم السهم بالاعتماد على المعدل⁽¹⁾ PER:

$$\text{PER} = \frac{\text{الربح للسهم}}{\text{سعر السهم}}$$

كما يمكن حساب PER بالمعادلة التالية:

$$\text{PER} = \frac{\text{أرباح المؤسسة}}{\text{قيمة المؤسسة في البورصة}}$$

علماً أن :

قيمة المؤسسة = سعر السهم X عدد الأسهم.

أرباح المؤسسة = الربح المخصص للسهم الواحد X عدد الأسهم.

في هذه الحالة قيمة المؤسسة تساوي⁽²⁾:

$$V = E \times \frac{P}{E}$$

V: قيمة المؤسسة.

E: الربح الإجمالي للمؤسسة.

$\frac{P}{E}$: يمثل "نسبة سعر السهم / الربح" و يتم التحصل عليه من البورصة.

1-Gérard CHAPLAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Editions ens(Management et société), 2004, P 125.

2- نفس المرجع السابق، ص 126.

- من خلال هذه الطريقة سوف نحاول حساب عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته، و تبقى هذه الطريقة جد بسيطة لأن قيمة الـ (P/E) هي عبارة عن معلومة متوفرة في البورصة.
- يُعتبر هذا المؤشر جد مهم في عملية التقييم لأنه يعطي العلاقة بين السعر و الربح الحالي للمؤسسة أي عدد السنوات في ظل مستوى الأرباح الحالية الواجبة على المستثمر⁽¹⁾ حتى يمكنه اكتساب كل المؤسسة.
- ما يلاحظ على هذا المضاعف أنه يمثل نسبة بين عنصرين أو مكونين، إذا لا بد من تعريفهما و تحديدهما و هما السعر و العائد:

1-2-2) مفهوم السعر: هو متغير داخلي يتم استقاؤه من البورصة، و هو يخضع لآلية العرض و الطلب داخل السوق. و تعدد أسعار الأسهم المسجلة في البورصة يطرح مشكلة تحديد السعر الواجب تطبيقه، و أمام هذا المشكل عادة ما يتم أخذ سعر الإقبال في اليوم الذي تجرى فيه عملية التقييم و الذي يمثل أحدث سعر و يعكس قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية بناء على أحدث المعلومات الواردة للسوق و هو ما يهم أكثر المستثمرين الماليين.

1-2-3) مفهوم العائد: على عكس السعر يتم استقاء العائد (الربح) من مصادر خارج السوق. و يتم الاعتماد بالدرجة الأولى على القوائم المالية للشركة المعنية، و يلاقي هو الآخر اختلافا بين الممارسين و الأكاديميين نظرا لتعدد مفاهيمه (الربح الصافي من الضرائب، النتيجة الجارية... الخ) و الأزمنة المختلفة التي ينشأ فيها (الماضي، الحالي، المستقبل)، مما يؤدي إلى اختلاف قيمة المضاعف فيما لو استعملت مفاهيم و قيم مختلفة له. و نجد أن البعض يوصي باستعمال ربح السهم BPA⁽²⁾، و الذي يمثل الثروة النظرية للمساهم السنة الجارية دون أن يكون ذلك إلزاميا.

1-3) الطرق التقييم المعتمدة في تحيين أرباح الأسهم (التوزيعات)

Les méthodes d'actualisations des dividendes .

أول من تطرق إلى هذا المفهوم هو "J. B. WILLIAMS" عقب تعريفه للمفهوم المالي للقيمة سنة 1938 و الذي أصبح أساس النظرية المالية " قيمة أي أصل (مالي أو مادي) يتمثل في قيمة التدفقات المالية المتوقعة له"⁽³⁾.

1-هؤاري السويسي، "أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي"، مجلة الباحث، العدد 05، 2007، ص. 115.

2-BPA : Bénéfice par action où Eps(Earning par share) et le bénéfice net d'une société divisée par le nombre d'actions qui composent son capital.

BPA = bénéfice net de l'exercice / nombre d'actions.

3-هؤاري السويسي، "أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، مرجع سابق، ص. 112.

- مبدأ هذه المقاربة هو أنّ مشتري السّهم يهدف إلى تحقيق أرباح في المستقبل أو بيع السّهم بسعر يفوق قيمة الشّراء. و بصفة عامّة هذا التّموذج يأخذ بعين الاعتبار الأرباح المستقبلية (Div_t) التي سوف يتحصّل عليها حامل السّهم خلال عدد سنوات امتلاك السّهم (n) يضاف إلى ذلك سعر بيع السّهم في نهاية تلك الفترة

1-3-1) معادلة D'I. Fisher⁽¹⁾:

المعادلة الأساسية لتحديد قيمة السّهم هي على التّحو التّالي (معادلة D'Irving Fisher):

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{div_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

P_0 : قيمة المؤسّسة.

Div_t : أرباح الأسهم (التّوزيعات التّقديّة) للسّنة t .

k : معدّل التّحيين (المردودية المنتظرة من طرف حاملي السّهم).

P_n : سعر بيع السّهم في نهاية السّنة n .

- نلاحظ أنّ معادلة (فيشر) يمكن تقسيمها إلى قسمين:

$$\sum_{t=1}^n \frac{div_t}{(1+k)^t} \text{ : يمثّل القيمة الحالية (الآنية) لأرباح الأسهم الموزّعة خلال السّنات من } 1 \leftarrow n.$$

$$\frac{P_n}{(1+k)^n} \text{ : القيمة الحالية لسعر بيع السّهم في نهاية الفترة (السّنة } n).$$

- الإشكالية في هذه الطّريقة هي كيفية تقدير قيم أرباح الأسهم الموزّعة و كذلك قيمة بيع أو التّنازل عن السّهم في السّنة n . و لتجاوز هذه الصّعوبات نفترض أنّ الفترة n تؤوّل إلى $+\infty$ ممّا يجعل قيمة P_n تتلاشى و تصبح المعادلة على التّحو التّالي:⁽²⁾

1-Emmanuel TVHEMENEI, « L'évaluation des entreprises », Op.cit, P 27-28.

2-Florence PIERE, « Valorisation d'entreprise et théorie financière », Ed- d'organisation,2004, P 83-84 .

$$p_0 = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{div_t}{(1+k)^t}$$

P_0 : القيمة الخاصّة بالمؤسسة.

Div_t : أرباح الأسهم للسنة t.

K : معدّل التّحيين (المردودية المنتظرة من طرف حاملي الأسهم).

- رغم هذا التّعديل إلّا أنّه يبقى مشكل كيفية تحديد قيم أرباح الأسهم الموزّعة (Div) كلّ سنة بدون توقّف ($t: 1 \rightarrow +\infty$) ، ممّا يجعل تطبيق هذه المعادلة في الحقيقة غير ممكن. و قصد حلّ هذا الإشكال يجب التّطرّق إلى نموذج Gordon SHAPIRO.

1-3-2 معادلة Gordon SHAPIRO :

نموذج Gordon SHAPIRO مبني على فرضيين⁽¹⁾:

1- الأرباح الموزّعة (Div) في تزايد مستمر.

2- نسبة تزايد الأرباح ثابتة بمعدّل g إلى $+\infty$ (Croissant pour l'éternité à un taux constant g).

بهذا المنطلق قيمة المؤسسة تصبح كالتالي:

$$p_0 = \lim_{n \rightarrow \infty} \left[\frac{div}{(1+k)} + \frac{div(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{div(1+g)^2}{(1+k)^3} + \dots + \frac{div(1+g)^n}{(1+k)^{n+1}} \right]$$

- في السنة الأولى لدينا قيمة أرباح الأسهم الموزّعة هي Div، أمّا السنة الثانية هي $Div(1+g)$ ، السنة الثالثة هي $Div(1+g)^2$... الخ.

إذن في هذه الحالة لدينا متتالية هندسية أساسها $(1+g)$.

في فترة زمنية تؤوّل إلى $+\infty$ ، هذه المتتالية (قيمة المؤسسة) تساوي القيمة التّالية⁽¹⁾:

$$P_0 = \frac{div}{k - g}$$

على شرط أن تكون قيمة g (نسبة تزايد الأرباح) أصغر من k (معدّل التّحيين) و تسمّى أيضا هذه المعادلة بمعادلة نموذج معدّل التّموّ الثّابت.

إذا ما افترضنا أنّ $g=0$ (ثابت قيم أرباح الأسهم الموزّعة) فإنّنا سنتحصّل على المعادلة التّالية:

$$P_0 = \frac{div}{k}$$

معادلة نموذج معدّل التّموّ الصّفري.

2- طريقة التّقييم المرتكزة على التّدقّق النقدي المتاح: Discounted cash flow

يمثّل التّدقّق النقدي المتاح السيولة المتحصّل عليها من النّشاط الاستغلالي للمؤسسة، و تكون إيجابية في حالة دخول السيولة للخزينة أو البنك خلال النّشاط و سلبية في حالة العكس⁽²⁾، و يمكن حسابها بالطريقة التّالية:

$$\text{Dcf} = \text{EBE} - \text{BFR} - \text{الزيادة في الضريبة على المؤسسة} - \text{الاستثمارات} - \text{المخصّصات للاهتلاكات و مؤونات} +$$

حيث أنّ: **Dcf**: تدفّقات الخزينة المستحدثة.

EBE⁽³⁾: Excédent brut d'exploitation (المردودية الخام للنّظام الإنتاجي).

BFR: الاحتياج لرأس المال العامل.

1-Florence PIERE, « Valorisation d'entreprise et théorie financière », Op.cit, P 84

2-Claude-Annie DUPLAT, « Évaluez votre entreprise », Op.cit, P 140.

3-EBE : Excédent brut d'exploitation indique la rentabilité du système de production d'une entreprise

- طريقة التقييم المرتكزة على التدفقات النقدية المتاحة تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة انطلاقا من قدرتها على تحقيق التدفقات النقدية المتاحة و التي تقوم باستحداثها بمعدل آخذين بعين الاعتبار خطر الاستثمار. و تتم هذه العملية على مراحل:
- 1- جمع المعلومات أو التنبؤات الموجودة في خطة العمل "Business plan" الخاصة بمرحلة التقييم، حيث أنّ المقيم سوف يقوم بتحليل الفرضيات الموجودة في هذه الخطة.
 - 2- حساب تدفقات الخزينة المتاحة: على مستوى كل سنة يجب حساب قيمة التدفقات المتاحة و ذلك من خلال حساب كلّ من المتغيّرات و القيم المكوّنة للقيمة حسب المعادلة المذكورة سابقا.
 - 3- تحيين قيم تدفقات الخزينة: في هذه المرحلة المقيم يقوم بتحيين قيمة التدفقات و ذلك باستعمال معدل تحيين يتمّ تحديده بالاعتماد على معدل العائد دون المخاطرة و علاوة المخاطرة (كما تمّ تحديده سابقا).
 - 4- حساب القيمة النهائية: و ذلك من خلال جمع كلّ القيم المحيئة الخاصة بالمرحلة الثالثة يضاف إلى ذلك قيمة بيع المؤسسة في نهاية الفترة المعتمدة.

- يمكن كتابة المعادلة الرياضية الخاصة بعملية التقييم المعتمدة على DCF على النحو التالي:

$$VE = \frac{DCF_1}{1+t} + \frac{DCF_2}{(1+t)^2} + \frac{DCF_3}{(1+t)^3} + \frac{DCF_4}{(1+t)^4} + \frac{DCF_5}{(1+t)^5} + VR$$

VE: قيمة المؤسسة.

DCF₁: تدفقات الخزينة للسنة 1.

DCF₂: تدفقات الخزينة للسنة 2.

DCF₅: تدفقات الخزينة للسنة 5.

VR: (Valeur résiduelle): قيمة التخلي عن المؤسسة في آخر 5 سنوات.

يمكن حساب VR (قيمة التخلي عن المؤسسة) بعدة طرق من أهمها استعمال مفهوم القيمة المتبقية المؤسسة في آخر الفترة،

راضيا يتمّ حسابها على النحو التالي:

$$VR = \frac{VT}{(1+t)^n}$$

Valeur Résiduelle: VR (قيمة التّخلي عن المؤسسة).

VT : القيمة المتبقية في آخر فترة التّحيين.

t : معدّل التّحيين.

و بصفة عامة يمكن صياغة معادلة DCF المستعملة في تحديد قيمة المؤسسة على التّحو التالي⁽¹⁾:

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

VE : قيمة المؤسسة.

DCF_i : تدفّقات الخزينة للسنة i (i : 1 → n).

i : عدد سنوات التّحيين (عدد السنوات المأخوذة كآفاق للتقدير).

t : معدّل التّحيين.

VT : القيمة المتبقية للمؤسسة في آخر السنة n.

المبحث الثالث: طريقة الفائض في القيمة (Good Will):

تفرض متطلّبات الانتقال نحو الاقتصاد المبني على الجودة و المعرفة الاقتصادية زيادة الاهتمام بمفاهيم الاستثمار غير المادي و تحديد دوره في خلق القيمة باعتباره محدّدا للميزة التنافسية في كلّ مؤسسة، فقد بيّنت الدراسات الحديثة أنّ الفروق النسبية بين مستويات أداء بعض الشركات اليابانية سببه مقدار ما تمتلكه من أصول غير مادية يمكن استغلالها في مجالات و أنشطة مختلفة و التي لا يتمّ الحصول عليها فقط من خلال الأموال الأمر الذي حفّز المسيرين على تسيير هذا النوع من الأصول بكفاءة و إتقان بهدف تعظيم قيمة المؤسسة.

- من أجل تبيان أساسيات هذا الطريقة نفترض مؤسستين تنتميان إلى نفس القطاع الإنتاجي و تمتلكان نفس الدّمة المالية (نفس الممتلكات)، نفترض أنّ الأولى هي في مرحلة التّصفية بسبب مشاكل في الاستغلال، أمّا الثانية فتتّصف بالسلوك الممتاز و تحقّق أرباحا مادية، فإذا ما أردنا تقييم المؤسستين فالمؤسسة الأولى تكون مساوية لقيمة الأصل الصّافي (ANC) على أكثر تقدير، أمّا الثانية فقيمتها سوف تكون أكبر من قيمة الأصل الصّافي. الفرق بين الحالتين أو القيمتين يرجع إلى

1-Arnaud THAUVRON, « Evaluation d'entreprise », 3^{ème} édition, Editions Economica, Paris, 2010, P 118-119.

إمكانية المؤسسة الثانية في خلق الثروة و هذا راجع إلى جملة الأصول غير المادية التي تتصف بها دون المؤسسة الأولى.

- باعتبار أنّ وجود العناصر المعنوية سيجعل مردودية المؤسسة أعلى مقارنة بتلك الممكن تحقيقها في ظل غياب هذه العناصر، أصبح لزاما تحديد مفهوم العناصر المعنوية و كذلك كيفية تقدير قيمتها و تأثيرها على قيمة المؤسسة بصفة عامة.

- يمكن اعتبار طريقة فائض القيمة على أنّها المقاربة التي تعتمد على قياس المزايا المعنوية : سمعة المؤسسة، كفاءة العمال، التكنولوجيا... الخ، التي هي بحوزة المؤسسة، حيث أنّ هذه المزايا تفسّر تحقيق المؤسسة لعوائد أعلى من العوائد العادية المبررة للأصل الصّافي المصحح.

1) تعريف الأصل غير المادي (المعنوي):

• يعرف **Christian PIERRAT** الأصل المعنوي أو غير المادي على أنّه "عنصر من ذمة المؤسسة و الذي له جملة من الخصائص و المتمثلة في⁽¹⁾:"

✓ غير مجسّد ماديا.

✓ مدّة حياته غير معروفة.

✓ التأكّد من أنّ له مداخيل مستقبلية.

✓ فصله عن الأصول الأخرى صعب.

✓ ذا نوعية عالية.

• إضافة إلى ذلك اقترح بالمقابل قائمة مفتوحة من الأصول غير المادية المرتّبة حسب مفهوم اللامادية المتزايدة⁽²⁾

(**Le degré d'immatérialité croissante**)، و كان التقسيم على النحو التالي:

أ- الرّسوم و أشباه الرّسوم: تمثّل أصولا غير مادية و لها كل مواصفات الأصل المعروف و المحمي قانونا، قابل للتداول و القياس.

ب- الأصول غير المادية الملموسة يمكن حمايتها و التنازل عنها (البرامج، قواعد المعطيات).

ج- الهياكل غير الملموسة: التي تحقّق من خلالها المداخيل (ملقّات الرّبائن، شبكات التوزيع... الخ).

د- كواشف الأصول المعنوية التي تعبّر عن مصدر القيمة مثل حصّة السّوق و التي ينتج عنها استخدام كفاءات المؤسسة.

1-د، أشواق بن قّدور، "تقييم المؤسسات وفقا للرّأس المال غير المادي"، مرجع سابق، ص. 60

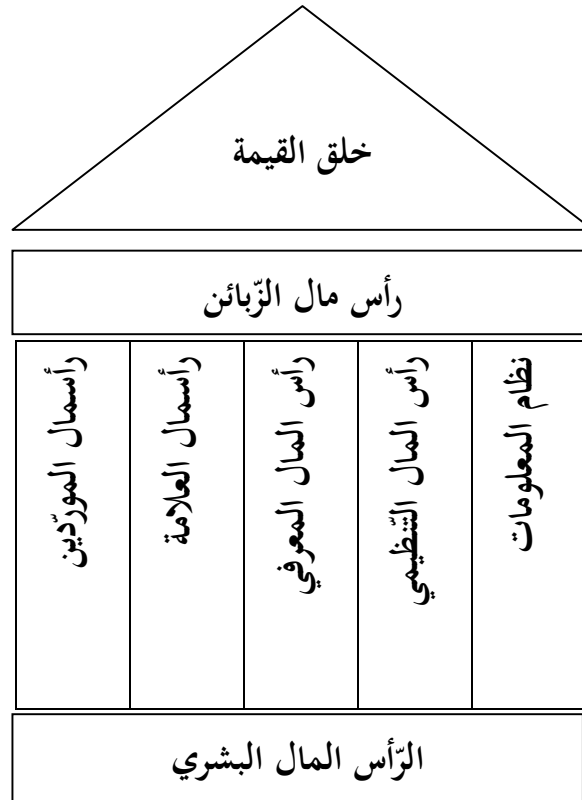
2- مفهوم اللامادية المتزايدة (**Le degré d'immatérialité croissante**) يحدّد حسب نسبة أو درجة اللامادية التي يتّصف بها كلّ أصل مادي مقارنة بالأصول الأخرى.

- تتّصف الأصول المعنوية بمجموعة من الخصائص التي تختصّ بها مقارنة بباقي الأصول الموجودة في المؤسسة نذكر منها:
 - تكون غير مرئية و غير ملموسة و لا يمكن تتبّع أثرها من خلال نظم المحاسبة و غير نقدية.⁽¹⁾
 - لا يمكن شراءها أو تقليدها و تزداد قيمتها بالاستخدام الجيّد.
 - عوائد استثماراتها افتراضية.
 - تطبيقاتها متعدّدة دون التقليل من قيمتها.

(2) قائمة الأصول المعنوية:

يمكن تقسيم الأصول المعنوية إلى (07) أقسام كما هو مبين في الشكل التالي:

شكل 3-1: الشكل الموسّع لخريطة الأصول غير المادية:



المصدر: أشواق بن قّدور، "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي، مرجع سابق، ص 65.

1-Oliver RAMOND, Luc PAUGAM, Jean François CASTE, Laurent BATSCH, « Evaluation financière et normes IFRS », Economica, 2012, P 167.

2-1) الرأس المال البشري: يتضمّن الكفاءات، المهارات، الخبرة، الثقافة، الاندماج في المشاريع و الانتماء إلى المجموعة، وفاء العمّال و الإطارات.⁽¹⁾

2-2) رأس مال الزبائن: تقدّر أهميّة قيمة الزبائن من حيث عددهم، درجة تنوّعهم، وفائهم، درجة إشباعهم، يمثّل في الوقت المعاصر الهدف الأساسي لأي مؤسسة تريد تعظيم أداؤها.

2-3) رأس مال الموردّين: طبيعة الموردّين المتعاملين مع المؤسسة⁽²⁾ و العلاقة التي تجمعهم مع المؤسسة مثل البنوك، شركات التأمين... الخ.

2-4) الرأسمال المعرفي⁽³⁾: إنّ الكفاءة و المعرفة هما أمران مهمّان لنجاح أيّ مؤسسة و استمرارها. و يحوي كلاً من الابتكارات و التّحديد و برامج البحث و التطوير، و هي جزء من الرأس المال البشري.

2-5) الرأس المال التّنظيمي: يشمل كلّ طرق التّنظيم الحديثة، حيث تكون المسؤوليات موزّعة بطريقة جيّدة و محدّدة مع ضمان السيّر المرن للمعلومات بين العمّال.

2-6) رأس مال العلامة: و يشمل كلاً من الاسم التجاري و الرّمز التجاري و تعدّد أحد أهمّ الأصول غير المادية و تمثّل نسبة عالية من قيمة المؤسسة في حالة المؤسسات الضّخمة مثل **Microsoft** نسبة العلامة التجارية تمثّل 61% من قيمة المؤسسة حسب الدّراسات التّقييمية لسنة 2007.

2-7) نظام المعلومات: يعدّ من العناصر المهمّة في الأصول غير المادية، و تظهر جلياً أهمّيته في نسبة الاستثمارات الموجهة من أجل تطوير هذا النّظام حيث أنّ أيّ تصوّر أو عجز في هذا النّظام سوف يؤثّر سلباً على المردودية العامّة للمؤسسة.

• قبل التّطرّق إلى عملية تقييم الأصول المعنوية يجب الإشارة إلى أنواع هذا النوع من الأصول و التي يتمّ تقسيمها إلى 03 أقسام:

أ) الأصول المعنوية الوهمية (Actifs fictifs): تمّ التّطرّق إليها حين حساب الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة

(ANCC) و تشمل كلّ المصاريف الإعدادية(إنشاء، دراسات... الخ) التي ارتبطت بها المؤسسة قبل بداية التّشغيل الفعلي،

1-أ. مدّاحي عرابي الحاج، "أهميّة التحليل الاستراتيجي في تقييم الرأسمال غير المادي للمؤسسة الاقتصادية"، مجلّة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 05، ص 202.
2-Vincent JUGUET, Philippe GIRAUDON, Stéphane ONNEE, « Evaluation d'entreprises », Pearson Education, 2009.P 86.

3-الفرق بين الرأسمال المعرفي و الرأسمال البشري هو أنّه يأخذ بعين الاعتبار سوى المعرفة " كمنتوج" التي لدى العمّال و لا يعني به (نتائج البحث و التطوير، الابتكارات...)، و يبقى الرأسمال المعرفي جزءاً من الرأسمال البشري.

و هي تعتبر في جميع الحالات دون قيمة (Sans valeur) لأنها عبارة عن مصاريف فعلية و ليست أصلا من أصول المؤسسة.

ب) الأصول المعنوية التي لها قيمة خاصة منفصلة عن المؤسسة، و تتعلق أساسا ب:

- **حقوق الإيجار (Le droit au bail):**

إنّ قيمة الإيجار تتركز أساسا على الحماية القانونية التي تسمح للمؤسسة باستغلال المحلّ التجاري من جهة، و من جهة أخرى تعتمد على الادّخار المحقّق من الإيجار المفروض⁽¹⁾.

- في الحالة الأولى المقيّم يأخذ بعين الاعتبار موقع، حجم و شكل المحل، حيث أنّ الموقع الجغرافي يلعب دورا مهمّا في تقييم المحلّ التجاري، فكلّما كان في منطقة استراتيجية كلّما كانت قيمته مرتفعة.

- في الحالة الثانية يقوم المقيّم بتقريب المحلّ التجاري إلى محلّ نظري (Loyer théorique) يعتبر كمحلّ مادي، الاختلاف بين المحلّين سوف يساهم في تحديد قيمة حقوق الإيجار.

- على العموم تحديد قيمة حقّ الإيجار تمرّ على مرحلتين:

➤ رسملة اقتصاديات الإيجار.

➤ تحديد القيمة الفائضة (Survaleur) الناتجة عن التدرّة.

- **براءة الاختراع:**

قيمة حقّ الاختراع تعتمد من جهة على المبالغ المحقّقة من استغلال هذا الحقّ، و من جهة أخرى على المدّة التي تحقّقت فيها البراءات الإيرادات⁽²⁾، و يمكن حسابها بالقانون التالي⁽³⁾:

$$V_{BR} = R_{net} \times \frac{1 - (1+i)^{-N}}{i}$$

1-Patrice VIZZAVONA, « Evaluation des entreprises, cours et études de cas corrigés », Berti édition, Alger, 2004, P 10.

2-روابيحي ناصر، "أهميّة تقييم العناصر المعنوية للمؤسسة العمومية الجزائرية في ظلّ الخصوصية"، مرجع سابق، ص 02.

3- Patrice VIZZAVONA, « Evaluation des entreprises, cours et études de cas corrigés », Op.cit, P 11.

V_{BR} : قيمة براءة الاختراع.

R_{Net} : الأرباح الصافية في عدد السنوات (N).

N : عدد السنوات المتوقعة لاستغلال هذا الحق.

i : معدّل التّحيين (Taux d'actualisation).

- الهياكل, الماركات أو التّماذج:

هذه الأخيرة محمية و مضمونة بالشروط التي وضعت بها على مستوى الهيئة الوطنية للبحث الصّناعي.

- كلّ عناصر الاصول المعنوية ذات القيمة الخاصّة المنفصلة عن المؤسّسة تدخل في حساب ANCC الذي يقوم على أساس تقييم الاصول المادية و بعض الاصول المعنوية المذكورة سابقا.

ج) عناصر الاصول المعنوية الحقيقية المرتبطة بالاستغلال:

تمثّل كلّ الاصول المعنوية المذكورة سابقا ما عدا الاصول المعنوية الوهمية و الاصول المعنوية ذات القيمة الخاصّة المنفصلة عن المؤسّسة.

3) تقييم عناصر الاصول المعنوية الحقيقية المرتبطة بالاستغلال (فائض القيمة: GOOD WILL):

في الاقتصاد المتطوّر أصبحت نتائج أيّ مؤسّسة تعتمد أساسا على وجود و تسيير الاصول المعنوية (أصول غير مالية و الاصول التي لا تتّصف بالوجود الفيزيائي)، و تكون أداة لخلق أرباح مستقبلية⁽¹⁾. و منه يمكن تعريف فائض القيمة GOOD WILL على أنّه زائد القيمة الإجمالية المعطاة للمؤسّسة في تاريخ معيّن على القيمة الحقيقية لأصولها في نفس التاريخ⁽²⁾، هذا الفائض يشمل الاصول غير المادية أو المعنوية، و هو يعكس المردودية غير العادية و النّاتجة عن مجموعة من القدرات (تفوق تكنولوجي، علامة تجارية...) أفضل من تلك الخاصّة بالمنافسين.

1-Oliver RAMOND, PAUGAN LUC, Jean François CASTA, Laurent BATSCH, « Evaluation financière et normes I.F.R.S », Op.cit, P 165.

2-نعيمه غلاب، زينات درّاجي، "تحليل مقاربات تقييم المؤسّسة"، مرجع سابق، ص 10.

-يمكن استعمال طريقتين لحساب فائض القيمة (GW).

