

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم إقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم المالية والمحاسبية، تخصص: مالية مؤسسة
بعنوان:

تقييم المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية

-دراسة حالة مؤسسة موبيليس خلال الفترة (2017-2021)

من إعداد الطالبة : سارة حاجي

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018/05/08.

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة/ عماني لمياء (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة-) رئيسا

الدكتورة/ كيجلي عائشة سلمة (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة-) مشرفا ومقرا

الأستاذ/ قريشي صالح (أستاذ محاضر ب - جامعة قاصدي مرباح ورقلة-) مناقشا

السنة الجامعية 2017/2018

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم إقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم المالية والمحاسبية، تخصص: مالية مؤسسة
بعنوان:

تقييم المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية

-دراسة حالة مؤسسة موبيليس خلال الفترة (2017-2021)

من إعداد الطالبة : سارة حاجي
نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018/05/08.

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة/ عماني لمياء (أستاذ محاضر أ -جامعة قاصدي مرباح ورقلة-) رئيسا
الدكتورة/ كيحلي عائشة سلمة (أستاذ محاضر أ-جامعة قاصدي مرباح ورقلة-) مشرفا ومقرا
الأستاذ/ قريشي صالح (أستاذ محاضر ب -جامعة قاصدي مرباح ورقلة-) مناقشا

السنة الجامعية 2017/2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إلى الأهل

إلى والدي الكريمين

عرفانا بفضلهم علي وبما غمراني به من عطف
ودعوات أنارت لي الطريق ...

إلى كل أفراد عائلتي الأفاضل

الذين شجعوني على مواصلة دراستي ووقفوا إلى
جانبي وشدوا من أزرِي ...

شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين حمدا يليق بجلال وجهه العظيم

أحمده على نعمه وأشكره على جزيل فضائله، وأصلي واسلم على اشرف الأنبياء والمرسلين
نبينا وقدوتنا سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

لايسعني بعد إتمام هذه الدراسة إلا شكر الله تعالى الذي أعانني على إتمامها، وماكنت لأتمها
لولا عونته و توفيقه، كما أتقدم بخالص الشكر إلى أستاذة الدكتور / كبحلي عائشة سلمة، التي تفضلت بقبول الإشراف على
هذه الرسالة، والتي وقفت الى جانبي ومنحتني من علمها وأفكارها ولم تبخل في مد يد العون والمساعدة والتوجيه.
كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على منحي شرف مناقشتهم لي، وتفضلهم بإستقراء محتويات هذا
العمل وإبداء ملاحظاتهم وتوجيهاتهم القيّمة التي بها نستزيد.

كما يسعدني و يشرفني أن أتقدم بالشكر والعرفان لجميع أساتذتنا ولا ننسى منهم أحد على الإطلاق وجميعهم يبقوا في ذاكرتنا
علما ومكانة، فهم من أناروا عقولنا و أحسنوا إلينا بعلمهم وهم سر بلوغنا لما نحن عليه.
كما لا أنسى كل من ساعدني مشكورا من إطارات وموظفي مؤسسة موبيليس الجهوية - لولاية ورقلة- ، و أدين بالشكر أيضا
إلى كل من يستحق الشكر والثناء ولم يبخل علي بالعطاء والدعاء، إلى كل من بذل معي جهدا، ونصح لي قولاً و أخذ بيدي
ووقف معي طوال مشواري و لو بالكلمة الطيبة، جزاهم الله عني خير الجزاء.

سائلة المولى العلي التقدير أن ينتفع بهذا العمل و أن يوفق الجميع بما يحبه ويرضاه

فإن كنت قد أصبت بعض الشيء فذلك فضل الله يؤتيه من يشاء

و إن كنت غير ذلك فحسبي أنني اجتهدت، والله الموفق وهو المستعان

حاجي سارة

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لتقييم مؤسسة موبيليس وفق طريقة مقارنة التدفقات النقدية، من خلال الطرق المدرجة ضمن هذه المقاربة، وذلك اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة – للفترة 2012-2016، بحيث تم حساب التدفقات النقدية المتوقعة لخمس سنوات (2017-2021)، وتمثلت الأدوات المستعملة في استخدام التقدير بواسطة المربعات الصغرى وتحليل القوائم، ومن خلال تقييم المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات، توصلنا الى ان طريقة القدرة على التمويل الذاتي هي التي اعطت تقييما أفضل، مقارنة بالطرق الأخرى.

الكلمات المفتاحية : قيمة ؛ تقييم المؤسسة ؛ مقارنة التدفقات النقدية ؛ معدل الاستحداث؛ مدة الاستحداث

Résumé :

Cette étude vise à évaluer l'entreprise Mobilis selon la méthode d'approche des flux de trésorerie à travers les méthodes incluses sous cette méthode, l'étude a été basée sur les états financiers de la période 2012-2016 ou on a calculé les flux de trésorerie estimés pour la période 2017-2021 utilisant la méthode statistique des petits carrés et l'analyse des états financiers.

L'étude montre que la méthode de capacité d'autofinancement est la meilleure pour l'évaluation de l'entreprise comparant aux autres méthodes.

Mots clés : valeur, évaluation d'entreprise, approche des flux de trésorerie, taux d'actualisation, durée d'actualisation

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
I	الإهداء
II	الشكر
III	ملخص
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال البيانية
VII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الرموز والاختصارات
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري حول مقارنة التدفقات النقدية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: القيمة و التقييم
11	المبحث الثاني: مقاربات التقييم
25	المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية المتعلقة بمقارنة التدفقات النقدية
39	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة موبيليس
31	تمهيد
32	المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة
36	المبحث الثاني: تقييم المؤسسة محل الدراسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية
44	تحليل ومناقشة النتائج
46	خلاصة الفصل
47	خاتمة
50	المراجع
54	الملاحق
64	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
36	سندات الخزينة العمومية متوسطة الأجل المدرجة في بورصة الجزائر	(1.1)
37	معدلات علاوة الخطر حسب المستوى	(2.1)
37	معدل الاستحداث حسب السيناريوهات	(3.1)
38	النتائج الصافية المتوقعة للسنوات التقديرية	(1.2)
39	مجال القيم حسب طريقة العائد	(2.2)
40	البيانات التقديرية لمؤشر القدرة على التمويل الذاتي (CAF).	(3.2)
40	مجال القيم بطريقة القدرة على التمويل الذاتي CAF.	(4.2)
42	قيم التدفقات النقدية المتاحة المستقبلية المتوقعة خلال السنوات الخمسة.	(5.2)
42	قيمة المؤسسة وفق طريقة DCF	(6.2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
4	الأنواع المختلفة للقيمة	(01.01)
8	دوافع التقييم	(02.01)
9	عملية تقييم المؤسسات	(03.01)
17	مضاعفات قيمة الأصول الاقتصادية (القيمة الإجمالية للمؤسسة).	(01.02)
18	مضاعفات قيمة الأموال الخاصة	(02.02)
34	مخطط يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة موبيليس	(01.03)
39	تمثيل بياني يوضح قيمة المؤسسة من منظور العائد	(02.03)
41	قيمة المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي	(03.03)
43	قيم المؤسسة وفق طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة	(04.03)
43	قيم الطرق الثلاث المندرجة ضمن مقارنة التدفقات	(05-03)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق
55	الميزانية المحاسبية لسنة 2012 (جانب الأصول)
56	الميزانية المحاسبية لسنة 2012 (جانب الخصوم)
57	جدول حسابات النتائج لسنة 2012
58	الميزانية المحاسبية لسنة 2013_2014 (جانب الأصول)
59	الميزانية المحاسبية لسنة 2013_2014 (جانب الخصوم)
60	جدول حسابات النتائج لسنة 2013_2014
61	الميزانية المحاسبية لسنة 2015-2016 (جانب الأصول)
62	الميزانية المحاسبية لسنة 2015_2016 (جانب الخصوم)
63	جدول حسابات النتائج لسنة 2015_2016

قائمة الرموز والاختصارات

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الأجنبية	الاختصار
الأصل الصافي المحاسبي	Actif Net Comptable	ANC
الأصل الصافي المحاسبي المصحح	Actif Net Comptable Corrigé.	ANCC
الربح	Bénéfice	B
رقم الأعمال	Chiffre d'affaires	CA
قدرة التمويل الذاتي	Capacité d'Autofinancement	CAF
التدفق النقدي المتاح	Cash-Flow Disponible	CFD
فائض خزينة الاستغلال	Excédent Brut d'Exploitation	EBE
التدفقات الخزينة المتاحة	Flux de Trésorerie Disponible	FTD
فائض القيمة	Good Will	GW
القيمة الجوهرية الإجمالية	Valeur Substantielle Brute	VSB

مقدمة

توطئة

يعتبر تقييم المؤسسة أمر في غاية الأهمية حيث يوجد عدة أسباب تؤدي بالمؤسسة إلى عملية التقييم، كما نقل الملكية والتي تهدف من هذه العملية إلى معرفة قيمة المؤسسة.

ويتم حساب قيمة المؤسسة، من خلال مقاربات مختلفة، إذ تركز هذه الطرق في مجملها على مكونات المؤسسة المادية والمعنوية وكذلك على التزاماتها، فنجد طرق منها ما يعتمد على مقارنة الذمة المالية، فهي أكثر تركيزاً حول الماضي فيما يخص الموجودات التي في ذمة المؤسسة وحول التراكمات التي تخصها، إذن هي طريقة تتناسب أكثر مع المؤسسات التي يتركز نشاطها على محفظة من الأصول المادية، فتعكس بذلك القيمة المالية للمؤسسة.

ولأن موجودات المؤسسة لا تقتصر على الأصول المادية فقط، فقد أدخل مفهوم فائض القيمة (Good Will) لتقييم الأصول المعنوية التي تعكس القيمة الاستراتيجية للمؤسسة، أما طريقة المضاعفات فتكمن في وضع المؤسسة في مجال للمقارنة مع مؤسسات مماثلة لها مدرجة أو قامت بعمليات مشابهة.

كما توجد مقارنة التدفقات النقدية، بحيث تقييم الأصول المعنية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية، والتي تضم نوعين من الطرق منها ما تركز على مقارنة الربح، وطرق مرتكزة على مقارنة التدفق النقدي.

ونظراً لأهمية اعتبار تقييم المؤسسة في ظل الظروف الحالية من الأمور المهمة والمعقدة في آن واحد، سوف نحاول في هذه الدراسة تحديد الطرق والمقاربات الممكن اعتمادها في تقييم المؤسسة، لهذا نطرح الإشكالية التالية:

إلى أي مدى تقدم طرق التقييم المندرجة ضمن مقارنة التدفقات تقييماً أفضل لمؤسسة موبيليس في ظل رغبتها لدخول البورصة خلال الفترة (2017)؟
ب. الأسئلة الفرعية.

■ فيما تتمثل مجالات القيمة التي قد تصل لها مؤسسة موبيليس خلال الفترة (2017) وفقاً لسيناريوهات المخاطر المتوقعة؟

■ أي الطرق المندرجة ضمن طريقة مقارنة التدفقات هي الأفضل في تقييم مؤسسة موبيليس خلال الفترة (2017)؟

ت. الفرضيات.

■ تتمثل مجالات القيمة التي قد تصل إليها المؤسسة خلال فترة الدراسة وفق السيناريوهات المخاطر المتوقعة، بالإرتفاع أو الإنخفاض حسب تغير معدل الإستحداث.

■ تعد طريقة التدفقات النقدية المستحدثة هي الأفضل في اعطاء قيم أكبر عند تقييم المؤسسة.

ث. مبررات اختيار الموضوع :

الاعتبارات الموضوعية :

نظرا لامكانية تقييم المؤسسة باكثر من طريقة اخترنا طريقة مقارنة التدفقات كأساس في عملية التقييم والتي تعتمد على قائمة التدفقات النقدية لإيجاد قيمة المؤسسة.

الاعتبارات الذاتية :

- أهمية موضوع تقييم المؤسسات في الميدان؛

- إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بالموضوع؛

ج. أهداف الدراسة :

نهدف من خلال الدراسة إلى :

- التعرف على مقارنة التدفقات النقدية؛

- معرفة الطرق المندرجة ضمن مقارنة التدفقات ؛

- كيفية تطبيق طريقة مقارنة التدفقات على المؤسسة الجزائرية ؛

ح. أهمية البحث

يعتبر تقييم المؤسسة في ظل الظروف الحالية من الأمور المهمة والمعقدة في آن واحد . حيث تتجه معظم المؤسسات للقيام بعملية التقييم بصورة صحيحة، ودقيقة و البحث عن الطرق المناسبة للتقييم لإتخاذ القرارات الإستثمارية الصحيحة . وجاءت هذه الدراسة لتوضح أهمية التقييم ومختلف الصور التي يمكن أن يأخذها وكذا محاولة تطبيق الطرق المندرجة ضمن مقارنة التدفقات على مؤسسة الجزائرية.

خ. حدود البحث

الحدود المكانية: تم حصر الحدود المكانية لموضوع الدراسة بمؤسسة موبيليس، الناشطة بقطاع الاتصال بالجزائر.
الحدود الزمنية: (اعتمدنا في هذه الدراسة على بياناتها المالية التقديرية للمؤسسة خلال الفترة الممتدة من(2017 - 2021م).

د. منهج البحث

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة، تم إتباع المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية، أما فيما يخص الجانب التطبيقي تم إتباع أسلوب دراسة الحالة الذي يمكننا من تطبيق جانب من معلومات المؤسسة واستخدام بعض المعلومات الأخرى من أجل تقييم المؤسسة .

ذ. مرجعية الدراسة :

سيتم الاعتماد على مراجع مختلفة من بينها :

المصادر الأولية :

و تتمثل في المقابلة و القوائم المالية التي تم الحصول عليها من طرف المؤسسة محل الدراسة ، بالإضافة إلى اجراءات التربص في مكتب المحاسبة والمالية لمؤسسة موبليس .

مصادر ثانوية :

و تتمثل في الكتب و المذكرات و المجالات العلمية المتعلقة بالموضوع و الدراسات السابقة.

ر. صعوبات الدراسة:

عند قيامنا بهذه الدراسة واجهتنا مجموعة من الصعوبات من بينها:

- صعوبة جمع و الحصول على البيانات المالية للمؤسسة نظرا لأنها تعتبر معلومات خاصة من الصعب التصريح بها بسهولة.

- ضيق الوقت .

ز. هيكل البحث

في محاولة منا للإجابة عن التساؤلات المطروحة أعلاه وقصد الوصول إلى النتائج المطلوبة وفقا المنهجية العلمية المطلوبة، قمنا

بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين جانب نظري وجانب تطبيقي، وكانت كالتالي :

● الفصل الأول : والذي يعتبر تغطية النظرية للموضوع تناولنا فيه مفاهيم اساسية حول مقارنة التدفقات نقدية والدراسات السابقة التي تطرقت اليها .

● الفصل الثاني :والذي يتم فيه تسليط الضوء على الواقع العلمي كمحاولة لتطبيق طريقة مقارنة التدفقات

الفصل الأول:

**الإطار النظري حول مقارنة التدفقات
النقدية**

تمهيد

يتموقع تقييم المؤسسات في قلب المالية، حيث أنها تهدف إلى إعطاء قيمة للمؤسسة أو مجموعة من القيم بالإعتماد على مجموعة من الطرق المختلفة، وإن مفهوم القيمة ليس واضحاً ومباشراً كما يعتقد الكثير من الناس، فقيمة أي أصل تتوقف على عدة عوامل منها الجهة التي تقوم بعملية التقييم، نوعية الأصل الجاري تقييمه، التوقيت الذي يتم فيه تقدير القيمة والغرض من عملية تقدير القيمة.

يعرض في هذا الفصل الإطار النظري لمقارنة التدفقات النقدية، بحيث نتطرق في المبحث الأول إلى المفاهيم والتعاريف الأساسية للقيمة والتقييم مع مراحل ودوافع هذا الأخير.

أما المبحث الثاني فسيتناول عرض مقاربات التقييم المختلفة والمعتمد عليها في تقييم المؤسسات، وبالتحديد مقارنة التدفقات النقدية .

وبالنسبة للمبحث الثالث فسيكون عرض للدراسات السابقة والمتعلقة بدراستنا، ومناقشتها من أجل تحليل ومعرفة موقع دراستنا الحالية من بين الدراسات المعروضة.

المبحث الأول: القيمة والتقييم

يتناول هذا المبحث المفاهيم الأساسية لكل من القيمة والتقييم، وكذا التطرق الى أنواع القيمة، بالإضافة الى تناول دوافع ومبادئ التقييم ومراحله وذلك كالآتي:

المطلب الأول: القيمة و أنواعها

أولاً: القيمة

تنحسد قيمة الشركة في القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المتوقعة ، كما أن السعر يمثل المبلغ المدفوع والذي يسمح بإتمام عملية التبادل ويختلف عن القيمة بكون هذه الأخيرة يجدها في الغالب خبير وتقرب للسعر كلما تزايد المنافسة بين البائعين. يرى (طارق عبد العال2008) بأن القيمة عبارة عن مبلغ مالي يدفع مقابل أصل أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل .¹

وقيمة المؤسسة- من منظور مالي - تتمثل في ذلك المبلغ النقدي العادل الذي خلص إليه خبير متخصص، حيث أن ذلك المبلغ يحظى بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية بما عند كل مرحلة من طلب قياسها (الهدف من وراء التقييم) ، والذي يعكس القيمة المعادلة لكافة موارد وإمكانيات المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم وذلك في ظل مفهوم استمرارية النشاط.² في حين قدم (J B williams 1938) مفهوما للقيمة من منظور اقتصادي شكل قاعدة للنظرية المالية بحيث قيمة كل أصل مادي أو مالي محددة بالقيمة الحالية للتدفقات المالية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل. وقيمة الأصل لا تتحدد بتكلفته حيازته ولا بالأرباح التي أمكنه تحقيقها سابقا، بل بما يمكن أن يجلبه مستقبلا (وهي الفكرة التي سبق إليها fisher من قبل).³ كما للقيمة مفهوم موضوعي تنشأ من عناصر ملموسة، السلع الخاصة بالمؤسسة، الديون، رقم الأعمال، الأرباح، عوائد الأسهم،... في حين أن السعر هو مفهوم أكثر ذاتية، ذلك أنه عند القياس يستخدم جزئيا عوامل مستقلة عن قيمة المؤسسة، كرجبة المشتري في حيازة نشاط المؤسسة مثلا.⁴

¹ - طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008، ص11.

