

المحاضرة الأولى

المحاضرة الأولى: مقدمة في تقييم المؤسسات

أهداف المحاضرة

- فهم مفهوم تقييم المؤسسات وأهميته الاستراتيجية.
- التعرف على الأهداف الرئيسية للتقييم والأطراف المستفيدة.
- معرفة المبادئ الأساسية للقيمة والعوامل المحددة لها.

1. تعريف تقييم المؤسسات

تقييم المؤسسات هو عملية علمية ومنهجية تهدف إلى تحديد القيمة العادلة للمؤسسة في لحظة زمنية معينة، بالاعتماد على تحليل شامل للبيانات المالية والاقتصادية والقانونية ذات الصلة. ويستند هذا التحليل إلى مجموعة من النماذج والأساليب الكمية المعترف بها دولياً في مجال تقييم الشركات. الهدف الأساسي من عملية التقييم هو تقديم تقدير واقعي وموضوعي وقابل للدفاع عن قيمة المؤسسة، يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرارات الاستراتيجية والمالية المختلفة.

2. أهمية التقييم والأطراف المستفيدة

2.1 المالكون والمستثمرون

- قرارات الاستثمار: يساعد التقييم في تحديد ما إذا كانت القيمة السوقية للشركة أقل أو أعلى من قيمتها العادلة، ومن ثم اتخاذ قرار الدخول أو عدمه.
- قرارات البيع والشراء: يساهم في تحديد سعر مناسب عند التنازل عن الشركة أو الاستحواذ عليها.
- تقييم الأداء: يمكن من قياس القيمة المضافة للمالكين عبر الزمن، وليس فقط الأرباح المحاسبية الظاهرة.
- سياسات توزيع الأرباح: يساعد في تحديد مستوى توزيعات معقول يوازن بين مكافأة المساهمين وتمويل النمو.

2.2 الدائنون والبنوك

- منح القروض: يعتمد المقرضون على قيمة المؤسسة لتقدير الضمانات الحقيقية المتاحة لتغطية القرض.
- قياس المخاطر: يساهم التقييم في تقدير الجدارة الائتمانية للشركة واحتمالية تعثرها.

- تحديد شروط التمويل: تؤثر درجة المخاطر المقدرة على سعر الفائدة وفترة السداد وشروط العقد.

2.3 الإدارة والمديرون

- التخطيط الاستراتيجي: توفر نتائج التقييم رؤية أكثر دقة للوضع المالي والاقتصادي للمؤسسة.
- قياس الأداء: تسمح بمقارنة القيمة المخلقة مع الموارد المستثمرة والسياسات المتبعة.
- تحديد الأهداف: تساعد على وضع أهداف طموحة لكن واقعية مبنية على إمكانيات المؤسسة الحقيقية.

2.4 الجهات الحكومية والهيئات الضريبية

- التقييم الضريبي: يُستخدم لتحديد الأساس الضريبي العادل لبعض العمليات أو الأنشطة.
- الحد من التهرب الضريبي: يقلل من إمكانيات التلاعب بالقيمة المصرح بها للأصول أو للمعاملات.
- التخطيط الاقتصادي: يوفر مؤشرات عن القيمة الإجمالية للقطاعات والأنشطة الاقتصادية المختلفة.

3. أنواع القيم في المؤسسات

3.1 القيمة الاقتصادية

القيمة الاقتصادية هي القيمة التي تعكس قدرة المؤسسة على توليد أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية، مع الأخذ في الاعتبار جميع العوامل الإيجابية والسلبية المؤثرة على نشاطها. وتشمل هذه القيمة ما تملكه الشركة من أصول ملموسة (مبانٍ، آلات، معدات) إضافة إلى الأصول غير الملموسة مثل السمعة والعلاقات والخبرة التنظيمية.