3-1) الطريقة غير المباشرة (طريقة الممارسين) (La méthode des praticiens):

الفرضية الأساسية لهذه الطريقة هي أنّ قيمة المؤسسة التي تساوي المتوسط الحسابي بين قيمة المؤسسة حسب طريقة (ANCC)⁽¹⁾ و قيمة نفس المؤسسة بالاعتماد على قيمة المردودية (Valeur de Rendement), هذه الاخيرة تكون تساوي قيمة المؤسسة بطريقة (ANCC) [قيمة الذمة المالية] يضاف إليها قيمة فائض القيمة (GW), و منه نتحصّل على المعادلات التالية:⁽²⁾

$$V = ANCC + G.W \quad \dots\dots\dots(1)$$

V: قيمة المؤسسة.

ANCC: قيمة الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة.

G.W : فائض القيمة.

$$(1) \Leftrightarrow GW = V - ANCC \quad \dots\dots\dots(2)$$

-في التعريف السابق حدّدنا قيمة المؤسسة التي تساوي المتوسط الحسابي بين قيمة المؤسسة حيث أنّ طريقة الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة و طريقة قيمة المردودية، و يمكن كتابتها على التّحو التالي⁽³⁾:

$$V = \frac{ANCC + VR}{2} \quad \dots\dots\dots(3)$$

1-Georges LEGROS, « Evaluation des entreprises », Op-cit, P136.

2-Emmanuel TCHÉMENI, « Evaluation des entreprises », Op-cit, P 18.

3- سويسي هواري، ديّون عبد القادر، "أهميّة قياس الأصول المعنوية في ظلّ اقتصاد المعرفة"، المؤتمر العلمي الدّولي حول الأداء المتميّز للمنظّمات و الحكومات، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005، ص 204.

يمكن حساب قيمة المردودية بالقانون التالي:

$$VR = \frac{B}{I} \quad \dots\dots\dots(4)$$

B: الربح الصافي.

I: معدل التّحيين.

بتعويض 3 في 2 نتحصّل على:

$$GW = \frac{ANCC + VR}{2} - ANCC$$

$$GW = \frac{VR - ANCC}{2} \quad \dots\dots\dots(5)$$

بتعويض 4 في 5 نتحصّل على:

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

إنّ طريقة الممارسين هي طريقة مختلطة (MIXTE) حيث أنّها تمزج بين طريقة تقييم المؤسسات بالاعتماد على الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة و التي تعتبر من أهمّ الطّرق الخاصّة بالذّمة المالية و طريقة المردودية التي تعتبر من أهمّ الطّرق الخاصّة بالتّدقّقات المستقبلية.

2-3) الطرق المباشرة في حساب فائض القيمة:

توجد عدّة طرق مباشرة لحساب فائض القسيمة من بينها:

1-2-3) طريقة المردودية المباشرة أو الطريقة الأنجلوسكسونية:

(La méthode de la rente directe (où la méthode ANGLO-SAXONS)

في هذه الحالة نفترض أنّ المداخيل أو الأرباح الناتجة عن استغلال الأصول المعنوية ثابتة و تؤوّل إلى الألفية⁽¹⁾، في هذه الحالة

يتمّ حساب قيمة فائض القيمة (GW) على الشكل التالي:

$$\text{Rente de GOOD WILL} \\ \text{GW} = \frac{\text{GW}}{\text{K}_{\text{GW}}}$$

GW: فائض القيمة.

K_{GW}: معدّل التّحيين الخاص بـ GW.

Rente de GW (مردودية GW): يتمّ حسابها بالطريقة التالية:

$$\text{Rente de Good Will} = \text{RPE} - \text{RPT}$$

RPE: يمثّل النتيجة التقديرية للاستغلال (استغلال كلّ الأصول)

(Résultat prévisionnel d'exploitation)

RPT: يمثّل النتيجة التقديرية النظرية (Résultat prévisionnel Théorique).

و هو يمثّل النتيجة المتوقّعة في حالة عدم امتلاك المؤسسة للأصول المعنوية

1-Jean-Etienne PALARB, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Op-cit, P 182.

3-2-2) طريقة المردودية المحدودة أو المنتهية (La méthode de la rente abrégée):

يفترض في هذه الحالة أنّ مدّة استغلال الأصول المعنوية محدودة و هذا بسبب ارتفاع شدّة المنافسة مع المؤسسات المنافسة التي تهدف إلى الحصول على نفس فائض القيمة، و ذلك بامتلاك هذا النوع من الأصول المعنوية، و في هذه الحالة نقوم بتقليص مدّة التّحيين الخاصّة بفائض القيمة (GW) عادة ما يكون ما بين 3 سنوات إلى 8 سنوات، و تحسب بالطريقة التّالية⁽¹⁾

$$\text{Good will} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Rente de Good Will}}{(1+K_{GW})^i}$$

K_{GW} : معدّل التّحيين الخاصّ بـ GW.

n: عدد السّنوات.

Rente de GW (مردودية فائض القيمة) و تمّ تحديد كيفية حسابها في الطريقة السّابقة.

إذا افترضنا أنّ مردودية GW ثابتة خلال عدد السّنوات (n سنة) نتحصّل على المعادلة التّالية:

$$\text{Good Will} = \text{rente de Good Will} \times \frac{1 - (1+K_{GW})^{-n}}{K_{GW}}$$

و كخلاصة يمكن تلخيص طرق التّقييم سابقة الذّكر في الجدول التّالي الذي يشمل طريقة الحساب الخاصّة بكلّ مقارنة مع ذكر إيجابيات و سلبيات طلّ طريقة.

1-المرجع السّابق، ص 182 - 183.

جدول 3-4: طرق التقييم الأكثر استعمالا مع ذكر الإيجابيات و السلبيات الخاصة بها:

طريقة التقييم	كيفية الحساب	الإيجابيات	السلبيات
الذمة المالية	ANC	طريقة الاستعمال بسيطة. تهدف إلى إعادة تقييم أصول المؤسسة.	-نقصي الأصول المعنوية. -لا تأخذ بعين الاعتبار إمكانية تحقيق المؤسسة لأرباح مستقبلية. - لا يمكن تطبيقها على المؤسسات ذات تكنولوجيا متطورة.
	ANCC	VE = TOTAL ACTIF CORRIGE - TOTAL DETTES	-تتناسب مع المؤسسات التي تطبق سياسة توزيع أرباح ثابتة. تأخذ بعين الاعتبار مردودية الأسهم. تأخذ بعين الاعتبار إمكانية النمو وزيادة مردودية المؤسسة. تعتمد على المستقبل وهي طريقة ديناميكية.
مقاربة التدفقات	قيمة المردودية	$VE = \sum_{t=1}^n \frac{B}{(1+I)^t}$	-لا يمكن تطبيقها على المؤسسات التي لا تقسم الأرباح لحملة الأسهم.
	طريقة تقييم PER	$VE = E \cdot \frac{P}{E}$	-لا يمكن تطبيقها على المؤسسات التي لا تعتمد على سياسة أرباح واضحة. تمّتا حساسية اتجاه القيمة النهائية المتحصّل عليها و كذلك محدّدات النموذج المستعمل.
	Actualisation des dividendes	$VE = \sum_{t=1}^n \frac{div_t}{(1+K)^t} + \frac{P_n}{(1+K)^n}$	-تعتمد على إنشاء توقعات اقتصادية سليمة لفترات مستقبلية طويلة.
طريقة Good will	La méthode des praticiens (طريقة الممارسين)	علماء $VE = ANCC + GW$ أن $GW = \frac{1}{2} \left(\frac{B}{I} - ANCC \right)$	-في بعض الحالات تصعب عمليّة التطبيق بسبب صعوبة تحديد قيمة الأصول المعنوية. -لا يمكن تطبيقها على المؤسسات التي تنصّف بضعف أصولها المعنوية مقارنة بالأصول المادية المتاحة.
	La méthode ANGLO-SAXONS	Rente de GW $GW = \frac{\text{Rente de GW}}{K_{GW}}$ علماء أن Rente de GW=APE- RPT	-تعتبر طريقة وسطية لأنها تعتمد على طريقة الذمة المالية و طريقة التدفقات في حساب القيمة.

المصدر: من إنشاء الباحث بالاعتماد على مجموعة من المصادر:

- George LEGROS, « Evaluation des entreprises », Op-cit, P 292.
- Jean-Etienne PALARD, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation des entreprises »,Op-cit,113.
- Claude Annie DUPLAT, « Evaluez votre entreprise », Op-cit, P 171.
- Simon PARIENTE, « Analyse financière et évaluation d'entreprise, méthodologie-diagnostic-prix d'offre », Pearson France, 2013, P 243- 247.

♦ مع تعدد طرق التقييم وجب على الخبير اختيار الطريقة المثلى التي تتماشى و خصائص المؤسسة المعنية بالتقييم. فمثلا يتم استعمال طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة [الذمة المالية] في حالة المؤسسات التي تتصف بضخامة الأصول المادية مقارنة بالأصول المعنوية⁽¹⁾، و كذلك يمكن استعمال هذه الطريقة في حالة المؤسسات التي تكون في حالة إفلاس أو تراكم المشاكل ما يعني مردودية ضعيفة أو منعدمة. أما طريقة نسبة سعر السهم على الربح (PER) فنستعملها في حالة المؤسسات المدرجة في البورصة و التي تتصف بثبات الأرباح. أما طريقة تقسيم أرباح الأسهم فنستعمل عادة في حالة المؤسسات المدرجة في البورصة مع امتلاك نموذج اقتصادي ثابت مع توزيع⁽²⁾ الأرباح لحملة الأسهم بطريقة دورية. أما طريقة DFC (التدفق التقدي المتاح) فعادة ما تستعمل في حالة المؤسسات المهيكلة و التي تنمي أو تطوّر طريقة عمل⁽³⁾ "Business Plan" ثابت و مفهوم.

أما طريقة GOOD WILL فيتمّ استعمالها في حالة المؤسسات التي تتصف بضخامة الأصول المعنوية مثل البرامج (Logiciels) ، R/D أو التّفقات الخاصّة بالإشهار... الخ المستعمل بحاجاتها الخاصّة⁽⁴⁾.

1-Gérard CHAPALAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise »,Editions EMS (Management et Société), 2004, P 104.

2-Tim KOLLER, MURRIN Jack, « La stratégie de la valeur, évaluation d'entreprise en pratique »,Ed d'organisation, 2002, P 175.

3-Georges LEGROS, « L'évaluation des entreprises »,Op-cit, P 293.

4-Corine BESSIEUX OLLIER, « Les pratiques d'évaluation et de publication des entreprises françaises, allemandes et américaines : le cas des éléments incorporels »,Revue :comptabilité-contrôle- audit, Tome 12, volume 2, 2006, P 168.

المبحث الرابع: محدّدات نجاح عمليات التقييم:

في ظلّ تنوّع طرق التقييم وجب على المقيّم اختيار الطّريقة المثلى التي تماشى و خصائص المؤسسة الراغبين في تقييمها من جهة و من جهة أخرى اختيار الطّريقة التي تحقّق المبتغى أو الفوائد المحددة من طرفه أو من طرف الجهة التي يمثلها، يضاف إلى ذلك الصّعوبة التي تتّصف بها عمليّة التقييم في حدّ ذاتها، كلّ هذه المؤشّرات تبيّن مدى حساسية عملية تقييم المؤسسات التي يتوقّف نجاحها على مجموعة من المتغيّرات التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

(1) كفاءة المقيّم:

إنّ عملية التقييم هي عملية جدّ معقّدة و في بعض الحالات تتّصف أيضا بالصّخامة و التي تعتمد على مجموعة من الكفاءات (المالية، المحاسبية، الإستراتيجية، الحقوق، الجباية... الخ). إنّ الإلمام بمختلف طرق التقييم وحده لا يكفي لبناء نموذج سليم بل يجب أيضا معرفة طرق التشخيص المالي التي تعتبر كأداة أولى من أجل معرفة الحالة المالية التي توجد عليها المؤسسة محلّ التقييم و ذلك لتفادي الفخّ الناجم عن الأخطاء المحاسبية الموجودة في الميزانيات. و بصفة عامّة يمكن تلخيص الكفاءات الخاصّة بالمقيّم في الشّكل التالي:

الشّكل: (3-2) الكفاءات الأساسية الخاصّة بالمقيّم:



Source : Jean Etienne PALARB et Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Op-cit, P 30.

من الشكل السابق نستنتج أنّ عملية التقييم هي نظام معقد يفرض توقّر مجموعة من الكفاءات و الخبرات التي من الصعب توقّرها في شخص واحد ، لهذا نلاحظ استعانة المقيّم بمؤسسات أخرى مثل بيوت الخبرة أو إحدى المكاتب أو الشركات المتخصصة و التي تضم خبراء و متخصصين في المجالات التكنولوجية المختلفة التي تمده بالاعون اللازم من أجل بناء النموذج السليم لتحديد القيمة.

2) كفاءة الأسواق المالية:

تلعب الأسواق المالية دورا مهما في عملية تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة، و هي عبارة عن طريقة بسيطة مقارنة بالطرق الأخرى حيث أنّ لكل مؤسسة قيمة يتم حسابها في كلّ نهاية يوم بالاعتماد على عدد الأسهم و سعر السهم الواحد حسب المعادلة التالية⁽¹⁾:

$$\text{قيمة المؤسسة بالاعتماد على البورصة} = \text{سعر السهم} * \text{عدد الأسهم}$$

مع العلم أنّ سعر سهم أي مؤسسة يتغيّر بتغيّر أحد النقاط التالية:

- تطوّر أسواق رأس المال بصفة عامة.
- تطوّر القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة المدرجة في البورصة.
- تطوّر المؤسسة في حدّ ذاتها: المردودية، ارتفاع رقم الأعمال و النتائج، إمكانيات تنمية المؤسسة... الخ.

إضافة إلى ما تمّ ذكره سابقا تتأثر قيمة سهم أي مؤسسة بمتغيّر آخر و هو كفاءة الأسواق المالية.

1-2) مفهوم كفاءة الأسواق المالية:

يمكن تعريف السوق المالية الكفؤة بأنّها تلك السوق التي يتعامل فيها عدد كبير من الباعة و المشترين للأوراق المالية ضمن آلية كفؤة ممّا يجعل الأسعار تعكس بصدق و بسرعة التوقعات المتعلقة بالشركة التابعة لها تلك الأوراق⁽²⁾.

1-Vincent JUGUET, Philippe GIRANDON et Stéphane ONNEE, « Evaluation d'entreprises », Op-cit, p 220.

2- محفوظ جبار، "كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 03، 2004، ص 84.

يعرّف منير إبراهيم هندي⁽¹⁾ كفاءة سوق الأوراق المالية على " أنّها السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثّلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثّها وسائل الإعلام، أو تمثّلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام و الأسابيع و السنوات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة و غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم. و بالتالي في ظلّ السوق الكفؤة تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة (Fair Value) تعكس تماما قيمته الحقيقية التي يتولّد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عمّا ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر.

- من خصائص السوق الكفؤة أنّه لا يمكن التنبؤ بسلوك أسعار الأسهم بل تسلك سلوكا عشوائيا يصعب التنبؤ به و السبب في ذلك هو تأثر هذا الأخير بقيمة المعلومات، أي أنّ التغيّر في السعر قد يحدث في أيّ وقت و في أيّ اتجاه اعتمادا على طبيعة المعلومات الجديدة التي يتمّ تداولها في السوق و التي مسبقا لا يعلم عنها شيئا.

- إنّ مفهوم كفاءة الأسواق المالية محاطة بمطلبين أساسيين و يجب شرحهما من أجل الوصول إلى التعريف السليم لهذا المفهوم و هما الكفاءة التشغيلية و الكفاءة التسعيرية.

• الكفاءة التشغيلية (الكفاءة الداخلية): يقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض و الطلب، دون أن يتحمّل المتعاملون تكلفة مالية عالية لسمسة، و دون أن يتاح للتجار و المتخصّصين (صنّاع السوق) فرصة تحقيق هوامش ربح مبالغ فيها⁽²⁾.

• الكفاءة التسعيرية (الكفاءة الخارجية): بمعنى وصول معلومات جديدة إلى المتعاملين دون فاصل زمني كبير، و هذا يعني أنّ الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة و بذلك يكون التّعامل في السوق بمثابة مباراة عادلة، و أنّ الأرباح غير العادية ترجع إلى إمكانية حصول البعض على المعلومات دون غيرهم، و في ظلّ السوق الكفء فلن تحدث مثل تلك الأرباح⁽³⁾.

1-مفتاح صالح، أ.معارفي فريدة، "متطلّبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها"، مجلّة الباحث، العدد 07، 2007، ص(181-182).

2- عاطف وليم أندراوس، "أسواق الاوراق المالية بين ضروريات التحوّل الاقتصادي و التحرير المالي و متطلّبات تطویرها"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008، ص 155.

3- عبد الغفّار حنفي، "استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، السهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات"، الدار الجامعية، 2010، ص 186.

2-2) المقومات الأساسية للسوق الكفاء:

حتى يتّصف أيّ سوق مالي بالكفاءة يجب أن تتوفر فيه مجموعة من المقومات أو الأساسيات، من أهمّها:

■ دقة و سرعة وصول المعلومات: يهدف السوق المالي إلى توفير و تزويد المتعاملين بالمعلومات الدقيقة و في الوقت المناسب بهدف إعطائهم فرصة لتقييم الأصول المالية محلّ الاهتمام و كذلك تحليل الوضعية المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة للمفاضلة بينهما، و بالتالي تخصيص الموارد إلى المنشآت أو القطاعات ذات المزايا النسبية⁽¹⁾.

■ السيولة: يقصد بها أن يستطيع كلّ من البائع و المشتري من إبرام الصفقة بسرعة و بسعر قريب من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على تلك الورقة المالية، هذا يعني في حالة عدم وصول أيّ معلومات جديدة إلى السوق يجب توفر سمة استقرار الأسعار (عدم تعرّضها لتغيّرات كبيرة من صفقة إلى أخرى)⁽²⁾. أمّا في حالة العكس يجب ترجمة تلك المعلومات على شكل حركة عشوائية في سعر السهم محلّ التعاقد.

■ عدالة السوق: تعني عدالة السوق إتاحة فرص متساوية لجميع المتعاملين في الأوراق المالية، سواء من ناحية الوقت أو توفير المعلومات حيث أنه في جميع الأسواق المالية تعمل اللجنة المكلفة بمراقبة عمليات البورصة جاهدة على نشر المعلومات و إتاحتها لجميع المتعاملين بالتساوي، كما أنه في حالة وجود خلل بين العرض و الطلب لورقة مالية معيّنة فإنّ هذه اللجنة عادة ما تلجأ إلى إيقاف التعامل على تلك الورقة لفترة مؤقتة من اجل إعطاء فرص متساوية لجميع المتعاملين لاستغلالها⁽³⁾.

■ انعدام القيود على التعاملات مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب، و عدم وجود قيود كميّة للمعاملة مع حرية الدخول أو الخروج للمستثمرين.

■ توفر العدد الكبير من المستثمرين و البائعين بحيث تمنع هذه الكثرة أيّا من المستثمرين الاستثمار أو الهيمنة لأحدهم على السوق⁽⁴⁾.

1- شوقي بورقية، "دور نظرية الإشارة في الرّفع من كفاءة الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 10، 2010، ص. 140.
 2- بن بوزيان محمّد، بن أعمار بن حاسين، لحسين جديدين، "كفاءة الأوراق المالية في الدول النامية، دراسة بورصة السعودية، عمان، تونس و المغرب"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2013، ص. 251.
 3- شوقي بورقية، المرجع السابق، ص. 140.
 4- محمود محمّد الداغر، "الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق-بورصات"، دار الشروق للنشر و التوزيع، 2007، ص. 282.

2-3) أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية:

يقال أنّ سوق المال كفاء إذا كانت أسعار الأسهم و السندات تعكس آنيا و على الدوام آراء المستثمرين المزوّدين جيّدا بالمعلومات و آراء المحللين الاستثماريين و التي غالبا ما تكون شديدة التّباين⁽¹⁾، و بعبارة أكثر تحديدا فإنّ السوق الكفاء يعني أنّ سعر أسهم أيّ شركة معنّية سوف يعكس أفضل و أحدث المعلومات المتعلّقة بتلك الشركة و منافسيها و مجمل الأحوال في القطاع الذي تعمل فيه، من هذا المنطلق يمكن تقسيم كفاءة الأسواق المالية إلى ثلاثة مستويات:

◆ أسواق ذات كفاءة ضعيفة:

في هذه الحالة أسعار الأصول المالية الجارية تعكس جميع المعلومات للمستثمرين و البائعين عن المدّة السابقة (بيانات تاريخية)⁽²⁾، و تشمل معدّلات أسعار الأصول و حجم التّعاملات، و هذه المدّة متاحة و شائعة للجميع لتحققها في تاريخ سابق، و بالتالي يمكن الحصول عليها دون تكلفة تذكر.

في ظلّ هذا الوضع لا يمكن لأيّ مستثمر مالي تحقيق عوائد استثنائية طالما أنّ مستوى المخاطر جرى تحديده للجميع استنادا إلى المعلومات التاريخية.

◆ الأسواق ذات الكفاءة شبه قويّة:

و هي الأسواق التي تستجيب أسعار أسهمها للمعلومات العامة التاريخية و الحالية المتاحة، كالمعلومات التي تفصح عنها الشركات و التطوّرات و الأحداث الاقتصادية و السّياسية، و بهذه الصّيغة يمكن لبعض المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية في البداية فقط إذا استطاعوا تحليل هذه البيانات و الأحداث بسرعة قبل الغير⁽³⁾.

◆ الأسواق ذات الكفاءة القويّة:

تشمل هذه الفرضية جميع المعلومات التاريخية التي تخصّ بما حدث من تغيّرات في الأسعار و حجم التّبادلات للأوراق المالية في الماضي إضافة إلى تلك المعلومات العامة المتاحة للمستثمرين إلى جانب المعلومات الخاصّة بفئة معيّنة تسمّى بالمطلّعين و

1- محمود حامد محمود عبد الرزاق، "اقتصاديات التقود و البنوك و الأسواق المالية"، الدار الجامعية، 2013، ص 344-345.

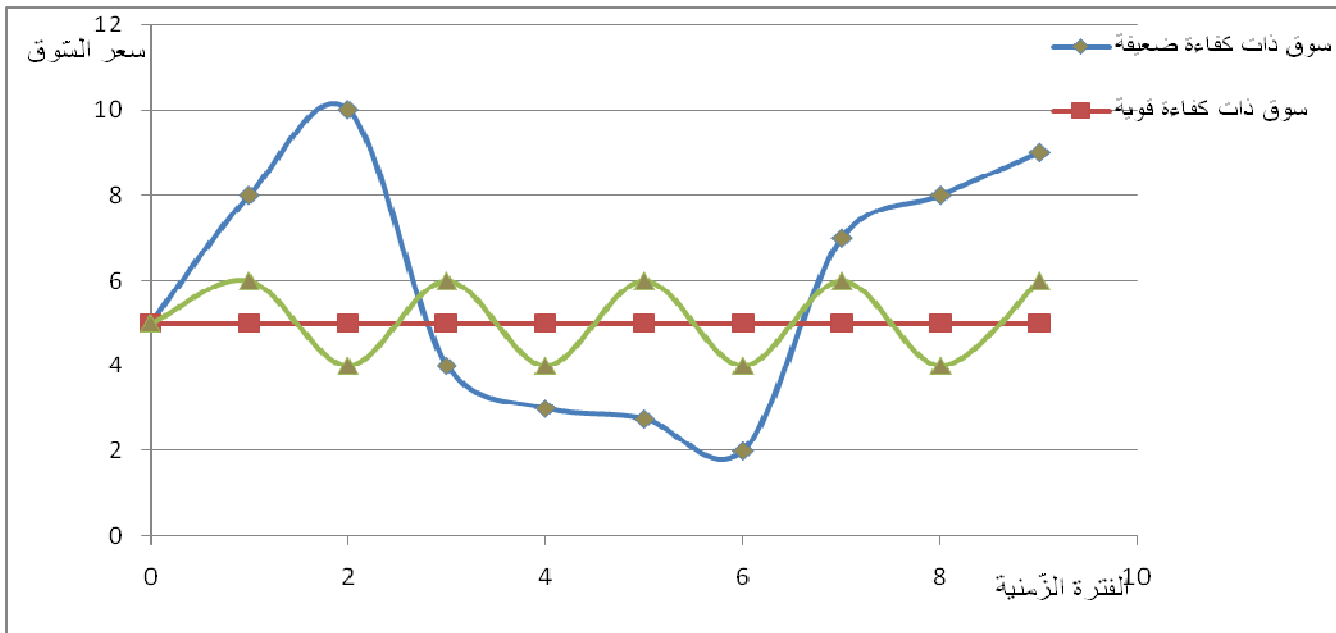
2- محمود محمّد الداغر، "الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق-بورصات"، مرجع سابق، ص 284.

3- سهيل مقابلة، "كيف نستثمر بسوق الأسهم؟ حالة سلطنة عمان"، دار الزاوية للنشر و التوزيع، ص 2013، ص 229.

تشمل كلاً من المدراء التنفيذيين، بعض الصحفيين، حاملي الأسهم الرئيسيين... الخ. و مما سبق يبدو أنّ تأييد فرضية الصيغة القويّة للكفاءة السّوقية يميل إلى الضّعف أكثر من القوّة، و ذلك نظرا لإمكانية استعمال المعلومات المحتركة من قبل فئة من المتعاملين على نحو يؤهلهم إلى تحقيق أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين.

و ما يمكن استنتاجه أنّه هناك علاقة طردية بين درجة كفاءة السّوق و درجة عشوائية حركة الأسعار، فكلّما زادت الكفاءة ازدادت عشوائية الأسعار و العكس صحيح، كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل 3-3: طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث لكفاءة الأسواق المالية:



المصدر محمّد بن بوزيان، بن أمّ عمر بن حاسين، لحسن جديدين، "كفاءة الأسواق المالية في الدّول النامية: دراسة حالة بورصة السّعودية، عمان، تونس و المغرب"، مجلّة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2013، ص 253

نلاحظ من المنحى السّابق أنّه في حالة السّوق التي تتّصف بالكفاءة الضّعيفة و التي تكون فيها المعلومات التاريخية الخاصّة بالأدوات المالية و كذلك حجم المعاملات السابقة متوقّرة للكلّ على حدّ سواء، و بالتّالي انعدام إمكانية تحقيق عوائد غير عادية من طرف بعض المستثمرين تكون هناك كفاءة مطلقة للسّوق المالية و تتبعها حركة عشوائية لسعر السّوق و هذا عكس السّوق ذات الكفاءة القويّة التي تكون فيها بعض المعلومات محصورة لدى فئة جدّ محدودة من المتعاملين و بالتّالي تكون هناك إمكانية لتحقيق عوائد غير عادية و بالتّالي غياب مفهوم الكفاءة في هذه الحالة يقابلها استقرار نوعي في سعر السّوق.

3) درجة الإفصاح على القوائم المالية:

يلعب الإفصاح المحاسبي دورا جوهريا في عملية تقييم المؤسسات الراغبين في حوصصتها، فطريقة التقييم التي تركز على الذمة المالية (الأصول الصافية، الأصول الصافية المعادة تقييمها أو القيمة الجوهرية... الخ)، مثلا تعتمد على جملة المعلومات التاريخية الخاصة بالمنظمة و التي تتوفر في الميزانيات و السجلات المتوفرة، أما طريقة التقييم التي تعتمد على التدفقات النقدية فتعتمد على جملة قوائم التدفقات النقدية المتوفرة و التي يتم الإفصاح عنها من طرف الإدارة. نفس الشيء في حالة تطبيق طريقة فائض القيمة **GOOD WILL** إضافة إلى الميزانيات و السجلات الخاصة بالأصول المادية يتم الإفصاح على جملة الأصول المعنوية المتاحة في المنظمة و التي تعتبر مرجعا أساسيا في تحديد القيمة، و أخيرا طريقة التقييم بالاعتماد على البورصة مثل نموذج **Gorden Shapiro** أو **Molodovski** يعتمد على الإفصاح عن جملة توزيعات الأرباح لحملة الأسهم **(Div par action)**.