² - سويسي هوارى، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتور غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، ص37.

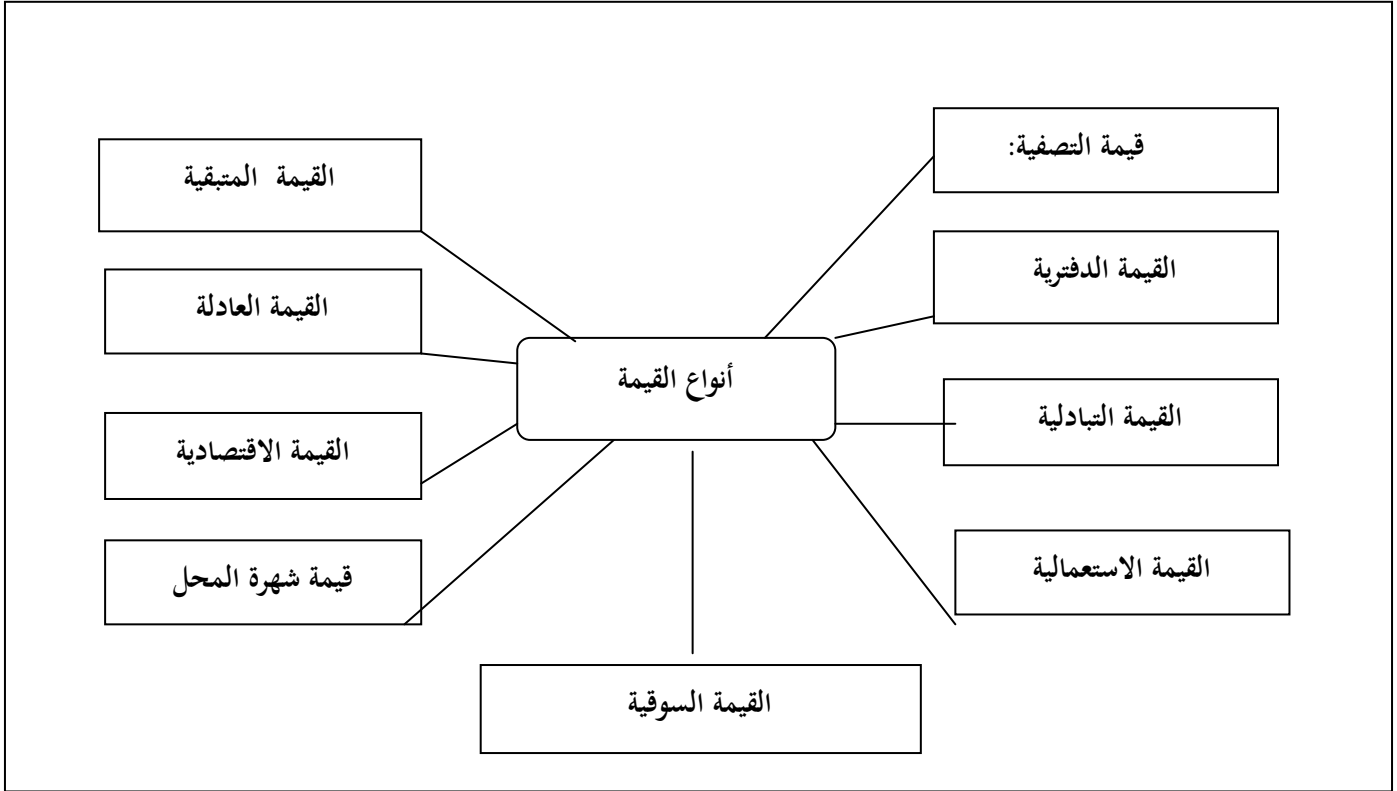
³ - لمياء عماني، الهندسة المالية، مطبوعة بيداغوجية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017، ص42.

⁴ - بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات آبار ENSP، أطروحة دكتور غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، ص13.

ثانيا: أنواع القيمة

توجد مفاهيم عديدة للقيمة ذات تعريفات واستخدامات وتفسيرات مختلفة نذكر منها:

شكل (01-01): يوضح الأنواع المختلفة للقيمة



المصدر: من اعداد الطالبة

1- قيمة التصفية:

إن قيمة التصفية ليست نوعا منفصلا من القيمة قائما بذاته، ولكن تمثل طرفا خاصا يتم التقييم في ظله، ونتحصل على هذه القيمة عند التصفية الإجبارية أو الإلزامية لأصول المؤسسة لسبب أو لآخر، وتواجه قيمة الأصول في هذه الحالة خطر التقييم بسعر متدني جدا.

تمثل هذه القيمة صافي المبالغ النقدية التي يمكن الحصول عليها عند بيع الأصول ناقص الخصوم. وثمنا نوعان من التصفية: التصفية الإجبارية (حالة الإفلاس): العرض الفوري لبيع أصول المؤسسة في السوق وفي هذه الحالة لا نتحصل على أفضل الأسعار

التصفية المنظمة: تكون لما تتخلى المؤسسة عن نشاطها فتبيع الأصول على فترات مما يسمح بالإستفادة إلى أقصى درجة آخذين في الإعتبار الظروف الخاصة بكل تصفية¹.

2 - القيمة الدفترية:

وتسمى أيضا بقيمة الحياة وببساطة هي التكلفة التاريخية لذلك الأصل ناقص الاهتلاك المتراكم، وعند محاولة حساب القيمة الكلية للمؤسسة بهذه الطريقة يتم بطرح القيمة الدفترية للخصوم الفردية من مجموع القيم الدفترية لكل الأصول الفردية²

3 - القيمة التبادلية:

وهي قيمة الشيء المملوك أو الأصل عندما يتم تبادله في حد ذاته منفصلا عن وجود كيان تشغيلي ما³

4 - القيمة الاستعمالية:

تمثل النفقات الواجب دفعها لحيازة سلع لها نفس النوعية ونفس الأداء فهي تتعلق خصوصا بمعدات الاستغلال، والأساس الذي تركز عليه هذه القيمة هو المنفعة⁴

5 - القيمة السوقية:

تعني سعر التنازل في الشروط العادية، حيث أن هذا السعر ناتج عن العرض والطلب، ويعد هذا المعيار الأكثر موضوعية عند تقييم المؤسسات.

6 - القيمة المتبقية:

تمثل المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة ويتقرر إخراجه من الخدمة⁵.

¹- نعيمة غلاب و زينات دزاجي "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- بن هو عصمت محمد، طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة -دراسة حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص.04

³- طارق عبد العال حامد، التقييم واعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص.15

⁴- بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات آبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص.15

⁵- بن هو عصمت محمد، طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة -دراسة حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي، مرجع سبق ذكره، ص.05

7 - القيمة الاقتصادية:

يعد مفهوم القيمة الاقتصادية بمثابة محور الارتكاز لطريقة الدخل المتوقع كأساس لقياس القيمة، حيث تختص المحاسبة تبعاً لهذه الطريقة بقياس المنافع الاقتصادية المتوقع حصول المؤسسة عليها في المستقبل، نتيجة استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة لديها.

8 - القيمة العادلة:

وتعرف القيمة العادلة وفقاً لما جاء في المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 13 IFRS قياس القيمة العادلة أنها "السعر الذي يمكن الحصول عليه نتيجة بيع أصل، أو دفعه لتحويل التزام بموجب عملية منتظمة بين مشاركين في السوق في تاريخ القياس".²

9 - قيمة شهرة المحل:

تعتبر شهرة المحل نوعاً خاصاً من الأصول غير المادية ويمكن تعريفها على أنها "مجموعة الصفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة التي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة، وهي في جوهرها تتوقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب"³.

المطلب الثاني: مفهوم التقييم ، مبادئه

أولاً مفهوم التقييم:

"نقصد بالتقييم المؤسسة إعطاء قيمة لعناصر ذمتها المادية وغير المادية التي تمتلكها، حيث تستعمل لتحقيق ذلك منهجية ووسائل وأدوات من أجل تحديد مجال للتقييم، يتم التفاوض حوله فيما بعد لتحديد السعر النهائي للمؤسسة والسهم"⁴.

ويعرف التقييم أيضاً على أنه حصر وتقدير قيمة أصول وخصوم المؤسسة بهدف الوصول إلى صافي قيمة تلك الأصول بغض النظر عن الطريقة التي يمكن إتباعها لتقدير تلك القيمة.⁵

¹ - سويسسي الهواري، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 24

² - IFRS AT A GLANCE IFRS 13 Fair Value Measurement LBDO 2014, p: 01

³ - طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 15

⁴ - Philippe de la chapelle : L'évaluation des entreprises, édition ECONOMICA, Paris, 2007, P25.

⁵ - بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص 14

يرتكز التقييم على عملية حساب القيمة المستقبلية لمؤسسة ما انطلاقاً من واقعها وتوقعاتها المستقبلية وقدرتها على تحقيق الربح من عدمه. ويتم تقييم المؤسسات لعدة أسباب: التنازل على المؤسسة أو لإدماج، الدخول إلى البورصة، دخول شركاء جدد، توقيف النشاط، خروج أحد الشركاء...¹

ثانياً: مبادئ التقييم

إن المبادئ الاقتصادية الأساسية – مثل العرض والطلب – تؤثر على قيمة الملك أو الأصل، ومع ذلك فهناك أربعة مبادئ اقتصادية محددة تؤثر على تقدير القيمة بشكل هام وهي كالتالي²:

1 - مبدأ وجود بدائل:

يقضي مبدأ البدائل انه عند التفكير في أي نقل للملكية يكون أمام كل من المشتري والبائع بدائل لإتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ أن كل البدائل مرغوبة بدرجة متساوية، ولكن يعني ببساطة أن البائع ليس مجبراً على البيع لمشتري معين وان المشتري ليس مجبراً على الشراء من بائع بعينه.

2 - مبدأ الاستبدال:

يقضي مبدأ الاستبدال بأن المشتري العاقل لا يدفع في اصل ما يزيد على تكلفة استبداله باخر يقوم بنفس الوظيفة (قيمة الاجهزة والمعدات المستعملة) .

3 - مبدأ الاحلال:

مبدأ الاحلال مفهوم هام للغاية بالنسبة لتقدير القيمة، فهو يقضي بأن قيمة الأصل يتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة مساوية.

4 - مبدأ المنافع المستقبلية:

يقضي مبادئ المنافع المستقبلية الذي يكتسب أهمية خاصة في عمليات الاندماج ، بأن قيمة الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاك ذلك الأصل أو السيطرة عليه. ومن هذا المنظور فإن قيمة اي منشأة أعمال تكون هي القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية المتحققة نتيجة ملكية المنشأة.

¹ - علال بن ثابت، أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر، مجلة علمية محكمة، العدد الإقتصادي رقم 21، جامعة الأغواط، جانفي 2014، ص.26.

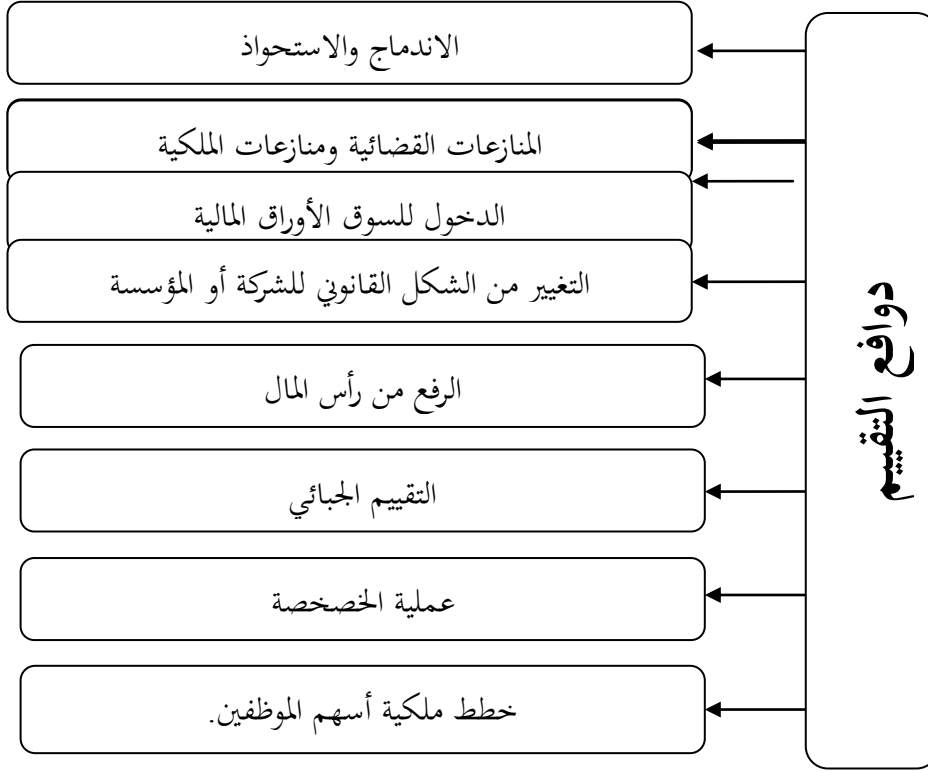
² - طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 24-26.

المطلب الثالث: دوافع التقييم ومراحله.

أولاً: دوافع التقييم

ويتم تقييم المؤسسات لعدة أسباب التي تدفعنا و تفرض علينا القيام بعملية التقييم ومن أهمها نجد¹:

الشكل رقم (02- 01): مخطط يوضح دوافع التقييم



Source : Florence pierre and Eustache Besançon, Valorisation d'entreprise et théorie financière, 1ère éd, Ed.d'Organisation,France,2003,p64

توجد للتقييم عدة دوافع يمكن أن نصنفها إلى تصنيف يحاول الإحاطة بجميع عمليات تقييم المؤسسة (الأسهام و الأصول)، وذلك على نحو الآتي:

1. التقييم لأغراض التفاوض، حيث يوجد طرفين مما يستدعي التقييم لإتمام العملية، ويكون هذا الإجراء من وجهة نظر المؤسسة بعد اتخاذ القرار (كقرار البيع أو الادمج،.....).
2. التقييم لأغراض اتخاذ القرار، والذي يجعل من التقييم عبارة عن أداة تسيير، حيث تقسمه من وجهة نظر طرفين هامين متمثلين في مسيري المؤسسة، حيث يساعد في عملية التسيير داخل المؤسسة من جهة، والمستثمرين الماليين، من خلال مساعدتهم في تسيير حوافظهم الاستثمارية داخل السوق المالي من جهة أخرى.

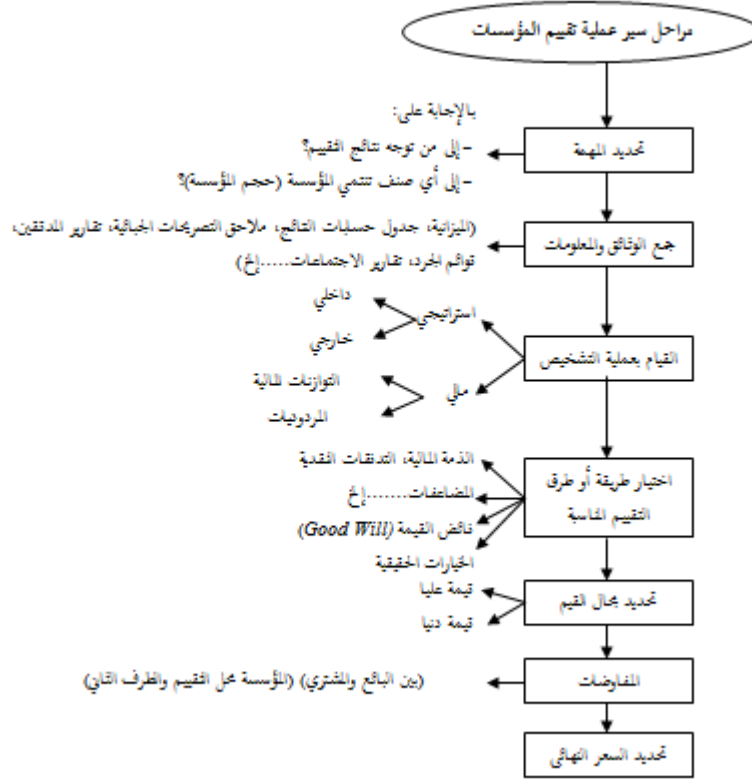
¹ -Florence pierre and Eustache Besançon, Valorisation d'entreprise et théorie financière, 1ère éd, Ed.d'Organisation,France,2003,p64.

3. التقييم لفائدة الأطراف الأخرى المهتمة بالمؤسسة (إدارة الضرائب، البنوك، الموردون،... الخ¹).

ثانيا: مراحل التقييم:

لتقييم عدة مراحل نذكرها كالاتي:

شكل رقم (01-03): عملية تقييم المؤسسات



المصدر: بن علي سمية، تقييم المؤسسات²

¹ - سويسسي الهواري، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² - بن علي سمية، تقييم المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2017، ص 11.

إذ يتم حصر هذه المراحل كما يلي¹:

1: مرحلة جمع المعلومات

تمثل هذه المرحلة في جمع كل المعلومات الاقتصادية والمالية المتعلقة بالشركة أو المؤسسة من وثائق ومعلومات محاسبية، منتجاتها، أسواقها ومنافسيها، وهذا من خلال البيانات العامة الحسابات المنشورة، "التقارير الادارية، المقالات الصحفية وخاصة الدراسات القطاعية، ملاحظات وأراء المحللين الماليين" والتي على أساسها سيتم تحليلها والتعمق في وضعية المؤسسة واتخاذ قرارات المناسبة في وقتها، كما ان هذه المعلومات ستفيد المقيم في تسيير عملية التقييم بشكل جيد، فكلما كانت المعلومات متوفرة وسليمة ستوفر عليه الجهد والوقت. كما أن هذه المرحلة يمكن ان تستكمل عن طريق مقابلات مع الإدارة العليا للمؤسسة والزيارة الميدانية.

