

المحاضرة الثانية

المحاضرة الثانية: المراحل الرئيسية لتقييم المؤسسات

تقييم المؤسسة هو عملية تقدير قيمة اقتصادية ومالية انطلاقاً من معطيات محاسبية، مالية، استراتيجية وسوقية، ويُستخدم في البيع، الدمج، دخول مستثمر، أو إعادة هيكلة. يميز المحتوى بين تقييم الذمة المالية (الأصول والخصوم)، وتقييم الأداء والقدرة على خلق القيمة في المستقبل.

المراحل الرئيسية لتقييم المؤسسة يمكن تلخيصها في أربع مراحل مترابطة: جمع المعطيات، التشخيص والتحليل، اختيار منهج التقييم وتطبيقه، ثم تفسير النتائج واتخاذ القرار.

1. المرحلة الأولى: جمع المعطيات والتهيئة

تجميع القوائم المالية لثلاث إلى خمس سنوات سابقة (الميزانية، جدول حساب النتائج، جداول التدفقات)، والبيانات المتوقعة، ودراسات السوق والمنافسة، والمعلومات القانونية، إضافة إلى آراء الخبراء والاستشاريين. تصحيح الحالات غير العادية للوصول إلى جمع المعلومات النوعية: طبيعة النشاط، موقع المؤسسة في السوق، التكنولوجيا المعتمدة، الهيكل التنظيمي، المخاطر القانونية والضريبية، وحالة القطاع والمنافسة.

2. المرحلة الثانية: التشخيص والتحليل

تتضمن تحليل الميزانية العمومية، حساب مؤشرات الربحية والسيولة والهيكل المالي، تحليل التدفقات النقدية، وتحديد نقاط القوة والضعف.

- تشخيص مالي: تحليل الهيكل المالي، السيولة، المردودية، الاحتياجات في رأس المال العامل، والقدرة على التمويل الذاتي.
- تشخيص استراتيجي وتشغيلي: موقع المؤسسة التنافسي، جودة الموارد البشرية، قوة العلامة، التكنولوجيا، وجود أو عدم وجود Goodwill / Badwill ضمن القيمة الكامنة للمؤسسة.

3. المرحلة الثالثة: اختيار منهج التقييم وتطبيقه

في المرحلة الثالثة يتم اختيار مناهج التقييم المناسبة وتطبيقها عملياً على المؤسسة بناءً على طبيعة نشاطها، توفر المعطيات، وهدف التقييم.

1.3 اختيار منهج التقييم

- يتم أولاً تحديد غرض التقييم: بيع كامل/جزئي، إدخال شريك، تقييم لأغراض جبائية أو قضائية، أو تقييم داخلي لإعادة الهيكلة.

➤ بعدها يُختار مزيج من المناهج (لا منهج واحد فقط غالباً) مع إعطاء وزن أكبر للمنهج الأكثر انسجاماً مع واقع المؤسسة وموثوقية البيانات المتاحة

• مناهج قائمة على الأصول (المقاربة الجوهرية)

الانطلاق من صافي الأصل المحاسبي المعدل ثم تصحيح قيم الأصول إلى القيمة السوقية أو الاستعمالية، مع احتساب قيمة **Goodwill** الناتج عن السمعة، الزبائن، والمزايا التنافسية. هذه المرحلة تشمل حساب قيمة الاستبدال، وقيمة التصفية عند الاقتضاء، واستعمال جداول مفصلة لتعديل الأصول والخصوم حالة بحالة.

• مناهج قائمة على التدفقات (المقاربة بالدفقات)

➤ بناء سيناريوهات التدفقات النقدية المتاحة أو **Free Cash-Flow** لعدة سنوات قادمة، ثم خصمها بمعدل متوسط لكلفة رأس المال وفق نماذج التقييم بالتدفقات المخصصة.

➤ احتساب القيمة النهائية في نهاية أفق التوقع، ثم طرح الديون الصافية للحصول على قيمة حقوق الملكية.

• مناهج قائمة على الدخل/الأرباح (التوزيعات)

➤ استعمال نسب ومضاعفات النتائج: مقارنةً بشركات مشابهة مدرجة في البورصة أو في نفس القطاع.

➤ استخدام نماذج توزيع الأرباح.

• مناهج قائمة على السوق والمقارنات

➤ اختيار عينة شركات مقارنة ثم استخدام مضاعفات: رقم الأعمال، التدفقات، أو الأصول، لتقدير قيمة المؤسسة موضوع التقييم عبر تطبيق نفس المضاعفات على مؤشرات هذه المؤسسة.

2.3 تجميع وتبرير اختيار المناهج

في نهاية المرحلة الثالثة لا يُكتفى بعدد من القيم بل يتم:

- شرح لماذا استُخدم كل منهج (مثلاً: لأن المؤسسة نامية، لأن الأصول كبيرة ومهمة).
- بيان حدود كل منهج (حساسية لافتراضات النمو ومعدل الخصم، أو محدودية المقارنات إذا لم تتوفر شركات مماثلة).

- تُشكّل هذه النتائج أساس المرحلة الرابعة حيث يتم ترجيح القيم والخروج بمجال للقيمة يُستخدم في التفاوض واتخاذ القرار النهائي
- 4. المرحلة الرابعة: تجميع النتائج، الترجيح، واتخاذ القرار
- تُجمع نتائج الطرق المختلفة عبر متوسط مرجح، مع إدخال تعديلات نهائية مرتبطة بظروف السوق وإعداد تقرير التقييم المبرر.
- غالباً ما تعطي المقاربات المختلفة قيماً متباينة، لذلك يتم ترجيح القيم (مثلاً: 40% للمقاربة بالتدفقات، 30% للمقاربة الجوهرية، 30% للمضاعفات السوقية) حسب طبيعة النشاط وموثوقية المعطيات.
- النتيجة النهائية ليست رقماً واحداً بل مجالاً للقيمة، يُستخدم في التفاوض (بيع/شراء) أو في قرارات إعادة الهيكلة أو إدخال شريك جديد.