كل هذه المعطيات تبين أهمية و وزن الإفصاح المحاسبي في عملية التقييم لهذا سوف نحاول في هذا الجزء تحديد ماهية الإفصاح عن القوائم المالية و كذلك أنواعه و متطلباته.

3-1) تعريف الإفصاح عن القوائم المالية:

■ تتعدّد المفاهيم الخاصة بالإفصاح و أهميته فعلى سبيل المثال يمكن تعريفه على أنه "عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين و الدائنين و غيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة المشروع على تحقيق أرباح في المستقبل و قدرته على سداد التزاماته أو نشر كل المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمشروع سواء كانت كمية أو أخرى بما يساعد المستثمر المالي على اتخاذ قراراته و تخفيض حالة عدم التأكد لديه من الأحداث الاقتصادية المستقبلية"⁽¹⁾.

■ كما يمكن تعريفه على أنه "إعطاء مستخدمي التقارير المحاسبية المعلومات اللازمة لتقديم صورة واضحة و صحيحة عن الوحدة المحاسبية"⁽²⁾.

■ كما يمكن تعريفه على أنه⁽³⁾ "عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش و الملاحظات و الجداول المكتملة في الوقت المناسب، مما يجعل القوائم غير مضلّة و ملائمة لمستخدمي القوائم المالية من

1- محمد عبد الله المهدي و وليد زكريا صيام، "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، دراسة العلوم الإدارية، المجلد 34، العدد 02، 2007، ص 259-260

2- هادي رضا الصغار، "مبادئ المحاسبة المالية، القياس و الاعتراف و الإفصاح في التقارير المحاسبية"، الجزء 2، دار الثقافة للنشر و التوزيع، 2009، ص 37.

3- زندار أحمد، سفير محمد، "حيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق المحاسبة الدولية: IAS/IFRS"، مجلة الباحث عدد 07، 2009-2010

الأطراف الخارجية و التي ليست لها سلطة الاطلاع على الدفاتر و السجلات للشركة.

3-2) أنواع الإفصاح:

3-2-1) أنواع الإفصاح من حيث المجال:

♦ من حيث المجال ينقسم الإفصاح إلى مستويين⁽¹⁾: الإفصاح المالي و غير المالي.

◀ **الإفصاح المالي:** الكشف عن البيانات و المعلومات المالية، فهو يهتمّ بكشف الشركات عن نتائجها المالية و التشغيلية لحملة الأسهم و غيرهم من أصحاب المصالح، كما يمكن للمجلس أن يزيد من التوضيحات و يحدّد المخاطر، كما ينبغي الكشف عن مسؤوليات مجلس الإدارة فيما يتعلّق بالإبلاغ المالي عن النتائج المالية و التشغيلية ممّا يؤدّي إلى اطمئنان المطلعين على التقارير، كما يجب على الشركات أن تكشف بالكامل عن الصّفقات الهامة مع الأطراف التي تنتمي إلى نفس القطاع.

◀ **الإفصاح غير المالي:** يهتمّ بالإفصاح عن نتائج الأداء و المعلومات و العمليات الجوهرية المؤثّرة على الشركة، و المعلومات التي يتمّ الإفصاح عنها قد تكون معلومات دورية مثل (القوائم المالية السنوية أو الدورية، توزيع الأرباح أو الخسائر، وقرارات الجمعية العامة)، أو معلومات طارئة مثل (التغيير الجوهري في هيكل الشركة، قرار شراء الأسهم، دخول مستثمر استراتيجي... الخ)

3-2-2) أنواع الإفصاح من حيث الحجم أو الكمّ:

♦ كما يرى بعض الباحثين أنّه يمكن تقسيم الإفصاح من حيث الحجم إلى ثلاثة مستويات:

♣ الإفصاح التام أو الشامل:

يتضمّن هذا المبدأ ضرورة إعطاء مستخدمي التقارير المحاسبية المعلومات اللازمة بالكامل لتقديم صورة واضحة و صحيحة عن الوحدة المحاسبية، و يعتمد مبدأ الإفصاح الشامل على أربعة افتراضات رئيسية⁽²⁾:

- إنّ احتياجات مستخدمي المعلومات المحاسبية الخارجين يمكن الإيفاد بها بمجموعة من القوائم المالية ذات الغرض العام.

1-د. أحمد علي خضر، "الإفصاح و الشفافية كأحد مبادئ الحركة في قانون الشركات"، دار الفكر الجامعي، 2012، ص 61-62.

2-د. هادي رضا الضّغار، "مبادئ المحاسبة المالية، القياس و الاعتراف و الإفصاح في التقارير المحاسبية"، مرجع سابق، ص 37.

-وجود احتياجات مشتركة للأطراف الخارجية يمكن مقابلتها بمعلومات ملائمة عن الدخل و الثروة.

-إنّ دور المحاسب في عملية الإفصاح عن المعلومات الملائمة للجهات الخارجية تحدّد في أربع قوائم أساسية: الدخل، المركز المالي، التدفّقات التّقدية و التّعير في حقوق الملكية.

-إنّ هذا الأسلوب يعتبر الأفضل لمبدأ الإفصاح من وجهة النّظر الاقتصادية و ذلك بمقارنة التّكلفة بالعائد المحقّق.

بالإضافة إلى القوائم الأساسية فإنّ الإفصاح يشمل معلومات وصفية أخرى عن طريق:

- الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية.

- تقرير الإدارة.

- تقرير مراجع الحسابات.

ما يجب مراعاته في هذا المستوى هو تفادي المعلومات غير المهمّة التي تعمل على تخفيض القدرة على الإستيعاب.

▲ **الإفصاح العادل:** يعني ضرورة الإفصاح عن البيانات المالية الواجب إظهارها في القوائم المالية التي تخدم جميع الفئات مع عدم وجود تحييز لفئة على حساب فئة أخرى، و بالتالي يتمّ تزويد جميع مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات نفسها في وقت واحد⁽¹⁾.

▲ **الإفصاح الكافي:** يعني ضرورة الإفصاح عن حدّ أدنى من البيانات المالية الواجب إظهارها في القوائم المالية لجعلها غير مضلّلة، فهو يهدف إلى تزويد جميع الفئات بالمعلومات التي تعدّ مفيدة لإنجاز القرارات الرّشيدة.

إنّ إصدار الشركة لمعلومات تفصيلية كثيرة دون أن تكون لها أهمية أو دلالة قد تؤدّي إلى ضياع المعلومات المهمّة و بالتالي قد يضلّل مستخدمي البيانات عند اتّخاذ البيانات عند اتّخاذ القرارات⁽²⁾.

1- محمّد عبد الله المهدي، وليد زكريا صيام، " أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية في الشركات الصّناعية المساهمة العامة الأردنية"، مرجع سابق، ص. 260

2- نفس المرجع السابق، ص 261.

3-3) العناصر المؤثرة على الإفصاح:

إنّ عملية الإفصاح عن المعلومات ليست بالعملية العشوائية، بل تمتّ مجموعة من العوامل التي تؤثر فيها يمكن تلخيصها في النقاط التالية⁽¹⁾:

-نوعية المستخدمين و طبيعة احتياجاتهم: لا بدّ أن تعطي المؤسسات اهتماما خاصا في قوائمها المالية احتياجات المستخدمين الرئيسيين، إذ تختلف المعلومات المفصح عنها باختلاف المستخدمين في كلّ دولة.

-الجهات المسؤولة عن معايير الإفصاح: و تتمثل الجهات المنظّمة و المسؤولة عن تطوير و تنظيم و إصدار معايير الإفصاح و التي تختلف باختلاف مداخل التنظيم المحاسبي المعتمد في كلّ بلد.

-المنظّمت و المؤسسات الدولية: بالإضافة إلى المنظّمت و القوانين الداخليّة المحليّة فإنّ المؤسسات الدوليّة مثل لجنة معايير المحاسبة الدوليّة (IASB) تعدّ من أهمّ المنظّمت التي تؤثر على الإفصاح المحاسبي وذلك من خلال تبني معايير تهدف إلى تحسين جودة المعلومات المفصح عنها على المستوى العالمي.

1- زغدان أحمد و سفير محمّد، "خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق المحاسبة الدوليّة: IAS/IFRS" مرجع سابق، ص 84.

الخلاصة :

تختلف طرق التقييم فمنها من يعتمد على الذمة المالية مثل الأصول المحاسبية الصافية المصححة أو القيمة الجوهرية , منها من يعتمد على المردودية المستقبلية مثل تقيين التدفقات المالية المستقبلية , منها من يعتمد على الأصول المعنوية كمرجع أساسي في تحديد القيمة العادلة و نخص بالذكر طريقة فائض القيمة

GOOD WILL ' و منها ما يعتمد على البورصة مثل نموذج معامل **PER** أو نموذج **GORDEN SHAPIRO** و لكل طريقة إيجابيات و سلبيات و حدود في مجالات التطبيق لهذا نستنتج انه لا توجد طريقة مثالية لتحديد القيمة العادلة .

تمت مجموعة من المحددات التي تؤثر على عملية التقييم و بالتالي على عدالة القيمة المتحصل عليها من أهمها توفر بعض الكفاءات في الشخص الذي يمتحن التقييم مثل إتقان جملة طرق التقييم , إتقان مراحل تشخيص الوضعية المالية و الإستراتيجية للمؤسسة الراغبين في تقييمها , درجة كفاءة الأسواق المالية و أخيرا درجة الإفصاح المحاسبي على القوائم المالية من طرف الإدارات.

الفصل الرابع

واقع تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية في مجال
الخصوصية

تمهيد:

- في هذا الفصل سوف نحاول تسليط الضوء على مختلف المقاربات و الطرق الخاصة بعملية التقييم الممكن تطبيقها على المؤسسات العمومية الجزائرية الراغبين في خوصصتها , حيث سنقوم بدراسة مقارنة بين قيم كل من منشآت صيدال و الأوراسي حين عملية الخوصصة عن طريق طرح الأدوات المالية الكلاسيكية في البورصة و كذلك القيم الحالية للمنشأتين (بعد عملية الخوصصة) بالاعتماد على أحدث المعلومات المالية و المحاسبية الممكن الحصول عليها.

- ما هو مشترك بين منشاتي صيدال و الأوراسي أهما مدرجتين في البورصة و السبب وراء هذا الاختيار هو إمكانية تحديد قيمة هذه الأخيرة بالاعتماد على نموذج (Gorden Shapiro) و الذي يعتبر من أهم المقاربات المستعملة في التقييم بالاعتماد على البورصة. و قبل البدء في عملية المقارنة يجب التطرق إلى المفاهيم الأساسية الخاصة ببورصة الجزائر.

المبحث الأول: التعريف ببورصة الجزائر:

تمّ تكريس إنشاء بورصة الجزائر بصدور المرسومين التشريعيين رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993م المتمم و المعدّل للأمر المتضمّن قانون التجارة و أيضا المرسوم 10/93 الصادر في 23 ماي 1993م المتعلّق ببورصة القيم المنقولة و الذي عرّفها على أنّها "إطار لتنظيم و سير العمليات فيملّ يخصّ القيم المنقولة و التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم⁽¹⁾". كما تخصّ المادة الثانية من نفس المرسوم التشريعي انعقاد هذه الأخيرة في مدينة الجزائر.

1/ الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر:

تمّ توكيل مهمّة تسيير و تنظيم بورصة الجزائر إلى الجهات التالية:

1-1) لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB):

إنّ المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 (الباب الثالث: الفصل الأول) تكرّس إنشاء لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، أمّا المادّتين 21-22 من نفس المرسوم التشريعي فتحدّدان أعضاء هذه اللّجنة و الممثلين في رئيس و ستّة أعضاء على التّحو التالي:

• الرئيس مدّة نيابته 04 سنوات.

• قاض يقترحه وزير العدل.

• عضو يقترحه محافظ الجزائر.

• عضوان يُختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين الصّادرين للقيم المنقولة.

• عضوان يُختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي و المصرفي أو البورصي.

تتمتّع هذه اللّجنة بالاستقلالية المالية و الإدارية و تتمثّل مهمّتها في تسيير و مراقبة القيم المنقولة و ذلك من خلال⁽²⁾:

-السّهر على حماية المستثمرين في البورصة.

-ضمان حسن سير العمل و شفافية هذا السّوق.

1-2) شركة تسيير بورصة القيم (SGBV):

حسب المادة 15 من المرسوم التشريعي (93-10) المذكور سابقا تتولّى هذه الشركة مهمّة تسيير أو إدارة بورصة القيم

1-المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 م، ص 01.

2- حسين عثمان، سعاد شعابنية، "النظام المالي المحاسبي كأحد أهمّ متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر"، الملتقى الوطني حول "حكمة الشركات كآلية للحدّ من الفساد المالي و الإداري"، جامعة بسكرة، يومي 06 و 07 ماي 2012.

المنقولة و تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيّر المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة، و حسب المادة 18 من نفس المرسوم يمكن حصر أهداف هذه الشركة فيما يلي:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار و تحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

كما يمكن تعريف هذه الشركة في الموقع الرسمي⁽¹⁾ لبورصة الجزائر على أنّها " شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عملية البورصة و تتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، و تنظيم جلسات التداول و تسيير نظام التسعير و نشر المعلومات و الإحصائيات المتعلقة بالبورصة(من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة و قنوات الإعلام الأخرى: مواقع الإنترنت، الومضات المتلفزة، الصحف الوطنية...الخ).

1-3) المؤتمن المركزي على السندات:

تمّ التطرق لأول مرة لهذه الشركة في القانون 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 م المعدل و المتّم للقانون 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 م المتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة الثالثة حيث يمكن تعريفها على أنّها " شركة ذات أسهم تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة و إدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم مالكي اكتسابات حافظي السندات (TCC)⁽²⁾ و إنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة و نزع الصفة المادية عن السندات و ترميزها وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرّقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

كما يمكن تعريف هذه الهيئة على أنّها " الهيئة الثالثة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر و هي شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها بحوالي 240⁽³⁾ مليون دينار جزائري من سنة 2010 م مقسّمة على 240000 سهم بقيمة 1000 دج للسهم الواحد تحوزها ستة بنوك عمومية و ثلاث مؤسسات مسعرة في البورصة، و هي مجمع صيدال، مؤسسة تسيير

1-[http:// www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5/ consulter](http://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5/consulter) (18/11/2015).

2- نفس المرجع السابق.

3- التقرير السنوي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (2010)، ص 75-76

نزل الأوراسي و أخيرا مؤسّسة رياض- سطيف لها وظيفة تسوية و تسليم المعاملات السندات.

1-4) الوطاء في عملية البورصة (IOB):

إنّ المادة السادسة من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 م المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 10 ماي 1993 م يعرفان الوطاء في عملية البورصة على النحو التالي: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد الاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية". أمّا المادة السابعة من نفس القانون (03-04) فتحدّد المجالات أو الأنشطة التي يمكن أن يقوم بها هذا الوسيط في حدود الأحكام التشريعية و التنظيمية التي يخضعون لها و التي تشمل:

- التفاوض لحساب الغير.
- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.
- التسيير الفردي للحفاظة بموجب عقد مكتوب.
- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- توظيف القيم المنقولة و المنتجات المالية.
- ضمان النجاح في المسعى و الاكتتاب في مجموع السندات المصدرة.
- التفاوض للحساب الخاص.
- حفظ القيم المنقولة و إدارتها.
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال و إدماج و إعادة شراء المؤسسات.

2) شروط قبول التسجيل في البورصة:

حتى تقبل الأوراق المالية و يتم تسجيلها في قيد بورصة الجزائر يجب توفر بعض الشروط (الطابع العام و الطابع الخاص) و هي كما يلي⁽¹⁾:

1-رشيد بوكساني و نسيمه أوكيل، "مقومات تطوير بورصة الجزائر"، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، رقم 05 / 2010، ص 04-05.

2-1) الشروط العامة:

- المؤسسات المصدرة للأوراق المالية تأخذ شكل شركة مساهمة طبقا لما هو منصوص عليه في أحكام القانون التجاري.
- تقديم تقرير تقييمي لأصول المؤسسة يعدّه عضو من مصفّ الخبراء المحاسبين الجزائريين غير محافظ الحسابات.
- إثبات وجود هيئة مراجعة داخلية، و يتطلّب أن تكون موضع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة.

- نشر قوائمها المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تمّ فيها تقديم طلب القبول.
- تحقيق أرباح خلال السنة المالية التي تسبق سنة طلب القبول.
- تقديم مذكرة إعلامية مؤشّرة من طرف اللجنة.

2-2) الشروط الخاصة (حسب طبيعة الأداة المالية):

2-2-1) الشروط الخاصة بالأسهم:

- تتوفر على رأس مال لا يقلّ عن 100.000.000 دج محزّرة.
- توزّع على الجمهور ما نسبته 20 % من الرأسمال الكلي للشركة على الأقل.
- توزيع أسماؤها على عدد لا يقلّ عن 300 مساهم في أجل لا يتعدّى يوم الإدخال.

2-2-2) الشروط الخاصة بالسندات:

- قيمة القرض تعادل 100 مليون دج و ذلك يوم الإدخال.
- توزيع السندات على عدد لا يقلّ عن 100 شخص يوم الإدخال.
- قيم القروض المصدرة من طرف الدّول غير ملزمة بالحدّ الأدنى، و لا بقيمة الإصدار، و لا بعدد الحاملين.

المبحث الثاني: عينة الدراسة

- بغرض تبيان خصائص و محددات كل طريقة تقييم أخذنا عينة مكونة من مؤسستين اقتصاديتين (صيدال و الاوراسي) اللتان تم خوصصتهما بالاعتماد على البورصة مباشرة بعد صدور الأمر 22/95 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية .

- بغرض تمثيل مجتمع الدراسة و المتمثل في جملة المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تم خوصصتها قمنا باختيار المؤسستين المذكورتين سابقا بسبب الاختلاف في طبيعة نشاطها و الذي يعد من المتغيرات الأساسية التي تساهم في المفاضلة بين جملة طرق التقييم, فصيدال عبارة عن مؤسسة إنتاجية متخصصة في قطاع كيمياء- صيدلة, أما الاوراسي هي مؤسسة خدماتية متخصصة في قطاع الفنادق و السياحة .

1-التعريف بمجمع صيدال :1-1معلومات تاريخية عن المجمع :

- في سنة 1988 م و بعد تطبيق قانون استقلالية المؤسسات 01/88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 م تمّ تغيير اسم المؤسسة الوطنية للصناعات الصيدلانية لتأخذ اسم صيدال و هي عبارة عن مؤسسة ذات أسهم تخضع للمراقبة مباشرة من إحدى صناديق المساهمة(صندوق المساهمة بتركيمياء و صيدلة).

- في سنة 1993 م استفادت مؤسسة صيدال من إعادة هيكلة مالية حيث تحمّلت الدولة كلّ الديون و الخسائر و هذا تحت أصوات برنامج إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات العمومية الاقتصادية. أما سنة 1996 م تمّ إحلال الشركات القابضة محلّ صناديق المساهمة أصبحت المؤسسة العمومية القابضة كيمياء-صيدلة تملك رأسمال شركة صيدال بنسبة 100%.

- في ظلّ هذه الإصلاحات حقّقت مؤسسة صيدال سنة 1997 م أرقاما قياسية حيث رفعت من مستويات الإنتاج و البيع بـ 16% و 23% على هذا الترتيب مقارنة بسنة 1996 م⁽¹⁾ و كانت المعطيات على النحو التالي:

1-Source :<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf> ; p :06

جدول 4-1: مخرجات صيدال سنة 1997 م.

نسبة الإنتاج	83613000 وحدة إنتاج.
المبيعات	3600 مليون دج.
الأرباح الصافية	397,5 مليون دج.

Source : <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf>; p :04
consulter le (04-10-2015)

-الملاحظ أنّ مؤسسة صيدال حققت أرباحا صافية تقدّر بـ 397,5 مليون دج أي زيادة تقدّر بحوالي 73 %

مقارنة بالأرباح الصافية المحققة في السنة السابقة، يضاف إلى ذلك حصولها على اتفاقية بيع في العراق

(2250000 وحدة بيع بقيمة 1,223 مليون دولار أمريكي)، كما واصلت المؤسسة في تحقيق النتائج الإيجابية في الفصل الأول من سنة 1998 م⁽¹⁾ مقارنة مع الفصل الأخير من سنة 1997 م حيث أنّها حققت زيادة في سنة الإنتاج تقدّر بحوالي 18 % و المبيعات بحوالي 28 % ، و أكثر من ذلك أنّها تحصلت على عوائد تقدّر بحوالي 950.000 دولار أمريكي نتيجة لعملية التصدير.

-و في سنة 1998 م خضعت مؤسسة صيدال إلى إعادة هيكلة تمّ بموجبها تحويلها إلى المجمع الصناعي صيدال" و هي شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي يقدر بـ 2.500.000.000 دج موزع على 10.000.000 سهم بقيمة اسمية تعادل 250 دج يخضع للقانون التجاري الجزائري متخصص في الإنتاج الصيدلاني.

-نتيجة للحالة المالية الجيدة التي عرفها مجمع صيدال و تطبيقا لقرارات المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) المنعقد في 18 جوان 1998 م و في إطار تطبيق الأمر (95-22) المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية تحصل المجمع على إمكانية الدخول إلى بورصة القيم و ذلك من خلال فتح رأسماله بنسبة 20 % الممثل بـ 2.000.000 سهم بسعر ثابت يقدر بـ 800 دج للسهم الواحد، ثمّ بدأ العملية بتاريخ 15 فيفري 1999 م على أن تغلق في 15 مارس من نفس السنة.

1- المصدر: معلومات خاصة بالمجمع متحصل عليها من الموقع (تم التصفح بتاريخ 2015/10/01)

<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&mod=214&lang=fr>

الجدول 4-2: بطاقة فنية لمجمّع صيدال:

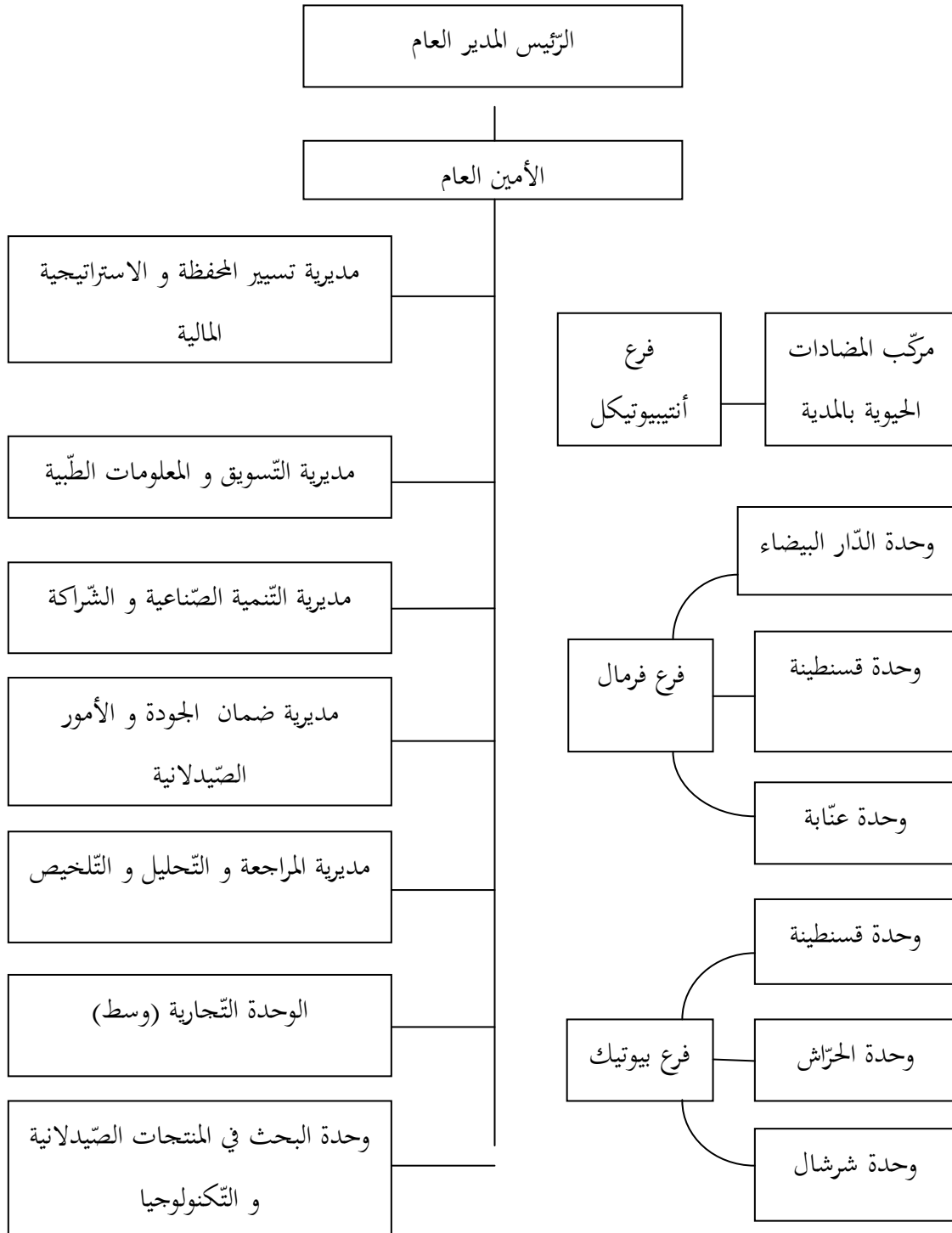
مجمّع صيدال	
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي 2.500.000.000 دج.
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20 % من رأسمالها الاجتماعي (أي ما يعادل 2.000.000 سهم).
طبيعة الأسهم	أسهم اسمية.
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد.
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء-صيدلة بنسبة 80 %.
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 2 مليون سهم اسمي بسعر إصدار 800 دج.
تاريخ العرض	من 15 فيفري إلى 15 مارس.
تأشيرة لجنة COSOB	التأشيرة رقم 04-98 بتاريخ 24 ديسمبر 1988 م.
تاريخ الدخول للبورصة	17 جويلية 1999 م.
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1999 م.

المصدر: هواري السنوسي، "تقييم المؤسسة و دورها في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، أطروحة مقدّمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2008/2007، ص 316.

1-2/ الهيكل التنظيمي للمجمّع:

من أجل تهيئة المجمّع للخصوصية تمّ تغيير الهيكل التنظيمي الخاصّ به ليصبح على النحو التالي:

شكل 1-4: الهيكل التنظيمي للمجمع ابتداء من 98/02/02



Source :<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf> ; p :16
 consulter (08-10-2015)

إنّ التّنظيم الجديد يهدف إلى تمكين المجمع من تحقيق مجموعة من الأهداف و المتمثلة في⁽¹⁾:

- تعزيز مكانة المجمع كمنتج رائد في السوق المحلية.
- تطوير و توسيع إنتاجه إلى أقسام علاجية أخرى كمرض السرطان، أمراض العيون، المناعة، المنتجات المصنّعة وفق التكنولوجيا الحيوية.
- تطوير الشركة عن طريق إنجاز فروع أو مصانع أخرى.
- المساهمة في الحدّ من الواردات.
- الانفتاح على الأسواق الخارجية.
- الزيادة في مستوى رضا المستهلك.