2: مرحلة التشخيص

تأتي هذه المرحلة بعد قيام المقيم بالخطوة السابقة حيث ان عملية التشخيص تهدف الى محاولة الوقوف على نقاط القوة لاستغلالها وتعزيزها ونقاط الضعف لمعالجتها وتحسينها، ويقوم المقيم بتشخيص اقتصادي لفهم نموذج اعمال الشركة أو المجمع من المنظور الاستراتيجي والذي يسمح بالوقوف على الحالية التنافسية للمؤسسة، الفرص المتاحة امامها وتمييز نقاط القوة والضعف، واما المنظور المالي فيسمح بتحديد محددات الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسة على المدى الطويل من تحليل هيكلها التمويلي وتقييم قوتها المالية.

3: مرحلة اختيار الطريقة المناسبة للتقييم

هناك عدة مقاربات مختلفة للتقييم والتي يمكن استخدامها لتقييم المؤسسات، حيث يمكن استخدام واحدة أو أكثر حسب الغرض من التقييم وتمثل هذه المقاربات في (مقاربة الذمة المالية، مقارنة فائض القيمة، مقارنة التدفقات)، تتم عملية اختيار طريقة التقييم وفق عدة شروط تسمح بتطبيق الطريقة وهذا حسب خصوصية الشركة والقطاع المنتمية اليه وكذا المعلومات المتوفرة والمتاحة امام المقيم، إضافة الى ذلك الظروف المحيطة بعملية التقييم في حد ذاتها وهذا ما يسهل النجاح العملية والوصول الى القيم الحقيقية التي تسمح للمؤسسة باستعمالها لمختلف الأغراض.

4: مرحلة تحديد القيمة أو مجال القيم

ان الهدف من عملية التقييم لا يتمثل فقط في إيجاد قيمة واحدة للمؤسسة محل التقييم بل وجب على المقيم الاجتهاد لتحديد مجال القيم، من خلال تحديد القيمة الصغرى والقيمة الكبرى، كما أن اساليب التقييم يجب ان ينظر لها كأداة داعمة للقرارات المسيرين والمستثمرين.

¹ - Jean-Étienne Palard and Franck Imbert, **Guide pratique d'évaluation d'entreprise**, Eyrolles, 2013, p 77.

المبحث الثاني: مقاربات التقييم

المطلب الأول: مقارنة الذمة

تضم مقارنة الذمة المالية مجموع الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية. فهذه الطرق تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة، أي ميزانيتها، وعند الحاجة الملاحق، فهي مقارنة تتصف بالسكون، على عكس المقاربات التقديرية أو التوقعية التي تركز على تقدير التدفقات المستقبلية للأرباح، توزيعات الأرباح، أو التدفق النقدي للمؤسسة¹.

الفرع الأول: الأصل الصافي المحاسبي و الأصل الصافي المحاسبي المصحح

1 - الأصل الصافي المحاسبي ANC

يمثل التقييم عن طريق الذمة المالية المقاربة المفضلة لكثير من الباعين المؤسسة منشأة لمدة طويلة، راكمت خلالها ذمة مهمة، و أين تعرف المردودية استقرار أو توجه نحو الإنخفاض، هذه الذمة يتم تقييمها عن طريق الأصل المحاسبي الصافي. الميزانية المحاسبية تسمح بتقدير قيمة المؤسسة وذلك من خلال أصلها الصافي، حيث أن هذا الأخير هو التعبير الأكثر بساطة لقيمة الذمة المالية الذي يتمثل في الفرق بين مجموع الأصول ومجموع الديون للمؤسسة ويساوي إلى القيمة النظرية لها، ونحدده وفق المعادلة التالية²:

$$\text{الأصل الصافي} = \text{مجموع الأصول} - \text{مجموع الديون}$$

ويحسب أيضا:

$$\text{الأصل الصافي} = \text{رأس المال} + \text{الإحتياطات} + \text{النتائج بعد التوزيع}$$

2 - طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح ANCC

ترتكز هذه الطريقة على تقييم منفصل لمختلف عناصر الأصول والتزامات المؤسسة، ليتم بعد ذلك جمعها للحصول على قيمة المؤسسة. ويمكن تحديد قيمة الذمة المالية للمؤسسة محاسبيا انطلاقا من وضعيتها الصافية والتي يمكن صياغتها على النحو الآتي:

$$ANCC = \sum \text{إجمالي الديون المصححة} - \sum \text{الأصول المصححة}$$

ولعدة اعتبارات مثل: اعتبارات محاسبية، ضريبية، تاريخية....، فإن القيم التي تظهر في الميزانية تكون بعيدة عن القيم الحقيقية مما يستدعي إعادة تقييمها وهو ما يسمى بالأصل المحاسبي الصافي المعاد تقييمه، نفس الطريقة السابقة إلا أن الاختلاف يكمن في الأصول المادية المعاد تقييمها، والهدف من إعادة التقييم هو الحصول على ميزانية قريبة من الحقيقة لكافة الأطراف المهتمة.

¹-Tchemeni Emmanuel , l'évaluation des entreprises, édition Economica, paris, 1993, p :8.

²- بلخير بكاري، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة- (الجزائر)، 2005، ص ص 2،3.

طريقة الأصل الصافي المصحح تقوم بأخذ كل حسابات الأصول والخصوم و إجراء عمليات التحليل والتصحيح الضرورية للوصول إلى الصورة أكثر صدقا للحقيقة الاقتصادية للميزانية والفرق بين الأصل المصحح والخصم المستحق المصحح يعطينا الأصل الصافي المصحح كالآتي:

$$\text{الأصل الصافي المصحح} = \text{الأصل المصحح} - \text{الخصم المستحق المصحح}$$

ونظرا للانتقادات الموجهة لطريقة الأصل الصافي المصحح مما أدى إلى ظهور طرق أخرى تعطي نظرة أكثر اقتصادية للذمة المالية للمؤسسة وتتمثل في طريقتي القيمة الجوهرية والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال.

الفرع الثاني: طريقة القيمة الجوهرية

تعرف على أنها القيمة المتعلقة بقيمة الاستمرار مقدرة بقيمة الاستبدال الحقيقية للأصول (الممتلكات والحقوق) المكونة للذمة المالية للمؤسسة ويمكن حساب القيمة الجوهرية على النحو الآتي¹:

$$\text{القيمة الجوهرية} = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية للاستغلال} + \text{الأملك المستأجرة (بقيمتها الإستعمالية)} - \text{الأصول خارج الإستغلال}$$

¹ - علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، مالية المؤسسة، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، 2009، ص.24.

المحاسبين بلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية المحفوظة والقيمة الجوهرية الصافية، حيث يكتبان بالعلاقة الآتية¹:

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

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

الفرع الثالث: الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال.

وتعتبر هذه الطريقة البديل الذي جاء اثر الانتقادات الموجهة لطريقة القيمة الجوهرية، بالأخص فيما يتعلق بمشكل تمويل العناصر الضرورية للإستغلال، ومضمون هذه الطريقة في أخذها بعين الإعتبار كل الأموال الضرورية للإستغلال بالمؤسسة، والمتمثلة في الموارد اللازمة لتغطية الاحتياج في دوري الاستثمار والاستغلال²، وتحسب الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال بالطريقة التالية³:

$$\text{الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال} = \text{القيم الثابتة للإستغلال} + \text{القيم الثابتة لقرض الإيجار} + \text{القيم الثابتة المستأجرة والمستعارة} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل للإستغلال.}$$

¹ - Bellalah Mondher , Gestion financier : diagnostic, évaluation, et choix d'investissement, édition Economica , paris, 1998, p :84

² - هواري سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر ، مرجع سبق ذكره، ص .87

³ - بلخير بكاري، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البتولية، مرجع سبق ذكره، 04.

المطلب الثاني: مقارنة فائض القيمة

إن أهم انتقاد وجهه لمدخل الذمة المالية عموماً وطريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح على وجه الخصوص، هو عدم أخذها بعين الاعتبار خلال عملية التقييم لبعض الأصول المعنوية التي تحوزها المؤسسة نتيجة قدراتها ومكانتها في السوق. هذه الأصول تشكل قيمة مضافة للمؤسسة، تعكس قيمتها الاستراتيجية وتعرف بال ¹ Good Will.

الفرع الأول: مفهوم فائض القيمة Good Will

تقوم هذه المقاربة على قياس المزايا المعنوية - سمعة المؤسسة، كفاءة العمال، الربح المتوقع... التي بحوزة المؤسسة، حيث أن هذه المزايا تفسر تحقيق المؤسسة لعوائد أعلى من العوائد العادية المبررة للأصل الصافي المصحح، عبارة عن أداة تصحيح لقيمة الذمة المالية. فيمكن تقييم مؤسسة انطلاقاً من فائض القيمة، وفق عدة طرق والتي تنقسم إلى صنفين: طرق مباشرة وأخرى غير مباشرة.²

الفرع الثاني: أساليب التقييم على أساس فائض القيمة

1 - الطريقة المباشرة لحساب فائض القيمة

توجد عدة طرق لحساب فائض القيمة ومن ثم قيمة المؤسسة ونأخذ أحد هذه الطرق وهي طريقة الأنجلوسكسونية

- الطريقة الأنجلوسكسونية

وفقها يتم حساب فائض القيمة ومن ثم قيمة المؤسسة مباشرة دون الرجوع إلى الفرق بين القيمة الإجمالية وقيمة الأصل الصافي المصحح وتكتب وفق العلاقة التالية³:

• الطريقة الإجمالية

$$GW = 1/t (CB - i.VS)$$

$$V = ANCC + 1/t (CB - i.VS)$$

• الطريقة الصافية:

$$GW = 1/t (B - i.ANCC)$$

$$V = ANCC + 1/t (B - i.ANCC)$$

حيث أن: V تمثل قيمة المؤسسة

ANCC تمثل الأصل الصافي المصحح.

t تمثل استحداث بخطر (مضافاً إليه من 25% إلى 50% كعلاوة خطر).

CB تمثل القيمة الربحية

i تمثل سعر الفائدة ،

1 - بن علي سمية، تقييم المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2017، ص.30

2- Bellalah Mondher , Gestion financier : diagnostic, évaluation, op,p121.

3- بلخير بكار، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، مرجع سبق ذكره، ص 10-11

VS تمثل القيمة الجوهرية،

B تمثل الربح الصافي المصحح.

إن قيمة (i.ANCC) تمثل المدروسة التي تساوي الربح الأدنى الضروري لأجل الحصول على مكافئة عادية.

2 - الطريقة غير المباشرة لحساب فائض القيمة

توجد طريقة حسب هذا المعيار والتي تسمى بالطريقة الألمانية، ويقوم أصحاب هذه الطريقة بحساب فائض القيمة باعتباره يمثل الفرق بين القيمة الإجمالية للمؤسسة وقيمة أصولها الصافية المصححة، والفرق بين قيمتها الإجمالية وقيمتها الجوهرية، وتحسب وفق العلاقة الآتية¹:

● الطريقة الإجمالية:

وتعطى الصيغة التي تحسب فائض القيمة على النحو التالي:

$$GW = 1/2i (CB - i.VSB)$$

و منه تحسب قيمة المؤسسة على النحو الآتي:

$$V = 1/2 VSB + (CB/i + AHE - E)$$

● الطريقة الصافية:

بحسب فائض القيمة وقيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة على النحو التالي:

$$GW = 1/2i (B - i.ANCC)$$

$$V = ANCC + 1/2i (B - i.ANCC)$$

حيث: AHE تمثل عناصر خارج الاستغلال.

CB: القدرة الربحية (نتيجة الاستغلال بعد الضريبة). E: الديون.

VSB: القيمة الجوهرية الإجمالية.

المطلب الثالث: مقارنة المضاعفات.

تستخدم هذه الطريقة اليوم بشكل واسع من طرف المحللين الماليين فهي تسمح بإعطاء قيمة للمؤسسة بشكل بسيط، سريع وهادف، لقد ساهم التطور الكبير الذي شهدته قاعدة البيانات المحاسبية والبورصية في انتشارها بالإضافة إلى أنها طريقة لا تتطلب استخدام معدل الخصم الذي يحتاج تقديره إلى خطوات دقيقة.

أولاً: مفهوم المضاعفات و أنواعها

هي مقارنة تركز على المقارنة المرجعية للمؤسسة محل التقييم مع عينة مختارة من المؤسسات المماثلة لها من حيث طبيعة النشاط والحجم، شرط أن تكون هذه المؤسسات مدرجة بالبورصة. تركز عملية التقييم على حساب نسب معيارية تسمى المضاعفات انطلاقاً من القيمة السوقية للأموال الخاصة والأصول الاقتصادية للمؤسسات العينة.

¹ - هواي سويسبي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 99، 100

يعبر المضاعف عن النسبة بين القيمة السوقية للأموال الخاصة أو الأصول الاقتصادية التي تحسب انطلاقاً من مجموع القيمة السوقية للأموال الخاصة والديون وبين مؤشر القيمة الذي يرتبط بالهدف من عملية التقييم. ويحسب المضاعف بالعلاقة التالية:

$$M = V_{AE} \text{ أو } V_{CP} / In$$

M: المضاعف، V_{AE} : قيمة الأصول الاقتصادية، V_{CP} : القيمة السوقية للأموال الخاصة،
In: مؤشر القيمة لمؤسسات العينة.

أنواع المضاعفات :

1 - مضاعفات قيمة الأصول الاقتصادية:¹

هي مضاعفات تقود إلى تحديد قيمة المؤسسة انطلاقاً من قيمة أصولها الاقتصادية وهي مضاعفات تأخذ بعين الاعتبار النتيجة المحاسبية المحسوبة قبل التكاليف المالية بعد الضريبة، أهم هذه المضاعفات موضحة بالجدول التالي:
الشكل (01-02) : مضاعفات قيمة الأصول الاقتصادية (القيمة الإجمالية للمؤسسة).

$AE/ REX =$ مضاعف نتيجة الاستغلال = الأصول الاقتصادية / نتيجة الاستغلال REX أو $(EBIT)$	مؤشر محاسبي (IC)
مضاعف الفائض الإجمالي للاستغلال: الأصول الاقتصادية / الفائض الإجمالي للإستغلال	
مضاعف رقم الأعمال = الأصول الاقتصادية / رقم الأعمال = AE/ CA	
عدد المشتركين (الاشتراكات)	مؤشر القطاع (IS)
عدد الاتصالات على مستوى الموقع	

¹ - بن علي سمية، تقييم المؤسسات، مرجع سبق ذكره، ص 80، 81.

2- مضاعفات قيمة الأموال الخاصة

هي مضاعفات تحسب انطلاقاً من الأرصدة بعد التكاليف المالية، فهي تمكن من رؤية التركيبة المالية لقيمة الأموال الخاصة، هذه المضاعفات التي تحسب على أساس العينة المرجعية يمكن أن تتضمن بعض الانحرافات التي يتم تعديلها فيما بعد. الجدول التالي يوضح هذه المضاعفات.¹

شكل رقم (02-02): مضاعفات قيمة الأموال الخاصة

مضاعف الأموال الخاصة (بالقيمة المحاسبية) = رسملة (الأموال الخاصة) / الأموال الخاصة (بالقيمة المحاسبية) = C/CP_C
مضاعف النتيجة الصافية = الرسملة / النتيجة الصافية $PER = C/RN$
مضاعف نمو الأرباح (PEG) حيث : $PEG = PER/g$
مضاعف ربحية السهم النسبي (PER Relatif) : المؤسسة PER / للسوق PER $PERR = PER_{سوق} / PER_{مؤسسة}$

¹ - بن علي سمية، تقييم المؤسسات، مرجع سبق ذكره، ص ص 81، 82.

المطلب الرابع: مقارنة التدفقات النقدية

إن التصور المبني على فكرة أنّ قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم العناصر الماضية، و إنما على توقع الأرباح المستقبلية، فالمشترى للمؤسسة يهتمّ أولاً بالمدخل المستقبلية المتوقعة و من ثمّ فهذا المدخل يتركز على التدفقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد الساكن لعناصر الأصول، في هذه الحالة تتمثل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمداخيل المستقبلية ومن خلال هذا فما هو مفهوم مقارنة التدفقات النقدية.

الفرع الأول: مفهوم مقارنة التدفقات النقدية

طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات هي تطبيق للنظرية المالية التي تقيم الأصول المعنية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المعطاة، وتبعاً لهذه المقارنة تحدد قيمة المؤسسة باستخدام توقعاتها المستقبلية المترجمة بتدفقات سيتم تحقيقها في المستقبل¹.

الفرع الثاني: طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات

وتتضمن نوعين من الطرق :

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

2 -الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي Approche par Cash Flow

أولاً: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح: Approche par le Bénéfice

ونجد ضمن هذا المنظور القيم الآتية:

1 -قيمة المردودية

تعتبر المردودية ذلك المقياس النقدي لكفاءة الوسائل البشرية والمالية الموضوعة للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة فهي تسمح لنا بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة وتوضح بالعلاقة الآتية

النتيجة/ الوسائل المستخدمة

¹ - بلخير بكاري، ، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات لآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص.83

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة مؤسسة على استحداث متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالاً من طرف الخبراء وتكتب وفق العلاقة الآتية¹:

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

;

حيث أن: **V**: تمثل قيمة المؤسسة

B: متوسط الربح

n: عدد السنوات

I: معدل الإستحداث.

