

المحاضرة الخامسة

المحاضرة الخامسة: طرق تقييم المؤسسات (تابع)

2. فارق الحياة (Good Will)

المفهوم البسيط لفارق الحياة يمكن شرحه كما يلي:
لنفترض وجود مطعمين في المدينة:

المطعم الأول:

- طاولات وكراسي: 50,000 دج
- معدات المطبخ: 30,000 دج
- إجمالي الأصول المملوكة: 80,000 دج

المطعم الثاني (في نفس المدينة):

- طاولات وكراسي: 50,000 دج
- معدات المطبخ: 30,000 دج
- إجمالي الأصول المملوكة: 80,000 دج

لكنهما لا يستحقان نفس السعر لأن:

المطعم الأول:

- موقع جيد جداً
- صاحبه مشهور
- الزبائن يقفون في الطابور
- سمعة ممتازة

المطعم الثاني:

- موقع عادي
- صاحبه مجهول
- زبائن قلائل
- سمعة عادية

فالمطعم الأول قد يباع بـ 500,000 دج أما المطعم الثاني فقد يباع بـ 150,000 دج

الفرق = 350,000 دج (وهو Good Will)

تعريف Good Will: أهو صل معنوي يظهر عند اقتناء مؤسسة بثمن يفوق القيمة العادلة لصافي أصولها القابلة للتحديد، فهو الفرق بين قيمة الاستحواذ على الشركة مقارنة بالأموال الخاصة لها، كما يمكن حساب goodwill نتيجة اندماج شركتين وفقا للعلاقة الحسابية التالية:

فارق الحيازة = قيمة الحيازة - الأموال الخاصة

فارق الحيازة لا يكون ظاهرا في القوائم المالية للشركات و غير معرف، ويتم حسابه الا في حالة التنازل او الاندماج مع شركة أخرى، ويسمى أيضا شهرة المحل التجاري. يعتبر فارق الحيازة قيمة لا يمكن تحديدها بدقة مطلقة حيث يمكن ان تحتوي العامل البشري المؤهل في الشركة والسمعة الجيدة لها، والخبرة الطويلة في مجال نشاطها، وهذه العناصر تساهم في تطور الشركة ودخولها لأسواق جديدة واعدة.

"Good Will" = "القيمة الفعلية للمؤسسة" - "قيمة الأصول الملموسة"

"Good Will" = 500,000 - 80,000 = 420,000 " دج"

Good Will هو مال تدفعه لأجل:

السمعة والشهرة

الزبائن المخلصين

الموقع الممتاز

البراءات والتكنولوجيا

الكفاءات الموجودة

3. الفصل الثالث: مقارنة تدفقات الخزينة (DCF)

المفهوم الأساسي

هذه أقوى طريقة تقييم!

السؤال الذي تجيب عليه: "كم نقد ستولد لي هذه الشركة في المستقبل؟"

مثال بسيط جداً

تخيل أن صديقك يقول لك:

"هل تريد أن تشتري مشروع بـ 100,000 دج؟ سيعطيك 15,000 دج كل سنة لمدة 10 سنوات"

السؤال: هل هذا سعر عادل؟

الحساب البسيط:

$$150,000 = 10 \times 15,000 \text{ "دج"}$$

إذا الاستثمار جيد! (تكسب 50,000 دج)

لكن هذا خطأ!

لماذا؟ لأن المال مع الزمن لا يساوي نفسه!

مفهوم خصم المال عبر الزمن

1,000 دج اليوم \neq 1,000 دج بعد سنة

لماذا؟ لأنني لو أعطيتك 1,000 دج اليوم، تستطيع أن تضعها في البنك وتأخذ فائدة (مثلاً 5%)

$$\text{"بعد سنة"} = 1,000 + (5\% \times 1,000) = 1,050 \text{ "دج"}$$

إذا 1,000 دج اليوم = 1,050 دج بعد سنة

بالعكس: 1,000 دج بعد سنة = $1.05 / 1,000 = 952.4$ دج اليوم

خطوات حساب DCF

الخطوة 1: التنبؤ بالتدفقات النقدية

السنة	التدفق النقدي
السنة 1	50,000 دج
السنة 2	55,000 دج
السنة 3	60,000 دج
السنة 4	65,000 دج
السنة 5	70,000 دج

الخطوة 2: اختيار معدل الخصم

"معدل الخصم" = 5% (بدون مخاطر) + 8% (مخاطرة العمل) = 13%

الخطوة 3: خصم كل تدفق

السنة	التدفق	معادلة الخصم	القيمة المخصومة
1	50,000	$(1^{(1.13)})/50,000$	44,248
2	55,000	$(2^{(1.13)})/55,000$	43,072
3	60,000	$(3^{(1.13)})/60,000$	41,904
4	65,000	$(4^{(1.13)})/65,000$	39,729
5	70,000	$(5^{(1.13)})/70,000$	37,521

مجموع التدفقات المخصومة 206,474 دج

الخطوة 4: حساب القيمة النهائية

بعد السنة 5، نفترض أن الشركة تستمر للأبد:

"القيمة النهائية" $= (0.03 - 0.13) / (1.03 \times 70,000) = 721,000$ دج

"القيمة النهائية المخصومة" $= (5^{(1.13)}) / 721,000 = 388,129$ دج

الخطوة 5: الحساب النهائي

"قيمة المؤسسة" $= 388,129 + 206,474 = 594,603$ دج

4. طرق الأرباح

1.4 طريقة رسملة الأرباح:

المفهوم البسيط

"كم يجب أن ندفع لكي نحصل على ربح سنوي معين؟"

مثال

أنت تريد استثماراً يعطيك 10,000 دج كل سنة.