1-3 / معلومات حول عملية خصوصية المجمع:

استنادا على القرار المتخذ من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) خلال المؤتمر المنعقد في 18 جوان 1998، و في إطار عملية الخصوصية و تطبيقا للأمر 22/95 الصّادر في سنة 1995، قرّرت الجمعية العامة غير العادية المنعقدة في 22 جوان 1998 و بطلب من مجلس الإدارة منح الضّوء الأخضر للمجمع بالدخول إلى بورصة الجزائر عن طريق طرح جزء من رأسمالها الاجتماعي⁽²⁾.

إنّ قيمة العملية محدّدة بـ 20 % من رأس المال الاجتماعي (حوالي 500 مليار دينار جزائري) مقسّمة على 2.000.000 سهم عادي بقيمة 800 دج للسّهم من أصل 10.000.000 سهم في نهاية هذه العملية تكون نسبة مشاركة الدولة بحوالي 80 % من عدد الأسهم أي ما يقابل 8.000.000 سهم يشرف عليها صندوق مساهمة الدولة (كيمياء و صيدلة).

-تمّ طرح الأسهم العادية الاسمية عن طريق الاكتتاب العام و الذي يسمح لحاملة الحقوق التّالية:

- الحقّ في التّصويت: يعطي للمساهم الحقّ في اتّخاذ القرار بشأن إدارة شؤون المؤسسة، تحديد أعضاء الإدارة، الموافقة على القوائم المالية للمؤسسة و أخيرا المفاضلة بين تقييم الأرباح أو زيادة رأسمال الشركة.
- الحقّ في الأرباح المحقّقة: إنّ امتلاك السّهم يعطي لحاملة الحقّ في توزيعات الأرباح في حالة تحقيق المؤسسة لأرباح.

1 <http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous>. consulter (03-10-2015).

2- http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28 consulter (03-10-2015).

- الحق في المعلومة: كل مساهم له الحق في الحصول على المعلومات المحيطة المنشورة من طرف المنشأة بالاعتماد على المنشورات المعتمدة من طرف COSOB.
- حق الأولوية في اكتتاب أسهم جديدة: في حالة رغبة المنشأة في رفع رأسمالها الاجتماعي بطرح أسهم جديدة في السوق الأولى تكون الأولوية لأصحاب الأسهم القديمة.
- الحق في التعويض في حالة التصفية: في حالة توقف المنشأة عن النشاط المستثمرون يكون لهم الحق في التعويض وذلك بعد تسديد جملة الديون مع الإشارة أنه الحد الأقصى للطلب على السهم يكون على النحو التالي:
 - ◀ شخص طبيعي سواء كان عاملا لدى المجمع أو من الخواص إمكانية اقتناء على الأكثر 40 سهما.
 - ◀ الأشخاص المعنويون إمكانية اقتناء على الأكثر 200 سهما.
 - ◀ الوسطاء الماليون (البنوك، شركات التأمين و إعادة التأمين... الخ) إمكانية اقتناء ما بين 400 سهما و 300.000 سهما.

2- التعريف بمؤسسة الأوراسي:

2-1) معلومات تاريخية عن المجمع :

هي مؤسسة فندقية من خمسة نجوم، تم تدشينها و فتح أبوابها للزبائن بتاريخ 02 ماي 1075⁽¹⁾، و يمثل جزءا من تراث المؤسسات الوطنية صوناتور ثم التور و أخيرا الديوان الوطني للمؤتمرات و المحاضرات (ONCC).
 - في ظل إعادة الهيكلة التنظيمية للفندق سنة 1983 تم تحويله إلى شركة اشتراكية، و في سنة 1991 تم تغيير وضعيته القانونية ليتحول إلى مؤسسة عمومية اقتصادية "مؤسسة أسهم برأسمال اجتماعي 40 مليون دينار".
 - بموجب المرسوم 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية تم تحويل ملكية مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى الشركة القابضة للخدمات، كما قامت هذه الأخيرة برفع رأسمالها إلى 1,5 مليار⁽²⁾ دينار جزائري في إطار دعم قدرتها المالية.

1-http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_socie&id_soc=26 consulter le (06-10-2015).

2- محمد زرقون، "انعكاسات استراتيجية الخصوصية على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مع دراسة بعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مجلة الباحث، عدد 07، 2009-2010، ص 157.

و لتنفيذ برنامج الخصخصة المسطر من طرف الدولة و الرأمي لتنشيط بورصة الجزائر تقرّر في بداية سنة 1999 طرح جزءا من رأسمال الشركة (بنسبة 20 %) للاكتتاب العام، و هو ما يعادل مليون سهم بقيمة اسمية 250 دج. إنّ بيانات هذه العملية موضّح في البطاقة الفنية التالية:

جدول 3-4: البطاقة الفنية لمؤسسة الأوراسي:

مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي 1,5 مليار دينار
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20 % من رأسمالها الاجتماعي أي ما يعادل 1,2 مليون سهم.
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة للخدمات بنسبة 80 %.
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 1,2 مليون سهم اسمي بقيمة 250 د ج و سعر إصدار 400 دج للسهم.
تاريخ العرض	من 15 جوان 15 جويلية 1999.
تأشيرة COSOB	التأشيرة رقم 01/99 بتاريخ 24 ماي 1998.
تاريخ الدخول إلى البورصة	20 جانفي 1999.
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	14 فيفري 1999.

المصدر: محمد زرقون، "انعكاسات استراتيجية الخصخصة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مرجع سابق . ص 157 .

2-2/ معلومات حول عملية خصخصة مؤسسة الأوراسي:

استنادا إلى القرار المتخذ من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPA) خلال المؤتمر المنعقد في 05 فيفري 1998، و في إطار عمليّة الخصخصة و تطبيقا للأمر 22/95 الصادر في 1995 المتعلّق بخصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية، قرّرت الجمعية العامة غير العادية المنعقدة في 21 جوان 1998 و بطلب من مجلس الإدارة منح التفويض لمؤسسة الأوراسي بالدخول إلى بورصة الجزائر عن طريق طرح جزء من رأسمالها الاجتماعي.

-إنّ قيمة العملية محدّدة بـ 20 % من الرّأسمال الاجتماعي أي حوالي 1 200 000 سهم من أصل 6 000 000 سهم بقيمة اسمية تقدّر بحوالي 250 د ج، في نهاية هذه العملية ترتفع نسبة مشاركة أو مساهمة الدّول إلى 80 % يشرف عليها صندوق مساهمة الدّولة (خدمات).

-إنّ هذا السّهم يسمح لحامله تحقيق مجموعة من المزايا و هي نفسها الخاصّة بمجمّع صيدال و المتمثّلة في حقّ التّصويت، الحقّ في الأرباح المحقّقة، الحقّ في المعلومة، الحقّ في الأولوية في اكتتاب أسهم جديدة، الحقّ في التّعويض في حالة التّصفية.

المبحث الثالث: تطبيقات نماذج التقييم تاريخ الخوصصة :

سوف نحاول في هذا المبحث تحديد المقاربات المعتمدة من طرف مكاتب خيرة المحاسبة في تحديد قيمة مؤسستي صيدال و الاوراسي في مرحلة الخوصصة مع تحليل نسبة الإقبال على الأدوات المالية الخاصة بكل مؤسسة من تاريخ الطرح إلى يومنا هذا .

1-1- تحديد قيمة المؤسستين تمهيدا لتطبيق إستراتيجية الخوصصة :

1-1 / طريقة تقييم مؤسسة SAIDAL بغرض الخوصصة:

حسب ملحق المعلومات الصادر من طرف إدارة مجمع صيدال و المصادق عليه من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB) و الذي يمثل تمهيدا لطرح أسهم هذه الأخيرة للاكتتاب العام و بالتالي تزويد جملة المستثمرين الماليين بالمعلومات الأساسية حول نشاط و استراتيجيات المجمع و أيضا وضعيتها المالية، تمّ تقييم المجمع بالاعتماد على مكتب دراسات دولي PGA فرع فرنسا لأرتور أندرسون (Arthur ANDERSON)⁽¹⁾، هذا الأخير اعتمد على خطة العمل المنجزة من طرف الإدارة (Business plan) و بالتالي جملة التدفقات التقديرية المستقبلية الممكنة تحصيلها من طرف المجمع و تحيينها بمعدل تحيين (% 18,74 = t) من أجل تحديد قيمة المجمع، لهذا ارتأينا أن نتطرق إلى أساسيات خطة العمل المنجزة من طرف مكتب الدراسات قبل التطرق الى طريقة التقييم المعتمدة:

1-1-1 خطة العمل الخاصة بمجمع صيدال:

خطة العمل هي أداة اتصال الشركة مع شركائها الماليين أو المستثمرين المحتملين و وسيلة للتخطيط المالي للنشاطات المستقبلية، و يجب أن تكون واضحة و موثوقة لتسمح بتحقيق ثلاثة أهداف أساسية و هي⁽²⁾:

- ضمان التواصل بين الإدارة و الشركاء الرئيسيين و المستثمرين المحتملين.
- الزيادة في مصداقية الأنشطة المستقبلية أمام أصحاب رؤوس الأموال (المستثمرون الماليون) و ذلك بالاعتماد على تحديد سلسلة من التوقعات الخاصة بالبيانات المستقبلية.

1-Arthur ANDERSEN une société basée à Chicago spécialisée dans l'audit, les services fiscaux et juridiques, la finance d'entreprise et le conseil. Elle faisait partie des grands réseaux mondiaux d'audit financier et comptable (Big Five) .

2-Jean-Etienne PALARB, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », op-cit, p 119-120.

• تعزيز الحوار الداخلي مع مختلف الإدارات و الأقسام داخل المؤسسة بهدف إعطاء معنى لعمل هذه الأخيرة.
في تلك المرحلة تم إنشاء خطة عمل خاصة بالمجمع تمتد لـ 09 سنوات (1997-2005) تهدف إلى وضع المستثمرين الماليين في صورة جملة الأنشطة الاستراتيجية و التدفقات النقدية التقديرية الممكن تحقيقها من طرف المجمع في ظل مجموعة من الفرضيات التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

✓ التسمية الخارجية للمجمع: انعدام كل أشكال التعاملات الخارجية خلال فترة خطة العمل.

✓ الضرائب: ثبات معدل الضريبة على الأرباح طول فترة خطة العمل و تساوي 38 %.

✓ التضخم: فرضية انعدام تأثيرات التضخم طول فترة الخطة.

✓ معدلات الفائدة: تمت فرضية لجوء المؤسسة إلى ديون متوسطة الأجل (5 سنوات) من أجل تمويل الأنشطة الاستثمارية بمعدلات فائدة السائدة في 31 ديسمبر 1997 م و المقدرة بـ 12,5 %.

1-1-2) تقييم المجمع حسب طريقة تحيين التدفقات النقدية:

هذه الطريقة تعتمد على مرحلتين أساسيتين هما :

1-1-2-1) تحديد التدفقات النقدية:

كمرحلة أولى في هذه الطريقة يجب تحديد جملة التدفقات النقدية المستقبلية الممكن تحصيلها من طرف المجمع بالاستناد على خطة العمل و التي يمكن حسابها انطلاقا من المعادلة التالية:

الزيادة في BFR - الضريبة على الأرباح - النتيجة قبل الضريبة = DCF

الاستثمارات - المخصصات للاهلاكات و المؤونات + النتيجة المالية +

بالاعتماد على المعطيات الموجودة في ملحق المعلومات الخاص بصيصال يمكن حساب التدفقات النقدية لكل سنة من فترة خطة العمل كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 4-4: حساب التدفقات النقدية لفترة خطة العمل الخاصة بمجمّع صيدال: (مليار دينار).

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
النتيجة قبل الضريبة (A)	664,80	1180,00	1563,90	2106,90	2767,70	2969,60	2967,50	2956,60	2941,70
الضريبة على الأرباح (B) (%38)	247,30	448,40	594,30	800,60	1051,70	1128,50	1127,70	1123,70	1117,80
النتيجة الصافية C = A-B	397,50	731,60	969,60	1306,30	1716,00	1841,20	1839,90	1833,10	1823,80
مخصص الاهتلاكات (D)	261	375	389,1	413,8	420,7	429,4	438,9	449	459,7
النتيجة المالية (E)	137,50	58,10	65,40	75,40	80,10	64,90	39,00	32,20	10,00
الزيادة في BFR (F)	0	219,80	170,10	278,00	306,00	97,30	7,20	8,20	8,20
الاستثمارات (G)	144,50	414,50	662,80	404,20	200,90	210,70	211,40	212,20	213,10
التدفقات النقدية C+D+E-F-G	651,40	512,40	931,40	1113,20	1710,00	2099,20	2027,40	2084,90	2072,30

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ملحق المعلومات (2+3) الخاص بمجمّع صيدال.

1-1-2-2) استحداث قيم تلك التدفقات:

للحصول على القيمة الحالية لجملة التدفقات التقديرية المتحصّل عليها في الجدول السابق وجب تطبيق المعادلة التالية:

$$VE_1 = \sum_1^9 \frac{DCF_n}{(1+t)} + VR$$

VE_1 : القيمة الأولية للمؤسسة.

DCF_n : التدفق التقديري للسنة n علما أنّ (n= 1→9).

t: معدّل التّحيين.

VR: قيمة المؤسسة بعد نهاية خطة العمل القيمة (القيمة المتبقية).

• تمّ تحديد قيمة معدّل التّحيين بالطريقة التالية: $t = i(1+R)$

حيث أنّ: t: معدّل التّحيين.

i: معدّل العائد الخالي من المخاطرة (معدّل فائدة البنوك).

R: علاوة المخاطرة (بعد التّشخيص المالي).

• في هذه الحالة:

$$i=12,5$$

R=50%. و هي قيمة أو نسبة جدّ ضئيلة كعلاوة للمخاطرة نتيجة الاستثمار في مؤسسة صيدال و ذلك

نتيجة الاستقرار المالي الجيّد الذي يتّصف به المجمع.

$$t = i(1+R) = 0,125(1+0,5)$$

$$t = 0,1875 = 18,75 \%$$

و هو مطابق لمعدّل التّحيين المعتمد من طرف مكتب الدراسات الدولي PGA (فرع أرتور أندرسون في فرنسا) في تحيين التدفقات التقديرية.

في ظلّ هذا المعدّل تصبح القيمة الأولية للمؤسسة على النحو التالي:

$$VE = \frac{651,40}{(1+0,1875)^1} + \frac{512,40}{(1+0,1875)^2} + \frac{931,40}{(1+0,1875)^3} + \frac{1113,20}{(1+0,1875)^4} + \frac{1710}{(1+0,1875)^5} + \frac{2099,20}{(1+0,1875)^6} + \frac{2027,40}{(1+0,1875)^7} + \frac{2084,90}{(1+0,1875)^8} + \frac{2072,30}{(1+0,1875)^9} + VR$$

$$VE = 5080,972 + VR$$

-القيمة المتبقية المحددة من طرف مكتب الدراسات الذي قام بتقييم المنشأة استنادا على الجدول (4-5) حددت

بحوالي 4103,428 مليون دينار، و منه تصبح قيمة المجموع على النحو التالي: $VE = 5080,972 +$

4103,428

$$VE = 9184,4 \text{ M.DA}$$

جدول 4-5: تحديد القيمة النهائية للمجموع بالاعتماد على تحيين التدفقات المستقبلية: الوحدة مليون د. ج

السنوات	التدفقات التقديرية	مستويات التحيين عدد مستوى: t=18,75%	قيم التدفقات التقديرية الحقيقية	القيمة المتبقية	قيمة المؤسسة
1997	651,40	0,842	548,547	-	9184,4
1998	512,40	0,709	363,404	-	
1999	931,40	0,597	556,391	-	
2000	1113,20	0,503	559,959	-	
2001	1710	0,423	724,269	-	
2002	2099,20	0,352	749,714	-	
2003	2027,40	0,300	609,011	-	
2004	2084,90	0,253	527,822	-	
2005	2072,30	0,213	441,855	4103,428	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تحيين القيم المتحصل عليها في جدول 4-4.

- انطلاقا من قيمة المؤسسة المتحصّل عليها عن طريق التدفّقات التّقديّة يمكن الحصول على القيمة الاقتصادية للسّهم التي تكون أساسا في تحديد قيمة إصدار السّهم و تكون على النحو التالي:

جدول 4-6: تحديد القيمة الاقتصادية لسّهم صيدال:

9184,4 مليون د. ج	قيمة المؤسسة بالاعتماد على التدفّقات التّقديّة
325,8 مليون د. ج	تسبيقات مالية
245,4 مليون د. ج	التدفّق التّقدي للمؤسسة المختلطة
8618,2 مليون د. ج	القيمة الاقتصادية
10.000.000 سهم	عدد الأسهم
861,2 دج	قيمة السّهم

Source :<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf>; p :06 consulter (12/10/2015)

القيمة الاقتصادية للسّهم هي 861,2 دج للسّهم الواحد بعد احتساب كلّ نفقات العملية (نفقات التّسويق+ التّقييم+ تكلفة الطّباعة...الخ) تمّ تحديد قيمة الإصدار التي هي 800 دج للسّهم الواحد.

• إنّ تقييم المؤسسة بطريقة التدفّقات التّقديّة ما هو إلّا تثبيت لمفهوم أنّ قيمة الأصل مساوي لجملة التدفّقات التّقديّة الممكن الحصول عليها في فترة زمنية محدّد نتيجة تشغيله يضاف إليه القيمة المتبقية منه في نهاية تلك الفترة، و منه نستنتج أنّ قيمة المؤسسة تتوقّف على متغيّرين إثنين هما:

- جملة المكتسبات أو التدفّقات التّقديّة المتحصّل عليها طول فترة خطّة العمل (عادة ما تكون من 05 إلى 10 سنوات).

- قيمة هذه الأخيرة في نهاية فترة خطّة العمل

• طريقة التّقييم الجيدة هي التي تخدم مصالح⁽¹⁾، و بالاعتماد على هذه الفرضية تعدّ طريقة التدفّقات التّقديّة من أهمّ

1-Georges LEGROS, « L'évaluation des entreprises »,op-cit, p 45.

الطرق المعتمدة في حالة تقييم المؤسسات لأنها تتيح للمقيّم من جهة المجال العملي تحقيق ما يريده من عملية التقييم و كذلك تقترح النهج الذي يتوافق مع مصلحته. و لكن رغم ذلك فإنّ لهذه الأخيرة مجموعة من السلبيات و هي:

-رغم عقلانية هذه الطريقة إلا أنّ لها حساسية اتجاه الفرضيات الأساسية المعتمدة حين إنشاء خطة العمل، إنّ فرضية ثبات معدّل الضريبة على الأرباح (38%) و معدّلات الفائدة على الديون قصيرة المدى و التي تمثّل أساس تمويل الأنشطة الاستثمارية الخاصة بالمجمّع و التي تساوي 12,5 % (السائد في تاريخ 31 ديسمبر 1997) على طول فترة خطة العمل و أكثر من ذلك انعدام تأثيرات التضخّم على طول هذه الفترة تنقص من مصداقية و دلالة قيم التدفّقات التّقدية المتوقّعة.

-صعوبة تحديد القيمة النهائية (VR) الخاصة بالمؤسسة في نهاية مجال خطة العمل و التي تساوي في بعض الحالات 50 % من القيمة الكلية تشكك و تحدّ من صحّة و مصداقية هذه الطريقة.

-في ظلّ عدم توفّر و ثبات المعلومات الخاصة بالبيئة الخارجية للمؤسسة يصعب إنشاء خطة عمل تشمل فترة كافية للتقييم.

-في ظلّ هذه النقائص سوف نحاول إعطاء قيم أخرى للمجمّع بالاعتماد على طرق تقييم أخرى و مقاربات أخرى في نفس فترة الخصوصية لتبيان الاختلاف بين القيم المتحصّل عليها في ظلّ تعدّد طرق التقييم.

1-1-3) محاولة تقييم المجمّع بالاعتماد على طريقة الدّمة المالية: طريقة الأصول الصافية المحاسبية

المصحّحة (ANCC):

يتمّ حساب قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصحّحة (ANCC) بالاعتماد على المعادلة التالية:

$$\text{الأصول الصافية المحاسبية المصحّحة} = \text{إجمالي الأصول في الميزانية} - \text{الأصول الوهمية (+ أو -)} \\ \text{تصحيحات القيم (العقارات، المخزون، حساب الرّائين) - مجموع الديون.}$$

-من أجل تحديد قيمة المجمّع بالاعتماد على ANCC سوف نستعمل آخر ميزانية للمجمّع قبل صدور قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 18 جوان 1998 الذي أعطي من خلاله الضوّء الأخضر للمجمّع للدّخول إلى البورصة، و بالتالي سوف نأخذ كمرجع أساسي في تحديد القيمة ميزانية السّداسي الأوّل لسنة 1998.

-لتحديد قيمة الأصول الصافية المحاسبية يجب إتباع المراحل التالية:

(أ) حساب إجمالي الأصول في الميزانية:

يتم حساب إجمالي الأصول في الميزانية بالاعتماد على الجدول التالي:

جدول 4-7: الميزانية المبسطة لمجمع صيدال (1998): الوحدة: دج.

رقم الحساب	عناصر الأصول	القيمة الإجمالية
02	الاستثمارات	13.453.658.822,97
03	المخزون	2.005.414.475,06
04	الحقوق (المدينون)	2.563.656.575,72
	إجمالي الأصول	18.022.729.873,72

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ملحق معلومات 01 الخاص بصيدال.

(ب) تحديد جملة الأصول الوهمية (Actifs fictifs):

في ملحق الجدول الخاص بميزانية مجمع صيدال (السنداسي الأول من سنة 1998) يوجد فرع واحد من الأصول الوهمية والتي لا يجب أخذها بعين الاعتبار عند حساب ANCC و تتمثل في رقم 20 (المصاريف التمهيدية) لأنها عبارة عن مصروف فعلي و ليس أصلا من أصول المؤسسة.

$$\text{الأصول الوهمية (المصاريف التمهيدية)} = 1.960.495$$

(ج) تصحيح قيم العقارات، المخزون و حساب الزبائن (المدينون):

يتم احتساب قيمة التصحيح بتجميع جملة الاهتلاكات الخاصة بمختلف الأقسام المذكورة سابقا و المحددة في ملحق المعلومات الخاصة بمجمع صيدال و يتم احتساب هذه القيم على النحو التالي:

جدول 4-8: تصحيح قيم أصول ميزانية مجمّع صيدال (1998): الوحدة دج.

رقم الحساب	اسم الحساب	الاهتلاكات أو المؤونة
21	قيم معنوية	58.566.966,32
24	تجهيزات الإنتاج	7.380.014.669,14
25	تجهيزات اجتماعية	37.202.539,60
28	استثمارات قيد الإنجاز	-
مجموع اهتلاكات العقارات		7.475.784.175,06
31	مواد و لوازم	255.078.299,59
33	منتجات نصف مصنّعة	4.062.687,31
35	منتجات تامة	93.496.955,04
مجموع اهتلاكات المخزون		352.637.941,94
42	مدينو الاستثمارات	28.418,87
43	مدينو المخزونات	1.179.185,20
47	مدينو العملاء	139.012.076,82
مجموع اهتلاكات المدينين		140.475.446,89
مجموع اهتلاكات الأصول		7.968.897.563.89

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ملحق معلومات 01 الخاص بصيدال

إنّ قيمة مجموع اهتلاكات الأصول يتمّ طرحها من إجمالي الأصول لأنّها عبارة عن تراجع في قيمة تلك الأصول (moins value).

ح) تحديد قيمة مجموع الدّيون:

يجب تجميع كلّ قيم الدّيون الخاصّة بمجمّع صيدال ابتداء من حسابات الأصول الدّائنة وصولاً إلى تسبيقات مالية كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 4-9: ديون مجمّع صيدال (1998): الوحدة (دج)

الرقم	اسم الحساب	القيمة
50	حسابات الأصول الدّائنة	1.075.509,80
52	ديون الاستثمار	787.534.164,67
53	ديون المخزون	618.545.310,39
54	مخجوزات للغير	39.261.607,35
55	ديون اتّجاه الشّركاء	141.863.477,87
56	ديون الاستغلال	428.455.202,01
57	تسبيقات تجارية	11.600.347,87
58	تسبيقات مالية	337.459.099,50
	مجموع الدّيون	2.365.794.719,46

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ملحق معلومات 01 الخاص بصيدال.

(خ) تحديد قيمة الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة:

ANCC = إجمالي الأصول في الميزانية - الأصول الوهمية (+ أو -) تصحيحات قيم الأصول - مجموع الدّيون.

$$7\ 968\ 897\ 563,89 - 1\ 960\ 405,00 - 18\ 022\ 729\ 873,72 = \text{ANCC}$$

$$2\ 365\ 794\ 719,46 -$$

$$\text{ANCC} = 7.686.077.185,37 \text{ د ج}$$

تمثّل قيمة مجمّع صيدال بالاعتماد على طريقة الأصول الصّافية المحاسبية المصحّحة بالاعتماد على ميزانية السّداسي الأول لسنة 1998

1-1-4) تحديد قيمة المجمّع يوم طرح الأسهم العادية في السّوق الأوّل:

تعدّ بورصة القيم مرجعا أساسيا لتحديد قيمة المجمّع حتّى في يوم طرح الأسهم حيث أنّه يمكن حساب قيمة هذا الأخير بمعادلة بسيطة كما هو مبين على النحو التّالي:

$$VE = \text{سعر الإصدار} \times \text{عدد الأسهم}$$

$$VE = 10.000.000 \times 800 = 8000 \text{ M.DA}$$

-و يمكن تلخيص جملة القيم الخاصة بمجمّع صيدال على النحو التالي:

جدول 4-10: ملخص جملة قيم مجمّع صيدال (مرحلة الخصخصة): الوحدة (مليون د. ج)

القيمة	طريقة التقييم
8613,2	التدفقات النقدية المستحدثة
7686,07	طريقة الذمة المالية (ANCC)
8000	طريقة التقييم المعتمدة على البورصة
8099,75	متوسط القيم

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد النتائج المحصل عليها بعد تطبيق مختلف المقاربات.

متوسط القيم يعطي قيمة تتصف أكثر بالعدالة و الموضوعية، و في مستوى هذه القيمة (VE = 8099,75 مليون د. ج)

تصبح قيمة السهم العادي تساوي حوالي 809,95 د ج للسهم الواحد.

1-2 / محاولة تحديد قيمة مؤسسة الاوراسي تاريخ عملية الخصخصة:

لقد أوكلت مهمة تحديد قيمة المؤسسة إلى مكتب Ceca/ Sadi (خبير محاسبة)، و تمّ تحديد قيمة هذه الأخيرة

كما هو محدد في ملحق معلومات هذه الأخيرة بالاعتماد على المعادلة التالية⁽¹⁾:

$$VE = \frac{ANC + 3VP}{4}$$

VE: قيمة المؤسسة.

VP: قيمة مردودية المؤسسة ل 03 سنوات.

ANC: الأصول الصافية المحاسبية.