ويمكن كتابتها أيضا وفق الشكل الآتي:

$$V = B \cdot \frac{1 - (1+I)^t}{I}$$

مايمكن ملاحظته على هذه الطريقة أنها تحمل ثلاث متغيرات تتمثل في: الربح، معدل الإستحداث، ومدة الإستحداث، والتي تحمل الكثير من الرؤى يمكن أن نستعرض جانبا منها كالاتي:

1-1 الربح: Le Bénéfice

تتخذ الطرق التقليدية ذلك الربح المحصل عليه في السنوات الثلاث أو الخمس الماضية التي تسبق عملية التقييم، حيث يتم حسابه كمايلي:

$$\frac{\text{ربح}(t-3) + \text{ربح}(t-2) + \text{ربح}(t-1)}{3} = \text{المتوسط الحسابي للربح لثلاث سنوات (B)}$$

إلا أنه مايلحظ على هذه الطريقة أنها لا تعكس قيمة المؤسسة، كون أنها ليست مرتبطة بنتائجها الماضية بل بما ستحققه من نتائج مستقبلية، ونعلم جيدا بأن المبدأ الأساسي لقيمة المردودية هو ما ستحققه المؤسسة مستقبلا وليس ماحققته في الماضي، لذا كان هناك مايسمى بالربح الناتج عن التوقعات.

• معدل الإستحداث :Taux d'actualisation

يرتبط معدل الاستحداث بعدة عوامل تتمثل في التضخم، تكلفة النقود المستعملة والمخاطر المرتبطة بالإيراد المستقبلي وبالجمو العام. حيث يعتبر تحديد معدل الاستحداث من الأمور الصعبة.

ويتم اختيار معدل الاستحداث أو معدل الرسملة تبعا لإختيار الربح المأخوذ في الحسبان، فإذا تم اختيار الربح الماضي فإن هذا المعدل يساوي معدل الفائدة على رؤوس الأموال طويلة الأجل، أما إذا تم اختيار الربح المتوقع، نضيف إلى معدل السوق علاوة مخطر، بغية تلافي تأثيرات عدم التأكد التي تحيط بالتوقعات¹.

¹ - بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص.89

• فترة الاستحداث **Durée d'actualisation**

إن مدة الإستحداث هي قصيرة جدا مقارنة مع مدة حياة المؤسسة، ما بين ثلاث و خمس سنوات، اختيار فترة قصيرة جدا تبرير ذلك هو أن فترة التوقعات لمدة طويلة تؤدي إلى عدم التأكد، ونشير ان الفترة القصيرة ملائمة للمؤسسات ذات النمو القوي والتطور التكنولوجي السريع التي تجعل من الاستثمارات تقنيا قديمة ومتجاوزة مع أن مدتها الاقتصادية لم تنتهي بعد

إن إختيار هذه المدة ينتج من خلال دراسة للعوامل الحساسة التي تؤثر على ثبات النتائج على مستوى مقدر بالنسبة للمستقبل.

- عوامل ذات أساس موضوعي: وجود احتكار، براءات، دراسات، بحوث أهمية الزبائن،... التي تبرر الاختيار لفترة أكثر طولاً.

- عوامل ذات أساس ذاتي: شخصية المسيرين، قيمة إطارات المؤسسة، علاقات الأعمال.. حيث أن تأثيرها ممكن قصير².

2 -التقييم بواسطة نسبة سعر السهم/الربح

تلعب هذه العلاقة دورا هاما في عملية تقييم المؤسسات، حيث تستخدم التسمية الأنجلوسكسونية، (Price :PER :Earning Ratio) وهو يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته. وتعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العبارة الآتية³:

$$V = (P/E) \cdot B$$

حيث أن V: تمثل قيمة المؤسسة.

P/E:معامل نسبة سعر السهم/ الربح المأخوذ من البورصة.

B: يمثل الربح الإجمالي للمؤسسة.

ثانيا: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي: **Approche Par Cash Flow**

يعد مفهوم التدفق النقدي Cash Flow مفهوم أنجلوساكسونيا ويتجلى هذا من خلال تسميته حيث يمثل الفرق بين التدفقات النقدية المحصلة والتدفقات النقدية الخارجة خلال فترة زمنية معينة. ومنه نجد:

¹ - هواري سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص90.

² - بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار

ENSP، مرجع سبق ذكره، ص.93

³ - Jean Brilman et Claude Maire , Manuel d'évaluation des entreprises l'édition d'Organisation ,paris,1990, p :115.

1 -التقييم بواسطة القدرة على التمويل الذاتي:

يستعمل هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة، وهذا بدلا من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح، وعليه تصبح المعادلة بالشكل الآتي¹:

$$V = CAF \times K$$

V: يمثل قيمة المؤسسة CAF: القدرة على التمويل الذاتي. K: معدل الاستحداث.
وباستبدال قيمة القدرة على التمويل الذاتي مكان الربح في العلاقة التي تحسب فيها قيمة المردودية فإن قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي تحسب بالعلاقة التالية²:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CAF_t}{(1+i)^t}$$

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة + مخصصات المؤونات والاهتلاكات وتدني القيمة- استرجاع مخصصات المؤونات والاهتلاكات و تدني القيمة - التنازل عن الاستثمارات + القيمة المحاسبية الصافية³.
تمثل هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي وتعطينا أيضا القدرة المحتملة لنمو المؤسسة.

¹ - بلخير بكاري، ، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات لآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص 103

² - زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، مالية المؤسسة، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة (الجزائر)، 2011، ص38

³ - عماني لمياء، الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.51

2 - التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة

تعتمد طريقة التقييم على أساس التدفقات المستحدثة في تحديدها لقيمة المؤسسة على القيمة الحالية لتدفقات الخزينة الممكن تحقيقها. حيث أن تدفق الخزينة يتم حسابه كما يلي¹:

تدفق الخزينة = (النتائج - الضريبة على الاستغلال) + (المخصصات - استرجاع الاهتلاكات ومؤونات الاستغلال) - (الاستثمارات وارتفاع احتياج رأس المال العامل).

بمجرد قيامنا باستحداثها بمعدل آخذين في الحسبان ذلك المخاطر الذي يحيط بالاستثمار، مجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية (تقديرية)، وعموما نجد مدته تتراوح بين خمس وعشرة سنوات، وبعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية (قيمة باقية). وضمن هذه الطريقة المؤسسة نعتبرها كأشياء كيان من حيث القيمة لا ترتبط بربحها، لكن بقدرتها الربحية التي نقيسها عن طريق تدفقاتها النقدية الحرة أو تدفقات الخزينة المتاحة، فهي تمثل أحسن مكمل لطريقة استحداث الأرباح². ويمكننا تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{DFC_i}{(1+t)^i} + \frac{VT}{(1+t)^n}$$

بمجرد V: تمثيل قيمة المؤسسة

DFC_i: التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة (i).

t: تمثل معدل الاستحداث،

n: تمثل عدد السنوات المأخوذة كآفاق للتقدير.

VT: تمثل القيمة المتبقية للمؤسسة.

¹-115: Op, cit, p: Jean Brilman et Claude Maire

²- بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص 104 - 106.

كما يمكن كتابتها وفق العلاقة التالية¹:

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

بجاء أن FCF: يمثل التدفق النقدي المتاح للسنة (i) I: معدل الاستحداث بمخطر.
FCF_n: التدفق النقدي المتاح للسنة (n).

- التدفق النقدي المتاح

يتمثل التدفق النقدي المتاح (Discounted Cash Flow) أو ما يسمى بالتدفق النقدي الحر FCF في التدفقات النقدية المتولدة عن النشاط العادي للمؤسسة (الإستغلال). وعند الحصول على هذه التدفقات النقدية المتاحة نقوم باستحداثها للحصول على قيمة الأصل الاقتصادي وبحسب التدفق النقدي المتاح بالعلاقة التالية²:
التدفق النقدي المتاح = التدفق النقدي لدورة النشاط + التدفق النقدي لدورة الاستثمار³.
ويمكننا تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي⁴:

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

بجاء V: تمثيل قيمة المؤسسة

DCF_t: التدفق النقدي الخاص بالسنة (t). I: معدل الاستحداث،

n: تمثل عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير، VT: القيمة المتبقية للمؤسسة.

¹ - بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص 107.

² - علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، مرجع سبق ذكره، ص 22، 23.

³ - لمياء عماني، مرجع سبق ذكره، ص 51.

⁴ - بلخير بكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، مرجع سبق ذكره، ص ص 106-107.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية المتعلقة بمقارنة التدفقات النقدية

من خلال هذا المبحث سنتناول الدراسات السابقة المتعلقة بمقارنة التدفقات النقدية، ثم تحديد موقع دراستنا من بين الدراسات المتعلقة بالموضوع وذلك كما يلي:

المطلب الأول: الدراسات السابقة حول مقارنة التدفقات

1 - دراسة (عيساوي نادية، 2005)¹ بعنوان: تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة.

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة الاشكالية التالية "ما هو سعر التنازل الذي من شأنه أن يوفق بين مصالحهما ويؤدي كنتيجة إلى تقدم نتائج الخوصصة؟". موضوع التقييم في إطار الخوصصة حيث ترى الباحثة أن عملية التقييم يفترض أن تمر مرحلتين متكاملتين هما على الترتيب: التشخيص الذي يفيد في الكشف عن واقع المؤسسة و استخدام طرق تقدير قيمة المؤسسة التي تصنف إلى ثلاث مداخل رئيسية وهي: مدخل إلى الذمة المالية مدخل إلى قيمة المردودية ومدخل إلى الطرق المختلفة. و لكي يتم توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة قامت الباحثة في القسم التطبيقي بتناول تقييم إحد المؤسسات العمومية المعنية بالخوصصة و هي ملبنة نومديا حيث قامت بتشخيص هذه المؤسسة ثم بعد ذلك قامت بتقدير قيمتها معتمدة في ذلك على بعض الطرق التي سمحت بها معطياتها كما تم التمييز بين قيم المؤسسة المحصل عليها قبل التشخيص و بعده و تبين بعد مقارنة نتائج عملية التقييم أن قيم المؤسسة تراجع بعد الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص أثناء عملية التقييم.

2 - دراسة (سويسي الهواري، 2008)² بعنوان: تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر

تهدف هذه الدراسة للإجابة على اشكالية "مامدى أهمية تقييم المؤسسات وفعاليتها كأداة لترشيد قرارات الأطراف المعنية بالمؤسسة كل حسب مركزه؟ بحيث تعالج هذه الأطروحة موضوع تقييم المؤسسات في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها الجزائر، بشكل يغطي مختلف أبعاده، كما حاول الوقوف على واقع وافاق ممارسة تقييم المؤسسات في الجزائر من خلال استقصاء آراء المهنيين والأكاديميين المهتمين بالموضوع، واستعمال أدوات دراسة الحالة من ملاحظة ومقابلة وتحليل مختلف الوثائق المتاحة، حيث توصل الباحث بأن تحديد قيمة المؤسسة، ومن ثم طرق قياسها وفق النظرية المالية من خلال مفهوم الاستثمار الذي يبحث عن قيمة الأصل المراد الاستثمار فيه، بدلالة تدفقاته المستقبلية التي يتم استحداثها. وعليه يعد هذا الأسلوب الأنجع في التقييم باعتباره يفترض استمرار النشاط المهم لكافة الأطراف.

3 - دراسة (Pascal ALPHONSE et des autres, 2009)¹ بعنوان: 15 règles pour un

bon usage des méthodes d'évaluation par les flux actualisé.

¹ - عيساوي نادية، تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، الإقتصاد المالي، جامعة منتوري- قسنطينة، 2005.

² - سويسي هوارى، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.

تطرق الباحثون في هذه الدراسة إلى شرح كيفية تقييم المؤسسات من خلال طريقة التدفقات المستحدثة نظريا. كما يهدف هذا المقال إلى إعطاء نصائح على شكل قواعد تخص الاستعمال الأمثل لطريقة التقييم المرتكزة على تدفقات الخزينة المستحدثة مع إعطاء القوانين و القواعد التي تحسب على أساسها قيمة المؤسسة وشملت هذه القواعد على معالجة التدفقات الجوهرية و تقدير تكلفة رأس المال و معالجة حالات خاصة أخرى.

4 -دراسة (أ. تمجدين نور الدين، 2009)² بعنوان: أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية والاستثمارية.

تهدف هذه الدراسة إلى إعطاء صورة نظرية حول مقارنة التدفقات حيث تطرق الباحث إلى مفهوم مقارنة التدفقات و مبررات استخدام هذه الطريقة في تقييم المشروعات الاستثمارية، مع ذكر مزايا استخدام مقارنة التدفقات النقدية و مكوناتها و شرح كيفية تقييم المشروعات باستخدام هذه الطريقة. كما توصل الباحث بأن طريقة مقارنة التدفقات النقدية أثبتت أنها الجديرة في عملية التقييم وإتخاذ القرارات من طرف المؤسسة والتي تتوزع بين قرارات ترتبط بإدارة الأصول و بين قرارات ترتبط بالخصوم وهذا يستدعي تحديد درجة الدقة في تقدير هذه التدفقات النقدية.

5 -دراسة (بلخير بكاري، 2012)³ بعنوان: أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة.

ضمن هذه الدراسة حاول الباحث معالجة الإشكالية المتمثلة في " ماهي المقارنة الأنسب والتي يمكن تطبيقها من أجل تقييم المؤسسات العاملة في مجال المحروقات " ؟ قام الباحث باستعراض بعض الطرق المعتمدة في مقارنة التدفقات كما يهدف إلى مدى أهمية التقييم وفق هذه المقارنة الذي تتجاهله المؤسسة البترولية الجزائرية، حيث توصل الباحث إلى أن مقارنة التدفقات هي مقارنة جد حساسة و أيضا عملية تطبيقها صعبة نظرا للعناصر المكونة لها، كما أن طريقة التدفقات المستحدثة تعد من أفضل الطرق المستخدمة في التقييم، نظرا لأنها تأخذ في الاعتبار مقدرة المؤسسة على خلق تدفقات نقدية في المستقبل وليس أرباح محاسبية.

¹ - Pascal ALPHONSE et des autres, 15 règles pour un bon usage des méthodes d'évaluation par les flux actualisé, 2009.

² - تمجدين نور الدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية والاستثمارية، ملتقى العلمي الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2009.

³ - بلخير بكاري، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، مجلة الباحث، عدد 10، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.

6 -دراسة (بن حمو عصمت محمد، 2016)¹ بعنوان: طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخوصصة.

حاول الباحث دراسة إشكالية الدراسة "ماهي الطرق والمقاربات التي يمكن اعتمادها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة العمومية الجزائرية الراغبين في خوصصتها والتي لا تتعارض مع مصالح طرفي العقد (الدولة والمستثمر)"؟. حيث تناول الموضوع طرق وحدود تقييم المؤسسات العمومية الجزائرية الراغبين في خوصصتها، وإلى توضيح مجموعة المقاربات الأساسية التي تستعمل كمرجع أساسي من أجل تحديد القيمة العادلة كما تناول طرق التقييم التي تتركز على مدخل الذمة المالية، وطرق التقييم التي تتركز على مدخل قيمة المردودية وطرق التقييم التي تعتمد على فائض القيمة Good Will، وتمثل الأدوات المستعملة في هذه الدراسة كل من المنهج الوصفي في الجانب النظري وكذا المنهج الكمي في الجانب التطبيقي حيث توصل الباحث الى أن طرق التقييم التي تعتمد على الذمة المالية للمؤسسة تعتبر من أبسط الطرق وأكثرها استعمالا، ولكن يعابها صعوبة تحديد القيمة الحالية لجملة الأصول المملوكة من طرف المنشأة، و أنه يصعب تطبيق على المؤسسات العمومية الاقتصادية الوطنية طريقة التقييم التي تعتمد على فائض القيمة بسبب ضخامة أصولها المادية الملموسة مقارنة بأصولها المعنوية وكذا أن تبني طريقة التدفقات النقدية على خطة العمل المحددة من طرف الإدارة أي على توقعات يصعب تحقيقها في ظل عدم ثبات بيئة الأعمال.

7 -دراسة (قنون عبد الحق، 2018)² بعنوان: محاولة ارساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر 'دراسة حالة موبيليس'.

حاول الباحث من خلال دراسته الإجابة على الاشكالية المتمثلة في 'مامدى مساهمة بناء نموذج للتقييم خاص بمؤسسة موبيليس في إنجاح عمليات تقييم هذا النوع من الشركات في الجزائر في ظل التطورات التكنولوجية والمنافسة في مجال الاتصال؟'. وهذا انطلاقا من تحليل المقاربة الأمثل لتقييم شركات الاتصال الناشطة في البيئة الجزائرية، إضافة الى محاولة تشخيص الواقع الاقتصادي لقطاع الاتصال في الجزائر والوقوف على مكانة مؤسسة موبيليس في سوق الجزائرية، وتوصلت الدراسة الى أن مقارنة التدفقات النقدية تعتبر المقاربة الأمثل لتقييم هذا الصنف من الشركات، بحيث إرساء نموذج للتقييم متركز أساسا على هذه المقاربة سيساعد مؤسسة موبيليس في اتخاذ قرارات مستقبلية انطلاقا من مجال القيم التي تتحصل عليه من خلاله.

¹ - بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخوصصة- دراسة حالة مؤسستي صيدال والاوراسي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016.

² - قنون عبد الحق، محاولة ارساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر- دراسة حالة موبيليس، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2018.

8 -دراسة (M elleSaidi Amel)¹ بعنوان: Méthodes d'évaluation d'entreprises le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse.

حاولت الدراسة التعرف على الأساليب المختلفة لتقييم المؤسسات وفي ما إذا كانت هناك طريقة مثلى لعملية التقييم . وسيتم ذلك من خلال قراءة في الأدبيات النظرية والتطبيقية للدراسة بالإضافة إلى الاطلاع على مجموعة من المعلومات التي تخص المؤسسات المعنية وكذا استطلاع رأي مجموعة من الأكاديميين والمهنيين ووجدت الطالبة انه بالرغم من وجود العديد من طرق التقييم لكن لا توجد طريقة مثلى يتم من خلالها تقييم المؤسسة بشكل كلي بل يجب اعتماد توليفة مناسبة من هذه الطرق تتناسب مع خصوصيات المؤسسة محل التقييم . للوصول إلى قيمة قريبة من الواقع.

المطلب الثاني: موقع دراستنا من الدراسات السابقة.