3.2 القيمة المحاسبية (القيمة الدفترية):

القيمة المحاسبية هي القيمة الظاهرة في الدفاتر والميزانية العمومية، حيث تُحتسب وفقاً للمعايير المحاسبية المعتمدة:

القيمة المحاسبية=إجمالي الأصول-إجمالي الخصوم

تتميز هذه القيمة بسهولة الحصول عليها من القوائم المالية، إلا أنها قد لا تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة، خصوصاً فيما يتعلق بالأصول غير الملموسة أو الأصول المقيمة تاريخياً بتكلفة قديمة.

3.3 قيمة التصفية

تمثل قيمة التصفية المبلغ الذي يمكن تحصيله من بيع أصول المؤسسة في حالة التوقف عن النشاط أو الإفلاس.

- قيمة التصفية الفورية: تعكس بيع الأصول بسرعة وغالباً بأسعار منخفضة نسبياً.
- قيمة التصفية المنظمة: تعتمد على بيع الأصول بطريقة مدروسة خلال فترة زمنية مناسبة للحصول على أسعار أفضل.

تُستخدم قيمة التصفية عادة كحد أدنى للقيمة في عمليات التقييم، خاصة في الحالات التي ترتفع فيها احتمالات التوقف عن النشاط.

3.4 القيمة المتبقية (النهائية):

هي الجزء المتبقي من المؤسسة عند نهاية الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية الناتجة عنها، غير ان تحديدها في الواقع يعرف عدة طرق، مما يجعلها أحد عناصر الاختلاف في طريقة التدفق النقدي المتاح بين الخبراء المقيمين.

3.5 قيمة الاستحواذ

قيمة الاستحواذ هي القيمة التي يدفعها المستثمر للاستحواذ على المؤسسة، وتشمل عادة القيمة الأساسية للأصول بالإضافة إلى علاوة الاستحواذ وقيمة التآزر المتوقعة من الدمج. وتختلف هذه القيمة من مستحوذ لآخر حسب دوافعه الاستراتيجية والظروف الاقتصادية السائدة.

4. أنواع القيم بالنسبة للمستثمر

تختلف رؤية واستراتيجية المستثمر الصناعي عن نظيرتها لدى المستثمر المالي سواء على الصعيد النظري (اسس نظرية المحفظة المالية -نظرية المنظمات) او على صعيد الممارسات والسياسات على مستوى الاسواق، تحديد الاسواق المالية (استراتيجيات ادارة المحافظ-استراتيجيات ادارة الاعمال) وذلك راجع لاختلاف منظور كل منهما للمؤسسة .

1.4 القيمة المالية:

حيث ينظر المستثمر المالي للمؤسسة على انها مكون من مكونات محفظته المالية يسعى لتثمين قيمتها السوقية من خلال سعر السهم في السوق المالي، اهتماماته حولها قصيرة المدى لذلك لا يهتم كثيراً باستراتيجياتها طويلة المدى، ويعتمد في اتخاذ قرار الشراء على تحديد المردودية المالية المطلوبة، أي أنه يعتبر

العملية ككل مجرد فرصة بسيطة للاستثمار ضمن مجموعة واسعة من الفرص، يعمل باستمرار على مراجعة أداء المحفظة بالتخلص من الأسهم التي تراجع أداؤها غالباً بمعيار القيمة السوقية، وإحلالها بالأسهم التي تتجه أسعارها نحو الارتفاع.

القيمة المالية هي تلك التي يكون المستثمر المالي مستعداً لدفعها للحصول على الأصل المالي بناءً على توقعاته قصيرة المدى حول الأرباح والقيمة السوقية.

2.4 القيمة الاستراتيجية:

على عكس المستثمر المالي فإن المستثمر الصناعي ينظر للمؤسسة التي يريد الحصول عليها أو التقارب معها كمشروع استراتيجي وكفرصة استثمارية مهمة داخل قطاع معين، لذلك يسعى لشراء مؤسسة ذات قيمة استراتيجية وتعمل على خلق قيمة ويعتقد أنها ستستمر في ذلك على المدى الطويل، حيث يتوقع تحسن نتائج المؤسسة باستمرار من خلال رؤيته الخاصة والمختلفة في الإدارة، وهو يبحث عن الفائدة أو المصلحة الاستراتيجية الظاهرة والكامنة القابلة للتحويل إلى قيمة مالية، أو التي تجلب القيمة، لذلك تختلف القيمة الاستراتيجية من مستثمر إلى آخر.