1-<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/12/les-emetteurs-notice-EL-AURASSI.pdf>; p:07

consulter (10-10-2015).vise COSOB- n:99-01

-إنّ القيمة الاقتصادية للسّهم تمّ تحديدها لفرضيتين أساسيتين تهدفان إلى تحديد قيمتين اقتصاديتين للمؤسسة(القصوى و الدّنيا) كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 4-11: فرضيات تحديد قيمة سهم الأوراسي

القيمة الاقتصادية للمؤسسة (القصوى)	3 095 600 000 د ج
القيمة الاقتصادية للمؤسسة (الدّنيا)	2 871 321 000 د ج
عدد الأسهم	6 000 000 سهم
قيمة السّهم (القصوى)	515,93 د ج
قيمة السّهم (الدّنيا)	478,55 د ج
القيمة الوسطية للسّهم	497,24 د ج

Source : <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/12/les-emetteurs-notice-EL-AURASSI.pdf>;
p:08 consulter (10-10-2015).vise COSOB- n:99-01

-انطلاقا من القيمة الوسطى للسّهم تمّ تحديد سعر الإصدار من طرف الجمعية العامة غير العادية المنعقدة في 13 أفريل 1999 و المحددة بـ 400 د ج للسّهم الواحد.

2/ تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسّستي صيدال و الأوراسي من تاريخ الخصوصية الى يومنا هذا.

1-2 تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسّسة صيدال(1999- 2015):

في هذا الجزء سوف نحاول تحليل مستوى إقبال المستثمرين الماليين على الأدوات المالية (أسهم) الخاصّة بالجمّع و التي يمكن اعتبارها على أنّها محدّد لقياس مدى عدالة قيمة إصدار سهم الجمّع. و سيكون مجال الدّراسة من تاريخ الإصدار إلى يومنا هذا أي من 1999 إلى غاية 2015 كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 4-12: بيانات التداول الخاصة بمجمّع صيدال (1999-2015): (نسبة الإقبال على الأسهم):

السنة	عدد الصفقات	حجم التداول (سهم)	قيمة التداول (د ج)
1999	683	24 898	20 215 870,00
2000	1907	165 082	129 358 900,00
2001	1403	195 341	152 091 620,00
2002	1564	47 915	23 839 055,00
2003	165	6 148	2 714 740,00
2004	31	1 781	616 490,00
2005	32	5 245	1 829 205,00
2006	54	14 266	5 633 480,00
2007	10	730	312 400,00
2008	114	31 002	12 398 570,00
2009	91	25 521	9 761 345,00
2010	84	18 038	7 763 465,00
2011	155	29 804	20 044 240,00
2012	58	15 031	10 195 255,00
2013	48	6 701	3 899 550,00
2014	92	22 244	12 106 480,00
2015	59	14 307	8 421 440,00

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على

: http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc Consulter le 12-12-2015

بالاعتماد على المعلومات الصادرة من موقع بورصة الجزائر و بصفة عامة يمكن تقسيم حجم التداول أو نسبة الإقبال على أسهم صيدال إلى مرحلتين:

◀ مرحلة ما بعد عملية الخصوصية الجزئية (1999-2002):

تمّ إبرام ما يقابل 5557 صفقة بمعدّل 1398 صفقة في السنة، و تمّ تداول ما يقارب 433 236 سهم بمعدّل 108 309 سهم في السنة، أمّا قيمة التداول في هذه الفترة فهي تساوي 325.505.445 د ج بمعدّل 8.137.631 د ج للسنة الواحدة.

◀ مرحلة ما بين (2003-2015):

في هذه الفترة تمّ إبرام ما يقارب 993 صفقة بمعدّل أقل من 77 صفقة في السنة، و تمّ تداول ما يقارب 190 818 سهم بمعدّل أقل من 14 670 سهم في السنة الواحدة، أمّا قيمة التداول في هذه الفترة فحدّدت بحوالي 95.696.660 د ج بمعدّل أقل من 7.361.282 د ج للسنة الواحدة.

- ما يمكن استنتاجه من المرحلتين أنّ نسبة الإقبال على أسهم المجمع جدّ ضئيلة و يتّضح ذلك جليا في سنة 2007 التي اتّصفت بـ 10 صفقات و تداول 730 سهم و قيمة تداول وصلت إلى 312 400 د ج. يمكن تلخيص أسباب هذا التراجع إلى النقاط التالية:

- غياب ثقافة الاستثمار في الأدوات المالية الكلاسيكية (الاسهم و السندات) عند المستثمرين الماليين اي أصحاب الفائض المالي .
- عدم وضوح التشريعات و القوانين المهيكلة لعمل بورصة القيم في الجزائر بسبب حداتها .
- عدم وجود بيئة استثمارية جيّدة تحفّز المستثمر الأجنبي على الاستثمار في بورصة الجزائر.
- ارتفاع نسبة المخاطر الناجمة عن تقلّبات أسعار الصّرف في حالة اكتتاب أسهم بالعملات الأجنبية يساهم في عزوف المستثمرين الأجانب عن الاستثمار في بورصة الجزائر.
- امتلاك الشركة العمومية القابضة (كيميا-صيدلة) لما يقارب 80 % من جملة أسهم شركة صيدال و الذي هو يمثّل الأغلبية المطلقة قد يؤثّر على قرار المستثمر المالي حين عملية المفاضلة بين جملة الأدوات المالية بسبب هيمنة هذه الأخيرة على جملة الأنشطة و القرارات الإستراتيجية الخاصّة بالمجمع.

• إنَّ الهدف من وراء الاستثمار في الاوراق المالية هو تحقيق فوائد إمَّا عن طريق تحصيل جملة توزيعات الأرباح الموزَّعة على جملة الأسهم (**Div par action**) أو عن طريق إعادة بيع ذلك السَّهم في السَّوق الثَّانوية بسعر أكبر من سعر الشَّراء، انطلاقًا من هذا المبدأ يمكن إرجاع سبب عزوف المستثمرين الماليين على اقتناء أسهم مجمَّع صيدال إلى سبب عدم عدالة قيمة السَّهم، أي تمَّت مبالغة في تحديد قيمته و أنه لا يعكس جملة المكاسب التي يحققها حامله في المستقبل.

• إنَّ تلاقي دالتي العرض و الطلب على أيَّة سلعة سوف يحدّد سعر التوازن أو القيمة العادلة لتلك الأخيرة، و هذا ما يمكن ملاحظته على مستوى تقلّبات سعر أسهم صيدال و التي عرفت انخفاضًا مستمرًا حتَّى وصلت إلى مستوى قياسي سنة 2009 حيث بلغ متوسّط سعر السَّهم أقل من 382⁽¹⁾ د ج للسَّهم (أقل من نصف قيمة إصدار السَّهم)، هذه الحالة تشكّك في عدالة قيمة المؤسّسة المحدّدة من طرف **PGA** فرع فرنسا لأرتور أندرسون،

و أكثر من ذلك عدالة طريقة التقييم المنتهجة وكذلك تطعن في مدى توافق خطّة العمل (**Business plan**) مع واقع المؤسّسة، و بالتالي مدى توافق جملة التدفّقات التقديرية المتوقّعة تحصيلها من طرف المجمع و التي كانت الأساس في تحديد القيمة مع الحقيقة لأنّ في ظلّ تلك المستويات (خطّة العمل) من المفروض أن تكون توزيعات أرباح دورية لحملة الأسهم و تكون السبب في ثبات قيمة الأسهم المجمع.

• ما زاد اتّساع الفجوة بين سعر إصدار السَّهم و سعر التداول هو غياب ثقافة تحفيز المستثمر المالي من طرف إدارة المجمع إمَّا عن طريق تقديم مزايا و بالتالي إصدار أسهم ممتازة أو عن طريق المشتقّات المالية التي يمكن تعريفها على أنّها " عقود تشتقّ قيمتها من قيمة الأصل محلّ التعاقد يتمّ تسويتها في تاريخ مستقبلي تسمح للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر بالاعتماد على أداء الأصل محلّ التعاقد".

2-2 / تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسّسة الأوراسي (من 2000-2015):

في هذا الجزء سوف نحاول تحليل مستوى إقبال المستثمرين الماليين على الأدوات المالية (أسهم) الخاصّة بمؤسّسة الاوراسي و التي يمكن اعتبارها على أنّها محدّد لقياس مدى عدالة قيمة إصدار السهم. و سيكون مجال الدّراسة من تاريخ الإصدار إلى يومنا هذا أي من 2000 إلى غاية 2015 كما هو مبين في الجدول التّالي:

1- تمّ حساب متوسّط سعر سهم صيدال لسنة 2009 بحاصل قسمة قيمة التداول على حجم التداول (عدد الأسهم المتداولة في تلك الفترة).

جدول 4-13: بيانات التداول الخاصة بمؤسسة الأوراسي (2000-2015):

السنة	عدد الصفقات	حجم التداول (سهم)	قيمة التداول (د ج)
2000	557	70 907	27 656 095
2001	559	141 575	52 324 895
2002	402	27 320	6 837 460
2003	174	25 356	6 535 120
2004	92	17 444	4 743 175
2005	32	8 242	2 358 995
2006	89	49 285	18 121 870
2007	103	35 064	14 181 015
2008	89	21 101	9 016 275
2009	69	9 179	4 130 550
2010	41	9 382	4 222 500
2011	36	7 718	3 659 945
2012	46	7 048	3 110 255
2013	38	11 702	4 246 440
2014	30	7 826	3 339 595
2015	32	9 692	4 344 540

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على

: http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc Consulter le 10-12-2015

-رغم تواضع بيانات التداول الخاصة بمؤسسة الأوراسي إلا أنّها تبقى أحسن من تلك الخاصة بمجمع صيدال حيث أنّ أسوأ سنة من نسب التداول كان في سنة 2012 حيث أنّه تمّ تداول 7 048 سهم بقيمة 3 110 255 بسعر متوسط للسهم يقدر بحوالي 441,29 د.ج.

- كما يلاحظ أيضا و على عكس مجمع صيدال أنّ قيمة السهم الخاصة بمؤسسة الأوراسي عرفت استقرارا نوعيا طيلة مرحلة الدراسة (2000-2015)، و بالتالي يعكس نوعا ما عدالة قيمة إصدار هذا الأخير سنة الخصوصية .

- أن سبب تراجع نسبة الاقبال على أسهم الأوراسي هي بالتقريب نفسها الموجودة على مستوى مجمع صيدال و المذكورة سابقا يضاف إليها امتلاك الشركة العمومية القابضة للخدمات لما يقارب 80 % من جملة أسهم الشركة و الذي هو يمثل الأغلبية المطلقة قد يؤثر على قرار المستثمر المالي بسبب سيطرت هذه الأخيرة على جملة الأنشطة و القرارات الإستراتيجية الخاصة بالمؤسسة.

المبحث الرابع : محاولة تحديد القيمة الحالية لمؤسستي صيدال و الأوراسي بالاعتماد على نموذج Gordon Shapiro مع تحليل القيم المتحصل عليها:

سوف نحاول في هذا المبحث في شقه الأول تحديد القيمة الحالية لمؤسستي صيدال و الأوراسي بالاعتماد على نموذج Gordon Shapiro (معدل النمو الثابت) أما شقه الثاني فسيكون مخصص لتحليل جملة المقاربات و القيم المتحصل عليها مع تبيان إيجابيات ,سلبيات و حدود كل طريقة.

1/ محاولة تحديد القيمة الحالية لمؤسستي صيدال و الأوراسي بالاعتماد على نموذج Gordon Shapiro:

1-1 محاولة تحديد قيمة الحالية لمجمع صيدال بالاعتماد على نموذج Gordon Shapiro:

سوف نحاول في هذا الجزء تحديد قيمة المجمع بالاعتماد على أحدث المعطيات الخاصة بأداء هذا الأخير و بتطبيق نموذج النمو الثابت أو ما يسمى Gordon Shapiro و بالتالي إتاحة إمكانية مقارنة القيمة المتحصل عليها مع قيمة المجمع سنة الخصوصية.

- كما هو مبين في الجانب النظري فإنّ نموذج Gordon Shapiro يهدف إلى تحديد قيمة المجمع بالاعتماد على تحيين جملة المداخيل المستقبلية بأنواعها (توزيعات أرباح الأسهم، سعر البيع) التي يرغب المستثمر الحصول عليها.

-إنّ نموذج Gordon Shapiro ما هو إلاّ امتداد لنموذج I. Fisher (معدّل النمو الصّقري) و الذي يعتمد على

المعادلة التالية لحساب قيمة المؤسسة:

$$VE = \sum_{i=1}^N \frac{Div_i}{(1+K)^i} + \frac{P_N}{(1+K)^N}$$

.....(1)

علما أنّ:

VE: قيمة المؤسسة.

Div_i: توزيعات الأرباح الخاصة بحامل السّهم للسّنة i (i ∈ [1,N]).

K: معدّل التّحيين، و هو يمثّل المردودية المطلوبة من طرف المساهم.

P_N: سعر بيع السّهم من طرف المستثمر في سنة N.

N: نهاية مجال الدّراسة أو التّقييم.

- من خصائص السّهم أنّه استثمار في الرّأس المال الاجتماعي الخاص بالمؤسسة و ليس له تاريخ استحقاق محدّد، و منه نستطيع وضع الفرضية التّالية:

$$N \rightarrow +\infty \text{ (عدد السّنوات).}$$

و منه تصبح المعادلة (1) على التّحو التّالي:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{+\infty} \frac{Div_i}{(1+k)^i} \dots\dots\dots(2)$$

الملاحظ هو تلاشي الطّرف الثّاني من المعادلة رقم (1) و ذلك بسبب تلاشي قيمة السّهم محلّ التّقييم.

- ما يعاب على هذه الطّريقة هو شبه استحالة تطبيقها بطريقة صحيحة بسبب صعوبة تحديد قيمة أرباح الأسهم (Div) كلّ سنة بدون توقّف (i=1 → +∞)، و قصد حلّ هذه المشكلة تمّ بناء نموذج جديد و هو نموذج فوردن شايبرو و الذي تمّ إنشاؤه سنة 1959 و هو يعتمد على فرضيتين أساسيتين هما:

- الأرباح الموزّعة لحامل السّهم (Div) في تزايد مستمر.
- نسبة تزايد الأرباح ثابتة بمعدّل g إلى زائد ما لا نهاية (+∞).

بتطبيق هذه الفرضية على المعادلة (2) نتحصّل على المعادلة التّالية:

$$V_A = \lim_{n \rightarrow 1} \left[\frac{Div_1}{(1+K)} + \frac{Div(1+g)}{(1+K)^2} + \dots + \frac{Div(1+g)^n}{(1+K)^{n+1}} \right]$$

مع العلم أنّ:

$$Div_1: \text{أرباح الأسهم الموزّعة في السّنة الأولى.}$$

$$div_1(1+g) = Div_2: \text{أرباح الأسهم الموزّعة في السّنة الثّانية.}$$

$$div_1(1+g)^2 = Div_3: \text{أرباح الأسهم الموزّعة في السّنة الثّالثة.}$$

$$div_1(1+g)^n = Div_{n+1}: \text{أرباح الأسهم الموزّعة في السّنة (n+1).}$$

في هذه الحالة لدينا متتالية هندسية أساسها $(1+g)$ ، و في فترة زمنية تؤول إلى $(+\infty)$ ، هذه المعادلة تصبح على النحو التالي: معادلة **Gorden Shapiro** المبسطة:

$$V_A = \frac{DPA}{K - g}$$

V_A : قيمة السهم الواحد.

g : معدّل تزايد الأرباح.

K : معدّل التّحيين.

DPA : توزيع الأرباح الخاصّة بالسّهم الواحد.

- بالرجوع إلى مجمّع صيدال فإنّ آخر توزيعات لحملة الأسهم تمّ الإفصاح عنها في الجمعية العامّة العادية المنعقدة في 10 جوان 2015، و بالضبط في القرار الثّاني الذي يوضّح كيفية توزيع النّتائج الخاصّة بالمؤسسة الأمّ لسنة 2014 و الذي يأتي على النحو التالي:

جدول 4-14: تخصيص نتائج السّنة المالية 2014 للشركة الأمّ صيدال: الوحدة (د ج).

400.000.000	أرباح الأسهم
3.180.000	مكافآت
198.600.000	مشاركة العمّال
784.102.685,96	احتياطات اختيارية
1.385.942.685,96	نتيجة الرّبح الصّافية (2014)

المصدر : ملاحق المعلومات رقم 4-5 الخاص بمجمّع صيدال.

- إن جملة أرباح الأسهم الموجهة للتوزيع 400 000 000 د ج بقيمة 40 د ج لحامل السهم الواحد ما يعرف بـ(DPA)⁽¹⁾ و يمثل التدفق التقدي لحامل السهم نتيجة لامتلاكه لسهم مجمع صيدال لسنة 2014.
- بالإضافة إلى توزيعات الأرباح المخصصة لحملة الأسهم يعتمد نموذج **Gorden Shapiro** متغير ثان و هو معدّل التّحيين الذي يساوي معدّل المرودية التي يطلبها حامل السّهم، و يتمّ حسابه بالطريقة التالية:

$$K = i (1+R)$$

حيث أنّ:

K: معدّل التّحيين (معدّل المرودية المطلوبة من طرف المستثمر).

i: معدّل العائد الخالي من المخاطرة (معدّل الفائدة على القروض قصيرة المدى).

R: علاوة المخاطرة الناتجة عن الاستثمار في المجمع.

- حسب إحصائيات البنك العالمي فإنّ قيمة معدّل الفائدة الحقيقي الخاصّ بالجزائر لسنة 2014 قدر بحوالي

8,7 %⁽²⁾ و هذا المعدّل سوف يُستعمل في حساب معدّل التّحيين على النحو التالي:

$$K = 0,087(1+0,5)$$

$$K = 0,117 = 11,7 \%$$

- لقد حدّدنا نسبة المخاطرة الناجمة عن اقتناء أدوات أو أسهم صيدال بـ 50 % نتيجة للاستقرار النوعي الذي تعرفه المنظمة من الجانب المالي و أيضا من الجانب الاستراتيجي.

بتعويض القيم الخاصّة بتوزيعات الأرباح لحملة الأسهم و معدّل التّحيين نتحصّل على المعادلة التالية:

$$V_A = \frac{40}{11,7\% - g}$$

1-DPA (Dividende par action)= Div d'entreprise / Nombre des action .

2http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/FR.INR.RINR?order=wbapi_data_value_2014%20wbapi_data_value%20wbapi_data_value-last&sort=asc (consulter le 10-11-2015)

-من المعادلة السابقة نلاحظ أنه تمت حساسية بين قيمة المؤسسة و قيمة معدّل تزايد الأرباح، و بغرض تبيان ذلك سوف نحدّد كلّ القيم الخاصّة بالمجمّع الممكن الحصول عليها مع تغيّر قيمة الأرباح الموزّعة على حملة الأسهم كما هو مبينّ في الجدول التالي:

جدول 4-15: تحليل حساسية قيمة مجمع صيدال بتطبيق نموذج فوردين شايبورو مع تغيّر قيمة تزايد الأرباح الموزّعة على جملة الأسهم (g):

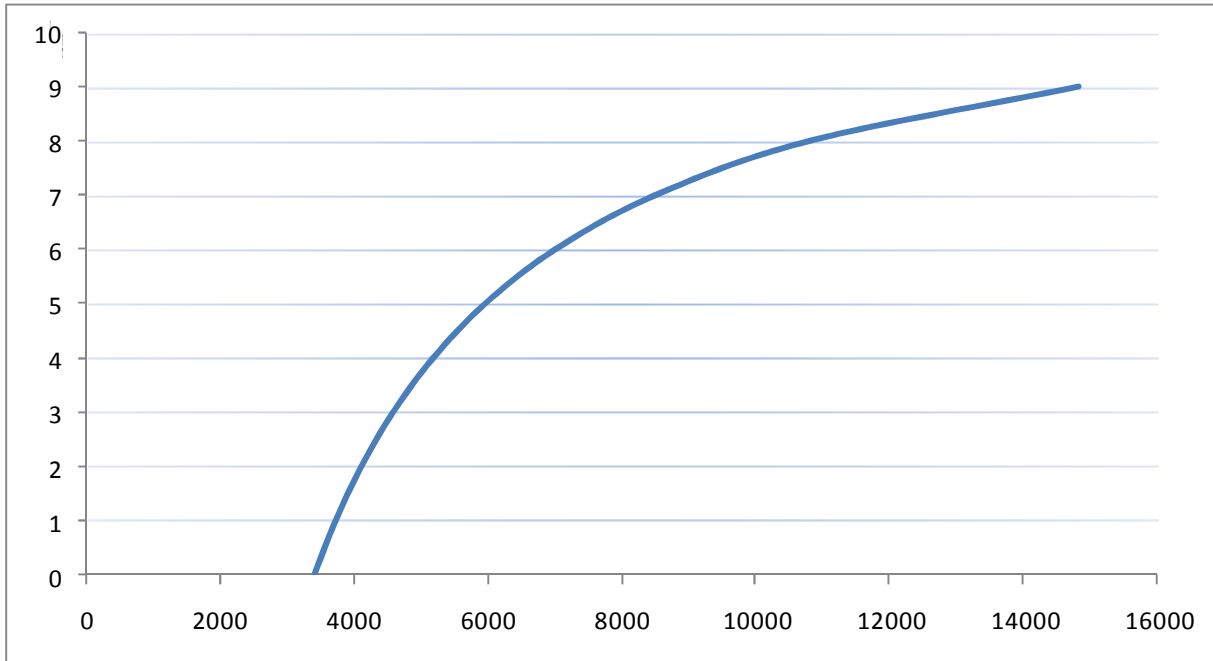
قيمة (%) (g)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
VA : قيمة السّهم الواحد (دج)	341,88	373,83	412,37	459,77	519,48	597,01	701,75	851,06	1081,08	1481,48
VE : قيمة المجمّع (مليون دج)	3418,8	3738,3	4123,7	4597,7	5194,8	5970,1	7017,5	8510,6	10810,8	14814,8

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على جملة القيم المتحصّل عليها بعد تطبيق نموذج Gorden Shapiro.

يمكن تحويل القيم المتحصّل عليها إلى المنحى الذي يشرح أو يبين العلاقة بين مع تغيّر قيمة تزايد الأرباح الموزّعة على جملة الأسهم (g) و قيمة مجمع صيدال, و يكون على النحو التالي:

شكل 4-2: تحليل حساسية قيمة مجمع صيدال حسب Gordon Shapiro مع تغير قيمة الأرباح الموزعة

↑ 10% (g)
→ 1000 MDA (VE)



المصدر: من إنشاء الباحث بالاعتماد علي النتائج المتحصل عليها

من المنحنى السابق يمكن ملاحظة ما يلي:

- في مستوى ($g=0$) أي انعدام معدّل تزايد الأرباح الموزعة على حملة الأسهم بمعنى ثبات (DPA) توزيعات الأرباح فإنّ القيمة المقابلة لها و هي 3418,8 مليون د ج هي قيمة المؤسسة ينطبق نموذج I. Fisher أو ما يعرف بنموذج النمو الصّفري أو نموذج ثبات توزيعات الأرباح.
- إنّ في الحالة العادية يتمّ حساب قيمة (g) معدّل نموّ توزيعات الأرباح بالطريقة التّالية:

$$\text{Taux de croissance de Dividende par action} = \frac{DPA_t - DPA_{t-1}}{DPA_{t-1}}$$

• إذا افترضنا أن $(g = 4\%)$ و هو ما يعرف بمعدّل النمو في حالة المردودية العادية فإنّ قيمة المجمّع تكون تساوي 5194,8 مليون د ج و هي قيمة بعيدة كلّ البعد عن القيمة التي تمّ تحديدها من طرف المكتب المعتمد في عملية التقييم.

• تتمّ علاقة طردية ما بين قيمة المؤسسة و معدّل تزايد الأرباح الموزعة على حملة الأسهم كما هو مبين في المنحى السابق و السبب في ذلك هو كون المستثمر المالي يهدف إلى تحقيق فوائد و أرباح في المستقبل جزاء امتلاكه ذلك السهم، و بالتالي كلّما زادت الأرباح زادت نسبة الإقبال على تلك الأدوات و بالتالي زيادة الطلب ما يعكس الارتفاع في أسعار هذه الأخيرة.

1-2/ محاولة تحديد قيمة الحالية لمؤسسة الأوراسي بالاعتماد على نموذج Gordon Shapiro:

إنّ نموذج فوردن شايبرو يهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة بالاعتماد على المعادلة التالية: (قيمة السهم).

$$V_A = \frac{DPA}{K - g}$$

DPA: توزيعات الأرباح لحامل السهم الواحد.

K: معدّل التّحيين.

g: نسبة تزايد الأرباح الموزعة حملة الأسهم (تكون ثابتة).

- حسب الجمعية العامة العادية الخاصّة بمؤسسة الأوراسي المنعقدة بتاريخ 23 جوان 2014 تمّت المصادقة على

الوضعية المالية للشركة حتّى تاريخ 31 ديسمبر 2013 و كانت على النحو التالي:

• المجموع الصّافي للميزانية (أصول/ خصوم): 11 928 741 134,76 د ج.

• النّتيجة الصّافية الخاصّة بالدّورة: 356 855 178,32 د ج.

• جزء من هذه النّتيجة يقدر بحوالي 120 000 000 د ج يقسّم على حملة الأسهم بما يقابل (20 د ج للسهم

الواحد).

• أمّا معدّل التّحيين **K** فيحسب بالمعادلة التالية:

$$K = i (1 + R)$$

i: معدّل الفائدة الحالي من المخاطرة (معدّل الفائدة الحقيقي) ، و الذي يساوي سنة 2014 حسب المعلومات الصادرة من البنك العالمي⁽¹⁾ 8,7 %.

R: علاوة المخاطرة النّاجمة عن الاستثمار في مؤسسة الأوراسي و التي حدّدها مكتب CECA/ SADI (خبير محاسبة) بقيمة 25 % نتيجة للأخطار التّالية⁽²⁾:

◀ الخطر الناتج عن الاستثمار في المؤسسة.

◀ الأخطار الخارجية (بيئة غير ملائمة).

و في ظلّ هذه التّقاط فإنّ معدّل التّحيين يكون على النحو التّالي:

$$K = 0,087(1+0,25)$$

$$K = 10,87 \%$$

-بتعويض قيمة توزيعات الأرباح للسّهم (DPA) و معدّل التّحيين **K** في معادلة نموذج **Gorden Shapiro** نتحصّل على ما يلي:

$$VA = \frac{20}{0,1087 - g}$$

إنّ قيمة السّهم له حساسية مباشرة مع قيمة **g** (تزايد الأرباح الموزّعة) كما هو مبين في الجدول التّالي:

1 http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/FR.INR.RINR?order=wbapi_data_value_2014%20wbapi_data_value%20wbapi_data_value-last&sort=asc (consulter le 10-11-2015)

2- <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/12/les-emetteurs-notice-EL-AURASSI.pdf> consulter le 11-10-2015.