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة ، وبعد تحديد الهدف من كل الدراسات وأهم الاستنتاجات المتوصل إليها تبين أن هناك علاقة بين دراستنا والدراسات السابقة حيث أفادتنا في التعرف على المفاهيم عن التقييم ، كما أن معظم هذه الدراسات تؤكد أهمية مقارنة التدفقات النقدية في عملية التقييم ، و دورها في اعطاء قيمة حقيقية للمؤسسة، كما تسمح باتخاذ القرارات الاستراتيجية المستقبلية للمؤسسة ، ويكمن الاختلاف بأن أغلب الدراسات كانت قائمة على تحليل المقارنة الامثل في التقييم وفترة الدراسة ومكان الدراسة وأهم الاستنتاجات التي توصلت إليها دراستنا ، وكما ركزت دراستنا على داي الطرق المندرجة في مقارنة التدفقات النقدية هي الأنجع والتي تفتح مجال للقيم من اجل التفاوض حوله لتحرير قيمة لمؤسسة محل الدراسة.

¹ - M elleSaidi Amel, **Méthodes d'évaluation d'entreprises le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse.**

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة النظرية وتطرقنا الى مفاهيم التقييم وكذا التطرق الى مختلف المقاربة تقييم المؤسسات ، توصلنا الى أن تقييم المؤسسة هو اعطاء قيمة لعناصر ذمتها المادية والغير المادية التي تملكها، حيث تستعمل لتحقيق ذلك ادوات ووسائل من اجل تحديد مجال للقيم، يتم التفاوض حوله فيما بعد لتحديد قيمة المؤسسة .وفي ظل تعدد مقاربات التقييم قمنا بتناول مختلف المقاربات وذلك بالتعريف بمقاربة الذمة وكذا مقاربة فائض القيمة، ومقاربة المضاعفات، وبالوجه الخصوص مقارنة التدفقات النقدية التي هي اساس موضوعنا.

فإن طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات ماهي الا تطبيق للنظرية المالية، التي تقييم الأصول المعنية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المعطاة. وتبعاً لهذه المقاربة تحدد قيمة المؤسسة باستخدام توقعاتها المستقبلية المترجمة بتدفقات سيتم تحقيقها في المستقبل، ونجد ضمن هذه المقاربة الطرق المرتكزة على مقارنة الربح وطرق مرتكزة على مقارنة التدفق النقدي. وبعد تناول دراسات السابقة المتعلقة بدراستنا استخلصنا بان اغلب الدراسات توصلت بان مقارنة التدفقات النقدية هي الأفضل من بين مختلف مقاربات التقييم، والتي تسمح باتخاذ القرارات المستقبلية للمؤسسة.

الفصل الثاني:
دراسة حالة مؤسسة موبيليس

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول إلى مفهوم القيمة والتقييم ، وكذا الطرق المعتمدة في تقييم المؤسسات ومن أبرزها مقارنة التدفقات النقدية والتي بما سيتم تحديد قيمة المؤسسة ، وكذا الدراسات السابقة حيث استخرجنا موقع دراستنا الحالية من بين الدراسات المعروضة.

وفي محتوى الفصل الثاني نتقدم بلمحة موجزة عن نشأة وتطور المؤسسة وهيكلها التنظيمي، و أهدافها التي تسعى إليها، ثم نقوم بتقييم المؤسسة وفق طريقة مقارنة التدفقات وفي الأخير مقارنة أحسن تقييم بين طرق المندرجة تحت هذه المقاربة، ويتم تقسيم الفصل الى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية مؤسسة اتصالات الجزائر و الشركة الجزائرية للهاتف النقال mobilis.

المبحث الثاني: منهجية وأدوات الدراسة.

المبحث الثالث: تقييم المؤسسة محل الدراسة باستخدام مقارنة التدفقات.

المبحث الأول: منهجية و أدوات الدراسة.

في هذا الإطار سيتم التطرق الى التعريف بمؤسستي اتصالات الجزائر و الشركة الجزائرية للهاتف النقال كمؤسستين اقتصاديتين عموميتين تنشطان في مجال خدمات الاتصال الالكترونية، وذلك في ضل محيط تنافسي مضطرب و معقد خاصة من طرف شركتي جازي Djezzy و نجمة Nedjma. وقد تم إضافة التعريف بشركة اتصالات الجزائر للتأكيد على أن الشركة الجزائرية للهاتف النقال كانت في البداية فرعا من فروعها ثم انفصلت عنها نتيجة لكبر حجم الالتزامات و اشتداد المنافسة في القطاع .

المطلب الأول: مؤسسة اتصالات الجزائر:

مؤسسة اتصالات الجزائر هي شركة أسهم برؤوس أموال عمومية تنشط في سوق الشبكات و خدمات الاتصال الالكترونية . تم إنشاء هذه المؤسسة وفقا لقانون 03/200 المؤرخ في 05 أوت 2000 ، المتعلق بإعادة هيكلة قطاع البريد و المواصلات عن طريق فصل النشاطات البريدية عن تلك المتعلقة بالاتصالات ، و انطلاقا من المرسوم التنفيذي رقم 01/140 المؤرخ في 20 ديسمبر 2001، الفقرة 8 من المادة 16 من هذا القانون ، و بناء على هذا المرسوم التنفيذي رقم 02/150 المؤرخ في 09 ماي 2002 و الفقرة 25 من قانون 03/2000 تم ضبط شروط الاتصالات البينية لشبكات و خدمات عن بعد، انطلقت مؤسسة اتصالات الجزائر في نشاطها بداية من 01 جانفي حيث دخلت عالم تكنولوجيا الإعلام و الاتصال من أجل تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية هي المرونة ، الفعالية و جودة الخدمة و من هنا كان عليها أن تحقق مستويات عالية للأداء التقني ، الاقتصادي و الاجتماعي من أجل احتلال مكانة ريادية في مجال نشاطها و محيطها التنافسي ، إضافة إلى العمل على تطوير بعدها الدولي و المساهمة في ترقية قطاع الاتصالات في الجزائر¹ ، إن الشركة الجزائرية للهاتف النقال هي فرع من فروعها و هي مستقلة في قراراتها والاقتصادية حسب المعلومات التي تم الحصول عليها من مسؤولي الإدارة المركزية بالجزائر العاصمة و ما يمكن قوله أن هذا الفرع يواجه أكبر التحديات مقارنة بالفروع الأخرى : Djawab Fawri Ates .

و تتفرع مؤسسة موبيليس الى ثمان مديريات الجهوية ، حيث تتوزع هذه المديريات لتغطية أكبر قدر ممكن من التراب الوطني ، و تعمل على تنفيذ و تطبيق الاستراتيجيات الجهوية ، وتضمن التحكم في الأوضاع و القرب من الزبون . كما تنقل الصورة الشاملة عن مدى نجاعة الاستراتيجيات إلى الإدارة العليا، و تمثل المديريات الجهوية شكل من أشكال التسيير اللامركزية من خلال تفويض السلطة على جزء معين من السوق ، وفي مقابل ذلك تكون هذه المديريات مسؤولة على نطاقها الجغرافي أمام الإدارة العليا . وهذا ما يمكن هذه الأخيرة من معرفة مستوى الأداء لكل إدارة جهوية و بالتالي يمكنها تحديد مكان الضعف و القصور .

المطلب الثاني: مجتمع الدراسة :

الفرع الأول: الشركة الجزائرية للهاتف النقال موبيليس

تعد الشركة الجزائرية للهاتف النقال شركة بالأسهم، يقدر رأس مالها بمائة مليون دينار جزائري (100.000.000 دج) و هو مقسم على 1000 سهم قيمة السهم الواحد 100000 دج وعدد عمالها بتاريخ 31 جانفي 2005 ب600 عامل، إلى أن أصبح عددهم الى غاية 2018 يبلغ 4822 عامل، تم الإعلان عن نشأتها في شهر أوت من سنة 2003 ، وأصبح لديها هيكلها التنظيمي المستقل بداية من جانفي 2004 ، وتم إنشاء أول إدارة مركزية لها في شهر جويلية من سنة 2004 بالعاصمة . أما من الناحية التسييرية فالشركة الجزائرية للهاتف للنقال تتكون من عدة وظائف و مسيرين و هي¹ :

¹ - معلومات من المؤسسة.

¹ - معلومات من طرف مؤسسة موبيليس.

- يشرف على الشركة الرئيس المدير العام ومدراء وطنيين في مختلف و وظائف المؤسسة وهي :

الوظيفة التجارية، التسويق والاتصالات، الإمداد، الموارد البشرية العلاقات العامة، المالية والمحاسبة، نظام المعلومات كما إن للمؤسسة أيضا ثمانية مدراء جهويين .

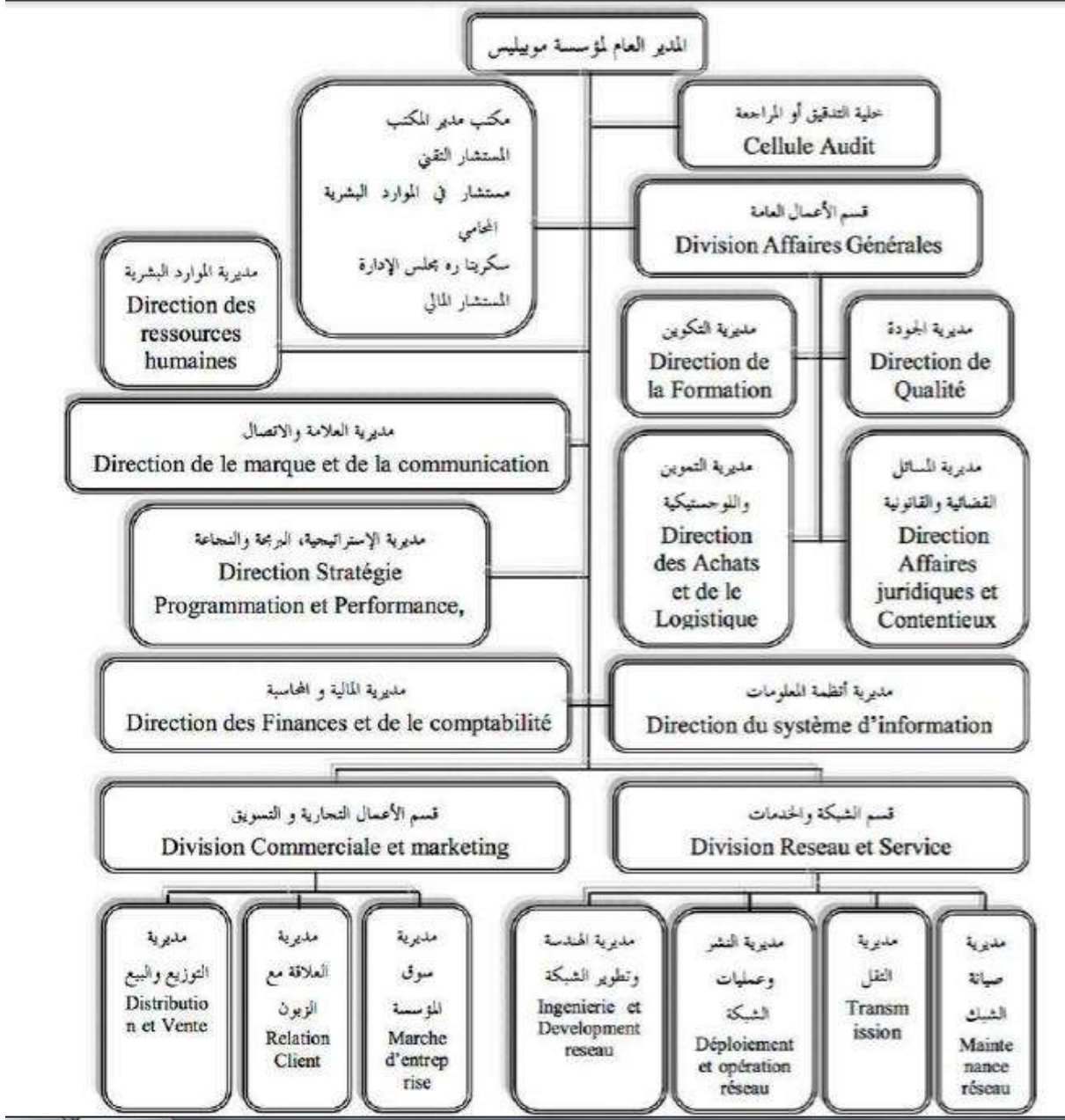
- تحتوي المؤسسة أيضا على إدارة مكونة من تسعة إطارات من مختلف المستويات المهني و تتمثل وظيفته في المصادقة على الاختيارات الإستراتيجية لإدارة المؤسسة.

و تتفرع مؤسسة موبيليس الى ثمان مديريات الجهوية، حيث تتوزع هذه المديريات لتغطية أكبر قدر ممكن من التراب الوطني ، و تعمل على تنفيذ و تطبيق الاستراتيجيات الجهوية ، وتضمن التحكم في الأوضاع و القرب من الزبون . كما تنقل الصورة الشاملة عن مدى نجاعة الاستراتيجيات إلى الإدارة العليا، و تمثل المديريات الجهوية شكل من أشكال التسيير اللامركزية من خلال تفويض السلطة على جزء معين من السوق ، وفي مقابل ذلك تكون هذه المديريات مسؤولة على نطاقها الجغرافي أمام الإدارة العليا . وهذا ما يمكن هذه الأخيرة من معرفة مستوى الأداء لكل إدارة جهوية و بالتالي يمكنها تحديد مكان الضعف و القصور .

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة موبيليس.

مؤسسة موبيليس مقسمة ومنظمة وفق معايير عالية وقوية من حيث الإدارة الإستراتيجية تماشيا مع تطورات الهياكل التنظيمية المعاصرة، فتسير من طرف رئيس مدير العام PDG ومحاط بثمانية مدراء وطنيين ممثلين، بالإضافة الى ثمانية مدراء جهويين، كما تم تجهيز المؤسسة حديثا بمجلس إدارة يتكون من 9 أعضاء ذو كفاءة تكمن مهامهم في المصادقة على القرارات الاستراتيجية.

شكل (03-01): الهيكل التنظيمي للمؤسسة موبيليس¹



¹ - معلومات من المؤسسة.

الفرع الثالث: أهداف مؤسسة موبيليس

تسعى موبيليس منذ نشأتها إلى تحديد أهداف أساسية منها:

- ✓ تقديم أحسن الخدمات؛
- ✓ التكفل الجيد بالمشاركين لضمان وفائهم؛
- ✓ الإبداع؛
- ✓ تقديم الجديد بما يتماشى مع التطورات التكنولوجية، وهذا ما مكنها من تحقيق أرقام أعمال مهمة، وتوصلها في وقت قصير إلى ضم أكثر من 10 ملايين مشترك؛

وباختيارها وتبنيها لسياسة التغيير والإبداع، تعمل موبيليس دوماً أن تعطي صورة إيجابية، وهذا بالسهر على توفير شبكة ذات جودة عالية وخدمة للمشاركين جد ناجحة، بالإضافة إلى تنويع والإبداع في العروض والخدمات المقترحة .

موبيليس أرادت التموقع كمتعامل أكثر قرباً من شركائها وزبائنهم، وما زاد ذلك قوة شعارها الجديد " أينما كنتم " هذا الشعار يعد تعهداً بالإصغاء الدائم، ودليلاً على التزامها بالعب دور هام في مجال التنمية المستدامة وبمساهمتها في التقدم الاقتصادي، بالإضافة إلى احترام التنوع الثقافي لإلتزامها بلعب دورها الجماعي لمساهمتها في حماية البيئة، وهذا بالرجوع إلى قيمها الأربعة : الشفافية، الوفاء، الحيوية و الإبداع .

المطلب الثالث : أدوات الدراسة

من اجل الوصول إلى النتائج المرجوة، وبغرض تحقيق الهدف بخطوات منهجية صحيحة مع الإجابة على الأسئلة المطروحة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للقوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة لفترة خمسة سنوات (2012-2013-2014-2015 - 2016) الصادرة رسمياً من المؤسسة محل الدراسة ولذلك تم جمع كل القوائم المالية من الميزانيات المحاسبية والمالية، بالإضافة إلى جداول حسابات النتائج ومن خلال هذه القوائم قمنا بتقدير السنوات المستقبلية المتوقعة لخمس سنوات (2017-2021)، وفق استخدام التقدير بواسطة المربعات الصغرى، سيتم حساب وتفسير أهم طرق مقارنة التدفقات. كما استعملت مجموعة من الأدوات منها المقابلة مع رئيس مصلحة، ووثائق المؤسسة، وتم الاستعانة بأداة الاحصائية المستخدمة Microsoft office Excel 2007 لمعالجة البيانات .

المبحث الثاني: تقييم المؤسسة محل الدراسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية.

بعد التطرقنا للاطار النظري والتطبيقي لمقارنة التدفقات النقدية، سنطبق الطرق المدرجة تحت هذه المقارنة على مؤسسة موبيليس وذلك من خلال تحديد المحددات الاساسية لها .

المطلب الأول: المحددات الأساسية لمقارنة التدفقات.

تمثل المحددات الأساسية للتقييم وفق مقارنة التدفقات النقدية في " معدل الاستحداث، وكذا فترة الاستحداث"، فسوف نتطرق الى كيفية حساب هذين العاملين.

أولاً: معدل الاستحداث

إن معدل الاستحداث من العناصر الأساسية في تحديد قيمة المؤسسة، فهو المعدل الذي يسمح بتحويل القيمة الاسمية لمجموع مستقبلي إلى القيمة الحالية. كما يدل على المردودية المنتظرة من طرف المستثمر. ويحسب كمايلي:

$$(1-1) \dots\dots\dots \text{معدل الاستحداث} = \text{معدل الأساس} + \text{علاوة المخاطر}$$

هناك العديد من المصادر لحساب معدل الأساس لكن في دراستنا أعتمدنا على معدل الفائدة لسندات الخزينة العمومية متوسط الأجل - 7 سنوات - المدرجة في بورصة الجزائر. والذي يعد معدل فائدة خالي من الخطر.

جدول رقم(01-01): سندات الخزينة العمومية متوسطة الأجل المدرجة في بورصة الجزائر¹.