القيمة الاستراتيجية هي القيمة التي يكون المستثمر الصناعي مستعداً لدفعها للحصول على الأصل المادي الحقيقي (المؤسسة) بناءً على توقعاته طويلة المدى حول التدفقات النقدية المتوقعة من هذا الاستثمار.

5. العوامل المؤثرة في تقييم المؤسسات

5.1 العوامل الداخلية

تشمل العوامل الداخلية ما يلي:

- الأصول والخصوم: جودة الأصول الثابتة، عمرها الإنتاجي، حجم الديون وشروطها، مستوى السيولة، والالتزامات القانونية المحتملة.
- الكفاءة التشغيلية: معدلات الإنتاجية، تكلفة الإنتاج والعمل، كفاءة الإدارة، ومدى ترشيد استخدام الموارد.
- القدرة على تحقيق الأرباح: الهامش الربحي، معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، والمرونة في الأسعار والتكاليف.
- الموارد البشرية: كفاءة الإدارة العليا، استقرار الفريق القيادي، مهارات العاملين، والسياسات التحفيزية المعتمدة.

- الهيكل المالي: مستوى الرفح المالي، سياسة توزيع الأرباح، القدرة على الحصول على التمويل، ودرجة الاستقلالية المالية.

5.2 العوامل الخارجية

من بين العوامل الخارجية الأساسية:

- ظروف السوق: حجم السوق، معدل النمو المتوقع، الطلب على منتجات الشركة، التطور التكنولوجي، والدورات الاقتصادية.
- المنافسة: عدد المنافسين، قوتهم النسبية، الحصة السوقية للمؤسسة، القدرة على التمايز، ومعوقات الدخول والخروج.
- البيئة القانونية والتنظيمية: القوانين السارية، التغييرات التنظيمية المحتملة، الضرائب والرسوم، والمتطلبات البيئية والصحية.
- العوامل الاقتصادية الكلية: معدل التضخم، أسعار الفائدة، سعر الصرف للشركات المصدرة، والسياسات المالية والنقدية.
- العوامل الاجتماعية والثقافية: سلوك المستهلك، الاتجاهات الاجتماعية، السمعة والموثوقية، ومستوى المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة.

6. أغراض تقييم المؤسسات:

لقد تطور مفهوم قيمة المؤسسة وعملية التقييم بشكل كبير ليصبح مقترنا بعملية التسيير، حيث نجد أن مسيري المؤسسات يقومون بتقييم ذاتي لمؤسساتهم قصد التوجيه واتخاذ قراراتهم التشغيلية والإستراتيجية بما فيها القرارات المالية، ويمكن تصنيف دوافع التقييم إل خمس مجموعات:

1.6 التقييم بغرض التفاوض:

يقتضي ذلك العمليات التي يكون فيها طرفان على الأقل، ومن بين ما يميز هذا النوع من العمليات هو الظرفية (يحدث مرة أو مرات قليلة في حياة المؤسسة)، كما تعتبر عملياته مكلفة نسبياً بالمقارنة مع المجموعة الثانية، يأتي هذا التقييم لغرض إتمام الصفقة ففي حالة مؤسسة قررت التنازل عن المؤسسة أو جزء من أصولها سيكون هذا النوع من التقييم بعد هذا القرار من وجهة نظر المؤسسة (لغرض حساب قيمة المؤسسة لمعرفة الحد

الأدنى الواجب التنازل به وعرضه للمشتريين المحتملين، حيث يقيمون هم أيضا المؤسسة، وإذا ما كان مجال القيمة متقارب يتم إبرام الصفقة، ويكون المقيم في هذا الإطار خارجي (خبير).