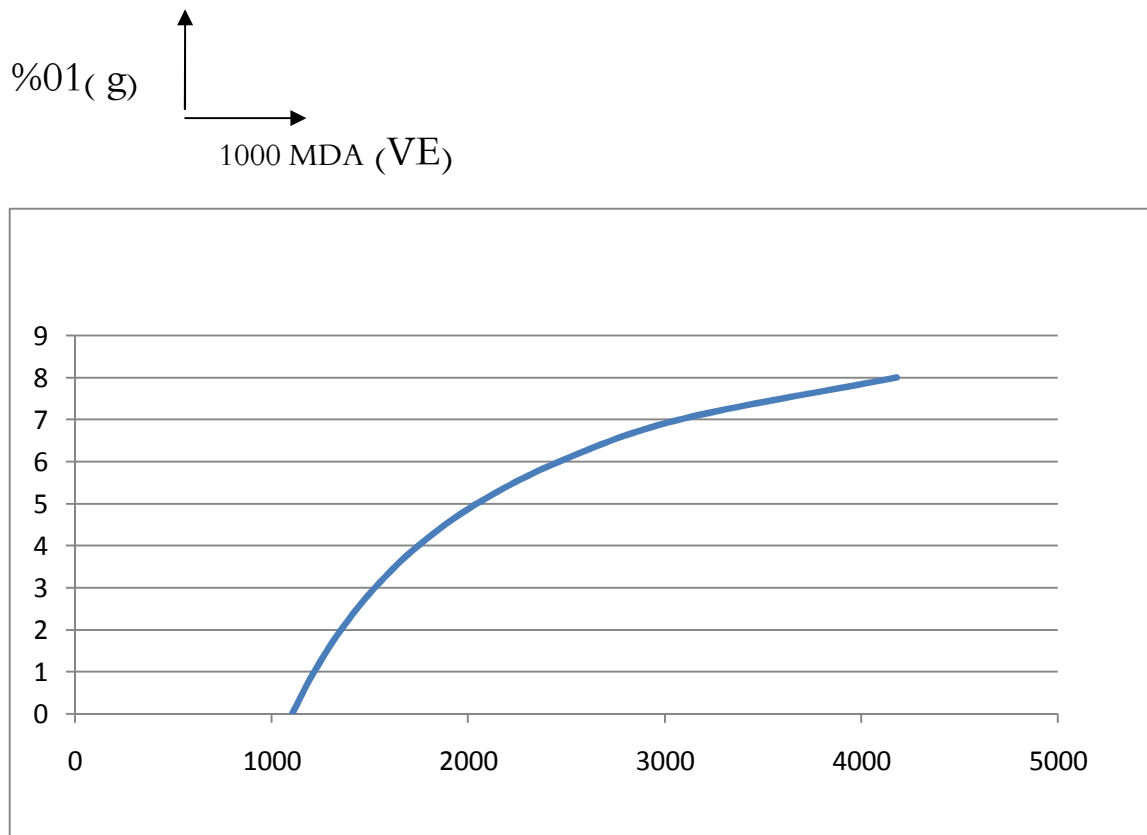
جدول 4-16: قياس حساسية قيمة مؤسسة الأوراسي مع تغيّر قيمة g (نسبة تزايد الأرباح الموزعة على حملة الأسهم):

8	7	6	5	4	3	2	1	0	% g
696,86	516,79	410,67	340,71	291,12	254,12	225,47	202,63	183,99	قيمة السّهم (VA) دج
4181,16	3076,74	2464,02	2044,26	1746,72	1524,72	1352,82	1215,78	1103,94	قيمة المؤسسة (VE) مليون دج

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القيم المتحصل عليها.

تمت علاقة طردية بين قيمة g و قيمة المؤسسة و يتّضح ذلك جليا في المنحى التّالي:

شكل 4-3: منحى تحليل حساسية قيمة المؤسسة مع تغيّر قيمة (g) نسبة تزايد الأرباح الموزعة على حملة الأسهم:



المصدر: من إنشاء الباحث بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها

في الحالة الاعتيادية (g = 4%) فإن قيمة السهم تكون حوالي 291,12 مقابل 1746,720 مليون دينار كقيمة إجمالية.

2- تحليل المقاربات المعتمدة و القيم المتحصل عليها:

-تعدد طرق التقييم فمنها من يعتمد على إعادة تقييم أصول المؤسسة (طريقة الذمة المالية)، منها من يعتمد على إعادة تجميع التدفقات المالية المستقبلية المتوقعة للمؤسسة (طريقة التدفقات النقدية المستحدثة)، منها من يعتمد على بورصة القيم كمرجع في تحديد القيمة (نموذج PER، نموذج فوردن شايبرو)، و منها من يعتمد على حجم الأصول المعنوية كمرجع أساسي في تحديد القيمة (طريقة Good Will) مع الإشارة إلى أنّ لكل طريقة إيجابياتها، سلبياتها وحدود في مجال تطبيقها.

-إنّ طريقة الذمة المالية ما هي إلا عبارة عن قراءة بسيطة لممتلكات المؤسسة، و من إيجابياتها أنّها بسيطة الاستعمال و لكن لها سلبيات كثيرة مثل إقصاء الأصول المعنوية و اتصافها بالجمود أو السكون أي لا تأخذ بعين الاعتبار إمكانية تحقيق المؤسسة أرباحا مستقبلية و يتم تطبيق هذا النوع من المقاربات على المؤسسات التي تتصف بضخامة أصولها المادية مقارنة بنسبة التدفقات النقدية الممكن تحصيلها أو قيمة أصولها المعنوية.

- أما طريقة مقارنة التدفقات تتناسب مع المؤسسات التي تطبق سياسة توزيع أرباح ثابتة، من إيجابياتها أنّها تعتمد على المستقبل (طريقة ديناميكية) و تأخذ بعين الاعتبار إمكانية النمو و زيادة مردودية المؤسسة. و لكن من سلبياتها أنّها تعتمد على خطة العمل (Business Plan) أي إنشاء توقّعات اقتصادية سليمة لفترات مستقبلية طويلة و هذا ليس بالأمر السهل في ظلّ عدم ثبات البيئة العامة التي تشتغل فيها هذه الأخيرة.

- أما طريقة فائض القيمة فتعتبر طريقة تصحيحية لطريقة الذمة المالية، من إيجابياتها أنّها تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية حين عملية التقييم وهي طريقة وسطية تأخذ بعين الاعتبار طريقة الذمة المالية و طريقة التدفقات في تحديد القيمة العادلة، لكن من سلبياتها أنّها صعبة التطبيق بسبب صعوبة تحديد قيمة الأصول المعنوية و شبه انعدام تطبيقها على المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية بسبب ضخامة أصولها المادية مقارنة بأصولها المعنوية.

-أما طريقة التقييم التي تعتمد على البورصة و نخص بالذكر نموذج (Gorden Shapiro) رغم اعتبارها من أهم المقاربات المستعملة إلا أنّها يعرف بعض الحدود أو النقائص في عملية التطبيق من أهمها فرضية ثبات معدل أو نسبة تزايد الأرباح الموزعة (g) علما أنّ هذا الأخير يتغيّر مع تغيّر الأرباح الصافية المحققة من طرف أيّ مؤسسة التي تتغيّر من

سنة إلى أخرى، و أيضا يتوقف على السياسة المنتهجة من طرف المؤسسات في مجال تقسيم أو تخصيص نتائج السنة المالية، يضاف إلى ذلك أنه في بعض الحالات ترفع بعض المؤسسات نسبة تزايد الأرباح الموزعة إلى مستويات تفوق 20% و بالتالي فإن قيمة معادلة المقام (K-g) تكون في هذه الحالة سالبة و بالتالي استحالة تطبيق هذا النموذج.

- هذه الحدود مهّدت إلى ظهور نماذج جديدة من أهمها نموذج (Three-Stage-Model) Molodovski و نموذج Bate.

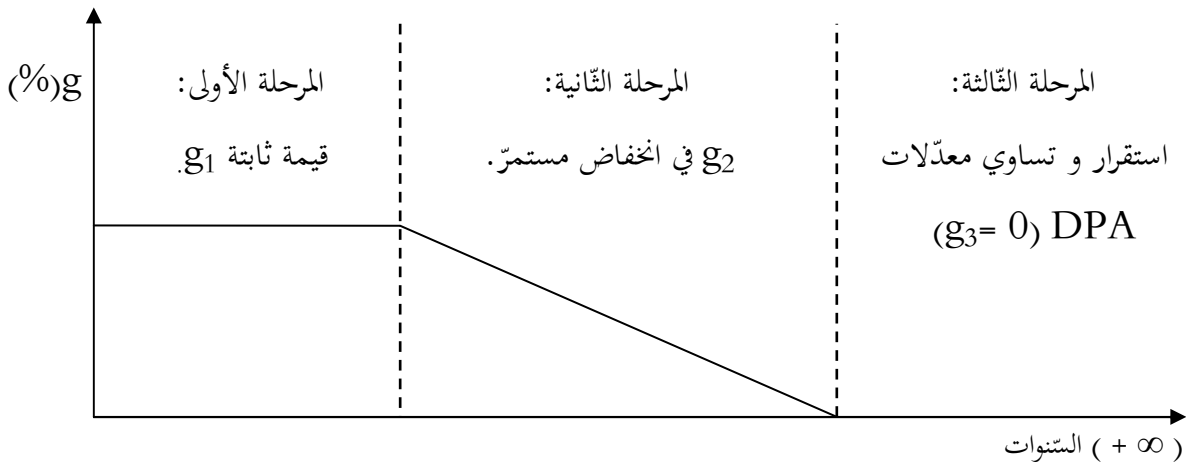
- إن نموذج Molodovski ما هو إلا امتداد لنموذج Gorden Shapiro، حيث أن الاختلاف الوحيد هو تقسيم مستقبل المؤسسة إلى ثلاث مراحل⁽¹⁾ و هي:

◀ المرحلة الأولى: يتّصف فيها معدّل نمو الأرباح الموزعة (g_1) بالثبات محدد مسبقا من طرف الإدارة بالاعتماد على خطة العمل "Business Plan".

◀ المرحلة الثانية: و هي مرحلة انتقالية لبضع سنوات يتّصف فيها معدّل نمو الأرباح الموزعة بالانخفاض المستمرّ ما يعرف بالانخفاض الخطّي (g_2).

◀ المرحلة الثالثة: تؤول إلى $+\infty$ تكون فيها زيادة توزيعات الأرباح (g_3) معدومة و بالتالي ثبات (DPA).

الشكل 4-4: منحنى فرضيات نموذج MOLODOVSKI



المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على :

•Jean-Etienne PALARD, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation des entreprises », Op-cit,p264.

- جاء نموذج **Molodovski** لتصحيح فرضية **Gorden Shapiro** ، حيث حدّد مستويات زيادة معدّلات توزيعات الأرباح إلى 03 مراحل بدل فرضية ثبات هذه الأخيرة.

-أما نموذج **Bate** ما هو إلا امتداد للنموذجين السابقين، حيث أنّه يهدف إلى بناء و صف أحسن لمستقبل المؤسسة الراغبين في تقييمها و ذلك من خلال تقسيم هذا الأخير إلى مجموعة من المراحل كلّ مرحلة لها معدّل توزيعات أرباح مستقلة تتوقّف على حسب مردودية المؤسسة في تلك المرحلة و بالتالي لا يمكن التّحكّم في نموّ معدّل الأرباح الموزّعة على حملة الأسهم(g).

-لا توجد طريقة تقييم مثالية تعطي قيمة عادلة للمؤسسة الراغبين في خصوصتها ,فلكل المقاربات المستعملة سلبيات وحدود في مجال تطبيقها ,و لمحاولة احتواء هذا المشكل يمكن الاعتماد على حلين اثنين هما :

* محاولة تحديد مجال القيم (**la Fourchette Des Valeur**) الخاصة بكل مؤسسة راغبين في خصوصتها و ذلك بتطبيق أكبر عدد ممكن من طرق التقييم (طريقة الدّمة المالية, طريقة التّدقّقات النقدية المستحدثة, نموذج **PER**, نموذج **Gorden Shapiro**..الخ), هذه الأخيرة تكون الأساس في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة و التي تكون مساوية في هذه الحالة متوسط جملة القيم المتحصل و بالتالي تتيح لنا إمكانية تقليص من فجوة اختلاف القيم المتحصل عليها و تعرف هذه المقاربة بالطريقة المختلطة (**La Méthode Mixte**).

*أما الطريقة الثانية التي ممكن إن تساهم في احتواء مشكل تباين القيم و هي تطبيق طريقة التقييم المبنية على المقارنة (**La Méthode Des Comparables**) و التي تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة على أساس القيمة السوقية لعينة من الشركات تعمل في نفس القطاع , وتتقاسم نفس الميزات (درجة النمو, الحجم, الربحية و المخاطر....الخ) و التي تم تقييمها مؤخرا .وبغرض التطبيق السليم لهذه الطريقة وجب توفر مجموعة من المعطيات الحديثة حول :

- نشاط المؤسسة و المؤسسات المنافسة:الوضعية المالية , النمو ,النواتج المحققة.....الخ

- طبيعة القانونية المؤسسات المكونة للعينة .

- جملة عمليات التقييم المنجزة على الشركات المكونة للعينة التي تؤخذ كأساس في عملية المقارنة .

بعد تحديد العينة التي تكون الأساس في عملية التقييم يتم مقارنة قيمة نقل الملكية أو الخصوصية مع متغير ثاني كرقم الأعمال وكمثال : ليكن الاستثمار A (رقم الأعمال مقدر بحوالي 50000000 دج تم خصوصته مؤخرا بحوالي 40000000 دج), هذا الاستثمار يوجد في نفس قطاع الاستثمار B الراغبين في تحديد قيمته و الذي رقم أعماله يساوي 38000000 دج.

- في هذا المثال قيمة بيع الاستثمار A تساوي 40000000/50000000 أي 80% من قيمة رقم الأعمال ,
و بالتالي إذا ما حافظنا على نفس المعدل فان قيمة الاستثمار B هو :

$$\text{Valeur B} = \text{chiffre d'affaires} * \text{coefficient}$$

$$\text{Valeur B} = 38000000 * 80\%$$

$$\text{Valeur B} = 30400000 \text{ DA}$$

- كما يمكن تطبيق طريقة التقييم المبينة على المقارنة (**La Méthode Des Comparables**) باستعمال عينة من المؤسسات تعمل في نفس القطاع وتتقاسم نفس الميزات و تكون مدرجة في البورصة و ذلك بإتباع المراحل التالية :

* تحديد عينة المؤسسات والتي يشترط أن تعمل في نفس القطاع و تكون مدرجة في البورصة وتشارك المؤسسة محل التقييم في مجموعة من الخصائص و المميزات.

* معرفة كل العناصر الأساسية الخاصة بتقييم المؤسسات المكونة للعينة السابقة و نخص بالذكر في هذا المستوى معامل **PER** « **Price-Earning Ration** » و الذي يمثل نسبة سعر السهم على أرباح حامل السهم.

* استعمال متوسط معاملات **PER** المتحصل عليها من العينة كأساس في تحديد قيمة المؤسسة حيث أن هذه الأخيرة ما هي إلا حاصل ضرب هذا المعامل في نسبة الأرباح المتحصل عليها من طرف المؤسسة محل التقييم.

الخلاصة :

في ظل تعدد و تنوع طرق التقييم يصبح تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الراغبين في خصوصتها أمر عسير و ذلك بسبب التباين في القيم و النواتج المتحصل عليها , يضاف إلى ذلك صعوبة أو استحالة تطبيق بعض المقاربات إما بسبب عدم توفر بعض المعلومات الأساسية في ظل تراجع مستوى الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية و كذلك عدم كفاءة الأسواق المالية و شح المعلومات عن الأدوات المالية الخاصة بالمؤسسات المدرجة .

في ظل محدودية طرق التقييم و استحالة توفر طريق تقييم مثالية تساهم في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الراغبين في خصوصتها و لاحتواء هذا المشكل ما علينا إلى الاعتماد على الطريقة المختلطة (La Méthode Mixte) و التي تهدف إلى تحديد مجال القيم الخاصة بالمؤسسة الراغبين في تقييمها (La Fourchette Des Valeur) عن طريق تطبيق أكبر عدد ممكن من طرق التقييم و التي تكون الأساس في تقييم القيمة العادلة للمؤسسة و التي تكون مساوية لمتوسط القيم المتحصل عليها, أو استعمال طريقة التقييم المبينة على المقارنة (La Méthode Des Comparables) و التي تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة على أساس القيمة السوقية لعينة من الشركات تعمل في نفس القطاع , وتتقاسم نفس الميزات (درجة النمو, الحجم, الربحية و المخاطر...الخ) و التي تم تقييمها مؤخرا .

حاولنا من خلال دراسة موضوع طرق و حدود تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية الراغبين في خصوصتها إلى توضيح مجموعة المقاربات الأساسية التي تستعمل كمرجع أساسي من أجل تحديد القيمة العادلة للمؤسسة و التي تلقى الإجماع من طرف كل الأطراف الفاعلة في عملية الخوصصة (الدول و المستثمر).

-لقد بينا من خلال الدراسة أنّ عملية التقييم هي عبارة عن نظام معقد يتوقف نجاحه على نجاح المراحل التالية:

◀ جمع المعلومات الخاصة بالمؤسسة الراغبين في خصوصتها و التي قسّمناها إلى مستويين (معلومات نوعية، معلومات رقمية).

◀ التشخيص السليم للمؤسسة الراغبين في خصوصتها، فقسّمناه إلى مستويين:

- التشخيص الاستراتيجي الذي يهدف إلى دراسة و تحليل بيئة الأعمال الخاصة بالمنظمة عن طريق تحديد نقاط القوة و الضعف الخاصة بالبيئة الداخلية و تحديد التهديدات و الفرص بعد تحليل البيئة الخارجية، ثم محاولة إيجاد التوازن باستعمال نموذج SWOT لتحليل بيئة الأعمال.

- أما المستوى الثاني فهو التشخيص المالي و الذي يعرف على أنه عملية تحويل الكمّ الهائل من البيانات و الأرقام المالية التاريخية المدوّنة في القوائم المالية إلى كمّ أقل من المعلومات و أكثر فائدة لعملية التحليل، و الهدف منه هو تحديد الوظيفة المالية الخاصة بالمنشأة محلّ التقييم.

◀ الاختيار أو المفاضلة السليمة بين جملة الطرق الممكنة للتقييم و التي حصرناها في ثلاثة مستويات (طرق التقييم التي تركز على مدخل الدّمة المالية، طرق التقييم التي تركز على مدخل قيمة المردودية و طرق التقييم التي تعتمد على فائض القيمة **Good Will**)، و هذه الأخيرة لا تتمّ بطريقة ارتجالية و لكن تأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المحدّات من بينها: الاندماج من عدمه في الأسواق المالية، قطاع النشاط الاقتصادي، حجم المؤسسة، نتائج التشخيص المالي،.... الخ.

◀ التفاوض و تحديد السعر حيث بينا في هذا المستوى الفرق بين السعر و القيمة.

- من أجل تحديد القيمة العادلة للمؤسسة يمكن الاعتماد على مجموعة من الطرق و المقاربات المختلفة النهج و المبدأ، فمنها من يعتمد على إعادة تقييم أصول المؤسسة (طريقة الذمة المالية)، منها من يعتمد على إعادة تقيين التدفقات المالية المستقبلية المتوقعة للمؤسسة (طريقة التدفقات النقدية المستحقة)، منها من يعتمد على بورصة القيم كمرجع في تحديد القيمة (نموذج PER، نموذج Gorden Shapiro، نموذج Molodovski)، و منها من يعتمد على حجم الأصول المعنوية كمرجع أساسي في تحديد القيمة (طريقة Good Will) مع الإشارة إلى أنّ لكل طريقة إيجابياتها و سلبياتها.

- إنّ طريقة الذمة المالية ما هي إلاّ عبارة عن قراءة بسيطة للمؤسسة، و من إيجابياتها أنّها بسيطة الاستعمال و لكن لها سلبيات كثيرة مثل إقصاء الأصول المعنوية و اتّصافها بالجمود أي لا تأخذ بعين الاعتبار إمكانية تحقيق المؤسسة أرباحا مستقبلية.

- إنّ طريقة مقارنة التدفقات تتناسب مع المؤسسات التي تطبق سياسة توزيع أرباح ثابتة، من إيجابياتها أنّها تعتمد على المستقبل (طريقة ديناميكية) و تأخذ بعين الاعتبار إمكانية التّمو و زيادة مردودية المؤسسة. و لكن من سلبياتها أنّها تعتمد على خطة العمل (Business Plan) أي إنشاء توقّعات اقتصادية سليمة لفترات مستقبلية طويلة و هذا ليس بالأمر السهل في ظلّ عدم ثبات البيئة العامة التي تشتغل فيها هذه الأخيرة.

- أمّا طريقة فائض القيمة فتعتبر طريقة تصحيحية لطريقة الذمة المالية، من إيجابياتها أنّها تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية حين عملية التّقييم وهي طريقة وسطية تأخذ بعين الاعتبار طريقة الذمة المالية و طريقة التدفقات في تحديد القيمة العادلة، لكن من سلبياتها أنّها صعبة التّطبيق بسبب صعوبة تحديد قيمة الأصول المعنوية و شبه انعدام تطبيقها على المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية بسبب ضخامة أصولها المادية مقارنة بأصولها المعنوية.

- في ظل محدودية طرق التّقييم و استحالة توفر طريق تقييم مثالية تساهم في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الراغبين في خصوصتها والتي تلقى الإجماع بين مختلف الأطراف الفاعلة في إستراتيجية الخوصصة و لاحتواء هذا المشكل ما علينا إلى الاعتماد اما على الطريقة المختلطة (la méthode mixte) و التي تهدف إلى تحديد مجال القيم الخاصة بالمؤسسة الراغبين في تقييمها (la fourchette des valeur) عن طريق تطبيق أكبر عدد ممكن من طرق التّقييم و التي تكون الأساس في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة و التي تكون مساوية لمتوسط القيم المتحصل عليها، أو استعمال طريقة التّقييم المبنية على المقارنة (la méthode des comparables) و التي تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة على أساس

القيمة السوقية لعينة من الشركات تعمل في نفس القطاع , ولها نفس الميزات (درجة النمو, الحجم, الربحية و المخاطر.... الخ) و التي تم تقييمها مؤخرا .

-نتائج اختبار الفرضيات:

انطلاقا من الدراسة التي اعتمدنا توصلنا عند اختبار الفرضيات إلى النتائج التالية:

• تحقّق الفرضية الأولى: لأنّه في ظلّ تعدّد طرق التّقييم فإنّ طبيعة المؤسسة و وضعيتها المالية هي المحدّد الأساسي في اختيار طريقة التّقييم المعتمدة في تحديد القيمة و التي نتحصّل عليها بعد القيام بالتّشخيص المالي و الاستراتيجي للمؤسسة، لكن مع الإشارة إلى أنّه هناك بعض المحدّدات الفرعية من أهمّها مدى موضوعية عملية التّقييم و كذلك حيادية المقيّم.

• تحقّق الفرضية الثانية: لأنّه من المفروض أنّ مختلف طرق التّقييم تعطي قيما متقاربة نوعا ما للمؤسسة، و التّباين أو الاختلاف الكبير ما هو إلّا نتيجة لخلل في إحدى المستويات المتمثّلة في درجة الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية من طرف إدارة المؤسسة محلّ التّقييم، ضعف و عدم كفاءة الأسواق المالية و بالتالي عدم توقّر المعلومات المحيئة للمستثمرين بنفس التّكلفة و في نفس الوقت، و عدم حيادية المقيّم و الذي يعكس الفجوة الموجودة بين أهداف الدولة و المستثمر.

• عدم تحقّق الفرضية الثالثة: حيث أنّه لا توجد طريقة تقييم مثالية يُعتمد عليها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة العمومية، فلكلّ طريقة إيجابياتها و سلبياتها و حدود لتطبيقها، و بالتالي فإنّ القيمة المتحصّل عليها لا تمثّل إلّا نقطة بداية للتفاوض من أجل تحديد سعر البيع.

• تحقّق الفرضية الرابعة: حيث تمّنا تكامل بين إستراتيجية الخوصصة و قوّة الأسواق المالية، لأنّ البورصة تسمح بإعطاء القيمة العادلة للمؤسسات الرّاعيين في خوصصتها و بالتالي نجاح عملية الاستراتيجية بصفة عامّة، أمّا الخوصصة السّليمة فتفرض اللّجوء إلى الميكانيزمات المتوقّرة على مستوى الأسواق المالية و بالتالي الرّفح من عدد المؤسسات المدرجة و نسبة الصّفقات المبرمة ما يعني بالضرورة الزيادة في قوّة هذه الأخيرة.

• تحقّق الفرضية الخامسة و الأخيرة: حيث أنّ نجاح عمليات التّقييم يعتمد في الأساس على نجاح خطّة العمل (Business Plan) المحدّدة من طرف الإدارة و التي هي عبارة عن أداة للتّواصل مع المستثمر تهدف إلى تحديد جملة الاستراتيجيات المستقبلية الخاصّة بالمؤسسة محلّ التّقييم، و أيضا جملة الأرباح الصّافية و التّدفّقات التقديمية الممكن تحصيلها، و أيّ قصور في هذا المجال سوف يؤثّر بالسلب على القيمة المتحصّل عليها.

-عرض النتائج:

♦ يتموقع تقييم المؤسسات في قلب المالية حيث يهدف إلى إعطاء قيمة للمؤسسة بالاعتماد إما على ممتلكاتها (الذمة المالية) أو جملة التدفقات النقدية المستقبلية نتيجة امتلاكها تلك الأصول ; تستعمل كمرجع أساسي في حالة التفاوض (الخصوصة أو الإدماج) أو حتى في حالة اتخاذ القرارات من طرف الإدارة أو من طرف المستثمرين الماليين الراغبين في اقتناء أدوات مالية جديدة في البورصة.

♦ لا يمكن أن تتم عملية التقييم ما لم تتوفر مجموعة من الوثائق و المعلومات عن المؤسسة المراد تقييمها و التي تلعب دورا مهما في عملية المفاضلة بين طرق التقييم المعتمدة و أيضا في تحديد القيمة العادلة التي تلقى الإجماع بين الأطراف المختلفة.

♦ إن طرق التقييم التي تعتمد على الذمة المالية للمؤسسة تُعتبر من أبسط الطرق و أكثرها استعمالا، و لكن ما يعاب عليها هو اتصافها بالسكون و صعوبة تحديد القيمة الحالية لجملة الأصول المملوكة من طرف المنشأة في ظل ارتفاع مستويات الاهتلاكات و أيضا عدم عدالة المعاملات التصحيحية الخاصة بقيم العقارات.

♦ لا يمكن أن نفصل بين عملية التقييم و التشخيص المالي و الاستراتيجي للمؤسسة، لأن هذا الأخير يسمح بإعطاء صورة دقيقة للخبراء عن الوضعية المالية و الإستراتيجية للمنشأة محل التقييم و تكون الأساس في تحديد طريقة التقييم الممكن اعتمادها تماشيا مع النتائج المتحصّل عليها، فمثلا إذا كانت المؤسسة في وضعية مالية سليمة و تحقّق أرباحا فيمكن الاعتماد على طريقة التدفقات النقدية المستحدثة كمرجع أساسي في التقييم، و في حالة العكس نعتد على طريقة الذمة المالية من أجل تحديد القيمة.

♦ إن تنوع طرق التقييم يُعتبر شيئا إيجابيا حيث يسمح ببراء العملية، و لكن في بعض الحالات يكون سببا في فشل الصفقات و ذلك بسبب التباين الكبير في القيم المتحصّل عليها.

♦ تبني طريقة التدفقات النقدية على خطة العمل المحددة من طرف الإدارة أي على توقّعات يصعب تحقيقها في ظلّ عدم ثبات بيئة الأعمال و بالتالي تنقص من دلالة أو عدالة القيمة المتحصّل عليها.

♦ إن نجاح عملية الخصوصية في الدول المتطورة هو راجع إلى قوّة و كفاءة الأسواق المالية و التي تُعتبر المرجع الأوّل و الأساس في عملية التقييم و كذلك في عمليّة نقل الملكية عن طريق الاكتتاب العام، هذا الشّيء غير متوقّر في

الجزائر التي تعدّ من أضعف الأسواق المالية العربية بسبب قلة المؤسسات المدرجة و صعوبة الحصول على المعلومات، و بالتالي ضعف عدد الصفقات المبرمة.