نسبة الفائدة	حجم الاصدار	تاريخ الاستحقاق	تاريخ الادراج	سعر الادراج	رمز ISIN	الرمز	الفئة
3,00%	5 000,00	12/05/2020	08/05/2013	105.84	DZ0000700280	O070520	A.T 7 ans
3,00%	10 000,00	24/03/2019	21/03/2012	104.48	DZ0000700256	O070319	A.T 7 ans
3,00%	37 692,00	26/01/2021	26/01/2014	100.05	DZ0000700314	O070121	A.T 7 ans
3.25 %	21 882,00	05/07/2022	05/07/2015	98.43	DZ0000020348	O070722	A.T 7 ans
4.00 %	953	22/01/2024	18/01/2017	95.50	DZ0000700371	O070124	A.T 7 ans
5.00%	600	14/01/2025	14/01/2018	89.29	DZ0000700405	O070125	A.T 7 ans

المصدر: بورصة الجزائر

ومن خلال الجدول اعلاه قمنا بحساب المتوسط الحسابي لمعدلات سندات الخزينة العمومية، والمتمثل في 3.54% والذي اعتمدناه على أنه معدل أساس، أما بالنسبة لعلاوة الخطر الذي يعوض المخاطر التي يمكن أن تواجهها الاستثمارات في المستقبل، فهو بمثابة معدل يضاف إلى معدل الأساس لحساب معدل الإستحداث، فسنعتمد في دراستنا على عدة معدلات، في شكل سيناريوهات.

جدول رقم(01-02): معدلات علاوة الخطر حسب المستوى

مستوى المخاطر	مخاطر معدوم	مخاطر ضئيل	مخاطر ضعيف	مخاطر متوسط	مخاطر كبير	مخاطر تشاؤمي	حالة عدم التأكد
نسبة علاوة الخطر	0%	25%	50%	75%	100%	125%	150%

المصدر: اعداد الطالبة

ومنه يمكن حساب معدل الاستحداث اعتمادا على معدل الأساس وعلاوات الخطر التي سيتم اعتمادها خلال الجدول الآتي:

¹ -<http://www.sgbv.dz/ar/>

جدول رقم (01-03): معدل الاستحداث حسب السيناريوهات

السيناريوهات	مستوى المخاطر	معدل الفائدة	نسبة علاوة الخطر	علاوة الخطر	معدل الاستحداث
السيناريو 01	مخطر معدوم	3.54%	0%	0%	%3.5
السيناريو 02	مخطر الضئيل	3.54%	25%	2%	%4.4
السيناريو 03	مخطر ضعيف	3.54%	50%	4%	%5.3
السيناريو 04	مخطر متوسط	3.54%	75%	6%	%6.1
السيناريو 05	مخطر كبير	3.54%	100%	8%	%7
السيناريو 06	مخطر تشاؤمي	3.54%	125%	10%	%7.9
السيناريو 07	حالة عدم التأكد	3.54%	150%	12%	%8.8

المصدر: اعداد الطالبة بالاعتماد على Excel

ثانياً: فترة الاستحداث

تعد الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية من العناصر المهمة في حساب قيمة المؤسسة ، فقد اعتمدنا في دراستنا على الأخذ بالفترة القصيرة والمتمثلة في الخمس سنوات، لانه كلما انخفضت المدة المأخوذة لحساب التدفقات ادى ذلك الى قلت احتمالات الوقوع في الخطأ، وبالتالي اعطاء قيمة للمؤسسة قريبة من امكانياتها الحقيقية والمستقبلية.

المطلب الثاني: تقييم المؤسسة من منظور العائد

تسمح هذه الطريقة برسملة الربح الناتج عن المؤسسة بمعدل استحداث معين بغية ايجاد قيمتها، وحيث تعتبر من الطرق الأكثر استعمالاً من طرف الخبراء، وتكتب معادلتها الأساسية على النحو الآتي:

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

..... (01-02)

B: متوسط الربح المتوقع i: معدل الاستحداث t: عدد السنوات

من خلال هذه الطريقة ومن اجل تطبيقها على المؤسسة سنقوم ب حساب متوسط الربح المتوقع وذلك من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (01-02): النتائج الصافية المتوقعة للسنوات التقديرية

النتائج الصافية المتوقعة	السنوات
12 616 979 141,86	2017
11 576 969 641,04	2018
12 478 826 687,24	2019

13 138 361 642,03	2020
12 177 399 207,36	2021
12 397 707 263,91	متوسط الربح المتوقع

المصدر: من اعداد الطالبة

وبعد تحديد المحددات الاساسية للتقييم وكذا حساب النتائج الصافية المتوقعة وبالاعتماد على العلاقة رقم (02-01) يمكننا تقديم قيمة المؤسسة حسب كل سيناريو وذلك من خلال الجدول الاتي:

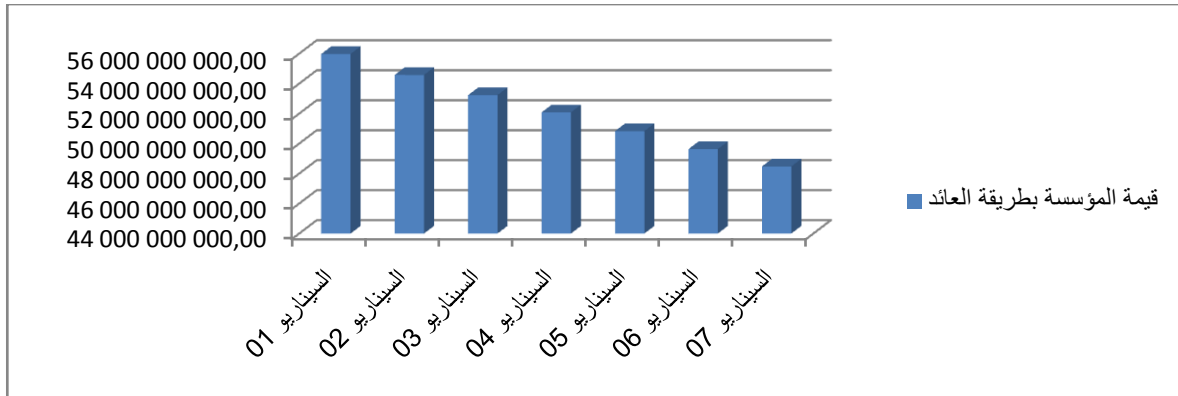
جدول رقم (02-02): مجال القيم حسب طريقة العائد

السيناريوهات	قيمة المؤسسة
السيناريو 01	55 976 297 632.31
السيناريو 02	54 577 645 554.13
السيناريو 03	53 233 359 304.71
السيناريو 04	52 081 889 380.33
السيناريو 05	50 833 047 535.11
السيناريو 06	49 631 189 639.63
السيناريو 07	48 474 046 027.97

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

ويمكن من خلال الجدول اعلاه تمثيل قيم المؤسسة وفق طريقة العائد بالأعمدة البيانية التالية

شكل رقم (02-03): قيمة المؤسسة من منظور العائد



المصدر: من اعداد الطالبة، اعتمادا على الجدول Excel.

كما نلاحظ من خلال الشكل رقم (02-03)، لدينا عدد السيناريوهات 7 وتقابله لكل سيناريو قيمة للمؤسسة، وفق طريقة العائد، بحيث نرى بأن هناك علاقة عكسية بين معدل الاستحداث وقيمة المؤسسة، بحيث كلما ارتفع معدل الاستحداث انخفضت قيمة المؤسسة. وهناك تقارب نوعا ما من خلال القيم راجع الى فترة الاستحداث المستعملة.

المطلب الثالث: تقييم المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي ويتم حساب هذه الطريقة وفق العلاقة التالية:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CAF_t}{(1+i)^t}$$

.....(02-02)

بحيث V : تمثل قيمة المؤسسة

CAF : القدرة على التمويل الذاتي.

i : معدل الاستحداث. t : عدد السنوات

من خلال هذه الطريقة قمنا بحساب للقدرة على التمويل الذاتي، وذلك بإضافة مخصصات الاهتلاكات والمؤونات للنتائج الصافية المحققة. حيث سيظهر الجدول الآتي قيمة القدرة على التمويل الذاتي التقديرية

جدول رقم(02-03): البيانات التقديرية لمؤشر القدرة على التمويل الذاتي (CAF).

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
CAF التقديري	46568414556,19	53260152014,07	61068150001,29	67713750303,79	73100047542,20

المصدر: من اعداد الطالبة. على برنامج Excel

وبعد حصولنا على قيم القدرة على التمويل الذاتي التقديرية سنقوم باستحداثه للحصول على قيمة المؤسسة وذلك من خلال السيناريوهات المعمول بها في طريقة العائد

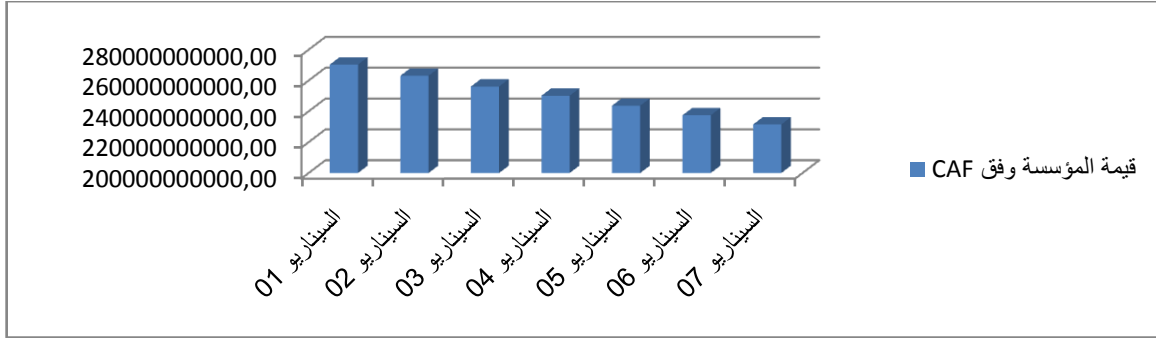
جدول رقم(02-04): مجال القيم بطريقة القدرة على التمويل الذاتي CAF.

السيناريوهات	قيمة المؤسسة
السيناريو 01	270 349 431 440,11
السيناريو 02	263 079 575 688,39
السيناريو 03	256 102 207 289,17
السيناريو 04	250 133 632 822,01
السيناريو 05	243 668 982 911,04
السيناريو 06	237 456 341 057.00
السيناريو 07	231 483 281 386,22

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على Excel.

من خلال الجدول رقم(04-04) يمكن تمثيل قيم المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي بالأعمدة البيانية التالية:

شكل رقم (03-03): قيمة المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي.



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

كما نلاحظ من خلال الشكل رقم (03-03)، أن القيم حسب طريقة القدرة على التمويل الذاتي تنخفض كلما ارتفع معدل الاستحداث. ونلاحظ ايضا بان مجال القيم المتوصل اليه اكبر من مجال القيم المتوصل اليه في طريقة العائد وهذا يعود الى الاهتلاكات التي ساهمت في تصحيح النتيجة الصافية، وتمثل الصورة الحقيقية للقدرة الربحية للمؤسسة موبيليس

المطلب الرابع: تقييم المؤسسة من منظور طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة.

يتم تحديد قيمة المؤسسة وفقا لهذه الطريقة، من خلال استحداث التدفق النقدي المتاح على مدار كامل السنوات التقديرية مع الأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية للمؤسسة، وذلك بتطبيق العلاقة التالية:

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

(03-02)

بجيث: بجيث V: تمثيل قيمة المؤسسة

DCF_t: التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة (t).

I: معدل الاستحداث، n: تمثل عدد السنوات المأخوذة كآفاق للتقدير. VT: القيمة المتبقية للمؤسسة.

بجيث تم حساب التدفق النقدي المتاح وفق الطريقة الموالية:

التدفق النقدي المتاح = نتيجة الاستغلال خارج المصاريف المالية والصافية من الضريبة على أرباح المؤسسات + مخصصات

الإهلاك (التدفق النقدي الكلاسيكي) - التغيير في احتياج رأس المال العامل للاستغلال + مبلغ التنازل عن الأصول (صافي من

الضريبة على أرباح المؤسسات) - الاستثمارات

جدول رقم (05-02): قيم التدفقات النقدية المتاحة المستقبلية المتوقعة خلال السنوات الخمسة.

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
DCF _t	26 170 146 308,01	36 521 628 934,31	47 312 378 289,64	55 650 880 062,73	58 401 819 256,27

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

و هناك العديد من الطرق لحساب القيمة المتبقية نذكر البعض منها¹ :

- 1 -رقم الأعمال CA للسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
- 2 - الفائض الخام للاستغلال EBE للسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
- 3 -نتيجة الاستغلال Rex للسنة الأخيرة مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.
- 4 -الرسمة للتدفقات صافية للسيولة FTD محققة من طرف المؤسسة للسنة الأخيرة من التوقع بمعامل رسمة للتدفقات النقدية (Cash Flow).

ففي دراستنا سوف نحسب القيمة المتبقية وفق مؤشر اخر تدفق نقدي متاح للسنة الاخيرة المتوقع مستحدث بمعامل استحداث تدفق السنة الأخيرة.

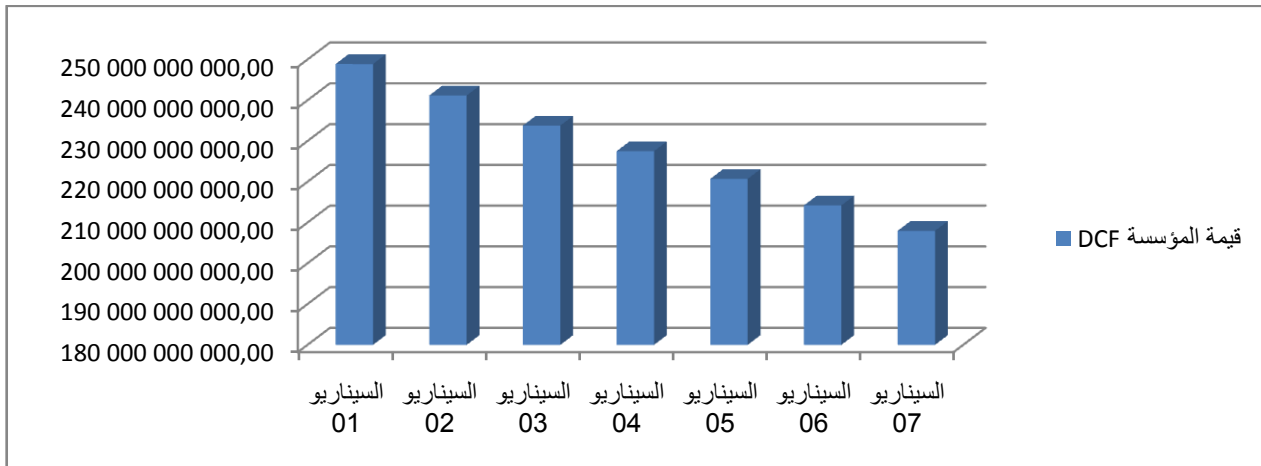
الجدول رقم (02-06): قيمة المؤسسة وفق طريقة DCF

السيناريوهات	FTD	VT	قيمة المؤسسة
السيناريو 01	199720843010,87	49172764709,50	248 893 607 720,37
السيناريو 02	194089378600,44	47089478690,20	241 178 857 290,64
السيناريو 03	188688338087,06	45111214549,78	233 799 552 636,84
السيناريو 04	184071317114,61	43435963187,29	227 507 280 301,90
السيناريو 05	179073959673,54	41639689986,42	220 713 649 659,96
السيناريو 06	174274896362,53	39931824385,17	214 206 720 747,70
السيناريو 07	169664269493,10	38307331422,80	207 971 600 915,90

المصدر: من اعداد الطالبة. بالاعتماد على Excel.

من خلال الجدول رقم(04-06) يمكن تمثيل قيم المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي بالأعمدة البيانية التالية:

شكل رقم(03-04): قيم المؤسسة وفق طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة



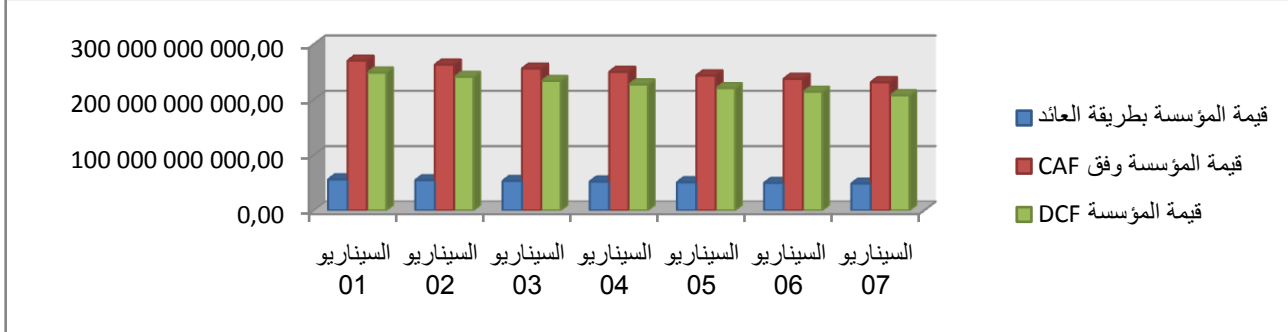
المصدر: اعداد الطالبة. بالاعتماد على برنامج Excel

¹ - بكاري بلخير، 2010، ص 117.

من خلال الشكل اعلاه نلاحظ ان هناك علاقة عكسية بين معدل الاستحداث و قيمة المؤسسة وفق طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة، بحيث كلما ارتفع معدل الاستحداث انخفضت قيمة المؤسسة.