السؤال: كم تدفع اليوم؟

الإجابة تعتمد على: كم معدل العائد الذي تريده؟

"إذا كنت تريد عائد 10% سنوياً:"

"المبلغ" $= 100,000 = 0.10 / 10,000$ دج

"إذا كنت تريد عائد 5% فقط:"

"المبلغ" = $0.05/10,000 = 200,000$ "دج"

حساب الرسملة للشركة

معطيات:

متوسط الأرباح (آخر 3 سنوات): 40,000 دج سنوياً

معدل العائد المتوقع: 12%

"قيمة الشركة" = $0.12/40,000 = 333,333$ "دج"

2.4 طريقة نسبة السعر للربح (PER)

المفهوم

PER = مضاعف من الأرباح

إذا PER = 10، معناه أنت تدفع 10 دج لكل 1 دج ربح

مثال

شركة أرباحها 100,000 دج سنوياً

السعر	PER
500,000	5
800,000	8
1,000,000	10
1,500,000	15

السؤال: أي PER صحيح؟

الإجابة: يعتمد على المخاطرة والنمو المتوقع!

شركة آمنة وناضجة: PER = 5-8

شركة متوسطة المخاطرة: PER = 10-12

شركة سريعة النمو: PER = 15-25

5. طريقة المقارنة

المفهوم الأساسي

"كم بيعت مؤسسات مشابهة في السوق؟"

هذه أسرع الطرق!

مثال

تريد شراء مخبزة صغيرة

بحث عن مخابز مشابهة بيعت مؤخراً:

المخبزة رقم الأعمال	سعر البيع	المضاعف
مخبزة أ 200,000	600,000	3
مخبزة ب 180,000	540,000	3
مخبزة ج 220,000	660,000	3
المتوسط	3	

مخبرتك:

رقم أعمال = 190,000 دج

القيمة = 3 × 190,000 = 570,000 دج

الملخص النهائي

طرق الذمة المالية

السؤال: "كم الأصول الآن؟"

ANCC: الأصول المملوكة

VSB: الأصول الضرورية

CPNE: التمويل المطلوب

طريقة فارق الحيازة

السؤال: "كم تستحق السمعة والعملاء؟"

طرق التدفقات

السؤال: "كم ستولد من نقد مستقبلاً؟"

DCF: تدفقات مستقبلية

رسملة الأرباح: معدل ثابت

الأرباح الموزعة: ما توزعه

طريقة المقارنة

السؤال: "كم باعت مؤسسات مشابهة؟"

التوصية الذهبية

استعمل أكثر من طريقة واحدة!

الطريقة المثالية:

احسب ANCC + VSB (الحد الأدنى للقيمة)

احسب DCF (الحد الأقصى المتفائل)

احسب PER أو المقارنة (الواقع السوقي)

النتيجة النهائية = متوسط النتائج الثلاثة

مثال عملي

الطريقة النتيجة

500,000 ANCC

600,000 VSB

800,000 DCF

650,000 PER

متوسط 637,500

الخلاصة: قيمة الشركة بين 500,000 و 800,000، والقيمة المعقولة حوالي 600,000-650,000.

نصائح عملية للطلاب

اقرأ الميزانية أولاً قبل أي تقييم

افهم نشاط الشركة قبل التطبيق

تحقق من الفرضيات (هل منطقية؟)

اختبر الحساسية (ماذا لو تغيرت الفرضيات؟)

استعمل أكثر من طريقة

وثق كل خطوة (لماذا اخترت هذا الرقم؟)

قارن النتيجة بأسعار السوق الفعلية تجنب التفاؤل الزائد

الخاتمة

تقييم المؤسسات ليس علم دقيق مثل الرياضيات.
إنه فن يعتمد على:

البيانات والأرقام (الجانب العلمي)

الخبرة والحكم السليم (الجانب الفني)

فهم السوق والاقتصاد (الجانب الواقعي)

الموضوعية والحياد (الجانب الأخلاقي)

القيمة الحقيقية للمؤسسة تقع في نطاق معقول بين القيمة الدنيا (ANCC) والقيمة العليا (DCF المتفائل).
الخبير المالي الجيد هو من يختار ضمن هذا النطاق بناء على السياق والبيانات المتاحة والحكم العملي.