♦ إنّ نموذج PER أو **Gorden Shapiro** المعتمدين في تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة يعتمدان على كمّ هائل من المعلومات و المعاملات التي تمثل جزءا من كفاءة الأسواق المالية و غير المتوفرة في سوق المال الوطنية لهذا تمتد حدود لتلك النماذج حين تطبيقها في الاقتصاد الوطني.

♦ يصعب تطبيق على المؤسسات العمومية الاقتصادية الوطنية طريقة التقييم التي تعتمد على فائض القيمة بسبب ضخامة أصولها المادية الملموسة مقارنة بأصولها المعنوية من جهة ، و من جهة أخرى صعوبة تحديد قيمة هذه الأخيرة في ضل البيئة التي تعمل فيها

♦ يعتبر نموذج **Gorden Shapiro** أكثر النماذج استعمالا في حالة تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة رغم ذلك و على غرار باقي طرق التقييم المعتمدة له مجموعة من الحدود أهمها فرضية تزايد توزيعات الأرباح على حملة الأسهم بنسبة ثابتة (g) ، و هذه الفرضية صعبة التحقق في ضل عدم ثبات الأرباح الصافية المحققة من طرف المنشآت و التي تتغير من سنة إلى أخرى.

- التوصيات :

في ظل النتائج المتحصل نقدم التوصيات التالية :

✓ بغرض التطبيق السليم لإستراتيجية الخوصصة و التي لا يمكن تحقيقها إلا من خلال الرفع من مستوى عدالة القيم المتحصل عليها و التي تكون نتيجة لتطبيق مختلف طرق التقييم , يجب من جهة تحسين جودة المعلومات المفصح عليها من طرف إدارة المؤسسات العمومية الاقتصادية الراغبين في خوصصتها و ذلك في حالة تطبيق طرق التقييم التي تعتمد على الذمة المالية أو طريقة فائض القيمة و من جهة أخرى يجب بناء خطة عمل (**Business Plan**) سليمة ومعقولة تتماشى مع الموارد و المؤهلات المتاحة في المؤسسة والتي ستكون الأساس في بناء طريقة التقييم التي تعتمد على تحيين جملة التدفقات النقدية المستقبلية المتوقع تحصيلها من طرف المؤسسة .

✓ إنّ تعدد طرق التقييم و ارتفاع نسبة التباين في القيم المتحصل عليها يكون السبب الرئيسي في عدم توافق الأطراف الفاعلة في عملية الخوصصة و فشل عملية نقل الملكية , و لاحتواء هذا المشكل نقدم التوصيات التالية :

- الاعتماد إما على الطريقة المختلطة (la méthode mixte) و التي تهدف إلى تحديد مجال القيم الخاصة بالمؤسسة الراغبين في تقييمها عن طريق تطبيق أكبر عدد ممكن من طرق التقييم و التي تكون الأساس في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة و التي تكون مساوية لمتوسط كل القيم المتحصل عليها.

- استعمال طريقة المقارنة (la méthode des comparables) و التي تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة على أساس القيمة السوقية لعينة من الشركات (مستحسن أن تكون مدرجة في البورصة) تعمل في نفس القطاع , ولها نفس الميزات (درجة النمو, الحجم, الربحية و المخاطر...الخ) و التي تم تقييمها مؤخرا .

✓ لا يمكن الفصل بين نجاح إستراتيجية الخوصصة و توفر سوق مالي كفي لأن هذا الأخير يعتبر المرجع الأولي في تحديد القيمة العادلة للمؤسسات المدرجة في البورصة عن طريق تلاقي الحر لداتي العرض و الطلب على الأدوات المالية الخاصة بها في السوق الثانوي ، يضاف إلى ذلك الدور المهم الذي يلعبه في عملية نقل الملكية من خلال طرح الأدوات المالية الكلاسيكية في سوق الإصدار و هذا ما يعرف بالاكنتاب العام , و في ظل النقائص الموجودة في بورصة الجزائر نقدم التوصيات التالية :

-تشجيع ومساعدة المؤسسات الاقتصادية ذات الملاءمة المالية على الدخول بورصة القيم وذلك من أجل زيادة من عدد المؤسسات المدرجة و عدد الصفقات المبرمة وبالتالي الرفع من حجم السوق.

- تشجيع المؤسسات ذات الفائض المالي و المستثمرين الماليين على الاستثمار في السوق المالي و ذلك من خلال التنوع من الأدوات المالية من جهة , و من جهة أخرى الرفع من كفاءة هذه السوق بشقيها التشغيلية و التسعيرية و بالتالي توفير المعلومات الأساسية للمفاضلة بين تلك الأدوات و نشر ثقافة الاستثمار في البورصة .

- أن الزيادة من عدد المؤسسات المدرجة سيخلق نوع من المنافسة بينها و التي سوف توجه جملة جهودها نحو التأثير على قرارات المستثمرين الماليين و محاولة تحفيزهم على الإقبال على أدواتها المالية إما عن طريق تقديم امتيازات و بالتالي إصدار أسهم ممتازة أو التعامل بالإبداعات المالية .

- يجب تحفيز المؤسسات الاقتصادية على الدخول إلى بورصة القيم المنقولة وذلك من خلال تقديم بعض الامتيازات مثل الإعفاءات الضريبية من جهة , و من جهة أخرى تبيان المزايا خاصة في المجال التمويلي الممكن الحصول عليها من خلال طرح جملة الأدوات المالية للتداول إما على شكل أسهم أو سندات.

- ضرورة إنشاء هيئة مستقلة تهدف إلى تقييم و بطريقة دورية لجملة الأدوات المالية المتداولة في السوق الثانوي و بالتالي تكون المرجع الأساسي في اتخاذ القرارات .

المراجع :

I- المراجع باللغة العربية :

الكتب:

- 1- أشواق بن قدور "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غي مادي"، دار الرأية للنشر و التوزيع، 2013
- 2- خالد حمادي حمدون المشهداني، "الخصخصة" آثارها في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي، دار وائل للنشر، 2013.
- 3- عبد العال حمادة طارق " التقييم و إعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008 .
- 4- زيد منير عبوي، الخصخصة في الإدارة العامة بين النظري والتطبيقي، دار المعزز للنشر و التوزيع، عمان، 2006.
- 5- محمد ناصر مهنا، الإدارة العامة وإدارة الخصخصة مع نماذج لتجارب بعض دول العالم، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2006.
- 6- زاهر محمد عبد الرحيم، إدارة الخصخصة بين النظري والتطبيقي، دار الراية للنشر، عمان، 2011.
- 7- فاتح أبو عامرية، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 8- شكري رجب العشماوي، الخصخصة، اتحاد العاملين المساهمين - مفاهيم - تجارب دولية وعربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
- 9- محمد عمر الحاجي، "الخصخصة" مالها وما عليها!، دار المكتبي، 2007 .
- 10- أحمد ماهر، دليل المدير، الخصخصة، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2002.
- 11- القاضي أنطوان الناشق "الخصخصة (التخصيص) مفهوم جديد لفكرة الدولة ودورها في إدارة المرافق العامة"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2000 .
- 12- منير ابراهيم الهندي، الخصخصة، خلاصة التجارب العالمية، توزيع المكتب العربي الحديث، 2004.
- 13- محمد محسن النجار، الضمانات القانونية للعاملين في ضوء الخصخصة، مكتبة الإشهار الفنية، المنتزه، 2000 .

- 14- نسرین عبد الحمید نیہ، اثر انتقال عدوی الخصخصة علی ثورات الدول العربیة، المکتب الجامعی الحدیث 2012.
- 15- محمد إبراهيم عبد الرحيم، المتغيرات العالمية للمنظمات-الخصخصة-العولمة-الاقتصاد المعرفي، مؤسسة شباب الجامعة، 2008.
- 16- محمد رياض الابرش و د-نبيل مرزوق، الخصخصة: أفقها و ابعادها، دار الفكر بدمشق -2002.
- 17- عبد المجيد بوزيدي، تسعينيات الاقتصاد الجزائري، موفم للنشر، الجزائر، 1999.
- 18- مدني بن شهرة "الإصلاحات الاقتصادية و سياسة التشغيل، تجربة الجزائر"، دار الحامد ، عمّان، 2008 .
- 19- الهاشمي مقراني، القطاع الصناعي الخاص و النظام العالمي الجديد (تجربة الجزائر)، مخبر علم اجتماع الاتصال للبحث و الترجمة، 2010 .
- 20- طارق عبد العال حمادة" التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الإدماج أو الخصخصة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
- 21- عبد العزيز صالح بن جيتور، "الإدارة الاستراتيجية إدارة جديدة في عالم متغيّر"، دار المسيرة، 2004.
- 22- أحمد ماهر، " دليل المدير خطوة بخطوة في الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، 1999
- 23- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل)، مؤسسه الوراق، 2000
- 24- عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي أبحاث معاصرة، دار اليازودي العلمية للنشر و التوزيع، عمّان، الأردن، 2008
- 25- محمد مطر، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني"، الطبعة الأولى د دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
- 26- أحمد نادر أبو شيخة، " أصول التفاوض"، دار المسيرة للنشر و التوزيع، 2012
- 27- سالم عبد الله، " الخصخصة و تقييم الأصول و الأسهم في البورصة"، الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، القاهرة، 1996.
- 28- محمد سامي راضي، "محاسبة الأصول"، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، الاسكندرية، 2011.

- 29-عاطف وليم أندراوس، "أسواق الأوراق المالية بين ضروريات التحوّل الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008
- 30- عبد الغفّار حنفي، "استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، السّهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات"، الدّار الجامعية، 2010.
- 31- محمود محمّد الدّاغر، "الأسواق المالية: مؤسّسات-أوراق-بورصات"، دار الشّروق للنّشر و التّوزيع، 2007
- 32- محمود حامد محمود عبد الرّزّاق، "اقتصاديات النّقود و البنوك و الأسواق المالية"، الدّار الجامعية، 2013
- 33- سهيل مقابلة، "كيف نستثمر بسوق الأسهم؟ حالة سلطنة عمان"، دار الرّاية للنّشر و التّوزيع، ص 2013
- 34- عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، دار الورق للنشر و التوزيع، 2014
- 35- دريد كامل ال شبيب ، الأسواق المالية و النقدية ، دار المسيرة لنشر و التوزيع، 2012.
- 36- هادي رضا الصّغار، "مبادئ المحاسبة المالية، القياس و الاعتراف و الإفصاح في التّقارير المحاسبية"، الجزء 2، دار الثّقافة للنّشر و التّوزيع، 2009
- 37- أحمد علي خضر، "الإفصاح و الشّفافية كأحد مبادئ الحركة في قانون الشركات"، دار الفكر الجامعي، 2012.
- 38- عبد الناصر محمد سيد درويش ، مبادئ المحاسبة المالية -التسويات الجردية و الإفصاح المحاسبي، دار صفاء للنشر و التوزيع، 2010.
- 39- عبد الوهاب نصر على و د شحاتة السيد شحاتة ،مراجعة الحسابات في بيئة الختصصة و الأسواق المالية و التجارة الالكترونية ، الدار الجامعية ، 2004
- 40- هّي أحمد "اقتصاد الجزائر المستقلّة"، د.م.ج، 1993

الدوريات و المقالات.

- 1- بوهزة محمد، الإصلاحات في المؤسسات العمومية الجزائرية بين الطموح و الواقع، الملتقى الدولي حول الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2004
- 2- رحيم حسين، أساليب و آليات بيع القطاع العام: الشروط و الضوابط مع الإشارة إلى التشريع الجزائري، الملتقى الوطني: اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس سطيف، أكتوبر 2004.
- 3- هشام سفيان صلواتشي، يوسف بودلة " تحليل القوى التنافسية بالمؤسسة و علاقتها بالتقسيم الاستراتيجي و تقييم السوق"، الملتقى الدولي الرابع حول المنافسة و الاستراتيجية التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية، جامعة الشلف، 2010
- 4- جدو سامية، طرق و أساليب خوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية، الملتقى الدولي " اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة"، جامعة فرحات عباس، سطيف، من 03 إلى 07 أكتوبر 2004
- 5- شبايكي سعدان، "معوّقات الخوصصة في الجزائر"، الملتقى الدولي: اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة، أكتوبر 2004.
- 6- نعيمة غلاب و زينبات دراجي " تحليل مقارنة تقييم المؤسسة"، الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، من 03 إلى 07 أكتوبر 2004
- 7- مداني بن بلغيث، أ. عبد القادر دشاش، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، دراسة حالة مطاحن الواحات، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة و المعايير الدولية للمواجهة، 13-14 ديسمبر 2011.
- 8- ناصر رواجي، "أهمية تقييم العناصر المعنوية للمؤسسة العمومية الجزائرية في ظلّ الخوصصة"، الملتقى الدولي: اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس - سطيف، 03-07 أكتوبر 2004.
- 9- سويسي هواري، ديون عبد القادر، "أهمية قياس الأصول المعنوية في ظلّ اقتصاد المعرفة"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005
- 10- حسين عثمان، سعاد شعابنية، "النظام المالي المحاسبي كأحد أهمّ متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر"، الملتقى الوطني حول "حكمة الشركات كآلية للحدّ من الفساد المالي و الإداري"، جامعة بسكرة، يومي 06 و 07 ماي 2012
- 11- خالد طه عبد الكريم، رؤية اقتصادية في موضوع الخوصصة، مجلة ديالي، العدد 43، 2010

- 12- شهاب حمد شهان، إشكالية الخصوصية وانعكاساتها في رفع كفاءات الأداء الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد رقم 2، 2008
- 13- علي حسين حسن ، المتطلبات الأساسية لنجاح برنامج الخصخصة، مجلة جامعة بابل، العدد 1: 2012
- 14- هيثم عبد القادر الجنابي "اتجاهات وطرق تحويل الملكية العامة الى الملكية الخاصة"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد رقم 19، 2009
- 15- محسن حسن العموري، الخصخصة، دراسة تحليلية للمفهوم والآليات. مجلة ديالي، العدد 30 - (2008)
- 16- زوزي محمد، إستراتيجية الصناعات المصنّعة و الصنّاعة الجزائرية، مجلّة الباحث (08)، 2010.
- 17- الدّاوي الشّيخ، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر وإشكالية البحث عن كفاءة المؤسسات العامّة، مجلّة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية، المجلّد 25، العدد الثّاني، 2009
- 18- حاكمي بوحفص، الإصلاحات و التّموا الاقتصادي في شمال أفريقيا "دراسة مقارنة بين الجزائر، المغرب و تونس"، مجلّة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السّابع
- 19- برحومة عبد الحميد، الإصلاحات الاقتصادية للجزائر من 1988 و أثرها على الفضاء الاقتصادي و الاجتماعي، مجلّة العلوم الاقتصادية و علوم التّسيير، 2006.
- 20- بطّاهر علي، سياسة التّحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلّة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد الأوّل،
- 21- كمال رزيق، تقييم عمليّة إحلال الجباية العادية بدل الجباية البترولية في الجزائر، مجلّة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 05.
- 22- خبابة حسان "الخصوصية في الجزائر، مبرّرات و عوائقها"، مجلّة العلوم الاقتصادية و علوم التّسيير، العدد . 2006./06
- 23- حميدة مختار، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية (المبرّرات و شروط النّجاح)، مجلّة الباحث، عدد 07، 2010-2009

- 24- محمد زرقون " أثر الاككتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث. العدد 08. 2011.
- 25- رضا محمد سعد الله، أساليب الخوصصة و تقنياتها مع إشارة خاصة إلى التجربة التونسية، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 04، 2005.
- 26-د- محمد زرقون، انعكاسات استراتيجية الخوصصة على الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 07، 2009-2010
- 27- السعيد قاسمي، " التفاعل بين الرسالة و البيئة في المؤسسة الاقتصادية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 11، 2011.
- 28- معاريف محمد، بن حبيب عبد الرزاق، " دور التشخيص الاستراتيجي في صياغة استراتيجية المؤسسة ، بدون الاقتصادية"، دفاتر MECAS سنة.
- 29- محمود علي الجبالي، " تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخوصصة- حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن"، مجلة الباحث، عدد 10، 2012
- 30- رواجي عبد الناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 06، 2006
- 31- بكايري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات"، مجلة الباحث، عدد 10، 2012
- 32- هواري السويسي، "أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي"، مجلة الباحث، العدد 05، 2007
- 33- مدّاحي عرابي الحاج، " أهمية التحليل الاستراتيجي في تقييم الرأسمال غير المادي للمؤسسة الاقتصادية"، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 05
- 34- محفوظ جبّار، "كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 03، 2004.

- 35- مفتاح صالح، أ. معارفي فريدة، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث، العدد 07، 2007
- 36- شوقي بوقبة، "دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 10، 2010
- 37- بن بوزيان محمد، بن أعمار بن حاسين، لحسين جديدين، "كفاءة الأوراق المالية في الدول النامية، دراسة بورصة السعودية، عمان، تونس و المغرب"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2013
- 38- محمد عبد الله المهدي و وليد زكريا صيام، "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، دراسة العلوم الإدارية، المجلد 34، العدد 02، 2007
- 39- زنادر أحمد، سفير محمد، "خيار الجزائر بالتكثيف نع متطلبات الإفصاح وفق المحاسبة الدولية: " IFRS/IAS، مجلة الباحث عدد 07، 2009-2010
- 40- رشيد بوكساني و نسيم أوكيل، "مقومات تطوير بورصة الجزائر"، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، رقم 05 / 2010

القوانين والأوامر:

- 1- القانون 01-88 الصادر في 12-01-1988 المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية.
- 2- القانون 04-88 الصادر في 12-01-1988 المتعلق بالقانون التجاري.
- 3- القانون 03-88 الصادر في 12-01-1988 المتعلق بصناديق المساهمة.
- 4- الأمر 22 / 95 الصادر في 26-08-1995 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية
- 5- الأمر 04/01 الصادر في 20 أوت 2001 المتعلق بالتنظيم و التسيير و خصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية.
- 6- قانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 "قانون النقد و القرض"،

7- المرسوم رقم 08/93 المؤرخ في 1993/04/25 م المتّمم و المعدّل للأمر المتضمّن قانون التّجارة

8 - المرسوم 10/93 الصّادر في 23 ماي 1993 م المتعلّق ببورصة القيم المنقولة .

II المراجع باللغة الفرنسية :

- 1- Jean-Etienne PALARB, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Editions Eyrolles, 2013.
- 2- Claude-Annie DUPLAT, « Evatuez votre entreprise », Vuibert, 2013.
- 3- Florance PIERRE et Eustache Besançon, « Valorisation d'entreprise et théorie financière », Editions d'organisation, 2004.
- 4- Jean-Claude TOURNIER, Jean Baptiste TOURNIER, « Evaluation d'entreprise, Que vaut une entreprise ? », Editions d'organisation, 2002.
- 5- Alain MANON, Le diagnostic d'entreprise : Cadre méthodologique, economica, 1993.
- 6- Jean-Pierre HELFER, Michel KALIKA, Jacques ORSONI, Management stratégie et organisation, 3ème édition, Vuibert, 2000.
- 7- Didier PENE, « Evaluation et prise de contrôle de l'entreprise », Tome-1- Diagnostic financier et stratégique, Economica, 1990.
- 8- Gérard GANIBALDI, « Analyse stratégique », Editions d'organisation, 2002.
- 9- Benangère DESCHAMPS, Robert PATUREL, « Reprendre une entreprise... Saine ou en difficulté », Dunod, 2001.
- 10- Michel PORTER, « Avantage concurrentiel », Dunod, 1999.
- 11- Martine HARANGER-GAUTHIER, May HELOU, « Diagnostic financier, Indicateurs et méthodologie, Hachette supérieur, 2010.
- 12- Beatrice MEUNIER-ROCHER, « Le diagnostic financier », 3^{ème} édition, Edition d'organisation, 2003.
- 14- Hubert DE LA BRUSLERIE, « Analyse financière, Information financière et diagnostic », Dunod, paris.
- 15- Emmanuel TCHÉMENI, « L'évaluation des entreprises », 3^{ème} édition, Economica.

- 16--Georges LEGROS, « L'évaluation des entreprises », Dunod, Paris, 2011.
- 17- Frederic Marty, La privatisation des services public est une nécessité, la découverte «poche, essai», 2003.
- 18- E.S.SAVAS « Privatisation et partenariats public- privé» Nouveaux horizons-2002.
- 19- Pr. HOUCINE BENI SSAD " ALGERIE : Restructuration et réformes économiques(1979-1993),opu, 1994.
- 20-pr Abdelhamid BRAHIMI :Economie Algérienne, opu,1991.
- 21-pr SADI Nacer-eddine ,La privatisation des entreprises publiques en Algérie,0PU,2005.
- 22-pr Hocine BENISAAD « L'ajustement structurel, L'expérience du Maghreb »,opu,1999 .
- 23- Pr. BOUHEZZA Mohammed, La privatisation de l'entreprise publique algérienne et le rôle de l'état dans ce processus, revus des sciences économique et de gestion, N°03.
- 24- HAMADA Mohammed Tahar, Privatisation des entreprises publiques en Algérie, Géo Economie, 2011 /.
- 25- Wladimir ANDREFF, Réformes, Libéralisation, Privatisation en Algérie, L'harmattan , 2009.
- 26- Alain CHOINEL, « Introduction à l'ingénierie financière », 4^{ème} Edition, Editions Revue Banque, Paris, 2002
- 27- Gérard CHAPALAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Edition ems (Management et Société),2004.
- 28--Jean BRILMAN, C. MAIRE, « Manuel d'évaluation des entreprises », 2002
- 29- Patrice VIZZAVONA, « Evaluation des entreprises, cours et études de cas corrigés », Berti éditions-2004..
- 30- Arnaud THAUVRAN, « Evaluation d'entreprise »,Economica, 3^{ème} édition, 2010
- 31- Oliver RAMOND, Luc PAUGAM, Jean François CASTE, Laurent BATSCH, « Evaluation financière et normes IFRS », Economica, 2012.
- 32- Vincent JUGUET, Philippe GIRAUDON, Stéphane ONNEE, « Evaluation d'entreprises », Pearson Education, 2009.

33- Simon PARIENTE, « Analyse financière et évaluation d'entreprise, méthodologie-diagnostic- prix d'offre », Pearson France, 2013.

34- Tim KOLLER, MURRIN Jack, « La stratégie de la valeur, évaluation d'entreprise en pratique », Ed d'organisation, 2002.

35- Corine BESSIEUX OLLIER, « Les pratiques d'évaluation et de publication des entreprises françaises, allemandes et américaines : le cas des éléments incorporels », Revue :comptabilité-contrôle- audit, Tome 12, volume 2, 2006.

III مراجع أخرى :

1-Notice d'information (saidal). 1998

2-Notice d'information « El Aurassi »-1998

3-WWW.SGBV.DZ

4- www.cosob.dz.

5-www.saidalgroup.dz.

6- Donnés.banquemoniale.org.

7-PV de l'assemblées générale ordinaire du groupe saidal (10 juin 2015).

8- PV de l'assemblées générale ordinaire –chaine el aurassi (23 juin 2014).

9-COSOB rapport annuel 2014.

10-COSOB rapport annuel 2010.

الملحق رقم 01 : ميزانية مجمع صيدال السداسي الأول سنة 1998.

Actif udz

Numéros De comptes	Désignations	Montants bruts	Amort ou provs	Montants nets
	<u>Investissements</u>			
20	Frais préliminaires	1 960 405.00	553 018.74	1 407 386.26
21	Valeur incorporelles	59 433 235.82	58 566 966.32	866 269.50
22	Terrains	29 839 941.86		29 839 941.86
24	Equi de production	13 096 419 274.02	7 380 014 669.14	5 716 404 604.88
25	Equi sociaux	59 755 171.72	37 202 536.60	22 552 635.12
28	Invests en cours	206 250 821.55		206 250 821.55
	S/ total	13 453 658 822.97	7 476 337 190.80	5 977 321 632.17

Stocks

30	Marchandises	56 748 373.69		56 748 373.69
31	Mat.et fournitures	1 117 736 085.60	255 078 299.59	862 657 786.01
33	Produits semi-finis	30 079 548.09	4 062 687.31	25 956 860.78
35	Produits finis	778 997 400.93	93 496 955.04	685 500 445.89
37	Stocks à l'extérieur	21 913 066.75		21 913 066.75
	S/ total	2 005 414 475.06	352 637 941.94	1 652 776 533.12

Créances

42	Créances d'invest	174 898 222 .15	284 184.87	174 614 037.28
43	Créances de stocks	108 425 668.98	1 179 185.20	107 246 483.78
44	Créances sur associés	10 110 575.00		10 110 575.00
45	Avances pour compte	50 661 450.62		50 661 450.62
46	Créances d'exploitation	21 605 056.15		21 605 056.15
47	Créances sur clients	1 340 106 718.57	139 021 076.82	1 201 094 641.75
48	Disponibilités	853 529 241.60		853 529 241.60
40	Comptes débit du passif	4 319 642.65		4 319 642.65
	S/TOTAL	2 563 656 575 .72	140 475 446.89	2 423 181 128.83

TOTAL actif

18 022 729 873.75

7 969 450 579.63

10 053 279 29.12

passif: udz

Numéros	Désignations	Montants bruts	Montants nets
De comptes			
	<u>Fonds propres</u>		7 176 481 363.97
10	Fonds social	2 500 000 000.00	
13	Réserves	319 208 879.07	
14	Subventions reçues	17 592 888.93	
15	Ecart de réévaluation	4 000 480 291.34	
18	RIA	1 999 947.62	
19	Prov. pour pertes	283 199 357.01	
	S/ total	7 176 481 363.97	7 176 481 363.97
<hr/>			
	<u>Dettes</u>		2 365 794 719.46
52	Dettes d'invest	787 534 164.67	
53	Dettes de stocks	618 545 310.39	
54	Détentions pour compte	39 261 607.35	
55	dettes sur associés	141 863 477.87	
56	Dettes d'exploitation	428 455 202.01	
57	Avances commerciales	11 600 347.87	
58	Dettes financières	337 459 099.50	
50	Comptes crédit de l'actif	1 075 509.80	
	S/ total	2 365 794 719.46	2 365 794 719.46
<hr/>			
	Résultat de l'exercice	511 003 210.69	511 003 210.69
	TOTAL PASSIF	10 053 279 294.12	10 053 279 294.12
<hr/>			

Source : <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf> ; p:37-38

visa de COSOB - n :98-04 ; Consulter le10-10-2015

الملحق رقم 02: تحديد الأرباح الصافية الخاصة بالمجمع على طول خطة العمل .