وبعد حساب الطرق الثلاث لمقاربة التدفقات والحصول على مجال القيم لكل طريقة سنحاول عرضهم في الشكل الاتي:

شكل رقم (03-05): قيم الطرق الثلاث المندرجة ضمن مقاربة التدفقات



المصدر: اعداد الطالبة بالاعتماد على Excel

من خلال الشكل اعلاه، نلاحظ أن قيمة المؤسسة وفق القدرة على التمويل الذاتي اعطت قيم أكبر بكثير مقارنة بقييم حسب طريقة العائد، كما نلاحظ أن مجال القيم وفق طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة، متقاربة مع قيم وفق القدرة على التمويل الذاتي. وهذا منطبق على جميع السيناريوهات المعمول بها.

تحليل ومناقشة النتائج.

ويعتبار أن مؤسسة موبيليس تستخدم في نشاطها الخدمات والمعدات التكنولوجية العالية و تطور التكنولوجيا سريعة في الغالب سيكون معدل المخاطرة للمؤسسة على المستوى المتوسط أو على المستوى العالي، بحيث اذا كانت على المستوى المتوسط فقيمتها تتراوح في حدود معدلات المخاطرة 50 % الى 75% ، وإذا كانت على المستوى العالي فتكون معدلات المخاطرة من 75% الى 150%.

أولاً: التقييم وفق طريقة العائد.

وبعد تطبيقنا لطريقة العائد على مؤسسة موبيليس، تم الحصول على مجال القيم ، بحيث كانت قيمة المؤسسة وفق معدل المخاطرة على المستوى المتوسط تقدر بـ **53 233 359 304.71** دج، أما قيمتها بالنسبة الى معدل المخاطرة على المستوى العالي، فتقدر قيمة المؤسسة **48474046027,97** دج، وتعبر الربحية عن المنافع المستقبلية للمؤسسة، ونظراً لأرباحها التي كانت تتزايد سنة تلو الأخرى ، فهذا يدل على أن المؤسسة من خلال أرباحها، تقوم بتوزيعها على المساهمين، فمنه تسمح هذه الطريقة باعطاء صورة للمستثمر على أن المؤسسة مستقرة، وتوزع حصة عالية من أرباحها على المساهمين.

ثانياً: التقييم وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي.

وفق هذه الطريقة تم حساب قيمة المؤسسة، وتحصلنا على مجال للقيم بحيث اعطت قيمة للمؤسسة أكبر من القيم المتوصل اليها من خلال طريقة العائد ، كانت قيمة المؤسسة وفق معدل المخاطرة على المستوى المتوسط تقدر بـ **250133632822,01** دج، أما قيمتها بالنسبة الى معدل المخاطرة على المستوى العالي، فتقدرت بـ **231483281386,22** دج ، فهذا يدل على قدرة المؤسسة في تمويل استثماراتها المستقبلية، كون مؤسسة موبيليس تتميز باستخدام استثمارات ضخمة ومهمة في نشاطها. نظراً لما تواجهه من مخطر تسارع التطور التكنولوجي، لذلك يجب أن تكون لها القدرة على التمويل الذاتي.

ثالثاً: التقييم وفق طريقة تدفقات الخزينة المستحقة.

بعد تطبيق هذه الطريقة من خلال بيانات المؤسسة تحصلنا على مجال للقيم، حيث بلغت قيمة المؤسسة وفق معدل المخاطرة على المستوى المتوسط بـ **233799552636,84** دج، أما قيمتها بالنسبة الى معدل المخاطرة على المستوى العالي فتقدرت بـ **207971600915,9** دج، بحيث كانت هذه القيم مقارنة لمجال القيم المتحصل عليها عند تطبيق طريقة القدرة على التمويل الذاتي، مما يدل على أن مؤسسة موبيليس لها القدرة على تسديد التزاماتها المالية، ومنها تسديد الديون، وكذا تغطية كل من إحتياجات الاستثمار واحتياج راس مال العامل.

فمن حال تطبيقنا لطرق الثلاث المندرجة تحت مقارنة التدفقات النقدية، فإن طريقة القدرة على التمويل الذاتي هي التي أعطت نتائج أكبر حسب كل السيناريوهات مقارنة بالنسبة لنتائج طرق الأخرى، بحيث دل ذلك أن للمؤسسة القدرة في تمويل استثماراتها، بينما الطريقة التي أظهرت نتائج ضعيفة هي طريقة العائد ، كون الربحية تعبر على المنافع المستقبلية وأرباحها توزع على المساهمين، بينما لا تعبر على قدرة المؤسسة في تمويل ذاتها، أي القدرة على تمويل استثماراتها.

خلاصة الفصل

لقد خصصنا هذا الفصل بالجانب التطبيقي من دراستنا، وكان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل إليه في الجانب النظري، واختبار ما مدى تطابقه مع الواقع العملي .

فتناولنا أولا الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة وأدوات جمع المعلومات للدراسة، التي يمكن خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها ، وكذا تحديد عينة الدراسة والمتمثلة في مؤسسة موبيليس - للفترة 2017 ، كما قمنا بحساب قيمة المؤسسة وفق الطرق المدرجة تحت مقارنة التدفقات النقدية المتمثلة في طريقة العائد، طريقة القدرة على التمويل الذاتي، وطريقة تدفقات الخزينة المتاحة.

في الأخير قمنا بعرض وتحليل ومناقشة النتائج التي توصلت لها الدراسة انطلاقا من المعطيات التي تم تلخيصها ومعالجتها .

أما فيما يخص الخاتمة ، سنحاول التوصل إلى أهم النتائج والتوصيات ، بالإضافة إلى الإجابة على فرضيات المطروحة

خاتمة

حاولنا من خلال دراستنا لهذا الموضوع والمتمثل في تقييم المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية . حيث تمحورت إشكالية بحثنا حول إلى أي مدى تقدم طرق التقييم المندرجة ضمن مقارنة التدفقات تقييماً أفضل لمؤسسة موبيليس في ظل رغبتها لدخول البورصة خلال الفترة (2017)، وللإجابة على الإشكالية المطروحة وإختبار الفرضيات ، ومن خلال تقديمنا للفصل النظري والتطبيقي سنعرض النتائج المتوصل إليها مع الاجابة على فرضيات البحث بالاضافة الى كل من التوصيات و آفاق الدراسة.

1 -نتائج الدراسة

- ان المبدأ الأساسي للتقييم هو قيمة المؤسسة اليوم تساوي القيمة الحالية لتدفقاتها النقدية المتوقعة مستقبلاً.
- ان عملية التقييم وفق مقارنة التدفقات ،ترتكز على الاختيار الأنسب لمحددات الأساسية للمقاربة، والمتمثلة في معدل الاستحداث، وفترة الاستحداث ويتم تحديد هذين المحددين وفق خصوصية القطاع وما يواجهه من تحديات.
- مقارنة التدفقات النقدية تركز أساساً على مفهوم التحليل الديناميكي، حيث تقوم على أن قدرة المؤسسة في تحقيق تدفقات تساهم في انشاء الثروة المستقبلية، بالإضافة الى ذلك فهي تهتم بقدرة الأصول المعنوية المستخدمة على توليد تدفقات مالية تساهم في الرفع من قيمة المؤسسة.
- بعد حساب قيمة المؤسسة بطريقة العائد، توصلنا ان المؤسسة مستقرة وتوزع حصة عالية من أرباحها على المساهمين.
- طريقة القدرة على التمويل الذاتي كانت الطريقة التي اعطت قيماً أكبر حسب كل سيناريوهات مقارنة بالنتائج الطرق الأخرى، فهي تساعد على تقييم قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها.
- اما عن طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة تساعد على تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية والحافضة على مستوى توزيعات الأرباح والسياسة الاستثمارية الحالية دون الاعتماد على التمويل الخارجي.

2 -اختبار الفرضيات

- ✓ و من خلال مجالات القيم المتحصل عليها خلال السيناريوهات حسب كل طريقة، كانت هناك علاقة عكسية بين معدل الاستحداث وقيمة المؤسسة، بحيث كلما ارتفع معدل الاستحداث انخفضت قيمة المؤسسة. ومنه اثبات صحة الفرضية الأولى.
- ✓ بعد تقييم المؤسسة وفق مقارنة التدفقات النقدية، تعد طريقة القدرة على التمويل الذاتي هي الطريقة التي أعطت قيماً أفضل عند تقييم المؤسسة، ومنه عدم اثبات صحة الفرضية الثانية.

3 -التوصيات:

- امكانية اعتماد مؤسسة موبيليس مقارنة التدفقات النقدية في عملية التقييم.

- يتوجب على المقيم المستعمل لمقاربة التدفقات أخذ الحيطة والحذر في التعامل مع هذه المقاربة من خلال التعامل الجاد مع العناصر المكونة له المتمثلة في التدفقات المقدرة، معدل الاستحداث، فترة الاستحداث، بحيث أن اي اهمال لدور هذه العناصر سيكون له أثر سلبي على عملية التقييم ومنه انحراف القيم النهائية المتوصل اليها عن صورتها الواقعية.
- وضع مخطط العمل المستقبلي جاد لتحسين أداء المؤسسة لتحقيق تدفقات مستقبلية تساهم في رفع من قيمة المؤسسة.

4 - أفاق الدراسة.

في الأخير يمكن القول أن تقييم المؤسسة باستخدام مقاربة التدفقات له أهمية في الوصول الى قيمة المؤسسة مقارنة للواقع فمن خلال الطرق المندرجة ضمن هذه المقاربة تسمح بإعطاء مجال للقيم يتم التفاوض حوله لتحديد قيمة المؤسسة ،وعلى هذا الأساس نأمل أن نكون بهذا البحث قد فتحنا مجالاً للقيام بدراسات أخرى أوسع ،وكذا توسيع مجال الدراسة ليشمل تقييم المؤسسة موبيليس وفق مقاربات أخرى كما مقارنة المضاعفات للوصول إلى نتائج دقيقة، تسمح لها بإتخاذ قرارات مستقبلية.

قائمة المراجع

• الكتب

- 1 - طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008

• البحوث الجامعية

مذكرات الدكتوراة:

- 1 - بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات آبار ENSP، أطروحة دكتوراة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2010
- 2 - بن حمو عصمت محمد، طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة - دراسة حالة مؤسستي صيدال و الأوراسي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016
- 3 - سويسي هواري، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008
- 4 - قنون عبد الحق، محاولة ارساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر - دراسة حالة موبليس، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2018.

مذكرات الماجستير:

- 1 - علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، مالية المؤسسة، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، 2009.
- 2 - عيساوي نادية، تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، الإقتصاد المالي، جامعة منتوري - قسنطينة، 2005

مذكرات الماستر:

- 1 - زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، مالية المؤسسة، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة (الجزائر)، 2011.

• المقالات والمجلات :

- 1 - بلخير بكاري، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، مجلة الباحث، عدد 10، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
- 2 - علال بن ثابت، أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر، مجلة علمية محكمة، العدد الإقتصادي رقم 21، جامعة الأغواط، جانفي 2014.

• مداخلات الملتقيات:

- 1 - بلخير بكاري، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة - (الجزائر)، 2005.
- 2 - تمجدين نور الدين، مداخلة بعنوان أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية والاستثمارية جامعة المسيلة، 2009.
- 3 - نعيمة غلاب و زينات دزاجي "تحليل مقارنة تقييم المؤسسة"، الملتقى الدولي اقتصاديات الخوصصة و الدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، من 03 إلى 07 أكتوبر 2004

• المطبوعات:

- 1 - بن علي سمية، تقييم المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2017.
- 2 - عماني لمياء، الهندسة المالية، مطبوعة بيداغوجية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017.

• المواقع الإلكترونية:

- 1- <http://ar.knoema.com/atlas>

• المراجع الأجنبية:

- 1- Arnaud **Thauvron**, Evaluation d'entreprise, 4^e édition, Economica, paris, 2013, p18
- 2- Bellalah Mondher , Gestion financier : diagnostic, évaluation, et choix d'investissement, édition Economica , paris, 1998.

- 3- Florence pierre and Eustache Besançon, Valorisation d'entreprise et théorise financière, 1ère éd, Ed.d'Organisation,France,2003.
- 4- IFRS AT A GLANCE **IFRS 13 Fair Value Measurement** LBDO 2014.
- 5- Jean Brilman et Claude Maire , Manuel d'évaluation des entreprises l'édition d'Organisation ,paris,1990
- 6- Jean-Étienne Palard and Franck Imbert, **Guide pratique d'évaluation d'entreprise** ,Eyrolles, 2013
- 7- M elleSaidi Amel, Méthodes d'évaluation d'entreprises le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse.
- 8- Pascal ALPHONSE et des autres, **15 règles pour un bon usage des méthodes d'évaluation par les flux actualisé**, 2009.
- 9- Philipe de la chapelle : **L'évaluation des entreprises**, édition ECONOMICA, Paris, 2007.
- 10- Tchemeni Emmanuel , l'évaluation des entreprises, édition Economica,paris, 1993.

الملاحق

ATM MOBILIS					
Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar					
RC : 03B0962287					
IF : 000316289022542					
AI : 16287406800					
BILAN ACTIF					
Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2012					
SOCIETE		ALGERIE TELECOM MOBILIS		EDITE LE : 04-MAR-18 15:00:27	
A C T I F	Note	N Brut	N Amort-Prov.	N Net	N - 1 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
ECART D'ACQUISITION OU GOODWILL		0.00	0.00	0.00	0.00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		1 738 935 172.08	1 234 539 415.34	504 065 757.01	473 716 181.21
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		109 070 487 140.11	91 092 310 331.07	27 578 158 808.24	25 985 402 947.17
IMMOBILISATIONS ENCOURS		15 094 512 488.20	0.00	15 094 512 488.20	4 820 953 073.68
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					
TITRES A RI EGALANCE- ENTREPRISES ASSOCIEES		0.00	0.00	0.00	0.00
AUTRES PARTICIPATIONS ET CREANCES RATTACHEES		0.00	0.00	0.00	0.00
AUTRES TITRES BANCAIRES		0.00	0.00	0.00	0.00
PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		190 549 037.10	0.00	190 549 037.10	104 309 790.01
IMPOTS DIFFERES ACTIF		353 582 967.34	0.00	353 582 967.34	135 988 036.21
TOTAL ACTIF NON COURANT		126 055 735 405.70	92 326 849 747.21	44 328 956 955.49	31 454 821 020.68
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS					
CREANCE ET EMPLOIS ASSIMILES		731 981 273.30	0.00	731 981 273.30	280 328 431.62
CURSES		30 793 871 827.66	21 491 940 703.92	9 271 730 024.16	9 880 041 726.01
AUTRES DEBITAIRE		7 637 428 420.62	0.00	7 637 428 420.62	7 150 303 074.77
IMPOTS		3 543 922 181.01	0.00	3 543 922 181.01	2 089 719 436.11
AUTRES ACTIFS COURANTS		0.00	0.00	0.00	0.00
DISPONIBILITES ET ASSIMILES					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		17 500 000 000.00	0.00	17 500 000 000.00	14 000 000 000.00
TRESORERIE		20 491 496 145.63	0.00	20 491 496 145.63	12 850 904 983.44
TOTAL ACTIF COURANT		80 985 489 645.44	21 491 940 703.92	59 176 559 944.92	48 138 316 925.78
TOTAL GENERAL ACTIF		207 041 225 051.14	113 818 790 451.13	103 505 516 900.41	79 593 138 946.46

ATM MOBILIS Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar RC : 03B0062287 IF : 000316280022542 AI : 16287408800 SOCIETE ALGERIE TELECOM MOBILIS Exerécice clos le : 31-DECEMBRE-2012 EDITE LE :04-MAR-18 15:09:27			
BILAN PASSIF			
P A S S I F	Note	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES			
CAPITAL INSCRIT AU COMPTE DE LIQUIDATION		25 000 000 000.00	25 000 000 000.00
CAPITAL NON APPELE		0.00	0.00
PRELÈVES ET RESERVES (RESERVES CONCOURS(1))		10 720 475 713.71	6 434 272 432.47
ECART DE REVALUATION		0.00	0.00
ECART D'ÉVALUATION		0.00	0.00
AMORTISSEMENT (AMORTISSEMENT PART DU GROUPE)		10 652 625 351.63	5 997 563 928.16
AUTRES CAPITAUX PROPRES		0.00	0.00
REPORT À VOUS		- 360 729 179.64	- 1 711 360 647.00
PART DE LA SOCIÉTÉ CONSOLIDANTE(1)			
PART DES MINORITAIRES(1)			
TOTAL I		48 012 871 886.70	36 720 475 713.83
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES		1 808 628 882.48	1 481 608 882.48
IMPÔTS (DIFFÉRÉS ET PROVISIONNÉS)		11 328 126.00	4 288 876.00
AUTRES DÉPENSES NON COURANTES		0.00	0.00
PROVISIONS ET PRODUITS COMPTABILISÉS D'AVANCE		6 384 008 872.99	2 165 326 954.80
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		8 004 866 880.48	3 861 130 622.28
PASSIFS COURANTS			
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS		31 661 402 304.09	20 594 678 150.47
MARCHÉS		11 100 481 797.09	8 686 750 500.13
AUTRES DÉPENSES		6 726 303 926.05	6 972 060 207.88
TRÉSORERIE FUSÉE		0.00	13 074 445.23
TOTAL PASSIFS COURANTS III		49 488 188 027.23	36 268 683 303.71
TOTAL GENERAL PASSIF		103 606 426 803.41	76 838 188 639.83
(1) À UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRÉSENTATION D'ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS.			