2.6 التقييم بغرض تسيير المؤسسة:

يستعمل التقييم في هذه الحالة بغرض ترشيد قرارات المؤسسة التي تعتبر أهم فعل تسييري، ويمكن أن يصنف ذلك فيما يعرف في أدبيات التسيير بالتسيير بالقيمة إذ يصبح التقييم كأداة لتقويم القرارات واتخاذها من منظور يمكن للبدل تقديمها للمؤسسة المساهمة في رفع القيمة (ويظهر ذلك جلياً بالنسبة للقرارات المالية والإستراتيجية، بالأخص قرارات التوسع الخارجي. وما يميز هذا النوع من التقييم أنه دوري يسبق أي عملية اتخاذ قرار وتزداد دوريته إذا كان محل نظام (نظام التسيير بالقيمة) كما نجد أن المقيم يكون ضمن هيكل المؤسسة. وقد يلجأ أحياناً إلى خبراء خارجيين ومكاتب الإشارة للمساعدة في نظام التسيير المرتبط بالقيمة، إذ بعد ذلك يكون التقييم مستمرا حيث يمثل آلية يتم على ضوءها تسيير المؤسسة، مما يستدعي وجود نظام للتقييم يتطلب مقيمين داخليين على رأسهم المدير المالي للمؤسسة.

3.6 التقييم بغرض تسيير المحفظة الاستثمارية

تسيير المحفظة الاستثمارية يتطلب تقييم أسهم المؤسسة (بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة) وهو تقييمك تميز بالدورية، يومي، أسبوعي، سداسي، وفي العادة يكون بشكل يومي باعتبار تجدد تدفق المعلومات، كما يكون ذو كلفة أقل من السابق، ويقوم به عموماً مقيم خارجي (محلل مالي) لصالح المستثمر صاحب المحفظة.

4.6 تقييم المؤسسة بغرض الاقتراض

تقييم المؤسسة بغرض الاقتراض هو تقييم موجه بالأساس لقياس قدرة المؤسسة على سداد القرض، وحجم المخاطر التي يتحملها الممول، وليس فقط لتحديد "القيمة النظرية" للمؤسسة كما في تقييمات البيع أو الاندماج، والهدف من التقييم بغرض الاقتراض هو:

- تقدير الجدارة الائتمانية للمؤسسة: هل تمتلك تدفقات نقدية كافية ومنتظمة لسداد أصل القرض والفوائد في الآجال؟
- تحديد حدود القرض وشروطه: مبلغ القرض الأقصى، مدة السداد، سعر الفائدة، ومتطلبات الضمانات ونسب التغطية

في الإقراض، ما يهم الجهة المقرضة أولاً هو قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تغطي خدمة الدين، لذلك تُمنح الأولوية لتحليل التدفقات أكثر من طرق مثل المضاعفات التي تُستخدم أكثر في سياق المستثمرين في رأس المال.

5.6 تقييم المؤسسة بغرض فرض الضريبة

تقييم المؤسسة بغرض فرض الضريبة يعني تحديد وعاء ضريبي "منصف" يعكس القدرة الحقيقية للمؤسسة على الدفع، مع احترام قواعد القانون الجبائي ومبادئ العدالة الضريبية. الغاية ليست معرفة "القيمة السوقية القصوى" بل تحديد أساس ضريبي عادل يخضع للضريبة على الأرباح أو على القيمة/الثروة حسب نوع الضريبة المطبقة. الإدارة الجبائية تميل إلى الاعتماد على المعطيات المحاسبية المصححة (النتيجة الجبائية، الأساس الخاضع للضريبة) أكثر من اعتمادها على المقاربات الاقتصادية البحتة (DCF) إلا في حالات إعادة التقييم أو المنازعات الكبرى. يتم استبعاد أو تعديل بعض العناصر المحاسبية لأغراض ضريبية (النفقات غير القابلة للخصم، الاستهلاكات الزائدة، المخصصات غير المعترف بها جبائياً) للوصول إلى نتيجة جبائية خاضعة للضريبة تختلف عن النتيجة المحاسبية.