Libellé	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Production vendue	3 600.20	4 709.60	5 507.00	6 547.70	7 736.20	8 127.40	8 146.60	8 189.80	8 223.00
Consommation matieres	1 358.50	1 776.90	2 077.80	2 470.40	2 918.90	3 066.50	3 077.50	3 090.00	3 102.50
Valeur ajoutée	2 241.70	2 932.60	3 429.20	4 077.30	4 817.80	5 060.90	5 079.10	5 099.80	5 120.50
Frais directs de production	475.6	533.7	544.3	555.2	566.3	577.7	589.2	601	613
Amortissement	261	357	389.1	413.8	420.7	429.4	438.9	449	459.7
Autres energie	302.8	283.5	297.8	312.7	320.5	328.5	333.4	338.4	343.5
Marge brute	1202.40	1 758.40	2 198.00	2 795.60	3 509.80	3 725.40	3 717.60	3 711.40	3 704.20
Frais généraux	339.4	353	377.6	408.5	443.1	457.6	463.7	469.7	475.8
Frais commerciaux	95.4	114.8	129	133.3	37.7	142.3	147	152	157.2
Recherche et devel.	43	52.5	62	71.6	81.2	90.7	100.3	109.9	119.5
Résultat d'exploitation	724.7	1 238.10	1 629.20	2 182.30	2 847.90	3 034.50	3 006.60	2 979.80	2 951.75
Produit financiers	15.8								
Frais financiers	135.3	58.1	65.4	75.4	80.1	64.9	39	23.2	10
Exceptionnel	57.6								
Résultat avant impot	644.8	1 180.00	1 563.90	2 106.90	2 767.70	2 969.60	2 967.50	2 956.60	2 941.70
Impot sur bénéfices 38%	247.3	448.4	594.3	800.6	1 051.70	1 128.50	1 127.70	1 123.50	1 117.80
Résultat net	397.5	731.6	969.6	1 396.30	1 716.00	1 823.80	1 839.9	1 833.1	1 323.80

الملحق رقم 03 :التدفقات النقدية لفترة خطة العمل الخاصة بمجمع صيدال .

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
النتيجة الصافية	397,50	731,60	969,60	1306,30	1716,00	1841,20	1839,90	1833,10	1823,8 0
مخصص الاهتلاكات	261	375	389,1	413,8	420,7	429,4	438,9	449	459,7
النتيجة المالية	137,50	58,10	65,40	75,40	80,10	64,90	39,00	32,20	10,00
الزيادة في BFR	0	219,80	170,10	278,00	306,00	97,30	7,20	8,20	8,20
الاستثمارات	144,50	414,50	662,80	404,20	200,90	210,70	211,40	212,20	213,10
لتدفقات النقدية	651,40	512,40	931,40	1113,20	1710,00	2099,20	2027,40	2084,90	2072,3

الملحق رقم 04 :

قرارات الجمعية العامة العادية الخاصة بمجمع صيدال المنعقد في

10 جوان 2015

**L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
DU GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
Du 10 juin 2015**

L'An deux mil quinze et le dix du mois de juin à dix heures, à l'Hôtel El- Aurassi, les actionnaires de la société par Actions dénommée Groupe Industriel SAIDAL, au Capital Social de 2.500.000.000 DA se sont réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle sur convocation qui leur a été faite par le Conseil d'Administration par communiqué de presse du 13 Mai 2015

Première résolution : Examen des comptes sociaux de la Société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa, Groupe SAIDAL après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, ainsi que des explications complémentaires exposées verbalement relatives à l'examen.

- Adopte le rapport du Conseil d'Administration de l'exercice 2014
- Approuve les états financiers de l'exercice 2014, avec un total passif / actif net du bilan de **28 863 818 266.13 DA** et un résultat net bénéficiaire pour un montant de **1 385 942 685.96 DA**.
- Donne quitus de leur mandat aux Administrateurs de l'exercice 2014.
- Mande le Conseil d'Administration, à l'effet de prendre en charge sur l'exercice 2015 les recommandations formulées par Messieurs les Commissaires aux Comptes.

Deuxième résolution : Affectation des résultats de l'exercice 2014 de la Société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa GROUPE SAIDAL décide d'affecter le résultat net bénéficiaire d'un montant de : **1 385 942 685.96 DA** comme suit:

- | | |
|---|-------------------|
| • Dividendes | 400 000 000,00 DA |
| • Tantièmes (3 fois le jeton de présence) | 3 180 000.00 DA |
| • Intéressement des travailleurs
(60 000.00 DA net par agent) | 198 660 000.00 DA |
| • Réserves facultatives | 784 102 685.96 DA |

Troisième résolution : Résultat du bilan consolidé du Groupe SAIDAL

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa, Groupe SAIDAL après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, ainsi que des explications complémentaires exposées verbalement relatives à l'examen.

- Approuve les comptes sociaux consolidés de l'exercice 2014, avec un total passif / actif du bilan de **31 587 704 405.93 DA** et un résultat net bénéficiaire pour un montant de **1 477 751 553.22 DA**.

Quatrième résolution : Libération de la partie variable de la rémunération pour le Cadre gestionnaire principal

Cinquième résolution : Libération de la partie variable de la rémunération pour les Cadres Dirigeants

Sixième résolution : Jetons de présence

Septième résolution : Rémunération du Commissaire aux Comptes

Huitième résolution : Nombres de séances autorisés du Conseil d'Administration

Neuvième résolution : Formalités légales et réglementaires

Le Président du Conseil d'Administration

B.DERKAOUI

الملحق رقم 05 :

بيان للمساهمين بالحصيلة الموحدة للسنة المالية 2014.

بيان للمساهمين بالحصيلة الموحدة للسنة المالية 2014

الميزانية المجمعة لفروع المجمع و مساهمة الأقلية للفترة الممتدة من 01/01/2014 إلى غاية 31/12/2014 - حسابات النتائج - مؤسسة مجمع صيدال - ش ذ أ

الميزانية المجمعة لفروع المجمع و مساهمة الأقلية للفترة الممتدة من 01/01/2014 إلى غاية 31/12/2014 - الأصول - مؤسسة مجمع صيدال - ش ذ أ

تعيين	2014/12/31	2013/12/31
رؤوس الأموال الخاصة		
رأس مال صادر	2.500.000.000.00	2.500.000.000.00
رأس المال غير المطلوب	0.00	0.00
علاوات واحتياطات/ (احتياطات مجمعة)	11.282.665.927.33	9.421.690.281.31
فارق إعادة التقييم	218.627.945.68	435.055.761.63
فارق المعادلة	778.627.191.02	556.004.893.04
نتيجة صافية	1.477.751.553.22	2.658.147.326.76
رؤوس الأموال الخاصة الأخرى- ترحيل من جديد	371.301.688.91	319.161.089.57
الفوائد ذات الأقلية	961.690.080.29	858.376.750.19
مجموع (1)	17.590.664.386.45	16.748.436.102.49
خصوم غير جارية		
قروض وديون مالية	3.383.163.695.36	2.911.046.961.36
ضرائب (موجلة ومرصود لها)	267.823.005.95	252.388.287.15
ديون أخرى غير جارية	3.456.705.764.33	493.645.268.24
مؤونات ومنتوجات محسوبة مسبقا	1.381.034.485.26	1.351.120.085.82
مجموع الخصوم غير الجارية (II)	8.488.726.650.90	5.008.200.602.57
خصوم جارية	0.00	0.00
الموردون والحسابات الملحقة	1.460.434.895.94	1.227.878.706.58
ضرائب	363.939.782.75	564.464.142.35
ديون أخرى	3.055.762.788.63	5.818.577.282.18
خزينة الخصوم	628.175.601.26	732.016.536.52
مجموع الخصوم الجارية (III)	5.508.313.068.58	8.342.936.667.63
مجموع عام للخصوم	31.587.704.405.93	30.099.573.372.69

تعيين	مبالغ خام	اهتلاكات/مؤونات	مبالغ صافية	31/12/2013
أصول مثبتة (غير جارية)				
فارق الاقتناء (GOOD WILL)	58.268.550.00	0.00	58.268.550.00	58.268.550.00
التثبيات المعنوية	201.799.344.60	189.768.823.00	12.030.521.60	13.511.340.46
التثبيات العينية	0.00	0.00	0.00	0.00
أراضي	4.514.492.953.87	0.00	4.514.492.953.87	4.525.499.753.87
مباني	7.032.781.737.47	5.269.783.914.71	1.762.997.822.76	1.909.285.170.47
التثبيات العينية الأخرى	15.300.746.959.15	13.696.697.490.28	1.604.049.468.87	2.003.175.109.47
التثبيات في شكل امتياز	87.528.246.00	1.266.904.74	86.261.341.26	10.346.779.38
التثبيات الجاري إنجازها	2.502.907.388.68	0.00	2.502.907.388.68	470.133.457.73
التثبيات المالية	0.00	0.00	0.00	0.00
السندات الموضوعة للمعادلة- المؤسسات الشريكة	1.846.291.841.31	0.00	1.846.291.841.31	1.776.264.616.78
مساهمات أخرى وحسابات دائنة مرتبطة	102.167.575.00	53.136.586.28	49.030.988.72	75.281.129.79
سندات أخرى مثبتة	0.00	0.00	0.00	0.00
قروض وأصول مالية أخرى غير جارية	103.321.318.61	0.00	103.321.318.61	109.092.099.30
ضرائب موجلة على الأصول	463.577.177.79	0.00	463.577.177.79	357.881.232.62
مجموع الأصول غير الجارية	32.213.883.092.48	19.210.653.719.01	13.003.229.373.47	11.308.739.239.87
أصول جارية	0.00	0.00	0.00	0.00
المخزونات والمنفوجات قيد التنفيذ	7.103.810.877.97	1.496.894.537.00	5.606.916.340.97	5.534.355.055.31
حسابات دائنة واستعمالات مماثلة	0.00	0.00	0.00	0.00
زبلن	5.136.249.341.15	1.687.454.939.36	3.448.794.401.79	3.830.960.856.37
مدينون آخرون	1.036.790.150.80	0.00	1.036.790.150.80	1.865.186.534.90
ضرائب	601.389.838.47	345.347.828.24	256.042.010.23	115.898.709.75
أصول جارية أخرى	18.795.412.47	0.00	18.795.412.47	12.500.000.00
قيم جاهزة وما يماثلها	0.00	0.00	0.00	0.00
توظيفات وأصول مالية أخرى جارية	3.018.559.989.19	0.00	3.018.559.989.19	2.018.559.989.19
الخزينة	5.281.852.295.08	83.275.568.07	5.198.576.727.01	5.413.372.987.30
مجموع الأصول الجارية	22.197.447.905.13	3.612.972.872.67	18.584.475.032.46	18.790.834.132.82
مجموع عام للأصول	54.411.330.997.61	22.823.626.591.68	31.587.704.405.93	30.099.573.372.69

الجمعية العامة العادية للمجمع الصناعي صيدال

عام ألفين وخمسة عشر وفي العاشر من شهر جوان على الساعة العاشرة صباحاً، اجتمع مساهمو الشركة ذات الأسهم المسماة «المجمع الصناعي صيدال»، برأس مال قدره: 2.500.000.000 دينار، في جمعية عامة عادية سنوية، في فندق الأوراسي، وذلك باستدعاء من مجلس الإدارة عن طريق إعلان في الصحافة مؤرخ في 13 ماي 2015.

اللائحة الأولى: فحص الحسابات الاجتماعية للشركة الأم

الجمعية العامة العادية لمساهمي المؤسسة العمومية الاقتصادية للمجمع الصناعي صيدال- ش.ذ.أ، بعد اطلاعها على تقارير مجلس إدارة الشركة ومحافظي الحسابات وكذا الشروحات التكميلية المعروضة شفهيًا والمتعلقة بالفحص.

- تصادق على تقرير مجلس الإدارة الخاص بالسنة المالية 2014؛
- تصادق على الحسابات الاجتماعية للسنة المالية 2014، بمجموع ميزانية صافي في الأصول/الخصوم قدره 28.863.818.266.13 دج، ونتيجة ربح صافية قدرها 1.385.942.685.96 دج؛
- تبرئ ذمة المتصرفين الإداريين عن وكالتهم بالسنة المالية 2014؛
- توكل مجلس الإدارة قصد التكفل بالتوصيات الصادرة عن محافظي الحسابات بالسنة المالية 2014.

تمت المصادقة على هذه اللائحة بإجماع الأعضاء الحاضرين والمصوتين.

اللائحة الثانية: تخصيص نتائج السنة المالية 2014 للشركة الأم

الجمعية العامة العادية لمساهمي المؤسسة العمومية الاقتصادية للمجمع الصناعي صيدال- ش.ذ.أ، تقرر تخصيص

نتيجة الربح الصافية المقدرة ب: 1.385.942.685.96 دج، على النحو الآتي:

- أرباح أسهم: 400.000.000.00 دج
- مكافآت (3 مرات قيمة بدل الحضور): 3.180.000.00 دج
- مشاركة العمال: 198.660.000.00 دج
- احتياطات اختيارية: 784.102.685.96 دج

تمت المصادقة على هذه اللائحة بإجماع الأعضاء الحاضرين والمصوتين.

اللائحة الثالثة: نتيجة الميزانية المجمعة الخاصة بـ «مجمع صيدال»

الجمعية العامة العادية لمساهمي المؤسسة العمومية الاقتصادية للمجمع الصناعي صيدال- ش.ذ.أ، بعد الإطلاع على تقارير مجلس الإدارة ومحافظي الحسابات وكذا الشروحات التكميلية المعروضة شفهيًا المتعلقة بالفحص.

تصادق على الحسابات الاجتماعية المجمعة للسنة المالية 2014، بمجموع في الأصول/الخصوم للميزانية قدره 31.587.704.405.93 دج، ونتيجة ربح صافية قدرها 1.477.751.553.22 دج.

تمت المصادقة على هذه اللائحة بإجماع الأعضاء الحاضرين والمصوتين.

اللائحة الرابعة: تحرير الجزء المتغير من أجر الإطار المسير الرئيسي

اللائحة الخامسة: تحرير الجزء المتغير من أجر الإطارات المسيرة

اللائحة السادسة: بدائل الحضور

اللائحة السابعة: أجر محافظ الحسابات

اللائحة الثامنة: عدد الجلسات المسموح بها الخاصة بمجلس الإدارة.

اللائحة التاسعة: إجراءات قانونية وتنظيمية

الميزانية المجمعة لفروع المجمع و مساهمة الأقلية للفترة الممتدة من 01/01/2014 إلى غاية 31/12/2014

- حسابات النتائج - مؤسسة - مجمع صيدال - ش ذ أ

تعيين	ملاحظة	مبلغ الفترة (N)	مبلغ الفترة (N-1)
رقم الأعمال		9.789.025.905.91	11.461.847.581.90
تغير مخزونات و المنتوجات المصنعة أو قيد التنفيذ		47.596.284.29	782.030.567.10
الإنتاج المثبت			
إعانات الاستغلال			
I إنتاج السنة المالية		9.836.622.190.20	12.243.878.149.00
المشتريات المستهلكة		3.017.970.352.54-	3.556.475.260.95-
الخدمات الخارجية و استهلاكات الأخرى		815.279.475.31-	740.255.739.42-
II استهلاكات السنة المالية		3.833.249.827.85-	4.296.731.000.37-
III قيمة مضافة للاستغلال (II - I)		6.003.372.362.35	7.947.147.148.63
أعباء المستخدمين		3.222.199.202.24-	3.848.442.866.21-
الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة		205.064.473.74-	211.018.083.50-
IV فائض الاستغلال الخام		2.576.108.686.37	3.887.686.198.92
المنتوجات التشغيلية الأخرى		85.434.154.80	123.256.224.16
الأعباء التشغيلية الأخرى		204.467.978.10-	135.200.827.62-
المخصصات للإهلاكات و المؤنات و خسائر القيمة		1.130.374.262.15-	1.431.299.339.58-
الاسترجاعات عن خسائر القيمة و المؤنات		292.035.551.31	501.957.026.14
V نتيجة عملياتية		1.618.736.152.23	2.946.399.282.02
منتوجات مالية		106.709.251.37	73.629.153.44
أعباء مالية		157.011.457.30-	221.326.017.88-
VI نتيجة مالية		50.302.205.93-	147.696.864.44-
VII نتيجة عادية قبل الضريبة (VI + V)		1.568.433.946.30	2.798.702.417.58
ضرائب واجبة على النتائج العادية		309.812.391.00-	500.440.495.49-
ضرائب مؤجلة (تغيرت) على النتائج العادية		90.261.226.37-	4.662.574.50
مجموع منتوجات النشاطات العادية		10.320.801.147.68	12.942.720.552.74
مجموع أعباء النشاطات العادية		8.971.918.366.01-	10.649.121.205.15-
VIII نتيجة صافية للنشاطات العادية		1.348.882.781.67	2.293.599.347.59
عناصر غير عادية - منتوجات (يجب تبيانها)			21.476.75-
عناصر غير عادية - أعباء (يجب تبيانها)			21.476.75-
IX نتيجة غير عادية			
X نتيجة خام للسنة المالية		1.348.882.781.67	2.293.577.870.84
نتيجة الأقلية		14.686.721.26	70.792.332.18
حصة الشركات الموضوعه موضع معادلة في النتائج الصافية		114.182.050.29	293.777.123.74
XI نتيجة صافية للسنة المالية		1.477.751.553.22	2.658.147.326.76

الملحق رقم 06:

قرارات الجمعية العامة العادية لمؤسسة الاوراسي المنعقدة في

23 جوان 2014



SOCIETE DE GESTION DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT
- TOURISME ET HOTELLERIE -

ENTREPRISE DE GESTION HOTELIERE
« CHAINE EL AURASSI »

SOCIETE PAR ACTIONS AU CAPITAL DE 1.500.000.000,00 DA

SIEGE SOCIAL : 2, Bd Frantz Fanon – les Tagarins – ALGER 16004

tél. N° (021)74-82-52 – Fax : (021) 71-72-87 et 90

RC N° : 00 B 14380

IDENTIFIANT FISCAL : 09831 601 000 425 4

ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DE
LA SPA EGH « CHAINE EL AURASSI »

L'Assemblée Générale Ordinaire de la Société Par Actions, dénommée Entreprise de Gestion Hôtelière Chaîne EL-AURASSI, tenue le 23 Juin 2014 au siège de l'Entreprise sis au 02, Bd Frantz Fanon Les Tagarins 16004, Alger, a adopté à la majorité des membres présents et votants, les résolutions suivantes :

PREMIERE RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaîne EL-AURASSI » :

- Après présentation par le Président Directeur Général de son rapport ;
- Après présentation par le commissaire aux comptes de son rapport ;
- Après avoir entendu les explications complémentaires exposées verbalement ;

1- Approuve, les états financiers arrêtés au 31 Décembre 2013 avec un :

Un total net du bilan (Actif/Passif) de : **11.928.741.134,76 DA**

Et

Un résultat net bénéficiaire de : **356.855.178,32 DA**

- 2- **Donne** quitus de leur mandat aux membres du conseil d'administration pour cet exercice.
- 3- **Mande** le conseil d'administration à l'effet de prendre en charge **les** remarques et les observations du commissaire aux comptes sur les états financiers de l'exercice 2014.

DEUXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaîne EL AURASSI », décide d'affecter le résultat de l'exercice 2013 d'un montant de **356.855.178,32 DA** au compte « Report à nouveau ».

TROISIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire, sur proposition du Conseil d'Administration de la société, conformément aux dispositions des articles 722 et 728 du code de commerce et des dispositions du Système Comptable Financier, de la SPA EGH Chaîne EL-Aurassi :

1. Décide de prélever sur les réserves facultatives de la société un montant de 120.000.000,00 DA de dividendes à distribuer aux actionnaires.
2. Décide de prélever sur les réserves facultatives de la société un montant de 5.565.000,00 DA au titre des tantièmes à distribuer aux administrateurs en fonction de leur présence aux réunions durant l'exercice 2013.

QUATRIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaîne EL AURASSI »,

Prend acte de la gratification octroyée au titre de l'exercice clos au 31 Décembre 2013, d'un montant global de 50 Millions de DA, sur les comptes d'exploitation de la société, à l'ensemble du personnel de l'EGH Chaîne EL-Aurassi, et ce, selon décision prise par le conseil d'administration en sa séance du 20 Mai 2014.

CINQUIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi », arrête le taux au titre de la rémunération de la partie variable de l'exercice 2013 , du Cadre Dirigeant Principal et des Cadres Dirigeants de la Société à quatre vingt dix huit (98%) brut de la rémunération fixe annuelle de base, hors primes et indemnités.

La rémunération variable libérée par le conseil d'administration au titre de l'exercice considéré est déductible du montant global à percevoir.

SIXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi », décide d'allouer aux membres du conseil d'administration, une somme fixée à quinze mille dinars (15.000,00 DA) imposable par administrateur et par réunion du conseil d'administration au titre des jetons de présence.

Les jetons de présence ne sont dus que pour les présences effectives aux réunions du conseil d'administration.

Une provision annuelle correspondant au paiement des jetons de présence de six (06) réunions du conseil d'administration sera portée aux charges d'exploitation de l'entreprise.

Les frais exposés à l'occasion de toutes les réunions du conseil d'administration (transport, restauration, hébergement, assurances, etc....) sont supportés ou remboursés par l'entreprise.

A titre exceptionnel, ce nombre peut être dépassé, à charge pour le conseil d'administration de donner les justifications nécessaires à l'Assemblée Générale.

SEPTIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi »,

Conformément aux dispositions de la loi N°10-01 du 29 juin 2010 relative aux professions d'expert –comptable, de commissaire aux comptes et de comptable agréée, et notamment son article N°37 qui stipule : « Les honoraires du commissaire aux comptes sont fixés au début de sa mission par l'Assemblée Générale ou l'organe délibérant habilité ».

L'Assemblée Générale Ordinaire de la **SGP GESTOUR SPA** fixe les honoraires du commissaire aux comptes, au titre de l'exercice 2013 et pour le restant de son mandat, à un montant de 1.200.000,00 DA/HT.

Ce montant n'inclus pas les frais de débours liés aux transports, l'hébergement et la restauration, engagés par le commissaire aux comptes et ses collaborateurs durant leur mission au niveau de l'entreprise. Les débours doivent faire l'objet d'une facture complémentaire détaillée et de justificatif.

En cas d'utilisation du véhicule personnel, le commissaire aux comptes bénéficie des indemnisations dont bénéficient les cadres dirigeants de l'entreprise.

Le règlement des honoraires du commissaire aux comptes, au titre de ses missions courantes, s'effectue sur présentation de notes d'honoraires à l'entreprise auditée et intervient comme suit :

-30% au début des travaux

-20% après la remise du rapport relatif aux travaux intérimaires.

-30% à l'achèvement des travaux sanctionnés par la remise du rapport de certification des comptes.

-20% après la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire.

HUITIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi », après avoir pris connaissance de l'état d'exécution des décisions de l'Assemblée Générale Ordinaire ayant statué sur les comptes sociaux de l'exercice 2006, relatives notamment à la mise en place de l'audit interne, rappelle au Conseil d'Administration ladite résolution et confirme la nécessité de la mise en place de la cellule d'audit interne auprès du premier responsable de l'entreprise. Cette dernière doit se doter d'un programme semestriel de travail sous la responsabilité du Conseil d'Administration.

La cellule d'audit doit disposer d'un personnel qualifié et des moyens nécessaires à l'exercice de ses missions. Elle aura à établir et présenter au Conseil d'Administration son rapport périodique et suivre l'exécution de ses décisions.

Le rapport semestriel d'audit devra faire l'objet d'un examen par le Conseil d'Administration qui prendra, le cas échéant, les mesures et décisions qu'il jugera nécessaires pour remédier aux manquements signalés. Ce rapport devra être adressé semestriellement à la SGP GESTOUR accompagné d'un état d'exécution des décisions prises par le Conseil d'Administration.

NEUVIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « El Aurassi » mande le Conseil d'Administration à l'effet de mettre en œuvre sur l'exercice 2014, les dispositions du Système Comptable Financier portant sur la comptabilisation des immobilisations et ceci, conformément au contenu de l'article 121-4 de l'arrêté du 26 juillet 2008 fixant les règles d'évaluation et de comptabilisation, le contenu et la présentation des états financiers ainsi que la nomenclature et les règles de fonctionnement des comptes.

DIXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi » :

- Prend acte des travaux de l'assainissement du compte immobilisations en cours pour le porter dans les comptes appropriés et sa déglobalisation en relation avec la réalisation de la modernisation de l'unité EL-Aurassi.
- Mande le Conseil d'Administration à l'effet de poursuivre sur l'exercice 2014 l'assainissement et la déglobalisation du compte immobilisations en cours de l'unité EL-Aurassi.

ONZIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi » :

1. Prend acte de la démission, à compter du 26 Décembre 2013, de Monsieur OUARDI Abdennacer de son mandat d'administrateur.
- 2.
3. Prend acte de l'expiration des mandats d'administrateurs exercés par Messieurs OURAK Mohamed et DJAFRI Abdelkrim et décide de reconduire leur mandat de trois (03) années.

DOUZIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi », sur proposition du conseil d'Administration de la société, autorise l'expurgation du bilan des créances jugées irrécouvrables pour un montant de 38.492.875,28 DA et mande le Conseil d'Administration à l'effet de poursuivre les actions de recouvrement en extracomptable.

TREIZIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la SPA EGH « Chaine El Aurassi », donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration à l'effet d'accomplir les formalités légales et réglementaires notamment le dépôt dans un délai de 30 jours des états financiers et du procès verbal de l'Assemblée Générale Ordinaire au centre national du Registre de Commerce, chargé des publicités réglementaires obligatoires.

POUR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

LE PRESIDENT

A. LAMRI



تتموقع تقييم المؤسسات في قلب المالية، حيث أنّها تهدف إلى إعطاء قيمة للمؤسسة أو مجموعة من القيم بالاعتماد على مجموعة من الطرق المختلفة (طريقة الدّمة المالية، طريقة مقارنة التدفّقات، مدخل فائض القيمة، الطرق التي تعتمد على البورصة)، هذه الأخيرة تساهم في تحديد القيمة العادلة للأصل أو المؤسسة الراغبين في خوصصتها و التي تلقى الإجماع بين مختلف الأطراف الفاعلة في إستراتيجية الخوصصة وتكون نقطة البداية لعملية التفاوض ومن تم تحديد قيمة التنازل أو البيع .

أن الهدف من هذه الدراسة هو تبيان إيجابيات ,سلبيات و حدود تطبيق كل المقاربات و طرق التقييم الممكن تطبيقها على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الراغبين في خوصصتها.

الكلمات المفتاحية : الخوصصة – طرق تقييم المؤسسات – القيمة العادلة – المؤسسات العمومية – صيدال – أوراسي.

Résumé :

L'évaluation des entreprises se positionnent dans le fonds du finance ou elle vise à donner une valeur a une entreprise ou à un ensemble de valeurs basées sur des méthodes déférentes (méthode d'évaluation patrimoniale , la méthode d'actualisation des flux ,L'entrée GOOD WILL.les méthodes aux quelles se basent le marché boursier),cette dernière contribue à déterminer la juste valeur de l'actif ou bien de l'entreprise souhaitant la privatiser et qui a reçu un consensus entre les différents acteurs dans la stratégie de privatisation et être le point de départ pour le processus de négociation et de déterminer la valeur de la cession ou la vente .

Le but de cette étude est de démontrer les avantages, les inconvénients et les limites de l'application de toutes les approches possibles à appliquer sur les entreprises économiques algériennes souhaitant les privatiser.

Mots clés: Privatisation-Méthodes d'Évaluations- la Juste Valeur-Entreprise Publique-Saidal-El Aurassi.

Abstract:

The evaluation of enterprises is focused on funds of the finance so as to provide their values that are based on different methods (patrimonial method or actualization of flows ;method of GOOG WILL ; methods on which the market of bourse is based .);this latter ; contributes in determining the true value of a part and or the enterprise as a whole so to privatize it within a compromise of different actors in the strategy of privatization and at the same time to mark the starting point of the process of negotiation to determine the value of the cession of selling.

The objective of this study is to demonstrate the advantages ; the drawbacks and the ends of the application of all possible approaches applied in Algerian economical enterprises willing to be privatized.

Key words: Privatization –Methods of Evaluation –The Accurate Value –Public Enterprise –Saidal-El Aurassi