ATM MOBILIS		COMPTÉ DE RESULTAT	
Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar		(Par nature)	
RC : 0380902287		Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2012	
IF : 000316280022542			
AJ : 16287406800			
SOCIETE		ALGERIE TELECOM MOBILIS	
		EDITE LE : 04-MAR-18 15:13:33	
	Note	N	N - 1
VENTE ET PRODUITS ANNEXES		57 161 798 791.12	51 300 948 684.76
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		0.00	0.00
PRODUCTION IMMOBILISEE		0.00	0.00
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION		5 850 734.09	5 843 487.34
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		67 188 658 626.21	61 308 782 172.10
ACHATS CONSOMMES		- 998 504 133.34	- 736 935 277.38
SERVICES EXTERIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		- 26 583 914 103.09	- 24 711 160 302.42
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		- 27 682 418 236.43	- 26 448 096 579.80
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		28 688 241 288.78	26 858 889 682.30
CHARGES DE PERSONNEL		- 5 440 697 983.43	- 4 480 253 527.96
IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		- 3 400 839 539.03	- 2 553 931 009.93
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		20 744 703 768.32	18 824 512 064.41
AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS		279 182 411.85	2 380 039 193.47
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		- 83 257 700.64	- 69 261 718.38
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS		- 7 555 492 717.63	- 12 261 062 876.44
REPRISE SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		386 696 570.84	381 760 268.52
V RESULTAT OPERATIONNEL		13 771 832 330.74	8 266 888 821.98
PRODUITS FINANCIERS		1 150 695 691.35	243 280 076.16
CHARGES FINANCIERES		- 695 758 452.59	- 1 757 053 182.74
VI - RESULTAT FINANCIER		464 937 238.78	- 1 613 773 106.68
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		14 226 769 569.50	7 742 213 816.40
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES		- 3 725 127 496.00	- 1 912 026 971.00
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		150 983 278.13	167 377 083.76
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		68 886 284 199.26	64 311 871 710.86
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 48 332 608 847.82	- 48 314 307 782.48
VII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 862 826 351.83	6 897 563 928.18
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRECISER)		0.00	0.00
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER)		0.00	0.00
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		10 862 826 351.83	6 897 563 928.18
PART DANS LES RESULTATS NETS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE (1)		0.00	0.00
XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0.00	0.00
DONT PART DES MINORITAIRES (1)		0.00	0.00
PART DU GROUPE (1)		0.00	0.00

(1) A UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRESENTATION D'ETATS FINANCIERS CONSOLIDES.

ATM MOBILIS					
Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar					
RC : 0380982287					
IF : 000316289022542					
AI : 16287406800					
BILAN ACTIF			Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2014		
SOCIETE		ALGERIE TELECOM MOBILIS		EDITE LE 08-FEV-18 08:37:45	
A C T I F	Note	N Brut	N Amort-Prov.	N Net	N - 1 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
ECART D'ACQUISITION OU GOODWILL		0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		7 624 791 995,27	2 109 767 954,69	5 464 994 040,81	6 005 781 374,14
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		173 343 439 250,71	100 477 062 382,78	72 866 376 877,93	40 369 801 374,89
IMMOBILISATIONS ENCOURS		16 982 756 819,53	0,00	16 982 756 819,53	11 674 065 348,78
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					
TITRES EN HOLDINGS - ENTREPRISES ASSOCIEES		0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES PARTICIPATIONS ET CREANCES ATTACHEES		0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES TITRES MOBILISABLES		0,00	0,00	0,00	0,00
PREPOTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		191 080 200,35	0,00	191 080 200,35	136 758 715,74
IMPOTS DIFFERES ACTIF		1 096 522 544,58	0,00	1 096 522 544,58	988 801 473,24
TOTAL ACTIF NON COURANT		167 368 909 920,44	102 636 770 337,44	94 671 736 693,00	67 664 236 295,76
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS		1 791 585 455,73	0,00	1 791 585 455,73	1 370 163 441,46
CREANCE ET EMPLOIS ASSIMILES					
CLIENTS		36 812 562 285,59	23 010 547 841,85	15 801 914 443,74	12 028 711 800,74
AUTRES CREANCES		6 046 147 284,15	2 774 235,65	6 045 373 048,50	6 208 632 436,59
IMPOTS		7 076 271 615,21	0,00	7 076 271 615,21	5 213 175 505,36
AUTRES ACTIFS COURANTS		0,00	0,00	0,00	0,00
DISPONIBILITES ET ASSIMILES					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		26 475 951 552,00	0,00	26 475 951 552,00	26 661 036 900,20
TRESORERIE		14 325 155 124,96	0,00	14 325 155 124,96	17 818 644 816,60
TOTAL ACTIF COURANT		66 629 673 317,64	23 010 632 977,50	73 616 261 248,14	71 028 662 212,60
TOTAL GENERAL ACTIF		233 938 174 238,08	125 656 162 414,94	168 187 961 923,14	138 692 871 508,71

ATM MOBILIS Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar RC : 0380902287 IF : 000318289022542 AI : 16287406800 SOCIETE ALGERIE TELECOM MOBILIS			
BILAN PASSIF			
Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2014			
EDITE LE 08-FEV-18 08:37:46			
P A S S I F	Note	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES			
CAPITAUX PROPRES (DU COMPTE DE L'EXERCICE)		25 000 000 000.00	25 000 000 000.00
CAPITAUX NON APPRES		0.00	0.00
RESERVE ET RESERVE (RESERVE CONSOLIDEE)		36 143 768 801.83	21 012 371 885.78
EGART DE REVALUATION		0.00	0.00
EGART D'ACQUISITION		0.00	0.00
RESULTAT NET (RESULTAT NET PART DU GROUPE)		12 417 358 014.51	15 457 168 615.53
AUTRES CAPITAUX PROPRES		0.00	0.00
REPORT A NOVEMBRE		124 023 087.46	- 325 771 699.56
PART DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE(1)			
PART DES MINORITAIRES(1)			
TOTAL I		73 886 148 803.80	81 143 768 801.76
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES		1 968 782 882.48	1 788 424 882.48
IMPOTS (DIFFERES ET PROVISIONNES)		22 281 260.00	17 918 088.02
AUTRES DETTES NON COURANTES		0.00	0.00
PROVISIONS ET FACILITES COMPTABLES D'AVANCE		18 597 597 586.94	12 759 196 597.10
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		20 678 661 629.43	14 686 538 367.61
PASSIFS COURANTS			
FOURNISSEURS ET COMPTES ATTACHE		53 028 558 254.51	43 851 689 573.22
IMPOT		13 015 913 226.68	12 191 930 926.32
AUTRES DETTES		7 879 698 908.32	7 140 945 940.81
TREASORERIE NETTE		0.40	0.00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		73 924 170 389.91	83 184 666 440.36
TOTAL GENERAL PASSIF		168 187 861 823.14	168 893 871 688.71

(1) A UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRESENTATION D'ETATS FINANCIERS CONSOLIDE.

ATM MOBILIS Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar RC : 0360902257 IF : 000316286022542 AI : 16287406800		COMPTES DE RESULTAT (Par nature) Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2014	
SOCIETE ALGERIE TELECOM MOBILIS		EDITE LE 08-FEV-18 08:43:08	
	Note	N	N - 1
VENTE ET PRODUITS ANNEXES		86 060 452 349.05	71 886 626 905.34
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		0.00	0.00
PRODUCTION IMMOBILISEE		0.00	0.00
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION		5 536 836.00	7 960 830.58
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		86 066 889 185.05	71 894 487 736.92
ACHATS CONSOMMES		- 3 253 913 791.95	- 1 954 538 913.21
SERVICES EXTERIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		- 41 347 758 619.85	- 30 705 664 413.33
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		- 44 601 672 411.80	- 32 670 303 326.64
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		41 484 316 773.25	39 324 284 408.38
CHARGES DE PERSONNEL		- 7 897 014 016.94	- 6 665 666 415.51
IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		- 5 870 358 619.56	- 4 718 445 683.55
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		27 896 944 138.75	27 940 172 310.32
AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS		2 518 733 461.00	1 173 507 514.77
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		- 129 106 321.24	- 154 099 337.11
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS		- 13 715 563 483.14	- 8 952 320 181.03
REPRISE SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		20 730 429.57	215 211 890.16
V - RESULTAT OPERATIONNEL		16 981 788 223.54	20 812 472 187.11
PRODUITS FINANCIERS		474 170 854.23	515 205 946.03
CHARGES FINANCIERES		- 226 537 928.94	- 178 487 107.49
VI - RESULTAT FINANCIER		247 632 925.29	336 718 838.64
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		18 638 971 148.83	20 648 191 036.86
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES		- 4 746 169 123.48	- 5 399 853 383.00
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		524 155 989.36	207 830 962.88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		88 078 823 830.25	78 788 513 088.88
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 78 882 286 816.74	- 68 341 344 471.36
VII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		12 417 368 014.51	16 467 188 816.63
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRECISER)		0.00	0.00
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER)		0.00	0.00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		12 417 368 014.51	16 467 188 816.63
PART DANS LES RESULTATS NETS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE (1)		0.00	0.00
XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0.00	0.00
DONT PART DES MINORITAIRES (1)		0.00	0.00
PART DU GROUPE (1)		0.00	0.00

(1) A UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRESENTATION D'ETATS FINANCIERS CONSOLIDES.

ATM MOBILIS					
Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar					
RC : 0380962287					
IF : 000316289022542					
AJ : 16287406800					
BILAN ACTIF					
Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2016					
SOCIETE		ALGERIE TELECOM MOBILIS		EDITE LE : 07-FEV-18 14:27:50	
A C T I F	Note	N Brut	N Amort-Prov.	N Net	N - 1 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
ECART D'ACQUISITION OU GOODWILL		0.00	0.00	0.00	0.00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		12 832 358 269.58	3 639 662 872.18	9 292 795 397.37	5 038 615 073.12
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		26 127 622 703.77	147 716 296 837.86	103 560 326 946.21	80 258 520 861.07
IMMOBILISATIONS ENCOURS		16 155 821 682.77	0.00	16 155 821 682.77	10 906 546 474.17
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					
TITRES EN EQUIVALENCE - ENTREPRISES ASSOCIEES		0.00	0.00	0.00	0.00
AUTRES PARTICIPATIONS ET CREANCES RATTACHEES		0.00	0.00	0.00	0.00
AUTRES TITRES MOBILISER		0.00	0.00	0.00	0.00
PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		193 101 638.12	0.00	193 101 638.12	193 134 426.76
IMPOTS DEFERRES ACTIF		1 509 529 831.16	0.00	1 509 529 831.16	1 414 146 323.53
TOTAL ACTIF NON COURANT		275 947 434 106.37	181 256 856 739.74	124 711 676 396.63	119 707 602 348.65
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS		3 894 483 714.73	26 948 881.80	3 557 514 832.87	1 894 875 000.07
CREANCE ET EMPLOIS ASSIMILES					
CLIENTS		43 759 279 764.50	24 622 526 626.36	19 146 752 938.15	16 946 993 623.98
AUTRES CREANCES		9 157 404 048.99	2 774 236.65	9 154 629 813.34	8 196 590 946.60
IMPOTS		0 705 301 671.30	0.00	8 705 301 671.30	7 043 908 636.26
AUTRES ACTIFS COURANTS		0.00	0.00	0.00	0.00
DISPONIBILITES ET ASSIMILES					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		13 561 582 737.80	0.00	13 561 582 737.80	16 102 533 023.02
TRESORERIE		26 759 285 904.40	0.00	26 759 285 904.40	16 127 406 882.19
TOTAL ACTIF COURANT		106 547 317 921.72	24 662 256 743.86	80 885 067 177.86	68 211 345 381.15
TOTAL GENERAL ACTIF		381 514 752 028.09	175 918 109 483.60	205 596 743 574.49	187 918 947 729.80

ATM MOBILIS Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar RC : 0380962267 IF : 000316229022542 AI : 16287406800 SOCIETE ALGERIE TELECOM MOBILIS			
		BILAN PASSIF	
		Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2016	
		EDITE LE: 07-FEV-18 14:27:50	
P A S S I F	Note	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES			
CAPITAL INES (DU COMPTE DE TRIBUTATION)		25 000 000 000.00	25 000 000 000.00
CAPITAL NON APPELE		0.00	0.00
PREMIER ET RESERVE (RESERVE CONSOLIDEE)		56 057 007 797.70	48 561 126 816.34
EGALITE DE REBUTATION		0.00	0.00
EGALITE D'INFLUENCE		0.00	0.00
RESULTAT NET (RESULTAT NET PART DU GROUPE)		14 065 998 659.76	9 374 951 226.70
AUTRES CAPITAUX PROPRES		0.00	0.00
REPORT A NOUVEAU		124 023 087.46	124 023 087.46
PART DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE(1)			
PART DES MINORITAIRES(1)			
TOTAL I		86 247 028 644.82	83 080 101 130.60
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES		2 680 637 882.48	2 037 300 182.48
IMPOTS (DIFFERES ET PROVISIONNES)		18 446 881.86	16 818 345.60
AUTRES DETTES NON COURANTES		0.00	0.00
PROVISIONS ET PRODUITS COMPTABILISES D'AVANCE		28 930 000 235.73	26 283 926 031.05
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		31 808 884 210.07	28 338 842 589.04
PASSIFS COURANTS			
POURVEURS ET COMPTES RATTACHE		54 576 817 032.87	53 588 663 698.21
IMPOT		15 255 258 372.76	12 396 438 857.25
AUTRES DETTES		8 910 553 413.87	8 627 361 984.80
TRICOMMER PAIEMENT		0.00	0.00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		78 742 628 819.50	74 612 384 540.26
TOTAL GENERAL PASSIF		206 688 642 674.49	186 008 308 239.80
(1) A UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRESENTATION D'ETATS FINANCIERS CONSOLIDE.			

ATM MOBILIS		COMPTE DE RESULTAT	
Lot 27-28-29 Quartier des affaires, Bab Ezzouar		(Par nature)	
RC : 03B0962287		Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2016	
IF : 000316289022642			
AI : 16287408800			
SOCIETE	ALGERIE TELECOM MOBILIS	ECRITE LE : 08-FEV-18 08:32:37	
	Note	N	N - 1
VENTE ET PRODUITS ANNEXES		122 383 591 737.32	102 023 258 774.56
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		0.00	0.00
PRODUCTION IMMOBILISEE		0.00	0.00
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION		3 047 202.80	4 128 272.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		122 386 638 940.12	102 027 387 046.56
ACHATS CONSOMMES		- 4 359 781 318.73	- 4 332 825 097.93
SERVICES EXTERIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		- 58 443 687 868.61	- 53 446 945 248.23
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		- 62 803 469 187.34	- 67 778 770 346.16
III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		59 583 169 752.78	44 247 616 700.40
CHARGES DE PERSONNEL		- 8 274 711 663.53	- 7 827 939 131.37
IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		- 8 607 859 078.64	- 7 097 169 754.17
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		42 700 698 010.61	28 322 607 814.86
AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS		7 667 882 937.92	4 917 547 108.67
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		- 293 599 771.26	- 261 994 373.26
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS		- 29 934 542 961.91	- 22 336 234 906.66
REPRISE SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		57 106 751.29	2 066 432 375.03
V RESULTAT OPERATIONNEL		20 187 446 888.66	13 788 268 018.84
PRODUITS FINANCIERS		492 234 504.96	793 601 377.07
CHARGES FINANCIERES		- 649 329 816.13	- 1 078 885 751.46
VI RESULTAT FINANCIER		- 157 095 311.17	- 286 284 374.39
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		20 040 350 856.48	13 422 973 844.26
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES		- 6 068 905 887.00	- 4 372 310 981.00
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		94 553 891.28	324 288 563.45
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		130 805 883 134.28	109 804 967 907.33
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 118 537 884 474.63	- 100 430 018 880.83
VII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		14 068 998 659.65	8 374 961 228.70
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A.PRECISER)		0.00	0.00
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A.PRECISER)		0.00	0.00
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		14 068 998 659.65	8 374 961 228.70
PART DANS LES RESULTATS NETS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE (1)		0.00	0.00
XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0.00	0.00
DONT PART DES MINORITAIRES (1)		0.00	0.00
PART DU GROUPE (1)		0.00	0.00

الفهرس

الصفحة	الفهرس
I	الإهداء
II	الشكر
III	الملخص
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الاختصارات
أ	مقدمة
01	الفصل الأول: الإطار النظري حول مقارنة التدفقات النقدية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: القيمة والتقييم
03	المطلب الأول: القيمة وأنواعها
03	أولاً: القيمة
04	ثانياً: أنواع القيمة
06	المطلب الثاني: مفهوم التقييم، مبادئه
06	أولاً: مفهوم التقييم
07	ثانياً: مبادئ التقييم
08	المطلب الثالث: دوافع التقييم ومراحلها
08	أولاً: دوافع التقييم
09	ثانياً: مراحل التقييم
11	المبحث الثاني: مقاربات التقييم
11	المطلب الأول: مقارنة الذمة
11	الفرع الأول: الأصل الصافي المحاسبي و الأصل الصافي المحاسبي المصحح
12	الفرع الثاني: طريقة القيمة الجوهرية
13	الفرع الثالث: الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال

14	المطلب الثاني: مقارنة فائض القيمة
14	الفرع الأول: مفهوم فائض القيمة
14	الفرع الثاني: أساليب التقييم على أساس فائض القيمة
16	المطلب الثالث: مقارنة المصاعفات
16	الفرع الأول: مفهوم المصاعفات
17	الفرع الثاني: أنواع المصاعفات
19	المطلب الرابع: مقارنة التدفقات النقدية
19	الفرع الأول: مفهوم مقارنة التدفقات النقدية
19	الفرع الثاني: طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات
19	أولا: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح
22	ثانيا: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي
25	المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية المتعلقة بمقارنة التدفقات النقدية
25	المطلب الأول: الدراسات السابقة حول مقارنة التدفقات
28	المطلب الثاني: موقع دراستنا من الدراسات السابقة
39	خلاصة الفصل
30	الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة موبيليس
31	تمهيد
32	المبحث الأول: منهجية و أدوات الدراسة
32	المطلب الأول: مؤسسة اتصالات الجزائر
33	المطلب الثاني: مجتمع الدراسة
33	الفرع الأول: الشركة الجزائرية للهاتف النقال موبيليس
33	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة موبيليس
35	الفرع الثالث: أهداف مؤسسة موبيليس
35	المطلب الثالث: أدوات الدراسة
36	المبحث الثاني: تقييم المؤسسة محل الدراسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية
36	المطلب الأول: المحددات الأساسية لمقارنة التدفقات

38	المطلب الثاني: تقييم المؤسسة من منظور العائد
40	المطلب الثالث: تقييم المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي
41	المطلب الرابع: تقييم المؤسسة من منظور طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة
44	تحليل ومناقشة النتائج
46	خلاصة الفصل الثاني
47	الخاتمة
50	المراجع
54	الملاحق
64	الفهرس